

دور سوق العراق للأوراق المالية في التنمية الاقتصادية -دراسة قياسية

م.م. قاسم محمد دهش

م.م. فايزة حسن مسجت

أ.م.د.نعيم صباح جراح

المستخلص

تعد الاسواق المالية من الادوات الفاعلة لتمويل المشاريع والاستثمارات التي تهدف الى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهذا الامر يشير الى اهمية الاسواق المالية في البلدان الناشئة، ان وظيفة السوق المالية هب نقل التدفقات المالية بين الافراد من خلال جذب المدخرات وتحقيق عمليات تبادل القيم وتمويل النمو الاقتصادي.

هدفت هذه الدراسة الى قياس اثر سوق العراق المالي على النمو الاقتصادي في القطاعات الاقتصادية المختلفة في العراق حيث تم استخدام بيانات لوحية (panel data) تضم القطاعات الاقتصادية (المصرفي والتامين ، الخدمي ، الصناعي ، الفندقية ، الزراعي ، الاتصالات) ولسلسلة زمنية مكونة من بيانات فصلية لسنوات (2016-2017-2018) وبواقع (3) مشاهدات خلال السنة الواحدة .

وقد تم قبول الفرضية بان اثر سوق العراق للأوراق المالية على التنمية الحقيقية للقطاعات الاقتصادية التي تضمنها البحث ضئيلة جدا او معدومة مما يتطلب بذل المزيد من الجهود لتطوير هذا السوق وتفعيل دوره في دعم التنمية الاقتصادية الحقيقية في العراق .

Abstract

Financial markets are an effective tool for financing projects and investments aimed at economic and social development. This indicates the importance of financial markets in emerging countries. The function of the financial market is to transfer financial flows among individuals by attracting savings, conducting value exchanges and financing economic growth.

This study aimed at measuring the impact of the Iraqi financial market on the economic growth in the various economic sectors in Iraq. The data panel was used to include the economic sectors (banking, insurance, service, industrial, hotels, agriculture, communications) and a time series consisting of quarterly data For the years (2016-2017-2018) and the reality of (3) views during the year.

The hypothesis was accepted that the impact of the Iraqi market for securities on the real development of the economic sectors contained in the research is very little or not, which requires further efforts to develop this market and activate its role in supporting the real economic development in Iraq.

المقدمة

تعد الاسواق المالية احد اهم المرتكزات المالية في العالم الحديث والذي من خلاله يتم تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمار، فضلا عن انه يعبر عن قوة وثبات الاستقرار الاقتصادي في اي دولة بهدف تطورها المالي، فهو المرآة التي تعكس النشاط الاقتصادي للبلد. فكلما كانت الاسواق المالية متطورة وتستخدم ادوات مالية متنوعة اصبح من السهولة امام المشتريين اختبار التنوع بتلك الاوراق وتكوين المحافظ المالية التي تؤدي الى تدنية المخاطر الاستثمارية الى ادنى مستوى فيها. ان نشأة وظهور أسواق المال ارتبط بتطور الرأسمالية الصناعية اذ وجدت هذه السوق بهدف جذب المدخرات وتحقيق عمليات تبادل القيم المنقولة وتمويل التنمية، ومع استمرار تطور الاقتصاد الرأسمالي وتعاضم قدراته الإنتاجية واتساع تاثير المنافسة والية السوق وتزايد الاحتياجات لتعزيز فعالية الأدوات الاستثمارية وتعبئة المدخرات ورفع كفاءة تخصيص واستخدام الموارد المالية دفع العديد من الدول الى تطوير هذه الأسواق من خلال الدور المهم الذي تقوم به في تحويل الادخار الى استثمار مالي وحقيقي فقيمة الأصول المالية للشركات المدرجة في السوق تعتمد على أصولها الحقيقية بحيث ييؤدي استخدام هذه الأصول في العمليات الإنتاجية الى توزيع الدخل الناتج عنها الى أصول مالية، ان هذا الامر جعل موضوع الأسواق المالية يحظى باهتمام بالغ من كافة الدول المتقدمة والنامية على حد سواء بحيث اصبح وجودها ضرورة ملحة املتها الظروف الاقتصادية العالمية.

مشكلة البحث

نتيجة لأهمية الاسواق المالية وخاصة في الدول النامية لمالها من قدرة على تعبئة مدخرات الافراد وتوجيهها نحو الاستخدام الافضل للموارد الا انه لايزال سوق العراق للأوراق المالية لم يستطع من المساهمة الفاعلة في تنمية وتطوير الاقتصاد العراقي.

فرضية البحث

تتبلور فرضية البحث من خلال التالي:

لم يستطع سوق العراق للأوراق المالية من المساهمة في تمويل المشاريع في اغلب القطاعات الاقتصادية الا بنسبة بسيطة في بعض القطاعات.

اهداف البحث

من اهم الاهداف التي يسعى البحث الى تحقيقها

1- توضيح اهمية ومكانة الاسواق المالية في الحياة الاقتصادية واثارها الانمائية

2- عرض نسبة مساهمة السوق في القطاعات الاقتصادية.

اهمية البحث

تبرز اهمية البحث من خلال ما يلي:

1- الدور الذي تؤديه الاسواق المالية من تعبئة المدخرات المحلية نحو الاستثمار.

2- الدور التنموي للأسواق المالية واثرها في القطاعات الاقتصادية المختلفة.

منهجية البحث

تم اعتماد المنهج الوصفي في توصيف المشكلة وعرض الاطار المفاهيمي ومن ثم استخدام المنهج التحليلي في تحليل البيانات بما يساهم في اختبار فرضية البحث ومن اجل ذلك تم تقسيم البحث الى قسمين وكما يلي:

المحور الاول : الاطار المفاهيمي للأسواق المالية واستعراض سوق العراق للأوراق المالية.

المحور الثاني: مساهمة سوق العراق للأوراق المالية في تمويل القطاعات الاقتصادية فضلا عن قياس اثر هذه المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية في العراق.

وفي الختام توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات والتي تمخض عنها مجموعة من التوصيات.

المحور الاول: الاطار المفاهيمي للأسواق المالية وسوق العراق للأوراق المالية

اولا: الاطار المفاهيمي للأسواق المالية

يعرف السوق المالي بانه مكان التقاء عرض الاموال طويلة الاجل والطلبين لها، وذلك بهدف تسهيل تدفق الفوائض المالية باتجاه من لهم عجز مالي وفق شروط معينة من اجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية (كمال وحليمة، 2015: 249). كما يعرف بانه السوق الذي يتم فيه تجميع الاموال وتشكيلها من خلال استقطاب المدخرات المحلية وتحقق التدفقات الاجنبية وتوجيهها نحو الاستثمار في الادوات والاصول المالية الصادرة عن الشركات والمؤسسات والهيئات والحكومات لتمويل مشاريعها تمويلًا متوسطًا وطويلًا الاجل (شندي، 2013: 156).

• انواع الاسواق المالية

تتعد اقسام السوق المالية الا انها بالأخير تعمل جميعها على جمع المدخرات وتحويلها الى مجالات او فرص استثمارية وهذه الاقسام هي:

1- سوق النقد ، وهو مجال لتداول الاصول قصيرة الاجل حيث تتمثل الوظيفة الاساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت والوحدات ذات الفائض المالي المؤقت من خلال تبادل الاصول قصيرة الاجل، وتتميز المعاملات داخل سوق النقد بانخفاض درجة المخاطرة والتي يمكن ان تتعرض لها الاوراق المالية المتداولة فيها نظرا لقصر اجل استحقاقها وبالتالي سيولتها العالية، ولا يمثل العائد دورا كبيرا في هذا السوق اضافة الى مرونة وسرعة المعاملات والصفقات وانخفاض تكاليف التعامل (رحال، 2016: 61). اما اهم الادوات المستخدمة بالسوق النقدي فهي (بن حاسين، 2013: 16):-

أ- ادونات الخزينة وهي ادوات حكومية قصيرة الاجل يتم تداولها في السوق النقدي وهي اداة من ادوات الدين الحكومي هدفها توفير ايرادات مالية للحكومة عندما تعجز ايراداتها عن تلبية

متطلبات الانفاق الحكومي ومدتها بالغالب ثلاثة الى ستة اشهر وهي قابلة للخصم وتقل فيها درجة المخاطرة.

ب- شهادات الايداع، وهي عبارة عن شهادات تصدرها المصارف والمؤسسات المالية تفيد بانه تم ايداع مبلغ معين لديها لمدة محددة تنتهي بتاريخ معين وهي قصيرة الاجل وتعتبر اداة من ادوات التعامل الهامة في السوق النقدي وهي توفر الفرصة للمودع للحصول على حاجته من السيولة قبل تاريخ الاستحقاق وبيعها في السوق المالية.

ت- الاوراق التجارية وهي ادوات دين قصيرة الاجل قابلة للخصم واعادة الخصم ويتم استخدامها في المعاملات التجارية المختلفة مثل الحوالة والصك والكمبيالة.

2- سوق الاوراق المالية، وهي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين الباعين والمشتريين لنوع من الاوراق او الاصول المالية وهي سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة والتي يغلب عليها ان تكون يومية، يجتمع فيها اصحاب رؤوس الاموال والسماسرة ومساعدوهم للتعامل في الاوراق المالية وفقا لنظم ولوائح محددة، كما تعرف بانها سوق منظمة تجري فيها المعاملات على الاوراق المالية من اسهم وسندات الشركات وكذلك سندات الحكومة القابلة للتداول في السوق بواسطة اشخاص مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من التعامل (غالام وخزان، 2016: 37). ومن اهم الادوات المستخدمة في هذا النوع من الاسواق فهي (هناك وامين، 2016: 120-121):-

أ- الاسهم العادية، وهي عبارة عن اداة ملكية ذات صفة مالية قابلة للتداول يحق لحاملها الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في رأس مال الشركة والمثبتة بشهادة السهم، فهو اداة تمويل رئيسية للشركة واداة ادخارية واستثمارية في ان واحد وليس لها تاريخ استحقاق ولا تتعرض للتقادم اذ ان بقاءها مشروط بقدرة الشركة على المنافسة في السوق.

ب- الاسهم الممتازة، وهي مستند ملكية تلجأ اليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب بالمسامة في توسيع رأس مالها وتمويل مشاريعها الجديدة او في مواجهة بعض الصعوبات المالية التي تتعرض لها، ويعطى حامل هذا السهم افضلية الحصول على الارباح او اقتسام موجودات الشركة في حال التصفية.

ج- السندات، وهي ادوات دين يتم اصدارها لفترة محددة وبتاريخ استحقاق نهائي، تعطي لحاملها الحق في الحصول على دفعات دورية من الفوائد بمعدل محدد، وبحلول تاريخ الاستحقاق يتم تسديد رأس المال المقترض.

د- المشتقات، وهي عقود تشتق قيمتها من قيمة الاصول المالية موضوع العقد (اسهم او سندات) ويجري تسويتها في تاريخ مستقبلي يتحمل المتعامل بها تكلفة لكنها متواضعة مقارنة بقيمة العقد فضلا عن ذلك تتوقف المكاسب او الخسائر لأطراف المشتقة على الاصل المالي محل التعاقد، ومنها عقود الخيارات، المستقبلات وعقود الاجل.

• وظيفة السوق المالية

تتمثل الوظيفة الاساسية للسوق المالية في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز، وتتم هذه العملية بطريقتين من طرق التمويل وهي كالاتي(ال فواز، 2010: 6):-

1- التمويل المباشر، وفيه تحصل الوحدات ذات الاحتياج المالي على احتياجاتها المالية مباشرة من الوحدات ذات الفائض، اما عن طريق الاقتراض المباشر او عن طريق اصدار الاوراق المالية المختلفة مثل الاسهم والسندات واذونات الخزينة وهذا التمويل اما ان يتم بدون وساطة كما في المؤسسات المالية او ان يستعان بخدمات بعض المؤسسات المالية التي تمتلك اساليب تسويقية متنوعة مثل مصارف الاستثمار او سمسرة الاوراق المالية.

2- التمويل غير المباشر، وذلك من خلال المؤسسات المالية الوسيطة مثل المصارف التجارية وشركات التامين وصناديق الادخار وغيرها، حيث تقوم هذه الوحدات بتجميع الاموال من خلال الودائع الجارية وودائع الاجل وغيرها او من خلال اصدار اوراق مالية خاصة، مثل وثائق التامين على الحياة وشهادات الایداع وشهادات الاستثمار ثم تقوم باستخدام هذه الاموال في تقديم القروض لمن يحتاجها، او شراء الاوراق المالية الجديدة التي تصدرها الوحدات ذات الاحتياج المالي.

كما ان للسوق المالية اهمية كبيرة في تطوير خطط التنمية الاقتصادية من خلال ما يلي (الشبلي، 2000: 32):

1- يساهم وجود السوق المالية على تجنب الآثار التضخمية وذلك من خلال تمويل المشاريع ولكن من دون الإفراط في خلق النقد، كما يساعد على منح القروض بتكلفة مناسبة وذلك مقارنة بالاقتراض من الخارج.

2- تؤدي دورا مهما وحيويا في تطوير منشآت الاعمال وذلك لأنها تمثل قناة لتدفق الاموال التي تمثل الاسهم بأنواعها وادوات المديونية طويلة الاجل في السوق.

3- تتعامل الاسواق المالية بالعديد من العملات والذي يسمح بالتحويل الى سوق دولية مما يؤدي الى نمو الاقتصاد.

4- ان السوق المالي هو المسئول عن نقل رؤوس الاموال من القطاعات ذات الفائض الى القطاعات ذات العجز في الاقتصاد وبالتالي فهو يعمل على زيادة انتاجية رأس المال وذلك عن طريق توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات وتخصيص الموارد فالوسطاء الماليون يعملون على تجميع البيانات وتقييم المشروعات الاستثمارية، كما يمكن ان تساهم سوق الاوراق المالية في الرقابة على الشركات وذلك للتأكد ان رؤوس الاموال توظف بكفاءة فهي تجبر الشركات على الحرص من اجل مصالح المساهمين، كما تحفز المستثمرين على الاستثمار بأساليب تنطوي على درجة معينة من المخاطرة وبالتالي فهي تنقل الاقتصاد الى الاستثمارات ذات عائد اكبر واعلى(عاطف،2007: 236).

5- تؤدي اسواق الاوراق المالية دورين في تمويل الشركات حيث تعمل على تقليل درجة المخاطرة في الاستثمار في نوع واحد من الاوراق المالية وذلك بتوفير السوق الثانوي الذي يمكن الافراد والمستثمرين من الحصول على اموالهم في اي وقت اخر وبسعر السوق، اي ان الشركات التي يكون اداؤها جيد تدفع بأسعار اسهمها الى الارتفاع ويساعد ذلك في الحصول على التمويل من خلال اصدارات جديدة تباع بالأسعار السائدة وبالتالي يعمل السوق على التخصيص الكفاء للموارد(العبد،2005: 31).

ثانيا: سوق العراق للأوراق المالية

تم تأسيس السوق عام 1992 باسم سوق بغداد للأوراق المالية بموجب القانون رقم(24) لسنة 1991، وبعد التغيير عام 2003 تم تغيير الاسم ليصبح سوق العراق للأوراق المالية، وكان هذا السوق حكوميا استطاع في ذلك الوقت ادراج 113 شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة، وقد اغلق هذا السوق بقرار من مجلس ادارته بتاريخ 2003/3/19، وتم بعد ذلك وبتاريخ 2004/4/18 صدور القانون المؤقت ذو الرقم (74) ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما، سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الاوراق المالية العراقية، وقد تأسست السوق في حزيران من عام 2004 وتعمل تحت اشراف هيئة الاوراق المالية العراقية، وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الامريكية للأوراق المالية والبورصات، فضلا عن انها هيئة ذاتية التنظيم ومنذ العام 2005 اصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق(حسين،2013: 19).

عندما افتتح السوق في عام 2004 كانت هناك 15 شركة فقط مدرجة في السوق اما في الوقت الحالي فقد وصلت عدد الشركات المدرجة الة 124 مؤسسة مالية و شركة من مختلف القطاعات الاقتصادية.

ويهدف سوق العراق للأوراق المالية الى تحقيق العديد من الاهداف وكما يلي (<http://www-isx.com>)

- 1-تنظيم أعضائها والمحافظة على المعايير المعترف بها للشركات بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق.
- 2-تعزيز مصالح المستثمرين في الأسواق الكفوءة ،الموثوق بها ،التنافسية ، الشفافة والصادقة.
- 3-تنظيم وتسهيل التعامل العادل ، الكفاء والمنظم في السندات ، ومن ضمنها تصفية وتسوية مثل هذه المعاملات.
- 4-تنظيم التعامل للأعضاء في الخدمات التي تخص السندات وكذلك المعاملات الإجرائية وتحديد الحقوق والالتزامات للجهات المعنية وكذلك الوسائل لحماية مصالحهم القانونية.
- 5-المساعدة في زيادة رأس مال الشركات المدرجة او التي تنوي ان تدرج نفسها في قائمة السوق.

6- المشاركة ، إن كان ذلك مناسباً في برامج تعليمية استثمارية لاطلاع المستثمرين الكفوئين على فرص الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

7- جمع وتحليل ونشر إحصائيات ومعلومات ضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في هذا القانون.

8- إنشاء ودعم الاتصالات مع أسواق الأوراق المالية في الأسواق العربية والعالمية والمفيدة في تنمية أسواق الأوراق المالية وغيرها من الأسواق المجازة.

9- القيام بخدمات وفعاليات أخرى ضرورية لدعم أهدافها.

المحور الثاني: دور سوق العراق للأوراق المالية في تمويل القطاعات الاقتصادية

أولاً: تحليل دور القطاعات الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية

يضم سوق العراق للأوراق المالية العديد من الشركات والتي تعمل في جميع المجالات والقطاعات الاقتصادية، كقطاع المصارف والخدمات والقطاعات الصناعي والزراعي فضلاً عن الفنادق والاتصالات، ومن خلال الجدول (1) أدناه والذي يضم البيانات الفصلية للسنوات من 2016-2018 نلاحظ هيمنة قطاع المصارف بصورة كبيرة، حيث أن أغلب الأسهم المتداولة هي لهذا القطاع إذ ارتفعت عدد الأسهم المتداولة من (149561.6) في الفصل الأول من عام 2016 حتى وصلت إلى (192003.1) مليون دينار عراقي في الفصل الثالث من عام 2016، ثم نلاحظ بعد ذلك تذبذب عدد الأسهم المتداولة بين الارتفاع والانخفاض حتى وصلت إلى (94160.4) مليون سهم في الفصل الثالث لعام 2018 ويعود السبب في هذا التذبذب إلى الأوضاع الاقتصادية والأمنية في العراق والتي لها الأثر الكبير على سوق الأوراق المالية إذ يلاحظ حساسية السوق لهذه الأوضاع بشكل كبير ، أما قطاع الاتصالات فقد كان الأقل إذ بلغ عدد الأسهم المتداولة (132.9) في عام في الفصل الأول لعام 2016 وحقق ارتفاعاً في الفصل الثاني إذ أصبح عدد الأسهم المتداولة (482.5) مليون دينار عراقي، ثم عاد وانخفض من جديد ليصل إلى (120.1) مليون دينار عراقي في الفصل الثالث في نفس العام في حين نلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة لهذا القطاع في الفصل الأول من عام 2017 ثم عادت وانخفضت مرة أخرى في الفصل الثاني

لنفس العام الى ان وصل عدد هذه الأسهم الى اقل مستوى لها في الفصل الثالث عام 2018 حيث بلغت (54.7) اما بقية القطاعات فقد تراوحت عدد أسهمها المتداولة بين الارتفاع والانخفاض خلال مدة الدراسة .

جدول(1)

عدد الاسهم المتداولة قطاعيا للمدة (2018-2016)

(مليون دينار عراقي)

عام 2018			عام 2017			عام 2016			القطاعات
الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	
94160.4	58197.8	117970.4	113013.8	82063.9	300097.7	192003.1	298922.4	149561.6	المصرفي
957.8	483.3	2309.5	546.9	1362.6	1808.6	846.9	2267.2	2234.7	الخدمي
2823.3	9056.5	17930.9	3782.1	6072.1	4896.6	2161.2	6491.1	19381.6	الصناعي
113.3	121.8	497.7	97.7	167.7	328.2	124.7	304.3	516	الفندقي
352.5	190.2	173	497.9	188.3	214.2	269.7	112.2	175.8	الزراعي
54.7	1287.7	263.4	1033.7	118	2446.5	120.1	482.5	132.9	الاتصالات
98462	69337.3	139144.9	118972.1	89972.6	309791.8	195525.7	308579.7	172002.6	المجموع

المصدر: الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية

من الجدول (2) والخاص بحجم التداول قطاعيا، نجد ان قطاع المصارف هو المهيمن ايضا وذلك في الفصل الاول يليه القطاع الصناعي ثم قطاع الفنادق ثم يأتي بعده القطاع الخدمي ثم الاتصالات وبالأخير يأتي القطاع الزراعي، اما في الفصل الثاني فنلاحظ انخفاض حجم التداول قطاعيا للمصارف وحل محلها القطاع الصناعي وهذا يدل على انتعاش هذا القطاع خلال هذا الفصل من سنة 2016، الا ان القطاع المصرفي عاد من جديد وارتفع حتى وصل حجم التداول لهذا القطاع الى (58706.5) مليون دينار عراقي عام 2016، وقد استمر حجم التداول لهذا القطاع بالتذبذب الى ان وصل الى (45653.3) مليون في

الفصل الثالث من عام 2018 وكذلك الحال لبقية القطاعات التي كان هناك تذبذب لحجم تداول أسهمها خلال نفس المدة.

نلاحظ من الجدولين أعلاه ان القطاع المصرفي هو الاعلى في عدد الاسهم المتداولة قطاعيا فضلا عن حجم التداول وهذا يدل ان المتعاملين في السوق المالية يفضلون هذا القطاع لما يحققه من ارباح كبيرة فضلا عن الخسائر المنخفضة التي يحققها هذا القطاع.

جدول (2)

حجم التداول قطاعيا لعام 2016

(مليون دينار عراقي)

عام 2018			عام 2017			عام 2016			القطاعات
الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الاول	
45653.3	23472.1	48132.3	40255.3	40005.9	151414	58706.5	73957.9	64022.2	المصرفي
1212	1346.7	5130.4	1383.2	1982.3	3332.8	2361.8	5988.7	4437.1	الخدمي
3620.5	13166.7	26700.6	9204.2	10535.8	7481.9	1438.1	7533.3	37293.8	الصناعي
1673.6	1521.2	9640.8	982.7	1643.2	4295.4	1160.8	3505.8	4727.6	الفندقي
1846.2	1046.8	831.6	2525.9	904.8	319.8	1271.4	198.3	379.5	الزراعي
275.9	10029.5	1802.1	8930.1	614.3	14103	596.9	2221.6	840.8	الاتصالات
54281.5	50583	92237.8	63281.4	55686.3	180946.9	65535.5	93405.6	111701	المجموع

المصدر: الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية

ثانيا : قياس اثر سوق العراق للأوراق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية

انطلاقا من مشكلة البحث وبهدف فحص اثر سوق العراق المالي على النمو الاقتصادي في القطاعات الاقتصادية المختلفة في العراق تم استخدام بيانات لوحية (panel data) تضم القطاعات الاقتصادية (المصرفي والتأمين ، الخدمي ، الصناعي ، الفندقي ، الزراعي ، الاتصالات) ولسلسلة زمنية مكونة من بيانات فصلية لسنوات (2016-2017-2018) وبواقع (3) مشاهدات خلال السنة الواحدة .

وللمتغيرات التالية :

g : متغير معتمد والذي يمثل معدل النمو في الناتج الاجمالي للقطاع الاقتصادي (i) خلال الزمن (t) ولجميع القطاعات الاقتصادية (n=1,...,6).

و المتغيرات المستقلة :

Ns : والذي يمثل عدد الاسهم التي يتم تداولها للقطاع الاقتصادي (i) خلال الزمن (t) ولجميع القطاعات الاقتصادية (n=1,...,6).

Tv : يمثل حجم التداول للقطاع الاقتصادي (i) خلال الزمن (t) ولجميع القطاعات الاقتصادية (n=1,...,6) مقاس بمليون دينار عراقي.

• نماذج البيانات اللوحية :

تمتاز نماذج البيانات اللوحية عن استخدام نماذج البيانات المقطعية بمفردها او نماذج بيانات السلسلة الزمنية بمفردها بانها تتحكم في عدم تجانس التباين الخاص الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية او حالة البيانات الزمنية. و تعطي كفاءة افضل وزيادة في درجات الحرية وكذلك اقل تعددية خطية بين المتغيرات، ومحتوى معلوماتي اكثر اذا ما تم استخدام البيانات المقطعية أو الزمنية على حدى فضلاً عن ان زيادة حجم السلسلة الزمنية قد يكون مرتبط بمشاكل متعددة منها التغيرات الهيكلية وكذلك الانتقالات التي قد تحدث في النظام . لذا وجدت طريقة اخرى لتوسيع عدد المشاهدات بإضافة بيانات من مقاطع عرضية مختلفة، كما انها توفر توسيعاً لحجم العينة المستخدمة وزيادة درجات الحرية وتقليص الترابط بين المتغيرات التوضيحية وبذلك تساعد على تحسين كفاءة التقديرات الإحصائية. وبشكل عام هنالك ثلاث نماذج لتمثيل البيانات اللوحية :

1- نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model (PM))

يمكن تمثيل الانحدار على وفق الآتي:

$$Y_{it} = \alpha + \beta'X_{it} + u_{it} \quad \dots\dots(1)$$

حيث ان : $(Y_{it} X_{it})$ متغيرات البحث . وللبينات اللوحية اتجاهين المقاطع العرضية ($i=1, \dots, N$) ، (N) يمثل عدد الوحدات (اشخاص ، شركات ، صناعات ، اقطار ... الخ) ، والاتجاه الزمني ($t=1, \dots, T$) التحليل الساكن:

وبوضع بعض الفروض تولد هياكل مختلفة للعلاقة (1) وأهمها:

2- نموذج الاثر الثابت (Fixed Effect model) : يفترض ان المتغير العشوائي (u_{it}) يمكن

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad \text{تقسيمه كآتي:}$$

حيث ان $v_{it} \sim iid(0, \sigma_v^2)$ و ان (μ_i) يمثل الاثر الخاص بالوحدات (individual - specific) ، وتكون قيمة غير مرئية . واثارها اما ثابتة عبر الزمن بينما المقاطع تتغير عبر الوحدات وبذلك تكتب (1) على وفق الصيغة :

$$Y_{it} = \alpha_{it}^* + \sum_{j=1}^K \beta_j X_{jit} + v_{it} \quad \dots (2) \quad , \quad \alpha_{it}^* = \mu_i + \alpha$$

حيث ان (K) تمثل عدد المتغيرات التوضيحية . ففي حالة الوحدات قطاعات مختلفة فان اثار (μ_i) . وربما تمثل المقدرة غير المرئية والتي تكون ثابتة عبر الزمن.

أو يكون التغير عبر الوحدات وعبر الزمن وبذلك تكتب على وفق الآتي :

$$Y_{it} = \alpha_{it}^* + \sum_{j=1}^K \beta_j X_{jit} + u_{it} \quad \dots (3)$$

3- نموذج الاثار العشوائية (Random Effect Model): يفترض ان (μ_i) متغير عشوائي يتوزع

$$\mu_i \sim iid(0, \sigma_\mu^2) : (\sigma_\mu^2) \text{ ثابت وتباين صفري ومتماثلاً بمتوسط صفري وتباين ثابت}$$

ويفترض ان مركبات الخطأ بين (μ_i) و (v_i) مستقلة عن بعضها .

ويمكن تعميم هذه النماذج (سوء الاثر الثابت او العشوائي) بافتراض ان :

جميع المعلمات تتغير عبر الوحدات :

$$Y_{it} = \alpha_i^* + \sum_{j=1}^K \beta_{ij} X_{ijt} + u_{it} \quad \dots (4)$$

- او ان جميع المعلمات تتغير عبر الوحدات وعبر الزمن وعلى وفق الاتي :

$$Y_{it} = \alpha_{it}^* + \sum_{j=1}^K \beta_{ij} X_{ijt} + u_{it} \quad \dots(5)$$

والنماذج الاكثر استخداماً هي ذات الميل الثابت والمقطع المتغير الحالة (1) و(2) . وللمفاضلة بين الصيغ يتطلب اجراء اختبار التجانس الكامل (Overall homogeneity): الميل والمقاطع متجانسة بالنسبة للوحدات المختلفة . وبفترات زمنية مختلفة . (التيمي وعدنان، 2016: 122)

• اختيار النموذج الملائم للبيانات اللوحية

ذكرنا سابقا بان هنالك ثلاثة نماذج رئيسية لتقدير العلاقة بين البيانات اللوحية واختيار النموذج الأكثر ملاءمة لبيانات البحث ما هنالك طريقتين ، الاولى :الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الاثر الثابتة والثاني :هو اسلوب الاختيار بين نموذج الاثر الثابتة ونموذج الاثر العشوائية.

لغرض الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الاثر الثابتة نستخدم اختبار

المقيد وبالصيغة الاتية F :

$$F(N - 1, NT - N - k) = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PM}^2)/(N - 1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT - N - k)}$$

حيث ان k هي عدد المعلمات المقدرة وان RFEM يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج الاثر الثابتة وRPM يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي .تقارن نتيجة احصاءة F مع القيمة الجدولية $F(\alpha, N - 1, NT - N - k)$ عندئذ فان نموذج الاثر الثابت هو النموذج الملائم لبيانات البحث. بعد اختيار نموذج الاثر الثابتة بوصفه نموذجاً ملائماً نقوم بالاختيار بينه وبين نموذج الاثر العشوائية لتحديد النموذج النهائي الملائم لبيانات الدراسة من خلال استخدام اختبار Hausman(H) حيث تكون فرضية العدم بالشكل الاتي :

نموذج الاثر العشوائية هو النموذج الملائم: H0

نموذج الاثر الثابت هو النموذج الملائم: H1

وان إحصاءه الاختبار تكون بالصيغة التالية :

$$H = \frac{(\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})'(\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})}{var(\hat{\beta}_{FEM}) - var(\hat{\beta}_{REM})}$$

حيث ان $var(\hat{\beta}_{FEM})$ هو متجه التباين لمعلمت نموذج الاثر الثابت و $var(\hat{\beta}_{REM})$ هو متجه التباين لمعلمت نموذج الاثر العشوائي

حيث ان هذه الاحصائية لها توزيع مربع كاي وبدرجة حرية مقدارها k يكون نموذج الاثر الثابت هو النموذج الملائم اذا كانت قيمة الاحصائية اكبر من قيمة مربع كاي وعلى العكس سوف يكون النموذج الملائم لبيانات البحث هو نموذج الاثر العشوائي.(الجمال،2012: 266) .

• تقدير نموذج البحث:

بعد توصيف متغيرات النموذج وتجميع البيانات التي تضم (54) مشاهدة بواقع (6) قطاعات و(3) فصول و(3)سنوات والتي تم استخدامها في تقدير العلاقة بين معدل نمو الناتج الاجمالي للقطاعات الاقتصادية السابقة كمتغير معتمد وعدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية لكل من هذه القطاعات و حجم التداول في هذه القطاعات كمتغيرين مستقلين وكانت النتائج كما مبينة في الجدول (7) والذي يضمن المعلمت المقدرة للنماذج الثلاث باستخدام برنامج (Eviews 9.5) حيث يتبين بان المعلمت المقدرة للنماذج الثلاث غير معنوية مما يدل على ان اثر كل من عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية وحجم التداول في السوق على النمو الاقتصادي الفعلي في هذه القطاعات الاقتصادي غير معنوي اي انها ذات اثر صفري على معدل النمو في هذه القطاعات ، كما يتبين بالنسبة للنموذجي الاثر العشوائي والنموذج الانحدار التجميعي بان اثر حجم التداول في القطاعات الاقتصادية المختلفة مساوي (-14.63) سالب اي ان العلاقة بينهما عكسية حيث ان الزيادة في حجم التداول لكافة القطاعات في السوق سيؤدي الى انخفاض في معدل النمو الاقتصادي للقطاعات بشكل منفرد وعبر الزمن للنموذج الاثر العشوائي ولجميع القطاعات وعبر الزمن بشكل متجانس في حالة نموذج الانحدار التجمعي وهذه النتيجة تخالف المنطق الاقتصادي حيث من المفترض بان زيادة حجم التداول في السوق المالي تسهم في زيادة النمو الاقتصادي للقطاعات المختلفة ، كما يتبين بان اثر عدد الاسهم في التداول في

القطاعات الاقتصادية المختلفة مساوي (3.307) اي ان العلاقة بينهما طردية حيث ان الزيادة في عدد الاسهم في التداول لكافة القطاعات في السوق سيؤدي الى ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي بمقدار (3.3%) للقطاعات بشكل منفرد وعبر الزمن للنموذج الاثر العشوائي ولجميع القطاعات وعبر الزمن بشكل متجانس في حالة نموذج الانحدار التجمعي

ولنموذج الاثر الثابت يتبين بان اثر حجم التداول في القطاعات الاقتصادية على النمو الاقتصادي لكافة القطاعات مساوي لـ(14.3) موجبة اي ان العلاقة بينهما طردية حيث ان الزيادة في حجم التداول لكافة القطاعات في السوق بمقدار مليون واحد سيؤدي الى ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي بمقدار (14.3%) ولجميع القطاعات بشكل متجانس وهذه النتيجة تتوافق مع المنطق الاقتصادي . كما يتبين بان اثر عدد الاسهم في التداول في القطاعات الاقتصادية على النمو الاقتصادي لكافة القطاعات مساوي لـ(-8.98) سالبة اي ان العلاقة بينهما عكسية و ان الزيادة في عدد الاسهم في التداول لكافة القطاعات في السوق بمقدار وحدة واحدة سيؤدي الى انخفاض في معدل النمو الاقتصادي بمقدار (8.98%) ولجميع القطاعات بشكل متجانس وهذه النتيجة تتوافق مع المنطق الاقتصادي حيث ان زيادة عدد الاسهم في التداول سيؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية للقطاعات المختلفة بالإضافة الى فائض بالعرض مما يولد انخفاض في معدلات النمو الاقتصادية للقطاعات المختلفة .

ويتبين ايضاً من الجدول بان قيمة معامل التحديد لجميع النماذج منخفض ولا يشرح الا نسبة قليلة من التغيرات في المتغير المعتمد من قبل التغير في المتغيرات المستقلة وقد يعود السبب في ذلك الى حذف احد المتغيرات المؤثرة على المتغير المعتمد في النموذج ويبدو هذا جليا من ارتفاع قيمة المقطع الصادي والذي يمثل اثر المتغيرات غير المتضمنة في النموذج مقارنة ببقية معاملات النموذج . وبما ان هدفنا هو فحص اثر هذه المتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد فيمكن الاخذ بنتائج الجدول (7) خصوصا بان اثر المتغيرات غير المتضمنة قد ظهر ضمن المقطع الصادي.

جدول (3)

معلومات نموذج البحث المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة

التأثيرات نموذج العشوائية	التأثيرات نموذج الثابتة	الانحدار نموذج التجميعي	التوضيحية المتغيرات والوهمية
437156.8	367700.6	437156.8	constant
3.307210	-8.987606	3.307210	Sn
-14.63258	14.30586	-14.63258	TV
0.006670	0.165124	0.006670	R ²

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي (Eviews 9.5)

بالنسبة لاختبار (F) وبما ان القيمة المحسوبة للاختبار (1.02) اكبر من القيم الجدولة (0.43) عند مستو معنوية (0.05) ودرجة حرية (8,43) نرفض فرضية العدم التي تنص على ان النموذج التجميعي هو النموذج المناسب لبيانات البحث ونقبل البديلة القائلة بان نماذج وسط المجموعة (نموذج الاثر الثابت او نموذج الاثر العشوائي) هو النموذج الملائم لبيانات البحث لذلك يتم المفاضلة بين النموذجين باستخدام اختبار (Hausman) ويتبين من الجدول (8) بان القيمة الجدولية للاختبار مساوية لـ (0.05) اي ان الفرضية الصفرية التي تنص على ان النموذج الملائم هو نموذج الاثر العشوائي وقبول البديل اي ان النموذج الملائم للبحث هو نموذج الاثر الثابت وبالتالي يمكن اعتماد نتائجه في تفسير العلاقة بين متغيرات البحث.

جدول

(4) اختبار المقيد واختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	p-value
اختبار F المقيد	1.020144	0.4357
اختبار Hausman	5.900063	0.0523

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي (Eviews 9.5)

• النتيجة:

تم قبول الفرضية بأنه اثر سوق العراق للأوراق المالية على التنمية الحقيقية للقطاعات الاقتصادية التي تضمنها البحث ضئيلة جدا او معدومة مما يتطلب بذل المزيد من الجهود لتطوير هذا السوق وتفعيل دوره في دعم التنمية الاقتصادية الحقيقية في العراق .

• الاستنتاجات:

- 1- للأسواق المالية اثر كبير في دعم الاقتصاد وتحقيق التنمية الاقتصادية وذلك لما له من اثر كبير في تحويل المدخرات الى استثمارات وفي كافة المجالات.
- 2- ان العراق بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية التي تسهم بتحقيق التنمية الاقتصادية.
- 3- يلعب السوق المالي دورا مهما في زيادة الإنتاج المحلي الإجمالي وبالتالي رفع معدلات التنمية الاقتصادية بسبب العلاقة القوية بين أسواق المال والتنمية.
- 4- يعتبر قطاع المصارف القطاع المهمين في سوق العراق للأوراق المالية من حيث حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة قطاعيا.
- 5- تظهر قيمة F المعنوية وهي تمثل التأثيرات المفسرة لنموذج المتغيرات في الاقتصاد بقيمة (1.02).
- 6- من خلال النتائج التطبيقية للبحث وجد ان اثر الأسواق المالية على القطاعات الاقتصادية كان ضئيل جدا.

• التوصيات:

- 1- إعادة النظر في السياسة المالية والنقدية بما يضمن فاعليه المصارف وشركات التأمين في دورها في تنشيط الأسواق المالية.
- 2- يجب على القائمين على السياستين المالية والنقدية في العراق العمل على تطوير سوق مالي حديث يستند على أسس علمية جديدة ومنتطورة ويتمتع بإمكانات تقنية عالية تجذب المدخرين للاستثمار بالادوات المالية المستخدمة في السوق.

- 3- ان البيئة الاقتصادية والاساسية تلعب دورا حيويا وفاعلا ومؤثرا في السوق المالي الامر الذي يستدعي اتخاذ جميع العوامل اللازمة لتوفير أسباب البيئة الملائمة لنجاح عمل السوق.
- 4- ان العراق بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وبذلك فلا بد ان يحظى سوق المال باهتمام من قبل المؤسسات الحكومية والخاصة في سبيل دعم وتطوير السوق الامر الذي يسهم في جذب مدخرات الافراد وتحويلها الى استثمارات تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية.

المصادر

- 1- امين، محمد وبن جميل هناء، سوق الاوراق المالية من محفز للنمو الى مولد للازمات، مجلة المالية والاسواق، العدد (7)، 2016.
- 2- اندوراس، عاطف وليم، اسواق الاوراق المالية بين ضروريات التمويل الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 2007.
- 3- بن حاسين، عمر، فعالية الاسواق المالية في الدول النامية- دراسة قياسية - ، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية ، جامعة ابي بكر بلقاند، 2013.
- 4- حسين، ميسون علي، الاوراق المالية واسواقها مع الاشارة الى سوق العراق للأوراق المالية- تأطير نظري، مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية، المجلد(21)، العدد(1)، 2013.
- 5- رحال، ايمان، تفعيل دور اسواق الاوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، العدد(19)، 2016.
- 6- زكريا يحيى الجمال(2012) " اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية" المجلة العراقية للعلوم الإحصائية(21) .
- 7- زهرة التميمي ، وخديجة عدنان 2016 (منهج تحليل متجه الارتباط الذاتي(VAR) وتصحيح الخطأ(VEC) للبيانات اللوحية(Panel Data) مع حالة تطبيقية : الحسابات القومية لدول مجلس التعاون الخليجي) ، مجلة الاقتصاد الخليجي العدد30 .

8- الشبلي، ابراهيم محمد ابراهيم وطارق الشبلي، مقدمة في الاسواق المالية والنقدية، الطبعة الاولى، عمان، 2000.

9- شندي، اديب قاسم، الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 2013.

10- العبد، جلال ابراهيم، بورصة الاوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005.

11- غانم، عبدالله و عبدالحفيظ خزان، تفعيل دور بورصة عمان للأوراق المالية من 1988 الى 2013، مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وادارة الاعمال، العدد(1)، 2016.

12- كمال، بن يمينة و عطية حليلة، الاسواق المالية ودورها في تمويل الاستثمارات في ظل الازمات ، دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية، مجلة المالية والاسواق، المجلد(7) العدد(5)، 2017.

13- ال فواز، مبارك بن سلمان، الاسواق المالية من منظور اسلامي، جامعة الملك عبدالعزيز، مركز ابحاث الاقتصاد الاسلامي، الطبعة (1)، 2010.

14- الموقع الرسمي لسوق العراق للوراق المالية

www.isx-iq.net/isxportal/portal/uploadedFilesList.html