



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل - كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

## اثر الصدمات النقدية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية

رسالة تقدمت بها

امنة جاسم محمد

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بابل

كجزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

الأستاذ الدكتور

حسين ديكان درويش الدليمي

2023 م

1445 هـ

# بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

(وَيُرِي الَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ الَّذِي أُنزِلَ إِلَيْكَ مِنْ رَبِّكَ هُوَ الْحَقُّ وَيَهْدِي إِلَى صِرَاطٍ مُّبِينٍ)

(الْحَمِيدِ)

(صدق الله العلي العظيم)

سورة سبأ - الآية (6)

## الإهداء

إلى من كان سبب وجودي بعد الله (جل جلاله) ... .. والدي العزيز

إلى من شاركتني في حمل الأمانة وأعانتني بعد الله على أداء رسالتي ... .. أمي الغالية

إلى سندي ومسندي ... .. أخواني وأخواتي

إلى أرواح شهداء العراق ... تحيةً وسلاماً ورضواناً

أهدي هذا الجهد العلمي المتواضع

آمنه

## الشكر والعرفان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين الذي قال من " لم يشكر الناس لم يشكر الله".

ويطيب لي حقا وانا انتهي من كتابة الرسالة أن أتقدم بالشكر والامتنان العميقين الى استاذي الفاضل صاحب القلب الطيب والابوي الأستاذ الدكتور حسين ديكان درويش الدليمي لتحمله عناء البحث والمتابعة المستمرة وابداء الملحوظات القيمة التي ابدتها بما اغنى البحث بالمادة العلمية الرصينه .  
وأنتقدم بوافر شكري وثنائي للسادة الأساتذة رئيس لجنة المناقشة وأعضائها لتفضلهم بمناقشة وتقويم هذه الرسالة وابداء ملحوظاتهم العلمية القيمة.

وان أتقدم بوافر الشكر والامتنان إلى عمادة كلية الإدارة والاقتصاد المتمثلة بالأستاذ الدكتور زينب عبد الرزاق الهنداوي، والى رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية الاستاذ المساعد الدكتور اسعد منشد محمد والى المعاون العلمي الدكتور بشار عباس الحميري، والمعاون الاداري الدكتور مهدي خليل شديد ، ويدعوني واجب العرفان بالجميل أن أتقدم بالشكر لجميع أساتذتي الذين على أيديهم تعلمنا ومن أفكارهم استزدنا .  
ولانسى ان اتقدم بفائق الشكر الى الدكتور خضير عباس الوائلي الذي لم يبخل بجهد من شأنه أن يغني مسيرة الطالب العلمية .

وكذلك اقدم شكري وامتناني الى من كان صاحب الفضل له في قبولي الماجستير الاستاذ يونس هاشم.  
واقراراً بالجميل اتقدم بالشكر والتقدير الى الاخ والزميل مصطفى حبيب المعموري لما بذله من جهد وسخاء في مساعدته المستمرة لي خلال السنتين التحضيرية والبحثية .  
ولانسى ان اتقدم الشكر والعرفان الى زملائي الطلبة في مرحلة الماجستير لما ابذوه معاً من تعاون ورحلة علمية موفقة تكلفت بكسب الاخوة والنجاح والمعرفة .

الباحثة

### المستخلص

تعد عملية التصدي للصددمات النقدية مؤشر مهم لتقييم اداء السياسة النقدية في العراق فعندما يقل تعرض الاقتصاد الوطني للدولة الى الصدمات النقدية، كلما دل على وضوح الرؤى المستقبلية لصانعي السياسة النقدية ومعرفة ودراسة حالة الاقتصاد وتشمل الصدمات النقدية على انواع عدة منها صدمات عرض النقد و صدمات الطلب على النقود و صدمات اسعار الفائدة و ينعكس تأثير الصدمات النقدية في الاسواق فقد يقوم بعض المشاركين بتعديل ارصدهم النقدية من خلال اسواق السلع والخدمات في حين يعدل اخرون ارصدهم من خلال الاسهم والسندات في سوق الاوراق المالية، يهدف البحث الى التوصيف النظري لمتغيرات الصدمات النقدية ومؤشرات اداء الاسواق المالية وتحليل تطور بعض متغيرات الصدمات النقدية وبعض مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية وبيان اثر بعض متغيرات الصدمات النقدية وانعكاسها على بعض مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية وتبني النموذج القياسي الكمي لتقدير معلمات النموذج وإشارات تلك المعلمات لبيان مدى توافقها مع المنطق الاقتصادي وفروض النظرية .

ينطلق البحث من فرضية مفادها تباين الأثر للصددمات النقدية المباشرة والغير المباشرة على مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية، تكمن مشكلة البحث في سوق العراق للأوراق المالية عند تعرضه الى الصدمات النقدية المستمرة والمتواصلة ويمكن أن نقول شهدت تذبذبات في السنوات الأخيرة بين الإيجابية والسلبية. استند البحث الى الجمع بين الأسلوبين الوصفي التحليلي المستند على النظرية الاقتصادية في دراسة الأفكار والأطر النظرية للمتغيرات قيد الدراسة والأسلوب الكمي القياسي لتقدير العلاقة بين متغيرات النموذج. ومن اجل التحقق من هذه الفرضية يمكن استخدام قياس و تحليل العلاقة بين الصدمات النقدية ومؤشرات السوق المالي وعرض نتائج النماذج القياسية المستخدمة في البحث و التي تتمثل بانموذج الانحدار الذاتي VAR الذي يعتمد على اختبار استقرارية السلاسل الزمنية جذر الوحدة فضلاً استخدام دوال استجابة النبضة وتحليل مكونات التباين التي تقيس اثر الصدمات النقدية في مؤشرات السوق المالي و قد توصل البحث الى جملة من الاستنتاجات أهمها تبين هناك أثر معنوي للصددمات النقدية المباشرة من خلال أثر عرض النقد الضيق على المؤشر العام للأسعار عند مستوى معنوية 5% وهذا وبدل على علاقة ايجابية بنقل صدمة عرض النقد الضيق الى المؤشر العام للأسعار وهناك أثر للصددمات النقدية الغير مباشرة من خلال أثر الناتج المحلي المقدر على مؤشر حجم التداول.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الاية
ب	الاهداء
ت	الشكر والتقدير
ث	المستخلص
ث-ح	قائمة المحتويات
خ	قائمة الجداول
د	قائمة الاشكال البيانية
1	المقدمة
2	اولاً:- أهمية البحث
2	ثانياً:- مشكلة البحث
2	ثالثاً:- فرضية البحث
2	رابعاً:- أهداف البحث
3	خامساً:- منهجية البحث
3	سادساً:- حدود البحث
3	سابعاً: حدود البحث
10 - 4	ثامناً:- الدراسات السابقة
51- 12	الفصل الأول:- الاطار النظري للصدمات الاقتصادية والنقدية ومؤشرات اداء الاسواق المالية والعلاقة بينهما
12	المبحث الأول : الإطار النظري للصدمات الاقتصادية والنقدية
12	المطلب الاول: الصدمات الاقتصادية (مفهومها ، انواعها)
14	المطلب الثاني : الاطار النظري للصدمات النقدية ( المفهوم ، المصادر ، الأنواع)
29	المبحث الثاني :- الاطار النظري للأسواق المالية ومؤشرات اداء الأسواق المالية

29	المطلب الاول: الاطار النظري للأسواق المالية
35	المطلب الثاني: مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية (المفهوم ،المزايا ،الاساليب ،الانواع)
41	المطلب الثالث : المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سوق الاوراق المالية
51-43	المبحث الثالث :- آلية انتقال الصدمات النقدية الى النشاط الاقتصادي والاسواق المالية
43	المطلب الاول : النظرية الكينزية
45	المطلب الثاني : انتقال اثار الصدمات النقدية الى النشاط الاقتصادي والاسواق المالية
49	المطلب الثالث : مبدأ المضاعف
82- 52	الفصل الثاني :- تطور بعض متغيرات صدمات السياسة النقدية وبعض مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021)
52	المبحث الاول: تطور بعض متغيرات النشاط الاقتصادي في العراق
52	المطلب الأول : تطور الناتج المحلي الاجمالي في العراق
55	المطلب الثاني : تطور الانفاق الاستثماري في العراق
59	المبحث الثاني :- تطور ادوات السياسة النقدية في العراق للمدة (2007-2021)
59	المطلب الاول : السياسة النقدية في العراق
61	المطلب الثاني : : تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة(2007-2021)
64	المطلب الثالث : تطور الطلب على النقود في العراق للمدة (2007-2021)
67	المطلب الرابع : تطور سعر الفائدة الأساس في العراق
69	المبحث الثالث :- تطور بعض مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية

69	المطلب الاول: سوق العراق للأوراق المالية
71	المطلب الثاني: تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية
73	المطلب الثالث : تطور مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية
76	المطلب الرابع: تطور مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية
78	المطلب الخامس : تطور مؤشر معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية
109-83	الفصل الثالث :- التحليل الكمي واستخدام الاساليب القياسية في اختبار اثر الصدمات النقدية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية
83	المبحث الاول :- الأطار النظري للأختبارات الأحصائية
88	المبحث الثاني:- قياس وتحليل الأثر المباشر للصدمات النقدية على مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية
103	المبحث الثالث :- الية انتقال الصدمات النقدية الغير مباشرة الى مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية
-111	الاستنتاجات والتوصيات
113	
-115	المصادر والمراجع
121	
	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	تطور الناتج المحلي الاجمالي العراقي بالأسعار الثابتة خلال المدة ( 2007-2021)	53
2	تطور الانفاق الاستثماري بالأسعار الثابتة للمدة (2007-2021)	57
3	تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة (2007-2021)	63
4	تطور الطلب على النقود في الاقتصاد العراقي للمدة (2007-2021)	66
5	تطور سعر الفائدة الاساس في العراق للمدة (2007-2021)	68
6	تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021)	72
7	تطور مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 2007-2021)	75
8	تطور مؤشر القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021)	77
9	تطور مؤشر معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021)	80
10	درجة تكامل متغيرات الدراسة	89
11	تحديد التخلف الزمني الأمثل لأنموذج الانحدار الذاتي (VAR)	90
12	متجه الانحدار الذاتي (VAR) لمتغيرات الدراسة	91-92
13	اختبار الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة	95
14	استجابة متغيرات الدراسة لحدوث الصدمة بأنحراف معياري واحد	96
15	استجابة كل متغيرات الدراسة لحدوث الصدمة بأنحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى	100-99

## الجدول

103	أثر سعر الفائدة في عرض النقد	16
104	أثر سعر الفائدة التوازنية في الطلب على النقود	17
105	أثر الانفاق الاستثماري بالعلاقة مع سعر الفائدة التوازنية	18
106	أثر الانفاق الاستثماري المقدر في الناتج المحلي الاجمالي	19
107	أثر الناتج المحلي المقدر في المؤشر العام للأسعار	20
108	اثر الناتج المحلي الاجمالي المقدر في حجم التداول	21
109	اثر الناتج المحلي الاجمالي المقدر في القيمة السوقية	22

قائمة الاشكال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1	منحنى التوازن في السوق السعلي (Is)	23
2	منحنى التوازن في السوق النقدية (Lm)	24
3	صدمة سعر الفائدة ضمن منحنيات (هيكس - هانسن)	25
4	مكونات السوق المالي	32
5	سعر الفائدة في النظرية الكينزية	43
6	آلية نقل الصدمة النقدية الى النشاط الاقتصادي والاسواق عبر قناة سعر الفائدة	46
7	تطور الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة في العراق للمدة (2007-2021)	55
8	تطور الانفاق الاستثماري في العراق للمدة (2007-2021)	59
9	تطور عرض النقد $M_1$ في العراق للمدة (2007-2021)	65
10	تطور الطلب على النقود في العراق للمدة (2007-2021)	67
11	تطور سعر الفائدة الاساس في العراق للمدة (2007-2021)	69
12	تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم في العراق للمدة (2007-2021)	74
13	تطور مؤشر حجم التداول في العراق للمدة (2007-2021)	76
14	تطور مؤشر القيمة السوقية في العراق للمدة (2007-2021)	79
15	تطور مؤشر معدل دوران السهم في العراق للمدة (2007 - 2021).	81
16	استقرارية الأنموذج المقدر (VAR)	91
17	استجابة متغيرات الدراسة لحدوث الصدمة بأحرف معياري واحد	98
18	استجابة كل متغيرات الدراسة لحدوث الصدمة بأحرف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الاخرى	102

### المقدمة

تعد السياسة النقدية احد اهم ادوات السياسة الاقتصادية الكلية ولها اهمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي واستقرار سعر الصرف وتحقيق معدلات نمو مرتفعة وخلق بيئة مناسبة للنمو والتنمية الاقتصادية عن طريق معالجة التضخم والحفاظ على القوة الشرائية للنقود حيث يعد خفض أثر الصدمات النقدية مؤشراً على جودة السياسة النقدية في العراق ومعرفة حالة الاقتصاد اذ يستطيع اصحاب القرار الاقتصادي، التدخل عن طريق التحكم بالعديد من المؤشرات النقدية من اجل الحصول على التوازن النقدي، وان الصدمات النقدية عدت من مؤشرات الخلل على الادارة النقدية ويمكن ان تستهدف السلطة النقدية حدوث صدمات من اجل تحقيق هدف معين مثل(تخفيض التضخم ومعالجة البطالة)، والمتمثلة بصدمة عرض النقد وصدمة الطلب على النقود وصدمة سعر الفائدة وصدمة سعر الصرف والتي تؤثر في الاسواق المالية والنقدية وتسبب ارباك عام فيها أذ يقوم بعض الافراد المشاركين سحب او تعديل ارصدهم النقدية من خلال اسواق السلع والخدمات وتعديلها من خلال السندات والاسهم المتداولة في اسواق الاوراق المالية.

وتعد الاسواق المالية في العراق من اهم المرتكزات التي ظهرت حديثاً والتي تقوم بوظيفة الوساطة المالية اي تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمار من اجل الحصول على فرص عمل للقادرين والراغبين في العمل فهي اداة قوة واستقرار اقتصادي وان نجاح هذه الاسواق يعد مقياس نجاح السياسة النقدية من جهة والسياسة الاقتصادية من جهة اخرى حيث تم التطرق الى مدى تأثير وتحليل وقياس الصدمات النقدية في مؤشرات سوق الاوراق المالية في العراق للمدة (2007-2021) فضلا عن تحديد التطورات الحاصلة في سوق بغداد أذ هي الاساس في تحسن السياسة النقدية من حيث توفير السيولة المالية الجيدة لتسهيل عملية النمو الاقتصادي وزيادة حركة تداول الاسهم وان السياسة النقدية لها اثار مباشرة وغير مباشرة في عوائد الاسهم وكما معروف ان مؤشرات سوق العراق تتميز بالتقلب المستمر وبالتالي قيام البنك المركزي من خلال ادارته لعرض النقد في معالجة الاختلالات الهيكلية في الاسواق المالية والنقدية .

**أولاً :- أهمية البحث**

تتمثل أهمية البحث من خلال تناول متغيرين أساسيين هما (الصددمات النقدية ومؤشرات أداء الأسواق المالية) عبر تطور مسار صدمات السياسة النقدية وانعكاس أثر أدواتها على متغيرات الاقتصاد العراقي الكلية من خلال الانفاق الاستثماري والنتائج المحلي الاجمالي ومن ثم على مؤشرات الاداء للأسواق المالية .

**ثانياً :- مشكلة البحث**

تكمن مشكلة البحث في سوق العراق للأوراق المالية عند تعرضه الى الصدمات النقدية المستمرة والمتواصلة ويمكن أن نقول شهدت تذبذبات في السنوات الأخيرة بين الإيجابية والسلبية ومن ثم فان مشكلة البحث تتمثل في التساؤلات الآتية :-

1- هل تؤثر الصدمات النقدية في قرارات المستثمرين ؟

2 - ما هو انعكاس تلك الصدمات النقدية عبر قناة سعر الفائدة والاستثمار على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية ؟

3 - ماهي الصعوبات والمعوقات التي تواجه سوق العراق للأوراق المالية اثر تلك الصدمات النقدية؟

**ثالثاً :- فرضية البحث**

ينطلق البحث من فرضية مفادها :-

تباين الأثر للصددمات النقدية المباشرة وغير المباشرة على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

**رابعاً :- اهداف البحث**

يهدف البحث الى تحقيق جملة من الاهداف الآتية:

1- التوصيف النظري لمتغيرات الصدمات النقدية ومؤشرات أداء الأسواق المالية .

2- تحليل تطور بعض متغيرات الصدمات النقدية وبعض مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

3- بيان اثر بعض متغيرات الصدمات النقدية وانعكاسها على بعض مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

4- تبني النموذج القياسي الكمي لتقدير معاملات النموذج وإشارات تلك المعلمات لبيان مدى توافقها مع المنطق الاقتصادي وفروض النظرية .

**خامساً: - منهجية البحث**

استند البحث الى الجمع بين الأسلوبين الوصفي التحليلي المستند على النظرية الاقتصادية في دراسة الأفكار والأطر النظرية للمتغيرات قيد الدراسة والأسلوب الكمي القياسي لتقدير العلاقة بين متغيرات النموذج .

**سادساً: - حدود البحث**

**1- الحدود المكانية:-** وتتمثل في سوق العراق للأوراق المالية .

**2- الحدود الزمانية :-** تمثلت بالمدة (2007-2021)

**سابعاً:-هيكلية البحث**

قسم البحث الى ثلاثة فصول رئيسة الى جانب المقدمة والاستنتاجات والتوصيات،تناول الفصل الأول منها الاطار النظري للصددمات الاقتصادية والنقدية ومؤشرات اداء الاسواق المالية والعلاقة بينهما في ثلاثة مباحث الأول تناول الإطار النظري للصددمات الاقتصادية والنقدية اما المبحث الثاني فقد خصص للإطار النظري للأسواق المالية ومؤشرات اداء الأسواق المالية والمبحث الثالث الية انتقال الصدمات النقدية الى النشاط الاقتصادي والاسواق المالية ، في حين استعرض الفصل الثاني تطور بعض متغيرات صدمات السياسة النقدية وبعض مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021) في ثلاثة مباحث شمل الأول تطور بعض متغيرات النشاط الاقتصادي ( الانفاق الاستثماري والنتائج المحلي الاجمالي )،اما المبحث الثاني تطور ادوات السياسة النقدية في العراق للمدة (2007-2021) والمبحث الثالث تطور بعض مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية ،اما الفصل الثالث تناول التحليل الكلي واستخدام الاساليب القياسية في اختبار اثر الصدمات النقدية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية وقسم الى ثلاثة مباحث الأول تناول الأطار النظري للأختبارات الأحصائية والمبحث الثاني خصص لقياس وتحليل الأثر المباشر للصددمات النقدية على مؤشرات السوق والمبحث الثالث اختص بألية انتقال الصدمات النقدية الغير مباشرة الى مؤشرات السوق.

ثامناً:- بعض الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات العربية

1- دراسة نور عبد الوهاب عبد الرزاق 2010

عنوان الدراسة	اثر الصدمات النقدية على الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2004-2018) .
هدف الدراسة	أيضاح الاسباب النقدية لصدمة عرض النقد وصدمة سعر الصرف وسعر الفائدة .
نتائج الدراسة	إن الاختلالات التي أصابت التوازن العام للاقتصاد العراقي مردها إلى الظروف غير الاعتيادية التي مر بها العراق وكانت الصدمات النقدية قد اتسمت بشدتها واتجاهها السلبي في اغلب أعوام الدراسة ، أن محاولة تثبيت سعر الصرف من قبل البنك المركزي باتباع سياسة التعويم المدار لم يساعد الاقتصاد العراقي من امتصاص الصدمات النقدية.
اوجه التشابه مع الدراسات الحالية	تشابه مع دراستنا الحالية في تناول المتغير المستقل وهو الصدمات النقدية .
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	أختلفت مع دراستنا الحالية من حيث المدة الزمنية واستخدام الناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع ، في حين أن دراستنا الحالية تناولت سوق العراق للأوراق المالية كمتغير تابع .

2- دراسة ايمان عبد الرحيم كاظم 2016

<p>أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة .</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>التعرف بالصدمات النقدية من حيث المفهوم والانواع والاسباب و تحليل الطبيعة الاقتصادية والنقدية لدول العينة ( اليابان، كوريا الجنوبية، العراق).</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>اصبحت المشاكل النقدية اليوم من اهم واخطر المشكلات التي تواجهها الدول والمجتمعات لاسيما بعد التطور النقدي والتوسع المالي الهائل الذي حصل في العقدين الاخيرين من القرن الماضي فقد تكون المشاكل الاقتصادية متشابهة في ظاهرها الا انها مختلفة في جوهرها فالصدمات النقدية هي التذبذبات التي تحصل للمتغيرات النقدية خارج سيطرة السلطات النقدية والتي تكون لها اثار مباشرة وغير مباشرة على النشاط الاقتصادي وهي تختلف عن المشاكل الاقتصادية الاخرى كالأزمة والحادثة والكارثة وغيرها ، وعانى الاقتصاد الياباني من مشكلة الركود الطويل اذ اصابه الاقتصاد الياباني ركود منذ مطلع التسعينات .</p>	<p>نتائج الدراسة</p>
<p>تتشابه مع دراستنا الحالية في تناول المتغير المستقل وهو الصدمات النقدية.</p>	<p>أوجه التشابه مع الدراسات الحالية</p>
<p>أختلفت مع دراستنا الحالية من حيث المدة الزمنية واستخدام الاستقرار الاقتصادي كمتغير تابع ، في حين أن دراستنا الحالية تناولت سوق العراق للأوراق المالية كمتغير تابع .</p>	<p>أوجه الأختلاف مع الدراسة الحالية</p>

3- دراسة شهاب احمد صيوان سنة 2016	
عنوان الدراسة	مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية .
هدف الدراسة	بيان اداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال مؤشرات حجم النشاط ودرجة السيولة.
نتائج الدراسة	يعتبر السوق المالي مؤشرا مهما لأداء حركت القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال السنة كما يعتبر من المصادر المهمة والحيوية في تمويل القطاعات الانتاجية السلعية والخدمية التي تلعب دورا مهما في زيادة الناتج المحلي الاجمالي ومن ثم الدخل القومي ورفع معدلات النمو الاقتصادي وهيئة القطاعات الخدمية على حجم التداول للقيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية العراق بحاجة ماسة الى تنشيط سوق الأوراق المالية وذلك لتوفير رؤوس الأموال اللازمة إلى الكثير من المشاريع الاستثمارية التي يحتاجها في هذه المرحلة، خصوصا ان الدولة غير قادرة على توفير كل هذه الاموال.
أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	تتشابه مع دراستنا الحالية في تناول المتغير التابع وهو مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية.
أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	أختلفت مع دراستنا الحالية باستخدام متغير واحد وهو مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية في حين دراستنا الحالية تناولت متغيرين هما الصدمات النقدية كمتغير مستقل ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية كمتغير تابع .

4- دراسة علي عايد ناصر العنزي 2017	
عنوان الدراسة	اثر التضخم وسعر الصرف في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005- 2016).

<p>اعطاء صورة واضحة اجمالية عن واقع الاقتصاد العراقي يقوم على تحليل الصدمات في المتغيرات المدروسة.</p>	<p><b>هدف الدراسة</b></p>
<p>ان السوق المالي يتصف بضعف اداءه فضلا عن صغر حجمة مقارنة بحجم الاقتصاد العراقي، لذا لم نلتمس له اي دور في تحفيز عملية التنمية وجذب الاستثمارات تحقيق قدر كافي من الاستقرار السياسي والامني والاقتصادي يعد من الضرورات اللازمة لتشجيع الاستثمارات وجذب و تحفيز رؤوس الأموال الاجنبية للتدفق الى داخل العراق.</p>	<p><b>نتائج الدراسة</b></p>
<p>تتشابه مع دراستنا الحالية في تناول المتغير التابع وهو مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية.</p>	<p><b>أوجه التشابه مع الدراسة الحالية</b></p>
<p>أختلفت مع دراستنا الحالية من حيث المدة الزمنية وتناول متغيرين مستقلين هما التضخم وسعر الصرف في حين ان دراستنا الحالية تناولت الصدمات النقدية كتغير مستقل.</p>	<p><b>أوجه الأختلاف مع الدراسة الحالية</b></p>

5- دراسة مشتركة رفاه عدنان نجم وعبد الوهاب ذنون سعدون وانوار سعيد ابراهيم	
عنوان الدراسة	اثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للأرجنتين (1980-2018).
هدف الدراسة	التعرف بالصدمات النقدية من حيث المفهوم والأسباب والأنواع وتحليل طبيعة العلاقة الاقتصادية والنقدية لعينة البحث والقياس الاقتصادي لأثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للأقتصاد الأرجنتيني اثناء المدة (1980-2018).
نتائج الدراسة	أكدت نتائج تقدير أنموذج متجه الانحدار الذاتي وجود تأثير سلبي معنوي للصدمات النقدية متمثلة بمتغير عرض النقد في معدلات النمو في الاقتصاد الأرجنتيني، ويظهر ذلك التأثير بوضوح ومعنوية احصائية في الأجل القصير ويمارس عرض النقد تأثيره في معدلات النمو الاقتصادي من خلال متغير سعر الصرف الذي من خلاله ينتقل.
أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	تتشابه مع دراستنا الحالية في تناول المتغير المستقل وهو الصدمات النقدية.
أوجه الأختلاف مع الدراسة الحالية	أختلفت مع دراستنا الحالية من حيث المدة الزمنية واستخدام النمو الاقتصادي كمتغير تابع ، في حين أن دراستنا الحالية تناولت سوق العراق للأوراق المالية كمتغير تابع .

<p><b>1- Renato Filosa 2003</b></p>	
<p>A study of monetary and real shocks, the business cycle, and the value of the euro and an attempt to explain the movements of the euro against the dollar for the period from (1998-2003)</p> <p>دراسة الصدمات النقدية والحقيقية، ودورة الاعمال، وقيمة اليورو وسعي الى تفسير تحركات اليورو تجاه الدولار للمدة من ( 1998 - 2003 )</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>وضع مقياس جديد للصدمات النقدية وقد كرست الدراسة التعرف على عيوب قياس الصدمات النقدية وتطوير مقياس الصدمات السياسية النقدية الأمريكية وهذا المقياس يخلو من التحركات التوقعية والذاتية النشوء، وبيان أثر السياسة النقدية على كل من المتغيرات الاسمية .</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>وأظهرت النتائج توكيداً للعلاقة بين أسعار الصرف ودورة الأعمال والعائدات على الأصول المالية إذ الزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية تظهر زيادة بقيمة العملة بينما الارتفاع في أسعار الفائدة الأجنبية تولد تأثير معاكس وقد استنتج الباحث بان نموذج ( Mundell ) يعد بديلاً ناجحاً لأنه يأخذ بنظر الاعتبار الصدمات الخارجية والتي تعتمد عليها سلوكيات الأعمال والتي تؤثر في أسعار الصرف بالاعتماد على مصدر الصدمة وقد استطاع الباحث أن يعطي تفسيراً جيداً لديناميكية سعر صرف اليورو/ الدولار وارتباطها بالأساسيات الاقتصادية.</p>	<p>نتائج الدراسة</p>
<p>تتشابه مع دراستنا الحالية في تناول المتغير المستقل وهو الصدمات النقدية.</p>	<p>أوجه التشابه مع الدراسة الحالية</p>
<p>أختلفت مع دراستنا الحالية من حيث المدة الزمنية واستخدام الصدمات الحقيقية ودورة الاعمال وقيمة اليورو وتحركات اليورو كمتغيرات داخلية في الدراسة ، في حين ان</p>	<p>أوجه الأختلاف مع الدراسة الحالية</p>

دراستنا الحالية تناولت متغيرين فقط هما الصدمات النقدية ومؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية.

## 2-Gregoriou .A, et al, 2009

<p><i>Monetary policy shock and stock returns: Evidence from the British market, Department of Economics, University of Glasgow, UK, working Paper,12</i></p> <p>صدمة السياسة النقدية وعوائد الأسهم: دليل من السوق البريطانية .</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>تهدف الدراسة الى قياس الصدمات النقدية ومتغير التخلف الزمني على عوائد الاسهم وجود علاقة ذات دلائل معنويه.</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>ان عوائد الأسهم تؤثر في عوائد الأسهم المتوقعة وغير المتوقعة وبأن السياسة النقدية تستجيب بشكل إيجابي لمعدل الفائدة في أوقات توقع اثر السياسة النقدية وإتباع سياسة نقدية غير متوقعة.</p>	<p>نتائج الدراسة</p>
<p>تتشابه مع دراستنا الحالية في تناول المتغير المستقل وهو الصدمات النقدية.</p>	<p>أوجه التشابه مع الدراسة الحالية</p>
<p>أختلفت مع دراستنا الحالية من خلال تناول متغيرات صدمة السياسة النقدية وعوائد الاسهم وسوق بريطانيا كمتغيرات داخلية في الدراسة ، في حين ان دراستنا الحالية تناولت متغيرين هما الصدمات النقدية وسوق العراق للأوراق المالية.</p>	<p>أوجه الأختلاف مع الدراسة الحالية</p>

# الفصل الأول

الاطار النظري للصدمات الاقتصادية والنقدية ومؤشرات أداء الاسواق المالية  
والعلاقة بينهما

## المبحث الاول

- الاطار النظري للصدمات الاقتصادية والنقدية

## المبحث الثاني

- الاطار النظري للأسواق المالية ومؤشرات أداء الأسواق المالية

## المبحث الثالث

- الية انتقال الصدمات النقدية الى النشاط الاقتصادي والأسواق المالية

## الفصل الأول

### الإطار النظري للصددمات الاقتصادية والنقدية ومؤشرات أداء الأسواق المالية والعلاقة

بينهما

#### المبحث الأول

#### الإطار النظري للصددمات الاقتصادية والنقدية

المطلب الأول : الصدمات الاقتصادية (مفهومها ، انواعها )

أولاً - مفهوم الصدمات الاقتصادية (The concept of economic shocks)

هي تلك التغيرات الشديده والمفاجئة في المتغيرات الاقتصادية حيث تكون اما صدمة ايجابية او صدمة سلبية، وان الصدمة الايجابية تؤدي الى ارتفاع قيمة المتغيرات الاقتصادية اما الصدمة السلبية فتقلل من قيمة المتغيرات الاقتصادية ،اضافة الى تأثيرها في معدلات البطالة والتضخم والنمو الاقتصادي .

وتعرف ايضا بأنها ذلك الحدث الغير متوقع الذي يؤثر على الاقتصاد الوطني، ومنشئها يكون خارجي او داخلي وهذه الصدمات يكون تأثيرها في جانب الطلب الكلي (صدمة الطلب الكلي) او في جانب العرض الكلي (صدمة العرض الكلي) (1).

وعرفت كذلك بأنها اضطراب خارجي غير متوقع وله اثر معنوي في مسيرة النظام الاقتصادي وتعد من مؤشرات الخلل والضعف في الاستقرار المالي، وحدث مفاجئ خارج عن سيطرة السلطات (2) .  
كما عرفت ايضا بأنها الأحداث التي تؤثر على الاقتصاد والتي قد يكون مصدرها خارجي او داخلي والتغيرات التلقائية والفجائية التي تؤدي الى انتقال احد منحنى العرض الكلي او الطلب الكلي او كليهما (3).

وتأسيساً على ما تقدم يمكن القول أن الصدمة الاقتصادية هي ظاهرة او قضيه وجدت في السنوات الأخيرة وأحداث لا يمكن التحكم بها ولها اثار قوية ومبدئية،على العرض الكلي و الطلب الكلي ومستوى الدخل وسببها تغير التوازن ن نقطة الى أخرى.

(1) جعفر صادق سفر وعبد الحميد سليمان، تحليل وقياس اثر الصدمات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004-2018) ، بحث منشور، مجلة العلوم الانسانية، جامعة زخو ، مجلد 8 ، العدد 4 ، 2020 ، ص 631.

(2) سامي خليل ، مبادئ الاقتصاد ، الاقتصاد الكلي ، الطبعة الثانية ، الكويت ، 1994 ، ص 916.

(3) عبد الحسين الغالي ، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية ، نظرية وتطبيقات ، الطبعة الاولى ، دار الصفاء للنشر، عمان ، 2011 ، ص 118.

## ثانياً - أنواع الصدمات الاقتصادية (types of economic shocks)

وتقسم الصدمات الاقتصادية الى عدة انواع :

- 1- **الصددمات الداخلية** :- وهي الصدمات التي تحدث داخل اقتصاد الدولة والتي يكون تأثيرها سلبى او ايجابى على الأقتصاد والتي غالبا ما تنشأ نتيجة السياسات التي تمارسها الدولة من خلال سياستها المالية وسياستها النقدية فضلاً عن الصدمة الحقيقية المتمثلة بالمتغيرات التكنولوجية.
- 2- **صددمات تسبب التبادل التجاري** :- وهي الصدمات التي تحدث نتيجة لتغير المفاجيء في اسعار السلع المستوردة والمصدرة وقد تكون هذه الصدمة أما ايجابية تتمثل في ارتفاع اسعار الصادرات أو انخفاض في اسعار الاستيرادات أو صدمة سلبية ناجمة عن انخفاض مفاجيء في اسعار الصادرات وارتفاع في أسعار الاستيرادات.
- 3- **الصدمة الحقيقية** :- تكون هذه الصدمة على هيئة تذبذبات في الناتج المحلي الاجمالي تحدث نتيجة حصول تغيرات في اسعار المواد التامة واحداث مفاجئة في اسواق السلع والخدمات واستحداث تقنيات تكنولوجية جديدة الذي يؤثر في الناتج المحلي الاجمالي .
- 4- **الصدمة الهيكلية** :- تحصل هذه الصدمة بسبب حدوث تغيرات في هيكل الطلب الخارجى والطلب الداخلى ،او تحول الطلب على العملة الاجنبية بدلا من عملة البلد (المحلية ) وذلك لعدم وجود استقرار داخلي .
- 5- **الصدمة العشوائية** :- هي تلك الصدمة تحدث بسبب الظروف الاستثنائية والطارئة مثل الازمة المالية الراهنة والحروب وجائحة كورونا ،والكوارث والفيضانات وكل هذه الحوادث ادت الى خسائر كبيرة في المنشآت وتراجع هذه الصدمة بعد أنتهاء هذه الظروف لكن ادت الى حصول خلل في التوازن الأقتصادي الخارجى للبلد.
- 6- **الصدمة الدورية** :- يعتمد هذا النوع من الصدمات في الاقصاديات المفتوحة والتي تشكل فيها التجارة الخارجية نسبة عالية من الناتج المحلي الاجمالي حيث يتعرض الاقتصاد العالمى لفترات من الازدهار والكساد ( الدورة التجارية) مما يآثر على صادرات الدولة بشكل ايجابى وسلبى.

7- **الصدمة الموسمية** :- تكون هذه الصدمة قصيرة الامد وتحصل هذه الصدمة في الدول المعتمدة على تصدير سلعة معينة في موسم معين وكذلك تؤثر على ميزان المدفوعات لمدة معينة خلال السنة (1)

8- **الصدمة الخارجية**:- صدمات التجارة الخارجية التي تؤدي إلى التحول غير المتوقع في منحنى الطلب الكلي وكذلك في منحنى الميزان التجاري وعند مستوى معطى من أسعار الصرف الحقيقية وان قيمة الصادرات ستتغير، تظهر هذه الصدمة نتيجة الاحداث الخارجية لا يمكن السيطرة عليها ومن اهم العوامل المسببه لظهور هذه الصدمات منها تغير عوائد الصادرات والتضخم المستورد وتغير تكاليف الاقتراض في الخارج وتغير مستوى النشاط الاقتصادي في الدول المتقدمة وصدمة اسعار النفط .

9- **الصدمة السياسية**:- هي حصول تغير في النظام السياسي في دولة مما يؤدي الى حدوث تغيرات في المسار الاقتصادي للدولة (2) .

**المطلب الثاني : الإطار النظري للخدمات النقدية ( المفهوم والمصادر والأنواع)**

**اولاً- مفهوم الصدمات النقدية (The concept monetary of shocks)**

اعتقد الكثير من الاقتصاديين أن جزءاً مهماً وكبيراً من التغيرات في سياسة البنك المركزي وأجراءاته تكون معاكسة في استجابتها لصانعي السياسة النقدية للتغيرات في وضعية الاقتصاد حيث الواقع يشير الى أن ليس كل التغيرات في سياسة البنك هي استجابة لحالة الاقتصاد وجزء منها هي تلك التغيرات غير المحسوبة في سياسة البنك المركزي والتي تعد ردة فعل على حالة النشاط الاقتصادي وتسمى (بالصدمة النقدية)، وعدت الصدمات النقدية ابتكارات إحصائية تمثل عنصراً خارجي للسياسة النقدية . ويقصد بالصدمة النقدية بأنها التغير المقصود أو غير المقصود في أحد المتغيرات النقدية المتمثلة في عرض النقد والطلب على النقود وسعر الفائدة (3) .

(1) سيف علي عبد الرزاق الخفاجي ، قياس اثر صدمة الايرادات النفطية في متغيرات السياسة النقدية في العراق للمدة (2015-1999) ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، 2017، ص 43 – 45 .  
(2) خضير عباس حسين الوائلي ، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي للمدة (1980-2011) ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء، 2012، ص35 .  
(3) عبد الحسين جليل الغالي واخرون ،الصدمة النقدية والمالية نظريات وتجارب ، الطبعة الاولى ، دار الفنون والآداب، العراق - البصرة ، 2021، ص 25 .

وعرفت الصدمة اقتصاديا بشكل عام بأنها الاحداث التي تؤدي الى انخفاض في متوسط رفاهية الافراد والتغير الغير متوقع في العرض النقدي الاسمي والتذبذبات التي تحدث للمتغيرات النقدية الخارجة عن سيطرة السلطة النقدية والتي لها تأثير مباشر وغير مباشر على النشاط الاقتصادي (1) .

وعرفت ايضا هي مؤشرا لخلل السياسة النقدية، لأنها تمثل انعكاسا لعدم الوضوح والدقة في تنفيذها وامتازت الصدمة بتنوع مصادرها، وتعدد المتغيرات التي كانت مسببتها مثل الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف والمستوى العام للأسعار، وتأثيرها على الكثير من المتغيرات والتعامل مع الصدمة لا يتطلب سوى استيعابها، وامتصاص قوى الصدمة في البداية حتى تتيح الفرص وصولا الى الاسباب الحقيقية لتلك الصدمة (2) .

وتعرف ايضا بأنها التقلبات الغير متوقعة في السياسة النقدية والبواقي التي تعتقد السياسة النقدية ليس لها تأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي والتي يمكن ان تكون مصدراً او سبباً رئيسياً لعدم الاستقرار الاقتصادي الكلي (3) .

وتعتبر الصدمة النقدية هي السبب الأساسي في حدوث الازمات وتعتبر عن وجود خلل له تأثير مادي ومعنوي وهذا الخلل ناجم عن احداث مفاجئة، وتكون الصدمة بداية لحدوث الازمات وتؤدي الى انهيار التوازن في النظام بكامله ، ونقوم باستخدام اجراءات وقائية من اجل التخفيف من اثار تلك الصدمات (4) .

وتأسيساً على ما تقدم يمكن القول أن الصدمة النقدية بانها حدث غير متوقع يقلل او يزيد من الطلب على السلع والخدمات بشكل مؤقت ، بسبب التغيرات في عرض النقد والانفاق الحكومي ومعدلات الضرائب وعوامل اخرى، وهناك صدمات سلبية وايجابية، فالصدمة السلبية تؤدي الى الركود التضخمي

(1) ايمان عبد الرحيم كاظم، اثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب مختارة، اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2017، ص 12 .

(2) صباح صابر محمد خوشناو، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1988-2015)، بحث منشور، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد9، العدد17، 2017، ص 121.

(3) علي اباد حسن علي الربيعي، اثر الصدمات النقدية في سوق الاوراق المالية دراسة تطبيقية في العراق والاردن (2009-2015)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، 2017، ص 17.

(4) خضير عباس حسين الوائلي، مصدر سابق، ص 11.

نتيجة ارتفاع المستوى العام للأسعار والإنتاج في وقت واحد، وعلى العكس من ذلك يمكن للصدمة الإيجابية ان تجعل الانتاج اكثر كفاءة وبالتالي زيادة الانتاج .

### ثانياً- مصادر الصدمات النقدية (Sources of monetary shocks)

تحدث الصدمات النقدية بسبب العديد من العوامل العشوائية والتي لها تأثير على قرارات السياسة النقدية فاختلاف الآراء الاقتصادية لصناع السياسة النقدية حول حالة الاقتصاد واختلاف الشخصيات ووجهات النظر وكذلك الأفكار التي يطرحها المشاركون في الاجتماعات الخاصة وطريقة جدولهم لرسم سياستهم النقدية تعد مصدراً رئيساً في حدوث تلك الصدمات وكذلك العوامل الفنية والاقتصادية مثل أخطاء القياس في البيانات المتوفرة بالنسبة لصانعي السياسة النقدية ونذكر اهم المصادر الاتية :-

1- التوجيهات والآراء والاهداف التي تقوم بها البنوك المركزية كما معروف ان البنك المركزي في حالة كونه غير حساس تجاه التضخم من الضروري ان يضع سعر للفائدة اكبر من ما هو معتاد عليه واذا كان مستوى التضخم عالي يقوم البنك بوضع سعر فائدة منخفض وعليه تحمل الخسائر من اجل تقليل ارتفاع المستوى العام للأسعار (التضخم).

2- العيوب في بعض المقاييس التقليدية لأدوات السياسة النقدية مثل تعرض المعروض النقدي للحركات الذاتية حيث يميل المعروض الى الانخفاض والارتفاع مع تذبذبات مستمرة بسبب تغير المضاعف النقدي ، وايضا المقاييس التقليدية احتوائها على تحركات استباقية من اجل تجنب مشكلة النمو الداخلي (1) .

3- مكانة وسمعة البنك المركزي لها دور مهم في نجاح او عدم نجاح السياسة النقدية في حالة كون البنك المركزي يمتلك مكانة ومصداقية جيدة له دور مهم في تحديد الاسواق وكذلك اصحاب الشركات عندما يظنون ان صناع القرار ملتزمون في تخفيض التضخم سوف يتوقعون ان الاسعار في المستقبل تكون اقل، في حين اذا يكون البنك ليس لديه مصداقيه ومكانة مرموقة في دعايته اذ أن السياسة النقدية سوف تقش وتكون معرضة الى الصدمات النقدية المستمرة والعنيفة وكذلك المقاييس التي يستخدمها البنك المركزي لا تتسم بالوضوح والدقة في حالة اعتمادها على القياس الكمي (الرياضي) لأنها مقاييس تقليدية (2) .

(1) عبد الحسين جليل الغالبي وآخرون، الصدمات النقدية والمالية نظريات وتجارب، مصدر سابق ، ص 27.

(2) ايمان عبد الرحيم كاظم ، مصدر سابق ، ص 16 .

- 4- سعر الصرف: يهتم البنك المركزي أحياناً بأسعار الصرف بشكل مباشر فيتحكم بتحركات أسعار الصرف، والتي تؤثر على النمو في الناتج والتضخم المستقبلي وقد يستشهد البنك المركزي أحياناً بقوة العملة كسبب من أسباب مرونة السياسة النقدية .
- 5- الاعتبارات الاستراتيجية: إذ تلعب الاستراتيجية دور مهم في حصول الصدمات النقدية من اجل تفادي الكلف الاجمالية من خلال تقليل توقعات القطاع الخاص وخاصة توقعات العاملين به حول دور البنك المركزي على أن تقود الى التباينات الخارجية و تكون ذات انجاز ذاتي .
- 6- الاوضاع السياسية والسياسة النقدية : في بعض الأحيان اذ يعمل البنك المركزي سياسة توسعية بشكل غير عادي تماثلاً مع رغبات السياسيين ، من اجل الحصول على اصوات الناخبين في الاقتراع الخاص في الحكم كون البنك المركزي بنك الدولة ومستشارها المالي .
- 7- معتقدات صناع السياسة امام عمل الاقتصاد والية عمله تعد مصدراً آخر من مصادر الصدمات النقدية فأن الاعتقاد السائد لدى البنك المركزي، ان التضخم لا يستجيب لحالة الركود الاقتصادي حيث يقوم بوضع اسعار فائدة منخفضة ادنى مما هو مطلوب .
- 8- تحصل الصدمات النقدية نتيجة تغير في هيكل الطلب الداخلي والخارجي واختلالات جذرية في سوق العمل وضعف القطاعات المعول عليها في تغير الهيكل الإنتاجي (1) .
- 9- والمصدر الاكثر اهمية حسب ما تم ذكره سابقاً هو قيام صناع السياسة النقدية وفق بيانات اولية لها صلة بالناتج القومي والتضخم والتي عانت من عدم الدقة والوضوح والاختفاء وكذلك الاقتصادات المفتوحة تعمل على التفاضل بين الاهداف الخارجية ( التجارة الخارجية وتقليص فجوة الطلب ) والاهداف الداخلية ( المحلية ) حيث يجعلها تهتم لمعالجة اختلال الطلب وتصحيح الاسعار النسبية على حساب التضخم مما يزيد من صعوبة عمل السياسة النقدية ويجعلها عرضة للصدمات .

(1) صباح صابر محمد خوشناو ، مصدر سابق ، ص 127 .

### ثالثاً : انواع الصدمات النقدية (Types of monetary shocks)

قسم هالوود وماكدونالد بالاستناد إلى Weber الصدمات النقدية ، إلى صدمات عرض النقد وصددمات الطلب على النقود إلا أن التقسيم الأكثر عمومية، يتضمن إضافة إلى تقسم Weber صدمات سعر الفائدة وصددمات سعر الصرف وفيما يأتي توضيح لكل نوع منها :-

#### 1- صدمة عرض النقد (money supply shocke)

تعني صدمة عرض النقد تلك التغيرات الغير المتوقعة والعشوائية في عرض النقد الاسمي، او الحدث الذي يؤدي الى تغيرات مفاجئة في الاقتصاد والمتغيرات الاقتصادية الكلية مثل مستوى العمالة ومستوى الناتج المحلي الاجمالي وكذلك مستوى العام للأسعار ومستوى سعر صرف العملة الاجنبية (1) . وعرض النقد امتاز بعدم التماثل في التأثير مثل التفاوت في تغيرات عرض النقد اي عدم استجابة النشاط الاقتصادي لأي تغيرات خلال الدورات الاقتصادية(2).

وان متغير عرض النقد يكون متغير خارجي ( as given ) اي يكون البنك المركزي المتحكم في قرارته وإجراءاته حيث نرزم له برمز ( MS ) وتكب دالة عرض النقد بالشكل التالي :

$$ms = ms_0 \dots\dots(1 - 1)$$

يستطيع البنك المركزي أن يغير عرض النقد فاذا كان العرض النقدي كبير بإمكان البنك المركزي ان يستخدم إجراءاته لتخفيضه، اما في حالة كون عرض النقد قليل يقوم البنك المركزي اتخاذ الاجراءات لزيادته من خلال ادواته المباشرة والغير مباشرة وكذلك تقوم المصارف التجارية بالاحتفاظ بالودائع والنقود الحاضرة في البنك المركزي وسميت هذه الاحتياطات (بالاحتياطات القانونية\*)، وتستخدم نسبة الاحتياطي القانوني كأداة في السياسة النقدية وتؤثر على معدلات الفائدة والاقتراض في الدولة من خلال تغير حجم الاموال المتاحة للمصارف لتقديم القروض (3).

(1) صباح صابر محمد خوشنار ، مصدر سابق ، ص 467 .

(2) Jack Carr. Michael R. Darby, The Role of Money Supply Shocks in the Short-run Demand for Money, Journal of Monetary Economic, working paper, 2009 ,p12 .

(3) ايمان عبد الرحيم ، مصدر سابق، ص18 .  
\* الاحتياطات القانونية هو مبلغ يحجز من الأرباح لمقابلة خسارة مستقبلية محتملة وبالتالي فهو عبارة عن الاحتفاظ بجزء من الأرباح لدى المؤسسات.

فان تقلبات عرض النقد التي سببت الصدمات لها عدة اسباب منها :- (1).

- 1- انخفاض نسبة الاحتياطي القانوني الى نسبة الودائع تؤثر على الزيادة في اعطاء الائتمان من قبل البنوك التجارية فيؤدي الى رفع المضاعف النقدي ويتسبب بحدوث الصدمة .
- 2- يؤدي انخفاض نسبة العملة الى الودائع زيادة المضاعف النقدي وحدوث الصدمة .
- 3- علاقة عرض النقد بالقاعدة النقدية:اي زيادة تحصل في القاعدة النقدية تؤدي الى زيادة عرض النقد وبنفس النسبة او في بعض الاحيان بنسبة أكبر وبالتالي خلق صدمة عرض النقد.

تلعب توقعات المنتجين واصحاب الشركات خلال دورة الاعمال دوراً اساسياً فأذا كانت التوقعات متفائلة من قبل المنتجين واصحاب الشركات لها اثر جيد للسياسة النقدية الانكماشية خلال فترة الانتعاش وبيان عدم التماثل ، اما في حالة توقع المنتجين واصحاب الشركات غير متفائل خلال فترة الكساد والركود يجعل السياسة النقدية التوسعية غير فعالة وعرض النقود يتناسب طردياً مع المال الاساسي ، لذا فإن أي زيادة في الأموال الأساسية ستؤدي إلى زيادة المعروض النقدي بنفس النسبة المئوية أو أكثر، مما يؤدي إلى حدوث صدمة لعرض النقد<sup>(2)</sup>.

## 2- صدمات الطلب على النقود ( Money demand shock )

عرفت صدمة الطلب على النقود انها التغيرات العشوائية في الطلب على النقود ومؤسسات القطاع العام والخاص،والقطاع الخارجي وكذلك التغيرات في طلب واذواق الافراد والنااتجة عن عوامل مختلفة مثل المستوى العام للأسعار ومستوى الدخل وسعر الفائدة، في حالة انخفاض المستوى العام للأسعار فإن الطلب على النقود من قبل الافراد سوف يقل، اما في حالة ارتفاع الاسعار يزيد الطلب على النقود لتغطية العجز في القوة الشرائية، وكذلك دخل الفرد له تأثير ايجابي وسلبى على الطلب على النقود حيث عند ارتفاع مستوى دخل الفرد يزداد الطلب على النقود اي بمنعى الاحتفاظ بالنقود ويحدث العكس في حالة انخفاض الدخل<sup>(3)</sup>.

(1) مايكل ابدجمان،الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسة)، ترجمة محمد ابراهيم منصور ، دار المريخ للنشر، السعودية - الرياض ،مجلد1999،ص 223 .

(2) عبد الحسين جليل الغالبي ورجاء جابر عباس،اثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الاوراق المالية في نيجيريا، بحث منشور، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية ، جامعة الكوفة ،المجلد 10 ، العدد3، 2018 ، ص236 .

(3) مايكل ابدجمان ، مصدر نفسة ، ص253 .

وقد اختلفت وجهات النظر الاقتصادية حول العوامل المؤثرة على الطلب على النقود لكن كينز ميزها بثلاثة عوامل (دوافع الطلب على النقود) (1) :

1- **دافع المعاملات** : ويتضمن (الدخل والاعمال ) حيث تعد الفترة الفاصلة بين حصوله على الدخل وإنفاقه احد اسباب الاحتفاظ بالنقود وهذا يسمى ( بدافع الدخل) ، اما اذا احتفظ الأفراد بالنقود من اجل تغطية الفترة بين وقت تحمله كلفة الانتاج ووقت الحصول على الارباح (العوائد ) اي المدة الفاصلة بين البيع والشراء ويسمى (بدافع الاعمال):

2- **دافع الاحتفاظ بالمستقبل (الحيطة والحذر )** : يحتفظ الافراد وقطاعات الاعمال والانتاج بالنقود من اجل التحوط في المستقبل في حالة التعرض الى المخاطر والازمات لسد نفقات الاستثمار والاستهلاك الغير مخطط له استعدادا للظروف الطارئة التي تعد مصروفات فجائية ،وفرصه الشراء التي لم تكن متوقعة واعتمدت قوة الدوافع على النقود على كلف وسائل الحصول على النقد والاعتماد عليها عند الحاجة عن طريق اشكال الاقراض المؤقت وخاصة السحب على المكشوف وكذلك التكلفة النسبية للاحتفاظ بالنقود يضعف الحافز والتخلي عن الاصول المربحة ويقل الاحتفاظ بالنقود .

3- **دافع المضاربة** : من اجل الاستفادة من تقلبات اسعار الادوات المالية المتداولة في السوق المالي يحتفظون الافراد بأرصدة المضاربة إذ ان هدف الطلب على النقود لغرض المضاربة هو رغبة الافراد بالاحتفاظ بالنقد على شكل ارصدة عاطلة من اجل تحقيق مكسب رأسمالي او تفادي خسارة رأسمالية من خلال التنبؤ في التغيرات المحتملة على معدلات الفائدة على السندات واثار كينز ان دافع الطلب على النقود لأجل الاحتياط والمعاملات ( mt ) هو داله لمستوى الدخل النقدي (py)

$$Mt = f(py) \dots\dots(1-2)$$

وان دافع الطلب على النقود لاغراض المضاربة ( mp ) هو دالة لسعر الفائدة

$$MP= F(i)\dots\dots(1-3)$$

ويجمع المعادلتين نحصل على المعادلة الكلية للطلب على النقود (MD) وهي

$$MD =MT+MP=f(py) +F(i)\dots\dots\dots(1-4)$$

وكذلك الطلب على المضاربة يستجيب بشكل مباشر للتغيرات في سعر الفائدة .

(1) جون ماينرد كينز ، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، ترجمة إلهام عيدا روس ، الطبعة الأولى ، هيئة أبو ظبي للثقافة والتراث ، الامارات العربية المتحدة - ابو ظبي ، 2010 ، ص 240 .

وكذلك تكتب دالة الطلب بعد اخذ اللوغاريتم بشكل التالي :

$$\text{Log} (\text{MD} - P) = b_1 \text{Log}(Y) - b_2 \text{Log}(R) \dots\dots (1-5)$$

حيث اشار الى (Y)الدخل (r) سعر الفائدة و ( p ) الاسعار وهناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة والطلب على النقود، عند ارتفاع سعر الفائدة ينخفض الطلب على النقود والعكس صحيح ووجود علاقة مباشرة مع مستوى العام للأسعار والدخل اي في حالة ارتفاع الاسعار والدخل يزداد الطلب على النقود وينخفض الطلب على النقود عند انخفاض كليهما (1) .

وركزوا ( بامول و توبن ) (Baumol &Tobin) على عوامل أخرى تؤثر على الطلب على النقود مثل (2):  
أ- كلفة الدخول إلى السوق المالي والخروج منه مثل عمولات الوسطاء السماسرة الماليين التي

يحصلون عليها عند بيع وشراء الأوراق المالية

ب-كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالأرصدة النقدية لغرض التبادل النقدي من اجل استثمارها في موجودات مالية والذي يشار إليه بسعر الفائدة.

### 3- صدمة سعر الفائدة ( interest rate shock )

تعرف صدمة سعر الفائدة بأنها التذبذبات والتغيرات المستمرة في سعر الفائدة الاسمي ولها تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ، من خلال قيام البنك المركزي بوضع سعر فائدة لا يتوافق مع حالة النشاط الاقتصادي حيث عند وضع سعر فائدة اعلى من المستوى التوازني يقوم الاقتصاديون بخفض الطلب على النقود ومن ثم ينخفض الاستهلاك والدخل وايضا انخفاض الطلب على الارصدة القابلة للإقراض، فيسبب انخفاض في سعر الفائدة الاسمي .

اما عند وضع سعر فائدة اقل من السعر التوازني يحدث العكس يزداد الطلب على النقود التي يصدرها البنك المركزي وتزداد الاحتياطيّات المصرفية من اجل الحفاظ على المستوى المقبول لسعر الفائدة ويزداد معدل نمو عرض النقد ومن ثم يزداد الاستهلاك والاستثمار والدخل والطلب على النقود، لا تقتصر التغيرات في أسعار الفائدة على الطلب والعرض من الأموال القابلة للقرض داخل حدود الدولة بل تؤثر حول تحويل رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين الدول التي تبحث عن أرباح، لأن رؤوس الأموال تتميز بالتدفق السريع لرأس المال من المناطق ذات العائد المنخفض الى المناطق ذات العائد المرتفع وان هذه التقلبات في سعر الفائدة ليس فقط داخل البلد بل قد تنتقل نتائجها الى خارج البلد حسب نشاط

(1) عيد الحسين جليل الغالبي واخرون، مصدر سابق ، ص31.

(2) جون ماينرد كينز ، مصدر سابق ، ص 240 .

الاقتصاد ، وتختلف تقديرات التضخم العشوائية عن تحديد سعر الفائدة الحقيقي من خلال تأثيره على رضا المقرضين والمقترضين في عرض وطلب الأموال المعدة للإقراض فعند حصول ارتفاع في معدل التضخم تقل رغبة المقرضين في الاقتراض مما يؤدي إلى انخفاض عرض الأموال القابلة للإقراض حين ترتفع رغبة المقرضين في الحصول على القروض من أجل بقاء سعر الفائدة الحقيقي بنفس حالة حيث ان سعر الفائدة الحقيقي هو :

$$(1-6) \dots \text{سعر الفائدة الحقيقي} = \text{سعر الفائدة الاسمي} - \text{التضخم}^{(1)}$$

أما بالنسبة إلى كينز، فيرى أن الفائدة هي ظاهرة نقدية بحتة، بمعنى أن سعر الفائدة يتحدد حسب الطلب والعرض النقدي، اذن طلب السيولة مع عرض النقد يحددان سعر الفائدة وسعر الفائدة هي مكافأة لعدم الاكتناز تدفع للتنازل عن السيولة لذلك لا يتم تحديد سعر الفائدة لنظرية الاصول القابلة للاقتراض ولكن يتم تحديدها من خلال العرض والطلب على المدخرات والعامل الرئيسي والمهم هو مقدار الدخل القومي، بحيث يقتصر دور معدل الفائدة على تحديد مقدار الأصول التي يخصصها الافراد في بلد ما للاحتفاظ بالنقد بشكل سيولة والمبلغ الذين يفضلون الاحتفاظ به في شكل غير سائل مثل السندات، وان سعر الفائدة يعتمد على قوة التفضيل للنقد ان نظرية كينز ركزت على (نموذج هيكس -هانسن) وضم منحنيان هما (IS -LM) وهنا يتحدد معدل الفائدة بتقاطع منحنى الادخار مع منحنى الاستثمار فان هذا الاطار شكل نموذج يوضح حالة التوازن العام وتحديد مدى فاعلية السياسة النقدية والسياسة المالية ويسمى هذا النموذج بنموذج (IS -LM) او ما يعرف بالنظرية الكينزية الجديدة في تفسير حالة التوازن الاقتصادي.

#### أ - التوازن في السوق السلعي (IS)

يتحقق التوازن في السوق عند تساوي الادخار مع الاستثمار، لذا يبين منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال العلاقة بين اسعار الفائدة والطلب على الاموال لأغراض الاستثمار، في حالة معرفة مقدار الاستثمار يمكن تحديد مستوى الدخل التوازني الذي عنده يتحقق التوازن بين الادخار والاستثمار لان الانخفاض في سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الاستثمار وزيادة الادخار ومن ثم نحصل على مستوى توازني جديد والعكس صحيح، وان منحنى (IS) هو مجموعة من التوليفات بين مستوى سعر الفائدة ومستويات

(1) Eric mayer, Johan scharler. Noisy information interest rate shocks and the Great moderation , University of Hull, UK, September 2010 , p5 .

الدخل ويكون انحداره من اعلى اليسار الى اسفل اليمين ومن خلال ما تم ذكره نستطيع ايجاد القيم التوازنية وعلى النحو الاتي: (1) .

$$y=C+I+G \dots(1-7)$$

$$c= \alpha+\beta y^d \dots(1-8)$$

$$y^d=y-t \dots(1-9)$$

$$I=I_0-I_1r \dots(1-10)$$

$$G=G_0+G_1y \dots(1-11)$$

$$Y=\alpha+\beta(y-t)+I_0-I_1r+G_0+G_1y \dots (1-12)$$

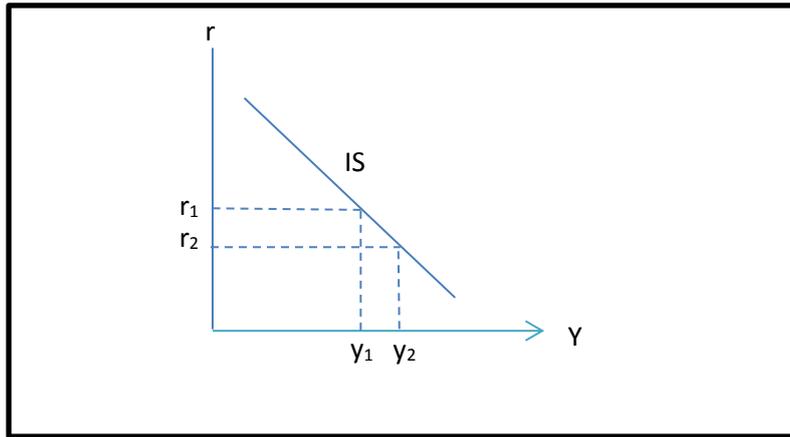
$$Y=\alpha+\beta y-\beta t+G_0+G_1y+I_0-I_1r \dots(1-13)$$

$$Y= \frac{\alpha+G_0+I_0-I_1r-\beta t}{1-(\beta+G_1)} \dots(1-14)$$

$$\frac{\Delta y}{\Delta r} = \frac{-I_1}{1-(\beta+G)} < 0 \dots(1-15)$$

حيث نلاحظ من معادلة رقم (1-15) ان ميل منحنى (IS) هو سالب اي اصغر من الصفر كما في الشكل الهندسي التالي :

الشكل (1) منحنى التوازن في السوق السلعي (IS)



المصدر : مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسة)، ترجمة محمد ابراهيم منصور ، دار المريخ للنشر، السعودية - الرياض ، مجلد1999، ص 262 .

(1) علي فلاح حمزه ، تحديد وقياس التوازن الاقتصادي باستخدام نموذج (هيكس هانسن ) في العراق للمدة (1997- 2015) ، بحث منشور ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية ، جامعة بابل ، المجلد 10 ، العدد 3 ، 2018 ، ص 399.

### ب- التوازن في السوق النقدية (Lm)

يوضح هذا المنحنى (Lm) حالة التوازن في السوق النقدي ، وهو مشتق من نظرية كينز في تفضيل (مصيدة السيولة\*) وهذه النظرية توضح ان الطلب على الارصدة النقدية ،تستند على سعر الفائدة والدخل ،ويتحقق التوازن عند تساوي معادلة العرض على النقود مع معادلة الطلب على النقود للسوق النقدي ومن ثم يتحدد مستوى الدخل التوازني وسعر الفائدة التوازني ،وان منحنى (Lm) هو مجموعة من التوليفات التي تكون من مستويات اسعار الفائدة الاسمية مع مستوى الدخل وينحدر المنحنى من الاسفل الى اعلى اليمين بسبب زيادة الدخل وان الطلب على النقود سوف يزداد ومن ثم سعر الفائدة يزداد ايضاً والعكس صحيح ومن خلال ما تم ذكره نستطيع ايجاد القيم التوازنية (1).

$$M_s = m_d \dots (1-16)$$

$$M_d = m_t + m_z \dots (1-17)$$

$$M_t = \beta y \dots (1-18)$$

$$M_z = I_0 - I_1 r \dots (1-19)$$

$$m_s = \beta y + I_0 - I_1 r \dots (1-20)$$

$$\beta y = m_s - I_0 + I_1 r \dots (1-21)$$

$$y = \frac{m_s - I_0 + I_1 r}{\beta} \dots (1-22)$$

$$\frac{\Delta y}{\Delta r} = \frac{I_1}{\beta} > 0 \dots (1-23)$$

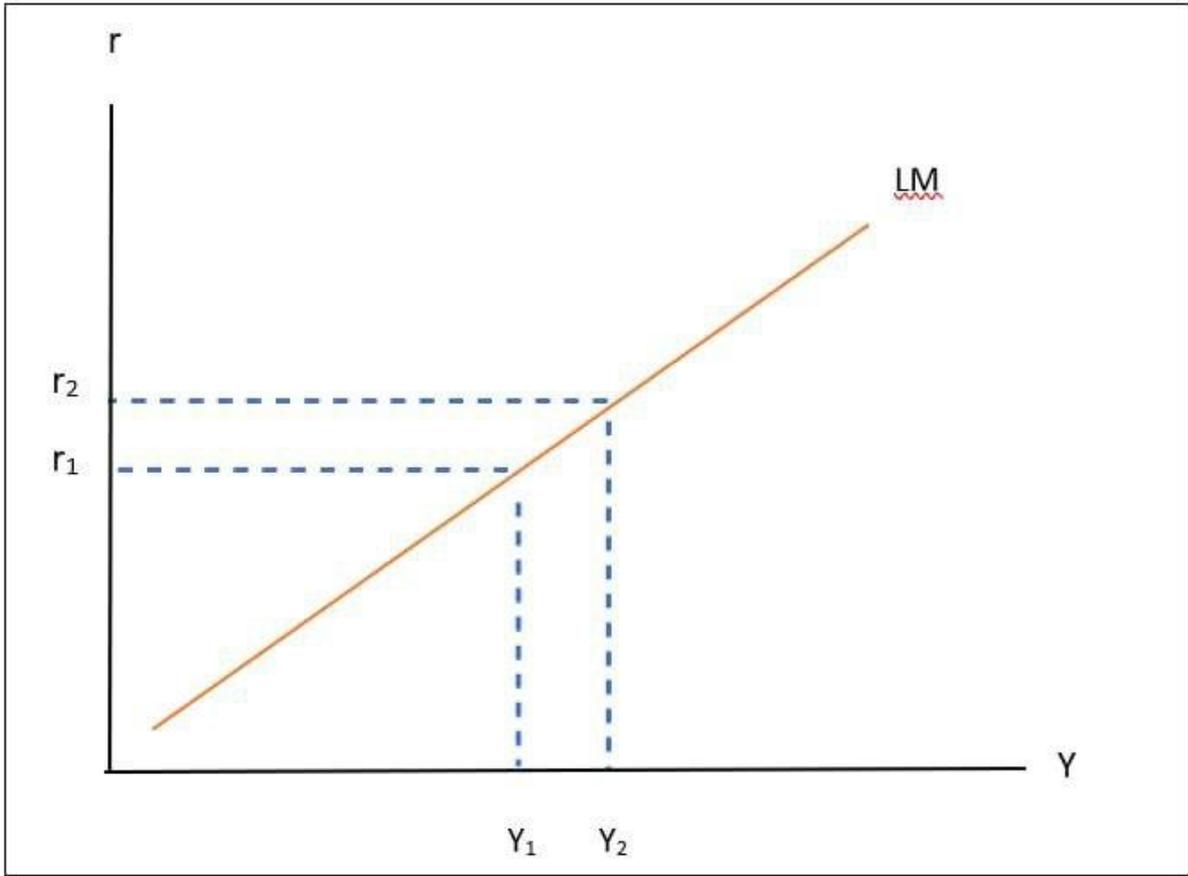
حيث نلاحظ من معادلة رقم (1-23) ان ميل منحنى (Lm) هو موجب اي اكبر من الواحد كما في

الشكل الهندسي التالي:

(1) علي فلاح حمزه ، مصدر سابق ، 400

\*مصيدة السيولة :هي الحالة التي تنخفض فيها اسعار الفائدة الى أدنى مستوى وأثناء ذلك يقوم المضاربون بالأحتفاظ بكمية النقود عندهم في شكل ارصدة نقدية عاطلة دون التوجه لاستثمارها في شراء السندات وهنا يقع الاقتصاد في مصيدة السيول .

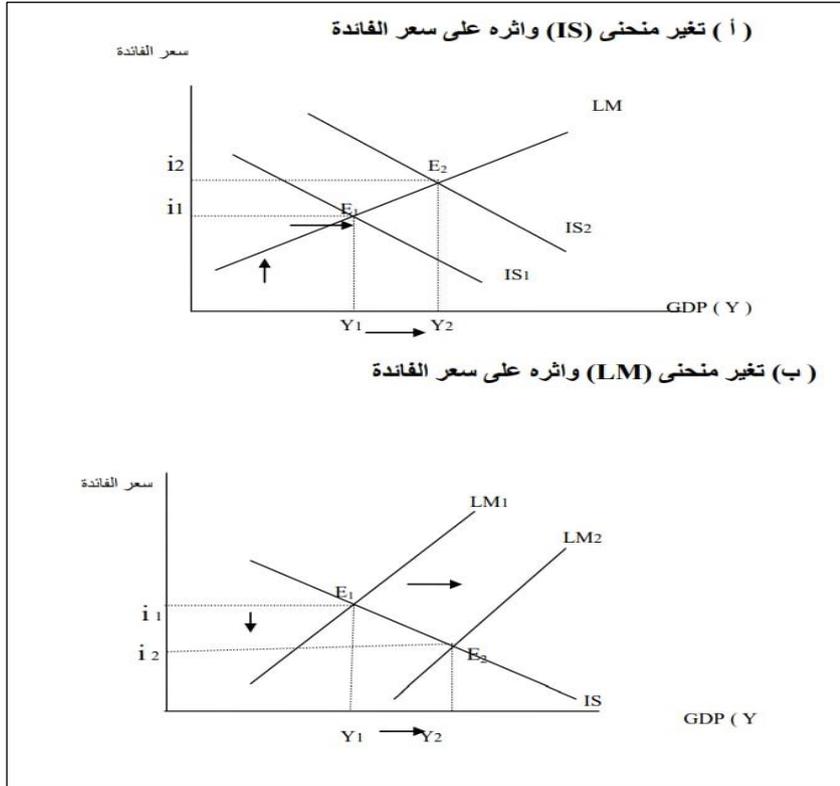
الشكل ( 2 ) منحنى التوازن في السوق النقدية (Lm)



المصدر : مايكل ابدجمان ،الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسة)، ترجمة محمد ابراهيم منصور ، دار المريخ للنشر، السعودية - الرياض ، مجلد1999، ص271.

ومن من جانب اخر نلاحظ ان انخفاض وارتفاع سعر الفائدة حسب نوع الصدمة ايجابية او سلبية وعند وضع سعر فائدة غير مناسب نحصل على نتائج عكسية، وان حصول صدمة سعر الفائدة تؤدي الى نقل الدالة بالكامل وتحدث التذبذبات بسعر الفائدة الاسمي ويدخل البنك المركزي بوضع سعر فائدة لا يتناسب مع الحالة الاقتصادية السائدة،وفي الغالب اعتماد البنك المركزي بوضع سعر فائدة على قاعدة نسب الفائدة البسيطة التي تتضمن نسب التضخم ونسب فجوة الناتج،ونلاحظ عند انتقال منحنى (IS) الى اليمين نتيجة زيادة الانفاق الحكومي ويزداد سعر الفائدة نحو الاعلى اما عند انتقال منحنى (Lm) الى اليمين بسبب تغير عرض النقد والطلب على النقود وينخفض سعر الفائدة، والشكل البياني التالي يوضح صدمة سعر الفائدة حصيلتها تغيرات منحنيات (هيكس - هانسن) .

الشكل ( 3 ) صدمة سعر الفائدة ضمن منحنيات (هيكس - هانسن )



المصدر : ايمان عبد الرحيم كاظم ، اثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب مختارة ، اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2017 ، ص 33 .

4- صدمة سعر الصرف (exchange rate shock)

هي تلك التغيرات العشوائية والغير عشوائية في سعر الصرف الاجنبي ازاء العملة المحلية اي تأثير تقلبات العملة المحلية على بعض المتغيرات الاقتصادية، وتلك المتغيرات لا يتوقف تأثيرها على هذا المتغير فقط بل امتد تجاه تغيرات سعر الصرف للدول التجارية الشريكة ، إذ يتوقف حجم التأثير على طبيعة الاقتصاد، حيث يكون تأثيره قليل على الاقتصاديات الكبيرة ويكون تأثيرها كبير على الاقتصاديات المفتوحة والصغيرة وان صدمة سعر الصرف متصلة بالتقلبات الحاصلة في ميزان المدفوعات، حيث اذا كان ميزان المدفوعات يعاني من العجز يزداد العرض النقدي من العملة المحلية، ثم انخفاض قيمتها الخارجية اما يحدث العكس اذا كان ميزان المدفوعات يعاني من فائض تحصل زيادة في الطلب على العملة المحلية ومن ثم تزداد قيمتها الخارجية (1).

(1) Elke Hahn, The Impact of Exchange Rate Shocks on Sectoral Activity and Prices in The Euro Area European Central Bank ,working paper SERIES, NO 796,2007,p12

هناك عدة اسباب تؤدي الى حصول صدمة سعر الصرف واهمها (1):-

أ- التخمينات المستقبلية / يتأثر سعر الصرف اذا حصلت توقعات في المستقبل على سبيل المثال، انخفاض مستوى التضخم في المستقبل حيث يتم شراء العملة المحلية من قبل تجار العملة والعكس صحيح .

ب-تحرك رؤوس المال / يؤدي سعر الصرف دوراً بارزاً في كل تقلبات الطلب والعرض النقدي حيث يؤثر على تدفق الاستثمار الاجنبي والاحتياطيات الدولية عند البنك المركزي .

ت-الصادرات والواردات / ان حركة اسعار الصرف في الاسواق المحلية يؤثر على التبادل التجاري انخفاض ثمن العملة ادى الى ارتفاع اسعار الاستيرادات وانخفاض اسعار الصادرات وله اثر غير فعال على التبادل التجاري وانخفاض قيمة العملة تؤدي الى زيادة الميزة التنافسية وخاصة فيما يتعلق بالصادرات من خلال تعادل القوة الشرائية .

ث-تقلب مستويات الدخل النسبي/ للدولة حين يرتفع الدخل في البلد المحلي يميل الافراد الى ازدياد الاستثمار في البلد الاجنبي ثم حصول عجز في الحساب الجاري نظرا لزيادة الاستيرادات والعكس صحيح .

وهناك صدمات نقدية فرعية (ثانوية ) تم التطرق لها وهي :

### 1-الصدمة النقدية حسب الاتجاه (Monetary shock by direction)

أ- الصدمة النقدية الايجابية : يقصد بها حصول زيادة في بعض المتغيرات النقدية (الناتج المحلي الاجمالي والطلب على النقود وعرض النقد ) او هو زيادة غير متوقعة في عرض النقد حيث يرتفع الناتج المحلي الاجمالي وايضا الاستثمار .

ب-الصدمة النقدية السلبية : يقصد بها حصول انخفاض غير متوقع في الطلب على النقود والمعروض النقدي ثم تزداد الفرص الاستثمارية والصدمة السلبية لها اثر متفاوت على الناتج المحلي الاجمالي والمتغيرات الاقتصادية والنقدية .

(1) مايكل ابدجمان ، مصدر سابق ، ص 251 .

**2- صدمات نقدية حسب درجة الاستمرارية (Shocks according to the degree of continuous )**

- أ- صدمة راس المال وهي تلك التي تحصل بسبب التقلبات في اسعار الفائدة العالمية .  
ب- صدمة الحسابات الجارية تحصل من خلال التقلبات في شروط التجارة ،وهي النسبة بين متوسط سعر الاستيرادات والصادرات.

**3- صدمات حسب درجة التوقع ( according to the degree of expectation )**

- أ- صدمات متوقعة من قبل الجهات المعنية كالحكومة والجهات النقدية والقطاعات الخاصة والأشخاص.  
ب- صدمات غير متوقعة وهي تلك الصدمات تحدث بصورة غير متوقعة اي صدمات عشوائية بسبب الظروف الطارئة والمشاكل النقدية (1) .

(1) جوزيف دانيلز ، ديفيد فانهوز ، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي ، تعريب د. محمود حسن حسني ، دار المريخ ، المملكة العربية السعودية - الرياض ، 2010 ، ص364 .

## المبحث الثاني

### الإطار النظري للأسواق المالية ومؤشرات أداء الأسواق المالية

#### المطلب الأول: الإطار النظري للأسواق المالية

#### أولاً- مفهوم الاسواق المالية (The concept of financial markets)

تمثل الاسواق المالية مركز حيوي في الانظمة الاقتصادية الحديثة المعتمدة على أنشطة القطاعات الاقتصادية، في الحصول على راس المال وتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية ومن ثم يبرز دور الشركات المالية عن طريق ادارة هذه المدخرات من وحدات الفائض المالي الى وحدات العجز المالي وتعزز الأسواق المالية الكفاءة الاقتصادية من خلال تحويل الاموال من اصحاب الادخار الى اصحاب الاستثمار وبالتالي فهي تلعب دور حلقة الوصل بين الادخارات والاستثمارات عن طريق القنوات الرئيسية التي تمثلها الأدوات والشركات المتخصصة (1) .

أن الأسواق المالية هي الأطر التنظيمية والقانونية والفنية التي يتم من خلالها تعبئة الفوائض الاقتصادية ونقلها وتخصيصها لمجالات النشاط التي تدرعوائد أكبر في نفس الوقت و ضمان احتياجات تمويل المشروع وتوفير السيولة المناسبة وتوفير المجالات المناسبة لتوظيف هذه الفوائض المالية. وتعرف ايضا بأنها هيكل المؤسسة المنظمة او الية تجارة الاصول المالية وتجمع الشركات والاشخاص التي بحاجة الى الاموال مع الذين يمتلكون فائض من الاموال (2).

وتأسيسا على ما تقدم، يمكن القول ان الاسواق المالية هي عبارة عن نظام يجمع بين المشتريين والبائعين لورقة مالية معينة أو أصل مالي معين حيث يمكنهم إكمال البيع والشراء من خلال الوسطاء والشركات العاملة في المجال سواء داخل السوق أو خارجه باستخدام طرق التواصل الاجتماعي الفعال. اما مفهوم البورصة هي اماكن منظمة يلتقي فيها المستثمرون والمقرضون والمقترضون من اجل بيع وشراء الاوراق المالية عن طريق الوسطاء بهدف حصولهم على ارباح ومخاطر قليلة (3) .

(1) هناء حامد محمود، دور الاسواق المالية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر دراسة مقارنة في دول عربية (الإمارات مصر- العراق) ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، ، 2015، ص5.

(2) Kathy Kelly, Richard G. Stahl ,The economics of money banking and financial markets , 9 th edition , Addison-Wesley , USA , 2016 , p 5 .

(3) عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية واداء الاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان، 2009، ص120 .

## ثانياً- اهم الاطراف المتعاملة في السوق المالي ( The parties dealing in the financial market )

1- **مؤسسات الايداع:** هي تلك المؤسسات العامة والخاصة وظيفتها قبول الودائع من الشركات او الافراد واعطاء القروض وتصدر شهادات الايداع واعطاء تسهيلات ائتمانية الى الوحدات الاقتصادية وصنع ودائع جديدة ومن ثم اشتقاق الودائع والمشتقات المالية الاخرى وتؤثر في المعروض النقدي.

2- **الوسطاء الماليون (الوكلاء) :** وهم المستثمرون الذين يقيمون بوظيفة الوساطة المالية يبرز دورهم في التوافق مابين مشتري الورقة المالية (المستثمر) ومصدر الورقة المالية (البائع) اي دور الوساطة بين المشتري والبائع لغرض اتمام الصفقات التجارية بشكل اسهل واسرع مقابل حصولهم على مبلغ من الاموال عند نهاية الصفقة التجارية وتسمى (عموله).

3- **البنك المركزي :** يتمثل دور بنك البنوك في الاسواق النقدية والمالية عبر قيادة في ادارة السياسة النقدية واصداره لعرض النقد، ووضع سعر فائدة بشكل يحقق الازدهار الاقتصادي وإشرافه نحو ادوات الاسواق النقدية عند شراء وبيع اذون الخزانة والسندات، اذ يتأسس البنك المركزي قمة الأدوات المصرفية العاملة بالأسواق المالية (1).

4- **صناع السوق :** هم المتخصصون الذين يعملون بالبيع والشراء المتزامن في سوق المشتقات المالية اي عند وضع ورقه مالية في سوقين، واحدة لها سعر منخفض والثانية لها سعر مرتفع وصانع السوق يستعد لشرائها من الاسواق ذات السعر الاقل وبيعها في الاسواق ذات السعر الاعلى وهدف صانع السوق ادراك التوازن في الاسواق عند وجود حالة انخفاض او ارتفاع غير معروف وكذلك الى تحقيق الأرباح .

5- **القطاع الاستهلاكي :** هي تلك الوحدات التي تمثلت في اتجاهين الاول مصدر من مصادر الادخار والاتجاه الثاني مقترض للأموال لغرض الاستهلاك من خلال الانفاق على شراء الخدمات والسلع للأستهلاك الجاري من دخلها الجاري لغرض تمويل استثماراتها، اما مصدر الادخار هو قيام

(1) محمود محمد الداغر، الاسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات)، الطبعة الاولى، دار الشروق للطباعة والنشر، عمان، 2005، ص 48.

الوحدات بالحصول على عوائد عناصر الانتاج المختلفة وسميت بالدخل والذي ينفق لغرض الاستهلاك او يدخر (1).

### ثالثاً - وظائف الاسواق المالية (Financial markets jobs)

تؤدي الاسواق المالية العديد من الوظائف المهمة في الاقتصاد واهمها:

- 1- حشد سوق المال الادخاري لتشجيع المدخرات الشخصية والمؤسسية عن طريق تحويل مدخراتهم بسهولة إلى استثمارات في الأسهم والسندات والأدوات الأخرى.
- 2- يوفر السوق للمستثمرين إمكانية تنويع محفظتهم من حيث النوع أو الاستحقاق بتكلفة منخفضة، وحماية الجمهور من محاولات الاحتيال والغش واعتماد ضوابط صارمة على معاملات الاوراق المالية وتخفيض المخاطر من خلال التنويع .
- 3- تسعى الأسواق المالية إلى تحقيق الكفاءة والفاعلية في تخصيص الموارد المتاحة لاستثمارات ذات عوائد اقتصادية جيدة ، كما تنعكس اثارها على الظروف الاجتماعية والاقتصادية (2).
- 4- توفير السيولة المطلوبة للأوراق المالية المتداولة في السوق مما يتيح التداول في الأسواق المالية مقابل عائد مناسب ومستوى مقبول من المخاطرة من اجل الحصول على اسعار مستقرة نسبيا في ظل الظروف العادية.
- 5- زيادة مقدار الادخار الوطني طويل الأجل عن طريق تقليل الاستهلاك والادخار من خلال منح هذه المدخرات الفرصة للاستثمار في مجالات الجدوى والفوائد المتعددة.
- 6- تساهم في الاستقرار الاقتصادي واذ ان الأسواق المالية هي القناة الرئيسية التي يتم من خلالها تنفيذ السياسة الاقتصادية في الاقتصاد الحديث حيث يمكن للحكومات تنفيذ السياسات المالية والنقدية لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي وخاصة استقرار الأوضاع النقدية والمالية مثل وجود الأسواق يسهل استخدام الأدوات غير المباشرة في تسيير السياسة النقدية وخاصة عمليات السوق المفتوحة.
- 7- استقطاب رؤوس الأموال / الأجنبية تساعد البورصة على جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل المشاريع الكبيرة وخاصة المشاريع الحكومية من خلال طرح أسهم في هذه المشاريع للاكتتاب إلى

(1) Michael C. Ehrhardt and Eugene F. Brigham , Financial Management Theory and Practice , 13th edition , 2008 ,page27 .

(2) هناء حامد محمود ،مصدر سابق ص 10 .

جانبا فوائدها المتعددة لاقتصاد الدولة التي يتم نقل الاستثمار إليها وأهمها اكتساب الخبرة الإدارية واكتساب تقنيات جديدة (1).

8- السوق مؤشر لتحديد الأسعار/ تعتبر سوق الأوراق المالية مكان لإتمام الصفقات بشفافية أكبر، الشيء الذي يجعل أسعار الأدوات المالية المتداولة أقرب ما يمكن للقيمة الحقيقية لها، حيث يلعب النقاء العرض بالطلب من خلال عمليات التداول دورا هاما في تحديد أسعار الأوراق المالية، التي تعكس بصدق وإلى حد ما وضعية الشركات المعنية من حيث الأرباح المحققة والمردودية وكذلك ثقة المستثمرين وقدرة الإدارة على التسيير (2).

#### رابعاً - أنواع الاسواق المالية (Types of financial markets)

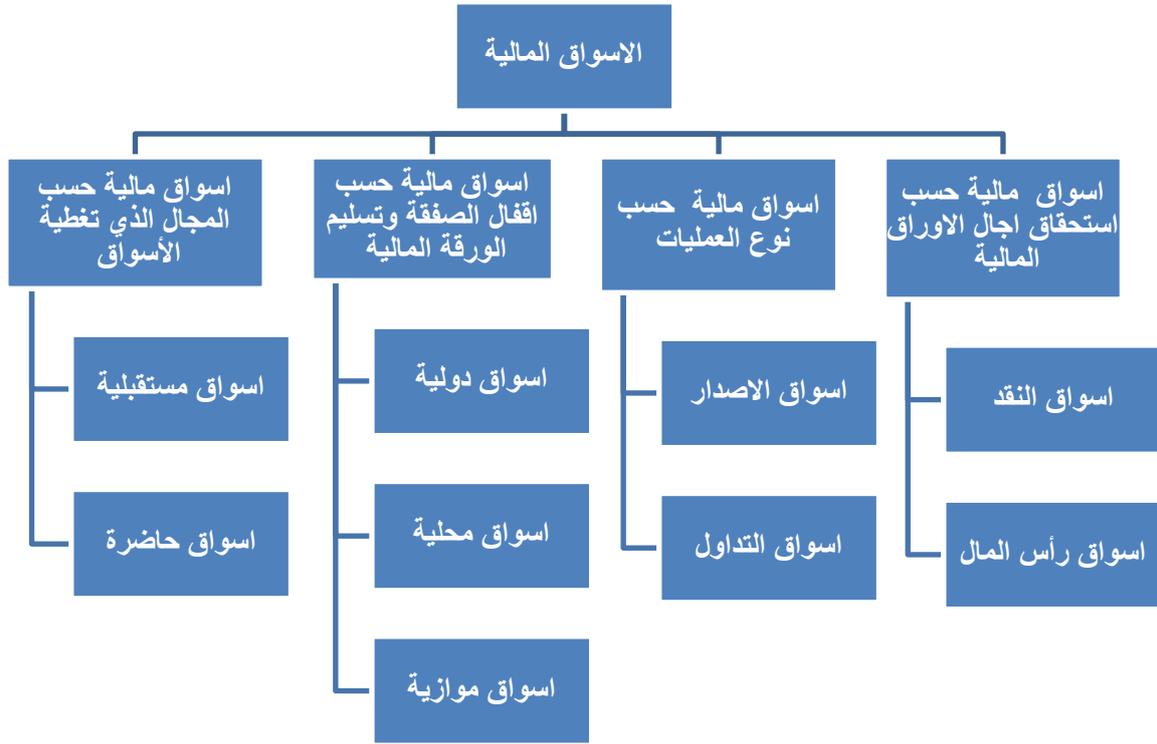
يتم تصنيف الأسواق المالية وفقاً لأسس مختلفة ومن وجهات نظر مختلفة ، ولكن على الرغم من هذه التصنيفات ، فإن الأسواق المالية في الواقع متشابكة للغاية بحيث يصعب العثور على تمييز صارم بين نوع معين واخر وان التقسيم الاكثر شيوعا للسوق المالي المبني على اساس المعاملات المالية مقسمة إلى سوقين هما سوق النقد وسوق رأس المال وهذا ما يثبتُه لنا الشكل الآتي (3) .

(1) وليد أحمد الصافي واخرون ، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الاولى ، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن -عمان ، 2010، ص 16 .

(2) مداحي محمد ، محاضرات في الاسواق المالية ، بحث منشور ، جامعة اكلي محند اولحاج - البويرة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2018 ، ص62.

(3) امانى عامر ناجي احمد، اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على اداء سوق الاوراق المالية العراقية للمدة (2004-2019) ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، 2021 ، ص21.

### الشكل (4) مكونات السوق المالي



المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على امانى عامر ناجي ، مصدر سابق ، ص 24.

#### 1- اسواق مالية حسب استحقاق اجال الاوراق المالية:

أ- اسواق النقد **money markets** : هي الاسواق التي تتبادل فيها الالتزامات المالية ذات الأجل القصيرة والتي لا تزيد اجالها عن سنة واحدة مثل (شهادات الايداع واذون الخزنة والقبولات المصرفية والأوراق التجارية واتفاقيات اعادة الشراء ) ويكون لقاء وحدات ذات الفائض المالي المؤقت مع وحدات ذات العجز المالي المؤقت في هذا السوق والوظيفة الرئيسية لهذا السوق هي تيسير عقد الصفقات المالية التي بحاجة الى الاموال المختلفة ومن مميزات هذه الاسواق لها درجة عالية من الامان وذات سيولة عالية ومساعدة البنك المركزي على تحقيق رقابة صارمة والمخاطر الأتثمانية فيه منخفضة جداً فضلاً عن انخفاض مخاطر اسعار الفائدة على ادواتها نظراً لقصر اجالها وايضا لها اهمية كبيرة للاقتصاد الوطني وليس لها هيكل تنظيمي موحد (1) .

(1) International Monetary Fund, International Capital Markets Department, Global Markets Analysis Division, Working Paper, 2006, Page 3.

ب- أسواق رأس المال **capital markets** : تعرف سوق رأس المال بأنها تلك الأسواق التي يتم بها إصدار وتداول الأصول المالية التي تزيد آجالها عن السنة أي الطويلة والمتوسطة الأجل مثل (السندات والأسهم بأنواعها) واتسمت هذه الأسواق بمجموعة من المميزات وهي أكثر تنظيم من أسواق النقد والمخاطر فيها مرتفعة بسبب مدة آجالها طويلة وأكثر المتعاملين بها من الشركات الانتاجية والاستهلاكية ذات المردود المالي الضخم لان عائد هذه الأسواق مرتفع مقارنة بعائد سوق النقد (1) .

## 2- أسواق مالية حسب نوع العمليات التي تتم في تلك الأسواق:

أ- أسواق الإصدار **Issuance markets**: وهي الأسواق التي تصدر بها الورقة المالية وتباع لأول مرة في السوق، توجد علاقة مباشرة بين المقرضين والمقترضين بسبب مبادلة النقود مقابل الموجودات المالية وتوجد في هذه الأسواق بنك الاستثمار المسؤول عن ترويج الورقة المالية المتصدرة من أجل بيع كميات كبيرة من الأوراق المالية واعطاء المشورة والنصح الى المؤسسات بأنسب توقيت وانسب الاسعار والكميات.

ب- أسواق التداول **trading markets**: وهي أسواق مالية يتم فيها تداول الأوراق المالية الصادرة سابقاً في سوق الإصدار ومن ثم طرحها للعمل في السوق الثانوية تقوم المؤسسات المالية بتنشيط تداول الأوراق المالية وتوفير السيولة مثل شركات الوساطة وصناديق الاستثمار ومدبري المحافظ (2) .

## 3- أسواق مالية حسب المجال الذي تغطيه الأسواق :

أ- الأسواق الدولية **international markets** : هي الأسواق التي تتداول بها الأوراق المالية المتصدرة من المؤسسات وشركات المساهمة خارج الدولة مثل الأسواق الأوروبية .

ب- الأسواق المحلية **local markets**: ويقصد بها الأسواق المالية في الدولة حيث تتمثل غالبية التعاملات في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والجهات المحلية بنفس الدولة .

(1) محمد احمد عبد النبي، الأسواق المالية والأصول المالية والتحليل الأساسي، الطبعة الأولى، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2009، ص 30.

(2) أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية، سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، العراق - بغداد، 2013، ص 158.

ت-الاسواق الموازية **Parallel markets**: سميت بالأسواق الغير منظمة لان ليس لها هيكل مؤسسي وتنظيمي وتتداول بها الاوراق المالية غير المسجلة بالأسواق المنظمة إذ تتميز بسهولة التجارة بحكم خلوها من القيود والشروط التي تفرضها البورصات السوقية المنظمة (1) .

#### 4-اسواق مالية حسب اقفال الصفقة وتسليم الورقة المالية:

أ- الاسواق المستقبلية **future markets** : هي أسواق للتنفيذ المستقبلي للعقود إذ يمكن شراء الأسهم الآن والتعاقد على تداولها لكن التسليم يحدث في المستقبل ،أي بعد الفترة المتفق عليها والغرض من هذه العملية هو تقليل المخاطر التي يعاني منها المشتري التي تكون نتيجة لتقلبات الأسعار في المستقبل.

ب-الاسواق الحاضرة **present markets** : هي الأسواق التي يتم فيها تنفيذ المعاملات بشكل آني حيث يتم تسليم الأوراق المالية التي اشتراها على الفور أو في غضون يومي عمل من إقفال التداول(عقد الصفقة) (2) .

#### المطلب الثاني: مؤشرات أداء سوق الاوراق المالية (المفهوم ،المزايا ،الاساليب ،الانواع)

يستخدم الاقتصاديون المؤشرات الاقتصادية من اجل معرفة حالة اقتصاد الدولة والتعرف السريع على ما يحدث في السوق والحصول على صورة سريعة وشاملة عن التطورات الحاصلة، ومؤشرات السوق تمثل مقياس شامل لاتجاهات السوق وكذلك يعكس الاتجاه العام لحركة الاسعار ومعرفة اتجاهات أداء الاسواق ومقارنتها بأداء الاسواق المالية لدول اخرى (3) .

#### اولاً- مفهوم مؤشر أداء سوق الاوراق المالية

ويعرف بأنه قيمة رقمية تعكس التغيرات الحاصلة في سوق الاوراق المالية ويتم تحديد قيمته من البداية ثم يتم تحصيله ومقارنة قيمة المؤشر في اي وقت رسمي بحيث يمكن تحديد حركة السوق سواء كانت صاعدة ام هابطة ام متذبذبة لان المؤشر يعكس أسعار واتجاهات السوق وليس الاوراق المالية مما يعطي بدوره دلالة واضحة للاقتصاد ككل (4) .

(1) EugentFama , Efficient capital markets:A Review of-Theory andEmpirical work, Journal of finance 25, volume 2, 2015 , p 384..

(2) محمود محمد الداغر، مصدر سابق ، ص133.

(3) امانى عامر ناجي احمد، مصدر سابق ،ص 19.

(4) محمد صالح حناوي واخرون ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الطبعة الأولى ، الاسكندرية ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع،2005، ص251 .

ويعرف كذلك هو الرقم القياسي لأسعار مجموعة من الأوراق المالية أو نسبة مئوية من متوسط قيمة مجموعة من الأوراق المالية، مما يعني أن السلسلة الزمنية لأرقام المؤشرات هي نفسها المعلومات الواردة في القاعدة التي تجعل المقارنة بين أزواج المؤشرات فعالة، لذلك يتم اختيار الفترة الماضية كسنة أساس يتم منها حساب القيمة الأصلية للمؤشر وتحويلها إلى الفترة المستقبلية (1) .

وتأسيساً على ما تقدم يمكن القول ان مؤشر أداء الاسواق المالية هو من الوسائل المهمة من اجل استرشاد المستثمر في الاسواق الدولية والمحلية وتحديد الاتجاهات والسلوك في الأسواق المالية بشكل واقعي ، أو كأداة لقياس تغيرات الأسعار ومحاولة التنبؤ بها.

### ثانياً- المزايا الأساسية لمؤشرات الاسواق المالية

تبرز أهمية المؤشر من خلال المزايا التي يحققها للسوق المالي نذكر اهمها :-

- 1- التنبؤ بحركة اسعار الأسهم في البورصات يتم اجراء التحليل الاساسي للأسواق باستخدام الطرق مثل ( طريقة المربعات الصغرى والسلاسل الزمنية وتحليل الانحدار والارتباط ) والتي يمكنها تحديد التغيرات الحاصلة في الاسواق وبالتالي التنبؤ بتطور تحركات الاسعار،ومما لاشك فيه انه بقدر دقة التوقعات لهذه التنبؤات يمكن المسؤولين ان يستفيدوا منها عند اتخاذ قراراتهم العقلانية والرشيده .
- 2- معرفة مخاطر المحفظة من خلال استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية والغير نظامية لمحفظة الأوراق المالية، وبشرط ان تكون هذه المؤشرات جيدة مثل مؤشر فاينانشيال تايمز ومؤشر (\*ستاندرد اند بور500).
- 3- الحكم على أداء المديرين المحترفين أذ يمكن المستثمر الذي لديه محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يساوي تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المالية المتداولة في السوق ) التي يعكسها المؤشر وهذا يعني ان المدير المحترف الذي يستخدم تقنيات التنويع المتقدمة، يتوقع منه ان يحقق عائد أعلى من متوسط عائد السوق.
- 4- التوقع بحجم التدفقات المالية للاتجاهات المحددة لأسعار الاسهم اذا كانت التوقعات في حالة تغير مستمر سواء كانت متناقصة او متزايدة فأن ذلك سوف يعكسه المؤشر مما يمنح للمساهمين فكرة عن التوقعات.

(1) Ross levine & Sara Zervos, Capital Control liberalization and Stock Market Development, The W.B, Ploicyr Search, Working Paper, Washington, 1996, Page 10.

\*مؤشر ستاندرد أند بورز500 : هو مؤشر اسهم يضم اسهم أكبر من 500 شركة مالية أمريكية من بنوك ومؤسسات مالية.

5- تقييم ومتابعة أداء محافظ الاستثمارات المالية من خلال الفهم السريع لكيفية أداء المحفظة ، حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار مقارنة التغييرات في العائد (الإيجابي أو السلبي) لمحفظته من الأوراق المالية مع التغييرات في مؤشر السوق ، لأنه يعكس محافظ متنوعة بشكل جيد ، دون تتبع أداء كل ورقة على حدة، وإذا كانت استثماراته ( للمستثمر ) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر (1) .

6- يمكن المستثمرين من مقارنة أداء مؤشر البورصة مع مؤشر البورصة العالمية ، مما يساعد على تحديد اتجاه السوق مقارنة بالأسواق الأخرى ، مما قد يؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي ، خاصة إذا كان السوق من الأسواق الواعدة.

7- يستخدم المؤشر بشكل اساسي في التحليل الفني من اجل المساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري في الوقت المناسب، ويؤمن المحللون الفنيون ان يتم الاعتماد على تحركات اسعار الاسهم في الماضي ويحللون تحركات اسعار الاسهم وأحجام التداول للعديد من مؤشرات السوق المالي للتنبؤ باتجاهاتها المستقبلية .

8- التنبؤ بحالة الاقتصاد اثبتت الكثير من الدراسات ان حركة مؤشر السوق المالي تسطيع التنبؤ بحالة الاقتصاد لسببين رئيسيين الاول ان سعر اي ورقة مالية ينبغي ان تعكس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية من الورقة مخصومة بمعدل خصم مناسب، والسبب الثاني ان السوق يستجيب للإشارات القادمة من الاقتصاد التي توحى بتغير حالة الاقتصاد وخاصة تلك المتعلقة بعرض النقد و(هامش اسعار الفائدة\*) (2) .

بالإضافة إلى المزايا المذكورة أعلاه، هناك بعض الشروط التي يجب توافره في المؤشرات وأهم هذه الشروط : (3) .

1- يجب أن يشتمل المؤشر على أسهم تمثل كافة الأنشطة الاقتصادية.

2- يجب على المستثمرين العاديين فهم طريقة الحساب.

(1) سمير عبد الصاحب ياره اثر تقلبات اسعار صرف العملة في قيمة مؤشرات السوق المالي دراسة تحليلية في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ، بحث منشور، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، جامعة المستنصرية، العدد 58، 2018، مجلد 16، ص 62 .

(2) منير ابراهيم هندي ، الاوراق المالية واسواق رأس المال، طبعة المعارف مصر -الاسكندرية ، 1999، ص 243 .

(3) عباس كاظم الدعيمي ،مصدر سابق، ص 176.

\* وهامش اسعار الفائدة هي الفرق بين سعر الفائدة على سندات الخزينة لمدة عشر سنوات وسعر الفائدة على قروض الاحتياطي الفيدرالي) .

3- أن يشتمل على عدد كبير من الأسهم.

4- يجب تحديد الوزن والأهمية النسبية لكل سهم وان يكون الوزن معروف.

ثالثاً - اساليب بناء وتكوين مؤشرات سوق الاوراق المالية

ان مؤشر تكوين السوق عليه ان يحقق الاهداف التالية (1):

1- يجب ان يكون للمؤشر مغزى اقتصادي

2- يجب ان يكون المؤشر قابل للتسعير

3- مراعات القواعد والاساليب الاحصائية

هناك العديد من الاساليب والطرق لاحتساب المؤشرات المالية ولكن على الرغم من الاختلاف في كيفية بناء واحتساب تلك المؤشرات تم الاعتماد على اسس رئيسيه لبناء قطاعات معينة داخل السوق المالي وتلك الاسس هي (2):

1- **الاوزان النسبية**: هي القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة المكونة للمؤشر المالي، وتكون من عدة مداخل منها:

أ- مدخل الاوزان المتساوية : بموجب هذه الطريقة يتم ترجيح اسهم المؤشر باستخدام نفس الوزن

لكل سهم في المؤشر من خلال معامل الترجيح الذي يعادل مقلوب سعر السهم

ب- مدخل الوزن على اساس السعر: يتم تحديد الوزن النسبي للأسهم وفق هذه الطريقة على اساس

سعر السهم الى مجموع اسعار الأسهم الفردية للمؤشر المالي.

ت- مدخل الأوزان حسب القيمة : اي يتم اعطاء وزن للسهم على اساس القيمة السوقية الكلية

لمجموع الاسهم لكل شركة متمثلة في المؤشر المالي .

2- **ملائمة العينة**: هي مجموعة من الاوراق المالية التي تستخدم لبناء وحساب المؤشر المالي ويجب ان

تكون ملائمة من جوانب عديدة منها:

أ- الاتساع: اي مدى تغطية العينة التي نختارها مختلف القطاعات المشاركة في السوق المالي.

ب- الحجم : كلما كان عدد الاوراق المالية التي يشملها المؤشر كبيرة كلما يكون المؤشر اكثر تمثيلاً

وصدقاً لواقع السوق .

(1) حسين قبان ، مؤشرات اسواق الاوراق المالية - دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية ، بحث منشور ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التنسيير ، جامعة دمشق ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم الاقتصاد، العدد 11، 2011، ص 95 .

(2) سمير عبد الصاحب ياره، مصدر سابق ، ص 63 .

ت-المصدر: هو مصدر من اجل الحصول على اسعار الاسهم ،التي يبنى عليها المؤشر المالي ويجب ان يكون المصدر هو السوق الاساسي الذي يتم به تداول الورقة المالية .

#### رابعاً- انواع مؤشرات قياس اداء سوق الأوراق المالية

هناك مجموعة من المعايير تعطينا صورة واضحة للمتداولين والأشخاص المهتمين بالأسواق المالية فرصة على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية او تنفيذ السياسة المالية والنقدية، وتستخدم هذه المؤشرات لقياس اداء السوق وتحقيق أهدافه ومن بين اهم المؤشرات التي يمكن ان تعبر عن درجة نضج وتقدم الاسواق المالية هي :-

#### 1- مؤشر حجم السوق :- يعتبر مؤشر حجم السوق من أهم المؤشرات الإيجابية بعد توسع حجم

السوق، مما يدل على نمو حجم الاستثمار في البورصة ، فكلما زاد الحجم كان ذلك دليل على تطور ونضج السوق ويقاس حجم السوق بمؤشرين اساسيين هما :

#### أ- مؤشر القيمة السوقية: يسمى هذا المؤشر بمعدل الرسملة السوقية وهو مجموعة من الاسهم

المتداولة في السوق مضروب بمتوسط الاسعار في نهاية المدة وهناك من يعرفها هي قيمة اسهم الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية تبعاً لسعر السوق، ويتم قياس رسملة السوق عبر قسمة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في السوق على معدل الناتج المحلي الاجمالي ،وتعكس القيمة المرتفعة لهذا المؤشر مدى قدرة سوق الاوراق المالية على تعبئة الادخارات من اجل استثمارها والمساهمة في تحسين معدلات النمو الاقتصادي وايضاً تقليل المخاطر وان مؤشر رسملة السوق يستخدم لقياس نشاط السوق وحجم السوق الكلي لأنه يعد مقياس مناسب لمقدرة السوق من تنويع المخاطر وحركة راس المال كما ان الكثير من مراقبي سوق راس المال اعتمدوا على هذا المؤشر لأنه مؤشر لتطوير النشاط الاقتصادي للسوق .

#### ب-مؤشر عدد الشركات : يشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في البورصة التي يتم تداول

أوراقها المالية في سوق منظم (بورصة) هنا يتم استخدام المؤشر للإشارة إلى حجم السوق بالإضافة إلى مؤشر الأسعار العام، تشير الزيادة في عدد الشركات إلى تطور السوق المالية للبلد ، لأنه مؤشر مهم للتطور السريع ، ولكن إذا لم يتم استخدامه بالاقتران مع مؤشر الرسملة السوقية المذكور أعلاه ، فقد يفقد هذا المؤشر معناه، قد يكون عدد الشركات المدرجة كبيراً ، لكن القيمة السوقية الإجمالية لهذه الشركات قليلة الأسهم (1) .

(1) امانى عامر ناجي احمد ، مصادر سابق ، ص 20-21.

**2- المؤشر العام لأسعار الاسهم:** هو مؤشر احصائي لقياس الاداء العام للسوق ويحسب عادة من خلال معدل اسعار مجموعة اسهم مختارة من السوق المالي ، بافتراض أن كل سوق مالي يحتوي على عدد من الأسهم وصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق المالي، لذلك من الضروري تحقيق أن لكل سوق مالي ان يستخدم مؤشراً خاصاً يمثل متوسط سعر السهم بشكل يومي يتم الرجوع اليه في عمليات التداول اليومية، وبالنسبة للمتداولين في السوق المالية فإن هذا المؤشر مهم لهم لأنه يؤثر على القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق المالية ويعكس هذا المؤشر المستوى العام لأسعار اسهم الشركات المحلية المدرجة في البورصة حيث يمكن المستثمرين من تحديد نشاط السوق ومقارنة كفاءة السوق المالي (1) .

**3- مؤشر سيولة السوق:-** المقصود بسيولة السوق القدرة على شراء وبيع الاوراق المالية في السوق الثانوي بسهولة ويس، ويكون من مؤشرين رئيسيين هما (2) :

**أ- مؤشر معدل الدوران:** يشير إلى نسبة التداول الأولية لأسهم شركة معينة أو مجموعة شركات في قطاع معين من أجل تحديد الوقت الذي تكون فيه هذه الأسهم نشطة في سوق التداول خلال فترة محددة، واستخراج هذا المؤشر تتبع الصيغة التالية:

$$(1-24) \dots \text{معدل دوران الأسهم} = \text{اجمالي الأسهم المتداولة} / \text{القيمة السوقية} \times 100$$

**ب- مؤشر حجم التداول:** يشير إلى قيمة الأسهم والسندات المتداولة بأسعار مختلفة خلال فترة محددة ويقاس المؤشر بقسمة إجمالي عدد الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي و يعكس السيولة في الاقتصاد وغالباً ما يكون من الأفضل استخدام هذين المؤشرين معاً للحصول على المعلومات سليمة للسوق المالي ويتم استخراج المؤشر وفق المعادلة التالية:

$$(1-25) \dots \text{حجم التداول} = \text{عدد الأسهم المتداولة} / \text{الناتج المحلي الإجمالي}$$

(1) قصي حسن حمزه ، دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي للعراق للمدة (2007- 2021) رسالة ماجستير الى كلية الادارة والاقتصاد ،جامعة بابل ،2022، ص 16 .  
(2) عباس كاظم الدعيمي ،مصدر سابق ، ص179 .

### المطلب الثالث : المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سوق الاوراق المالية

#### أولاً- الناتج المحلي الإجمالي (Gross domestic product)

الناتج المحلي الإجمالي هو أحد أهم المؤشرات المستخدمة لقياس النشاط الاقتصادي في أي اقتصاد ويمثل الناتج المحلي الإجمالي قيمة السلع والخدمات التي تنتجها الدولة على مدار فترة زمنية عادة ما تكون سنة واحدة ونمو الناتج من سنة إلى أخرى يدل على تطور النشاط الاقتصادي في الاقتصاد لذا فإن التوقعات المتعلقة بحالة هذا الناتج خلال السنوات القليلة القادمة تعكس بالتأكيد حالة اقتصاد الدولة وتظهر الدراسات التجريبية أن هذا بدوره سينعكس في المستقبل على تحركات الأسعار في الأسواق المالية وان العلاقة طردية بين المتغيرين، من المهم أن يكون المستثمرون على دراية بالناتج المحلي الإجمالي حيث أن البيانات التي يتكون منها هذا الناتج ، سواء بالأسعار الجارية أو الثابتة تشكل عنصراً عاماً في التنبؤات الاقتصادية ، لذا فإن تتبع النشاط الاقتصادي مهم للمستثمرين ، وبمقدار كون التوقع دقيق وسيتمكن المستثمرون من اتخاذ القرارات الصحيحة بالنسبة لاستثماراته إذا علم أن النشاط الاقتصادي على وشك حركة الانتعاش ، فإن هذا يعتبر حافزاً لشراء الأسهم والاحتفاظ بها، حيث أن حركة الانتعاش هذه ستزيد من أرباح المؤسسات التجارية وبالتالي سعر الأصول المالية، وإذ كانت توقعاته تشير ان الاقتصاد يتجه نحو ركود أو كساد، فهذا يشير إلى الحذر بشأن الاستثمار في الأصول المالية.

#### ثانياً- تغير سعر صرف العملة (Exchange rate change)

أسعار صرف العملات لها تأثير كبير على أسعار الأسهم، لأن أسعار الصرف المرتفعة للعملة المحلية تدفع الأفراد من ناحية إلى التخلص من المدخرات العالية واستبدالها بالأسهم، وبالتالي زيادة الطلب على الأسهم، ثم الارتفاع في اسعارها وتمكن المستثمرين من بيع الأوراق المالية والاستغناء عنها، وبالتالي استبدال العملة الأجنبية بالعملة المحلية مما يتسبب في انخفاض الأسعار وان العلاقة بين سعر الصرف وسوق الاوراق المالية تنتقل عبر قناتين هما:

أ- **القناة المباشرة:** عند افتراض بقاء العوامل الاخرى ثابتة وعندما تنخفض قيمة عملة الدولة نتيجة لارتفاع قيمة الصرف الاجنبي تجعل الاصول المالية المحلية مثل الاسهم رخيصة نسبيا للمستثمرين الاجانب وبالتالي زيادة طلبهم على هذه الاصول المالية وزيادة سرعة تداولها في السوق حيث ترتفع اسعارها.

ب - **القناة غير مباشرة:** عند افتراض بقاء العوامل الاخرى ثابتة فإن سعر الصرف له تأثير غير مباشر على سوق الاوراق المالية من خلال سوق السلع، فعند انخفاض قيمة العملة المحلية لبلد ما يؤدي الى

زيادة الصادرات وزيادة الميزة التنافسية لشركات هذا البلد في السوق الدولية ومن ثم يزداد الطلب على منتجات الشركات المحلية وزيادة ارباح هذه الشركات التي ستؤثر على اسعار الاوراق المالية وخاصة اسعار الاسهم (1) .

### ثالثاً- عرض النقد (Cash offer)

تتضح العلاقة بين عرض النقود وسعر السهم من خلال آلية عمل البنك المركزي ، والتي تتطلب من البنوك التجارية إيداع نسبة معينة من الاحتياطيات في البنك المركزي وتكلفة الاقتراض منخفضة أي أن معدل الفائدة منخفض سوف يشجع الاستثمار في الأسهم ثم ارتفاع الأسعار والعكس صحيح.

### رابعاً - سعر الفائدة (interest rate)

تلعب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية دوراً حاسماً في تدفق الأموال، والتي تساعد بعد ذلك في توجيه الأموال من المدخرين إلى المقترضين عبر الوسطاء واستخدامها كأداة استثمار أساسية لتحديد العوائد المتوقعة حيث يعد سعر الفائدة المحرك الأساسي لألية السوق المالي .

### خامساً- عجز الموازنة (Budget deficit)

يحدث عجز الميزانية عندما يزيد الإنفاق العام على الإيرادات الحكومية ويساعد الإنفاق الحكومي على تحفيز الاقتصاد وزيادة الطلب ، لكن عجز الميزانية يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم والعجز في المستقبل و يمكن أن يؤدي انخفاض الإنفاق الحكومي إلى نقص المعروض من النقود وانخفاض الطلب على السلع والخدمات وفي كل هذه الظروف تمارس السياسة الانفاقية زيادة أو نقصان في الإنفاق مما له تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على أسعار الأوراق المالية إذ ان عجز الميزانية له اثر سلبي على النشاط الاقتصادي.

### سادساً- مؤشرات اقتصادية أخرى ( other economic indicators )

في البلدان الصناعية المتقدمة هناك بعض المؤشرات التي يمكن للمستثمرين الرجوع إليها ويمكنهم فهم اتجاه نشاط الاقتصاد ومن أهم هذه المؤشرات هي معدل البطالة ومعدل التضخم ومؤشر أسعار المستهلك وغيرها من المؤشرات الاقتصادية التي تحدد بشكل مباشر وغير مباشر أسعار الأصول المالية والأسهم والسندات (2).

(1) امانى عامر ناجي احمد، مصدر سابق ، ص33.

(2) حازم البيلاوي ،تاريخ الفكر الاقتصادي ، الطبعة الأولى، الهيئة المصرية العامة للكتاب ، مصر ، 1997، 145.

## المبحث الثالث

### آلية انتقال الصدمات النقدية الى النشاط الاقتصادي والاسواق المالية

#### المطلب الاول : النظرية الكينزية

#### اولاً- التحليل الكينزي للنظرية النقدية

يبدأ تحليل (جون ماينارد كينز) بنقد نظرية كل من القيمة ونظرية الأسعار ونظرية النقود التي اشار إليها الكلاسيكيون في كتابه (النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود) سنة (1936)، إذ كانت حدثاً رئيساً في تاريخ الاقتصاد خاصة بعد أن شهد النظام الاقتصادي العالمي أسوأ أزمة اقتصادية في التاريخ، "الأزمة الكبرى" ولا يمكن حل هذه الأزمة بالتحليل الكلاسيكي وتعتبر النظرية الكينزية ثورة حقيقية في النظام النقدي والنظام الاقتصادي في عصر كانت النظرية الكلاسيكية تؤمن بحيادية النقود، واستندت النظرية الكينزية إلى أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه النقود على مستوى الاقتصاد الكلي، حيث تؤثر التغيرات في كمية النقود على المتغيرات الاقتصادية الكلية (سواء من العمالة والإنتاج والاستثمار والاستهلاك والادخار)، لذلك فهو يؤثر على الوضع الاقتصادي العام وبالتالي فان نظرة كينز للنقود تستند إلى افتراضات تتعارض مع نظرية كمية النقود عند الكلاسيك<sup>(1)</sup>.

وقد حاول (كينز) حل المشكلات التي لم تستطع النظرية الكمية للنقود أو نظرية الأرصدة النقدية أن تحلها، وذلك بإعادة صياغة النظرية الكمية للنقود بعد دمجها مع (نظرية الاستخدام) حيث تمكن بعد ذلك من شرح كيفية تأثير التغيير الحاصل في كمية النقود على المستوى العام للأسعار في الاجل الطويل وسعر الفائدة في الاجل القصير ويعتقد (كينز) أن التغيرات في المعروض النقدي على المستوى العام للأسعار ذات اثر غير مباشر لأن هذه التغيرات تؤثر على معدلات الفائدة التي تعتبر محددات رئيساً (للاستخدام والانتاج)، حيث تبين أن التغيرات في كمية النقود المتداولة لها تأثير على أسعار الفائدة مما يؤدي إلى الطلب على الاستثمار، والتي بدورها تؤدي إلى تغيرات في الانتاج وحجم الاستخدام ومما يؤدي إلى تغيرات في تكاليف الإنتاج المتغيرة ومن ثم على المستوى العام للأسعار<sup>(2)</sup>.

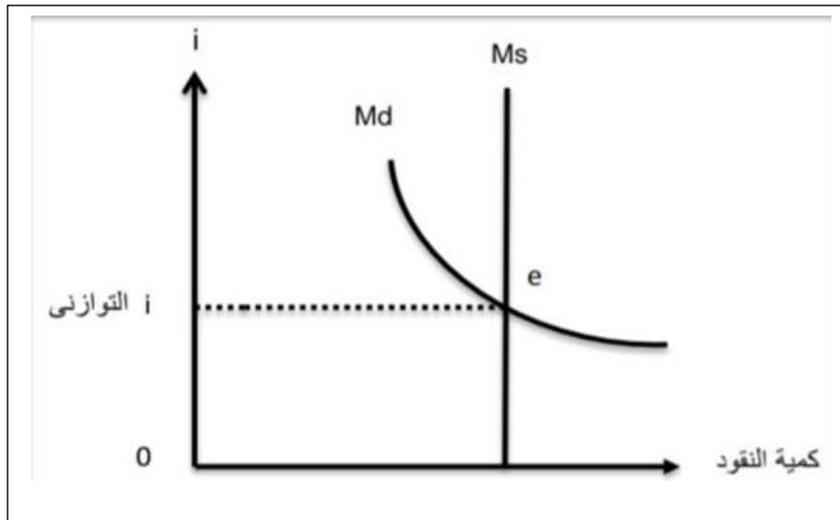
وتعرف نظرية (كينز) باسم (نظرية تفضيل السيولة) وهي جزء من النظرية العامة للطلب الكلي الفعال والتي تختلف اختلافاً جوهرياً عن النظرية الكلاسيكية، وفقاً لهذه النظرية أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية بحتة يحدد بنقاط منحنى عرض النقود مع منحنى الطلب على النقود، وعندما كانت وظيفة النقود

(1) عباس كاظم الدعيمي ، مصدر سابق، ص 29-30 .

(2) سيف علي عبد الرزاق، مصدر سابق ، ص 27.

مستودع للقيمة فان هذا يدفع الافراد إلى الاحتفاظ بالمال كأرصدة عاطلة عن العمل و يفضل الأفراد السيولة لأنهم لا يستطيعون التعرف على الأحداث المستقبلية لذلك إذا أراد هؤلاء الافراد التخلص من السيولة فيجب دفع الفائدة لهم، وفقاً لهذه النظرية الفائدة ليست ثمناً للامتناع عن الاستهلاك لكنه ثمن التخلي عن السيولة لذا فإن زيادة رغبة الأفراد (تفضيلهم) في الاحتفاظ بالسيولة ستزيد من أسعار الفائدة في الحالة التي يظل فيها عرض النقود ثابتاً والعكس صحيح نظراً لأن الطلب على النقود يعتمد على الدخل وأسعار الفائدة ويتناسب بشكل مباشر مع الدخل ويتناسب عكساً مع أسعار الفائدة وان عرض النقود يتم تحديده من قبل البنك المركزي لذا فإن معدل الفائدة التوازني يتحدد من خلال تقاطع منحنى العرض مع منحنى الطلب على النقود حيث أن ( ms ) عرض النقد و ( md ) الطلب على النقود وكما موضح في الشكل التالي (1).

الشكل ( 5 ) سعر الفائدة في النظرية الكينزية



المصدر: عمار عباس هادي، القنوات الوسيطة للسياسة النقدية واثرها في نمو الاقتصادي العراقي للمدة (2004-2017)، رسالة ماجستير ،جامعة القادسية، كلية الادارة والاقتصاد ،2020، ص35.

ثانياً: - انتقادات كينز للنظرية الكلاسيكية من عدة جوانب (2):

1- يعتقد ان الادخار يعتمد على الدخل وليس فقط على سعر الفائدة ويوجد اختلاف بين دوافع كل من الادخار والاستثمار وفي غياب تدخل الدولة يؤدي الاختلال بين الادخار والاستثمار الى عجز او فائض في الانتاج .

(1) عمار عباس هادي، مصدر نفسه ، ص35 .

(2) علي فلاح حمزه ، مصدر سابق ، ص12 .

- 2- انتقد قانون ساي لأنه يعتقد أنه ليس من الضروري إنفاق كل الدخل المكتسب من الإنتاج على الاستهلاك والاستثمار واكد كينز انه ممكن حصول قصور في الطلب الكلي والذي يؤدي الى حدوث فائض في الانتاج وبين ان فكرة الطلب الفعال يختلف عن القوة الشرائية التي يكتسبها الفرد نتيجة حصولهم على الدخل من عملية الانتاج .
- 3- يعتقد ان للنقود اكثر من وظيفة وليس فقط تسوية للصفقات والمعاملات.
- 4- يمكن ان يحدث التوازن في الاقتصاد عند مستويات اقل من مستوى التوظيف الكامل واعتقد كينز انها حالة نادرة حيث تكون الاجور والاسعار غير مرنة بسبب وجود النقابات.
- 5- انها نظرية غير واقعية أي مثالية بعيدة عن الواقع وخاصة فرضية اسواق المنافسة التامة والتي تقترض حرية الدخول والخروج من والى السوق والسعر يكون معطى ووجود عدد كبير من البائعين والمشتريين .

### المطلب الثاني : انتقال اثار الصدمات النقدية الى النشاط الاقتصادي والاسواق المالية

ان عملية انتقال الصدمات النقدية الى النشاط الاقتصادي والاسواق المالية يتم من خلال العديد من القنوات والتي تؤثر على المتغيرات الاقتصادية والاسواق بدرجات متفاوتة وتنشئت استراتيجيات الانتقال بالكامل عن طريق استجابة المتغيرات الاقتصادية في ممرات القنوات والتي تتأثر بالهيكل المالية والمؤسسية للدولة،وانتقال تأثيرات الصدمات النقدية الى الاسواق الحقيقية (سوق السلع والخدمات ) والى النشاط الاقتصادي يتم من خلال قناة سعر الفائدة (1) .

### انتقال اثار الصدمة النقدية عبر قناة سعر الفائدة

#### 1- مفهوم سعر الفائدة :

هو السعر الذي تتعامل فيه البنوك التجارية مع الافراد والوحدات الاقتصادية، او السعر الذي تتقاضاه البنوك التجارية لمنح القروض والتسهيلات الائتمانية للأفراد والوحدات الاقتصادية والتزام البنوك التجارية بسعر الفائدة المحدد من قبل البنك المركزي.

(1) مصطفى حبيب عبيد مرزه، محددات الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية واستقراريتها في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2018)، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل والاقتصاد، 2020، ص22 .

## 2- أنواع سعر الفائدة

- أ- سعر الفائدة الحقيقي: هو معدل الفائدة الذي يحصل عليه المقرض او المستثمر او المدخر او هو سعر الفائدة الاسمي مطروحاً منه التضخم .
- ب- سعر الفائدة الثابت: هو السعر الاعتيادي والمعمول به من قبل المستثمرين والمضاربين وايضاً متقلب ببطء نظراً للظروف الاقتصادية للدولة .
- ت- سعر الفائدة النقدي: هو نسبة من المبلغ المقترض وضروري ان يدفعه مستقبلاً، مضاف اليه المبلغ الاصلي المقترض .
- ث- سعر الفائدة المخصص: هو سعر يستخدم من اجل اقراض المؤسسات بالأموال خلال فترات قصيرة الاجل وتعتمد البنوك بشكل عام هذا النوع من اجل منع البنك من الفشل من خلال تغطية نقص التمويل وتصحيح مشاكل السيولة .
- ج- سعر الفائدة الجاري: هو السعر الفعلي السائد في الاسواق المالية والسعر الذي يراقب من قبل المستثمرين والمضاربين (1) .

## 3- قناة سعر الفائدة

تعتبر هذه القناة اهم قناة لنقل اثار الصدمات النقدية الى القطاع الحقيقي وتعد الالية الرئيسية والتقليدية لنقل زيادة اثر العرض النقدي في العرض الكلي والطلب الكلي، وكان (كينز) هو اول من تناولها، وعندما تقرر السلطة النقدية تغيير عرض النقود فإن القناة الاولى لنقل اثر التغيير الى النشاط الاقتصادي والأسواق المالية هي قناة سعر الفائدة وان السياسية النقدية المتبعة هي سياسة توسعية من خلال زيادة المعروض النقدي مما يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة الاسمي وفي ظل ثبات مستوى العام للأسعار سوف ينخفض سعر الفائدة تبعاً لذلك مما يؤدي الى زيادة الانفاق الاستثماري وانخفاض تكلفة راس المال وزيادة الانتاج والاستخدام والطلب الكلي اما الانفاق الاستهلاكي سوف يكون مرتفع وتنقل البطالة بسبب مرونة الجهاز الانتاجي واتساع فجوة الناتج المحلي الاجمالي لتكون سبباً في زيادة التضخم (2) .

(1) Gall, Jordi. Monetary policy, Inflation, and the business cycle: an introduction to the new Keynesian framework, 2008, P 6.

(2) علي ذهب ، اليات انتقال اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي ، بحث منشور ، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24 ، 2017 ، ص 278 .



مما يؤثر على الاستثمارات ذات المرونة العالية في معدل الفائدة على اساس العلاقة بين (معدل الكفاية الحدية لرأس المال\*) ومعدل الفائدة، وبما ان معدل الفائدة قد تم تخفيضه فهذا يعني أن المنتجين سيزيدون من المشاريع الاستثمارية حيث يرتفع الاستثمار من  $(I_0)$  الى  $(I_1)$  .

نظراً لأن الاستثمار هو احد المكونات الرئيسية للطلب الكلي وفقاً لألية السياسة النقدية المذكورة أعلاه تؤدي الزيادة في الاستثمار الى زيادة الدخل من  $(Y_0)$  الى  $(Y_1)$  بفعل عمل المضاعف النقدي كما في منحنى (3) وبالتالي وفقاً لتحليل (كينز) تؤدي زيادة كمية المال إلى زيادة الدخل بينما يؤدي تقليل كمية المال إلى عكس ذلك، فالنقود هنا ليست محايدة كما يرى الكلاسيك بل لها دور كبير في التأثير على حجم النشاط الاقتصادي من خلال تحقيق التشغيل الكامل للقوى العاملة في الاقتصاد ومن خلال المنحنيين الاساسيين منحني تفضيل السيولة  $(m_0)$  ومنحنى الكفاية الحدية لرأس المال  $(MES)$  يمكن تحديد دور السياسة النقدية من خلال مرونة تفضيل السيولة بالنسبة لأسعار الفائدة أي التغيير في الكميات المعروضة يكون اكثر تأثيراً من اسعار الفائدة على الاستثمار والتشغيل طالما ان الطلب على النقود اقل مرونة واقل حساسية تجاه اسعار الفائدة والعكس صحيح، اما منحني الكفاية الحدية لرأس المال يتمتع بمرونة عالية لأسعار الفائدة ومن ثم يؤدي الى زيادة فرص العمل والاستثمار بكمية اكبر بسبب تغيرات اقل في سعر الفائدة والعكس صحيح (1) .

اعتبر (كينز) حالة الاستخدام الكامل من الحالات الاستثنائية ولا يمكن الوصول اليها الا عند تدخل الدولة في الاقتصاد من اجل الحصول على (الطلب الفعال) فأن تمييز كينز حول الاستخدام الكامل اوعدم الاستخدام، يعني ان هناك عدة مستويات من الاستخدام وليس بالضرورة ان يكون الاقتصاد عند الاستخدام الكامل كما جاء به الكلاسيك، كما ذكر كينز ايضاً عدم مرونة الاسعار والاجور وعلى الرغم من ان كينز كان يعتبر السياسة المالية حلاً افضل للمشاكل الاقتصادية لكن اقر بان السياسة النقدية مكملة للسياسة المالية ويرجع سبب تأكده لدور السياسة النقدية التي تمثلت بوجود وظيفة اخرى للنقود وهي مستودع ومخزنا للقيمة وأوضح أن الافراد يحتفظون بمبلغ معين من النقود من أجل التعامل مع الأحداث غير المتوقعة في المستقبل وتحدد هذه الحاجة إلى النقود مبدئياً حسب مستوى الدخل (2).

\* معدل الكفاية الحدية لرأس المال:- هي معدل إعادة الخصم الذي يعادل نفقات المشروع وقيمه تخصم من تدفقات الدخل المستقبلية الناتجة عن المشروع.

(1) عباس كاظم الدعي ، مصدر سابق ، ص 33.

(2) بشار سعدي عبد اسود، العلاقة بين عرض النقد والتضخم في الاقتصاد العراقي دراسة قياسية للمدة (1990-2014)، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل، 2016، ص 35 .

### المطلب الثالث - مبدأ المضاعف

جاءت فكرة المضاعف من فكرة الميل الحدي للاستهلاك وأشارت فكرة المضاعف للأثار المترتبة على متغيرات الاقتصاد وتنص نظرية المضاعف على أن الزيادة في القيمة التوازنية للنواتج المحلي الاجمالي تزداد بمقدار اكبر من قيمة الزيادة في احد مكونات الطلب الكلي (انفاق استهلاكي وانفاق استثماري وانفاق القطاع الخارجي وانفاق حكومي )  
ويمكن ان نعرف المضاعف بانه مقدار التغير في الدخل بسبب تغير احد مكونات الانفاق الخاص ،او هو عدد يوضح مقدار التغير في الدخل نتيجة تغير الانفاق الاستثماري (1) .

### اولاً : مضاعف الاستثمار البسيط *The Investment multiplier*

#### 1- مفهوم مضاعف الاستثمار

لنفترض ان المنتجين قرروا زيادة انفاقهم الاستثماري بسبب التقدم التقني والابتكارات الجديدة مما يؤدي الى زيادة مستوى الدخل التوازني ويحصل العكس في حالة انخفاض الأنفاق الاستثماري ونحصل على مستوى دخل توازني اقل، ومع ذلك فإن هذه النتيجة لا تقتصر على زيادة أو نقصان بسيط في مستوى الدخل ولكنها تتضمن حقيقة أخرى مهمة للغاية وهي أن كل زيادة في الاستثمار تؤدي إلى ضعف الزيادة في الدخل ويطلق على عدد المرات التي تفوق فيها الزيادة في الدخل الزيادة الأصلية في الاستثمار بـ ( المضاعف).

ويعرف مضاعف الاستثمار البسيط بانه معامل عددي يوضح عدد الوحدات، التي يتغير بها الدخل القومي نتيجة تغير الاستثمار بوحدة واحدة.

ويعرف ايضاً هو نسبة التغير في الناتج المحلي الاجمالي الى نسبة التغير في الانفاق الاستثماري وان الناتج المحلي الاجمالي يزداد بمقدار اكبر من قيمة الزيادة في الاستثمار.

#### 2- الصيغة الرياضية لمضاعف الانفاق الاستثماري

$$Mr = \frac{1}{1-\beta}$$

$\beta$  :- الميل الحدي للاستهلاك

$$Mr = \frac{1}{\text{الميل الحدي للاستهلاك}}$$

(1) عبد المنعم السيد علي ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الجزء الثاني ، 1984، ص 70 .

اذن المضاعف عبارة عن مقلوب الميل الحدي للدخار

$$Mr = \frac{\Delta y}{\Delta I}$$

اي نحصل على المضاعف من خلال التغير في الدخل مقسوماً على التغير في الاستثمار (1) .

ثانياً :- المضاعف النقدي *money multiplier*

### 1- مفهوم المضاعف النقدي

للمضاعف النقدي دوراً بارزاً في منح السلطة النقدية مؤشرات عن العوامل المؤثرة في تغيرات عرض النقود، وللمحدد من هذه التغيرات يمكن المضاعف النقدي السلطة النقدية من التحكم في القاعدة النقدية اي يعمل على استقرار معدل عرض النقد ويعتبر مؤشر ضروري للتنبؤ بأزمات السيولة ويساهم في رفع فعالية وكفاءة اجراءات السلطة النقدية وان تذبذب قيمة المضاعف النقدي يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي والطلب الكلي ويعبر مفهوم المضاعف النقدي عن قدرة المصارف في تكوين وخلق نقود من خلال القروض التي اصلها مدخرات والمضاعف النقدي يساوي ببساطة نسبة العرض النقدي على القاعدة النقدية، وتوجد علاقة بين المضاعف النقدي والسياسة النقدية التوسعية والانكماشية فاذا كانت السياسة توسعية يزداد الائتمان ويتوسع المعروض النقدي اما اذا كانت السياسة انكماشية من خلال محاصرة التضخم واستقرار الاسعار يقل الائتمان والمعروض النقدي، ويتم تحديد قيمة المضاعف بنسب كل من الاحتياطي القانوني والاحتياطي الاضافي والودائع تحت الطلب والودائع لأجل وان البنك المركزي هو الذي يحدد هذه الاحتياطيات والودائع فاذا انخفض الاحتياطي القانوني يزداد المضاعف النقدي والعكس صحيح.

ويعرف المضاعف النقدي عبارته عن معامل عددي يوضح عدد المرات التي يتضاعف بها عرض النقد، نتيجة التغيرات في مكوناته عند الزيادة والنقصان وهو الية لقياس مقدرة الجهاز المصرفي على خلق النقود في الاقتصاد الوطني واذا انخفضت قيمة المضاعف النقدي اقل من الواحد يضعف الائتمان وخلق النقود المقدم من قبل الجهاز المصرفي (2) .

(1) عبد المنعم السيد علي ، مصدر سابق ، ص 74 - 77 .  
(2) حسين ديكان درويش ومصطفى جواد البكري ، اثر المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017) ، بحث منشور ،مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية ، جامعة بابل ، المجلد 9، العدد 36 ، 2020 ، ص 120 .

ويعرف ايضاً هو نسبة عرض النقد الى القاعدة النقدية،  $(m = \frac{m}{B} \cdot 1)$  وعندما تكون قيمة المضاعف النقدي اكبر من الواحد يكون عرض النقد اكبر عند ثبات الأساس النقدي ( $B$ ) او تغييرها بقدر اقل من تغير حجم العرض النقدي ( $M1 > B$ ) (1) .

## 2- الصيغة الرياضية للمضاعف النقدي

$$M = \frac{1+K}{r(1+t+g)+k}$$

$$K = \frac{C}{D}$$

$$t = \frac{T}{D}$$

$$g = \frac{G}{D}$$

$$r = \frac{R}{D+T+G}$$

$$R = C + R_1 + R_2$$

حيث ان :

M : المضاعف النقدي .

T : ودائع زمنية .

D : ودائع جارية .

G : ودائع حكومية .

C : عملة في التداول .

K : نسبة العملة في التداول للودائع الجارية .

t : نسبة الودائع الزمنية للودائع الجارية .

g : نسبة الودائع الحكومية للودائع الجارية .

R : الاحتياطي النقدي للجهاز المصرفي .

R1 : احتياطي قانوني لدى البنك المركزي .

R1 : احتياطي فائض لدى الجهاز المصرفي (2) .

(1) عثمان حسين سلمان واخرون ،العوامل المحددة للعرض النقدي في العراق للمدة (2003-2016) ،بحث منشور ، مجلة الادارة والاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد ،العدد 124، 2020 ،ص160

(2) حسين ديكان درويش الدليمي ، محاضرات في الاقتصاد الكلي ألقيت على طلبة ماجستير العلوم المالية والمصرفية للعام الدراسي (2022 - 2023) ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل .

# الفصل الثاني

تطور بعض متغيرات صدمات السياسة النقدية وبعض مؤشرات أداء سوق العراق  
للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)

## المبحث الاول

• تطور بعض متغيرات النشاط الاقتصادي (الانفاق الاستثماري والنتائج المحلي الاجمالي)

## المبحث الثاني

• تطور ادوات السياسة النقدية في العراق للمدة (2007-2021)

## المبحث الثالث

• تطور بعض مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية

## الفصل الثاني

### تطور بعض متغيرات صدمات السياسة النقدية وبعض مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2021)

#### المبحث الأول

#### تطور بعض متغيرات النشاط الاقتصادي في العراق

#### المطلب الأول : تطور الناتج المحلي الاجمالي

حول طبيعة النشاط الاقتصادي والناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي يمكن ملاحظة :

اهم العوامل المؤثرة في الاقتصاد العراقي والناتج المحلي الاجمالي على العموم هي :

1- التبعية والريعية التي امتاز بها الاقتصاد العراقي باعتماده على الصادرات النفطية كمصدر اساسي للأيرادات النقدية الاجنبية في ظل سوء استخدام وتوزيع الموارد المالية .

2- عدم تحفيز القطاعين الصناعي والزراعي من خلال زيادة الاستثمار فيها وانكشاف الاقتصاد للعالم الخارجي بسبب اعتماده على الواردات من اجل سد حاجة الطلب المحلي على السلع والخدمات و ضعف القدرة الانتاجية وعدم مرونة الجهاز الانتاجي وعدم القدرة على منافسة المنتجات المستوردة التي امتازت بجودتها العالية وانخفاض سعرها .

3- ضعف دور القطاع الخاص بسبب اعتماده على الحكومة المركزية التي انتهجت الفلسفة الاقتصادية الاشتراكية لأكثر من عقدين وزيادة الانفاق العسكري بسبب الحروب خلال المدة(1980-2003).

4- تفشي ظاهرة الفساد المالي والاداري في مؤسسات الدولة ومحدودية الجهاز المصرفي في دعم عملية التنمية الاجتماعية والاقتصادية .

ويعبر الناتج المحلي الاجمالي عن مدى تطور ونمو الاقتصاد العراقي فهو اكثر المؤشرات الاقتصادية وضوحاً للتعبير عن النشاط الاقتصادي وان الاقتصاد العراقي قد عانى ولسنوات طويلة من الاختلالات الهيكلية بسبب اعتماده على القطاع القائد(القطاع النفطي)<sup>(1)</sup> .

(1) سيف علي عبد الرزاق الخفاجي ، مصدر سابق ، ص 88 .

الجدول (1) تطور الناتج المحلي الاجمالي العراقي بالأسعار الثابتة خلال المدة (2007-2021) مليون دينار

السنة	الناتج المحلي الإجمالي	معدل النمو السنوي %	الأهمية النسبية %
2007	111455813.4	-	4.3
2008	120626517.1	8.2	4.6
2009	124702075	3.3	4.8
2010	132687028.6	6.4	5.1
2011	142700217	7.5	5.1
2012	162587533.1	13.9	6.3
2013	174990175	7.6	6.7
2014	178951406.9	2.2	6.9
2015	183616252.1	2.6	7.1
2016	208932109.7	13.7	8.1
2017	205130066.9	-1.8	7.9
2018	210532887.2	2.6	8.1
2019	222141229.7	5.5	8.6
2020	195402549.5	-12.0	7.5
2021	202468281.8	3.6	7.8
المجموع	2576924143		%100
	معدل النمو السنوي المركب	%4.33	

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على تقارير البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية لسنوات مختلفة (2007-2021)

\* تم استخراج معدل النمو السنوي من خلال المعادلة التالية:

$$= \text{قيمة سنة المقارنة} - \text{قيمة سنة الاساس} / \text{قيمة سنة الاساس} \times 100$$

\*تم استخراج معدل النمو المركب وفق المعادلة التالية وللمزيد من التفاصيل اطلع الى (1) .

$$r = \left[ \left( \frac{Y_t}{Y_0} \right)^{1/n} - 1 \right] \times 100$$

$Y_t$ : سنة المقارنة

$Y_0$ = سنة الاساس

(1) حسين ديكان درويش الدليمي ، قياس وتحليل هيكل النفقات العامة واثارها في الاقتصاد الأردني للمدة (1990-2019) ، بحث منشور، جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد ، المجلد 13، العدد3، السنة 2021، ص339-343.

نلاحظ من الجدول (1) بلغ مستوى الناتج المحلي الاجمالي لعام (2007) (111455813.4) مليون دينار وبأهمية نسبية بلغت (4.3%) وعلى الرغم من ان القطاعات الاقتصادية كانت تعاني من تدهور الاوضاع الامنية .

عاود الناتج المحلي الاجمالي بالارتفاع المستمر للسنوات (2008-2013) بحيث بلغ على التوالي (120626517.1، 124702075، 132687028.6، 142700217، 162587533.1، 174990175) مليون دينار وبمعدلات نمو سنوية ايجابية على التوالي (8.2%، 3.3%، 6.4%، 7.5%، 13.9%، 7.6%) ومتوسط الاهمية النسبية ايضاً على التوالي لهذه المدة (4.6%، 4.8%، 5.1%، 5.1%، 6.3%، 6.7%) نتيجة لارتفاع اسعار النفط وارتفاع الصادرات النفطية.

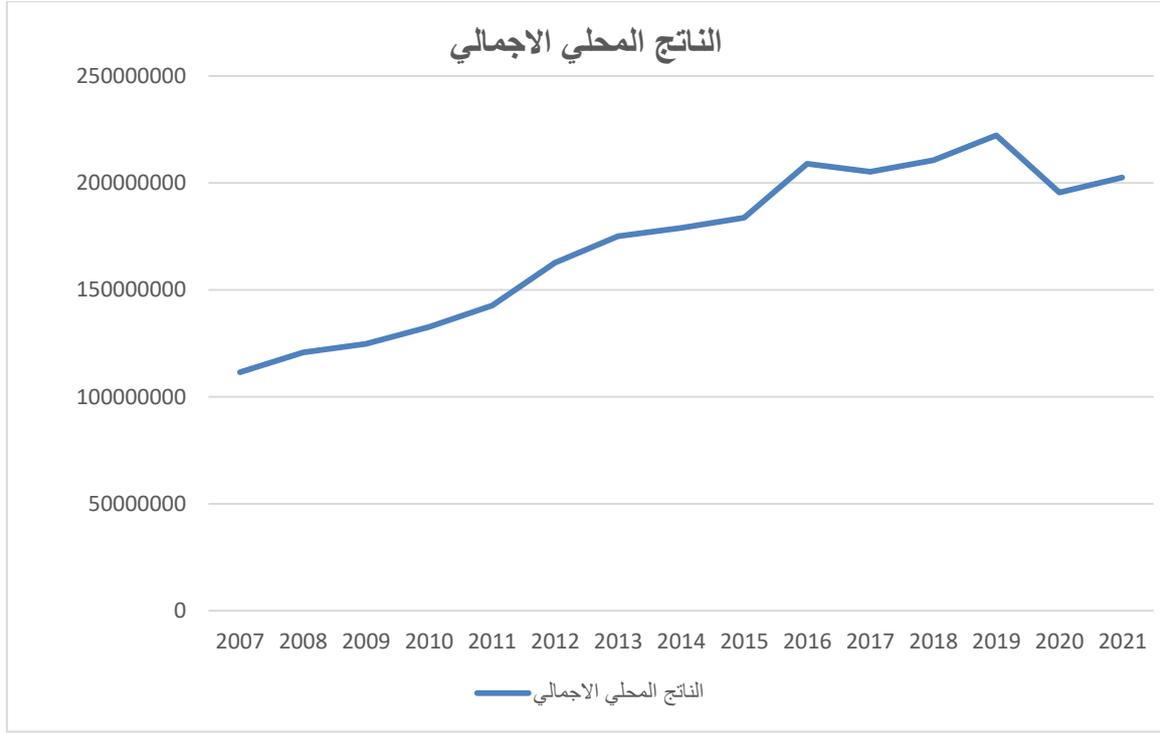
وفي المدة (2014-2016) واصل الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة ارتفاعه نتيجة ارتفاع أسعار النفط عالمياً وزيادة استغلال الآبار النفطية و ارتفاع مستوى الاستثمار في القطاع النفطي وبلغ الناتج المحلي على التوالي (178951406.9، 183616252.1، 208932109.7) مليون دينار و مسجلاً معدلات نمو سنوية موجبة (2.2%، 2.6%، 13.7%) على التوالي وبلغت الاهمية النسبية ايضاً لتبلغ وعلى التوالي (6.9%، 6.9%، 8.1%).

اما عام (2017) انخفض الناتج المحلي الاجمالي اذ بلغ (205130066.9) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي سالب (-1.8%) وباهمية نسبية بلغت (7.9%) ويعود السبب الرئيسي هو انخفاض انتاج النفط تماشياً مع اتفاق منظمة اوبك لخفض انتاج النفط .

وفي السنوات الاخيره من المدة المدروسة (2019-2020-2021) اتسم الناتج المحلي الاجمالي بالتذبذب المستمر بين الارتفاع والانخفاض حيث ارتفع عام (2019) ليبلغ (222141229.7) مليون دينار، ومن ثم انخفض عام (2020) ليبلغ (195402549.5) مليون دينار ويعزى سبب الانخفاض الى ازمة جائحة كورونا (كوفيد ) وبمعدل نمو سنوي سالب (-12.0%) ومن ثم عاود الارتفاع حتى بلغ عام (2021) حوالي (202468281.8) مسجلاً معدل نمو سنوي (3.6%) ويرجع سبب ذلك الى ارتفاع انتاج النفط وتعافي القطاعات الغير نفطية.

وبلغ معدل النمو السنوي المركب للناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة المدروسة (4.33%) .

الشكل (7) تطور الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة في العراق للمدة (2007-2021)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1)

### المطلب الثاني : تطور الانفاق الاستثماري في العراق

#### اولاً - مفهوم الانفاق الاستثماري :

يعرف الانفاق الأستثماني بأنه الجزء المخصص من النفقات العامة لبناء المحطات والطرق والجسور والكهرباء والمدارس والمستشفيات او انه التغير في المخزون السلعي (السلع تامة الصنع) ويحتل الانفاق الاستثماري اهمية كبيرة وخاصة في موازنة الدولة العراقية اذ يعتبر مؤشر الانفاق الاستثماري من المؤشرات التي تعكس درجة تدخل الحكومة في مجمل الانشطة الاقتصادية .

#### ثانياً - اهداف الانفاق الاستثماري في العراق

تمثل اهداف الانفاق الاستثماري في الاقتصاد العراقي بالآتي (1) :

(1) علي فلاح حمزه ، مصدر سابق ، ص 40.

- 1- تطوير قطاع معين من القطاعات الاقتصادية اذ تقوم الدولة بتوجيه الاستثمارات الى ذلك القطاع وتقديم كافة التسهيلات التي من شأنها ان تؤمن الاحتياجات الاستثمارية اللازمة لتنمية ذلك القطاع
- 2- يؤدي الانفاق الاستثماري دورا بارزا في عملية تسريع التنمية الاجتماعية والاقتصادية المستدامة أي يؤدي الى تنشيط التجارة الخارجية .
- 3- محاربة الفقر وخلق فرص عمل للمستثمرين .
- 4- تنمية رأس المال البشري يسعى الانفاق الاستثماري الى تطوير العنصر البشري بصفته رأسمال حقيقي وسر تقدم وازدهار الدول ووسيلة لتعزيز الاقتصاد من خلال تنمية قطاع التعليم.

### الجدول (2) تطور الانفاق الاستثماري بالأسعار الثابتة للمدة (2007-2021)

مليار دينار

السنة	الانفاق الاستثماري	معدل النمو السنوي %	الأهمية النسبية %
2007	6589	-	2.4
2008	14976	127.3	5.6
2009	9648	-35.5	3.6
2010	15553	61.2	5.8
2011	17832	14.6	6.7
2012	29350	64.6	11.0
2013	40381	37.6	15.2
2014	24931	-38.2	9.4
2015	18565	-25.5	7.0
2016	15894	-14.4	5.
2017	16464	3.5	6.2
2018	13820	-16.0	5.2
2019	24427	76.7	9.2
2020	3209	-86.8	1.2
2021	13322	315.1	5.0
المجموع	264961		%100
	معدل النمو السنوي المركب	5.05 %	

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير البنك المركزي العراقي ،المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الإحصائية لسنوات مختلفة (2007-2021)

من الجدول (2) نلاحظ تراجع مستوى الانفاق الاستثماري لعام (2007) وبلغ (6589) مليار دينار وباهمية نسبية بلغت (4.2%) نتيجة للاحداث الطائفية التي شهدتها العراق في هذا العام. حيث ان السلسلة الزمنية للانفاق الاستثماري قد سجلت قفزة نوعية في عام (2008) بلغت (14976) مليار دينار وبمعدل نموسنوي مرتفع بلغ (127.3%) وباهمية نسبية بلغت (5.6%) ويعود سببها لأثرين هما الاول الزيادة الحاصلة في اسعار بيع النفط عالميا والثاني زيادة الكميات المصدرة من النفط الخام.

اما في عام(2009) انخفض الانفاق الاستثماري ليصل (9648) مليار دينار وباهمية نسبية بلغت (3.6%) وهذا الانخفاض يعود الى انعكاسات الازمة المالية العالمية في تلك الفترة وقيام السلطة المالية اتباع سياسة مالية انكماشية من اجل تقليص حجم الانفاق العام وكذلك بسبب ازمة الرهن العقاري وسجلت معدل نمو سالب (35.5%).

شهد الانفاق الاستثماري للمدة (2010-2013) ارتفاعا ملحوظ اذا بلغ على التوالي(15553، 40381، 29350، 17832) مليار دينار وشكلت الاهمية النسبية (5.8%، 6.7%، 11.0%، 15.2%) على التوالي ومعدلات نمو سنوية متباينة (61.2%، 14.6%، 64.6%، 37.6%) على التوالي حيث ان الاقتصاد العراقي دخل حالة ركود اقتصادي واتباع سياسة التقشف الحكومي في هذه المدة.

اما خلال المدة(2014-2018) استمر الانفاق الاستثماري بالتناقص مع حصول تباين طفيف في معدل النمو السنوي لسنة (2017) وكان موجبا ليلغ (3.5%) مختلفاً عن باقي المعدلات السالبة لنفس المدة ويعود سبب هذا التناقص هو مواجهة الحكومة انخفاض اسعار النفط العالمية وتقليل الانفاق الحكومي بسبب قلة ايراداتها بغية تسديدها الكامل لرواتب المتقاعدين والموظفين وزيادة الضرائب وفرض الرسوم على الخدمات التي كانت سابقا مجانية .

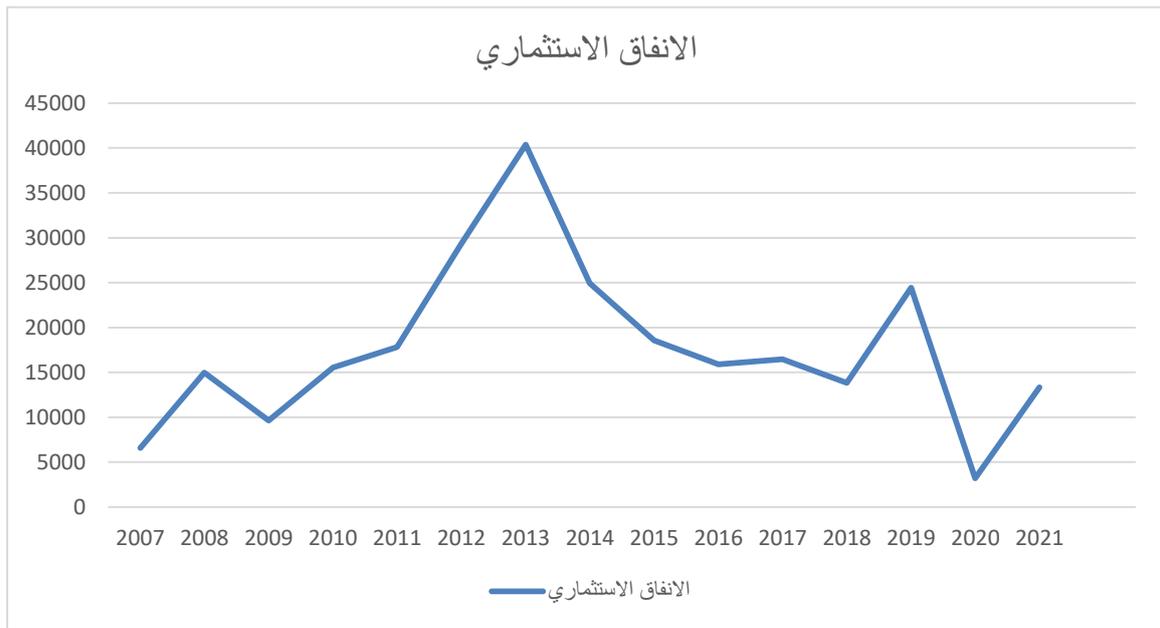
اما في عام (2019) ارتفع الانفاق الاستثماري ليصل (24427) مليار دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (76.7%) نتيجة تشكيل الحكومة الجديدة التي قللت من التقشف المالي الذي حدث منذ عام (2014).

فيما سجل الانفاق الاستثماري خلال عام (2020) انخفاضا ملحوظا بلغ (3209) مليار دينار ليسجل اقل معدل نمو سنوي خلال هذه المدة المدروسة بلغ (86.8%-) وباهمية نسبية متدنية بلغت

(1.2 %) ويعزى هذا الانخفاض الى تدني الإيرادات العامة للدولة وتقليص النفقات العامة وخاصة الاستثمارية لجميع القطاعات وتوقف أكثر المشاريع الاستثمارية بسبب انتشار وباء كورونا .

اما في عام (2021) ارتفع الانفاق الاستثماري ارتفاعا كبيرا ليصل (13322) مليار دينار ومعدل نمو سنوي مرتفع بلغ (315.1%) مليار دينار وهو أعلى معدل نمو سجل خلال هذه المدة وباهمية نسبية بلغت (5.0%)، ويعزى هذا الارتفاع لاعادة العمل بالمشاريع التي توقفت في عام (2020) وزيادة الإيرات العامة للدولة واستحواذ القطاع الصناعي على أعلى نسبة تخصيص من الانفاق الاستثماري .  
وبلغ معدل النمو السنوي المركب للناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة المدروسة (5.05 %).

### الشكل (8) تطور الانفاق الاستثماري في العراق للمدة (2007-2021)



المصدر : من أعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2)

وتأسيساً على ما تقدم نلاحظ ان الانفاق الاستثماري كان متذبذب بين الارتفاع والانخفاض على مدى مدة الدراسة بسبب ضعف الإيرادات العامة لانها معتمده على الإيرادات النفطية وهذه الإيرادات تكون متذبذبة لانها مرتبطة بسعر النفط العالمي الذي يتاثر بالأزمات السياسية والاقتصادية .

## المبحث الثاني

### تطور ادوات السياسة النقدية في العراق للمدة (2007-2021)

قبل التعرف على واقع السياسة النقدية في العراق لابد من اعطاء صورة مختصرة لمفهوم وادوات السياسة النقدية.

#### المطلب الأول : السياسة النقدية في العراق

##### اولاً- مفهوم السياسة النقدية

هي تلك الاجراءات المتخذة من قبل السلطة النقدية والتي من خلالها تتحكم في مستوى النقد والائتمان ويتحقق ذلك من خلال تأثير كمية النقود ووسائل الدفع بما يتلائم مع الظروف الاقتصادية للبلاد وتوسعى السلطات النقدية من خلال هذه الاجراءات الى امتصاص السيولة النقدية او حقن الاقتصاد بتيار نقدي اضافي .

##### ثانياً- ادوات السياسة النقدية واهمها :

1- الوسائل الكمية (الغير مباشرة) : هي تلك الوسائل التي لها تأثير على كمية النقود وتتضمن :

أ- نسب الاحتياطي القانوني .

ب-نسبة اعادة سعر الخصم

ت-عمليات السوق المفتوحة

2-الوسائل النوعية او الانتقالية: وتتمثل مجموعة من الوسائل ليس لها تأثير على كمية النقود انما

تؤثر على اعادة توزيع النقود في اتجاهات وفترات مختلفة مثل :

أ- الاقناع الادبي

ب-الرقابة على الائتمان

ت-الاقتراض بضمان السندات

ث-التميز في سعر الخصم (1) .

وقد وضعت السياسة النقدية في العراق اهداف اقتصادية ونقدية بشكل خاص ومن اهمها المحافظة على الاسقرار النسبي للمستوى العام للأسعار وكذلك المحافظة على استقرار قيمة الدينار العراقي.

(1) عقيل جاسم عبد الله ، النقود والبنوك ، دار مجدلاوي ، عمان، 1999، ص 25 .

وان مهمة السياسة النقدية في العراق معقدة ومحاطة ببيئة اقتصادية في غاية الصعوبة لان الاقتصاد العراقي يمر بحالة فريدة وهي ظاهرة التضخم الركودي بمعنى ارتفاع الاسعار ووجود البطالة في ان واحد.

وان البنك المركزي العراقي يعتبر المؤسسة الرسمية الاولى الذي يدير السياسة النقدية، حيث مر العراق بظروف صعبة على المستوى الاقتصادي والسياسي وكان لها أثر في ضعف دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودمرت الحروب العسكرية البنى التحتية التي كان لها أثر سلبي على عملية النمو الاقتصادي .

نتيجة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي وضعت السلطة النقدية مجموعة من الأسس والقواعد واتخذت العديد من الإجراءات على المستوى النقدي والغرض منه هو تعزيز الاستقرار الاقتصادي والنقدي لخلق بيئة اقتصادية قائمة على الآلية للعرض والطلب لذلك فإن الهدف الرئيسي للبنك المركزي العراقي هو السعي للحفاظ على استقرار الأسعار والسعي لإيجاد نظام مالي تنافسي قائم على اقتصاد السوق يعزز النمو المستدام، اذ شهد العراق تغيرات مهمة على الصعيد النقدي ومن أهمها منح البنك المركزي الاستقلالية التامة وفقاً للمادة 56 لعام 2004، مما أدى ذلك الى اتخاذ البنك المركزي مجموعة من الإجراءات منها استبدال العملة الوطنية القديمة بعملة وطنية جديدة وكذلك عدم اقراض الحكومة بشكل مباشر أو غير مباشر باستثناء شراء الأوراق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة حيث ادى ذلك إلى انتقال العراق الى اقتصاد أكثر حرية وقل تدخل من الجانب الحكومي، وتستدعي التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في العراق الى التحول نحو اقتصاد السوق واحداث التعديلات او التغييرات الجذرية في مختلف الأنظمة التشريعية بهدف الانفتاح الداخلي والخارجي ومن ثم الاندماج مع الاقتصادي العالمي (1).

(1) سنان الشبيبي ، ملامح السياسة النقدية في العراق ، ورقة قدمت الى الاجتماع السنوي الحادي والثلاثون لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، صندوق النقد الدولي، ابو ظبي ، 2007، ص17.

### المطلب الثاني : تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة (2007- 2021)

يعاني الاقتصاد العراقي من تشوهات كثيرة في الهياكل المكونة له بسبب الاعتماد الكامل على عائدات النفط في تكوين الإيرادات العامة للدولة والعلاقة المباشرة بين نمو الإنفاق العام ونمو المعروض النقدي، اذ يزداد عرض النقود مع زيادة عائدات النفط مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية في ظل عدم مرونة جهاز الإنتاج.

وشهد العراق تغيرات مهمة على الصعيد النقدي ومنها اتباع البنك المركزي بعد حصوله على الاستقلالية التامة عن السلطة التنفيذية بموجب القانون رقم (56) لسنة (2004) خارطة طريق في رسم سياسته النقدية وتسيير أدواته تجسدت بحزمة من الاجراءات والسياسات للسيطرة على عرض النقد والتحكم به بغية تحقيق الاستقرار في الاسعار والوصول الى نظام مالي ونقدي سليم وقد تم وضع العديد من الاجراءات ومنها تعزيز الثقة بالعملة المحلية من خلال استبدال العملة القديمة بعملة جديدة عالية المواصفات يصعب تزويرها وايضاً تطوير الجهاز المصرفي من اجل حجب التسرب النقدي من المصارف عن طريق تقليص العملة في التداول .

إذ سعت السياسة النقدية إلى زيادة عرض النقود ليلائم الانفتاح الاقتصادي الذي شهده العراق بعد رفع العقوبات الاقتصادية بعد 2003 ، الا ان الملاحظة المهمة التي يمكن تأشيرها في ذلك الاتجاه هو انخفاض معدلات التغير السنوية لعرض النقود ويؤشر سعي السلطة النقدية الى معالجة التضخم والمحافظة على استقرار الأسعار بوساطة عرض النقد ومن ثم المحافظة على قيمة الدينار العراقي لضمان أداء وظائفه المختلفة وجعله مخزن للقيمة بدلاً عن الدولار الامريكي من اجل تدعيم أسس الاستقرار النقدي والمالي للدولة العراقية (1) .

والجدول (3) يعكس تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة (2007-2021).

(1) مصطفى حبيب عبيد مرزه ، مصدر سابق ، ص 57-58.

الجدول (3) تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة (2007-2021)

مليون دينار

السنة	عرض النقد $M_1$	معدل النمو السنوي %	الأهمية النسبية %
2007	21721167	-	2.1
2008	28189934	29.7	2.7
2009	37300030	32.3	3.6
2010	51743489	38.7	5.1
2011	62473929	20.7	6.1
2012	63735871	2.0	6.2
2013	73830964	15.8	7.2
2014	72692448	-1.5	7.1
2015	65435425	-9.9	6.4
2016	70733027	8.0	6.9
2017	76986584	8.8	7.6
2018	77828984	1.0	7.6
2019	86771000	11.4	8.5
2020	103353556	19.1	10.2
2021	119944017	16.0	11.8
المجموع	1012740425		%100
	معدل النمو السنوي المركب	% 12.70	

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية لسنوات مختلفة ( 2007-2021).

من خلال الجدول (3) نلاحظ ان عرض النقد اخذ بالارتفاع من (21721167) مليون دينار لعام(2007) الى (28189934) مليون دينار لعام 2008 وبمعدل نمو سنوي بلغ(29.7%) وبأهمية نسبية بلغت (2.7%) وهذا نتيجة قيام الافراد بالأيداع لدى المصارف بسبب ارتفاع سعر الفائدة وزيادة عدد البنوك التجارية اذ بلغت (42) مصرفاً في عام 2008<sup>(1)</sup>.

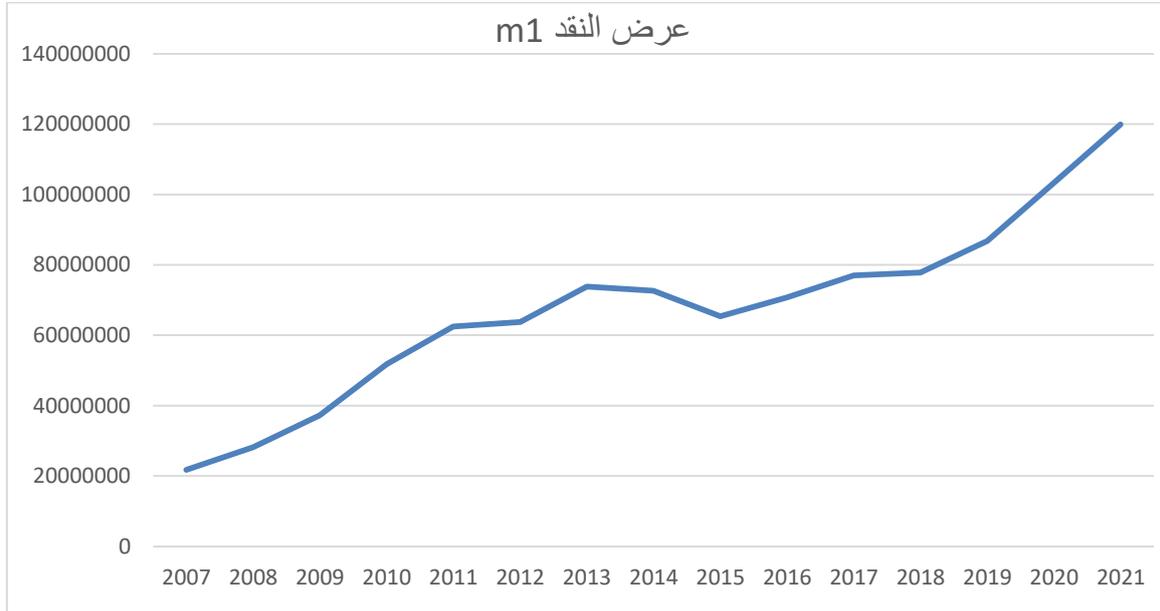
(1) نور عبد الوهاب عبد الرزاق، اثر الصدمات النقدية على الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2004-2018)، جامعة القادسية، بحث منشور ، مجلة الدنانير ، العدد23، 2010، ص471.

بعدها عاود عرض النقد بالارتفاع المستمر للسنوات (2009-2013) حيث بلغ على التوالي (73830964،63735871،62473929،51743489،37300030) مليون دينار مسجلاً أعلى معدل نمو سنوي لعام 2010 اذ بلغ (38.7%) مقارنةً لباقي السنوات خلال مدة البحث ويرجع سبب الزيادة المستمرة في عرض النقد الى تعديل رواتب موظفين الدولة بغية رفع المستوى الترفيهي و المعاشي وايضاً ارتفاع اسعار النفط حيث ادى الى زيادة الموجودات الاجنبية وتحسن المركز النقدي للحكومة ورفع العقوبات الاقتصادية وتوسع الكتلة النقدية في الاقتصاد العراقي وكل هذا اعطى الحكومة فرصة لتمويل نفقاتها العامة بشقيها الاستثماري والجاري وتوسع سياسات التشغيل في القطاع العام وارتفاع صافي العملة خارج الجهاز المصرفي.

بينما شهد العامان (20014-20015) انخفاضاً ملحوظاً في عرض النقد حتى اصبحت معدلات النمو السنوية سالبة وبلغت على التوالي (1.5%-، 9.9%-) ليدخل الاقتصاد العراقي مرحلة انكماش اقتصادي ودخول العصابات الارهابية (داعش) ومن ثم عانى العراق من خسائر سياسية واقتصادية واجتماعية فادحة اثرت على النشاط الاقتصادي والتراجع في اسعار النفط العالمية وعدم امكانية اقرار الموازنة العامة ومحاولة رفع سعر الصرف للدولار اتجاه الدينار العراقي ومن ثم تراجع حجم الكتلة النقدية في العراق .

اما في السنوات (2016-2021) زاد عرض النقد بصورة مستمرة اذا بلغ عام 2016 مايقارب (70733027) مليون دينار وعام 2021 بلغ (119944017) مليون دينار وبمعدل نموسنوي بلغ (16.0%) لتحقيق الزيادة في حجم الكتلة النقدية من جديد بسب تعافي اسعار النفط العالمية.

وبلغ معدل النمو السنوي المركب لعرض النقد في الاقتصاد العراقي للمدة المدروسة (12.70%).  
الشكل (9) تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة (2007-2021)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3)

### المطلب الثالث : تطور الطلب على النقود في العراق للمدة (2007-2021)

تتجسد خصائص دالة الطلب على النقود في العراق بحسب المتغيرات الاقتصادية والسلوك الاقتصادي للأفراد فضلاً عن الظروف الاخرى على المستويين الداخلي والخارجي المحيط بالاقتصاد العراقي، وان السلطة النقدية اتبعت العديد من الاجراءات بعد عام 2003 من اجل تحقيق استقرار دالة الطلب على النقود من خلال استبدال العملة القديمة بعملة جديدة ذات مواصفات جيدة<sup>(1)</sup>.  
والجدول (4) يعكس تطور الطلب على النقود للمدة (2007-2021).

(1) مصطفى حبيب عبيد مرزه ، مصدر سابق ، ص 75

الجدول (4) تطور الطلب على النقود في الاقتصاد العراقي للمدة (2007-2021)

مليون دينار

السنة	الطلب على النقود	معدل النمو السنوي %	الأهمية النسبية %	سرعة تداول النقود
2007	21176605	-	4.4	5.2
2008	28264691	33.471	5.9	4.2
2009	36757166	30.046	7.6	3.3
2010	51860661	41.090	10.8	2.5
2011	63024861	21.527	13.1	2.4
2012	63556373	0.843	13.2	2.5
2013	73868633	16.225	15.3	2.3
2014	71933504	-2.620	14.9	2.4
2015	64942495	-9.719	13.5	2.8
2016	801292.238	-98.766	0.2	2.6
2017	685748.302	-14.420	0.1	2.9
2018	617292.857	-9.983	0.1	3.2
2019	993888.2699	61.008	0.200	2.5
2020	1140690.573	14.771	0.2	1.8
2021	1785754.7	56.550	0.4	1.6
المجموع	481409655.9		%100	
		معدل النمو السنوي المركب		
		-15.89 %		

المصدر: اعداد الباحثة بالأعتماد على تقارير البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية لسنوات مختلفة (2007-2021).

\* تم احتساب معدل سرعة دوران النقود من قبل الباحثة واعتماداً على ملحق (1) وفق الصيغة الآتية للمزيد انظر (1).

$$\text{سرعة تداول النقود} = \frac{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}{\text{عرض النقد}}$$

(1) علي فلاح حمزه ، مصدر سابق، ص56.

من خلال الجدول (4) ارتفع الطلب على النقود عام (2008) ليبلغ (28264691) مليون دينار مسجلاً معدل نمو سنوي بلغ (33.471%) مقارنة بعام 2007 وتحسن المستوى الاقتصادي مما انعكس على انخفاض سرعة دوران النقود لتبلغ (4.2) مرات .

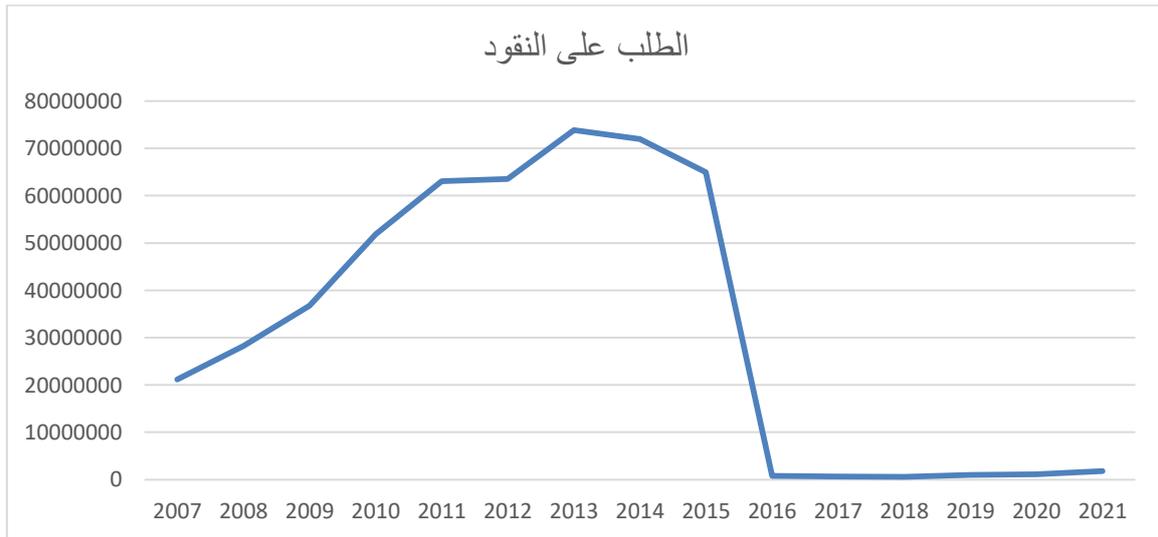
استمر الطلب على النقود بالارتفاع حتى عام 2013 ليبلغ (73868633) مليون دينار وانخفاض سرعة دوران النقود لتبلغ (2.3) مرات.

تراجع الطلب على النقود خلال عامي (2014-2015) ليبلغ على التوالي (71933504، 64942495) مسجلاً معدلات نمو سنوية سالبة بلغت (2.6% ، 9.7% -) على التوالي مقابل ارتفاع سرعة دوران النقود الى (2.4، 2.8) على التوالي .

استمر الطلب على النقود بالانخفاض خلال المدة (2016-2021) وانخفضت سرعة دوران النقود لتبلغ (1.6) مرة لعام 2021 وهي ادنى قيمة خلال مدة البحث وسجل اعلى معدل نمو سنوي خلال مدة البحث بلغ (56.5%) وسببه قيام البنك المركزي برفع قيمة الدينار العراقي من خلال نافذة بيع العملة وتغطية استيرادات القطاع الخاص والاسواق المحلية بالدولار وتحسن النشاط الاقتصادي وان سرعة دوران النقد تتناسب عكسياً مع الطلب على النقود.

اما معدل النمو السنوي المركب لأجمالي مدة البحث فقد بلغ (15.89% -).

#### الشكل (10) الطلب على النقود في العراق للمدة (2007-2021)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4)

### المطلب الرابع : تطور سعر الفائدة في العراق

تستخدم السلطة النقدية اداة سعر الفائدة من اجل السيطرة والتحكم بمستوى النشاط الاقتصادي وان التحرر المالي للأسواق اعطى حرية واسعة للبنوك من اجل تحديد معدلات اسعار الفائدة واعتماد سعر الفائدة الاساس كمعدل تأشيري قصير الامد للتأثير على مستويات السيولة واعلن البنك المركزي بعد عام 2004 التحرر التام لاسعار الفائدة ومنح المصارف الحرية في تحديد سعر الفائدة والتي من اهم خطوات الاصلاح المالي اذ اتخذ البنك المركزي العديد من الاجراءات منها جعل سعر الفائدة الاساس هو سعر البنك، وقام البنك المركزي بربط سعر الفائدة بحالة الاقتصاد (1) .

#### الجدول(5) تطور سعر الفائدة الاساس في العراق للمدة (2007-2021)

السنة	سعر الفائدة الاساس	معدل النمو السنوي%	الأهمية النسبية %
2007	20	-	18.8
2008	16.75	-16.2	15.7
2009	8.83	-47.2	8.3
2010	6.25	-29.2	5.8
2011	6	-4.0	5.6
2012	6	0.0	5.6
2013	6	0.0	5.6
2014	6	0.0	5.6
2015	6	0.0	5.6
2016	4.33	-27.8	4.0
2017	4	-7.6	3.7
2018	4	0.0	3.7
2019	4	0.0	3.7
2020	4	0.0	3.7
2021	4	0.0	3.7
المجموع	106.16		%100
	معدل النمو السنوي المركب	%-10.79	

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث،النشرة الاحصائية لسنوات مختلفة (2007-2021).

(1) احمد بريهي علي ، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات ، الطبعة الاولى ، دار الكتب ، لبنان ، 2015، ص480

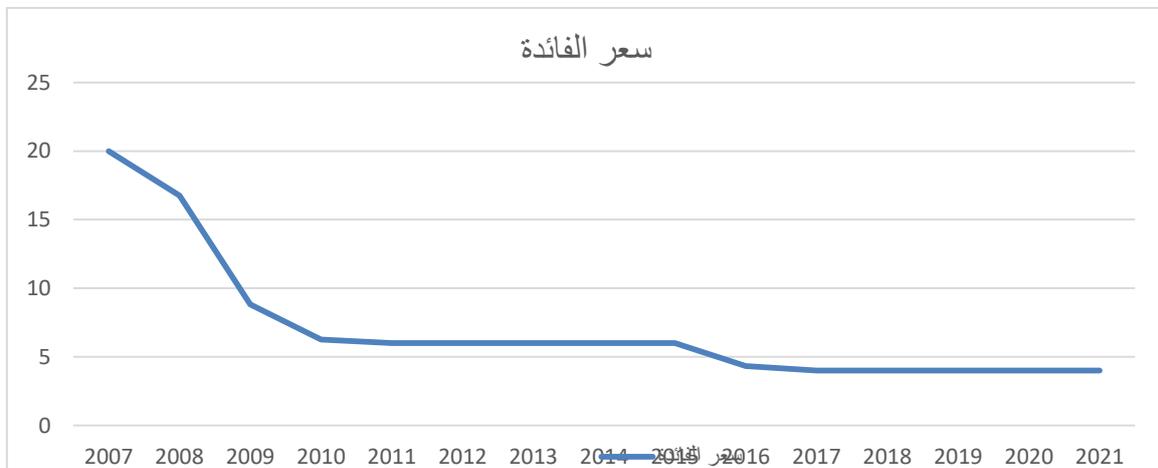
نلاحظ من الجدول (4) ارتفاع سعر الفائدة وهو اعلى سعر فائدة سجل طيلة مدة البحث ليبلغ (20%) عام (2007) وبأهمية نسبية بلغت (18.8%) بهدف تخفيض معدلات التضخم وتشجيع النشاط الاقتصادي حيث ادى الى تقليل او امتناع المستثمرين من الاقتراض بسبب ارتفاع الفوائد. اما في عام 2008 انخفض سعر الفائدة ليصبح (16.75%) وباهمية نسبية بلغت (15.7%) بسبب تحسن سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي وسجل معدل نمو سالب ليبلغ (16.2%).

بينما تراجعت اسعار الفائدة الى (6.25%) لعام 2010 بعد ان كانت (8.83%) عام 2009 وانخفاض معدل النمو السنوي ليصبح سالباً (-29.2%) بسبب انخفاض معدلات التضخم .

ثم بعد هذه الفترة انتهجت السلطة النقدية سعر فائدة ثابتاً نسبياً خلال الاعوام (2011-2015) واستقر عند (6%) حتى بلغ معدل النمو السنوي (0.0%) وبأهمية نسبية بلغت (5.6%) ويعود السبب الى تراجع الايرادات النفطية والاستقرار النسبي لمعدلات التضخم وتراجع النمو الاقتصادي . اما خلال السنوات الاخيرة من مدة البحث (2017-2021) قام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة ايضاً الى (4%) وباهمية نسبية تبلغ (3.7%) وهذا الانخفاض له دور كبير في دعم عملية التنمية الاقتصادية في البلاد وتجاوز الازمة المالية وتوفير الامكانيات اللازمة للنهوض بواقع الاقتصاد العراقي .

وتأسيساً لحالة التذبذب المستمر والتراجع وعدم الاستقرار لمعدل سعر الفائدة ظهر معدل النمو السنوي المركب سالباً يبلغ (-10.79%) خلال مدة البحث .

#### الشكل (11) تطور سعر الفائدة الاساس في العراق للمدة (2007-2021)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (5)

### المبحث الثالث

#### تطور بعض مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية

##### المطلب الأول : سوق العراق للأوراق المالية

##### أولاً- نشأة سوق العراق للأوراق المالية

تأسس سوق العراق المالي بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 ويمارس نشاطه استناداً الى اهدافه الواردة في القسم 2 من القانون 74 لسنة 2004 والسوق مستقل ادارياً ومالياً ويعمل تحت اشراف هيئة الاوراق المالية العراقية واطلق عليه اسم (بورصة بغداد) التي تديرها وزارة المالية العراقية، ويدير السوق مجلس ادارة يقوم بالمهام الواردة في القسم 6 من القانون 74 لسنة 2004 وبالتعاون مع هيئة الأوراق المالية ويستخدم السوق نظام الايداع المركزي ونظام التداول الالكتروني منذ عام 2009 وايضاً يستخدم انظمته تخصيصية مثل نظام المساهمين ونظام الاستعلام عن الارصدة ونظام الوسيط ونظام مكافحة غسيل الأموال في مركز الأيداع ويطبق تعليمات الإفصاح على شركات الوساطة وشركات المساهمة والإفصاح عن مؤشرات التداول يومياً وشهرياً وسنوياً والإفصاح عن مؤشرات الحسابات الختامية الفصلية والسنوية للشركات المساهمة والمدرجة في السوق ويسعى الى نشر الوعي الاستثماري وزيادة فرص الاستثمار .

ويهدف الى تطور نشاط السوق من خلال التواصل والتفاعل مع اتحادات الأسواق الدولية والمالية والعربية ونشر ثقافة الاستثمار وجذب المستثمرين والتواصل معهم من خلال الندوات والمؤتمرات وورش العمل في داخل وخارج العراق وفي معرض بغداد وفي اروقة الجامعات العراقية وفي مقر السوق ونشر الاصدارات التعريفية بنشاط السوق ومؤشرات التداول واليات الاستثمار في الاوراق المالية من خلالها، وبتاريخ 2004/6/28 عقد اول جلسة للتداول في السوق وبلغ عدد الشركات المسجلة 15 شركة اما في نهاية كانون الأول /2004 بلغ عدد الشركات 78 شركة مساهمة ونظم السوق 226 جلسة تداول باستخدام الأنظمة الالكترونية للتداول والايداع المركزي خلال عام 2021 واعتمد منذ الافتتاح على نظام المزايدة العلنية المكتوبة (1).

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2021 ، ص 5-6.

## ثانياً- أنشطة سوق العراق للأوراق المالية

تتمثل أنشطة سوق العراق للأوراق المالية بالآتي :

- 1- ادارة وتنظيم جلسات تداول الأوراق المالية خمسة جلسات تداول للتعامل باسهم الشركات المساهمة العراقية والسندات الحكومية القابلة للتداول اسبوعياً كمعدل بلغ 226 جلسة سنوياً من خلال تطبيق قواعد وتعليمات التداول الالكتروني.
- 2- الشفافية والافصاح عن المعلومات من اجل تغطية النشاط السوقي واصدار جريدة تصدر اسبوعياً سميت جريدة (سوق المال) وتقوم بأصدار التقارير الشهرية والنشرات اليومية والسنوية وقيام السوق بانشاء موقعين للمعلومات والبيانات عبر الانترنت وباللغتين العربية والانكليزية على موقع الاتحاد الاسيوي والاوربي للبورصات .
- 3- الرقابة على نشاط شركات الوساطة وتدريب المخولين والعاملين
- 4- مراقبة وتنفيذ ضوابط اعرف عميلك KYC الوطنية والدولية وضوابط العناية الواجبة وفقاً للقوانين السائدة والتعليمات والضوابط بالتعاون مع المؤسسات ذات العلاقة.
- 5- تدريب طلبة الجامعات والمعاهد العراقية وتوفير البيانات للطلبة الباحثين .

## ثالثاً - انواع الأوامر التي تنفذ في سوق العراق للأوراق المالية :

- 1- الأوامر القضائية واستحصال الديون الحكومية التي تتم بموجب إجراءات المزيدة العلنية
- 2- الأوامر الاعتيادية يتم إدخالها من قبل الوسطاء على الأنظمة الالكترونية في الساعة 9:30 صباحاً ويجري اطلاقها الكترونياً وتنفيذها من الساعة 10 صباحاً لغاية نهاية الجلسة وهي خاضعة لتعليمات الالكتروني وقواعد التداول الالكتروني. [www.isx-iq.net](http://www.isx-iq.net)
- 3- أوامر التنازل العائلي والارثية بموجب القسم الشرعي - في مركز الإيداع
- 4- الأوامر التي تتم بموجب ضوابط إضافية كتنفيذ الأوامر بين والمؤسسات المالية والمصرفية والافراد والصفقات الكبيرة التي تنظم في زمن الجلسة الاضافي ووفق الإفصاح المطلوب الخاضع لنسب التملك المؤثرة وضوابط العناية المصرفية الواجبة<sup>(1)</sup> .

<sup>(1)</sup> سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي ، 2021 ، ص 6 - 8 .

#### رابعاً – مؤشرات التداول السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021)

تعتبر مؤشرات السوق عن القيم الرقمية التي يتم من خلالها معرفة التغيرات الحاصلة في السوق وقياسها وعدت هذه المؤشرات افضل دليل لمعرفة مدى التطور الحاصل في نشاط التعاملات وفيما يأتي تحليل لمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021) وحصل هناك تطورات في مؤشرات السوق والتي تتمثل في المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشر معدل الدوران ومؤشر حجم التداول ومؤشر القيمة السوقية .

#### المطلب الثاني : تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية

يعبر المؤشر عن المستوى العام لأسعار اسهم الشركات المحلية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ويتم ترجيحه بالقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فيه وله أهمية في ارشاد المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري داخل السوق المالية وكذلك يمكن المستثمر من المقارنة بين كفاءة الأسواق المالية ومعرفة نشاط السوق، ويمكن وصفه بأنه المؤشر الذي يجمع ويلخص مختلف مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية<sup>(1)</sup>.

#### الجدول (6) تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-

2021)

(نقطة)

السنة	المؤشر العام لأسعار الاسهم	معدل النمو السنوي%	الأهمية النسبية %
2007	34.59	-	0.07
2008	58.36	68.7	1.2
2009	100.86	72.8	2.1
2010	100.98	0.1	2.1
2011	136.03	34.7	2.8
2012	125.02	-8.0	2.6
2013	113.15	-9.4	2.4
2014	92	-18.6	1.9
2015	730.56	694.0	15.2

(1) علي اياد حسن علي الربيعي ، مصدر سابق ، ص 92

13.5	-11.0	649.48	2016
12.1	-10.6	580.54	2017
10.6	-12.1	510.12	2018
10.3	-3.2	493.76	2019
10.6	2.8	508.03	2020
11.9	12.0	569.2	2021
%100		4802.68	المجموع
%21.99		معدل النمو السنوي المركب	

المصدر : اعداد الباحثة اعتمادا على التقارير الاقتصادية السنوية ،التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ،  
النشرة الاقتصادية لسنوات مختلفة (2007-2021).

نلاحظ من الجدول (6) المؤشر العام لأسعار الأسهم متذبذب بصورة مستمرة وذلك بسبب الأوضاع الأمنية والاقتصادية المتردية والغير مستقرة التي يمر بها الاقتصاد العراقي ولها اثر على أداء سوق العراق للأوراق المالية، اذ بلغت قيمة المؤشر (34.59) نقطة عام (2007) وبأهمية نسبية بلغت (0.07 %).

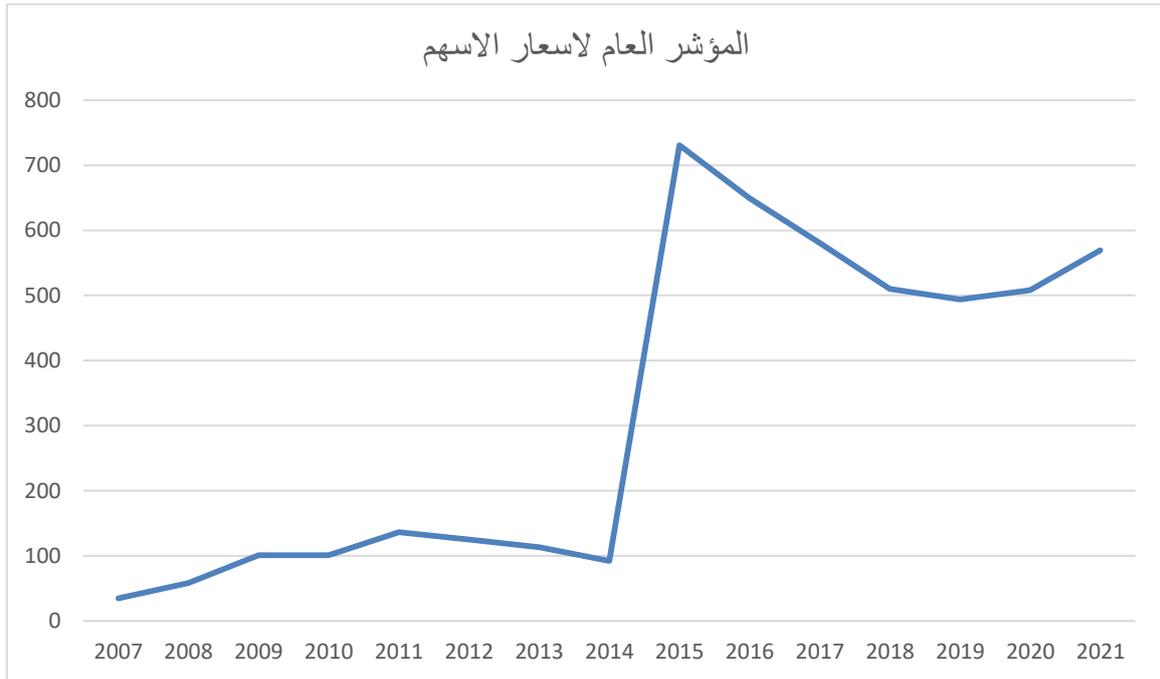
اما في عام (2008) نلاحظ ارتفاع المؤشر حتى وصل الى (58.36) نقطة وبمعدل نمو سنوي بلغ (68.7%) وبأهمية نسبية بلغت (1.2%) ويعود السبب في هذا التحسن الى تطبيق قانون الاستثمار عدد (13) الذي فسح المجال للمستثمرين الأجانب بالتداول في سوق العراق والذي كان له الاثر الواضح بارتفاع مؤشر السوق .

واستمر هذا الارتفاع في قيمة المؤشر للأعوام (2009-2010-2011) وبلغ على التوالي (100.86، 100.98، 136.03) نقطة وسجل اعلى معدل نمو سنوي عام 2009 بلغ (72.8%) وبأهمية نسبية بلغت (2.1 %) بسبب التحسن في النشاط الاستثماري في الأوراق المالية .

وبعد ذلك فقد بدأت قيمة المؤشر بالانخفاض للسنوات اللاحقة حيث بلغت قيمة المؤشر عام 2012 (125.02) نقطة وخلال عام 2013 بلغ (113.15) نقطة و(92) نقطة عام 2014 وسجلت معدلات نموسالبة بلغت على التوالي (8.0% ، 9.4% - ، 18.6% -) ويعود السبب هو الدمار الي سبب الارهاب الداعشي والاضرار بالبنى التحتية وانخفاض اسعار النفط العام .

اما خلال السنوات الأخيرة من مدة البحث فقد بدأت قيمة المؤشر بالتذبذب المستمر بين الارتفاع والانخفاض اذ بلغ عام 2021 (569.2) نقطة وبمعدل نمو سنوي بلغ (12.0%) وبأهمية نسبية بلغت ( 11.9% ) وذلك بسبب تقلب اسعار الصرف، وبلغ معدل النمو السنوي المركب خلال مدة البحث (21.99%) .

الشكل (12) تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة(2007- 2021)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول(6)

نلاحظ تذبذب المؤشر العام للأسعار بين الانخفاض والارتفاع اذ بلغ اقصى مايمكن عام (2015) واستقر عند الزيادة للأعوام (2019- 2020-2021).

### المطلب الثالث : تطور مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية

يدل حجم التداول عن الاسهم التي يتم تداولها في الاسواق المالية بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة كما هو موضح في الجدول (7).

#### الجدول (7) تطور مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 2007-2021)

(مليون دينار)

السنة	مؤشر حجم التداول	معدل النمو السنوي%	الأهمية النسبية %
2007	427367		4.6
2008	301350	-29.4	3.2
2009	411928	36.6	4.4
2010	400359	-2.8	4.3
2011	941198	135.0	10.1
2012	893825	-5.0	9.6
2013	2840220	217.7	30.6
2014	898315	-68.3	9.6
2015	456640	-49.1	4.9
2016	426788	-6.5	4.6
2017	386879	-9.3	4.1
2018	232681	-39.8	2.5
2019	164592	-29.2	1.7
2020	236818	43.8	2.5
2021	248677	5.0	2.6
المجموع	9267637		%100
	معدل النمو السنوي المركب	-3.77%	

المصدر : اعداد الباحثة اعتمادا على التقارير الاقتصادية السنوية ،التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ، النشرة الاقتصادية لسنوات مختلفة (2007-2021).

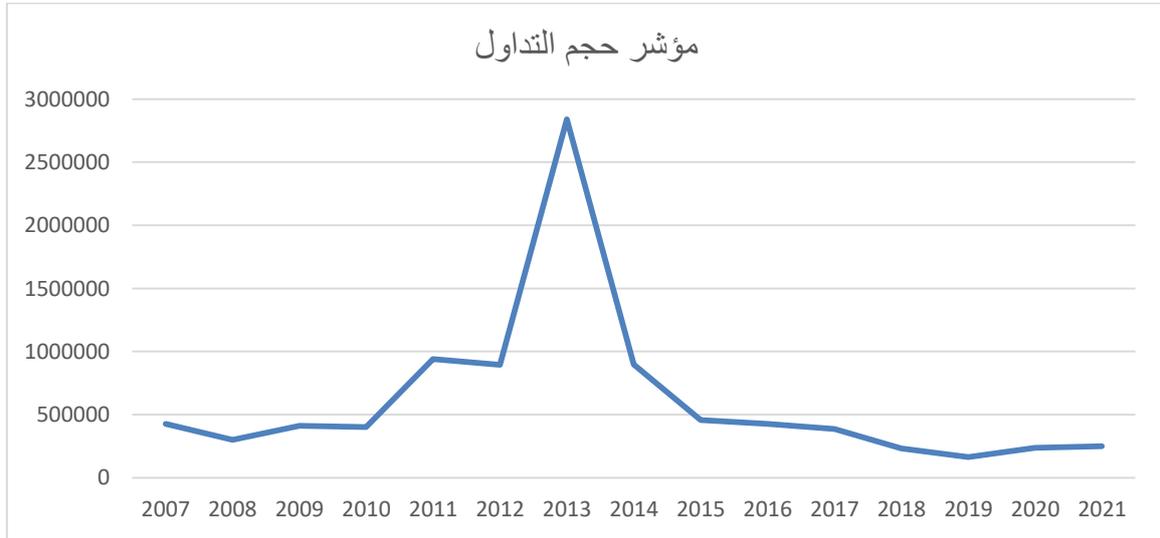
نلاحظ من الجدول (7) تذبذب واضح في حجم التداول اذ بلغ عام 2007 (427367) مليون دينار، وفي عام 2008 (301350) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (-29.4%) ومن ثم ارتفع في عام 2009 ليصل الى (411928) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (36.6%) وبأهمية نسبية بلغت (4.4%) وعاد السبب لتذبذب المؤشر الى سوء وضع العراق الاقتصادي تم ارتفاعا ملحوظاً

عام 2011 اذ بلغ (941198) مليون دينار مسجلاً أعلى معدل نمو سنوي خلال العام بلغ (135.0%) وبأهمية نسبية بلغت (10.1%) واستمر هذا الارتفاع حتى عام 2013 ليبلغ (2840220) مليون دينار.

وانخفض حجم التداول خلال الأعوام (2014-2019) ويعود السبب في انخفاض حجم التداول إلى الوضع الاقتصادي الذي عاشه العراق في عام (2014) ومازال متأثراً به حتى الآن ، وتحديداً انخفاض أسعار النفط والوضع الأمني بعد احتلال داعش لعدة محافظات عراقية ، وارتفاع حجم المديونية وانخفاض قيمة العملة وادى ذلك الى تبنى البلد اتخاذ قرارات تقشفية وأن كل هذه الأسباب اثرت بشكل كبير على ثقة المستثمرين ومن ثم تدهور العمل في الأسواق المالية العراقية اذ بلغ عام 2019 (164592) مليون دينار ليسجل معدل نمو سالب (29.2%) .

وقد سجل عام 2021 ارتفاعاً ملحوظاً ليبلغ (248677) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (5.0%) بسبب الزيادة في ساعات التداول وتغير سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي وزيادة التعامل الالكتروني بعد اتخاذ القرارات الحكومية بغلق البلاد وفرض الحظر الشامل . وبلغ معدل النمو السنوي المركب خلال مدة البحث (3.77%) .

### الشكل (13) تطور مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (7)

نلاحظ مؤشر حجم التداول متذبذب ولكن استقر بالزيادة عام 2013 وبأعلى قيمة بلغت (2840220) مليون دينار .

### المطلب الرابع : تطور مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية

يعد مؤشر القيمة السوقية من اهم المؤشرات التي تستخدم في قياس حجم السوق ومقياساً مناسباً لقدرة السوق على حركة وتداول رأس المال والتقليل من المخاطر على مستوى الأقتصاد الوطني فضلاً عن انه يستخدم في معرفة مستوى نشاط السوق (1) .

الجدول(8) تطور مؤشر القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021)

(مليون دينار)

السنة	مؤشر القيمة السوقية	معدل النمو السنوي%	الأهمية النسبية %
2007	2128668	-	1.8
2008	2282983	7.2	1.9
2009	3125921	36.9	2.6
2010	3446713	10.2	2.8
2011	4930232	43.0	4.1
2012	5597363	13.5	4.6
2013	11451367	104.5	9.4
2014	9520626	-16.8	7.8
2015	8503943	-10.6	7
2016	9354696	10.0	7.7
2017	8190983	-12.4	6.7
2018	11350356	38.5	9.3
2019	11661912	2.7	9.6
2020	14033993	20.3	11.6
2021	15872906	13.1	13.1
المجموع	121452662		%100
	معدل النمو السنوي المركب	%15.33	

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على التقارير الاقتصادية السنوية ،التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ، النشرة الاقتصادية لسنوات مختلفة (2007-2021).

(1) فوزي حسين صاحب محمد الطرفي، تأثير السياسة النقدية على عوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2010) رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية، 2012، ص88

يلاحظ من الجدول (8) ان القيمة السوقية شهدت اتجاهاً تصاعدياً للعامين (2007-2008) وبلغت على التوالي (2128668، 2282983) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي عام 2008 بلغ (7.2%) وبأهمية نسبية بلغت (1.9%) ويعود السبب في هذه الزيادة للتطورات المصرفية والنقدية التي شملت كل من الايداع والائتمان لدى المصارف التجارية.

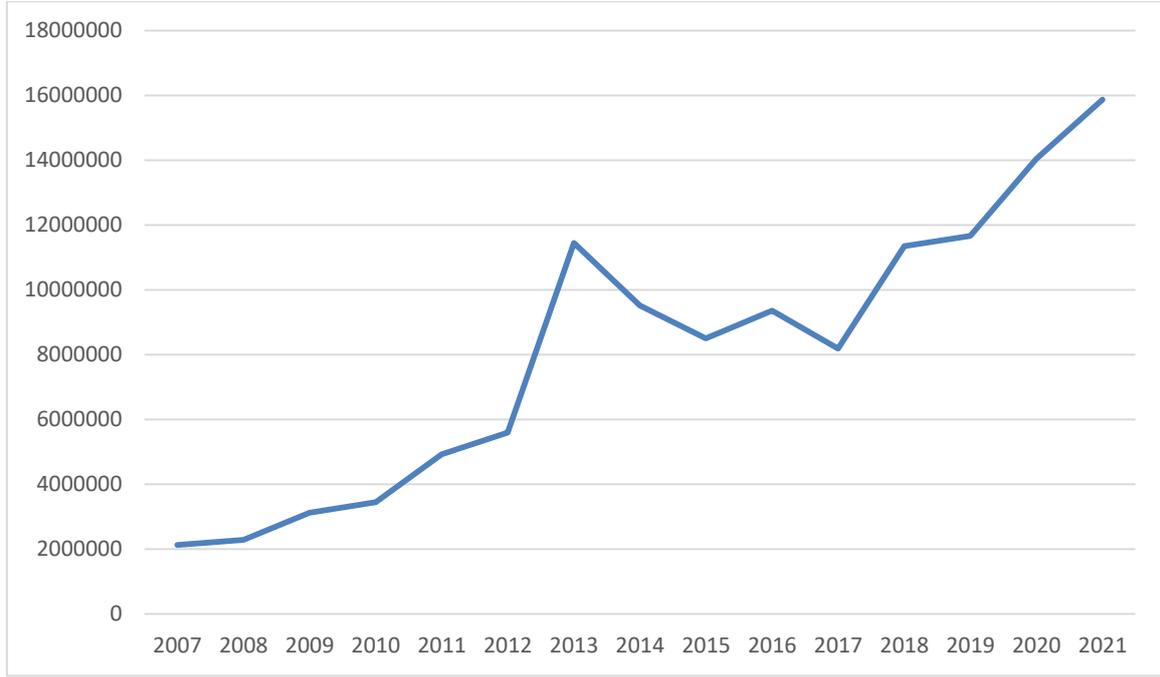
ويتضح انخفاض القيمة السوقية بشكل ملحوظ خلال العامين (2014-2015) ويعود سبب الانخفاض الى عدة قضايا اهمها انخفاض اسعار النفط وكذلك انخفاض اسهم القطاع المصرفي ، وزيادة رؤوس اموال الشركات المدرجة نتيجة الاكتتاب والاحتياطات ورسملة السوق وسيطرة العدوان الارهابي لتنظيم داعش على عدة محافظات منذ حزيران عام 2014 في اثر على انخفاض القيمة السوقية وانخفاض اسعار النفط عالمياً، وبلغت القيمة السوقية على التوالي (9520626، 8503943) مليون دينار وبمعدلات موسمية منخفضة (16.8%، -10.6%) على التوالي وبأهمية نسبية بلغت على التوالي (7.8%، 7%).

وعاود مؤشر القيمة السوقية بالأرتفاع مرة اخرى خلال العامين (2020-2021) وبلغ على التوالي (14033993، 15872906) مليون دينار وبمعدلات نمو سنوية بلغت (20.3%، 13.1%) على التوالي وبأهمية نسبية بلغت على التوالي (11.6%، 13.1%) بسبب الانفتاح الاقتصادي وايضاً قرار هيئة الاوراق المالية تعديل المادة (1) من تعليمات افصاح الشركات المساهمة رقم (8) لتكون كل شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تزويدها بالتقارير السنوية من قبل الهيئة بعد انتهاء سنتها المالية ونشرة في المجالات والنشرات الاحصائية<sup>(1)</sup>.

وتبين لنا ان مؤشر القيمة السوقية متقلب حيث سجل ادنى قيمة عام 2007 واعلى قيمة عام 2021 ، وبلغ معدل النمو السنوي المركب (15.33%) خلال مدة البحث .

(1) التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية لسنوات مختلفة (2004-2022)

الشكل (14) تطور مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021)



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(8)

يلاحظ تذبذب القيمة السوقية بين الارتفاع والانخفاض واستقر عند الزيادة للأعوام (2019 - 2020).

المطلب الخامس : تطور مؤشر معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية

يشير هذا المؤشر الى سيولة السوق المالي او نسبة مئوية لتداول اسهم الشركات من اجل التعرف على نشاط هذه الاسهم في السوق (1) .

الجدول (9) تطور مؤشر معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021)

السنة	مؤشر دوران السهم	معدل النمو السنوي%	الأهمية النسبية %
2007	20.0	-	13.5
2008	13.1	-34.5	8.9
2009	13.1	-0.0	8.9
2010	11.6	-11.4	7.8

(1) حيدر يونس كاظم الموسوي، الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية، سلسلة الاصدارات العلمية، الطبعة العربية الاولى، مركز كربلاء للدراسات والبحوث، الامانة العامة للعتبة الحسينية المقدسة، دار الكتب، 2015، ص196

12.8	63.8	19.0	2011
10.7	-16.3	15.9	2012
16.7	55.9	24.8	2013
6.3	-62.0	9.4	2014
3.6	-43.6	5.3	2015
3.1	-15.0	4.5	2016
3.2	4.4	4.7	2017
1.4	-57.4	2.0	2018
0.9	-30	1.4	2019
1.1	14.2	1.6	2020
1.1	-6.2	1.5	2021
%100		148.7	المجموع
% 16.58		معدل النمو السنوي المركب	

المصدر : اعداد الباحثة اعتمادا على التقارير الاقتصادية السنوية ،التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ،  
النشرة الاقتصادية لسنوات مختلفة (2021-2007).

تم احتساب معدل دوران السهم من قبل الباحثة واعتمادا على ملحق (1) وللمزيد انظر<sup>(1)</sup> .

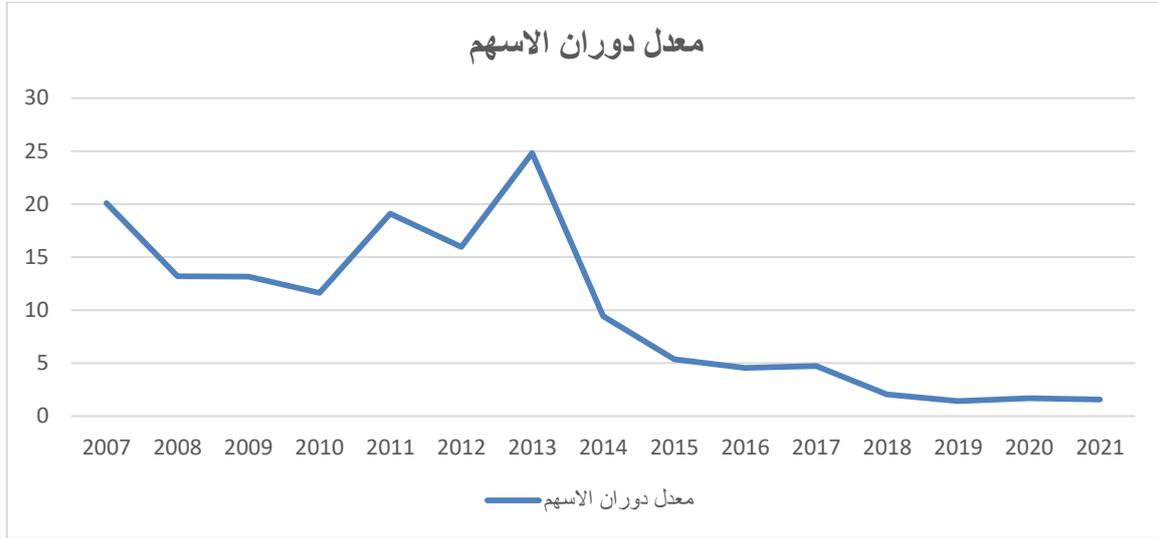
$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{حجم التداول}}{\text{القيمة السوقية}} \times 100$$

من خلال الجدول اعلاه يتضح ان معدل دوران السهم بلغ (20%) عام 2007 وانخفض الى (13.1%) عام 2008 وبمعدل نمو سنوي سالب بلغ (-34.5%) وبأهمية نسبية بلغت (8.9%).  
شهد معدل دوران الاسهم انخفاضاً خلال عام 2015 ليبلغ (5.3%) مقابل (9.4%) عام 2014 وبمعدل نمو سنوي بلغ (-43.6%) وبأهمية نسبية بلغت (3.6%) عام 2015.  
اما خلال العامين (2021-2020) بلغ معدل دوران السهم على التوالي (1.6%، 1.5%) وبمعدلات نمو سنوية بلغت (14.2% ، -6.2%) على التوالي وبأهمية نسبية على التوالي (1.1%، 1.1%).

(1) علي عايد ناصر العنزي، اثر التضخم وسعر الصرف في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2016) رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2017، ص102.

وتأسيساً لحالة التقلب المستمر والتراجع لمعدل دوران السهم بلغ معدل النمو السنوي المركب ( 16.58% ) خلال مدة البحث .

الشكل (15) تطور مؤشر معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2021)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (9)

وعلى الرغم من التذبذب الشديد في معدل دوران الاسهم يمكن القول انه سجل اعلى معدل دوران عام 2013 خلال مدة البحث اذ بلغت نسبة دوران السهم (24.8%) وادنى نسبة عام 2019 بلغت (1.4%).

# الفصل الثالث

التحليل الكمي واستخدام الاساليب القياسية في اختبار اثر الصدمات النقدية

في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية

## المبحث الاول

• الاطار النظري للاختبارات الاحصائية

## المبحث الثاني

• قياس وتحليل الاثر المباشر للصددمات النقدية على مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية

## المبحث الثالث

• الية انتقال الصدمات النقدية غير المباشرة الى مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية

## الفصل الثالث

التحليل الكمي واستخدام الاساليب القياسية في اختبار اثر الصدمات النقدية في مؤشرات

اداء سوق العراق للأوراق المالية

المبحث الأول

الأطار النظري للأختبارات الإحصائية

المطلب الاول : اختبارات استقرار السلاسل الزمنية

اولاً - مفهوم سكون السلاسل الزمنية

يمكن تعريف السلسلة الزمنية على انها عدد من المشاهدات الإحصائية وتعبر عن تغير ظاهرة عبر الزمن، وان السلاسل الزمنية هي اداة احصائية يمكن استخدامها لدراسة ظاهرة معينة عبر الزمن ومعرفة سلوكها واتجاهاتها والتنبؤ بمعاييرها في فترات زمنية معينة والتحقق مما اذ كانت هذه الظاهرة دورية او موسمية (1) .

ويجب التعرف على اهم الخصائص التي تميز السلسلة المستقرة عن السلسلة الغير مستقرة والتي هي كالتالي (2) .

1- ثبات مقدار التباين عبر الزمن.

$$\text{Var}(Y_t) - E(Y_t - \mu)^2 = \delta^2$$

2- يكون متوسط السلسلة الزمنية ثابت عبر الزمن.

$$E(Y_t) = \mu$$

3- ان يكون التباين لمدتين يعتمد فقط على التباطؤ بين مدتين وعلى الفجوة الزمنية وليس على الزمن الحقيقي الذي يقاس به التباين .

وتفترض معظم الدراسات التطبيقية إن السلاسل الزمنية تتصف بالاستقرار او السكون وان غياب هذه الصفة عن السلاسل الزمنية فإن الانحدار الذي تحصل عليه يكون (زائفاً) وهنالك عدد من المؤشرات التي تدل على إن الانحدار المقدر للسلسلة الزمنية زائف ومنها احتواء قيم الحد العشوائي على ارتباط ذاتي في قيمة D.W وارتفاع قيمة F الإحصائية المحسبة وكذلك ارتفاع R<sup>2</sup> (3) .

(1) The Analysis of Time Series An Introduction with R, Chris Chatfield and Haipeng Xing , 17<sup>th</sup>, 2019 , p11.

(2) عبد اللطيف حسن شومان و علي عبد الزهرة حسن ، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL) ، بحث منشور ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة بابل ، العدد 34 ، المجلد 9 ، 2013 ، ص177.

(3) علي فلاح حمزة ، مخاطر الاقتصاد الكلي وأثرها في أسعار الموجودات المالية في بلدان مختارة مع إشارة خاصة للعراق للمدة 2004-2020 ، أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2022 ، ص 113.

ومع ذلك فإن الإحصائيات غالباً ما تكون غير مستقرة بسبب الارتباط التلقائي بين مشاهدات السلاسل الزمنية، مما يؤدي إلى حدوث مشاكل الارتباط التلقائي لحل هذه المشكلة التي تؤدي إلى تقديرات متحيزة، هناك العديد من البرامج التي تساعد في التخلص من هذه المشكلة وأهمها هو اختبار ديكي - فولر (Dickey & Fuller) لأن هذا الاختبار يسمح لنا بالعثور على مشكلة جذر الوحدة لأي سلسلة زمنية مهما تعددت مشاهدتها وتحقق الاستقرار لها، حيث أنه إذا تبين سكون السلاسل الزمنية بعد اخذ الفروق فإن السلاسل الأصلية تكون متكاملة من الدرجة الأولى (1)، أما إذا تبين سكون السلاسل عند قيمها الأصلية فإن هذه السلاسل مستقرة عند المستوى (0) أما إذا تبين سكونها بعد اخذ الفروق الثانية فتكون متكاملة من الدرجة الثانية (2) | (1) .

وهناك نوعان من السلاسل الزمنية الغير مستقرة هما :

1- سلاسل زمنية غير مستقرة من نوع **DSP** : هي عبارة عن اتجاه عام عشوائي معامل ميله اكبر من واحد، وهذا النوع من السلاسل يتميز بأن اثر أي صدمة في لحظة زمنية له انعكاسات مستمرة ومتناقصة على السلسلة الزمنية .

2- سلاسل زمنية غير مستقرة من نوع **TSP** : في هذا النوع من السلاسل فان اثر أي صدمة في اللحظة T عابراً وتستهمل طريقة المربعات الصغرى من اجل اعادة استقرارها (2) .

### ثانياً - اختبار جذر الوحدة (unit roots test)

يعد اختبار جذر الوحدة اختباراً مهماً لفحص السلاسل الزمنية مستقرة اوغير مستقرة لان السلاسل الزمنية الغير مستقرة تؤدي الى نتائج انحراف زائفة وهذا يدل ان متوسط وتباين المتغير غير مستقلين عبر الزمن (3) .

وهناك العديد من الاختبارات من اجل الكشف عن جذر الوحدة :

#### 1- اختبار ديكي - فولر الموسع

يستخدم هذا الاختبار في نماذج السلاسل الزمنية الكبيرة او المعقدة ومن اجل تصحيح مشكلة الارتباط التسلسلي في البواقي وذلك من خلال عمل معادلة الانحدار المتغير المتباطيء زمنياً للمتغير التابع حيث تصبح المعادلة كالآتي :

(1) سيف علي عبد الرزاق الخفاجي، مصدر سابق ، ص 104.

(2) علي اياد حسن علي الربيعي ، مصدر سابق ، ص 128.

(3) امانى عامر ناجي احمد، مصدر سابق ، ص 66.

m

$$\Delta Y_t = \delta_0 + \delta_1 Y_{t-1} + \delta_2 T + \sum_{i=1}^m a_i \Delta Y_{t-1} + \mu_t$$

وان هذه الصيغة تفترض الفرض العدمي ( $H_0: b_0$ ) والذي ينص ان السلاسل غير مستقرة وتحتوي على جذر وحدة وبالمقابل يفترض الفرض البديل ( $H_1: \neq 0$ ) ومن ثم يتم الوصول الى احد الفرضيتين عن طريق مقارنة t المحتسبة مع قيمتها الجدولية اذ كانت قيمة t المحتسبة أكبر من قيمتها الجدولية تعني أن السلسلة ساكنة ولا تحتوي على جذر وحدة وبالعكس للحكم على قبول الفرضية او رفضها . وهناك ثلاث معادلات انحدار سميت بمعادلات ديكي - فولر الموسع وتوضح كالآتي :

أ- اختبار ديكي - فولر بدو ث ثابت (قاطع) واتجاه ويكتب كالآتي :

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + u_t$$

ب- اختبار ديكي - فولر مع ثابت واتجاه ويكتب كالآتي :

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \delta y_{t-1} + u_t$$

ت - اختبار ديكي - فولر مع ثابت (قاطع) فقط ويكتب كالآتي :

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \delta y_{t-1} + u_t$$

وان اختبار جذر الوحدة هو مخصص لاكتشاف هل هناك جذر احادي او مانسميه بجذر الوحدة في مشاهدات السلسلة الزمنية (1).

## 2- اختبار فيليبس - بيرون

مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي والتي لازمت اختبار ديكي فولر ودعت الى ظهور اختبار جديد من اجل التخلص من هذه المشكلة عن طريق اجراء تعديل معلمي لتباين النموذج حيث اخذ بنظر الاعتبار وجود مشكلة الارتباط التسلسلي وكذلك يعكس الطبيعة الديناميكية في السلسلة الزمنية ويتميز هذا الاختبار بدقة اكبر وقدرة احصائية افضل من اختبار ديكي فولر وخاصة عندما تكون حجم العينة صغيراً وايضاً أقل حساسية من اختبار ديكي فولر (2) .

(1) D. Dickey and Fuller, Likelihood Ratio Statistical for Autoregressive Time Series with Aunitie Root Econometrical, USA 1981, P 1057-1072.

(2) خالد القدير، العلاقة بين كمية النقود والنتاج المحلي الإجمالي في دولة قطر دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية، جامعة الملك سعود، 2006، ص 10-11.

## المطلب الثاني : نموذج الانحدار الذاتي (VAR) Vector AutoRegression model

### أولاً - توصيف نموذج الانحدار الذاتي (VAR)

ظهر هذا المنهج سنة 1981 من طرف سيمز (sims)، حيث اقترح طريقة بديلة يتم فيها اكتشاف اتجاه السببية الهيكلية للنموذج بشكل تجريبي، وسميت هذه الطريقة بنمذجة الانحدار الذاتي ويعبر عن كل متغير كدالة في فترة الابطاء الخاصة ويعد نموذج (VAR) احد اكثر النماذج نجاحاً ومرونة في الاستخدام لتحليل السلاسل متعددة المتغيرات وهو نظام متعدد المعادلات، ومن اجل فهم طبيعة الاقتصاد الكلي ينبغي ان ينظر على انه نموذج متغير احتمالي وياخذ بنظر الاعتبار الصدمات العشوائية الحالية والماضية، وهذا ما عكسه حقيقة نموذج الانحدار الذاتي وتعد اداة تجريبية مناسبة لفهم طبيعة تأثير الصدمات، وبالإضافة يعتبر نموذج الفار من النماذج القياس الاقتصادي التي تقيس العلاقات المتداخلة بين السلاسل الزمنية كما انه يتعامل مع جميع متغيرات الدراسة بنفس الطريقة من خلال تضمين كل متغير في معادلة بحيث يمكن التراجع خلال وقته وتعتبر طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) طريقة تقدير مناسبة له وتعطي تقديرات فعالة وكفاءة وغير متحيزة وتمثل صياغة مبسطة للنموذج الهيكلية وفي هذا النموذج يتم التعامل مع جميع المتغيرات بنفس الطريقة دون اي شروط مسبقة مثلاً استبعادها او اعتبارها خارجية وادخالها في المعادلات بعدد الابطاء الزمني (1) .

ويمكن كتابة نموذج (VAR) على الشكل التالي :

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^p \beta_j z^{-j} + U_t$$

اذ تمثل:

$Y_t$  : متجهة المتغيرات الداخلية

$\alpha_0$ : الحد الثابت

$\beta_j z^{-j}$ : مصفوفة المعاملات

$U_t$ : متجه حد الخطأ العشوائي

وان نموذج (VAR) يبين لنا جملة من التداخلات بين المتغيرات وتأثيرها بمختلف الصدمات التي يواجهها الأنموذج حيث يعطينا نتائج عن العلاقات بين المتغيرات إذ يسمح لنا تحليل الصدمات العشوائية بقياس

(1) نبيل مهدي الجنابي نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة (St.louis) على الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2011) مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 8، العدد 22، 2011، ص 62.

الآثر المفاجئ في ظاهرة معينة على باقي المتغيرات ، وان نموذج (VAR) هو نموذج متطور يعتمد على اختبار كرانجر لاكتشاف اتجاه السببية (1).

### ثانياً – خصائص نموذج (VAR)

- 1- بيانات السلاسل الزمنية ذات طبيعة الانحدار الذاتي (بشكل متسلسل مرتبطة).
- 2- نموذج VAR هو أحد أكثر النماذج نجاحاً ومرونة لتحليل السلاسل الزمنية متعددة المتغيرات.
- 3- مفيد بشكل خاص لوصف السلوك الديناميكي للسلاسل الزمنية الاقتصادية و المالية.
- 4- مفيد للتنبؤ .
- 5- يتعامل مع كافة السلاسل الزمنية مهما كانت درجة تكاملها المهم ان تكون مستقرة.

### ثالثاً – خطوات تقدير نموذج (VAR)

- 1- اختبار استقرار السلاسل الزمنية
- 2- تحديد درجة تأخير النموذج أي تحديد فترة الإبطاء المثلى
- 3- دراسة علاقة السببية بين المتغيرات
- 4- اختبار جودة النموذج
- 5- دوال استجابة النبضة وتحليل التباين

### رابعاً – تحديد عدد مدد التباطؤ الزمني في نموذج (VAR)

عندما قدم Sims نموذجاً لم يعطي أي تحديد فيما يتعلق بطول مدة التباطؤ الزمني التي يمكن تطبيقها على متغيرات النظام من أجل تجنب الحكم الشخصي فيما يتعلق بطول مدة التباطؤ الزمني اقترح عدة معايير كمية يمكن الاستعانة بها:

أ- معيار خطأ التنبؤ النهائي (Final Predictor Error Criterion)

ب - معيار المعلومات (AKAIKE Information Criterion)

ج - معيار المعلومات البايزية (Bayesian Information Criterion) (2) .

(1) Ernest Simeon O. Odior, Inflation Targeting in an Emerging Market VAR and Impulse Response Function Approach, European Scientific Journal, Vol 8, No 6, p88.

(2) خضير عباس حسين الوائلي ، مصدر سابق ، ص 145.

## المبحث الثاني

### قياس وتحليل الأثر المباشر للصدمة النقدية على أداء مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية

#### أولاً - توصيف الانموذج القياسي

لبناء الانموذج القياسي يشترط تحديد ومعرفة المتغيرات التي سيتم إدخالها في الانموذج ويمكن اعتبار هذه الخطوة من أولى الخطوات التي يتم من خلالها وصف الانموذج القياسي وصياغته.

سيتم استخدام برنامج (Eviews12) لقياس اثر الصدمة النقدية المباشرة على أداء مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية واهم هذه المتغيرات هي :

1- متغير عرض النقد الضيق (ms).

2- متغير الطلب على النقود (MD).

3- متغير سعر الفائدة (IR).

4- متغير المؤشر العام للأسعار (GPI) .

5- متغير القيمة السوقية (MV).

6- متغير حجم التداول (TV).

وتم استخدام بيانات ربع سنوية للمدة (2007-2021) طبقاً لنموذج (VAR) وكما يأتي :

#### 1- المتغيرات المسقلة

أ- متغير عرض النقد الضيق (ms).

ب- متغير الطلب على النقود (MD).

ت- متغير سعر الفائدة (IR).

#### 2- المتغيرات التابعة

أ- متغير المؤشر العام للأسعار (GPI) .

ب- متغير القيمة السوقية (MV).

ت- متغير حجم التداول (TV).

ثانياً- اختبار سكون السلاسل الزمنية

الجدول (10) درجة تكامل متغيرات الدراسة

Augmented Dickey-Fuller test for statistic								
Variables	estimated value	Critical value			Prob	Level	1St difference	2St difference
		1%	5%	10%				
IR	-3.363464	-3.56543	-2.919952	-2.597905	0.017	*		
MD	-2.505181	-2.607686	-1.946878	-1.612999	0.0131		*	
MS	-7.230945	-3.557472	-2.916566	-2.596116	0.0000			*
GPI	-3.013305	-3.555023	-2.915522	-2.595565	0.0398		*	
MV	-7.328325	-3.56543	-2.919952	-2.597905	0.0000			*
TV	-2.436689	-2.611094	-1.947381	-1.612725	0.0157		*	

المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

\*درجة تكامل السلسلة الزمنية للمتغيرات عينة الدراسة

الخطوة الاولى يجب اختبار مدى سكون السلسلة الزمنية لمتغيرات الانموذج ومعرفة هل ان المتغيرات ساكنة ام لا ويتم ذلك من خلال اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع وتم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول (10) أعلاه وبعد اجراء اختبار جذر الوحدة الموسع تشير النتائج ان السلسلة الزمنية للمتغير (IR) ساكنة عند مستواها سواء بقاطع او بقاطع واتجاه اوبدون قاطع واتجاه وبمستوى معنوية (1% و5% و10%) وعليه سيتم القبول بالفرضية البديلة ورفض فرضية العدم، اما المتغيرات (MD و GPI و TV) لم تستقر عند مستواها وبعد اخذ الفرق الاول تبين انها قد استقرت سواء بمستوى معنويه (1% و5% و10%)، اما فيما يتعلق بالسلسلة الزمنية للمتغيرات (MS و mv) ايضا لم تستقر عند مستواها و بالفرق الاول وقد تم معالجة عدم الاسقرار بأخذ الفرق الثاني وتبين انها قد استقرت سواء بمستوى معنوية (1% و5% و10%).

ثالثاً – اختبار فترة الإبطاء المثلى

الجدول (11) تحديد التخلف الزمني الأمثل لأنموذج الانحدار الذاتي (VAR)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: GPI IR MD MS MV TV						
Exogenous variables: C						
Date: 04/05/23 Time: 19:48						
Date: 04/05/23 Time: 19:48						
Included observations: 55						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-6890.434	NA	3.30E+101	250.7794	250.9984	250.8641
1	-6265.29	1091.16	1.65E+92	229.356	230.8889	229.9488
2	<b>-6145.71</b>	<b>182.6223*</b>	<b>8.26e+90*</b>	<b>226.3170*</b>	<b>229.1637*</b>	<b>227.4178*</b>

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

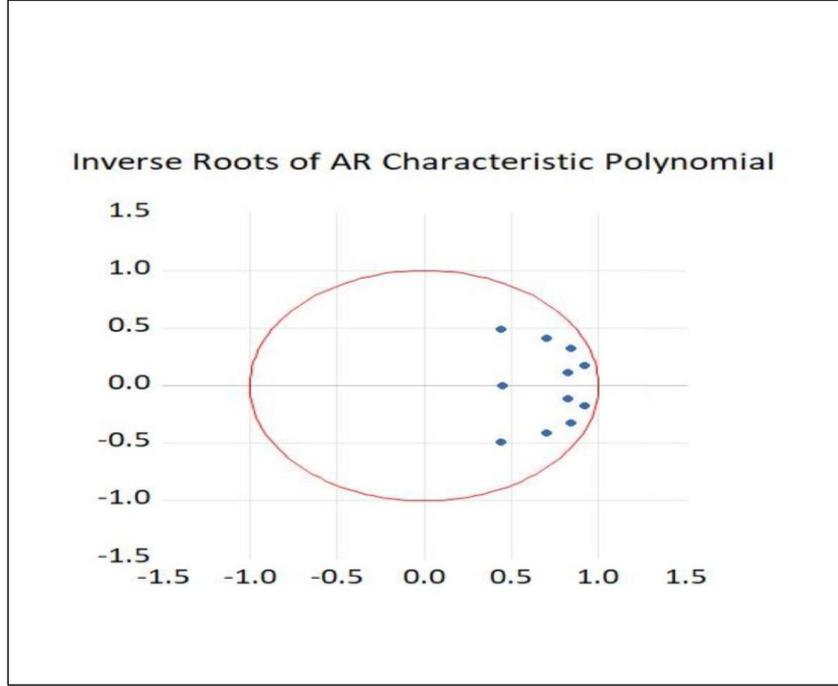
HQ: Hannan–Quinn information criterion

قبل اجراء تحليل انموذج (var) لمتغيرات الانموذج يجب معرفة عدد مدد التخلف الزمني المثلى لمتغيرات البحث وبعد اجراء الاختبار ظهرت النتائج كما في الجدول (11) ويتم تحديد مدد التخلف الزمني وفق خمسة معايير (LR، FPE، AIC، SC،HQ)، إذ ان مدة التخلف الزمني المثلى هي التي تقابل اقل قيمة موجودة في المعايير المذكورة وهي (2) فترتان زمنيتان للتخلف.

رابعاً – اختبار استقرارية النموذج

ولمعرفة فيما اذا كان الانموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار وذلك بالاستعانة بالشكل البياني التالي الذي يبين دائرة معاملات الجذور المعكوسة :

الشكل (16) استقرارية الأنموذج المقدر



المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

نلاحظ من الشكل اعلاه ان المعاملات اصغر من الواحد اي ان جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، والنموذج خالي من الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين .

خامساً – تقدير وتحليل نموذج VAR :

الجدول (12) متجه الانحدار الذاتي (VAR) لمتغيرات الدراسة

Vector Autoregression Estimates						
Date: 04/05/23 Time: 20:07						
Sample (adjusted): 2007Q3 2021Q1						
Included observations: 55 after adjustments						
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]						
	GPI	IR	MD	MS	MV	TV
<b>GPI(-1)</b>	1.327648	6.10E-06	1.28E+10	-1.57E+09	-3.04E+09	-1.84E+09
SE	-0.19577	-1.70E-05	-1.40E+10	-6.20E+09	-2.40E+09	-9.40E+08
t	[ 6.78184]	[ 0.35723]	[ 0.89951]	[-0.25177]	[-1.25236]	[-1.94900]
<b>GPI(-2)</b>	-0.544736	-1.37E-05	-4.00E+10	2.42E+09	3.56E+09	1.70E+09
SE	-0.20476	-1.80E-05	-1.50E+10	-6.50E+09	-2.50E+09	-9.90E+08
t	[-2.66039]	[-0.76675]	[-2.69279]	[ 0.37011]	[ 1.40423]	[ 1.71741]
<b>IR(-1)</b>	-123.541	1.637446	-5.25E+12	-1.81E+13	-2.26E+12	4.51E+11
SE	-1256.31	-0.10955	-9.10E+13	-4.00E+13	-1.60E+13	-6.10E+12
t	[-0.09834]	[ 14.9474]	[-0.05761]	[-0.45056]	[-0.14539]	[ 0.07447]
<b>IR(-2)</b>	-101.0665	-0.703641	-5.61E+13	1.76E+13	7.03E+12	2.57E+11
SE	-1277.55	-0.1114	-9.30E+13	-4.10E+13	-1.60E+13	-6.20E+12
t	[-0.07911]	[-6.31639]	[-0.60473]	[ 0.43100]	[ 0.44396]	[ 0.04163]
<b>MD(-1)</b>	-2.10E-12	-1.92E-16	0.959806	0.053136	0.028819	0.006178
SE	-1.90E-12	-1.70E-16	-0.13837	-0.06081	-0.02362	-0.0092
t	[-1.09987]	[-1.15270]	[ 6.93636]	[ 0.87388]	[ 1.22000]	[ 0.67159]
<b>MD(-2)</b>	2.26E-12	1.42E-16	-0.172889	-0.039973	-0.020695	-0.001849
SE	-1.50E-12	-1.30E-16	-0.1119	-0.04917	-0.0191	-0.00744
t	[ 1.46548]	[ 1.05411]	[-1.54504]	[-0.81293]	[-1.08337]	[-0.24849]
<b>MS(-1)</b>	-9.33E-12	-7.09E-18	-0.185667	1.780743	-0.050428	-0.034097
SE	-4.60E-12	-4.00E-16	-0.33451	-0.14699	-0.0571	-0.02224
t	[-2.02398]	[-0.01763]	[-0.55505]	[ 12.1145]	[-0.88308]	[-1.53320]
<b>MS(-2)</b>	8.64E-12	1.77E-17	0.250074	-0.802268	0.077223	0.038266
SE	-4.70E-12	-4.10E-16	-0.34381	-0.15108	-0.05869	-0.02286
t	[ 1.82382]	[ 0.04294]	[ 0.72736]	[-5.31020]	[ 1.31572]	[ 1.67409]
<b>MV(-1)</b>	-1.68E-11	-3.31E-16	-1.235878	0.458633	1.553757	-0.032072

SE	-1.80E-11	-1.50E-15	-1.27518	-0.56035	-0.21769	-0.08478
t	[-0.95483]	[-0.21634]	[-0.96918]	[ 0.81847]	[ 7.13746]	[-0.37830]
MV(-2)	2.97E-11	1.57E-16	0.64836	-0.308569	-0.648569	0.032863
SE	-1.90E-11	-1.70E-15	-1.4054	-0.61758	-0.23992	-0.09344
t	[ 1.53452]	[ 0.09288]	[ 0.46133]	[-0.49965]	[-2.70327]	[ 0.35172]
TV(-1)	4.02E-11	1.06E-15	4.789675	-0.969915	0.080259	1.692767
SE	-5.00E-11	-4.30E-15	-3.61525	-1.58865	-0.61717	-0.24036
t	[ 0.80675]	[ 0.24516]	[ 1.32485]	[-0.61053]	[ 0.13004]	[ 7.04276]
TV(-2)	-8.95E-11	-9.61E-17	-2.182626	-0.053196	-0.434304	-0.987826
SE	-5.80E-11	-5.10E-15	-4.23333	-1.86025	-0.72269	-0.28145
t	[-1.53507]	[-0.01890]	[-0.51558]	[-0.02860]	[-0.60096]	[-3.50980]
ثابت C	79.79213	0.007763	1.88E+13	5.12E+11	-1.33E+12	-1.54E+11
SE	-66.3103	-0.00578	-4.80E+12	-2.10E+12	-8.20E+11	-3.20E+11
t	[ 1.20331]	[ 1.34253]	[ 3.91181]	[ 0.24194]	[-1.61585]	[-0.48266]
R-squared	0.989427	0.996197	0.996326	0.998739	0.993909	0.961237
Adj. R-squared	0.986406	0.99511	0.995276	0.998378	0.992169	0.950162
Sum sq. resids	32067.62	0.000244	1.69E+26	3.26E+25	4.92E+24	7.47E+23
S.E. equation	27.63177	0.002409	2.01E+12	8.81E+11	3.42E+11	1.33E+11
F-statistic	327.5191	916.7479	949.1466	2771.453	571.1201	86.79276
Log likelihood	-253.169	260.9341	-1628.6	-1583.375	-1531.373	-1479.506
Akaike AIC	9.678873	-9.015787	59.69456	58.05	56.15901	54.27296
Schwarz SC	10.15333	-8.541327	60.16902	58.52446	56.63347	54.74742
Mean dependent	331.453	0.063537	3.36E+13	6.90E+13	8.26E+12	6.41E+11
S.D. dependent	236.9895	0.034456	2.92E+13	2.19E+13	3.87E+12	5.97E+11
Determinant resid covariance (dof adj.)			2.31E+90			
Determinant resid covariance			4.59E+89			
Log likelihood			-6145.716			
Akaike information criterion			226.317			
Schwarz criterion			229.1637			
Number of coefficients			78			

المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

أ- تحليل تأثير المتغيرات (IR ، MS ، MD) على المتغير (GPI)

$$GPI = 79.792 - 123.540*IR(-1) - 101.066*IR(-2) - 0.0000000000021*MD(-1) + 0.00000000000226*MD(-2) - 0.0000000000933*MS(-1) + 0.0000000000864*MS(-2)$$

من خلال المعادلة اعلاه يبين النموذج الأول المقدر ان تأثير المتغيريين المستقلين سعر الفائدة والطلب على النقود غير معنوي على المؤشر العام للأسعار، ونلاحظ ان المعلمة المقدرة للمتغير (MS-1) و (MS-2) كانت معنوية عند مستوى 5% ، أي ان زيادة عرض النقد بفترة ابطاء واحدة بمقدار وحدة واحدة سوف تؤدي الى انخفاض المتغير (GPI) بمقدار (-0.0000000000933) وحيث كانت إشارة المعلمة المقدرة مخالفة للنظرية الاقتصادية اما المعلمات الأخرى المقدرة لبقية المتغيرات كانت غير معنوية ، يلاحظ ايضاً ان معلمة الحد الثابت غير معنوية ايضاً عند متسوى معنوية 5% ، وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج (R<sup>2</sup>) (0.98%) أي ان هذه المتغيرات تفسر (0.98%) من التغيرات التي تحدث في (GPI) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج ، اما قيمة F المحتسبة بلغت (327.519).

ب- تحليل تأثير المتغيرات (IR ، MS ، MD) على المتغير (MV).

$$MV = -0.0000000000133 - 0.0000000000226*IR(-1) + 0.0000000000703*IR(-2) + 0.028*MD(-1) - 0.0206*MD(-2) - 0.0504*MS(-1) + 0.0772*MS(-2)$$

من الجدول (12) السابق والمعادلة المقدرة السابقة نلاحظ ان المعلمات المقدرة غير معنوية عند مستوى 5% ، ويلاحظ ان معامل التفسير بلغ (0.99%) وهذا يعني ان المتغيرات المستقلة تفسر (0.99%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع والنسبة المتبقية متغيرات غير داخلية في الانموذج وقيمة F المحتسبة بلغت (571.12) وبلغ SE (0.0000000000342).

ج- تحليل تأثير المتغيرات (IR ، MS ، MD) على المتغير (TV).

$$TV = -0.000000000154 + 0.000000000451 * IR(-1) + 0.000000000256 * IR(-2) + 0.0061 * MD(-1) - 0.0018 * MD(-2) - 0.034 * MS(-1) + 0.038 * MS(-2)$$

من الجدول (12) السابق والمعادلة المقدرة السابقة نلاحظ ان المعلمات المقدرة غير معنوية عند مستوى 5%، وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج  $(R^2)$  (0.96%) اي ان هذه المتغيرات تفسر (0.96%) من التغيرات التي تحدث في (TV)، والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات غير داخلية في الانموذج وبلغت قيمة F المحتسبة (86.79) و SE بلغ (0.000000000133).

سادساً – اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

الجدول (13) اختبار الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 04/05/23 Time: 20:28						
Sample: 2007Q1 2021Q1						
Included observations: 55						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	32.66932	36	0.6278	0.89948	(36, 138.9)	0.6342
2	13.40424	36	0.9998	0.346416	(36, 138.9)	0.9998

المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

نلاحظ من الجدول (13) ان قيمة F المحتسبة والبالغة (0.346) هي غير معنوية عند مستوى 5% لذلك يتم قبول الفرض العدمي  $(H_0: b=0)$  ورفض الفرض البديل  $(H_1: b \neq 0)$  ومن جهة اخرى بلغت قيمة (p-Value) (0.999) وهي اكبر من 5% هذا يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الاخطاء العشوائية .

سابعاً – دوال استجابة النبضة (IRF)

الجدول (14) استجابة متغيرات الدراسة لحدوث صدمة بأحرف معياري واحد

Response of IR:			
Period	GPI	MV	TV
1	0.000191	0.00000	0.00000
2	0.000357	-1.81E-05	6.60E-05
3	0.000192	-3.03E-05	0.000171
4	-0.000189	-9.15E-06	0.000237
5	-0.000582	4.51E-05	0.000257
6	-0.000868	0.000112	0.000273
7	-0.001024	0.000165	0.00032
8	-0.00108	0.000179	0.000401
9	-0.001072	0.000139	0.000494
10	-0.001019	4.05E-05	0.000569
Response of MD:			
Period	GPI	MV	TV
1	7.67E+11	0.000000	0.000000
2	1.26E+12	-3.93E+09	2.97E+11
3	5.26E+11	-2.20E+10	6.88E+11
4	-9.11E+11	-5.18E+09	8.86E+11
5	-2.31E+12	4.43E+10	9.00E+11
6	-3.27E+12	8.63E+10	9.03E+11
7	-3.77E+12	7.09E+10	1.03E+12
8	-3.95E+12	-4.52E+10	1.28E+12
9	-3.93E+12	-2.90E+11	1.56E+12
10	-3.77E+12	-6.66E+11	1.75E+12
Response of MS:			
Period	GPI	MV	TV
1	-5.34E+11	0.000000	0.000000
2	-9.81E+11	6.42E+10	-6.01E+10
3	-1.30E+12	1.21E+11	-1.99E+11
4	-1.50E+12	1.31E+11	-4.03E+11
5	-1.61E+12	8.86E+10	-6.45E+11
6	-1.67E+12	1.82E+10	-9.00E+11
7	-1.70E+12	-4.70E+10	-1.15E+12
8	-1.71E+12	-7.67E+10	-1.37E+12
9	-1.71E+12	-5.34E+10	-1.56E+12
10	-1.70E+12	2.48E+10	-1.71E+12
Cholesky Ordering: GPI IR MD MS MV TV			

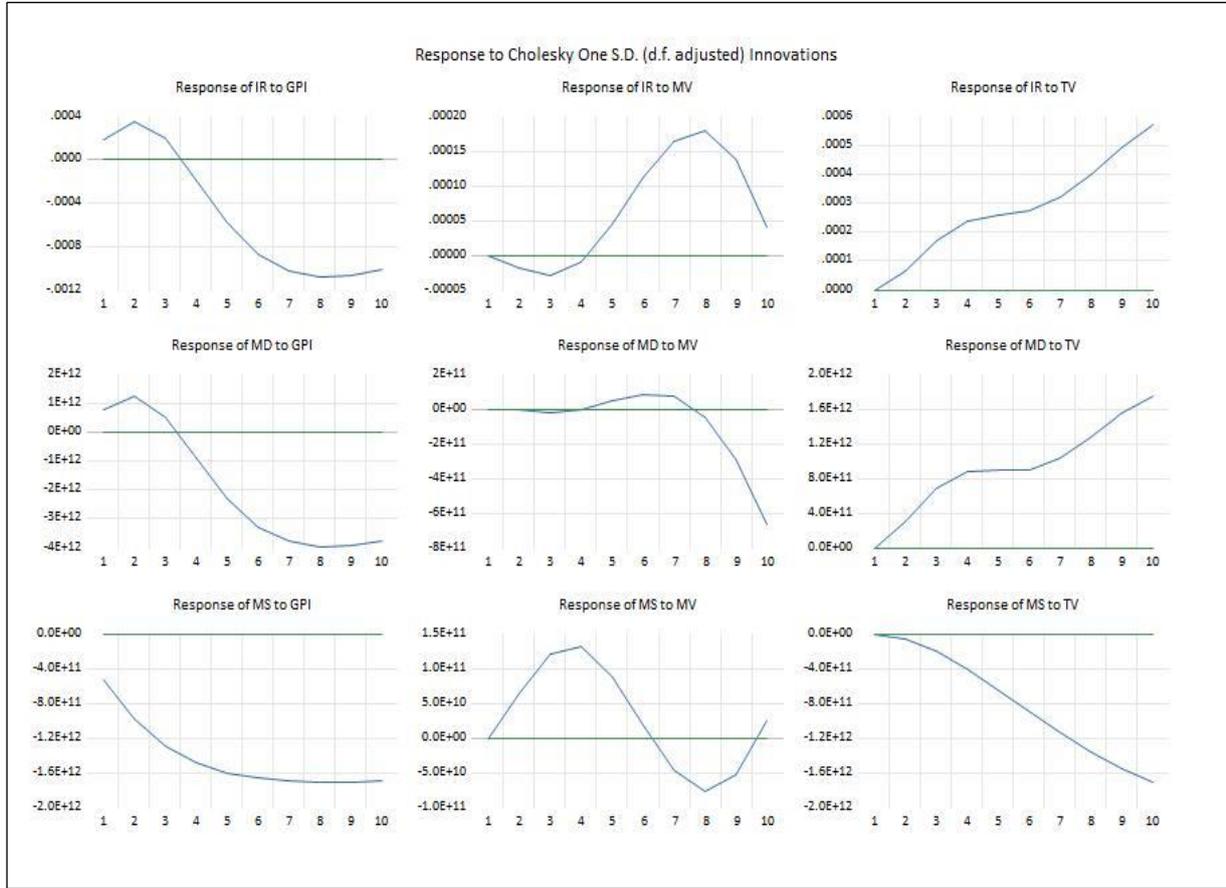
المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

يلاحظ من الجدول (14) استجابة المؤشر العام للأسعار (GPI) لصدمة نقدية المتمثلة بصدمة (IR) بمقدار انحراف معياري واحد والذي يكون تأثير الصدمة ايجابية في بداية المدة ومن ثم يسبب صدمة سلبية في المدة الرابعة واستمرت هذه الصدمة الى نهاية المدة ، في حين إن مؤشر (MV) تأثيرها صفر في بداية المدة الأولى ثم يتسبب بحدوث صدمة سلبية في المدة الثانية والثالثة والرابعة ومن ثم حصول صدمة ايجابية في المدة الخامسة واستمرت الى نهاية المدة ، في حين إن مؤشر (TV) استجابة لصدمة سعر الفائدة حيث كانت صفر نهاية المدة ماعدا المدة الثانية سجلت صدمة ايجابية .

حيث تظهر الاستجابة الثانية لمؤشر (GPI) لصدمة الطلب على النقود بمقدار انحراف معياري واحد وتم تسجيل صدمة نقدية موجبة خلال الفترة الاولى والثانية والثالثة بعدها تسجل صدمة سالبة وتستمر حتى نهاية المدة ، اما المتغيرين (mv و TV ) لاتوجد استجابة مع الطلب على النقود خلال المدة الاولى، في حين سجلت صدمة الطلب على النقود صدمة سلبية لمؤشر (mv) في المدة الثانية وحتى نهاية المدة ، إلا أن صدمة الطلب على النقود كانت ايجابية على مؤشر (TV) في المدة الثانية .

اما الاستجابة الثالثة لمؤشرات السوق (GPI، MV، TV) لصدمة عرض النقد ،حيث يكون اثر (MS) على مؤشر (GPI) سلبي وبشكل متناقص،حيث وجد ان اثر (MS) على مؤشر (MV) معدوم عند الفترة الاولى وايجابي حتى الفترة السادسة وبعدها يصبح تأثيره سالبا من الفترة السابعة حتى نهاية المدة ،اما بالنسبة لمؤشر (TV) لايتأثر باستجابة صدمة عرض النقد اي يكون تأثيرها صفر في المدة الاولى واصبح تأثيره سالباحتى نهاية المدة ، نستنتج مما سبق ان افضل تأثير هو تأثير سعر الفائدة على (GPI، MV، TV) لوجود معاملات معنوية .

الشكل (17) استجابة متغيرات الدراسة لحدوث صدمة بأحرف معياري واحد



المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

يبين من الاشكال (17) استجابة كل من المتغيرات التابعة (TV، MV،GPI) لصدمة نقدية بمقدار انحراف معياري في كل من المتغيرات المستقلة (MS، MD، IR) حيث يلاحظ ان لصدمة كل من سعر الفائدة والطلب على النقود تأثير قوي وايجابي على متغير السوق (TV)،وعلية يمكن القول على البنك المركزي الاعتماد والاخذ بنظر الاعتبار مؤشرا السوق (TV) عند اتخاذ اي سياسة لها علاقة بسوق الاسهم والاسواق المالية والنشاط الاقتصادي .

ثامناً – تحليل مكونات التباين

الجدول (15) استجابة كل متغيرات الدراسة لحدوث صدمة بأحرف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى

Variance Decomposition of GPI:							
Period	S.E.	GPI	IR	MD	MS	MV	TV
1	27.63177	100	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
2	50.0342	97.44562	0.015106	0.983335	1.151401	0.157054	0.247486
3	67.90033	91.45147	0.02968	2.722965	5.107281	0.482462	0.206144
4	82.72027	82.84996	0.036994	4.577745	11.49431	0.780164	0.26082
5	95.92152	73.86675	0.043877	6.127091	18.0108	0.849034	1.102454
6	107.3467	66.68408	0.059945	7.260467	22.71183	0.712915	2.570763
7	116.2204	61.92965	0.093255	8.024946	25.25168	0.681544	4.018928
8	122.3489	59.01228	0.141931	8.449566	26.144	1.23805	5.014173
9	126.3652	56.99985	0.188249	8.543316	25.9858	2.806387	5.476399
10	129.2313	55.19314	0.209916	8.372701	25.25834	5.42576	5.540142
Variance Decomposition of IR:							
Period	S.E.	GPI	IR	MD	MS	MV	TV
1	0.002409	0.629592	99.37041	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
2	0.004594	0.777544	98.69737	0.497486	0.005438	0.001556	0.020611
3	0.006575	0.465035	98.31435	1.123992	0.016181	0.002887	0.077551
4	0.008256	0.347077	97.94231	1.537995	0.039264	0.001954	0.131402
5	0.009628	0.62127	97.4101	1.701796	0.095318	0.003636	0.167883
6	0.010711	1.15893	96.71658	1.692916	0.217196	0.0139	0.200478
7	0.011545	1.784633	95.89996	1.599573	0.434218	0.03236	0.249254
8	0.012173	2.393244	94.99072	1.484792	0.747663	0.050753	0.332832
9	0.012637	2.940152	94.03457	1.384494	1.119842	0.059181	0.46176
10	0.012975	3.405952	93.10407	1.313546	1.488732	0.057117	0.630587
Variance Decomposition of MD:							
Period	S.E.	GPI	IR	MD	MS	MV	TV
1	2.01E+12	14.62874	2.051281	83.31998	0.00000	0.00000	0.00000
2	3.03E+12	23.6635	1.71988	73.57628	0.083587	0.000168	0.956584
3	3.50E+12	20.08243	1.348598	73.68287	0.286126	0.004105	4.595877
4	3.97E+12	20.87478	1.198283	68.51833	0.843277	0.003359	8.561963
5	4.94E+12	35.2152	1.320895	52.40109	2.233421	0.010195	8.819208
6	6.36E+12	47.77215	1.537603	38.52509	4.787483	0.024582	7.353086
7	7.95E+12	53.05492	1.743855	30.47148	8.330439	0.023664	6.375637
8	9.57E+12	53.67509	1.908757	26.02374	12.18621	0.018568	6.187632
9	1.11E+13	52.31336	2.027948	23.45176	15.57341	0.081817	6.551703
10	1.25E+13	50.47575	2.117702	21.88458	18.02319	0.348296	7.150478
Variance Decomposition of MS:							
Period	S.E.	GPI	IR	MD	MS	MV	TV

1	8.81E+11	36.69208	0.01057	6.465634	56.83171	0.000000	0.000000
2	1.83E+12	37.28753	0.077142	8.224012	54.18019	0.123242	0.107888
3	2.79E+12	37.60291	0.190646	9.334881	52.07608	0.241121	0.554358
4	3.70E+12	37.8432	0.360598	9.871496	50.15919	0.262399	1.503123
5	4.52E+12	38.01288	0.597777	9.902085	48.22588	0.214227	3.04715
6	5.26E+12	38.03657	0.906468	9.531398	46.19461	0.15898	5.171971
7	5.95E+12	37.84678	1.279599	8.896413	44.09981	0.130382	7.747017
8	6.61E+12	37.42729	1.697832	8.136754	42.05062	0.11925	10.56826
9	7.24E+12	36.80635	2.132317	7.362889	40.16421	0.10487	13.42937
10	7.84E+12	36.02773	2.54934	6.641991	38.5135	0.090316	16.17712

Variance Decomposition of MV:

Period	S.E.	GPI	IR	MD	MS	MV	TV
1	3.42E+11	1.781282	0.259435	0.487512	18.45023	79.02154	0.000000
2	6.37E+11	3.286233	0.216634	1.770617	15.33983	79.3806	0.006089
3	8.70E+11	4.167483	0.132634	3.029638	13.61733	79.04338	0.009537
4	1.02E+12	4.793342	0.116642	4.094461	13.09775	77.8179	0.079903
5	1.11E+12	5.551974	0.25706	4.929901	13.60077	75.40352	0.256773
6	1.17E+12	6.746788	0.580249	5.515073	14.95024	71.6372	0.570446
7	1.21E+12	8.621667	0.991755	5.804637	16.93757	66.57893	1.065434
8	1.27E+12	11.26185	1.304294	5.786371	19.30062	60.54642	1.800443
9	1.35E+12	14.43064	1.389772	5.543197	21.75415	54.04622	2.836027
10	1.45E+12	17.65428	1.279811	5.206828	24.04108	47.60051	4.217493

Variance Decomposition of TV:

Period	S.E.	GPI	IR	MD	MS	MV	TV
1	1.33E+11	0.067419	0.030124	6.522827	37.83059	33.96765	21.58139
2	2.45E+11	0.720394	0.008969	8.027639	31.85267	34.7184	24.67192
3	3.28E+11	2.29728	0.067365	9.924754	27.47389	34.04436	26.19234
4	3.77E+11	3.921848	0.315378	11.92349	24.74617	31.98605	27.10706
5	4.00E+11	5.263567	0.78773	13.60237	23.30168	29.32454	27.72012
6	4.13E+11	6.309721	1.349038	14.5064	22.39273	27.72829	27.71383
7	4.26E+11	7.172117	1.737772	14.46809	21.36255	28.52731	26.73216
8	4.43E+11	8.064579	1.813064	13.77867	20.15766	31.20654	24.97948
9	4.62E+11	9.196166	1.687349	12.90147	19.13826	34.04308	23.03366
10	4.80E+11	10.57709	1.595494	12.14795	18.54941	35.79244	21.33761

Cholesky Ordering: GPI IR MD MS MV TV

المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

الجدول (15) يبين نتائج تحليل مكونات التباين الخاصة بمتغيرات البحث (TV، IR، GPI)، حيث يأخذ كل كتغير على حده لمعرفة الصدمات التي تحدث في متغيرات الانموذج. اذ نلاحظ بان متغير (GPI) يفسر (100%) من مكونات التباين في (GPI) في المدة الاولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه ثم يأخذ بالتراجع ليصل (55.1%) في نهاية المدة العاشرة، اما المتغير (IR) فانه لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير (GPI) في المدة الاولى اما في المدة الثانية فانه يفسر (0.015%) من مكونات التباين ويستمر بالزيادة الى المدة العاشرة ليصل (0.2%)، اما بقية المتغيرات (TV، MV، MS، MD) لايفسرن شيئاً من مكونات التباين في (GPI) في بداية المدة لكن نلاحظ في المدة الثانية بالتزايد المستمر حتى المدة العاشرة ليفسرن (8.3%، 25.2%، 5.4%، 5.5%) على التوالي.

اما متغير (IR) يفسر (99.3%) من مكونات التباين في (IR) في السنة الاولى عند حدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد في المتغير نفسه ثم يأخذ بالتراجع ليصل إلى (93.1%) في نهاية المدة العاشرة.

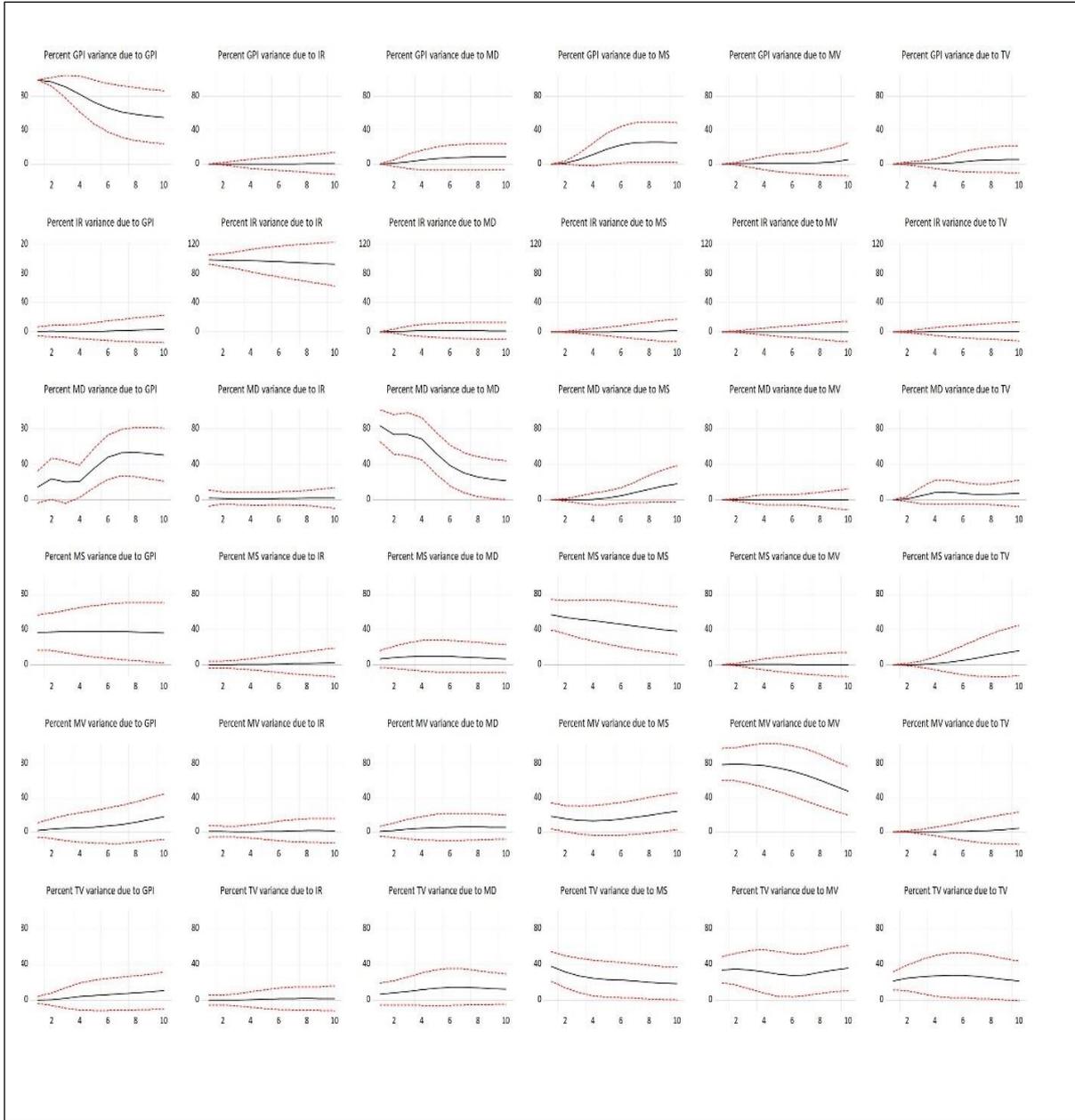
اما في مامتغير (MD) فقد فسر (83.38%) خلال الفترة الاولى من مكونات التباين في المتغير نفسه (MD) عند حدوث صدمة نقدية بمقدار انحراف معياري واحد ومن ثم ينخفض ويستمر بالانخفاض حتى يستقر عند (21.8%).

المتغير الآخر (MS) ففي السنة الاولى يفسر (56.8%) من مكونات التباين في (MS) نتيجة حدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد ولكن في السنة الثانية سجل قدرة تفسيرية قدرها (54.1%) من مكونات التباين ليصل الى (38.5%) في السنة العاشرة.

في حين متغير (MV) يفسر (79.0%) في السنة الاولى من مكونات التباين في المتغير نفسه (MV) وتراجع بالانخفاض من الفترة الثالثة وصولاً للفترة الأخيرة ليصل (47.6%).

اما فيما يخص مؤشر (TV) يفسر في المدة الاولى (21.5%) من مكونات التباين في المتغير نفسه (TV) عند حدوث صدمة نقدية بمقدار انحراف معياري واحد، ويكون متقلب بين الارتفاع والانخفاض الى ان يصل ويستقر عند (21.3%) في الفترة العاشرة.

الشكل (18) استجابة كل متغيرات الدراسة لحدوث صدمة بأحرف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى



المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12)

### المبحث الثالث

#### آلية انتقال الصدمات النقدية الغير مباشرة الى مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية

سيتم هنا استخدام انموذج طريقة المربعات الصغرى (OLS) لنقل الصدمة بطريقة غير مباشرة وتم استخدام بيانات نصف سنوية .

#### اولاً- الية تحديد سعر الفائدة مع متغير عرض النقد الضيق

سوف نعتبر سعر الفائدة متغير تابع وعرض النقد متغير مستقل ونحصل على المعادلة التالية

$$IR=f (MS)$$

#### الجدول(16)أثر سعر الفائدة في عرض النقد

Dependent Variable: IR				
Method: Least Squares				
Date: 03/20/23 Time: 09:35				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	7.772579	2.199258	17.09390	C
0.0003	-4.861456	3.05E-08	-1.48E-07	MS
7.077333	Mean dependent var		0.645136	R-squared
4.818218	S.D. dependent var		0.617839	Adjusted R-squared
5.144338	Akaike info criterion		2.978583	S.E. of regression
5.238745	Schwarz criterion		115.3354	Sum squared resid
5.143333	Hannan-Quinn criter.		-36.58254	Log likelihood
0.597151	Durbin-Watson stat		23.63375	F-statistic
			0.000311	Prob(F-statistic)

المصدر : من اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12) اعتماداً على ملحق (2)

#### 1- تقدير معادلة سعر الفائدة بالعلاقة مع عرض النقد الضيق

$$IR=17.09390- 0.000000148ms$$

من خلال المعادلة اعلاه يوضح النموذج الاول ان المعلمات المقدره معنوية وكانت اشارة المعلمة المقدره اتفقت مع النظرية الاقتصادية الكلية، وكانت القدرة التفسيرية لهذا النموذج ( $R^2$ ) تبلغ (65%) أي ان هذه المتغيرات تفسر (65%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات غير داخلية في النموذج وبلغت قيمة t-Statistic (7.772) للحد الثابت و (-4.861) لمعلمة عرض النقد، وتشير قيمة F المحتسبة والبالغة (23.633) الى معنوية النموذج الاجمالية عند مستوى معنوية 5%.

ثانياً – آلية تحديد سعر الفائدة مع متغير الطلب على النقود

سوف نعتبر سعر الفائدة متغير تابع والطلب على النقود متغير مستقل ونحصل على المعادلة التالية.

$$IR = f(md)$$

الجدول (17) أثر سعر الفائدة على الطلب على النقود

Dependent Variable: IR				
Method: Least Squares				
Date: 03/20/23 Time: 09:52				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0043	3.451465	1.913749	6.605239	C
0.7444	0.333006	4.42E-08	1.47E-08	MD
7.077333	Mean dependent var		0.008458	R-squared
4.818218	S.D. dependent var		-0.067814	Adjusted R-squared
6.171865	Akaike info criterion		4.978910	S.E. of regression
6.266272	Schwarz criterion		322.2641	Sum squared resid
6.170859	Hannan-Quinn criter.		-44.28899	Log likelihood
0.262722	Durbin-Watson stat		0.110893	F-statistic
			0.744439	Prob(F-statistic)

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12) وبالأعتماد على ملحق القياسي (2)

2- تقدير معادلة سعر الفائدة بالعلاقة مع الطلب على النقود

$$IR = 6.605239 + 0.000000147MD$$

من خلال المعادلة اعلاه يبين النموذج الثاني إن المعلمات المقدرة غير معنوية وكانت الاحتمالية ضعيفة Prob بلغت (0.0043) واوضحت العلاقة طردية بين سعر الفائدة التوازني على النقود، وكانت القدرة التفسيرية لهذا النموذج عالية بلغت (0.84%) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات غير داخلية في النموذج وبلغت قيمة F المحتسبة (0.110)، وتأسيساً على ماسبق تبين انه نموذج غير معنوي ولكن اشارة المعلمة متفقة مع النظرية الاقتصادية الكلية .

### ثالثاً- تأثير الانفاق الاستثماري في سعر الفائدة التوازني

هنا نعتبر الانفاق الاستثماري متغير تابع وسعر الفائدة التوازني متغير مستقل وتم الحصول على (R<sub>1</sub>) من خلال تعويض قيم IR في معادلة عرض النقد المقدر والطلب على النقود المقدر .

#### الجدول (18) أثر الانفاق الاستثماري بالعلاقة مع سعر الفائدة التوازنية

Dependent Variable: IS				
Method: Least Squares				
Date: 03/20/23 Time: 10:22				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0531	2.127498	82027.01	174512.3	C
0.0781	-1.912835	3485.688	-6667.545	R1
17664.07	Mean dependent var		0.219638	R-squared
9249.536	S.D. dependent var		0.159610	Adjusted R-squared
21.05221	Akaike info criterion		8479.307	S.E. of regression
21.14662	Schwarz criterion		9.35E+08	Sum squared resid
21.05121	Hannan-Quinn criter.		-155.8916	Log likelihood
1.422420	Durbin-Watson stat		3.658937	F-statistic
			0.078053	Prob(F-statistic)

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12) وبالأتماد على ملحق (2)

### 3- تقدير معادلة الانفاق الاستثماري بالعلاقة مع سعر الفائدة التوازنية

$$IS=174512.3 - 6667.545R_1$$

من خلال المعادلة اعلاه يبين النموذج الثالث إن المعلمات المقدره معنوية وإن العلاقة بين الانفاق الاستثماري وسعر الفائدة المقدر عكسية حسب منطق النظرية الاقتصادية ،وبلغت القدرة التفسيرية R<sup>2</sup> لهذا النموذج ضعيف بلغت (22%) والنسبة المتبقية متغيرات غير داخلة في النموذج وبلغت t-Statistic (2.127) للحد الثابت و (-1.912) لمعلمة سعر الفائدة التوازنية وتأسيساً على ماسبق ان النموذج معنوي ومتفق مع النظرية الاقتصادية الكلية .

#### رابعاً - تأثير الانفاق الاستثماري المقدر في الناتج المحلي الاجمالي

نعتبر الانفاق الاستثماري متغير مستقل والناتج المحلي الاجمالي متغير تابع ومن خلال التعويض سوف

نحصل على الناتج المحلي الاجمالي المقدر  $GDP_1^{\wedge}$

#### الجدول (19) أثر الانفاق الاستثماري المقدر في الناتج المحلي

Dependent Variable: GDP				
Method: Least Squares				
Date: 03/20/23 Time: 10:37				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	7.358941	21544047	1.59E+08	C
0.5026	-0.689631	0.163419	-0.112699	IS <sup>^</sup>
1.72E+08	Mean dependent var		0.035293	R-squared
36996701	S.D. dependent var		-0.038915	Adjusted R-squared
37.85230	Akaike info criterion		37709702	S.E. of regression
37.94671	Schwarz criterion		1.85E+16	Sum squared resid
37.85129	Hannan-Quinn criter.		-281.8922	Log likelihood
0.085409	Durbin-Watson stat		0.475591	F-statistic
			0.502551	Prob(F-statistic)

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12) وبالأعتماد على ملحق(3)

#### 4- تقدير معادلة الانفاق الاستثماري المقدر بالعلاقة مع الناتج المحلي الاجمالي

$$GDP = 0.0000000159 - 0.112699 IS^{\wedge}$$

من خلال المعادلة اعلاه يبين النموذج الرابع ان المعلمات المقدره معنوي وبلغت قيمة t-Statistic (7.358) للحد الثابت و (-0.689) لمعلمة الانفاق الاستثماري المقدر وهنا ظهر الانفاق الاستثماري المقدر سالباً أي العلاقة مخالفة للنظرية الاقتصادية الكلية، وكانت القدرة التفسيرية لهذا النموذج ( $R^2$ ) تبلغ (4%) أي ان هذا المتغير يفسر (4%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات غير داخلية في النموذج، وتأسيساً على ما سبق ان النموذج غير معنوي وغير متفق مع النظرية الاقتصادية الكلية .

خامساً – تأثير الناتج المحلي الاجمالي المقدر في المؤشر العام للأسعار

نعتبر الناتج المحلي المقدر متغير مستقل بأعباره متغير وسيط لنقل اثر الصدمة النقدية الغير مباشرة الى المؤشر العام للأسعار باعتباره متغير تابع.

الجدول (20) أثر الناتج المحلي المقدر في المؤشر العام للأسعار

Dependent Variable: GPI				
Method: Least Squares				
Date: 03/20/23 Time: 10:44				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.3847	0.899659	1730.944	1557.260	C
0.4871	-0.715229	1.00E-05	-7.18E-06	GDP <sup>^</sup>
320.1787	Mean dependent var		0.037860	R-squared
256.5333	S.D. dependent var		-0.036150	Adjusted R-squared
14.09147	Akaike info criterion		261.1290	S.E. of regression
14.18588	Schwarz criterion		886448.9	Sum squared resid
14.09047	Hannan-Quinn criter.		-103.6860	Log likelihood
0.490543	Durbin-Watson stat		0.511552	F-statistic
			0.487115	Prob(F-statistic)

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12) وبالأعتماد على ملحق (3)

5- تقدير معادلة الناتج المحلي الاجمالي المقدر بالعلاقة مع المؤشر العام للأسعار

$$GPI=1557.260 -0.00000718 GDP^{\wedge}$$

من خلال المعادلة اعلاه يبين النموذج الخامس ان المعلمات المقدره غير معنوية ومخالف للنظرية الاقتصادية الكلية ، وبلغ معامل التفسير لهذا النموذج ( $R^2$ ) (4%) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات غير داخله في النموذج، وبلغت قيمة t-Statistic (0.899) للحد الثابت وتأسيساً على ماسبق ان النموذج غير معنوي وغير متفق مع النظرية الاقتصادية الكلية .

### سادسا - تأثير الناتج المحلي الاجمالي المقدر في مؤشر حجم التداول

نعتبر الناتج المحلي المقدر متغير مستقل بأعتبره متغير وسيط لنقل اثر الصدمة النقدية الغير مباشرة الى مؤشر حجم التداول باعتباره متغير تابع.

#### الجدول (21) اثر الناتج المحلي الاجمالي المقدر في حجم التداول

Dependent Variable: TV				
Method: Least Squares				
Date: 03/20/23 Time: 10:44				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0010	-4.239280	2873159.	-12180125	C
0.0006	4.457702	0.016667	0.074297	GDP <sup>^</sup>
617842.5	Mean dependent var		0.604516	R-squared
664163.3	S.D. dependent var		0.574094	Adjusted R-squared
28.92047	Akaike info criterion		433442.7	S.E. of regression
29.01488	Schwarz criterion		2.44E+12	Sum squared resid
28.91947	Hannan-Quinn criter.		-214.9035	Log likelihood
2.688826	Durbin-Watson stat		19.87111	F-statistic
			0.000645	Prob(F-statistic)

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12) وبالأعتماد على ملحق(3)

#### 6 - تقدير معادلة الناتج المحلي الاجمالي المقدر بالعلاقة مع مؤشر حجم التداول

$$TV = -12180125 + 0.074297 \text{ GDP}^{\wedge}$$

من خلال النموذج السادس يبين إن المعلومات المقدرة معنوية ومتفق مع النظرية الاقتصادية الكلية وبلغ معامل التفسير لهذا النموذج ( $R^2$ ) (60%) أي ان هذا المتغير يفسر (60%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات غير داخلية في النموذج، وان قيمة F المحتسبة معنوية وبلغت (19.871) وايضاً قيمة دارين وانسن معنوية بلغت (2.688) وتأسيساً على ماسبق ان النموذج ناجح احصائياً ومتفق مع النظرية الاقتصادية اذا ارتفع ( $\text{GDP}^{\wedge}$ ) بمقدار وحدة واحدة فأن حجم التداول سوف يزداد بمقدار (0.074) وحدة نقدية .

سابعاً - تأثير الناتج المحلي الاجمالي المقدر في مؤشر القيمة السوقية

نعتبر الناتج المحلي المقدر متغير مستقل بأعتبره متغير وسيط لنقل اثر الصدمة النقدية الغير مباشرة الى مؤشر القيمة السوقية بأعتبره متغير تابع.

الجدول (22) اثر الناتج المحلي الاجمالي المقدر في القيمة السوقية

Dependent Variable: MV				
Method: Least Squares				
Date: 03/20/23 Time: 10:45				
Sample: 2007 2021				
Included observations: 15				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.8205	-0.231599	29699433	-6878349.	C
0.6223	0.504608	0.172286	0.086937	GDP^
8096844.	Mean dependent var		0.019211	R-squared
4359533.	S.D. dependent var		-0.056235	Adjusted R-squared
33.59190	Akaike info criterion		4480435.	S.E. of regression
33.68631	Schwarz criterion		2.61E+14	Sum squared resid
33.59090	Hannan-Quinn criter.		-249.9393	Log likelihood
0.230612	Durbin-Watson stat		0.254629	F-statistic
			0.622279	Prob(F-statistic)

المصدر : اعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews12) وبالأعتماد على ملحق (3)

7- تقدير معادلة الناتج المحلي الاجمالي المقدر بالعلاقة مع القيمة السوقية

$$MV = -6878349 + 0.086937GDP^A$$

يتضح من المعادلة اعلاه ان المعلمات المقدره غير معنوية ولكن متفق مع النظرية الاقتصادية الكلية وبلغ معامل التفسير لهذا النموذج ( $R^2$ ) (2%) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات غير داخلية في النموذج، وبلغت قيمة t-Statistic سالبة (-0.231) للحد الثابت وتاسيساً مما سبق اتضح انه نموذج غير معنوي احصائياً ولكن متفق مع النظرية الاقتصادية تأثير ( $GDP^A$ ) ضعيف على ( $MV$ ).

ثامناً- مقارنة نتائج اثر الصدمة النقدية المباشرة مع الصدمات النقدية الغير مباشرة

ظهر الانموذج الاكثر معنوية للصدمة النقدية المباشر هو أثر عرض النقد الضيق على المؤشر العام للأسعار، اما الانموذج الاكثر معنوية للصدمة النقدية الغير مباشرة هو اثر ( $GDP^A$ ) على ( $TV$ ).

الاستنتاجات

و

التوصيات

## الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً:- الاستنتاجات

1- تم إثبات فرضية البحث هناك أثر متباين للصددمات النقدية المباشرة والغير مباشرة على مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال :-

أ- هناك أثر معنوي للصددمات النقدية المباشرة عبر قناة عرض النقد على المؤشر العام للأسعار .  
ب- هناك أثر معنوي للصددمات النقدية الغير مباشرة عبر قناة الناتج المحلي الأجمالي المقدر على مؤشر حجم التداول .

2 - أن تغيرات سعر الفائدة الناجمه عن تفاعل (توازن) عرض النقد والطلب على النقود في العراق سيؤثر على النشاط الأقتصادي الكلي عبر قناة سعر الفائدة والية مضاعف الانفاق الأستثمائي، تبين من خلال السلوك الحركي ان سعر الفائدة ذو سلوك حركي متناقص التأثير في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية وهذا امر طبيعي في بلد مثل العراق يمتاز بضعف الجهاز المصرفي وسياسة الائتمان وانعكاستها على متغيرات السوق وان معلمة سعر الفائدة غير معنوية احصائيا حسب اختبار ( t ) لكن متفقة مع النظرية الاقتصادية.

3- بلغ معدل النمو السنوي المركب للمتغيرات ( الناتج المحلي الاجمالي والانفاق الاستثمائي وعرض النقد والطلب على النقود وسعر الفائدة والمؤشر العام للأسعار وحجم التداول والقيمة السوقية على التوالي (4.33،%5.12،%12.98،%4.11،% - 10.79،% - 21.99،%-3.77،%15.33) حيث اشارت معدلات النمو الموجبة الى استقرار تلك المتغيرات باتجاه الزيادة ، بينما تشير السالبة الى حالة عدم استقرار تلك الممتغيرات بين الزيادة والنقصان وعلى الرغم من ذلك كان في مصلحة الاقتصاد العراقي ككل .

4- تبين هناك أثر معنوي للصددمات النقدية المباشرة من خلال أثر عرض النقد الضيق على المؤشر العام للأسعار عند مستوى معنوية 5% وهذا ويدل على علاقة ايجابية بنقل صدمة عرض النقد الضيق الى المؤشر العام للأسعار و بلغت قيمة  $R^2$  (0.98%) وقيمة F بلغت (327.519) وقيمة الخطأ المعياري بلغت (27.631).

5- هناك علاقة طردية بين الناتج المحلي المقدر ومؤشر حجم التداول وهو مؤشر ناجح وبلغت قيمة  $R^2$  (60%) وان قيمة F المحتسبة معنوية وبلغت (19.871) وايضاً قيمة داربن واتسن معنوية بلغت

(2.688) وهذا يدل على نجاح النموذج بنقل الصدمة النقدية الغير مباشرة الى مؤشر حجم التداول عن طريق الناتج المحلي الاجمالي المقدر .

6- تبيين من خلال دوال استجابة النبضة تأثير عرض النقد الضيق والطلب على النقود معدوم على مؤشر حجم التداول أي مساوي الى الصفر، وتأثير الطلب على النقود اكبر من عرض النقد الضيق على المؤشر العام للأسعار لأنه يتذبذب بين الموجب والسالب بينما عرض النقد الضيق يكون تأثيره سالب على المؤشر العام للأسعار .

7- إن الآثار التي تتركها الصدمات النقدية المباشرة والغير مباشرة على مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية سواء كانت تلك الآثار ايجابية او سلبية هي من اهم الاسباب اللازمة للأهتمام بالسياسة الاقتصادية الكلية .

#### ثانياً: - التوصيات

1- الاهتمام بدراسة الصدمات النقدية لما لها اثار مباشرة وغير مباشرة على مؤشرات السوق وتعزيز سيولة الجهاز ومواجهة الازمات.

2 - ضرورة قيام البنك المركزي ايجاد الوسائل والاساليب المناسبة وتطوير كوادر فنية تستطيع العمل على هذه الادوات والوسائل لتقليل الصدمات النقدية.

3- انشاء قاعدة بيانات ذات صلة بالبيانات الاحصائية النقدية والحقيقية والمالية ومراقبتها بشكل مستمر و تأهيل الكوادر الفنية العاملة عليها من أجل ضمان الحصول على بيانات دقيقة يمكن تشخيص المشاكل الاقتصادية من خلالها بدقة لوضع حلول فاعلة بعد تحليلها واختيارها والتنبؤ بها .

4- زيادة حصة البورصة العراقية في النشاط الاقتصادي من خلال تشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية في السوق العراقية وزيادة نسبة مساهمة سوق العراق للأوراق المالية في النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق تفعيل القوانين والأنظمة لتطوير الاستثمارات في العراق وتوفير مناخ استثماري ملائم لقيام هذه الاستثمارات ودخولها سوق العراق ومن ثم زيادة نشاط السوق الأمر الذي ينعكس على زيادة مساهمته في الاقتصاد العراقي .

- 5- العمل على فتح فروع لسوق العراق للأوراق المالية في أكثر من محافظة من اجل تسهيل العمل ويستقطب ايضا عددا أكبر من المستثمرين والشركات على المستوى المحلي والدولي.
- 6- العمل على رفع مستوى الأمن للدولة لأهمية ما يشكله من عنصر مهم في جذب المستثمرين والشركات الرائدة في مجال التداول المالي على كافة الأصعدة التجارية والخدمية .

# المصادر

## أولاً - المصادر العربية

### أ- الكتب العربية

- 1- احمد بريهي علي ، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات ، الطبعة الاولى ، دار الكتب ، لبنان ، 2015.
- 2- جوزيف دانيلز ، ديفيد فانهوز ، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي ، تعريب د. محمود حسن حسني ، دار المريخ ، المملكة العربية السعودية - الرياض ، 2010 .
- 3- جون ماينرد كينز ، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، ترجمة إلهام عيدا روس ، الطبعة الأولى ، هيئة أبو ظبي للثقافة والتراث ، الامارات العربية المتحدة - ابو ظبي ، 2010.
- 4- حازم البيلاوي، تاريخ الفكر الاقتصادي ،الهيئة المصرية العامة للكتاب ، مصر ، 1997.
- 5- حيدر يونس كاظم الموسوي،الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية ، سلسلة الاصدارات العلمية ،الطبعة العربية الاولى، مركز كربلاء للدراسات والبحوث،الامانة العامة للعتبة الحسينية المقدسة ، دار الكتب ، 2015.
- 6- سامي خليل ، مبادئ الاقتصاد ، الاقتصاد الكلي ، الطبعة الثانية ،الكويت ، 1994.
- 7- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية واداء الاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان، 2009.
- 8- عبد الحسين الغالبي ، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية ، نظرية وتطبيقات ، الطبعة الاولى ، دار الصفاء للنشر، عمان ، 2011 .
- 9- عبد الحسين جليل الغالبي وآخرون ،الصدمات النقدية والمالية نظريات وتجارب ، الطبعة الاولى ، دار الفنون والآداب، العراق - البصرة ، 2021.
- 10- عقيل جاسم عبد الله ، النقود والبنوك ، دار مجدلاوي ،عمان، 1999.
- 11- مايكل ابدجمان ،الاقتصاد لكلي (النظرية والسياسة)، ترجمة محمد ابراهيم منصور ، دار المريخ للنشر، السعودية - الرياض ،مجلد 1999.
- 12- محمد احمد عبد النبي ،الأسواق المالية والاصول المالية والتحليل الاساسي ، الطبعة الاولى ، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، 2009.

- 13- محمد صالح حناوي وآخرون ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الطبعة الأولى ، الاسكندرية ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2005.
- 14- محمود محمد الداغر، الاسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات)، الطبعة الاولى ، دار الشروق للطباعة والنشر، عمان ، 2005 .
- 15- منير ابراهيم هندي، الاوراق المالية واسواق رأس المال، طبعة المعارف مصر -الاسكندرية ، 1999.
- 16- وليد أحمد الصافي وآخرون ، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الاولى ، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن -عمان ، 2010.

### ب- الرسائل والاطاريح الجامعية

- 1- امانى عامر ناجي احمد، اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على اداء سوق الاوراق المالية العراقية للمدة (2004-2019) ،رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، 2021 .
- 2- ايمان عبد الرحيم كاظم ،اثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب مختارة ،اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2017.
- 3- بشار سعدي عبد اسود، العلاقة بين عرض النقد والتضخم في الاقتصاد العراقي دراسة قياسية للمدة (1990-2014)، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، 2016 .
- 4- خالد القدير، العلاقة بين كمية النقود والنتاج المحلي الإجمالي في دولة قطر دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية، رسالة ماجستير، جامعة الملك سعود، 2006.
- 5- خضير عباس حسين الوائلي ، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي للمدة (1980-2011) ،رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد ،جامعة كربلاء، 2012.
- 6- سيف علي عبد الرزاق الخفاجي ، قياس اثر صدمة الإيرادات النفطية في متغيرات السياسية النقدية في العراق للمدة (1999-2015) ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، 2017.
- 7- علي اياد حسن علي الربيعي ،اثر الصدمات النقدية في سوق الاوراق المالية دراسة تطبيقية في العراق والاردن (2009-2015) ،رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ،جامعة بابل ، 2017 .

- 8- علي عايد ناصر العنزي، اثر التضخم وسعر الصرف في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2005-2016) رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2017.
- 9- علي فلاح حمزة ، مخاطر الاقتصاد الكلي وأثرها في أسعار الموجودات المالية في بلدان مختارة مع إشارة خاصة للعراق للمدة 2004-2020، أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2022.
- 10- عمار عباس هادي، القنوت الوسيطة للسياسة النقدية واثرها في نمو الاقتصادي العراقي للمدة (2004-2017)، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ،جامعة القادسية ،2020.
- 11- فوزي حسين صاحب محمد الطرفي ،تأثير السياسة النقدية على عوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2004-2010) رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2012 .
- 12- قصي حسن حمزه ، دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي للعراق للمدة (2007- 2021) رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد ،جامعة بابل ،2022.
- 13- مصطفى حبيب عبيد مرزه ، محددات الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية واستقراريتها في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2018)، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل ،2020.
- 14- هناء حامد محمود، دور الاسواق المالية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر دراسة مقارنة في دول عربية (الإمارات مصر - العراق) ، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل، 2015.

### ت- البحوث

- 1- أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية ، سوق العراق للاوراق المالية ، بحث منشور ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، العراق - بغداد ، 2013.
- 2- اسراء سعيد صالح واخرون ، قياس وتحليل اثر الصدمات الاقتصادية في سوق العمل في العراق للمدة (2004-2017) ، مجلة الادارة والاقتصاد ،جامعة المستنصرية ،العدد128 ،2021.
- 3- جعفر صادق سفر وعبد الحميد سليمان ،تحليل وقياس اثر الصدمات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004-2008) ،بحث منشور، مجلة العلوم الانسانية، جامعة زخو ، مجلد 8 ،العدد 4 ، 2020 .

- 4- حسين ديكان درويش الدليمي ، قياس وتحليل هيكل النفقات العامة واثارها في الاقتصاد الأردني للمدة (1990-2019) ، بحث منشور ، جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد ، المجلد 13، العدد3، السنة 2021.
- 5- حسين ديكان درويش ومصطفى جواد البكري ، اثر المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017) ، بحث منشور ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية ، جامعة بابل ، المجلد 9، العدد 36 ، 2020.
- 6- حسين قبلان ، مؤشرات اسواق الاوراق المالية - دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية ، بحث منشور ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة دمشق ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم الاقتصاد، العدد11، 2011.
- 7- رفاه عدنان نجم وعبد الوهاب ذنون سعدون وانوار سعيد حسين ، اثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للأرجنتين (1980-2018) ، بحث منشور ، جامعة الموصل ، كلية الحدباء الجامعة مركز الدراسات المستقبلية بحوث مستقبلية ، العدد49، 2020.
- 8- سمير عبد الصاحب ياره اثر تقلبات اسعار صرف العملة في قيمة مؤشرات السوق المالي دراسة تحليلية في مؤشرات في سوق العراق للأوراق المالية ، بحث منشور المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، جامعة المستنصرية، العدد الثامن والخمسون، 2018.
- 9- شهاب احمد صيوان، مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور ، المعهد التقني - المسيب ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد840، 2016.
- 10- صباح صابر محمد خوشناو ، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة ( 1988-2015) ، بحث منشور ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد9، العدد17، 2017.
- 11- عبد الحسين جليل الغالبي ورجاء جابر عباس، اثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الاوراق المالية في نيجريا، بحث منشور ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية ، جامعة الكوفة ، المجلد 10 ، العدد3، 2018 .

- 12- عبد اللطيف حسن شومان و علي عبد الزهرة حسن ، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL) ، بحث منشور ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة بابل ، العدد 34، المجلد 9 ، 2013.
- 13- عثمان حسين سلمان واخرون ،العوامل المحددة للعرض النقدي في العراق للمدة (2003-2016) ،بحث منشور ، مجلة الادارة والاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد ،العدد 124 ، 2020 .
- 14- علي ذهب ، اليات انتقال اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي ، بحث منشور ، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، 2017 .
- 15- علي فلاح حمزه ، تحديد وقياس التوازن الاقتصادي باستخدام أنموذج (هيكس هانسن ) في العراق للمدة (1997- 2015) ، بحث منشور ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية ، جامعة بابل ،المجلد 10 ، العدد 3 ، 2018.
- 16- مداحي محمد ، محاضرات في الاسواق المالية ، بحث منشور ،جامعة اكلي محند اولحاج - البويرة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2018 .
- 17- نبيل مهدي الجنابي وكريم سالم حسين ، العلاقة بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار باستخدام التكامل المشترك وسببية (Granger)، بحث منشور ، مجلة الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل، العدد 1، 2011.
- 18- نور عبد الوهاب عبد الرزاق، اثر الصدمات النقدية على الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2004-2018)، بحث منشور ، جامعة القادسية ، كلية الادارة والاقتصاد ،مجلة الدنانير ، العدد23، 2010.

### ج- مصادر أخرى

- 1- التقارير الاقتصادية السنوية ،التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ، النشرة الاقتصادية لسنوات مختلفة (2007-2021).
- 2- تقارير البنك المركزي العراقي ،المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية لسنوات مختلفة (2007-2021).

- 3- حسين ديكان درويش الدليمي ، محاضرات في الاقتصاد الكلي أقيمت على طلبه ماجستير العلوم المالية والمصرفية للعام الدراسي (2022 - 2023)، جامعة بابل، كلية الادارة والاقتصاد
- 4- سنان الشبيبي ، ملامح السياسة النقدية في العراق، ورقة قدمت الى الاجتماع السنوي الحادي والثلاثون لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، صندوق النقد الدولي، ابو ظبي ، 2007.

### المصادر الاجنبية

#### books

- 1- D. Dickey and Fuller, Likelihood Ratio Statistical for Autoregressive Time Series with Aunit, Root Econometrical, USA 1981.
- 2- Eric mayer, Johan scharler. Noisy information interest rate shocks and the Great moderation , University of Hull, UK, September 2010 .
- 3- Gall, Jordi. Monetary policy, Inflation, and the business cycle: an introduction to the new Keynesian framework, 2008.
- 4- Kathy Kelly, Richard G. Stahl ,The economics of money banking and financial markets , 9 th edition , Addison-Wesley , USA , 2016 .
- 5- Michael C. Ehrhardt and Eugene F. Brigham , Financial Management Theory and Practice , 13th edition , 2008 .
- 6- Ross levine & Sara Zervos, Capital Control liberalization and Stock Market Development, The W.B, Ploicyr Search, Working Paper, Washington, 1996.
- 7- The Analysis of Time Series An Introduction with R,Chris Chatfield and Haipeng Xing , 17<sup>th</sup>, 2019 .

### Research

- 1– Ernest Simeon O. Odior, Inflation Targeting in an Emerging Market VAR and Impulse Response Function Approach, European Scientific Journal, Vol 8, No 6.
- 2– EugentFama , Efficient capital markets:A Review of–Theory andEmpirical work, Journal of finance 25, volume 2, 2015 .
- 3– Jack Carr. Michael R. Darby, The Role of Money Supply Shocks in the Short–run Demand for Money, Journal of Monetary Economic, working paper, 2009.
- 4– Renato Filosa, study of monetary and real shocks, the business cycle, and the value of the euro and an attempt to explain the movements of the euro against the dollar for the period from (1998–2003),p25,2003 .

### Reports

- 1– Elke Hahn, The Impact of Exchange Rate Shocks on Sectoral Activity and Prices in The Euro AreEuropean Central Bank .
- 2–Gregoriou .A, et al, *Monetary policy shock and stock returns: Evidence from the British market*, Department of Economics, University of Glasgow, UK, working Paper,12,p33,2009.

الملاحق

## الملاحق

### ملحق ( 1 )

السنة	الناتج المحلي الاجمالي	عرض النقد الضيق	حجم التداول	القيمة السوقية
2007	111455813.4	21721167	427367	2128668
2008	120626517.1	28189934	301350	2282983
2009	124702075	37300030	411928	3125921
2010	132687028.6	51743489	400359	3446713
2011	142700217	62473929	941198	4930232
2012	162587533.1	63735871	893825	5597363
2013	174990175	73830964	2840220	11451367
2014	178951406.9	72692448	898315	9520626
2015	183616252.1	65435425	456640	8503943
2016	208932109.7	70733027	426788	9354696
2017	205130066.9	76986584	386879	8190983
2018	210532887.2	77828984	232681	11350356
2019	222141229.7	86771000	164592	11661912
2020	195402549.5	103353556	236818	14033993
2021	202468281.8	119944017	248677	15872906

## ملحق (2) معنوية المعلمات المقدرة لنموذج VAR

System: UNTITLED				
Estimation Method: Least Squares				
Date: 04/05/23 Time: 22:15				
Sample: 2007Q3 2021Q1				
Included observations: 55				
Total system (balanced) observations 330				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	1.327648	0.195765	6.781842	0.0000
C(2)	-0.544736	0.204758	-2.660389	0.0083
C(3)	-123.5410	1256.307	-0.098337	0.9217
C(4)	-101.0665	1277.545	-0.079110	0.9370
C(5)	-2.10E-12	1.91E-12	-1.099870	0.2724
C(6)	2.26E-12	1.54E-12	1.465483	0.1440
C(7)	-9.33E-12	4.61E-12	-2.023977	0.0440
C(8)	8.64E-12	4.74E-12	1.823820	0.0694
C(9)	-1.68E-11	1.76E-11	-0.954829	0.3406
C(10)	2.97E-11	1.94E-11	1.534516	0.1262
C(11)	4.02E-11	4.98E-11	0.806750	0.4206
C(12)	-8.95E-11	5.83E-11	-1.535065	0.1260
C(13)	79.79213	66.31032	1.203314	0.2300
C(14)	6.10E-06	1.71E-05	0.357228	0.7212
C(15)	-1.37E-05	1.79E-05	-0.766753	0.4439
C(16)	1.637446	0.109547	14.94739	0.0000
C(17)	-0.703641	0.111399	-6.316387	0.0000
C(18)	-1.92E-16	1.66E-16	-1.152704	0.2501
C(19)	1.42E-16	1.34E-16	1.054110	0.2928
C(20)	-7.09E-18	4.02E-16	-0.017629	0.9859
C(21)	1.77E-17	4.13E-16	0.042938	0.9658
C(22)	-3.31E-16	1.53E-15	-0.216344	0.8289
C(23)	1.57E-16	1.69E-15	0.092881	0.9261
C(24)	1.06E-15	4.34E-15	0.245165	0.8065
C(25)	-9.61E-17	5.09E-15	-0.018897	0.9849
C(26)	0.007763	0.005782	1.342528	0.1806
C(27)	1.28E+10	1.42E+10	0.899510	0.3692
C(28)	-4.00E+10	1.49E+10	-2.692794	0.0076
C(29)	-5.25E+12	9.12E+13	-0.057609	0.9541
C(30)	-5.61E+13	9.27E+13	-0.604726	0.5459
C(31)	0.959806	0.138373	6.936364	0.0000
C(32)	-0.172889	0.111899	-1.545041	0.1236
C(33)	-0.185667	0.334507	-0.555045	0.5794
C(34)	0.250074	0.343810	0.727361	0.4677
C(35)	-1.235878	1.275183	-0.969177	0.3334
C(36)	0.648360	1.405402	0.461334	0.6450
C(37)	4.789675	3.615250	1.324853	0.1864
C(38)	-2.182626	4.233333	-0.515581	0.6066
C(39)	1.88E+13	4.81E+12	3.911805	0.0001
C(40)	-1.57E+09	6.24E+09	-0.251771	0.8014
C(41)	2.42E+09	6.53E+09	0.370111	0.7116
C(42)	-1.81E+13	4.01E+13	-0.450563	0.6527
C(43)	1.76E+13	4.07E+13	0.431000	0.6668
C(44)	0.053136	0.060805	0.873876	0.3830
C(45)	-0.039973	0.049172	-0.812932	0.4170
C(46)	1.780743	0.146992	12.11453	0.0000
C(47)	-0.802268	0.151081	-5.310201	0.0000

C(48)	0.458633	0.560353	0.818472	0.4139
C(49)	-0.308569	0.617575	-0.499646	0.6178
C(50)	-0.969915	1.588648	-0.610529	0.5421
C(51)	-0.053196	1.860252	-0.028596	0.9772
C(52)	5.12E+11	2.11E+12	0.241939	0.8090
C(53)	-3.04E+09	2.43E+09	-1.252363	0.2116
C(54)	3.56E+09	2.54E+09	1.404233	0.1615
C(55)	-2.26E+12	1.56E+13	-0.145395	0.8845
C(56)	7.03E+12	1.58E+13	0.443962	0.6575
C(57)	0.028819	0.023622	1.219996	0.2236
C(58)	-0.020695	0.019103	-1.083370	0.2797
C(59)	-0.050428	0.057105	-0.883082	0.3780
C(60)	0.077223	0.058693	1.315719	0.1895
C(61)	1.553757	0.217690	7.137463	0.0000
C(62)	-0.648569	0.239920	-2.703267	0.0073
C(63)	0.080259	0.617170	0.130044	0.8966
C(64)	-0.434304	0.722685	-0.600958	0.5484
C(65)	-1.33E+12	8.22E+11	-1.615854	0.1074
C(66)	-1.84E+09	9.45E+08	-1.949002	0.0524
C(67)	1.70E+09	9.88E+08	1.717409	0.0871
C(68)	4.51E+11	6.06E+12	0.074474	0.9407
C(69)	2.57E+11	6.16E+12	0.041628	0.9668
C(70)	0.006178	0.009200	0.671588	0.5025
C(71)	-0.001849	0.007439	-0.248492	0.8040
C(72)	-0.034097	0.022239	-1.533204	0.1265
C(73)	0.038266	0.022858	1.674095	0.0954
C(74)	-0.032072	0.084779	-0.378304	0.7055
C(75)	0.032863	0.093436	0.351720	0.7253
C(76)	1.692767	0.240356	7.042762	0.0000
C(77)	-0.987826	0.281448	-3.509798	0.0005
C(78)	-1.54E+11	3.20E+11	-0.482661	0.6298
Determinant residual covariance	4.59E+89			

ملحق (3) معنوية المعلمات المقدرة لنموذج المربعات الصغرى وتقدير معادلة سعر الفائدة التوازني

السنة	عرض النقد المقدر	الطلب على النقود المقدر	سعر الفائدة التوازني	الانفاق الاستثماري المقدر	الناتج المحلي الاجمالي المقدر
2007	13.87526728	6.921296094	23.69899805	-43757941.71	163931476.3
2008	12.91788977	7.025490958	23.69899819	-99678641.62	170233683.2
2009	11.56959556	7.15033034	23.69899839	-64153961.86	166230087.3
2010	9.431963628	7.372351717	23.69899871	-103525815.1	170667255.8
2011	7.843858508	7.536465457	23.69899895	-118721150.1	172379754.9
2012	7.657091092	7.544278683	23.69899898	-195517933.5	181034675.6
2013	6.163017328	7.695868905	23.6989992	-269067622.3	189323652
2014	6.331517696	7.667422509	23.69899918	-166054052.1	177714125.6
2015	7.4055571	7.564654677	23.69899902	-123608460.6	172930549.9
2016	6.621512004	6.621778996	23.69899912	-105799447.9	170923492
2017	5.695985568	6.6200805	23.69899925	-109599948.6	171351804.6
2018	5.571310368	6.619074205	23.69899927	-91970959.6	169365035.2
2019	4.247892	6.624610158	23.69899947	-162693609.4	177335407.1
2020	1.793673712	6.626768151	23.69899983	-21221639.61	161391657.6
2021	-0.661714516	6.636250594	23.6990002	-88650522.19	168990825.2

## **Abstract**

The process of addressing monetary shocks is an important indicator for evaluating the performance of monetary policy in Iraq. When the country's national economy is less exposed to monetary shocks, the more it indicates clarity of future visions for monetary policy makers, knowledge and study of the state of the economy. Monetary shocks include several types, including money supply shocks and demand shocks. Money and interest rate shocks The impact of monetary shocks is reflected in the markets. Some participants may adjust their cash balances through the commodity and services markets, while others adjust their balances through stocks and bonds in the stock market. Some variables of monetary shocks and some indicators of the performance of the Iraqi market for securities, and a statement of the impact of some variables of monetary shocks and their reflection on some indicators of the performance of the Iraqi market for securities, and the adoption of the quantitative standard model to estimate the parameters of the model and the signals of those parameters to indicate their compatibility with economic logic and hypotheses of the theory ,The research stems from the hypothesis that the impact of direct and indirect monetary shocks varies on the indicators of the performance of the Iraqi market for securities. The research problem lies in the Iraqi market for securities when it is exposed to continuous and continuous monetary shocks,The research was based on combining the two analytical descriptive methods based on economic theory in the study of ideas and theoretical frameworks for the variables under study, and the standard quantitative method to estimate the relationship between the model variables,In order to verify this hypothesis, it is possible to use the measurement and analysis of the relationship between monetary shocks and financial market indicators and present the results of the standard models used in the research, which arrepresented by the VAR autoregressive model, which is based on testing the stability of the unit root time series as well as the use of impulse response functions and the analysis of the components of variance that It measures the effect of monetary shocks on financial market indicators, The research has reached a number of conclusions, the most important of which is showing that there is a significant impact of direct monetary shocks through the impact of the narrow money supply on the general price index at a significant level of 5%, and this indicates a positive relationship by transferring the shock of the narrow money supply to the index. There is an impact of indirect monetary shocks through the impact of the estimated domestic product on the trading volume index.

Republic of Iraq

Ministry of higher education and Scientific Research

University of Babylon – College of Administration and

Economics

Department of Banking and Financial Sciences



## **The effect of monetary shocks on the performance indicators of the Iraqi stock exchange**

Thesis Submitted to the Council of the College of  
Administration and Economics – University of Babylon as  
a part of the requirements to get the degree of Master  
in Banking and Financial Sciences

By:

**Amna Jassem Mohammed**

Supervised By :

**Prof . Dr. Husayn Dikan Darwish**

**2023**