

اثر تغير سعر الصرف على كفاءة اداء سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2005 – 2021)

دعاء سيف الله سامي* و فجين سليم صالح**

*قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دهوك، اقليم كردستان-العراق

**قسم الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة نورو، اقليم كردستان-العراق

(تاريخ استلام البحث: 17 آب، 2023، تاريخ القبول بالنشر: 12 تشرين الاول، 2023)

الخلاصة

غالبا ما يتم النظر في قيمة عملة البلد كأهم سعر في الاقتصاد. يمكن أن تؤثر تغيرات أسعار الصرف بشكل كبير على ربحية المصدرين، وعلى الأسعار التي يدفعها المستهلكون، وكذلك على المقارنة بين اقتصاديات الدول المختلفة الدول. تناولت مشكلة البحث تأثير سعر الصرف على كفاءة سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة البحث، واتبع البحث المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاحصائي في الجانب التطبيقي، واعتمد البحث على البيانات الثانوية المثبتة في الكتب والمراجع والاوراق العلمية والمجلات والتقارير المصدرة من البنك المركزي العراقي. وقد هدف البحث الى قياس العلاقة بين سعر الصرف الموازي وبين مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية المتمثلة بـ (حجم التداول والمؤشر العام والقيمة السوقية). تم جمع البيانات من سوق العراق للاوراق المالية من المدة (2005-2020)، ولقياس هذه العلاقة تم تحليل البيانات عن طريق استخدام برنامج spss. توصل البحث الى وجود تأثير معنوي لسعر الصرف للدينار العراقي في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية والمتمثلة بكل من حجم التداول، والمؤشر العام، والقيمة السوقية. من اهم توصيات البحث هي أنه يمكن الاعتماد على نتائج التحليل التي توصل اليها البحث في امكانية استخدام سياسة سعر الصرف من حيث تأثيرها على النشاط الاقتصادي وذلك من خلال تأثيرها في المؤشرات سوق الاوراق المالية ومنها المؤشر العام للاسعار، وبالتالي توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح.

الكلمات الدالة: سعر الصرف، سوق العراق للاوراق المالية، تغيرات سعر الصرف، كفاءة سوق.

المقدمة

الاقتصاد العالمي، وبرز دورها الهام في تمويل الاقتصاد الوطني فهي اداة لتعبئة المدخرات للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين وتوجيهها الى وحدات الاقتصادية ذات العجز المالي او التي تسعى لتلبية احتياجاتها من الموارد المالية لإقامة المشاريع الاستثمارية ولتوسيع تلك المشاريع كما أن الاسواق الاوراق المالية اصبحت دافعا ومشجعا لكافة المستثمرين؛ لذا فان الاسواق الاوراق المالية لها دور فعال في كفاءة الاداء الاقتصادي من خلال استقطاب رؤوس الاموال المالية والاجنبية.

تتكون البحث من ثلاثة محاور، حيث المحور الاول يختص بالمنهجية البحث وما يتناوله من مشكلة البحث واهدافها واهمية وفرضية البحث، ويتطرق المحور الثاني الى الاطار النظري لسعر الصرف وكفاءة سوق العراق للاوراق المالية، فحين

تعانى كل اقتصاديات العالم من آثار التقلبات في سعر صرف العملات على المستوى الدولي نتيجة انهيار نظام برتون وودز عام (1971) بسبب ارتباط الدولار بالذهب، وتبنى معظم الدول العظمى نظام سعر الصرف العائم الذي تتميز أسعار الصرف في ظلها بتقلباتها المستمرة وما يترتب عن ذلك من آثار سلبية بالغة الأهمية على معظم المتغيرات الاقتصادية، سواء تعلق الأمر بالنشاط المالي أو الحقيقي على حد سواء وهذا ما انعكس على نشاط كثير من الممارسات الاقتصادية والمالية، الامر الذي حتم عليها ضرورة مواجهة تقلبات أسعار الصرف باكتشاف تقنيات متعددة للوقاية أو لتجنب مثل هذه التقلبات، لذا اخذت الاسواق المالية حيزاً كبيراً في الواقع

شملت المحور الثالث قياس وتحليل العلاقة بين المتغيرات، واعتمد البحث على الكتب والمراجع والدراسات والدوريات والتقارير السنوية لسوق العراق للاوراق المالية.

المحور الاول: منهجية البحث

1- مشكلة البحث:

إن تقلبات اسعار صرف العملات والمخاطر المرتبطة بها تمثل احدي أهم المشاكل التي تواجه المؤسسات المالية والاقتصادية على اختلاف انواعها، اذ يعاني العراق من تقلبات في اسعار صرف عملته الوطنية او عملات الدولة الاخرى المتعاملة معه، فضلاً عن ذلك تعاني العديد من المؤسسات المالية والاقتصادية ذات الأنشطة الدولية مشاكل متعددة في عملها ناشئة في جزء كبير منها من التقلبات غير المتوقعة في اسعار صرف العملات الاجنبية الأمر الذي يؤدي إلى حدوث خسائر ليست بالحسبان في نشاط تلك المؤسسات وكذلك الى ارباك خططها وتعطيل تحقيق اهدافها المرسومة، فضلاً عن أن بيئة العراق ليست كباقي الدول من حيث اختلاف الوضع الأمني والاستقرار الاقتصادي لذلك كانت هناك حاجة ماسة لطرح مشكلة البحث المتمثلة في الاجابة على التساؤل: ما اثر تقلبات سعر الصرف لدينار على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية؟

2- اهمية البحث:

تتعلق اهمية البحث من تحديد ومعرفة تقلبات اسعار صرف الدينار العراقي وتأثيرها على نشاط السوق، وتكمن اهمية البحث في ما يأتي:
أ. تساعد على معرفة العلاقة بين اسعار الصرف ونشاط السوق المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة.
ب. تساهم تحديد العلاقة بين اسعار الصرف ونشاط السوق ببيان درجة تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي والسوق.
ت. تعطي البحث الحالي فائدة للمتعاملين بسوق العراق للاوراق المالية نظرا شاملة عن تأثير اسعار الصرف والاوزان الاقتصادية والسياسي على السوق.

3- فرضيات البحث:

تبدأ البحث بفرضية عامة مفادها أن هناك اثر لاسعار الصرف على مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية، وتتفرع من الفرضية الرئيسية مجموعة من الفرضيات الفرعية كما يأتي:

الفرضية الاولى: لا يوجد ارتباط معنوي ومباشر بين سعر الصرف للدينار العراقي في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة بكل من حجم التداول، المؤشر العام، والقيمة السوقية.

الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف للدينار العراقي في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة بكل من حجم التداول، المؤشر العام، والقيمة السوقية).

4- اهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

أ. اعطاء مدخل نظري حول سعر الصرف وسوق العراق للاوراق المالية.

ب. تحليل مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية.

ت. قياس اثر سعر صرف على مؤشرات العامة لسوق العراق للاوراق المالية.

5- حدود البحث:

اختيار سوق العراق للاوراق المالية كعينة البحث وذلك بسبب ان العراق قد مر بفترة من الاضطرابات السياسية والأمنية في الماضي، ولكنه أيضاً يحمل إمكانيات اقتصادية كبيرة وذلك بسبب التنوع الاقتصادي والتطورات الاقتصادية الكبيرة لذلك تم الاعتماد على:

أ. الحدود المكانية: تشمل البحث دولة العراق فقط.

ب. الحدود الزمانية: تمتد مدة البحث من شهر كانون الثاني عام (2005) إلى شهر كانون الاول عام (2021) مستخدمة (192) مشاهدة شهرية لمؤشر العام لاسعار الاسهم المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، وكذلك اسعار الصرف المدرجة في البنك المركزي العراقي، على اساس البيانات الشهرية لهذه المدة وتم اختيار هذه المدة بناء لتوفر البيانات اللازمة للبحث ولدقة بيانات هذه المدة.

الخوارج الثاني: الجانب النظري

تقتضي تسوية المعاملات والمدفوعات الدولية، وجود أداة للتسوية ومقياساً للقيمة، فإقتناء سلعة معينة من دولة ما لا يتم دفع قيمتها بالعملة المحلية، بل يتطلب تحديد نسبة الوحدات بالعملة المحلية إلى العملات الأجنبية، ويطلق على هذه النسبة في الأدبيات الإقتصادية بـ (سعر الصرف).

أولاً: مفهوم سعر الصرف

يمثل سعر الصرف على أنه عدد الوحدات التي يمكن أن يتم صرفها من عملة محلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية، وذلك على أساس أسعار الصرف السائدة بين البلدين المعنيين (ميدو، 2016: 8)، ومن الدراسات التي تناولت تأثير سعر الصرف على سوق اوراق المالي دراسة (سعد، عزيز، 2022) التي هدفت الى تحليل التقلبات في اسعار صرف العراقي واثرها على بعض المؤشرات سوق العراق للاوراق المالية، وقد اظهرت نتائج البحث الى وجود علاقة بين اسعار صرف الدينار العراقي ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية التي تعد متغير تابع لسعر صرف الدينار العراقي لكون اقتصاد العراقي اقتصاد ريعي يستمد قوة اسعار الصرف من صادرات النفط الخام وان سوق الاوراق المالية في العراق حاله حال باقي البلدان النامية يكون متأثر ولا يؤثر في الاقتصاد، اما دراسة (Prylatis & Ravazzolo, 2005)

تبين ان هنالك تأثير سعر الصرف على سوق الاوراق المالية تعكس اثره على الواقع الاقتصادي نتيجة الترابط بينهما. كما يمكن أن نعرفه بطريقة عكسية على أنه "عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية (Philippe, 1993: 53)، سعر الصرف هو الوسيط الذي يربط بين أسعار السلع المحلية وأسعارها في السوق العالمي، حيث يكون السعر المحلي للسلعة وأسعارها العالمية متصلين بشكل مباشر من خلال هذا السعر. (لطرش، 2015: 96)، وهناك نوعين لسعر الصرف (اسعار الصرف الثنائية واسعار الصرف الفعلية)، السعر الصرف الثنائي يمثل العلاقة بين العملة الوطنية وعملة بلد أجنبي، وينقسم إلى

نوعين: السعر الصرف الاسمي والذي يعبر عن قيمة عملة إحدى البلدان في عملة بلد آخر. وتتم عمليات تبادل العملات وشراء وبيعها وفقاً لأسعار العملات المتفاوتة بينها، ويُحدد هذا السعر استناداً إلى قانون العرض والطلب في السوق في لحظة معينة. وبالتالي، يمكن أن يتغير سعر الصرف بناءً على التغيرات في مستوى العرض والطلب على العملة في السوق. (قدي، 2004: 103)، اما السعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية (صالح، 2016: 5) السعر الصرف الفعلي هو مؤشر يجمع بين تذبذب سعر الصرف وتباين معدلات التضخم. يأخذ السعر الصرف الفعلي في الاعتبار التغيرات التي تحدث في الأسعار الأجنبية ويرتبط بالمستويات المحلية. يمكن التعبير عن السعر الصرف الفعلي بعدة طرق، ويمكن تقسيمه إلى نوعين رئيسيين: **سعر الصرف الفعلي الاسمي**: ينشأ عندما يتم تعبير سعر الصرف الفعلي لعملة محلية باستخدام قيمة مجمعة لسلعة من العملات الأجنبية خلال فترة زمنية معينة. هذا السعر يعكس العلاقة الكلية بين العملة المحلية وسلعة العملات الأجنبية، **سعر الصرف الفعلي الحقيقي**: يمثل القيمة الحقيقية للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية. يعتمد هذا السعر على قوة الشراء النسبية للعملة في الدولتين. يستخدم لقياس كيفية تغيير سعر الصرف للبلد تجاه شركائه التجاريين (بن ياني، 2012: 6). باختصار، السعر الصرف الفعلي هو مؤشر مهم يعكس تأثير تغيرات سعر الصرف ومعدل التضخم على العلاقة بين العملات المحلية والعملات الأجنبية، ويساعد في فهم كيفية تأثير هذه التغيرات على الاقتصاد المحلي والتجارة الدولية. بشكل عام، سعر الصرف يعتبر عنصراً حيوياً في الاقتصاد والسياسة، وفهمه ومتابعته من قبل الحكومات والشركات والمستثمرين يعتبر أمراً ضرورياً لاتخاذ القرارات الاقتصادية الصحيحة والتخطيط للمستقبل.

ثانياً: النظريات المفسرة لسعر الصرف

أ. نظرية تعادل القوة الشرائية: جاء بهذا النظرية السويدي جوستاف كاسل، وتنطلق الفكرة الاساسية لهذه النظرية من

المنظور الاول: القوة الشرائية المطلقة: تنص على ان سعرالصرف الاسمي بين عملتين يجب ان تكون مساوياً لنسبة مستويات الاسعار الاجمالية بين البلدان بحيث يكون لوحد عملة بلد ما نفس القوة الشرائية في بلد أجنبي. لذلك ، تنص النظرية على أنه يمكن قياس سعر الصرف الاسمي الفعلي ، بناءً على أسعار المنتجات المتجانسة في البلدان المختلفة. تستند القوة الشرائية المطلقة على افتراضات معينة ، والتي تشمل ذلك:

- أ. جميع السلع متطابقة وقابلة للتداول .
- ب. عدم وجود حواجز أمام التجارة.
- ت. عدم وجود تكاليف النقل والضرائب والتعريفات.
- ث. وجود معلومات كاملة عن السوق.

تتوقع القوة الشرائية المطلقة أن تكون مستويات الأسعار وتكلفة المعيشة هي نفسها عبر البلدان. يتم الاحتفاظ ب القوة الشرائية المطلقة إذا كانت تكلفة سلة السلع نفسها هي نفسها عند تحويل الأسعار إلى عملة مشتركة.

يتمثل التمييز الأساسي بين قانون سعر واحد و القوة الشرائية المطلقة في تطبيق مستويات السعر الإجمالية بدلاً من سعر سلعة معينة. لذلك يمكن تعديل تعريف تعادل القوة الشرائية بشكل طفيف ليشير إلى أنه بمجرد تحويلها إلى نفس العملة ، فإن الأسعار العامة في الاقتصادين ستتجه نحو التقارب بمرور الوقت. بالنظر إلى أن مؤشرات الأسعار تستخدم بشكل شائع لتمثيل مستويات الأسعار العامة ، يمكن تقديم القوة الشرائية المطلقة رياضياً على النحو التالي (Agbeogbulem, el. At, 2021: 50):

$$S = b \frac{cpi}{cpi^*} \dots \dots \dots (2)$$

إذ إن:

B: هو الثابت التقديري، الذي يمثل التحولات في اسعار الصرف.

S: سعر الصرف الفوري الاسمي.

Cpi و cpi*: يمثلان مؤشرات الاسعار المحلية والدولة

الاجنبية على التوالي.

ان هذه الفرضية لها عيوب عديدة (Phiri, 2014: 50):

كون ان القيمة التوازنية للعملة في المدى الطويل تتحدد بالنسبة بين الاسعار المحلية والاسعار الخارجية بمعنى ان سعر صرف عملة ما يتحدد على اساس ما يمكن ان تشتريه هذه العملة في الداخل والخارج (بن شلاط، الوالي، 2000: 115)، وابطس مفهوم لهذه النظرية هو مبني على اسلوب قانون السعر الواحد، حيث يمكن للناس تحقيق ربح بلا مخاطرة عن طريق شحن البضائع من المواقع التي يكون فيها السعر منخفضاً الى المواقع التي يكون فيها السعر مرتفعاً مثلاً اذا انتج بلدين اثنين سلعة متجانسة واذا كانت تكاليف النقل وعوائق المبادلات كالحواجز التجارية مهمة، فان سعر السلعة في كلا البلدين يجب ان يكون هو نفسه عندما يتم التعبير عنه بنفس العملة (Hai, Duc, 2022:2)، ويمكن التعبير عن قانون السعر الواحد بهذه المعادلة:

$$P_{us}^1 = (E_{s_{DM}}) \times P_G^I \dots \dots \dots (1)$$

إذ إن:

P_{us}^1 : سعر السلعة (i) بالدولار في الولايات المتحدة الامريكية

P_G^i : سعر نفس السلعة في العراق

من خلال هذه العلاقة يوضح قانون السعر الواحد ان سعر السلعة (i) بالدولار هو نفسه في العراق او في دولة اخرى.

الهدف الأساسي لأسلوب تعادل القوة الشرائية هو تحقيق التوازن في سعر الصرف، وهذا يتم من خلال الوصول إلى المستوى التوازني للسعر. وبمعنى آخر، المستوى التوازني هو السعر الذي يتحقق عندما تكون هناك غياب لأي تشوهات في الأسعار. بناءً على ذلك، يكون أي تقلبات في سعر الصرف مجرد انحرافات عن هذا المستوى التوازني في السعر، والذي من خلاله يمكن تحقيق التوازن في ثلاثة أسواق رئيسية: (سوق السلع، سوق العمل، وسوق رأس المال)، تم تسليط الضوء بشكل مستمر في الأدبيات على تعادل القوة الشرائية باسم المعايير الملائمة لتحليل سعر الصرف المتوازن ودراسته. وقد تم تقسيم هذا التحليل إلى منظورين رئيسيين.

وبالنتيجة، يمكن أن تؤدي زيادة الكمية النقدية في بلد ما إلى انخفاض قيمة عملته المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية. هذا الانخفاض في قيمة العملة المحلية يمكن أن يؤدي بدوره إلى انخفاض تنافسية الصادرات المحلية وزيادة تنافسية الواردات، مما يؤثر على التوازن التجاري وقيمة العملة بشكل عام (عماري وبوناصري، 2016: 35).

ثالثاً: مفهوم واسباب تقلبات سعر الصرف

تعرض اسعار لصرف العملات لجميع البلدان المختلفة لتقلبات اقتصادية مستمرة مسببة بذلك تغيرات في معاملاتها الاقتصادية الدولية، لتعتبر سعر الصرف متغير يتحدد قوى العرض والطلب في السوق حيث تعد العملة المحلية لدولة ما لها قوة إذا ارتفع سعرها في السوق مقابل العملات الأجنبية الرئيسية، أما إذا انخفض سعرها في سوق العملات الأجنبية مقابل العملات الاخرى المهمة تعتبر العملة ضعيفة، ويتحدد ارتفاع و انخفاض سعر صرف العملة في السوق قوتها و ضعفها من خلا العوامل التالية (دوحة، 2015: 41):

- 1- ارتفاع معدلات صرف العملات الأجنبية يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل هذه العملات.
- 2- انخفاض حجم التدفقات النقدية الواردة إلى الدولة يمكن أن يكون نتيجة تراجع الصادرات أو انخفاض أسعار الصادرات.
- 3- يتسبب النزاع والكوارث في تأثير سلبي على الاقتصاديات الوطنية للدول، حيث يؤدي ذلك إلى اضطراب قوة الاقتصاد الوطني. وهذا بدوره ينعجم عنه تراجع قيمة العملة الوطنية أمام العملات الأخرى.
- 4- ارتفاع معدل التضخم يتسبب في تقليص قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى، مما يؤدي إلى تأثير سعر الصرف. هذا التأثير ينعجم عن زيادة عدد الوحدات من العملة الوطنية المطلوبة للتبادل مع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.
- 5- الديون الخارجية وخدمة الديون تشكلان أحد الأعباء التي تثقل كاهل الاقتصاد الوطني. بالإضافة إلى ذلك، الالتزام بدفع الفوائد السنوية على هذه الديون يزيد من هذا العبء. بعض الدول تلجأ إلى تجديد جدولة ديونها مع الدائنين مقابل دفع

ب. تستند النظرية على قاعدة السعر الواحد وثبت عدم صحتها.

ت. استخدمت العديد من البلدان مؤشرات ضعيفة لقياس مستويات الأسعار.

ث. نتيجة لا يمكن أن تكون النسبة المبسطة لمستويات الأسعار نهباً مناسباً لقياس أسعار الصرف المتوازنة.

ان التكاليف ومعدلات التعديل المتفاوتة في المنتجات واسواق الصرف الاجنبي يمكن ان تسهل المزيد من الاختلاف في سعر الصرف من تعادل القوة الشرائية المطلقة.

في اوجه القصور لهذه النظرية قام معظم الباحثين والاقتصاديين بتحويل فرضية التحليل إلى المتغير النسبي لنظرية تعادل القوة الشرائية.

المنظور الثاني: القوة الشرائية النسبية: يصف تعادل القوة الشرائية النسبي الاختلافات في معدلات التضخم بين البلدين على وجه التحديد، اي ان منظور القوة الشرائية النسبية يهتم بمعدل التغيير في سعر الصرف بطريقة تتحرك بما التغيرات في سعر الاسمي في اتجاه عكسي التضخم بين البلدين عل وجه التحديد فان النسبة المئوية للتغير في سعر الصرف الاسمي (Agboegbulem, *el. At*, 2021: 51).

2-نظرية الكمية: نظرية الكمية المالية هي نظرية اقتصادية تقترح أن هناك علاقة بين الكمية النقدية المتداولة في الاقتصاد ومستوى الأسعار. وفقاً لهذه النظرية، تؤثر زيادة الكمية النقدية على زيادة مستوى الأسعار، وبالتالي تعكس العلاقة العكسية بين قيمة النقد وقوته الشرائية. ببساطة، عندما يزيد إجمالي الأموال والنقود المتداولة في الاقتصاد، يميل مستوى الأسعار إلى الارتفاع، عندما يحدث زيادة في الكمية النقدية في بلد معين، يزيد الطلب العام على السلع والخدمات في هذا البلد. ونتيجة لارتفاع الطلب والنقدية المتاحة، يميل مستوى الأسعار إلى الارتفاع. هذا يعني أن العملات تفقد جزءاً من قوتها الشرائية بالنسبة للسلع والخدمات. بالتالي، يزيد الطلب على العملة المحلية لشراء السلع والخدمات، في حين ينخفض الطلب على العملة الأجنبية، تؤدي هذه الديناميات إلى ارتفاع أسعار صرف العملة الأجنبية بالمقارنة مع العملة المحلية.

والأنظمة واللوائح التي تضمن سلامة وسرعة وأمان تنفيذ المعاملات بين الأطراف. سواء كان السوق مختصاً في تداول الأوراق المالية العامة أو في الأسهم والسندات بأنواعها المختلفة. يُعرف كفاءة سوق الأوراق المالية على أنه السوق الذي يعكس فيه سعر السهم الذي تصدره منشأة ما جميع المعلومات المتاحة عنها بشكل كامل. سواء كانت تلك المعلومات تتضمن البيانات المالية المنشورة أو المعلومات التي يتم بثها عبر وسائل الإعلام، أو حتى تاريخ تقلبات سعر السهم خلال الأيام والأسابيع والسنوات السابقة (الغالي، 2011: 15). كما يتكون السوق من نظامين السوق المالي النظامي أو السوق السمي وهو السوق الذي يتم تنظيمه وتنظيم انشطته وفقاً لقوانين والانظمة واللوائح التجارية المحلية والدولية، تتم في السوق النظامية الصفقات بشكل قانوني ورسمي، ويتم توثيقها بوثائق وعقود قانونية، عادة ما يشمل السوق النظامي البورصات والأسواق المالية الرسمية ومراكز التسوق والمتاجر التي تتبع القوانين والتشريعات التجارية. اما السوق الغير النظامي وهو يُعرف السوق الغير نظامي أيضاً بالسوق غير الرسمي أو السوق السوداء، هو السوق الذي لا يتم تنظيمه أو رصده بشكل رسمي من قبل السلطات أو الحكومة، التبادل في السوق الغير نظامي يمكن أن يتم على سبيل العرض والطلب دون الالتزام بالقوانين والضرائب والتنظيمات، تشمل الأنشطة في السوق الغير نظامية غالباً الصفقات غير الرسمية مثل التجارة غير المرخصة أو التجارة المظلمة.

في الآونة الاخيرة ازداد الاهتمام بالأسواق المالية بغض النظر عن درجة تقدمها وتطورها، والتي أصبحت تعكس الوجه الحقيقي لأي اقتصاد، وتعد أحد المصادر المهمة لتوفير الاستثمار للقطاعات التي لديها سيولة غير مستغلة، بالإضافة الى الدور الحيوي والمهم التي تؤديه في تمويل القطاعات التي تعاني عجزاً في السيولة.

خامساً: مفهوم كفاءة السوق

بالرغم من تنوع التعاريف والمفاهيم التي قدمها خبراء المال والاقتصاد بخصوص كفاءة سوق الأوراق المالية، يمكن تجميع

فوائد مرتفعة. هذا الإجراء يجبر هذه الدول على تسديد الفوائد بدلاً من البدء في سداد الأصل، مما يؤدي إلى انعكاس سلبي على قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية.

تلعب أسعار الفائدة دوراً غير مباشر في التأثير على سعر الصرف. على سبيل المثال، عندما تنخفض أسعار الفائدة وتتاح فرص استثمارية، يزيد الطلب على توجيه رؤوس الأموال نحو الاستثمار. هذا يؤدي إلى تحقيق نشاط اقتصادي وتنمية، حيث يتضاعف حجم الاستثمار لتعزيز استقرار الاقتصاد الوطني. ونتيجة لذلك، يحسن سعر الصرف تدريجياً لصالح العملة المحلية بالمقارنة مع العملات الأخرى. والعكس صحيح أيضاً، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة يمكن أن يؤدي إلى انخفاض الاستثمار وبالتالي تضاعف الطلب على العملة المحلية، مما يؤثر سلباً على قيمتها مقابل العملات الأجنبية،

كما تلعب السياسة النقدية دوراً مهماً في المحافظة على استقرار وسيطرة على سعر الصرف في الاقتصاد. هذا الدور يتضمن العديد من الأدوات والسياسات التي تمكن الحكومة والبنك المركزي من التحكم في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية. ومن هذه السياسة النقدية التي تسهم في المحافظة على استقرار أسعار الصرف (تثبيت سعر الصرف الرسمي، سياسة السوق المفتوحة، سياسة الفائدة، التحكم في تدفقات رؤوس الاموال، تنظيم القطاع المصرفي والمالي، السياسة الاقتصادية الشاملة) تتطلب محافظة استقرار سعر الصرف تنسيقاً فعالاً بين السياسات النقدية والاقتصادية والمالية، وتحسين بيئة الاستثمار، والتحكم الجيد في التضخم والميزانية، وتطبيق سياسات تنظيمية صارمة. تعتمد الإجراءات المحددة على الظروف الاقتصادية والسياسية للبلد.

رابعاً: مفهوم السوق المالي

الفهم الشائع للسوق هو مكان للبيع والشراء، بينما يكمن المفهوم الاقتصادي للسوق في كونه الوسيط الذي يجمع بين البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة. تطبيقاً على سوق الأوراق المالية، يتعلق المفهوم بالمكان أو البورصة حيث يتم تداول مختلف أنواع الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات والشيكات المالية. يتم تنظيم هذا السوق من قبل القوانين

تعتبر الكفاءة مفهوم نسبي وليس مطلقاً، لذلك يقسم الباحثون الكفاءة إلى ثلاثة مستويات هي (Brigham & Ehrhardt, 2015: 270)

1- المستوى الضعيف: وتعني فكرة أن هناك مستوى من عدم التنبؤية أو العشوائية في حركة الأسعار. وبمعنى آخر، فإن تحركات الأسعار في المستقبل لا يمكن التنبؤ بها بناءً على النمط الذي اتبعه سلوك الأسعار في الماضي. وعلى هذا الأساس، يعني أن المستثمرين لا يمكنهم تحقيق أرباح استثنائية من خلال تحليل البيانات التاريخية للأسعار، لأنه لا يوجد نمط ثابت يمكن الاعتماد عليه لاتخاذ قرارات استثمارية.

2- المستوى المتوسط: يعبر عن فكرة أن الأسعار تعكس المعلومات التي تتوافر على مر الزمن، بما في ذلك المعلومات التاريخية والمعلومات الحالية. وهذا يعني أن المستثمر لن يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال تحليل التقارير المحاسبية المنشورة أو استنتاج المعلومات المتاحة للجميع، لأن الأسعار ستكون قد انعكست بالفعل على أساس هذه المعلومات. يترتب على ذلك أنه من الصعب للمستثمر تحقيق مكاسب استثنائية أو غير عادية من خلال استخدام المعلومات التي يمكن الحصول عليها علنياً، لأن هذه المعلومات قد تم تداولها واستيعابها بالفعل في الأسعار الحالية.

3- المستوى القوي: تعبر عن أن الأسعار تعكس جميع أنواع المعلومات (الحالية، التاريخية، والخاصة) وبذلك، لن يكون المشاركون في السوق قادرين على تحقيق أرباح غير عادية من خلال الاستفادة من تلك المعلومات الخاصة. يعني ذلك أنه حتى المعلومات الخاصة التي يمكن أن تؤثر في الأسعار ستتم انعكاسها على هذه الأسعار. وبالتالي، لا يمكن لأي مستثمر أن يستغل معلوماته الخاصة للحصول على مكاسب غير عادية، ولن يتمكن أيضاً من تحقيق أرباح تفوق ما يُعتبر عادياً. تحقيق هذه الفكرة لا يتطلب فقط أن يكون السوق كفاء من حيث النشاط والتداول، ولكن أيضاً أن يكون هناك توافر للمعلومات للجميع في نفس الوقت. هذا يُشير إلى مفهوم الفعالية القوية للسوق، حيث يعتبر أن الأسعار تعكس

أغلبها تقريباً تحت معنى واحد. يمكن اعتبار السوق كفاءً إذا كان يعكس سعر السهم فيه توقعات المستثمرين بخصوص الأرباح المستقبلية ومدى المخاطر التي تتعرض لها هذه الأرباح، يجدر بالذكر هنا أن توفير المعلومات للجميع لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم بخصوص الأرباح المستقبلية والمخاطر المرتبطة بها. فقد يؤدي قرار المستثمرين ذوي الخبرة المحدودة إلى تحريك الأسعار بعيداً عن قيمتها الحقيقية، وعلى الجانب الآخر، تؤدي قرارات المستثمرين المحترفين أو ذوي الفهم العميق إلى تقديم الأسعار نحو القيمة الحقيقية، مع ذلك، ليس الأمر متعلقاً بتطابق تقديرات كل مستثمر تماماً، بل يتعلق بضرورة أن يكون كل مستثمر مقتنعاً بأن تقديراته ليست مبالغ فيها وأنها صحيحة، يتضمن مفهوم الكفاءة القدرة على التعامل بسرعة مع المعلومات الجديدة، سواء كانت إيجابية أو سلبية، وتعديل الأسعار بما يعكس هذه المعلومات بعد تقييمها من قبل المستثمرين، ولا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة وبين الوصول إلى تقدير لسعر السهم، وبين الحصول على هذا التقدير من قبل كافة المستثمرين.

تصبح السوق كفؤة عندما تعكس الأسعار النظام المعلوماتي المتعلق بأداء الشركة التي تصدر الأوراق المالية المتداولة في السوق. وذلك وفقاً لمجموعة من الشروط الضرورية لتحقيق الكفاءة، وتتطلب هذه الشروط ما يلي (كافي، 2009: 245):

1. وجود منافسة كاملة بين جميع المشاركين في السوق.
 2. توفر معلومات دقيقة مالية وغير مالية عن الشركات التي تقدم اوراق مالية للتداول في السوق.
 3. ضرورة الافصاح عن هذا المعلومات باقل تكلفة واسرع وقت ممكن لجميع المشاركين في السوق بشكل متزامن.
- هذه الشروط تمثل اساسية كفاءة السوق حيث تضمن توافر منافسة حقيقية بين المشاركين وتوفير معلومات كاملة ودقيقة تساهم في اتخاذ قرارات استثمارية وافصاح سريع ومناسب يحافظ على الشفافية و العدالة في عمليات التداول.

من خلالها هذا الربط (تأثير الصادرات والواردات، تأثير التضخم، تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر، تأثير ميزان التجاري والعجز الميزاني)، بشكل عام، يمكن القول أن سعر الصرف يعد أحد عوامل الاقتصاد المحورية التي تؤثر على أداء المالي والاقتصاد بأكمله. الفهم الجيد لهذه العلاقة يساعد على التنبؤ بتوجهات الاقتصاد واتخاذ القرارات السياسية والاقتصادية الصحيحة.

المحور الثالث: تحليل مؤشرات البحث

وتقدير العلاقة بينها

أولاً: التحليل المالي: يساهم التحليل المالي في التعرف على التغيرات التي تطرأ على متغيرات البحث وخلال المدة من 2005 ولغاية 2020 وذلك على وفق بيانات العينة وكالآتي:

1. سعر الصرف: نلاحظ من الجدول (1) ان نسبة التغير لسعر الصرف في سنة 2006 كانت مستقرة ولم يطرأ عليها تغير كبير عن السنة التي سبقتها حيث كان التغير طفيف جداً ولا يكاد يذكر وكذلك الحال للسنوات 2010، 2013 مما يدل على وجود ارتفاع في الطلب على الدولار الأمريكي بسبب حالة من الاستقرار الاقتصادي والمالي في العراق والذي انعكس تأثيره في سعر الصرف خلال تلك السنوات. بينما شهدت السنوات (2007، 2008، 2009) انخفاضاً في سعر الصرف تراوح بين (2% و14%) ويمكن تفسير ذلك بانخفاض الطلب على الدولار الأمريكي في تلك السنوات أو نتيجة لزيادة الثقة بالدينار العراقي إلا أنه في السنوات التي تبدأ من 2010 ولغاية 2013 فقد شهدت حالة من الارتفاع في سعر الصرف مع ثبات السعر في العام 2013، بينما شهدت السنوات من 2014 ولغاية 2019 (ما عدا السنة 2015) حالة من عدم الاستقرار الأمني انعكست تأثيراته على حالة من الركود في الأنشطة الاقتصادية في مختلف القطاعات الاقتصادية في العراق والتي نعتقد انها من اهم العوامل والتي ادت الى هز الثقة بالاقتصاد العراقي والعملة المحلية نتيجة للعديد من الازمات من بينها انخفاض أسعار النفط ووجود حالة من عدم الاستقرار النسبي في الجوانب السياسية والامنية

كل المعلومات المتاحة، سواء كانت هذه المعلومات عامة أو خاصة.

سادساً: دور الاسواق المالية في النشاط الاقتصادي

لقد وجدت اسواق الاوراق المالية في الاساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين ومن ثم اصبحت ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين الافراد والمؤسسات والشركات، كما تعمل الاسواق على تحقيق موازنة فعالة بين قوى العرض وقوى الطلب وتتيح الحرية الكاملة لاجراء كافة المعاملات والمبادلات.

وتزداد اهمية اسواق الاوراق المالية وضرورتها في المجتمعات التي يتسم بحرية الاقتصادي والتي يعتمد فيها على المبادلة والبادرة الجماعية والفردية.

وتمثل حافزاً للشركات المدرجة اسهمها في تلك الاسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في اسعار اسهمها ودفعها الى تحسين اسعار مما يؤدي الى زيادة ربحية هذه الشركات وكلما كانت اسواق الاوراق المالية فعالة كلما كانت اكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال (عبد النبي، 2009: 35):

1- يهدف النظام إلى تقديم دافع وحافز حيوي للمستثمرين عبر تحقيق سعر عادل للأوراق المالية المتداولة، وتحقيق حماية للمستثمرين والأطراف المعنية.

2- القدرة على إعادة تدوير وتوفير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع ودعم الاستثمارات ذات الاجال المختلفة .

3- رفع الوعي الجماهيري بأهمية الاستثمار في اسواق الاوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين في الاقتصاد القومي.

4- يساهم النظام في تعزيز مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية، مما ينتج عنه زيادة في مستويات الإنتاج وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخل، سواء على الصعيد الوطني والفردية.

ان الربط بين سعر الصرف وأداء المالي يمثل علاقة معقدة ومتراطة في الاقتصاد. سعر الصرف يؤثر بشكل كبير على أداء المالي والاقتصاد بشكل عام، وهنا بعض الطرق التي يتم

خلال تلك المدة والتي رافقها دخول داعش الإرهابي إلى عدد من المحافظات العراقية، ونلاحظ في سنة 2019 و2020 ارتفاع نسبي في سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي

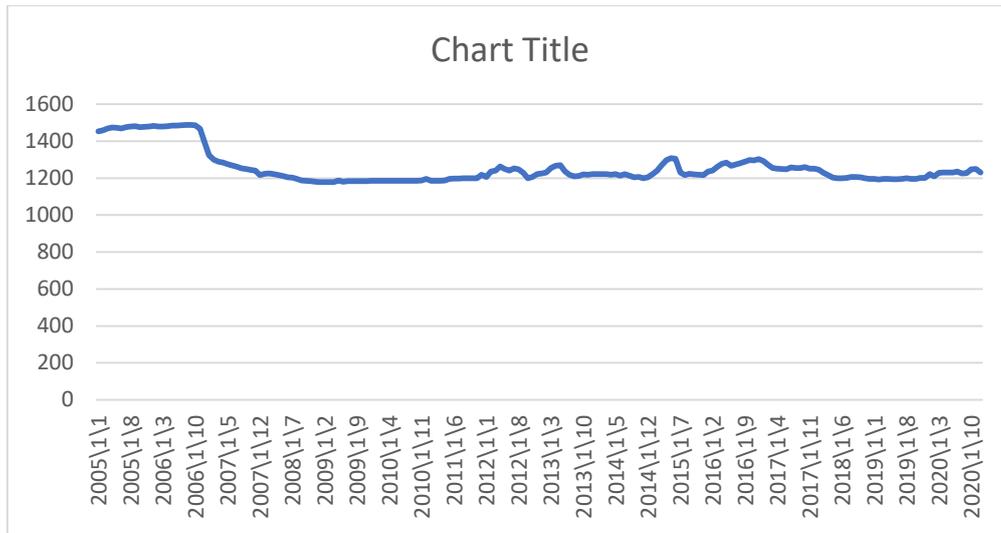
بنسبة (3%) وذلك لاعتماد الدولة على تخفيض قيمة العملة المحلية مقابل الدولار وذلك ضمن توجهات مالية واقتصادية طرحت من خلال الورقة البيضاء لوزارة المالية العراقية.

جدول (1) :-نسب التغير في أداء سعر الصرف الموازي

السنوات	سعر الصرف	نسبة التغير %	الاداء
2005	1472	-	-
2006	1475	0%	ثابت
2007	1267	-14%	انخفاض
2008	1203	-5%	انخفاض
2009	1182	-2%	انخفاض
2010	1185	0%	ثابت
2011	1196	1%	ارتفاع
2012	1233	3%	ارتفاع
2013	1232	0%	ثابت
2014	1214	-1%	انخفاض
2015	1247	3%	ارتفاع
2016	1275	2%	انخفاض
2017	1258	-1%	انخفاض
2018	1208	-4%	انخفاض
2019	1196	-1%	انخفاض
2020	1234	3%	ارتفاع

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للاوراق المالية

وعموماً يمكن الاستنتاج من الشكل (1) أن هناك استقرار نسبي في سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي في سوق الصرف العراقي خلال الفترة (2005 – 2020) إذ يلاحظ أن السنوات التي تلت 2007 كان شكل المنحنى لسعر الصرف يأخذ بالانخفاض والارتفاع التدريجي مما يعني أن هناك تذبذب نسبي في هذا السعر خلال سنوات البحث.



الشكل (1) :-سعر الصرف للدينار خلال الفترة (2005 – 2020)

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للاوراق المالية

عما كانت عليه في العام 2005، بينما في سنة (2007) شهدت ارتفاعاً وصل الى (31%) واستمرت بالارتفاع الى نسبة (135%) في عامي 2009 / 2010 والذي شهد انتقال التداول من التطبيق اليدوي الى تطبيق الالكتروني لأسهم السوق، اما في عام (2011) فقد انخفضت بنسبة (1%) عن السنة السابقة وبعدها ارتفعت في (2012) الى (27%) واستمر التذبذب من سنة الى اخرى بين الارتفاع والانخفاض، فنلاحظ انه في سنة (2014) ولغاية (2018) كانت النسبة تتغير نحو الارتفاع اما في سنة (2019) فقد انخفضت بنسبة (39%) عن السنة السابقة والذي حدث بسبب الاغلاق للكثير من المؤسسات الاقتصادية بسبب جائحة كورونا، اما في العام (2020) فقد ارتفعت نسبة التغير عن السنة السابقة. وبذلك نستدل على أن أداء مؤشر حجم التداول للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية شهد العديد من حالات التذبذب خلال فترة البحث سببها العديد من العوامل الاقتصادية والمالية والسياسية والأمنية في البلد.

2. حجم التداول: يمثل حجم التداول المقصود قيمة الاسهم المتداولة في السوق ويساوي عدد الاسهم مضروباً في معدل سعر السهم الواحد خلال مدة معينة، ويعتبر من المؤشرات المهمة للأسواق المالية. إذ يتبين ومن خلال الجدول (2) ان حجم التداول السنوي للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية كان (30,567) مليون دينار عراقي في عام (2005) ثم انخفض في عام (2006) الى (12,240) مليون دينار عراقي، وعاود الارتفاع في عام (2007) الى (16,090) مليون دينار عراقي، واستمر حجم التداول في التذبذب والى عام (2012) حيث ارتفعت الى (100,728) مليون دينار عراقي، ثم عاود مرة اخرى في الهبوط والصعود الى ان وصل حجم التداول عام (2020) الى (26,782) مليون دينار عراقي، مما يوضح عدم استقرار هذا المؤشر خلال فترة البحث والتي تعكس نوع من عدم الاستقرار الاقتصادي والذي انعكس على مستويات التذبذب فيه.

بينما نلاحظ من نسبة التغير من سنة الى أخرى بوجود تذبذب فيها إذ انخفضت كثيراً في عام 2006 بنسبة (60%)

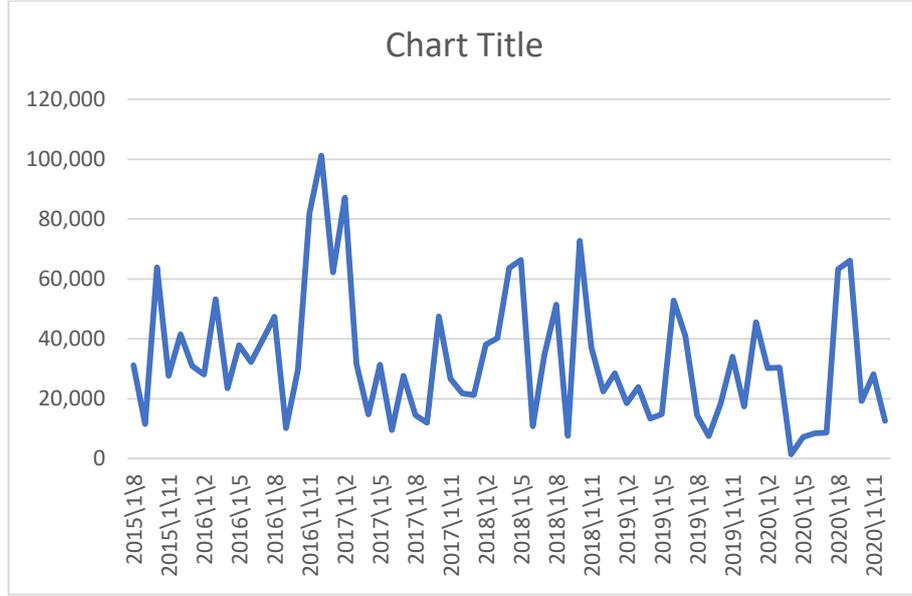
جدول (2) :- نسبة التغير في حجم التداول

السنوات	حجم التداول	نسبة التغير %	الاداء
2005	30,567	-	-
2006	12,240	-60%	انخفاض
2007	16,090	31%	ارتفاع
2008	34,327	113%	ارتفاع
2009	33,380	-3%	انخفاض
2010	78,433	135%	ارتفاع
2011	79,485	1%	انخفاض
2012	100,728	27%	ارتفاع
2013	108,999	8%	انخفاض
2014	75,098	-31%	انخفاض
2015	42,435	-43%	انخفاض
2016	42,997	1%	ارتفاع
2017	32,240	-25%	انخفاض
2018	38,873	21%	ارتفاع
2019	23,737	-39%	انخفاض
2020	26,782	13%	ارتفاع

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للأوراق المالية

هناك صعود حاد في شكل المنحنى لحجم التداول في السنوات 2008 و 2010 بينما كان هناك تذبذب نسبي في المؤشر خلال سنوات البحث الأخرى.

وعموماً يمكن الاستنتاج من الشكل (2) أن هناك عدم استقرار في مؤشر حجم تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (2005 - 2020) إذ يلاحظ أن



الشكل (2) :- حجم التداول خلال فترة (2020 - 2005)

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للاوراق المالية

عامة في الاسواق الاوراق المالية، اما في سنة (2010) فقد انخفضت بنسبة (40%) بينما في سنة (2011) فقد ارتفع اداء المؤشر العام بنسبة (42%) وفي السنوات (2012) ولغاية (2014) فقد كانت نسبة التغير بين (10% و لحد 12%) اما السبب في ارتفاع الكبير التي حصلت في (2015) فقد حدث نتيجة الاختلاف في طريقة احتساب لمؤشر العام، اما في سنة (2016) كان التغير باتجاه الانخفاض بنسبة (33%)، وفي سنة (2017) فقد ارتفع اداء المؤشر بنسبة (5%) عن السنة السابقة ولكنه بقي بمستويات منخفضة في السنوات اللاحقة (2018، 2019، 2020) وبنسبة (7، 15، 4) على التوالي.

3. المؤشر العام: هو مؤشر احصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق. ونلاحظ من الجدول (3) ان هنالك تذبذب في مستويات هذا المؤشر بين الارتفاع والانخفاض وكانت الحصة الاكبر للاداء في حالة الارتفاع مقارنة للاداء في حالة الانخفاض. ونلاحظ ان أداء المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية قد انخفضت في سنة (2006) بنسبة (50%)، اما في السنوات الثلاثة اللاحقة (2007، 2008، 2009) فقد ارتفعت بنسبة (17%، 33%، 263%) على التوالي، وكما ذكرنا سابقاً في سنة (2009) انتقال التداول الاوراق الى تداول الالكتروني وكانت السبب الرئيسي لارتفاع الاداء بصورة

جدول (3):- نسبة التغير في المؤشر العام

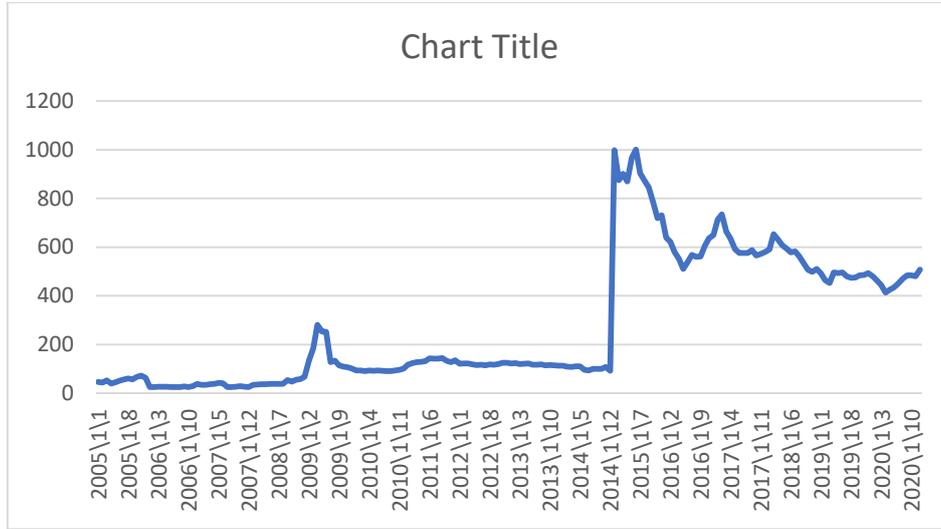
الاداء	نسبة التغير %	المؤشر العام	السنوات
-	-	54.71	2005
انخفاض	-50%	27.46	2006
ارتفاع	17%	32.193	2007
ارتفاع	33%	42.831	2008
ارتفاع	263%	155.36	2009
انخفاض	-40%	93.53	2010
ارتفاع	42%	133.02	2011
انخفاض	-10%	119.60	2012
انخفاض	-1%	118.04	2013
انخفاض	-12%	103.34	2014
ارتفاع	744%	871.88	2015

انخفاض	-33%	585.17	2016
ارتفاع	5%	614.31	2017
انخفاض	-7%	570.52	2018
انخفاض	-15%	482.49	2019
انخفاض	-4%	461.70	2020

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للاوراق المالية

شكل المنحنى هذا المؤشر في السنة 2015 وسبب كان هناك تذبذب نسبي في المؤشر خلال سنوات البحث الأخرى.

وعموماً يمكن الاستنتاج من الشكل (3) أن هناك عدم استقرار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (2005 – 2020) إذ يلاحظ أن هناك صعود حاد في



الشكل (3): - المؤشر العام للسوق خلال الفترة (2005 – 2020)

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للاوراق المالية

(2%)، كما يتبين من الجدول المذكور انه في سنة (2013) كانت نسبة الارتفاع كبيرة جداً وصلت الى (145%) وهذا يعني ان عدد دوران الاسهم خلال هذه السنة كانت عالية مما يدل على ان بعض الشركات أو المؤسسات المنضوية في السوق كانت قيمتها السوقية عالية والتي تركن آثارها على سوق الاوراق المالية بصورة كبيرة وملحوظة، بينما في السنة التي تليها (2014) قد انخفضت بنسبة (4%) واستمر الانخفاض حتى سنة (2017) وكانت أسباب هذا الانخفاض والتذبذب تعود للعوامل الامنية والاقتصادية التي كانت تمر بها الدولة وعدم وجود الثقة، وبعد استقرار الوضع الامني نلاحظ ارتفاع نسبة اداء مؤشر القيمة السوقية ما بين (23% و20%).

4. القيمة السوقية: هي السعر الذي يتم تداول احد الموجودات في اطار مزاد تنافسي، ويتم احتساب هذا المؤشر من خلال معدل دوران السهم حيث نلاحظ من الجدول (4) بأن القيمة السوقية كانت في حالة من التذبذب المستمر وقد كانت اقل مستوى له في (2007) بلغت (2,076,685.75) ووصلت إلى اعلى مستوى له في سنة (2020) والتي بلغت (13,593,138.42)، كما نلاحظ في السنتين (2006 و2007) وجود انخفاض في المؤشر عن السنة السابقة، اما في السنوات اللاحقة والتي تقع بين (2008) و(2011) فقد ارتفعت القيمة السوقية بشكل ملحوظ وذلك بسبب الانتعاش الاقتصادي في ذلك الوقت، اما في (2012) انخفضت بنسبة

جدول (4): - نسبة التغير في مؤشر القيمة السوقية

السنوات	القيمة السوقية	نسبة التغير %	الاداء
2005	2,425,504.4	-	-
2006	2,303,488.67	-5%	انخفاض
2007	2,076,685.75	-10%	انخفاض
2008	2,295,035.67	11%	ارتفاع
2009	2,607,195.50	14%	ارتفاع
2010	3,068,434.75	18%	ارتفاع
2011	4,626,805.25	51%	ارتفاع
2012	4,522,069.33	-2%	انخفاض
2013	11,079,951.92	145%	ارتفاع
2014	10,612,834.83	-4%	انخفاض
2015	9,374,465.17	-12%	انخفاض
2016	8,314,195.42	-11%	انخفاض
2017	10,250,841	23%	ارتفاع
2018	11,856,637.25	16%	ارتفاع
2019	11,322,715.17	-5%	انخفاض
2020	13,593,138.42	20%	ارتفاع

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للاوراق المالية

وعموماً يمكن الاستنتاج من الشكل (4) أن هناك عدم استقرار في مؤشر القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (2005 – 2020) إذ يلاحظ أن هناك صعود حاد في شكل المنحنى لهذا المؤشر في سنة 2013 بينما كان هناك تذبذب نسبي في المؤشر خلال سنوات البحث الأخرى.



الشكل (4) مؤشر القيمة السوقية خلال الفترة (2005 – 2020)

المصدر: اعداد الباحثة من بيانات سوق العراق للاوراق المالية

ثانياً: التحليل الاحصائي: يساهم التحليل الاحصائي في التعرف على علاقات الارتباط والتأثير بين المتغير المستقل والمتمثل بسعر الصرف والمتغيرات المعتمدة والمتتمثلة بمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والمتتمثلة بكل من مؤشر حجم التداول، والمؤشر العام، ومؤشر القيمة السوقية، حيث أجريت الاختبارات الإحصائية في برنامج (SPSS V. 26). وبسبب

العراق للأوراق المالية كلما أدى ذلك لحدوث ارتفاع في المؤشر العام، والقيمة السوقية والعكس صحيح.

ت. تبين وجود علاقات ارتباط معنوية وطردية بين متغيرات المؤشر العام والقيمة السوقية وذلك استناداً لقيمة معامل الارتباط بينهما والتي بلغت (0.814) وعند مستوى معنوية (0.01) والتي تدل على أنه كلما ارتفع المؤشر العام للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية كلما أدى ذلك لحدوث ارتفاع في القيمة السوقية والعكس صحيح.

ومن نتائج تحليل الارتباط نستدل على عدم صحة الفرضية الفرعية الاولى والتي تنص على أنه (لا يوجد ارتباط معنوي وموجب بين سعر الصرف للدينار العراقي في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة بكل من حجم التداول، المؤشر العام، والقيمة السوقية). وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أنه (يوجد ارتباط معنوي ومباشر بين سعر الصرف للدينار العراقي في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة بكل من حجم التداول، المؤشر العام، والقيمة السوقية).

جدول (5):- علاقات الارتباط بين متغيرات البحث

المتغيرات	سعر الصرف	حجم التداول	المؤشر العام	القيمة السوقية
سعر الصرف	1			
حجم التداول	-0.479*	1		
المؤشر العام	-0.392*	0.344*	1	
القيمة السوقية	-0.359*	0.491*	0.814**	1

المصدر: اعداد الباحثة من نتائج التحليل الاحصائي

لحجم التداول قد بلغت (0.229) والتي تدل على ان سعر الصرف للدينار العراقي يفسر ما نسبته (22.9%) من التغير، الذي يحصل في مؤشر حجم التداول للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

ب. يوجد تأثير متغير سعر الصرف للدينار العراقي في المؤشر العام في سوق العراق للأوراق المالية وذلك استناداً لقيمة F المحسوبة والتي بلغت (6.546) وهي أكبر، من قيمتها الجدولية والبالغة (4.600) وبدرجات حرية (1، 14)، ويؤكد ذلك قيمة مستوى المعنوية المحسوبة للاختبار والتي بلغت (0.023) وهي

اختلاف وحدات القياس بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة فقد تم تحويل البيانات إلى الصيغة اللوغاريتمية من اجل تحقيق التجانس في البيانات، وكانت النتائج كما يلي:

1. علاقات الارتباط: يتبين من الجدول (5) وجود حالات الارتباط التالية:

أ. وجود علاقات ارتباط عكسية ومعنوية بين متغير سعر الصرف وبين كل من متغيرات حجم التداول، المؤشر العام، القيمة السوقية وذلك استناداً لقيم معامل الارتباط بينها والتي بلغت (-0.479)، (-0.392)، (-0.359) وعلى التوالي وعند مستوى معنوية (0.05) والتي تدل على أنه كلما ارتفع سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي كلما أدى ذلك لحدوث انخفاض في مؤشرات حجم التداول، العام، والقيمة السوقية والعكس صحيح.

ب. تبين وجود علاقات ارتباط معنوية وطردية بين متغيرات حجم التداول وبين كل من المؤشر العام والقيمة السوقية وذلك استناداً لقيم معامل الارتباط بينها والتي بلغت (0.344)، (0.491) وعلى التوالي وعند مستوى معنوية (0.05) والتي تدل على أنه كلما ارتفع حجم التداول للأسهم في سوق

2. علاقة التأثير: يتبين من الجدول (6) وجود حالات التأثير التالية:

أ. يوجد تأثير لمتغير سعر الصرف للدينار العراقي في مؤشر حجم التداول للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية وذلك استناداً لقيمة F المحسوبة والتي بلغت (9.581) وهي أكبر، من قيمتها الجدولية والبالغة (4.600) وبدرجات حرية (1، 14)، ويؤكد ذلك قيمة مستوى المعنوية، المحسوبة للاختبار والتي بلغت (0.018) وهي أقل من مستوى المعنوية الافتراضي للبحث والبالغة (0.05)، كما تبين أن القيمة، التفسيرية (R^2)

أقل من مستوى المعنوية الافتراضي للبحث والبالغة (0.05). كما تبين أن القيمة التفسيرية (R2) قد بلغت (0.154) والتي تدل على ان سعر الصرف للدينار العراقي يفسر ما نسبته (15.4%) من التغير الذي يحصل في المؤشر العام للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

ت. يوجد تأثير لمتغير سعر الصرف للدينار العراقي في مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية وذلك استناداً لقيمة F المحسوبة والتي بلغت (5.767) وهي أكبر، من قيمتها الجدولية والبالغة (4.600) وبدرجات حرية (1، 14)، ويؤكد ذلك قيمة مستوى المعنوية المحسوبة للاختبار والتي بلغت

(370.0) وهي أقل من مستوى المعنوية الافتراضي للبحث والبالغة (0.05). كما، تبين أن القيمة التفسيرية (R2) قد بلغت (0.129) والتي تدل على ان سعر الصرف للدينار العراقي يفسر، ما نسبته (12.9%) من التغير الذي يحصل في مؤشر القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

ومن نتائج تحليل التأثير نستدل على صحة الفرضية الفرعية الثانية والتي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف للدينار العراقي في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والمتمثلة بكل من حجم التداول، المؤشر العام، والقيمة السوقية).

جدول (6): - علاقات التأثير بين متغيرات البحث

المتغيرات	قيمة B ₁	قيمة R ²	قيمة F المحسوبة	قيمة المعنوية المحسوبة
حجم التداول	0.479	0.229	9.581	0.018
المؤشر العام	0.392	0.154	6.546	0.023
القيمة السوقية	0.359	0.129	5.767	0.037
قيمة F الجدولية بدرجات حرية (1، 14) = 4.600			P ≤ 0.05	N = 16

المصدر: اعداد الباحثة من نتائج التحليل الاحصائي

6. اما في تحليل الانحدار فقط تبين ان تأثير اسعار الصرف على احجام التداول كانت بمستويات منخفضة وان هناك عوامل اخرى تؤثر عليها، وان تأثير سعر الصرف على مؤشر العام كان بمستويات جيدة.

المقترحات

1. يجب العمل على تحقيق استقرار أكبر في قيمة الدينار العراقي من خلال تبني سياسة نقدية تعتمد أكثر على ربط سعر صرف الدينار العراقي بسلة من العملات، بالإضافة إلى الدولار الأمريكي.

2. على السياسة النقدية ان على الاحتفاظ بسعر الصرف مرتفعاً مقابل العملات الاجنبية عن طريق مزادات بيع العملة.

3. يمكن الاعتماد على نتائج التحليل التي توصلت إليها الدراسة في إمكانية استخدام سياسة سعر الصرف من حيث تأثيرها على النشاط الاقتصادي. يتضح هذا من خلال تأثيرها على مؤشرات سوق الأوراق المالية، بما في ذلك المؤشر العام

الاستنتاجات

1. يعد سعر الصرف عن مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي من خلال الارتباط بين حجم الصادرات والاستيرادات.

2. اسعار الاسهم تتأثر بكمية الطلب وعرض، غير أن ما يميز اسعار الأسهم في اسواق المالية انها تتأثر بالمعلومات التي ترد الى المستثمرين بشأن العوائد المستقبلية .

3. إن اي تقلب في اسعار الصرف له تأثير على اداء سوق الاسهم ويعتبر احد العوامل المؤثرة عليها.

4. بينت نتائج التحليل ان حالة الارتباط بين المتغيرات له علاقة عكسية سالبة بين اسعار الصرف كمتغير مستقل واحجام التداول والمؤشر العام والقيمة السوقية كمتغيرات تابعة.

5. ان تغير اسعار الصرف له تأثير قوي على مؤشر العام للاسهم .

2- الدوريات

بن شلاط، مصطفى والوالي، فاطمة، (2000)، دراسة قياسية لتحديد سعر الصرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 4، العدد 4 (7).
بوناصري، حكيم، علاء الدين، عماري، (2016)، تغيرات الميزان التجاري وفق تطور اسعار الصرف حالة الجزائر، رسالة ماجستير .
سعد، احمد كاصد، عزيز، خليل اسماعيل، (2022)، تقلبات اسعار الصرف واثرها في السوق المالية (دراسة تحليلية مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2004-2020)).

3- الكتب

لطرش، طاهر- تقنيات البنوك- ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر (2005) الطبعة الخامسة
قدي، عبد المجيد- المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- ديوان المطبوعات الجامعية.الجزائر. 2003
الغالي، عبد الحسن جليل عبد الحسن، (2011)، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن.
كافي، مصطفى يوسف، (2009)، بورصة الاوراق المالية، دار السلام، دمشق، ط 1.
عبد النبي، محمد احمد، الاسواق المالية الاصول العلمية والتحليل الاساس، الطبعة الاولى، 2009 الاردن، عمان .

ثانيا: المصادر باللغة الانكليزية

BENASSY. A “ Comment Se Fixent Les Taux De Changes: Un Bilan “ Economie Et Prévision (1993),
Eugene Brigham and Michael Ehrhardt, (2015), Financial Management: Theory and Practice, south- western cengage learning.
Hai Long & Duc Hong, (2022), The Purchasing Power Parity and exchange economics half a century on, Journal of Economic surveys WILEY,1 (33).
Ngozi T.I. Agboegbulem, Musa Nakorji, Blessing A. Gaiya and Ngozi V.Atoi, (2021), Purchasing Power Parity Approach to Exchange Rate Misalignment in Nigeria, CBN Journal of Applied Statistics Vol. 12 No. 1.
Philippe Avoyo Et Autres, “Finance Appliquée” Paris Dunod, (1993).
Prylaktis & Ravazzolo, 2005, Stock Price and Exchange Rate Dynamics group of pacific countries

للأسعار. وبناءً على ذلك، يمكن توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح.

4. يجب زيادة الوعي لدى المستثمرين بالأسس العلمية للاستثمار وفهم تأثير سياسة سعر الصرف على أداء السوق المالية. يمكن ذلك من خلال تقديم تعليم وتوعية ودورها في التأثير على الاستثمار والأرباح. كما ينبغي تطوير سوق العراق للأوراق المالية وتحسين بنيته التحتية والتشريعات المتعلقة به، وذلك لجعله أكثر جاذبية للمستثمرين وأكثر استدامة في الطويل الأجل.

5. من الضروري قيام البنك المركزي بوضع تنبؤات مستقبلية بتحركات العملة باستخدام اساليب التنبؤ باسعار الصرف لغرض الاستفادة منها من قبل المستثمرين المحليين والاجانب.

المصادر

اولا: المصادر باللغة العربية

1- الرسائل والاطاريح

بن باي، مراد، (2012) سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر، رسالة مقدمة من ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، غير منشورة جامعة تلمسان، الجزائر.
دوحة، سلمى، (2015)، اثر تقلبات سعر الصرف على ميزان التجاري وسبل علاجها دراسة حالة الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية تخصص تجارة دولية.
سعيد الصحراوي، (2010)، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج في الجزائر، كلية العلوم والاقتصادية والعلوم التجارية، رسالة ماجستير.
صالح، فوزية، (2016)، انعكاسات تغير سعر الصرف على متغيرات الاقتصاد الكلي (النمو الاقتصادي، التضخم، حركة رؤوس الاموال الدولية) دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2000 - 2015).
ميدو، معتز بالله محمد، (2016)، اثر تقلبات اسعار الصرف في الاسواق المالية (دراسة تحليلية لسوق دمشق للاوراق المالية)، رسالة ماجستير.

پۆختە

پتريا جاران تەماشەى بهايى دراڤى وه لاتی ناهیتە کرن وه كو بهايه كى گرنگ د ئابوریدا. دبیت بهايى پاره گهۆرىنى كارتىكرنه كا مەزن ل سەر قازانجى هەردوو ژیدەران بكەت، وبها ژلايى به كاربه ران دهیتە دانان، هەروه سا به راووردى دناقبه را ئابورين دهوله تين ژىكجودا. كيشه يا هه كولينى ل سەر كارتىكرنا بهايى پاره گهۆرىنى ل سەر بازاري عيراقى بو كاغه زين داراي د ماوي هه كولينيدا. نهف هه كولينه شيوازى شروقه كرنى وشيوازى نامارى د لايه نى پراكتيكيديا، هه كولينى گرنگى دايه ل سەر داتايين لاوه كى د پەرتوك وليقه گەر وكاغه زين زانستى وگوڤار راپورتين ژيدەرين وان بهنكا مەلبەندى يا عيراقى. ئارمانج ژ هه كولينى بو پيشانا په يوه ندى دناقبه را بهايى پاره گهۆرىنى ودناقبه را ئامازين بازاري عيراقى يى كاغه زين داراي ههوا پيكدهييت ژ "هه بارى ئالوگوركرنى وئاماژا گشتى وبه ايى بازاري". 2020 (، وبو پيشانا - داتا هاتينه كو مكرن ژ بهايى بازاري عيراقى ژ كاغه زين داراي ژ ماوي) 2005 هه كولين گه هشتيه وي spss. نهف هه كولينى په يوه ندى داتا هاتينه شروقه كرن ب ريكا بكارئينانا بروگرامى نه نجامى بو هه بوونا كارتىكرنه كا مەعنه وي ل سەر پاره گهۆريا دينارى عيراقى ل بازاري عيراقيدا بو كاغه زين داراي ههوا پيكهاتى ژ هه بارى ئالوگوركرنى، ئاماژا گشتى، وبه ايى بازاري. ژ گرنگترين پيشنياريى هه كولينى دشياندايه گرنگيى بده ته سەر دەرئه نجامى شروقه كرنى ههوا هه كولين دگه هيتى ژ بو بكارئينانا سياسه تا بهايى پاره گهۆرىنى وكارتىكرنا وي ل سەر چالاكيا ئابورى وب ريكا كارتىكرنا وي ل سەر بازاري كاغه زين داراي وزوان بهايى گشتى، وپاشى ئاراسته كرنا سياسه تا بهايى پاره گهۆرىنى ب شيوه به كى دروست.

په يقين هه كرنى: بهايى پاره گهۆرىنى، بازاري عيراقى بو كاغه زين داراي، گهۆرىنين بهايى پاره گهۆرىنى، شيانين بازاري.

THE IMPACT OF EXCHANGE RATE CHANGING ON THE EFFICIENCY OF IRAQI STOCK MARKETS FOR THE PERIOD (2005-2021)

DOAA SAIFULLAH SAMI* and VAJIN SALEEM SALIH**

*Dept. of Financial and Banking, College of Administration and Economics, University of Duhok, Kurdistan Region-Iraq

**Dept. of Economic, College of Administration and Economics, University of Nawroz, Kurdistan Region-Iraq

ABSTRACT

The value of a country's currency is often considered the most important price in the economy. Exchange rate changes can significantly affect the profitability of exporters, the prices paid by consumers, and the comparison between the economies of different countries. The research problem dealt with the effect of the exchange rate on the efficiency of the Iraqi stock market during the research period. The research followed the descriptive analytical approach and the statistical approach to conduct the empirical part of this study. The research relied on secondary data documented in books, references, scientific papers, journals, and reports issued by the Central Bank of Iraq. The research aimed to examine the correlation between the parallel exchange rate and the indicators of the Iraqi stock market, represented by trading volume, general index, and market value. Data were collected from the Iraq Stock Exchange from the period (2005-2020), and to examine the above-mentioned correlation, the data was analyzed by using the SPSS software. The research found that there is a significant effect of the exchange rate of the Iraqi dinar on the indicators of the Iraqi stock market, represented by the trading volume, the general index, and the market value. One of the most important recommendations of the research is that it is possible to rely on the results of the analysis reached by the research regarding the possibility of using exchange rate policy in terms of its impact on economic activity through its impact on stock market indicators, including the general price index, and thus directing the exchange rate policy in the correct manner.

KEYWORDS: exchange rate, Iraqi stock market, exchange rate changes, market efficiency.