

تحليل أثر تغيرات سعر الصرف على أداء مؤشر معدل الدوران في سوق العراق للأوراق المالية

“دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2021)”¹

الباحثة: شهد جاسم محمد الاستاذ المساعد الدكتور أحمد جبر سالم السالم

كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية

جامعة البصرة

المستخلص :

يهدف هذا البحث الى معرفة اثر تغيرات اسعار الصرف على مؤشر الدوران في سوق العراق للأوراق المالية ، وتوضيح العلاقة بين سعر الصرف ومؤشر الدوران وعلى هذا الاساس ولغرض معالجة مشكلة الدراسة المتمثلة بالتغيرات غير المتوقعة في سعر الصرف الامر الذي يؤدي الى تأثر النشاط المؤسسات المالية والاقتصادية فضلا ارباك خططها وتعطيل أهدافها المرسومة ، تناولت هذه الدراسة جانبين أساسيين أولهما الجانب النظري والمعرفي وفي الجانب العملي استخدمت الدراسة القياسية من الاختبارات منها اختبار ديكي فلر الموسع والتكامل المشترك وافصحت الدراسة عن وجود علاقة طويلة الاجل بين سعر الصرف ومؤشر معدل الدوران وان معدل الدوران يتصحح بمقدار 39.11% مما يتوجب على واضعي السياسات الاقتصادية بصورة عامة والسياسة النقدية بصورة خاصة الحفاظ على استقرار اسعار الصرف الاجنبية وتعزيز الثقة بالعملية المحلية .

الكلمات المفتاحية: تغيرات سعر الصرف، مؤشر معدل الدوران ، سوق العراق للأوراق المالية

¹ بحث مستل من رسالة ماجستير (أثر تغيرات سعر الصرف على أداء مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2021)

The effect of exchange rate changes on the performance of the turnover rate index in the Iraqi stock market

An applied study in the Iraqi stock market period (2005-2021)

Researcher : Shahad jasim Mohammed

Assist, Prof, Dr. Ahmed Jabber AL- Salaam

AL- Basrah University ,Administration &Economics Collage, Department of Banking & Finance

Abstract :

This research aims to know the impact of exchange rate changes on the circulation index in the Iraqi stock market. It clarifies the relationship between the exchange rate and the turnover index and on this basis. For the purpose of addressing the problem of the study represented by unexpected changes in the exchange rate, which leads to the impact of the activity of financial and economic institutions as well as disrupting their plans and disrupting their set goals. This study dealt with two main aspects. The first is the theoretical and cognitive aspect. In practice, the standard study was used from tests, including the Dickie Feller test and joint integration. The study revealed that there is a long-term relationship between the exchange rate and the turnover rate index and that the turnover rate corrects by 39.11% of what should be Economic policymakers in general and monetary policy in particular Maintaining the stability of foreign exchange rates and enhancing confidence in the local currency.

Keywords: exchange rate changes, turnover rate index, Iraq stock exchange

المقدمة :

شهد العراق خلال السنوات التي تلت الاحتلال الامريكى للعراق 2003 تطورات وتغيرات جذرية مست الحياة الاقتصادية بمختلف جوانبها ، ومن بين أهم هذه التطورات الاهتمام بسوق العراق للأوراق المالية ، لكونه يمثل حلقة وصل بين اصحاب الفائض والعجز المالي ، وبالرغم من الاهمية الكبيرة لدور الاسواق المالية ألا انها تأثرا بمجموعه ن المتغيرات منها تغيرات اسعار الصرف ، حيث اصبحت هذه التغيرات تستقطب اهتمام المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بسبب تأثيرها على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ، ان تغيرات أسعار الصرف ينجم عنه عدة مخاطر تمثل عائقاً بالنسبة للمؤسسات المالية فعلى سبيل المثال ان تغيرات اسعار الصرف العملة الوطنية لدولة مما يؤثر حتما على المؤسسات والشركات المدرجة في السوق المالي للدولة وان النظريات الحديثة كشفت النقاب عن مدى تأثير سعر الصرف على الاستقرار الاقتصادي اما مؤشر السوق فهو بمثابة قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في الاسواق المالية بوصفها مركزا حيويًا في النظم الاقتصادية المعاصرة لكونها مصدر التمويل الرئيسي التي تعتمد عليه دول العالم المتقدم لتنفيذ سياساتها المالية والاقتصادية وتطويرها ،

أولاً مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في مدى تأثير تغيرات سعر الصرف في أداء مؤشر الدوران لسوق العراق للأوراق المالية .

ثانياً . أهمية البحث

تنطلق أهمية البحث من تحديد ومعرفة تغيرات اسعار الصرف وتأثيرها على اداء مؤشر الدوران لسوق العراق للأوراق المالية وتساعد في معرفه العلاقة بين اسعار الصرف ومؤشرات السوق وهذا المؤشر مما يقود المستثمرين الى اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة وبيان درجة تأثير السياسية النقدية على النشاط الاقتصادي .

ثالثاً - هدف البحث

يهدف البحث الى تحقيق الهدف التالي .:

بيان واقع سعر صرف الدينار العراقي وتأثيره على مؤشر الدوران في سوق العراق للأوراق المالية .

رابعاً - فرضية البحث

ينطلق البحث من الفرضية التالية (هل هناك اثر لتغيرات اسعار الصرف على مؤشر الدوران في سوق العراق للأوراق المالية .

توجد علاقة سببية طويلة الاجل بين سعر الصرف ومؤشر الدوران في سوق العراق للأوراق المالية .

خامساً - الحدود الزمانية والمكانية للبحث

الحدود الزمانية: تم اعتماد البيانات الشهرية في المدة من كانون الاول عام 2005 الى تشرين الثاني لعام 2012 على وفق مشاهدات ومن خلال عينه مكونه من مؤشر الدوران في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث .

سادساً - الدراسات السابقة

أولاً :- الدراسات العربية

مفهوم أسعار الصرف1.دراسة (عبد القادر، 2017) :. بعنوان " فياس أثر تغيرات أسعار الصرف على تقلبات عوائد أسواق الاسهم باستخدام نموذج GARCH ".

تهدف هذه الدراسة الى قياس العلاقة بين تغيرات اسعار الصرف وتقلبات عوائد الاسهم في ثلاث دول متقدمة (المملكة المتحدة ، اليابان ، وكندا) وذلك باستخدام نموذج GARCH المناسب في حالة سلسلة البيانات المالية التي تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي في بواقي التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS حيثان تقدير معلمات نموذج GARCH كانت اكثر كفاءة من طريقة OLS اعتمدت الدراسة على البيانات يومية للأسعار الاغلاق لمؤشرات أسعار الاسهم وأسعار الصرف للمدة الممتدة من 2001. 2016 (3443) مشاهدة وتم استخدام عدة اختبارات قياسية واحصائية لمعرفة مدى ملائمة النماذج المقدره ، توصلت الدراسة الى وجود تأثير ايجابي لتقلبات أسعار صرف الجنية الاسترليني واللين الياباني في تقلبات عوائد الاسهم في المملكة المتحدة واليابان فضلا عن وجود تأثير سلبي للدولار الكندي في عوائد الاسهم في كندا .

2. دراسة (اليودة ، 2018) بعنوان " أثر مخاطرة أسعار الصرف على عوائد محافظ الاستثمار " للمدة (2015 . 2017) .

تهدف هذه الدراسة الى تحليل أثر مخاطر تقلبات أسعار الصرف على عوائد محافظ الاستثمار كما تهدف ايضاً الى ابراز أهمية استراتيجية اختيار الاوراق المالية التي تركز على معاملات الارتباط سالب في تخفيض مخاطر اسعار الصرف التي تتعرض لها الاوراق المالية وان استخدام استراتيجية اختيار الاوراق المالية في تشكيل محفظة استثمارية يؤدي الى تحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف العملة ، وتم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير سلبي او ايجابي وبنسب متباينة نتيجة تقلبات اسعار الصرف على عوائد محافظ الاستثمار وتسهم في تخفيض مخاطر الى ادنى مستوى لها مع تحقيق مستوى مقبول من العوائد .

3. دراسة (الزبيدي ، 2007) بعنوان :. " أثر تقلبات اسعار الصرف على المؤشر العام لا سعار الاسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية " للمدة(2011.2005) .

تهدف هذه الدراسة الى معرفة اثر تقلبات سعر صرف الدينار العراقي في المؤشر العام لأسعار الاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتوضيح نوع العلاقة بين تقلبات والمؤشر العام لأسعار الاسهم وقد تمت الاستعانة بمنهجية (جوهتسنن ، جسيوس) للتكامل المشترك ومتجه الانحدار الذاتي وسببيه (جرانجر) لاختبار العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم ، افصحت نتائج التحليل عن وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين المتغيرات المذكورة تنج من سعر الصرف الى المؤشر العام لأسعار الاسهم من جهة ، ومن المؤشر العام لأسعار الاسهم الى سعر الصرف من جهة اخرى كما بينت نتائج الانحدار الذاتي ان لتقلبات اسعار الصرف تأثيراً متبايناً وباتجاهات مختلفة على المؤشر العام لأسعار الاسهم من شهر الى اخر أي ان زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابياً في سعر الصرف بمقدار (0.083) دينار في حين يكون التأثير سلبي عند زيادة المؤشر العام لأسعار الاسهم بمقدار دينار واحد يؤثر سلباً في سعر الصرف بمقدار (0.12) دينار وحسب مدة الدراسة .

4. دراسة (ميدو ، 2016) بعنوان : " أثر تقلبات اسعار الصرف في الاسواق المالية " دراسة تحليلية لسوق دمشق للأوراق المالية .

هدفت هذه الدراسة الى اختبار تقلبات اسعار الصرف الليرة السورية على قيم اسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وتم اختيار العملات الرئيسية الأربعة المكونة لسلة العملات وهي الدولار الامريكي ، واليورو والجنيه الاسترليني واللين الياباني التي يتم من خلالها تحديد سعر صرف الليرة السورية مقابل باقي العملات ، وقد اظهرت نتائج الدراسة بانه يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين اسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ممثلة بمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية واسعار صرف الليرة السورية مقابل عملات الدول قيد الدراسة الا ان العلاقة ضعيفة ولم يكن لأسعار صرف الليرة السورية مقابل هذه العملات أثر كبير على مؤشر التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

5. دراسة (مصلح ، 2019) بعنوان : " اثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الاسهم في سوق الاوراق المالية في العراق باستخدام نموذج ARDL للمدة (2004-2018) .

تهدف هذه الدراسة الى الوقوف على اثر تقلبات اسعار الصرف على عوائد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية وقامت الدراسة على وجود علاقة طردية بين استقرار اسعار الصرف وعوائد الاسهم واستقرار اسعار الصرف يؤدي الى زيادة عائدات الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية وتم اجراء اختبار (ARDL) للتحقق من تكامل المتغيرات عبر الزمن ، حيث تم التوصل الى وجود علاقة توازن طويلة الاجل بين المتغيرات ووجود اثر عكسي لتغيرات سعر الصرف على عوائد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية والعمل على استقرار الصرف لانه مرتبط ارتباط وثيق مع عوائد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية ، والعمل على استخدام منهجيات حديثة في التحليل ليلائم المتغيرات ذات الطابع المالي .

ثانياً: الدراسات الأجنبية

1. دراسة (Bahmani & Sohrabian 1992) بعنوان تؤثر أسعار صرف الدولار على أسعار الاسهم :

Stock prices and the Effective Exchange Rate of the Dollar

تهدف هذه الدراسة الى تحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين اسعار الصرف الاجنبي واسعار الاسهم في الولايات المتحدة الامريكية باستخدام نموذج التكامل المشترك واختبار جرانجر للسببية وقد تمت الاستعانة بالبيانات الشهرية لمؤشر (S&P500) وسعر صرف الدولار الامريكي للمدة (1973.1988) توصلت الدراسة الى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين المتغيرات المذكورة في الامد القصير في حين انعدمت هذه العلاقة في الامد الطويل خلال مدة الدراسة

2. دراسة (MBITHI 2009) بعنوان اثر اسعار الصرف العملات الاجنبية على الاداء المالي للشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية :

The Effect of Foreign Exchange rates on the financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange

تهدف هذه الدراسة الى معرفة تأثير بأسعار الصرف العملات الاجنبية في الاداء المالي للشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية كما تهدف الى التعرف على اثر مخاطر اسعار الفائدة في الشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية وعددها 46 باستثناء الشركات المالية وشركات الاستثمار خلال المدة 2002.2012 اذ تم اجراء مسح شامل لمجتمع الدراسة واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي مستخدمة الاساليب الاحصائية من اسلوب الانحدار المتعدد ومقاييس النزعة المركزية لتحليل البيانات والتحقق من صحة الفرضيات وصولاً الى تحقيق اهداف الدراسة ، بينت الدراسة ان سعر الصرف له تأثير في تكاليف الاستيراد والحسابات الدائنة وصافي الدخل فضلاً عن الصادرات السنوية لدى الشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية واوصت الدراسة بضرورة ان تعمل الشركات على استكشاف سبل لتعزيز قدراتها على ادارة المخاطر العملات الاجنبية وتطوير سياسة التحوط للحد من الاثار السلبية .

3. دراسة (Phylaktis & Ravazzolo 2005) بعنوان الديناميكية بين أسعار الصرف وأسعار الاسهم

Stock Price and Exchange Rate Dynamics

حيث قام الباحثان بفحص اثر متغيرات اسعار الصرف العملات غي المدى القصير والمدى الطويل على أسعار الاسهم وتم فحص مجموعة من دول الياسفيك خلال المدة (1998.1980) وكانت نتيجة الدراسة ان تقلب اسعار الصرف العملة المحلية مع العملات الاجنبية ينعكس بشكل إيجابي أو سلبي على أسعار الاسهم حسب نوعية التغيرات ارتفاعاً أو انخفاضاً .

4. دراسة (ghubalan kwty 2010) بعنوان العلاقة بين اسعار الصرف واسعار الاسهم في المكسيك

The Relationship between Exchange Rate and Stock Prices :the case Mexico

تهدف هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين أسعار الاسهم وأسعار الصرف في المكسيك ، وتوصلت الدراسة الى ان هناك علاقة بين اسعار الاسهم في المدى القصير فقط وليس هناك علاقة بين اسعار الصرف واسعار الاسهم في المدى الطويل

الاطار النظري لسعر الصرف ومؤشر معدل الدوران

أولاً: مفهوم سعر الصرف

يعد سعر الصرف احد المؤشرات المهمة في الاقتصاد الكلي التي تسهم في رفع وتيرة النمو الاقتصادي ، اذ تطرق العديد من الباحثين لمفهوم سعر الصرف لذلك يعرف بانه

.النسبة التي يتم على أساسها مبادلة عدد من الوحدات النقدية المحلية بالوحدات النقدية الاجنبية (علي ، 2005، 1) . ويعرف أيضاً بانه (عدد الوحدات من العملة الاجنبية التي يستطيع المقيم في دولة ما شرائها مقابل وحد واحدة من العملة المحلية) (Martin, Berman, 2012,440)

. ويعرف كذلك بانه (عدد الوحدات بالعملة الاجنبية التي تدفع ثمناً للحصول على وحده واحدة من العملة المحلية) (Rogoff, obstfeid, 1995, 626)

1. مفهوم تغيرات اسعار الصرف

تعد تغيرات اسعار الصرف من المخاطر السوقية التي تواجه الشركات العاملة في المجال الدولي اذا تنشأ المخاطر السوقية (النظامية) بسبب حساسية الشركات لتقلبات عوامل عديدة منها تتمثل في اسعار السلع واسعار الصرف واسعار الفائدة ، وتلعب قوى السوق دورا كبيرا في تحديد تلك العوامل ، (Wild,et al,2001) تكون تقلبات اسعار الصرف مصدرا لمخاطرة اضافية أو ان تخفض تلك المخاطرة وذلك يعتمد على حجم تلك التقلبات واتجاهاتها (18)، (Anne، 1984) وعليه فقد عرف التعرض لمخاطر اسعار الصرف على انه حساسية سعر السهم للشركة مقاسا بالعملة المحلية ، للتغير في قيمة تلك العملة (176، 2000، Solnik)

2. اسباب تغيرات اسعار الصرف

1. قيمة الصادرات والواردات

اي وضع الصادرات والواردات من السلع والخدمات فاذا تحقق فائض في الحساب الجاري فان الطلب على العملة يرتفع ،اي ان حجم الصادرات اكبر من حجم الواردات في البلد فان سعر الصرف العملة يرتفع وذلك لزيادة الطلب تقف الكثير من الأسباب وراء هذه التقلبات يمكن ايجازها بان سعر الصرف لعملة ما يتحدد في ضوء تفاعل العرض والطلب ومن هذه العبارة يتبين سعر صرف العملة معينة يتحدد في ضوء ما هو معروض عنها ومقدار الطلب عليها (Gitman, 2011, 135).

2. التدخلات الحكومية

تدخل الحكومة عن طريق البنك المركزي بتدخلها في السوق ببيعاً وشراء حسب ما يوافق السياسة النقدية بشكل خاص والسياسية الاقتصادية بشكل عام اي الوضع الاقتصادي الذي يمر به ففي حالة الانتعاش وارتفاع عرض العملة (Amanda,2020,108)، فأن البنك المركزي يسحب العملة عن طريق طرح بعض الادوات المالية كالسندات الحكومية

مثلاً ، أما في حالة الانكماش والكساد فالبنك المركزي يدخل كمشتري للأدوات المالية وبذلك يزيد من عرض النقد وينعش الاقتصاد (يمينة، 2010، 11).

3.الوضع العام لميزان المدفوعات

ان وجود عجز في ميزان مدفوعات يؤدي بدوره الى انخفاض قيمة العملة نتيجة زيادة المعروض الذي نتج عنه انخفاض سعر الصرف لها مقابل العملات الأخرى ، في حين اذ كان هناك فائض هذا يعني زيادة الطلب على العملة ومن ثم زيادة قيمتها ثم تؤدي الى ارتفاع سعر الصرف لها مقابل العملات الأخرى (5, Rebecca,2018).

4.التضخم النقدي

يعني الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار مما يؤدي الى فقدان القدرة التنافسية ومن ثم انخفاض قيمة سعر الصرف مقابل العملات الأخرى وبالعكس (Magda, 2009, 15).

5.لوضع السياسي والاقتصادي والامني

يقود عدم استقرار الى فقدان الثقة بالعملية المحلية والاستعاضة عنها بالعملية الأجنبية وزيادة الطلب عليها ومن ثم ارتفاع سعر الصرف مقابل العملة المحلية التي يزيد تدهورها مع تفاقم هذه الأوضاع والعكس صحيح. (الساعدي ، الشاوي ، 2012، 156).

3.أساليب مواجهة تغيرات سعر الصرف

تتخذ المؤسسات سياسات مالية عندما تتوقع حدوث تقلبات في اسعار الصرف وذلك لتخفيض المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها نتيجة هذه التقلبات ، والا فأنها سوف تتحمل اعباء مالية وقد تتنازل عن بعض المنافع من خلال تغير سياساتها ، اذ تتبع برنامجاً وخططاً قد لا تتناسب طبيعياً عملها ومن اجل تجاوز تلك المصاعب فأنها تتبع عدة اساليب لمواجهة تقلبات اسعار الصرف و كالاتي (مصلىح ، 2019 ، 18)

1. تعديل مستويات الاحتفاظ بالمخزون السلعي حسب توقعات أسعار الصرف فاذا كان المتوقع هو انخفاض سعر الصرف لعملة معينة يعني ارتفاع الاسعار مستقبلاً فان المؤسسات تلجأ الى زيادة حجم المخزون قبل ارتفاع أسعاره .
2. توظيف الشركات او الفروع التابعة لها لا موالها في الاستثمارات العقارية وبخاصة في الدول التي تعاني من تقلبات في اسعار الصرف .

3. يكون التعامل بالعملية المحلية من خلال تقييد التعامل بالعملات الأجنبية وبخاصة في داخل البلد وذلك من اجل تجنب انخفاض سعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الأخرى ، مع مراعات التعامل بالعملات الأجنبية وبخاصة في الصفقات التجارية وذلك لعدم رغبة الطرف المقابل في التعامل بالعملية التي يرغب التعامل بها .

4. تنوع الاحتفاظ بالموجودات النقدية الأجنبية وذلك من اجل مواجهة التقلبات التي قد تحدث في أسعار صرفها .

5. تنوع مصادر الاقتراض الداخلي والخارجي لتفادي انخفاض اسعار الصرف .

ثانياً. مفهوم مؤشر معدل الدوران :

يقيس النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة او مجموعة شركات التي تعمل داخل قطاع معين بهدف التعرف على نشاط هذه الاسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة (الحميدي، 2016، 43) يقيس لنا هذا المؤشر سيولة السوق ومستوى تكاليف المعاملات المالية داخل السوق وان ارتفاع قيمة هذا المؤشر دليل على ارتفاع درجة السيولة في السوق إضافة الى أن الادوات المالية تتداول أسهمها بسهولة ويسر وادنى كلفة وعدم وجود معوقات أمام ابرام الصفقات وتسويقها (6, 2021, KunLi & Xin) ويقاس من خلال الصيغة الرياضية التالية :
معدل الدوران = حجم التداول / القيمة السوقية * 100

■ الجانب التطبيقي للبحث (لسعر الصرف ومؤشر معدل الدوران)

أولاً: واقع سعر الصرف الدينار العراقي : The Reality Of The Iraqi Dinar Exchange Rate

اعتمد البنك المركزي العراقي على سياسة اسعار الصرف المتعددة من خلال العقود التي سبقت عام 2003 وذلك لتوافقها مع السياسية الاقتصادية في تلك الحقبة الزمنية استمرت حتى صدور قانون 56 لسنة 2004 والذي رسم من خلاله السياسة النقدية للعراق في ضوء التوجه نحو اقتصاد السوق وضمانة الاستقرار النسبي في اسعار الصرف المحلية مع العملات الاجنبية وبخاصة الدولار ولذلك قام البنك المركزي بإقامة مزاد العملة الاجنبية ليتعين بذلك الانتهاء من تطبيق سياسة سعر الصرف الثابت في العراق ، اذ اعتمد على سياسات اسعار الصرف المعمومة المدارة (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي، 2004، 13).

أصبح مزاد العملة الاجنبية يمثل المجال المناسب في تحديد سعر الصرف ، وواحداً من أساليب السياسة النقدية المؤثرة في استقرار الطلب الكلي الذي يؤدي الى استقرار المستوى العام للأسعار وكذلك تخفيض معدلات التضخم عبر التأثير المباشر في نمو الكتلة النقدية والسيطرة على السيولة ، بذلك تمكن مزاد العملة الاجنبية من اشباع رغبة السوق من العملة الاجنبية وسد احتياجات القطاع الخاص لتمويل الاستيرادات وكان ضمن معدلات توازنه للصرف حافظت على نظام مالي مستقر وبذلك قد وضع مزاد العملة الحد النهائي للتقلبات التي تحدث في سعر الصرف الدينار التي كان يعاني منها في مدة ما قبل عام 2003 ، ومن الملاحظ ان مزاد العملة الاجنبية قد ساهم في تحقيق التوازن ما بين الطلب والعرض على العملة الاجنبية مقابل العملة المحلية .(داغر، معارج ، 2013 ، 8)

شهد الدينار العراقي ارتفاعاً خلال النصف الثاني من الاعوام 2005,2006 واذ بلغ (1472) ، (1475) على التوالي ثم انخفض الى (1267) في تشرين الاول من عام 2007 بسبب اختلاف ميول الافراد ورغبتهم في الطلب على العملة الاجنبية في السوق الموازية . ، فيما شهدت سنة 2008 تحسناً في سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي نتيجة السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي ادى الى انخفاض معدلات الصرف اسعار الدولار في الاسواق المحلية وبنسبة (5%) عن السنة السابقة ادت الى تراوح معدلات اسعار صرف الدولار اتجاه الدينار في الاسواق المحلية ما بين (1180-1223) دينار / الدولار وذلك بمعدل (1203) (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، 2008 ، 53).

استمر البنك المركزي بالمحافظة على استقرار سعر الصرف خلال الاعوام (2009,2010,2011) الذي بلغ (1170) نتيجة السياسة النقدية التي اتبعها البنك باستخدام سعر الصرف كاداه لتحقيق الاستقرار للقيمة الخارجية للدينار العراقي ، بعد ذلك اجرت السلطة النقدية في البنك المركزي تحسناً على سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي خلال الربع الاول من الاعوام 2012,2013,2014 بمقدار (4) حيث اصبح السعر (1166) دينار لكل دولار بعد ان كان مستقراً عند سعر (1170) ، اذ عاود سعر صرف الدينار الى الارتفاع والتحسين بوتيرة مستمرة خلال المدة(2016-2019) لتحقيق البنك المركزي استقرار نسبياً في سعر الصرف من خلال مزاد العملة الذي انعكس ايجابياً على الاستقرار النسبي في المستوى العام للأسعار فضلاً عن وجود الاحتياطي من العملات الاجنبية لدى البنك المركزي والذي انعكس ايجابياً بحيث ادى الى ظهور حالة من الاطمئنان لدى المتعاملين في السوق المالية (الجبوري ، 2016، 4) ، فيما خفض البنك المركزي العراقي قيمة الدينار العراقي امام الدولار خلال عامي (2020-2021) والذي بلغ(1460) بهدف تعويض تراجع الايرادات النفطية الناجم عن تدهور اسعار النفط وكذلك سد فجوة التضخم في ميزانية 2021 بالإضافة الى تعرض البلاد الى جائحة كورونا ادت الى حدوث عجز كبير في الميزانية العامة (تقرير السياسة الاقتصادية للبنك المركزي العراقي ، 2021 ، 9)

جدول (1)

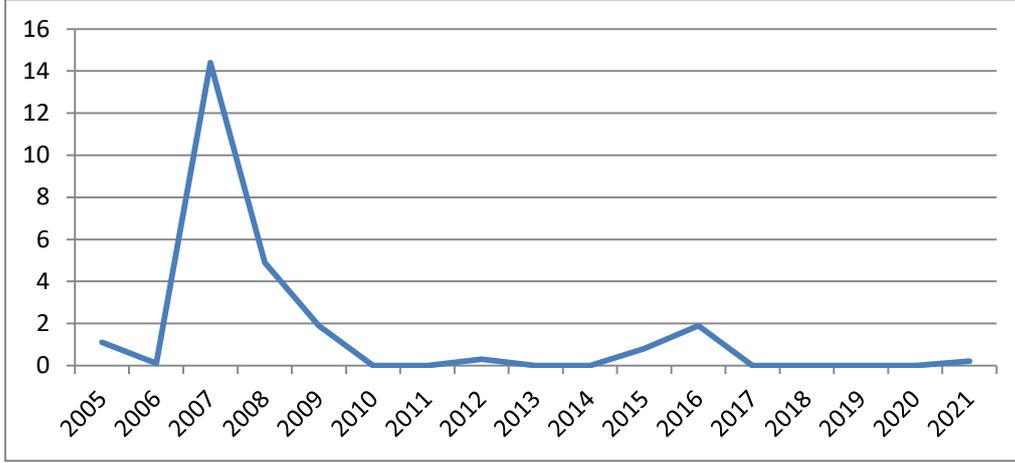
تطورات سعر الصرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في مزاد العملة الاجنبية وسعر الصرف الموازي للمدة(2005-2021)(دينار/دولار)

النسبة	السعر الموازي	نسبة التغير %	السعر الرسمي	نسبة التغير %
2005	1472	1.3	1469	1.1
2006	1475	0.2	1467	-0.1
2007	1267	-14.1	1255	-14.4
2008	1203	-5.8	1193	-4.9
2009	1182	-1.9	1170	-1.9
2010	1185	1.4	1170	0.0
2011	1196	0.8	1170	0.0
2012	1233	3.1	1166	-0.3
2013	1232	-0.1	1166	0.0
2014	1214	-1.5	1166	0.0
2015	1247	7.4	1167	0.08
2016	1276	2.2	1190	1.9
2017	1258	-1.4	1190	0.0
2018	1209	-3.8	1190	0.0
2019	1196	-1.0	1190	0.0
2020	1196	1	1190	0.0
2021	1447	0.2	1450	0.21

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية والنشرات الاحصائية للبنك المركزي العراقي . تم احتساب معدل النمو وفق المعادلة الاتية (المقارنة / الاساس .1*100).

شكل (1)

يعكس حركة سعر صرف الدينار العراقي أمام الدولار الامريكي للمدة 2005-2021



المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (1)

استناد الى ما تقدم ارتفاع سعر صرف العملة خلال

الاعوام 2005، 2006 على التوالي بسبب الاوضاع الامنية والسياسية التي شهدتها بعض المناطق التي اعدت بالمناطق الساخنة والتي ادت الى ارتفاع تكلفة المواد مثل المواد التمويلية والنفط الابيض والبزيرين ، ومن ثم تحسن سعر صرف الدينار العراقي تجاه العملات الاخرى خلال المدة 2006، 2012 في مزاد العملة وسوق الصرف الموازية مما اسهم في تحسن القوة الشرائية للدينار العراقي وزيادة الاقبال على شراء المواد وبخاصة المعمرة منها في المناطق التي شهدت استقرارا امنيا وبخاصة في وسط وجنوب العراق فضلا عن انعكاس الاستقرار النسبي في زيادة الثقة المواطن في عملته المحلية والابتعاد عن ظاهرة الاحتفاظ بالدولار الامريكي بدلاً من الدينار العراقي والتي تسمى كاصطلاح بالدولر ارتفع الفرق في سعر صرف الدينار العراقي بعد تطبيق المادة 50 من قانون الموازنة الاتحادية لعام 2015 التي حدد بموجبها الكميات المتاحة من الدولار في مزاد العملة ب (75) مليون دولار يومياً ، كانه للبنك المركزي اتجاه آخر فلم ينفذ تطبيق تلك المادة وذلك من اجل الحفاظ على قيمة الدينار العراقي وتزامن انخفاض اسعار النفط العالمية وتدهور الاوضاع الامنية والسياسية في البلاد وبخاصة بعد دخول داعش الارهابي الى العراق ، فيما حافظ سعر صرف على قيمته خلال الاعوام (2017، 2018، 2019) وعبر نافذة بيع العملة الاجنبية الامر الذي انعكس في تراجع الفجوة بين سعري الصرف الاسمي والموازي وبنسبة كبيرة وهذا مؤشر على نجاح السياسة النقدية خلال هذه المدة في تحقيق استقرار عال في سعر صرف الدينار العراقي ، فيما ارتفع سعر صرف الدولار خلال عامي 2020، 2021، مقابل تخفيض قيمة الدينار العراقي ان السبب الرئيسي وراء تخفيض قيمة الدينار الى سد فجوة التضخم في ميزانية 2021 بعد انهيار اسعار النفط عالمياً باعتباره المصدر الرئيسي للموارد المالية العراقية وكذلك بسبب جائحة كورونا ادت الى حدوث عجز في الموازنة العامة.

ثانياً: تطور مؤشر معدل الدوران

يوضح الجدول (2) مسار معدل دوران الاسهم في العراق وهو يمثل قيمة الاسهم المتداولة الى القيمة السوقية لتلك الاسهم ، نلاحظ ان معدل دوران السهم اتخذ مسارا متذبذباً اتخفف من (7.1) لعام 2005 الى (0.3) لعام 2006 وبمعدل سنوي (3.5%) ثم عاود الارتفاع في الاعوام (2007,2008,2009,2010) وبمعدل بلغ (1.2%,4.4%,1.4%,3.4%) وقد سجل ارتفاع في عام (2011,2012) على التوالي حيث بلغ (9.9,11.11) وبمعدل سنوي (7.04,5.1%) ومن ثم عاود بالانخفاض في عام 2013 و2014 و2015 حيث بلغ (7.6,7.7,6.2) وبمعدل سنوي (1.5%,1.4%,1.3%) ، أما خلال عامي (2016,2017) سجل معدل الدوران بنسبة (9.8,5.8) وبمعدل سنوي (2.3%,13.9%) ، ثم عاود بالانخفاض في عامين (2018,2019) حيث بلغ (0.1,3.3) وبمعدل سنوي (0.1%) ثم عاود بالارتفاع خلال عامين (2020,2021) حيث بلغ (13.3,0.9) وبمعدل سنوي بلغ (14.7%) .

جدول (2)

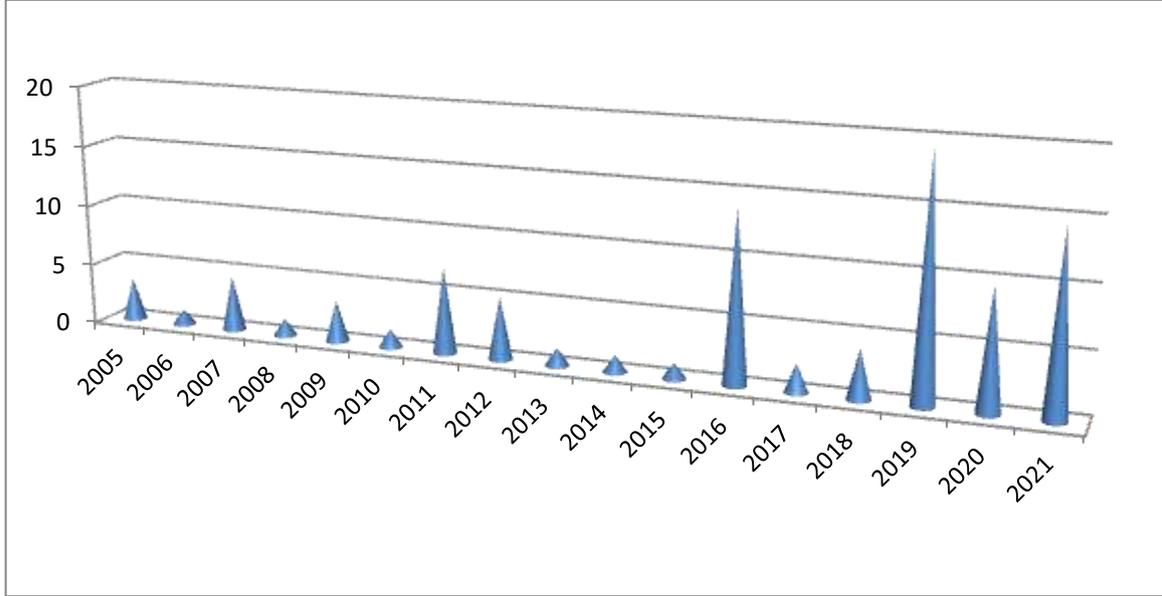
تطورات مؤشر معدل الدوران في سوق العراق للأوراق المالية (2005-2021)

السنوات	معدل الدوران السهم	نسبة التغير %
2005	0.8	3.5%
2006	0.3	1.2%
2007	7.1	4.5%
2008	6.6	1.4%
2009	6.7	3.4%
2010	7.4	1.5%
2011	9.9	7.04%
2012	11.1	5.1%
2013	7.6	1.5%
2014	7.7	1.4%
2015	6.2	1.3%
2016	9.8	13.9%
2017	5.8	2.3%
2018	3.3	4.0%
2019	0.1	0.1%
2020	13.3	0.8%
2021	0.9	14.7%

المصدر من عمل الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي

شكل (2)

يعكس حركة مؤشر معدل الدوران لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2021)



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

ثالثاً: اختبار ديكي. فولر الموسع (Augmented Dickey and Fuller (ADF)

عادة ما يتم الاعتماد على هذا الاختبار في تحديد استقرارية السلاسل الزمنية وذلك لان هذا الاختبار يسمح بأدراج عدد من الفروق ذات الفجوة الزمنية M للمتغير التابع المبطن زمنياً وذلك لمعالجة الارتباط التسلسلي بين البواقي ، ولهذا الاختبار هناك ثلاث صيغ هي

الصيغة الاولى : بدون قاطع وبدون اتجاه زمني

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} + \sum_{s=1}^m p_s \Delta y_{t-s} - 1 + V_t \dots \dots \dots (1)$$

الصيغة الثانية : بوجود قاطع لكن بدون اتجاه زمني

$$\Delta y_t = a + y_{t-1} + \sum_{s=1}^m p_s \Delta y_{t-s} - 1 + V_t \dots \dots \dots (2)$$

الصيغة الثالثة : بوجود قاطع واتجاه زمني

$$\Delta y_t = a + Bt + \lambda y_{t-1} + \sum_{s=1}^m p_s \Delta y_{t-s} - 1 + V_t \dots \dots \dots (3)$$

سوف تعتمد الدراسة على تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة حيث ان هذا الاختبار يعتبر الأكثر استخداما في مجال الدراسات الاقتصادية القياسية وتتلخص عملية اختبار جذر الوحدة للسلسلة الزمنية بواسطة اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) من خلال اجراء نموذج الانحدار الذاتي الموسع الذي يحتوي على عدد مناسب من حدود الابطاء للسلسلة الزمنية اما مضمون هذا الاختبار اذا كان معامل الانحدار للصبغة القياسية المقترحة يساوي واحد فان هذا يؤدي الى وجود مشكلة جذر الوحدة الذي يعني عدم استقرار السلسلة الزمنية (p=1) (عطية , 2004, 480)

الجدول (3)

اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة للمستويات والفروق الأولى لسعر الصرف ومؤشر معدل الدوران سوق العراق للأوراق المالية للبيانات الشهرية للمدة 2005-2021

عدم وجود قاطع		وجود قاطع		وجود قاطع واتجاه عام		الاختبار	الفرق	المتغير
Prob.	القيمة ال الاختبار	Prob.	القيمة الاختبار	Prob.	القيمة الاختبار			
0.136	-0.64	0.534	-1.49	0.965	-0.78	ADF	I(0)	X
0.000	-13.25	0.000	-13.22	0.000	-13.55	ADF	I(1)	
0.000	-3.76	0.002	-8.55	0.000	-8.54	ADF	I(0)	Y1

تشير نتائج اختبار الاستقرارية لديكي فولر الموسع ان لبيانات السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة والمتمثلة بسعر الصرف ومؤشر معدل الدوران تستقر بالفرق الأول أي I(1) أي انها متكاملة من الدرجة (1) فأنها تستقر عند المستوى أي I(0).

جدول (4)

تقدير نموذج الانحدار الذاتي لسعر الصرف ومؤشر معدل الدوران

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y4(-1)	0.404165	0.069711	5.797762	0.0000
Y4(-2)	-0.003849	0.075512	-0.050973	0.9594
Y4(-3)	0.208552	0.069780	2.988695	0.0032
X1	-0.001177	0.001483	-0.794149	0.4281
C	2.050824	1.861865	1.101489	0.2720
R-squared	0.260494	Mean dependent var	1.546119	
Adjusted R-squared	0.245402	S.D. dependent var	2.496437	
S.E. of regression	2.168595	Akaike info criterion	4.410597	
Sum squared resid	921.7495	Schwarz criterion	4.492769	
Log likelihood	-438.2650	Hannan-Quinn criter.	4.443847	
F-statistic	17.26044	Durbin-Watson stat	2.034476	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج الاحصائي Eviews-9

يتبين من الجدول (4) ان معامل التحديد يساوي 26% أي ان المتغيرات المستقلة تفسر أن 26% للتغيرات التي تحصل في الدوران والباقي 74% تدخل ضمن الخطأ العشوائي أي ان النموذج لديه قدرة تفسيرية ضعيفة كما ان قيمة اختبار فيشر المحسوبة تساوي تقريبا 17.26 وهي اكبر من الجدولية أي ان النموذج ككل معنوي.

جدول (5)

اختبار (*Bound Test*) بين سعر الصرف ومؤشر معدل الدوران

مستوى المعنوية			القيم الحرجة	قيمة F المحسوبة
%10	%5	%1		
3.02	3.62	4.94	الحد الأدنى I(0)	97.7
3.51	4.16	5.58	الحد الأعلى I(1)	

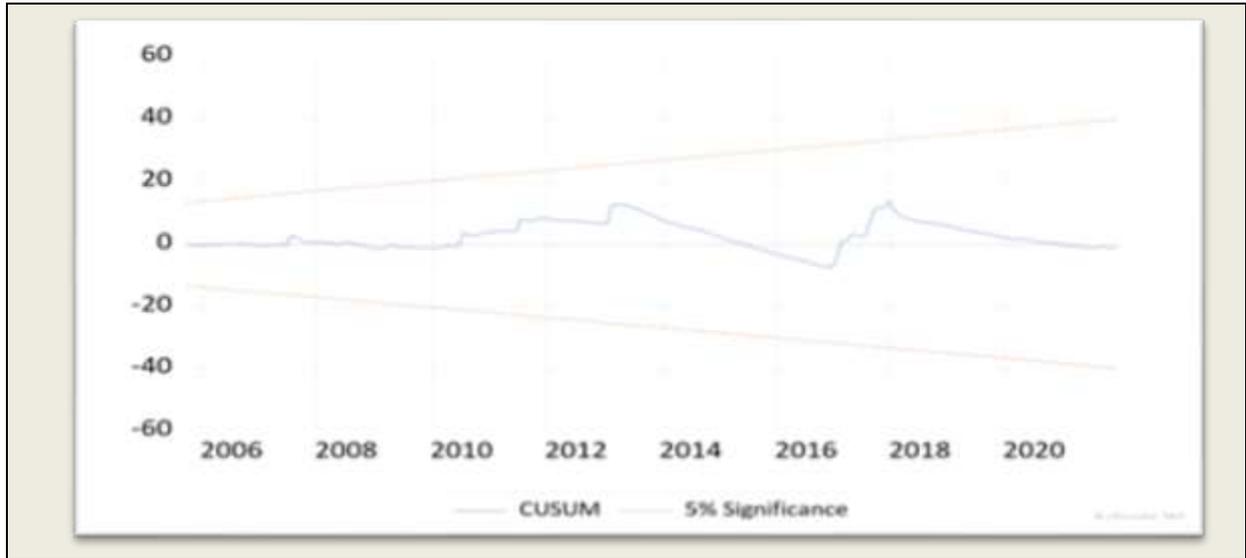
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات E-views

يتبين من الجدول (5) أن قيمة إحصائية F المحسوبة أقل من قيمة الحد الأعلى للحدود (*Bound Test*) التي حددها *Pearson* في ظل عدم وجود حد ثابت واتجاه عام للدالة، ما يعني أنه يمكننا رفض فرض العدم،

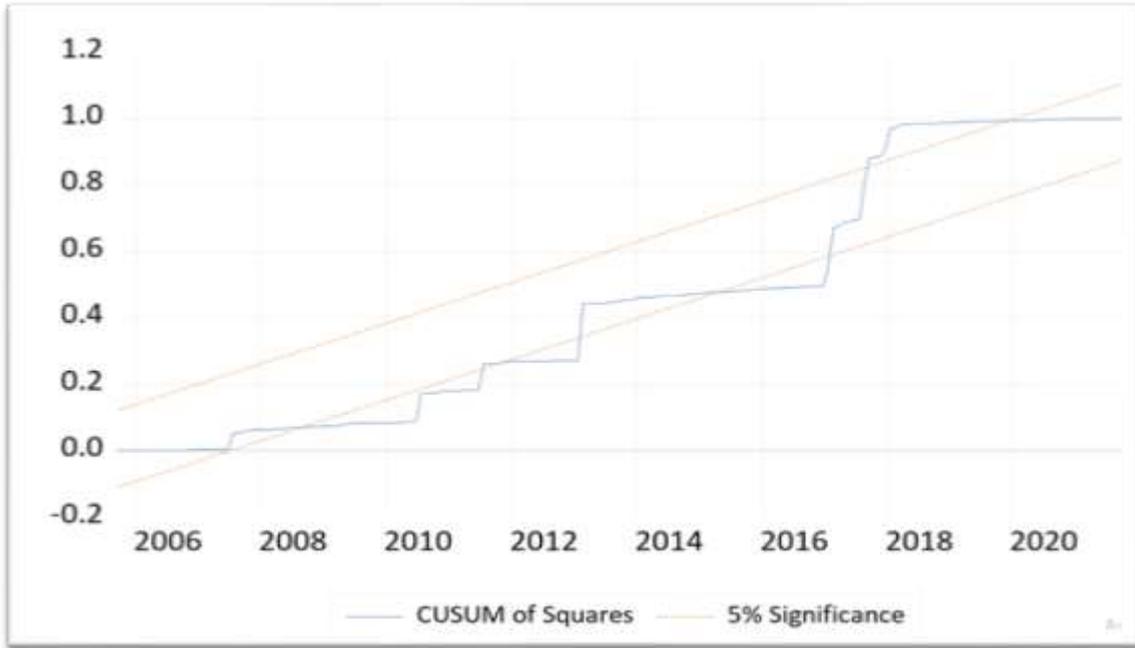
وقبول الفرض البديل بأن سعر الصرف ومعدل الدوران ، هي متغيرات متكاملة معا ويتحقق بينهم علاقة توازن في الأجل الطويل عند مستوى معنوية 1% 5% 10%

الشكل (3)

نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لسعر الصرف ومؤشر معدل الدوران وفقا لإحصائية CUSUMQ



+



يتضح من خلال الشكلين أن المعاملات المقدرة لنموذج *ARDL* المستخدم غير مستقر هيكلية عبر الفترة محل الدراسة مما يؤكد عدم وجود استقرار بين متغيرات الدراسة وعدم وجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل، حيث وقع الشكل البياني لإحصاء احد الاختبارين المذكورين لهذا النموذج خارج الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%. إذ نلاحظ وجود تغير هيكلية يبدأ من سنة 2017 وينتهي سنة 2020.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. ان اي تغير في سعر الصرف سيجد تأثيره على مؤشر معدل الدوران في سوق العراق وذلك لان سعر الصرف يمثل احد العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي
2. يتصف سوق العراق بانخفاض الطلب على أدواته المالية يؤدي ذلك الى ضعف الوعي الاستثماري للأفراد وكذلك تدهور الاوضاع السياسية والامنية للبلد مما أثر سلباً على السوق المالي ، فضلاً عن عدم توفر حماية كافية لكسب ثقة للمستثمرين
3. أن استقرار سعر الصرف يؤدي الى زيادة الاستثمار بمؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .
4. من خلال نتائج الدراسة تم التوصل الى وجود علاقة ذات تأثير وبدلالة معنوية بين سعر الصرف ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية.
5. يعتبر مؤشر معدل الدوران احد المؤشرات المهمة لقياس نسبة تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .
6. أن استقرار سعر الصرف يؤدي الى زيادة الاستثمار بمؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

ثانياً: التوصيات

1. لضمان التنظيم السوق المالي ضرورة توفر كفاءه الادارة في سوق العراق للأوراق المالية وكذلك نهوض بواقع هذا السوق عن طريق توفير المعلومات الكافية والافصاح والشفافية لزيادة ثقة المستثمر .
2. العمل على ربط سوق العراق للأوراق المالية بالأسواق المالية العربية والعالمية فضلاً عن ارساء الشفافية في التعامل بالأوراق المالية لدى افراد المجتمع عن وسائل الاعلام وشبكات الاتصال العالمية واستقطاب عدد كبير من المدخرين للاستثمار أموالهم في الاوراق المالية مما يعزز موارد السوق المهمة .
3. تطوير الامكانات المالية في السوق المالية في العراق يتوجب تحقيق قدر كاف من الاستقرار الاقتصادي والسياسي والامني لغرض تشجيع الاستثمارات وخاصة عن طريق تحفيز رؤوس الاموال الاجنبية واستقطابها نحو الداخل .

المصادر العربية:

أولاً: الكتب

1. عطية ، عبد القادر ، محمد ، (2009) ، الاقتصاد القياسي " النظرية والتطبيق " ، دار زمزم للنشر والتوزيع ، مكة المكرمة .

ثانياً: الرسائل والاطاريح

1. علي، حسين فراس ، (2005) ، "دراسة تحليلية لأسباب تدهور اسعار الصرف في البلدان النامية "بلدان عربية مختارة" ، رسالة ماجستير في الاقتصاد (غير منشورة) ، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية .

2. الحميدي ، ربيع ، تحرير صلال ، (2016) ، " تقييم اداء سوق العراق للأوراق المالية دراسة تحليلية مقارنة مع بعض الدول العربية للمدة (2003-2013) رسالة ماجستير في فبسة العلوم الاقتصادية ، (غير منشورة) ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة .

3. مصلح ، محمد ، علي جاسم ، (2019) ، " أثر تغيرات اسعار الصرف على عوائد الاسهم سوق الاوراق المالية في العراق للفترة (2004-2018) " ، (رسالة منشورة) ، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد التطبيقي القياسي ، كلية الدراسات العليا ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا .

4. يمينة ، درقال ، (2010) ، " دراسة تقلبات اسعار الصرف في المدى القصير " ، (رسالة منشورة) ، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة ابي بكر – بلقايد

ثالثاً: الدوريات

1. الساعدي ، علاء عبد الحسين ، الشاوي ، الهام جعفر ، " اثر تقلبات اسعار الصرف " ، مجلة العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، جمهورية العراق ، مجلد3 ، العدد 30 ، ص 153

2. الجبوري ، هودان ، سوسن كريم ، " أثر بعض مؤشرات النقدية في سعر صرف الدينار العراقي للمدة (1990-2015) " ، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، ص 4 .

3. داغر ، محمود ، محمود محمد ، معارج ، مهوس ، حسين عطوان ، " سعر الصرف الدينار العراقي ما بين نظام الواقع والنظام المعلن للمدة (2004-2012) " ، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية ، مجلد 21 ، العدد 84 ، ص 8 .

رابعاً: شبكة الانترنت

1. الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية <https://www.isx-iq.net>

<http://www.arab.ap.org>

المصادر الاجنبية:

Books

1-Anne ,Maie ,Mele dyke(1984) "U.s .Monetary Police and Financial Market" ,University of New york .

2-Gitmin, Lawrence(2000) "Principles of management ,Financial" 9 th ,.

Theses

1- Amanda Dwi Suciary , Brief Technical Note ;"The influence of Exchange rates on inflation interest rate" No 11,Vol 14 ,2020.

2- Guido Baltussen M Sjoerd ," Van Bekkum ,Lndexing and Stock Market Serial Dependenc around the World" ,No 16-81,2018

6- Magda Kaandil "exchange rate fluctuations and the balance of pay ments" ,No 31-28,2009.

3-Martin ,Jasova , "exchange Rate pass- through :what has changed Since the Cirisis", No 3,Vol 15 ,2012.

4- Obstfeld, Maurice , Kenneth ,Rogoff, (1995) ," exchange rate Dynamic Redux " ,No 3 ,Vol 103.

5- Rebecca M, Nelson "Exchange Rate" ,No 7-57,June 2018.

6-Wild ,Allayaninins m G.and Ofek ,E "exchange rate exposure ,hedging and the use of currency" ,Vol 20-2001.

7- Solnik ,Krueger ,exchange rate determination ,London Cambridge university press ,2000.

