

قنوات انتقال اثر السياسة المالية في اداء سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2004-2019

Transmission Channels of the effect of Fiscal Policy on the Iraq Stock
Exchange performance for the period 2004-2019

أ.د حسين جواد كاظم سيف ثائر حسين الموسوي
جامعة البصرة / كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية
Hussein J. Kadhum Saif Thaaer Hussein
hussein.kadum@uobasrah.edu.iq

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على آلية انتقال اثر متغيرات السياسة المالية (الانفاق الحكومي ، الإيرادات العامة ، عجز الموازنة) الى السوق المالي ودراسة مدى فاعلية هذه المتغيرات على مؤشرات الاسواق المالية من خلال مجموعة من قنوات التأثير التي سوف توضح آلية التفاعل بين هذه المتغيرات ، وتوضيح أساليب القياس المستخدمة في البحث و معرفة اداء الاسواق بالاعتماد على دراسة لعينة من القطاعات في سوق العراق للاوراق المالية . واستنتجت الدراسة وبأستخدام نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد بصيغته نصف اللوغاريتمية تم التوصل إن جميع المتغيرات الداخلة في الدراسة هي معنوية احصائياً بأستثناء المتغير الاخير (العجز/الفائض) كان غير معنوي احصائياً وإن المتغير الاكثر تأثراً هو المتغير الرابع (عوائد الضرائب) .

واوصت الدراسة بالاعتماد على متغيرات السياسة المالية وتوجيهها في تنشيط اداء سوق العراق للاوراق المالية من خلال دعم النفقات بشقيها الامر الذي يساعد بتنشيط سوق العراق للاوراق المالية.

الكلمات المفتاحية : السياسة المالية ، الاسواق المالية ، النفقات العامة ، الإيرادات العامة ، عجز الموازنة ، الضرائب، المضاعف، الانفاق الاستثماري.

Abstract

This research aims at shedding light on the mechanism of the transmission of the effect of fiscal policy variables (government spending, public revenues, budget deficit) to the financial market as well as studying the effectiveness of these variables on Iraq Stock Index. This can be implemented through a set of influence channels that will clarify the mechanism of interaction between these variables, explain the measurement methods used in the research, and know the performance of the markets based on a sample study of sectors in the Iraq Stock Exchange. According to the study, and by using the results of the multiple linear regression model (semi- log), it was concluded that all the variables included in the study are statistically significant except for the last variable (deficit / surplus) which was statistically insignificant, and that the most influential variable is the fourth variable (tax returns). The study recommended the necessity of relying on fiscal policy variables and guidance in revitalizing the performance of the Iraq Stock Exchange by supporting both aspects of the expenditure, which would help in revitalizing the Iraq Stock Exchange.

Keywords: Fiscal policy, financial markets, budget deficit, public expenditure, public revenues, taxes, multiplier, investment spending.

المقدمة

من اجل بيان الدور الذي تؤثر به السياسة المالية على النشاط الاقتصادي ممثلاً بقطاع الاعمال العامل في السوق المالي ، ومن اجل اظهار كيفية تأثير متغيرات الطلب (تيار الانفاق) وانتقال تأثيره المباشر من خلال اليات المضاعف والمعجل على نشاط السوق المالي ارتفاعاً وهبوطاً ، وبنفس الوقت يلعب عنصر التوقعات حول عجز او فائض الموازنة تأثيراً مباشراً وغير مباشر على نشاط السوق المالي الذي يستجيب لهذه التوقعات من خلال وحدات العجز (المستثمرين) والفائض (المدخرين). وبالتالي يوجد هنالك مجموعة من القنوات التي ينتقل من خلالها هذا التأثير والتي احتلت موقعاً محورياً في الفكر الاقتصادي وبهذا سيتم توضيحها تباعاً وكما يلي :

اولاً: مشكلة البحث

لما للاسواق المالية من اهمية متزايدة في الاقتصادات المعاصرة باعتبارها واجهة الاقتصاد المعني ومصدر التمويل اللازم للنمو والتنمية الاقتصادية فقد اصبح لزاماً على القائمين على القرار الاقتصادي الالمام باهم العوامل الاقتصادية التي تؤثر على هذه الاسواق وتتفاعل معها . وكون السياسة الانفاقية والايادية هي سياسة الموازنة ومصدر التمويل وتحريك النشاط الاقتصادي ، بات دراسة تأثير هذه السياسة على السوق المالي والية انتقال هذا التأثير عنصر حاسم للقرار الاقتصادي الناجح، خصوصاً وان عينة الدراسة (الاقتصاد العراقي) هو اقتصاد ريعي نفطي وتسوده ظاهرة هيمنة المالية العامة **Finance Dominance** حيث تعد السياسة المالية المورد الرئيس لعناصر الطلب الكلي في الاقتصاد (الاستثمار والاستهلاك وصافي التجارة الخارجية).

وبناء على ما تقدم يمكن صياغة إشكالية البحث في التساؤل الرئيس التالي :

- 1- كيف تنتقل اثار السياسة الانفاقية والايادية الى السوق المالي ؟
- 2- ما مدى فاعلية السياسة الانفاقية والايادية في العراق في التأثير على السوق المالي ؟ .

ثانياً : اهمية الدراسة

- 1- محدودية الدراسات التي تناولت توصيف وتحليل العلاقة بين السياسة المالية والسوق المالي حيث ركزت معظم الدراسات على تأثير السياسة النقدية .
- 2- محاولة الاحاطة بالقنوات الرئيسية التي تنتقل من خلالها تأثيرات السياسة المالية على سوق المال .
- 3- تقييم تأثير السياسة المالية من خلال المدة المبحوثة من حيث تأثيرها على السوق المالي في العراق .

ثالثاً : اهداف الدراسة

- 1- التعرف على واقع سوق العراق للاوراق المالية من خلال تحليل اهم مؤشراتهُ .
- 2- ابراز اهم القنوات التي تقوم بنقل اثر متغيرات السياسة المالية وكيفية انتقالها .
- 3- تحليل واقع السياسة المالية في العراق خلال المدة المبحوثة .

رابعاً : فرضيات الدراسة

يقوم البحث على اختبار فرضيات العدم التالية :

- 1- لا توجد علاقة ذات تأثير معنوي لمتغير الانفاق الجاري على مؤشر سوق العراق للاوراق المالية.
- 2- لا توجد علاقة ذات تأثير معنوي لمتغير الانفاق الاستثماري على مؤشر سوق العراق للاوراق المالية .
- 3- لا توجد علاقة ذات تأثير معنوي لمتغير الناتج المحلي الاجمالي على مؤشر سوق العراق للاوراق المالية .
- 4- لا توجد علاقة ذات تأثير معنوي لمتغير عوائد الضرائب على مؤشر سوق العراق للاوراق المالية.
- 5- لا توجد علاقة ذات تأثير معنوي لمتغير عجز الموازنة على مؤشر سوق العراق للاوراق المالية.

خامساً : مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة القطاعات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية وسيتم اختيار هذه القطاعات القائمة على اعتبارات محددة منها حجم التداول وعدد الاسهم وعدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية .

سادساً : اسلوب الدراسة

اعتمد اسلوب الدراسة على المنهج الاستقرائي في التحليل القائم على تجميع البيانات الظاهرة في القطاعات الاجمالية لسوق العراق للاوراق المالية خلال المدة الزمنية (2004-2019) للدراسة والتوصل الى طبيعة العلاقة من حيث درجة التأثير وقدرتها على تفسير التغيرات في المتغير المعتمد واستخدام الاساليب الاحصائية والقياسية في تحليل وتفسير النتائج إذ تم استخدام عدة صيغ من اجل اختيار افضل صيغة لتقدير نموذج الانحدار حتى يتم تحديد الاثر الفردي لكل متغير من متغيرات الدراسة على متغير المؤشر العام لسوق المال , وكانت افضل صيغة هي باستخدام الصيغة النصف لوغاريتمية semi-log.

سابعاً: الدراسات السابقة

أولاً : الدراسات العربية

1- دراسة خولة ، 2014

عنوان الدراسة	اثر السياسة المالية على اداء سوق الاوراق المالية : دراسة حالة الاردن خلال الفترة (1990-2014)
نوع الدراسة	اطروحة دكتوراه
اسم الباحث والسنة	مناصرية خولة
المشكلة	ما هو اثر السياسة المالية على اداء سوق الاوراق المالية خلال الفترة (1990-2014) ؟
الهدف	1- معرفة الاسس النظرية للسياسة المالية ، ومراحل تطورها عبر مختلف المدارس الاقتصادية . 2- ابراز أهم أدوات السياسة المالية وكيفية تأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية . 3- تحليل هيكل السياسة المالية وتطوره في الاردن خلال الفترة (1990-2014) . 4- توضيح تطور مؤش ارت أداء سوق الاوراق المالية الاردنية خلال الفترة (1990-2014) .
الاهمية	تتبع أهمية هذه الدراسة من كونها تعالج موضوعا يحتل مكانة، و أهمية متميزة ضمن البحوث الاقتصادية، حيث أن المعرفة المسبقة بقنوات ومحوار تأثير السياسة المالية على أداء سوق الاوراق المالية، سوف تسهم في توجيه السياسة المالية للدولة نحو الوجهة الصحيحة التي تخدم أسواق الاوراق المالية .
اهم الاستنتاجات	1- اسخدمت السياسة المالية في الاردن النفقات والايادات من اجل تحقيق اهداف معينة منها تحقيق النهوض بالاقتصاد العام 2- هنالك علاقة ارتباطية ضعيفة بين المؤشر العام لسعر السهم والايادات الضريبية .

2- دراسة الفتلاوي ، 2017

عنوان الدراسة	السياسة المالية وأثرها في عرض النقود في العراق للمدة (1990-2014)
نوع الدراسة	رسالة ماجستير
اسم الباحث والسنة	حسين ماجد ثامر الفتلاوي 2017
المشكلة	تتمثل مشكلة البحث في مدى قدرة السياسة المالية بادواتها الرئيسية المتمثلة بالانفاق العام والايراد العام والضرائب والدين العام الداخلي في التأثير على متغير عرض النقد في العراق .
الهدف	تهدف الدراسة الى معرفة احجام تطورات الانفاق العام والايراد العام في الاقتصاد العراقي ، وتقويم تأثيرها وصفيًا وقياسيًا على متغير عرض النقد .
الاهمية	تأتي أهمية الدراسة من الدور الذي يمكن ان تؤديه السياسة المالية في التأثير على متغير عرض النقد للنهوض بواقع الاقتصاد والتغلب على المشاكل التي يعاني منها العراق الذي وقع عليه الاختبار كبلد عينة للدراسة ، ولهذا تحاول الدراسة إبراز دور السياسة المالية واعطاء تصور واضح للاقتصاد العراقي وتحقيق اهداف اقتصادية واجتماعية.
اهم الاستنتاجات	ان السياسة المالية تميل لاحداث عدم استقرار في الاوضاع الاقتصادية بسبب القدرة على الزيادة السريعة في الانفاق العام وعدم القدرة على موازنتها في جانب الايرادات .

3 - دراسة الساعدي ، 2018

مسار السياسة المالية واثرها في مؤشرات الاستقرار المصرفي في العراق	عنوان الدراسة
اطروحة دكتوراه	نوع الدراسة
ضياء عبد الزراق حسن الساعدي 2018	اسم الباحث والسنة
تتمثل المشكلة بان مسارات السياسة المالية لها انعكاسات على الاستقرار النفطي في العراق مع عدم وضوح الرؤية للبنك المركزي العراقي للوصول الى مؤشر تجميعي يستطيع من خلاله قياس مؤشرات الاستقرار المصرفي اذ اعتمد على البنك المركزي العراقي على بعض المؤشرات والتي من الصعب تحديد اتجاهاتها للوصول الى الاستقرار الوظيفي	المشكلة
1-بناء مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المصرفي الذي يعتبر كجهاز انذار مبكر لصانعي السياسات لاقتصادية في العراق 2-تحليل واقع واتجاهات الاستقرار المصرفي وواقع واتجاهات السياسة المالية في العراق والعلاقة بينهما	الهدف
يكتسب الجهاز المصرفي اهمية كبيرة في الاقتصاد من خلال الدور الذي يؤديه كوسيط بين المدخرين و المستثمرين ومن ثم يعمل على تعزيز الاستقرار الاقتصادي، وذلك متزامن مع كفاءة الجهاز المصرفي في اداء وظائفه، ومن خلال هذه الاهمية للجهاز المصرفي فان العمل على تعزيز الجهاز المصرفي من خلال بناء مؤشر تجميعي لقياس مستوى الاستقرار المصرفي الذي سيكون بمثابة جهاز انذار مبكر لصناع القرار كوسيلة لتفادي الازمات المالية التي يتعرض لها الجهاز المصرفي سواء أكانت مصدرها داخلي أم خارجي ومن ثم الحد من تأثيرها في القطاع الحقيقي نظرا للعلاقة الوثيقة بينهما، فان ذلك يجعل الجهاز المصرفي اكثر كفاءة و هذا سيكون له اثار ايجابية على الاقتصاد، وان هذه الدراسة تعد أيضا من الدراسات القليلة التي تناولت توضيح مسارات السياسة المالية و دورها في تحقيق الاستقرار المصرفي بالإضافة الى توضيح العلاقة بينهما و من ثم لقاء الضوء على السياسات المالية الملائمة لتحقيق الاستقرار في الجهاز المصرفي و التي ستعكس إيجابيا على القطاع المصرفي بصورة عامة اذ ستحقق له كفاءة اعلى في أداء مهماته في الاقتصاد.	الاهمية
1- تؤكد ان السياسة المالية هي احد العوامل المحددة للاستقرار المصرفي الى جانب دور لبنوك المركزية التي تعد الجهة الرقابية الاولى على المصارف كما اشارت الى اهمية الاستقرار لمصرفي في دعم الوضع المالي للحكومات 2-تم بناء المؤشر التجميعي كخطوة اولية والذي يعكس حال الاستقرار المصرفي في العراق والذي استند الى طريقة المتوسط المرجح في بنائه	اهم الاستنتاجات

ثانيا : الدراسات الاجنبية

1- bt Othman , Bekhet , 2012

Exploring the role of fiscal policy in financial market : A case study in Malaysia stock market	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
Hussain Ali Bekhet , 2012 and Nor Salwati bt Othman	اسم الباحث والسنة
تكمن مشكلة هذا البحث عن دور السياسة المالية (الإنفاق الحكومي والإيرادات) تجاه أداء الأنشطة الاقتصادية والأداء المالي ثم مقارنة مساهمتها مع السياسة النقدية	المشكلة
تحليل العلاقة بين مؤشر الأسهم وسياسات الاقتصاد الكلي	الهدف
لا توجد دراسات متعلقة بسوق الأوراق المالية في ماليزيا وهذا يعزز أهمية هذه الدراسة والقيمة التي تضيفها إلى الأدبيات الموجودة التحقق في علاقة التكامل المشترك بين مؤشر الأسهم والمتغيرات المالية	الاهمية
1- هذه الدراسة سوف تساعد واضعي السياسات أو الهيئات التنظيمية في فهم سلوك سوق الأوراق المالية والاستفادة من المعلومات نحو تحقيق الأهداف 2- سوف يساعد هذا البحث المستثمرين على وضع قرار استثماري لديهم بشكل استباقي 3-هذه الدراسة مفيدة للباحث والأكاديمي في العثور على مزيد من الأدلة على محدّدات سوق ماليزيا للأوراق المالية	اهم الاستنتاجات

2- – Tawfiq, 2018

The impact of monetary and fiscal policies on stock returns in the Jordanian Amman stock exchange case	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
Tawfiq Taleb Tawfiq , 2018	اسم الباحث والسنة
هل لمتغيرات السياسة المالية ومتغيرات السياسة النقدية من تأثير على أداء بورصة عمان ؟	المشكلة
<ul style="list-style-type: none"> • يهدف هذا البحث إلى تأثير مناقشة المتغيرات النقدية والمالية التي تؤثر على عوائد اسهم الشركات ، • تحديد هذه المتغيرات سيمكن الشركات من التركيز عليها وإدارتها بطريقة من شأنها تحسين أدائها • تهدف الورقة إلى مناقشة تأثير السياسة المالية والنقدية على بورصة عمان 	الهدف
أهمية هذا البحث تنشأ من السعي لتحقيق في دور السياسات النقدية والمالية في تعزيز التجارة في السوق المالي واستعادة الاقتصاد الكلي	الاهمية
<ul style="list-style-type: none"> • لقد وجد ان هناك تأثير إيجابي احصائي للتضخم على عوائد الأسهم في بورصة عمان • هناك علاقة سببية بين ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم في بورصة عمان خلال عام 2006 إلى 2016 من جهة ..والتضخم وسعر الفائدة من جهة أخرى 	الاستنتاجات

3- Eyo, 2016

Impact of fiscal policy on the performance of the Nigerian stock	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
Eyo Eyo , 2016	اسم الباحث والسنة
تكمّن مشكلة هذا البحث في التساؤل: هل للسياسة المالية وسوق الأوراق المالية اي تأثير على نمو الاقتصاد النيجيري؟	المشكلة
<ul style="list-style-type: none"> • معرفة تأثير السياسة المالية النيجيرية على أداء بورصة نيجيريا • تحديد تأثير الحكومة من النفقات والايرادات الحكومية على القيمة السوقية 	الهدف
<ul style="list-style-type: none"> • تركز أهمية هذه الدراسة في المقام الاول على تأثير أداء السياسة المالية على سوق الأوراق المالية النيجيرية 	الاهمية
<ul style="list-style-type: none"> • ان السياسة المالية تعطي الأولوية لرؤوس الأموال والاستثمارات العامة عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي • التقليل من التناقض في السياسة المالية • اعادت السياسة المالية للحكومة التركيز على الإنفاق الحكومي وإعادة توجيه إنتاج السلع والخدمات 	اهم الاستنتاجات

وبناء على ذكره سابقا سيتضمن البحث ثلاث محاور ,المحور الاول (قنوات تأثير السياسة المالية على سوق المال) ، اما المحور الثاني قياس اثر متغيرات البحث على مؤشر السوق العام والمحور الثالث الاستنتاجات والتوصيات.

المحور الاول

1-1- أثر المضاعف :- Multiplier Effect

يعتبر الاقتصادي Kahn. F. R اول من ادخل فكرة المضاعف في النظرية الاقتصادية ، وذلك في سنة 1931 وقد عرف مضاعف Kahn بمضاعف الاستخدام¹ (مضاعف التوظيف) ، الذي يوضح العلاقة بين الاستخدام الاولي الناتج عن النفقات العامة عندما أشار الى فكرة المضاعف من خلال مقال له بعنوان **العلاقة بين الاستثمار المحلي والبطالة 1931** بين فيها أن الوظائف الأولية هي الوظائف التي ينتج عنها استثمار جديد. وبالمقابل فأن الوظائف الثانوية هي التي ينتج عنها أنفاق أولئك الموظفين الجدد ، حيث أن كل عامل إضافي يُوظف نتيجة لاستثمار جديد يحصل من خلاله على دخل ، ليوجه إلى الاستهلاك وهذه بدورة يؤدي الى توظيف عمال جدد وتكوين دخول اخرى، واطلق Kahn على هذه العملية المتسلسلة والتراكمية (**بمضاعف التوظيف**) والذي يسمح بقياس أثر الاستثمارات الجديدة على حجم التوظيف .

¹ مضاعف التوظيف (الاستخدام) : ويقصد بها الألية التي تؤدي الى تشغيل المزيد من الموارد والايدي العاملة بسبب الزيادة في الإنتاج الناتجة عن الزيادة الأولية في الأنفاق .

بعد ذلك طور كينز هذا المفهوم ليوضح العلاقة بين الدخل والأنفاق ، حيث ركز كينز على مضاعف الاستثمار ، والذي يوضح زيادة الدخل الناتجة عن زيادة الأنفاق (Ehrlinspiel، 2011:10) .

وبالتالي يمكن تعريف اثر المضاعف على انه التغير المضاعف في الدخل نتيجة تغير الإنفاق الحكومي بوحدة واحدة، ويساوي في القيمة مضاعف الاستثمار (الحسن، 2013:63) ، ويشير المضاعف إلى الظاهرة التي يؤدي فيها التغيير في ضخ الإنفاق (إما الاستثمار أو الإنفاق الحكومي أو الصادرات) إلى تغيير أكبر نسبياً في مستوى الدخل القومي ، أي أن التغيير النهائي في الدخل القومي سيكون بعض مضاعفات التغيير الأولي في الإنفاق .

ثانيا : افتراضات عمل المضاعف :- (الونداوي، 2013:33)

من اجل عمل المضاعف أفترض كينز الاتي :

- مستوى التشغيل أقل من مستوى التشغيل الكامل لمنح قطاع الانتاج مرونة تمكنه من الاستجابة للزيادة في الطلب .
- ثبات الميل الحدي للأستهلاك .
- الأستهلاك دالة في الدخل المتاح .
- ان التغير السريع في الاستثمار يؤدي الى تغير مضاعف في الدخل .
- ثبات مستوى الاسعار .
- استجابة رأس المال العامل للزيادة في الطلب .

ثالثاً : أنواع المضاعف :-

- 1- مضاعف الانفاق الحكومي Government Expenditure Multiplier
- 2- مضاعف الاستثمار Investment Multiplier
- 3- مضاعف الانفاق الاستهلاكي Consumer expenditure Multiplier
- 4- مضاعف الضرائب Tax Multiplier

1- مضاعف الأنفاق الحكومي :- Multiplier of expenditure

ان تأثير مضاعف النفقات العامة هو تأثير تغيير (زيادة أو نقصان) أي مكون من نفقات الدولة ، مما يؤدي إلى تغيير في الدخل القومي بمقدار أكبر من التغيير الأولي للنفقات ، ، ويحسب بالصيغة الاتية :
(البيرواني، 2008:162) .

$$EM = 1 / 1 - \Delta ei$$

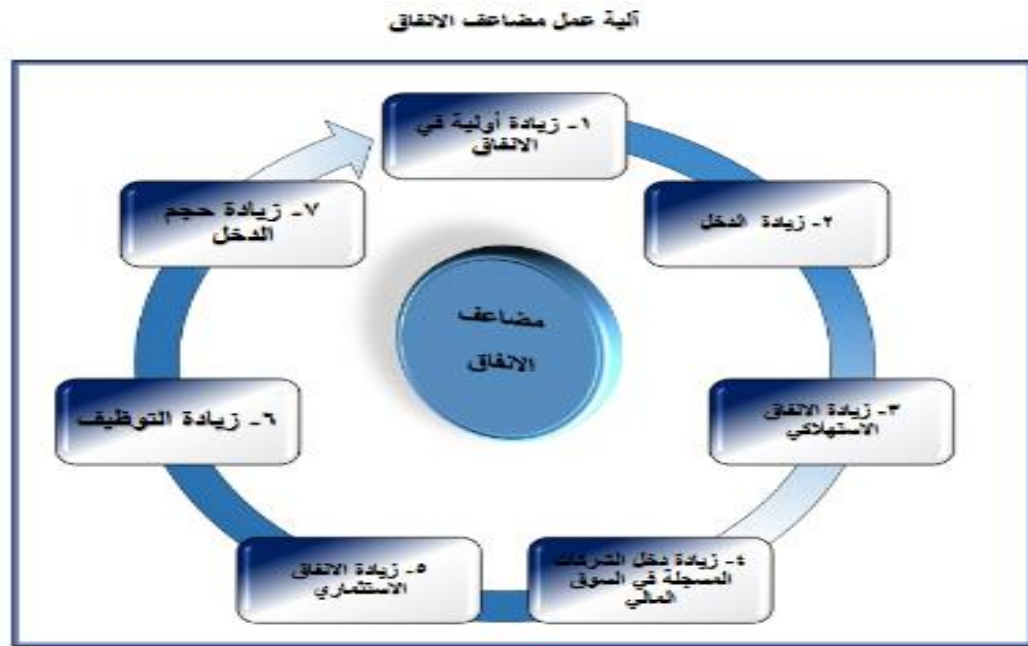
حيث ان :

EM: تمثل مضاعف الاستخدام

Δei : تمثل المتغير النسبي الاول الذي يحصل في عدد المشتغلين في الاقتصاد بشكل مستقل.

وآلية هذا التأثير على سوق المال يمكن توضيحها من خلال الآتي :

أن الزيادة في الانفاق العام تؤدي الى زيادة الدخول والتي بدورها تؤدي الى زيادة في الانفاق الاستهلاكي وهذا بدوره يزيد من الطلب على السلع والخدمات في السوق ويرفع بالتالي من دخل الشركات (التي بدورها يزيد حجم تداولها وينعش من قيمة اسهمها في أسواق المال) وهذه الزيادة في دخل الشركات تحفز زيادة الاستثمار والتوظيف وبالتالي خلق دخول جديدة والتي بدورها يتحول جزء منها الى انفاق استهلاكي (والجزء الاخر للأدخار) وهكذا تتضاعف الزيادة الأولية مما يؤدي عامة في الدخل القومي أكبر وسيتم توضيحها من خلال الشكل البياني التالي :



شكل (1-1)

من القيمة الاولى اكبر من القيمة الاولى للنفقات (Tarasova,2017:89) . وهذه الآلية يمكن توضيحها من خلال المخطط الآتي :

2- مضاعف الاستثمار: Investment Multiplier

يقصد بمفهوم مضاعف الاستثمار بأنه مفهوم كينزي يستخدم لقياس عدد المرات التي يزيد بها الدخل القومي عندما يزداد الاستهلاك او الاستثمار بمقدار معين (ميساوي،2018: 9) . ويمكن توضيحه من خلال المعادلة التالية :

$$K = 1 / 1 - MPC$$

حيث ان :

K: مضاعف الاستثمار

MPC: الميل الحدي للاستهلاك

إنفاق الاستثماري هو غالباً موضوع تقلبات كبيرة وغير ممكن التنبؤ بها ، فعندما تقل ثقة المستثمرين فإن النفقات الاستثمارية ستخف أو ربما تتوقف وسيؤدي هذا التوقف إلى تقليل دخول العمال وبالتالي يؤدي إلى خفض إنفاقهم الاستهلاكي وهذا بدوره يؤدي بالضرورة إلى تدني مستوى التشغيل، ولذلك سينخفض دخل العمال في مجال الانتاج ، ويؤدي ذلك بأكمله إلى انخفاض في الإنتاج والدخل الكلي بمستوى اعلى من مستوى الانخفاض الذي قد حصل أصلاً في النفقات الاستثمارية وهذا الربط بين النفقات الاستثمارية أو النفقات الحكومية أو الصادرات من جهة إلى الدخل أو إلى إنفاق المستهلك بعدها إلى الدخل هو ما يسمى بأثر المضاعف الاستثماري .

ويرى الاقتصادي كينز أن التغيرات الاساسية التي تحدث في الطلب الفعال (الكلي) والتي تؤدي بدورها الى حدوث تغيرات مهمة في الدخل القومي على المدى القصير هي التغيرات في النفقات الاستثمارية ، وكذلك يرى كينز ان الزيادة الاولى في النفقات الاستثمارية تؤدي الى زيادة تراكمية ومضاعفة في الدخل ، حيث ان اي زيادة اولية في النفقات الاستثمارية تعني ارتفاع في مستوى الطلب على السلع .

وهذا بدوره يزيد من الطلب على السلع والخدمات في السوق ويرفع بالتالي من دخل الشركات (التي بدورها يزيد حجم تداولها وينعش من قيمة اسهمها في أسواق المال) وهذا يؤدي بدوره ايضا الى زيادة في التوظيف وبالتالي ارتفاع في مستوى الدخل وهذا بدوره ايضا يؤدي الى زيادة النفقات الاستهلاكية لفئة الموظفين (العمال) اي ان اجزاء الزيادة التي يحصل عليها الموظفين ستدفعهم الى الزيادة في النفقات على سلع الاستهلاك ، وهذه الاخيرة تؤدي الى زيادة دخول الموظفين في القطاع الانتاجي (الذي يقوم بآنتاج السلع الاستهلاكية) وتستمر هذه الآلية مع إتجاه النفقات الاستهلاكية الى التناقص باستمرار ، اي بمعنى اخر ان الزيادة الاولى في النفقات الاستثمارية تؤدي الى زيادة في النفقات الاستهلاكية بشكل مستمر ، وتعد هذه الزيادة السبب في النفقات الاستهلاكية والتي تسبب الزيادة المضاعفة في الدخل القومي وهذا ما يعرف ب أثر مضاعف الاستثمار (الوليد، 2018:9) .

3- مضاعف الانفاق الاستهلاكي Consumer expenditure Multiplier

يمكن تعريف مضاعف الانفاق الاستهلاكي على انه التغير في الاستثمار الذي يمكن ان يحدث في الاستهلاك ويكون له نفس التأثير على الدخل القومي ، ويمكن حساب مضاعف الانفاق الاستهلاكي من خلال الصيغة التالية :

$$Y\Delta = 1 / 1 - b \quad a\Delta$$

حيث ان :

$Y\Delta$: تمثل التغير في الدخل

B : الميل الحدي للاستهلاك

حيث ان الانفاق الاستهلاكي يؤدي يؤدي زيادة الأستهلاك من السلع المنتجة والخدمات وبهذا فهي تؤدي الى زيادة الانتاج القومي كنتيجة لمواجهة الارتفاع في الأستهلاك وبدوره يزداد الانتاج المحلي الاجمالي مع ملاحظة ان ذلك يتوقف على مرونة الاجهزة الانتاجية وقدرته على الاستجابة للطلب الأستهلاكي المتزايد وبالتالي تعد النفقات الاستهلاكية أحد أهم مكونات اجمالي النفقات لأقتصاديات البلدان حيث يتم تخصيص له جزء كبير من اجمال الدخل (زغير، 2017:35) .

ونلاحظ أن اي تغير في الانفاق الحكومي يصاحبه تغير في الناتج ، حيث تقوم الحكومة بزيادة النفقات العامة ويتم تمويل هذه النفقات عن طريق الاقتراض من جهات اخرى و ليس عن طريق رفع الضرائب وإن هذه الزيادة في الطلب الكلي ستحدث زيادة في الناتج الكلي التوازني يعني ذلك أن أي زيادة في النفقات الحكومية ستؤدي بفعل المضاعف إلى زيادة أكبر منها في الناتج الكلي (أسماء، 2016:124) .

وبمعنى اخر ان الزيادة في النفقات الحكومية يوزع قسم منها على شكل فوائد ورواتب واجور وبالتالي سيقوم الافراد بتحويل جزء من هذه الدخل الى الأستهلاك ، أما الجزء المتبقي منها فيذهب الى الادخار وفقاً للميل الحدي للأستهلاك والادخار ، حيث أن الدخل الذي يتم استهلاكه يؤدي الى خلق دخول جديدة بدورها ، وكذلك فإن الدخل الجديدة تؤدي لتكوين دخول اخرى لفئات مختلفة ، أما الجزء الذي تبقى للادخار فيتم تحويله الى الاستثمار وبالتالي يساهم في مضاعفة الزيادة في الدخل .

4- أثر مضاعف الضرائب Tax multiplier

عرف مضاعف الضرائب على انه نسبة التغير في الناتج الى نسبة التغير في الضرائب ، ويمكن قياس أثر مضاعف الضرائب من خلال المعادلة التالية :

$$K_T = \frac{\Delta y}{\Delta T} = \frac{-b}{1-b+bt}$$

K_T : مضاعف الضرائب

ΔT : التغير في الضرائب

نلاحظ أن مضاعف الضرائب ذو إشارة سالبة دلالة على العلاقة العكسية بين التغير في الضرائب والتغير في الدخل ، حيث تؤدي زيادة الضرائب إلى انخفاض في الاستثمار والاستهلاك وبالتالي تراجع الإنتاج وانخفاض الدخل الوطني (الطيب، 2016: 53) ، وأن السياسة المالية تشمل السياسة المتعلقة بالانفاق الحكومي والضرائب ولمعرفة تأثير تغيير السياسة الضريبية على الاقتصاد افترض ما يلي :

في حال كان هنالك ارتفاع كبير في مستوى البطالة وتطلب الامر تخفيض مستوى البطالة الى أدنى حد دون زيادة في مستوى الأنفاق الحكومي وبدلاً من زيادة الأنفاق الحكومي سنقوم بتخفيض الضرائب والبقاء على المستوى الحالي للأنفاق حيث يؤدي التخفيض الضريبي الى زيادة الدخل المتاح ، وهو ما قد يؤدي الى زيادة الأنفاق الاستهلاكي ، ولكن التساؤل هل يؤثر انخفاض الضرائب على أجمالي الدخل مثل الزيادة في الانفاق الحكومي ؟

أن انخفاض الضرائب سيؤدي الى زيادة الدخل حيث ستفق الحكومة أكثر من ما كانت تتفقه قبل التخفيض الضريبي ، حيث تلاحظ الاسر أن دخلها بعد الضرائب (الدخل القابل للتصرف) اكبر مما كان عليه من قبل ، وبالتالي يؤدي الى زيادة في الاستهلاك ، وبالتالي سيزداد الانفاق الاجمالي المخطط له ، مما يؤدي الى انخفاض المخزون النقدي اقل من ما كان ، فيرتفع الإنتاج ويتم توظيف المزيد من العمال وهذا يؤدي الى توليد المزيد من الدخل ، مما يتسبب في زيادة الاستهلاك وما الى ذلك ، وبالتالي سيزداد الدخل بمضاعف الانفاق الانخفاض في الضرائب، ولكن هنالك تساؤل اخر وهو هل يختلف مضاعف الانفاق عن مضاعف الضرائب؟

يتاثر الدخل بعاملين الانفاق والضرائب ففي الحالة الاولى تزيد الحكومة النفقات الاجمالية حيث سيكون هنالك تأثير مباشر على الدخل وبالتالي فإن الزيادة فيها تؤدي الى زيادة الدولار مقابل الدولار (اي أن كل دولار واحد ينفق لابد وأن يحقق بالمقابل دولار واحد على الاقل عائد) في اجمالي الانفاق المخطط له ، أما في حالة تخفيض الضرائب لا يكون هنالك تأثير مباشر على الأنفاق حيث تدخل الضرائب في التحاليل الاقتصادية لأنها تؤثر على الدخل المتاح للأسرة مما يؤثر على استهلاكها (وهو جزء من اجمالي الأنفاق).

لنفترض أن الحكومة قررت خفض الضرائب بمقدار دولار واحد ، ما مقدار الزيادة في الانفاق ؟

ان الميل الحدي للأستهلاك يوضح لنا كيف يتغير الكثير من الانفاق الاستهلاكي عندما يتغير الدخل المتوفر ، وبمعنى اخر عندما تزيد الحكومة الانفاق بمقدار دولار واحد سيؤدي ذلك الى زيادة النفقات الاجمالية المخطط له مبدئياً بمقدار المبلغ الاجمالي للزيادة في النفقات الحكومية (اي دولار واحد) ، وعندما يتم تخفيض الضرائب فإن الزيادة الاولى في النفقات الاجمالية المخططة هي فقط الميل الحدي للأستهلاك (MPC) ، نظراً لأن الضرائب الزيادة الاولى في الانفاق الاجمالي المخطط له اصغر بالنسبة لتخفيض الضرائب من الزيادة في الانفاق الحكومي وبالتالي فإن التأثير النهائي على مستوى توازن الدخل سيكون أصغر (Case, 2012:173) .

1-2- اثر المعجل :- Accelerated effect

ويسمى كذلك بالاستثمار المعجل او الاستثمار المسرع ، حيث يمكن تعريف مفهوم المعجل على أنه نسبة التغير في الدخل الحالي والتي تؤدي الى تأثيرات على مستوى الاستثمار وبيان أثر نسبة التغير في الناتج القومي . ويتوقف أثر المعجل على ما يعرف بمعامل رأس المال أي العلاقة الفنية بين الإنتاج ورأس المال فالمعجل هو النسبة بين قيمة الاستثمار وقيمة الزيادة في الناتج ، وأن رأس المال (أي العلاقة الفنية بين رأس المال والإنتاج) يختلف من صناعة لأخرى ومن قطاع لآخر ، وكذلك يختلف المعجل من صناعة لأخرى ومن قطاع لآخر، وبالتالي يختلف أثر المعجل باختلاف النفقات الأولية ، فإذا وجهت النفقات الأولية إلى منتجات الفروع الأولى كان المعجل كبيراً، أما لو وجه لمنتجات الفروع الثانية فإنه يكون أقل (سليمان، 2014: 13) .

ويمكن قياس المعجل بالمعادلة التالية : (محمد، 2014:30) .

$$a = \frac{\Delta k}{\Delta yt - 1}$$

a = هو نسبة K أي رصيد رأس المال في الفترة الزمنية t

Y = الناتج في الفترة الزمنية $(t - 1)$ وبالاتناد الى نظرية المعجل يعزى الاستثمار الصافي الى تغيرات الاستهلاك.

ln = الاستثمار الصافي

K : مضاعف الاستثمار

لذلك يعزى الاستثمار الصافي (حسب نظرية المعجل) إلى تغيرات في الاستهلاك ، فإذا افترضنا بقاء مستوى التكنولوجيا على حالة، فإن الزيادة في الطلب على السلع الاستهلاكية من فترة إلى أخرى تؤدي بالمنتجين إلى زيادة الطلب على المعدات الرأسمالية لغرض تلبية الزيادة في الطلب ، ويمكن إعادة كتابة المعادلة السابقة بالطريقة التالية :

$$ln = \Delta Y \times A$$

حيث ان :

ln : الاستثمار الصافي

A : المعجل

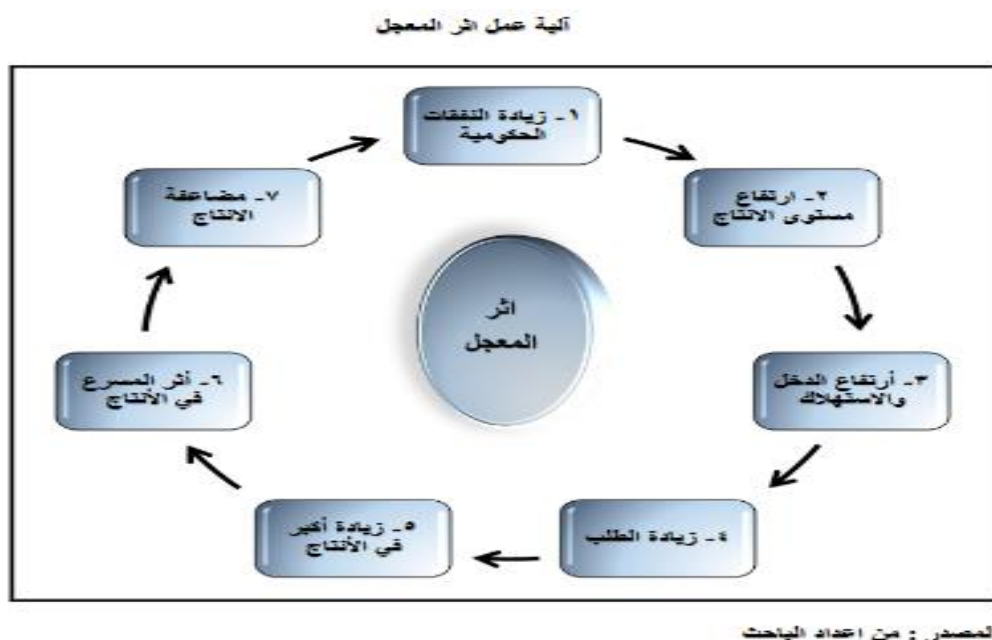
ΔY : التغير في الإنتاج

وتعني المعادلة بأنه من أجل زيادة مستوى الإنتاج بما يعادل ΔY يجب زيادة الطلب من السلع الرأسمالية بمقدار يعادل حاصل ضرب التغير في الإنتاج اللازم مع معادل المعجل لذلك فإن زيادة الاستثمار الصافي تتوقف على معامل رأس المال ، أو المعجل (قندوسي، 2014:60) .

وتتمثل أهم الافتراضات لهذه النظرية في :- (عبد، 2017:78)

- 1- عدم توفر طاقات إنتاجية عاطلة أي أن الشركات المنتجة للسلع والخدمات الاستهلاكية والتي تعمل دائماً بطاقاتها الكاملة .
- 2- نسبة رأس المال إلى الناتج ثابتة وهذا يعني أن إنتاج كمية معينة من الناتج تحتاج إلى كمية ثابتة معينة من رأس المال ولا تتغير هذه النسبة بتغير مستوى الإنتاج ويعبر عن هذا بافتراض ثبات معامل رأس المال إلى الناتج .

ومن ما تقدم يمكن ان نلخص اهم ما يلي من ما سبق الى وهو انه هنالك علاقة قوية بين اثر كل من مضاعف الانفاق ومعجل الاستثمار ، وبالتالي من المهم ان يؤخذ بالحسبان بأنه عندما يتم دراسة الآثار التراكمية في كل من الاستثمار والاستهلاك والدخل التي تحدث من خلال النفقات الحكومية الاولى ، وتبين بأنه عند تحليل أثر المضاعف والمعجل يتلائم مع ظروف الدول المتقدمة التي تمتلك جهازاً إنتاجياً مرناً يستطيع الاستجابة للتغيرات في الزيادة على الطلب الناجم عن تزايد النفقات العامة ، ولا ينسجم مع ظروف الدول النامية التي لا تمتلك جهازاً إنتاجياً مرناً ، ألا أن هذه الدول قادرة على التدخل في حسابها ، وتستفيد من التدخل والتفاعل بين كل المضاعف والمعجل ، وهو ما يسمى بالمضاعف المركب او المزدوج ، الذي يؤدي استمرار الحركة التراكمية للاستثمار المعجل الى ما وراء القيود التي يتم فرضها من خلال الميل الحدي للأدخار الموجب على المضاعف حيث يؤدي سرعة تحقيق التنمية الاقتصادية (المهاني، 2013:36).



شكل (1-2)

2 - أثر المزاحمة : Crowding out

أثر المزاحمة او ما يعرف أيضاً بمزاحمة الاستثمار العام للاستثمار تعتبر الآلية التي يتم من خلالها تدخل القطاع الحكومي في الاسواق حيث أن دخول كبار المُستثمرين أو الحكومة في الاستثمار من اجل مُنتج مُعين سيساعد على حفظ التوازن السوقي وسيتم توضيحه كما يلي :

مفهوم أثر المزاحمة :-

عرف Reinhart أثر المزاحمة على أنها الأثر الناتج عن سحب الاقتراض الحكومي للموارد المالية المهيأة للاستثمار من خلال المصارف أو غيرها مزاحماً بهذا الاستثمار الخاص بما يؤدي الى تقليل حجمه حيث تقوم هذه الفلسفة (فلسفة اثر الازاحة) على أن القروض الحكومية تؤدي الى الزيادة في الادخار القومي الذي قد خصص للاستثمار الخاص ، وتستنفذ جزءاً كبيراً منه وبالتالي يؤدي الى ارتفاع الطلب مع ثبات المعروض منه الى ارتفاع تكلفة الأموال الممثلة بسعر الفائدة مما يقلل من حجم الاستثمار الخاص ومع تزايد الحكومة في الاقتراض وتراكم الدين العام قد يرتفع أثر المزاحمة الى المستوى التي تكون فيها الحكومة هي الجهة الوحيدة القادرة على الاقتراض بسبب الارتفاع المتزايد في أسعار الفائدة الذي تعجز عنه المؤسسات الخاصة وبالتالي تحد من قدرتها على المنافسة وتزاح من الاسواق ، فيتراجع الاستثمار في القطاع الخاص بشكل كبير (الهنداوي، 2017: 365) .

آلية حدوث أثر المزاحمة

تؤدي زيادة الاقتراض الحكومي الى زيادة الطلب على الاموال القابلة للأقراض (اي زيادة المعروض من السندات) وبالتالي يؤدي الى منافسة اكبر على المدخرات المحلية الامر الذي يرفع من معدلات الفائدة وينخفض مستوى الاستثمار الخاص . ومع ذلك يتم جمع المدخرات من خلال قرار الأسر باستهلاك مدخراتهم ، وبالتالي فإن العرض الكلي هو الذي يضع قيوداً على المعروض من الاموال القابلة للأقراض .

من وجهة نظر كينز على الأقل هنالك اعلان ماليان ، حيث يعتمد التزام على القيد المالي للعرض النقدي والذي يكون ثابت اكثر من القيد الحقيقي ، ويتم تحديد اسعار الفائدة من خلال تخصيص المحفظة بين الأسهم والسندات وبما ان العجز هو في

التدفق ، فأن العجز الحكومي المتزايد او المستمر سيؤدي الى ارتفاع مخزون السندات ، وأن الارتفاع في أسعار الفائدة يقلل مستوى الاستثمار .

وبالتالي يقلل من الانتاج فأذا كان العجز في الموازنة مرتفع بسبب الزيادة في النفقات الحكومية او بسبب الانخفاض في الضرائب، فسيكون هنالك تأثير اضافي في حالة البطالة (مضاعف الدخل الناتج عن هذه الأنشطة المالية التوسعية سيزيد الدخل والمدخرات وبالتالي الطلب على الأصول المالية) ، ومع ارتفاع الطلب على السندات يجب تخفيف ارتفاع معدل الفائدة الناتج عن زيادة المعروض من السندات الحكومية ، ومع ذلك فأن دافع المعاملة يعني أن الطلب على النقود سيرتفع ايضاً وعندما يكون عرض النقد ثابتاً ، يلزم زيادة اخرى في معدلات الفائدة وعلاوة على ذلك اذا كان هناك تأثير للثروة فأن ارتفاع مخزون السندات سيؤدي الى زيادة في الاستهلاك وبالتالي مزيد من تأثير المضاعف على الدخل الذي سيرفع معدلات الفائدة أكثر (Furceri، 2011:4) .

ويستند هذا الاعتقاد على أنه يُركز على تخفيض مستوى الاستهلاك الشخصي من السلع والخدمات وكذلك الاستثمارات للشركات وذلك بسبب الزيادة في النفقات الحكومية وأمتصاص الموارد المالية المتاحة من اجل تمويل العجز عن طريق رفع معدلات الفوائد فالدولة لها اسلوبين في زيادة نفقاتها من خلال الزيادة في الضرائب او الزيادة في الاقتراض . وعند النظر في تأثير عجز الانفاق سنستمد اثر التزاحم من خلال جانبين حقيقي ومالي وكالاتي :

- 1-1- أثر المزامحة الحقيقي :- تقوم الحكومة بزيادة النفقات العامة عن طريق الاقتراض معتمدة بذلك بنسبة أكبر من اعتمادها على الضرائب من خلال طرح سندات ، وبذلك سينخفض الاستثمار الخاص بسبب الارتفاع في معدلات الفائدة .
 - 1-2- أثر المزامحة المالي :- ويمكن أن يكون للأنفاق العام تأثير ايجابي كان أو سلبي على القطاع الخاص ، فإذا كان للأنفاق العام تأثيراً سلبياً أو بشكل محدد على الاستهلاك الخاص ولاسيما على الاستثمارات ، فهذا يعتبر حالة مزامحة .
- أما في الحالة الثانية في حالة وجود تأثيراً ايجابياً أو محفزاً للنفقات العامة على الاستهلاك الخاص (الاستهلاك الشخصي والاستثمارات) فهذا يؤدي الى حدوث مزامحة فعلية على الاستثمار .

هاتان الحالتان يمكن اعتبارهما فخ للسيولة حيث تتمتع السياسة المالية بأعلى كفاءة دون استبعاد الآثار لانه في حالة التزاحم الكامل يكون دور السياسة المالية التقليدي غير فعال ، حيث وُصفت الحالة التقليدية لتأثير الأزدحام الكامل في العديد من النظريات منها النظرية الكلاسيكية والنظرية النيوكلاسيكية للسياسة الاقتصادية (مثل نظرية التوقعات الرشيدة والنظرية النقدية) حيث أن الافتراض الأساسي لهذه النظريات هو حالة العمالة الكاملة والانتاج المتوقع ، ولهذا السبب يعتبر الاقتصاديون الكلاسيكيين والنيوكلاسيكيين ان الاستثمارات الحكومية غير فعالة لأن زيادة الأنفاق العام ستزيد من سعر الفائدة وستكون هنالك مزامحة قوية من الاستثمارات الخاصة بالتالي يبقى الدخل القومي دون تغيير (Maric, 2015:127) .

وأن تأثير الاستثمار العام على الاستثمار الخاص يعد امراً هاماً له اثار سلبية كانت ام ايجابية كما ذكرنا سابقاً ويمكن بيان ذلك من خلال عاملين اساسين وهما : (عبد العظيم، 2017:14)

- 1- في حالة عجز الموازنة فأن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص وذلك من خلال تقليل الأئتمان المتوفر للقطاع الخاص أو من خلال رفع سعر الفائدة .

2- الاستثمار العام في مشروعات البنى التحتية مثل (الاتصالات ، الصحة ، التعليم ، المواصلات والنقل) قد يكون مكماً للاستثمار .

مما سبق يمكن الاستنتاج بأن للسياسة المالية اثر على القطاع الاستثماري والمتمثل بالشركات المسجلة في السوق المالي وبالتالي على النشاط الاقتصادي كون السوق المالي المرآة العاكسة لحالة النشاط الاقتصادي عبر قناة الانفاق والاقتراض واثراً على اسعار الفائدة ومن ثم الاستثمار عبر ما يعرف بأثر المزامحة .

3- المكافئ الريكاردى Ricardian equivalent

هنالك العديد من الطرق تقوم الحكومة على أساسها بتمويل نفقاتها العامة ، ولعل أهم الطرق تكون من خلال فرض الضرائب على الافراد الحاليين أو من خلال إصدار السندات الحكومية للدين العام حيث تقوم الحكومة بدفع أصول الدين الحالي مع الفائدة المترتبة على هذه الأصول في فترات قادمة .

في عام 1974 وضع العالم روبرت بارو التساؤل التالي : هل تُمثل سندات الحكومة لدى الافراد صافي ثروة ؟ وقد نفى هذا الامر من خلال أجابته ولكنه أستنتج بالمقابل بأن هنالك تكافؤ بين أثر الضرائب وإصدار السندات الحكومية حيث أن الانتقال من آلية الى اخرى (المفاضلة بين التمويل عن طريق الضرائب او اصدار السندات) ليس فيها أي تغيير ملموس على الاقتصاد وقد عُرفت هذه الفرضية فيما بعد بنظرية التكافؤ الريكاردى² Ricardian equivalent theory ، وذلك لأنها في الأصل تعود

الى الاقتصادي دافيد ريكاردو David Ricardo عندما بيّن بأنه لا يوجد فرق بين التمويل من قبل الحكومة

لنفقات الحرب المقدرة بعشرين مليون جنيه أسترليني سواء تمويلها عن طريق الضرائب أو من خلال

تمويلها عن طريق إصدار السندات الحكومية بنفس المقدار ، حيث تمويلها الحكومة من خلال سداد قيمة السندات والفوائد المقدرة بواحد مليون جنيه أسترليني للسنة الواحدة (في حال افترضنا أن معدل الفائدة 5%) من قيمة الضرائب في المستقبل

(Fernandez,2009:9) .

وكذلك بيّنت لنا هذه الفرضية بأنه لا توجد علاقة بين عجز الموازنة والحساب الجاري وذلك لأنّ التوسع في حجم العجز نتيجة تقليص حجم الضرائب ذو أثر مؤقت أي لا بدّ أن تتلاشى آثاره بعودة الضرائب الى مستواها الطبيعي ، ويُوضح المكافئ الريكاردى ان الانخفاض في مدخرات الحكومة سيُصاحب معه

ارتفاع مكافئ في حجم الادخارات الخاصة ، بسبب أن الافراد يتصرفون بطريقة رشيدة (اي انه مع

انخفاض الادخارات الحكومية فأن العبء الضريبي سيرتفع في المستقبل) فعند عجز الموازنة يتوقع

ارتفاع الضرائب في المستقبل ، وان عليهم التحوط من خلال وضع بعض الادخارات لمواجهة الارتفاع المتوقع في الضرائب (الكسواني،2001:28) .

وتتمثل أهم الافتراضات لهذه النظرية في :- (منشد،2004:35)

1- تكامل أسواق رأس المال : حيث أن الأفراد يقترضون ويقترضون بنفس نسبة الفوائد المتاحة للحكومة ، مع عدم وجود قيود على الاقتراض .

2- تقوم الحكومة بتمويل مدفوعات الفوائد عن الدين العام من خلال أستحصال الضرائب في الاوقات اللاحقة ، اي ان دين الحكومة للفترة الحالية سيخلق عبئاً في المستقبل .

3- لا يوجد حالة عدم تأكد عن الدخل والضرائب .

4- التوقعات التامة من قبل الأفراد بأنّ إصدار دين الحكومة في الوقت الحالي يتضمن الزيادة في الضرائب المستقبلية .

5- أن الترابط بين الأسر والترابط الاجتماعي بين الأفراد ، يجعل الترابط الاقتصادي بين الأجيال بشكل متعاقب ، حيث يتجسد هذا الأمر بوجود التراث والأرث من الأباء للأبناء .

6- أن المستهلك يتصرف بالسلوك الرشيد والنظرة بعيدة المدى إلى المستقبل حيث يكون البعد الزمني للأفراد غير محدود في التخطيط للأستهلاك وبنفس مستوى التخطيط الحكومي .

7- أن الضرائب ثابتة ويتم دفعها ك مبلغ أجمالي حيث أنّ الضرائب ثابتة بمقدار محدد ولا بد أن تدفع من قبل الأفراد ك مبلغ كلي أجمالي في نهاية الفترة ، وبأنها غير مرتبطة بمستوى الدخل وليس لها أي دور في إعادة توزيع الموارد بين الأسر الغنية والأسر الفقيرة .

² أن منطق هذه النظرية يُشير الى أنه عندما يكون مُستوى الانفاق الحكومي ثابت ، فإنّ تخفيض الضرائب في الوقت الحالي يعني زيادة الضرائب في المستقبلية ، لذلك ونظراً لأنّ الاقتراض الحكومي فقط يؤجل الضرائب الى المستقبل ، فيعتبر المستهلكين هم دافعوا الضرائب خلال نفس الفترة ، الذين يتوقعون تماماً الزيادة في الضرائب المستقبلية

الاستهلاك والضرائب المستقبلية واسواق المال:

أن جوهر الاقتراض الريكاردى هو أنه عندما يقوم الناس بأختيار مستوى إستهلاكهم فإنهم يتطلعون بصورة رشيدة الى الضرائب في المستقبل التي ينطوي عليها من خلال الدين الحكومي ، ولكن الى أي مدى يتطلع المستهلكين الى المستقبل ؟ يعتقد المناصرين عن الرأي الكلاسيكي للدين الحكومي أن احتمالية الضرائب المستقبلية ليس لها أثر كبير على الاستهلاك الحالي كما يعتقد الاقتراض الريكاردى .

ويفترض أنصار الرؤية الموحدة لوجهة نظر الريكارديين في السياسة المالية أن الأفراد عقلانيين عند إتخاذ قرار مثل أختيار حجم دخلهم الذي سيتم استهلاكه ومقدار الادخار ، حيث أن الحكومة عندما تقترض من اجل دفع النفقات العامة الحالية يتطلع المستهلكون العقلانيون الى الضرائب المستقبلية المطلوبة لأجل دعم هذا الدين وبهذا تكون إحدى افتراضات الريكارديين بأن الناس لديهم معرفة وبصيرة عالية .

ومن الحجج الأخرى للرأي الكلاسيكي للتخفيض الضريبي هي أن الناس يعانون من الرؤية المحدودة ، وهذا لأنهم لا يدركون بشكل كامل أثار العجز في الميزانية الحكومية حيث يقوم الأفراد بأنباع بعض القواعد البسيطة والغير عقلانية بشكل تام عند أختيار المبلغ الذي تم توفيره . مثلاً لنفترض أن الفرد يتصرف بأقتراض أن الضرائب في المستقبل ستكون نفسها هي الضرائب في الوقت الحالي ، وبالتالي يفشل هذا الشخص في التأقلم مع التغييرات للضرائب في المستقبل وسيؤدي الخفض الضريبي والممول من الدين الحكومي الى إعتقاد الفرد أن دخله قد ارتفع مدى الحياة حتى لو لم يكن كذلك ، وبالتالي سيؤدي انخفاض الضرائب الى زيادة الأستهلاك وخفض الادخار القومي .

أن قيود الاقتراض من النظرة الريكاردية للدين الحكومي بأن المستهلكين لا يعتمدون في إنفاقهم على دخلهم الحالي بل الدخل لمدى الحياة ، والذي يشمل كلاً من الدخل الحالي والدخل المتوقع ، حيث أن تخفيض الضريبة الذي يتم تمويله من خلال الديون سيزيد من الدخل الحالي لكنه لا يغير الأستهلاك أو الدخل مدى الحياة ، فيعتبر الدين الحكومي بأن الدخل الحالي أكثر اهمية من الدخل مدى الحياة بالنسبة للمستهلكين الذين يواجهون ³ قيود أقتراض ملزمة (Mankiw,2010:480) .

يمكن ان نستنتج مما سبق ان نظرية المكافئ الريكاردى أشارت إلى أن تأثير الزيادة في النفقات الحكومية على الطلب الكلي لا يتغير سواء تم تمويل تلك الزيادة عن طريق الاقتراض أو عن طريق رفع الضرائب إذ إن هذه النظرية لاتؤمن بأثر مزاحمة القطاع العام للإستثمار الخاص ، بل تؤمن بأن أثار العجز المالي ستصبح موحدة على اسواق المال . حيث أن زيادة الأستهلاك الحكومي والذي يتم تمويله عن طريق الدين العام سوف يقابله نقص في الأستهلاك الخاص من الافراد ، وإن نقص الادخار الحكومي سيقلبه زيادة مكافئة له في الادخار الخاص بحيث يبقى الادخار القومي دون تاثير ، فلا تتأثر اسعار الفائدة الحقيقية وبهذا لا يحدث أثر المزاحمة .

ولكن ترتبط نظرية المكافئ الريكاردى بمفهوم التوقعات العقلانية ، ففي حالة أنخفاض الانفاق الحكومي سيتوقع الافراد أنخفاض استقطاعات الضرائب في المستقبل ، مما يؤدي الى زيادة في دخلهم الحالي والتي بدورها تؤدي الى زيادة في الانفاق الاستهلاكي وهذا بدوره يزيد من الطلب على السلع والخدمات في السوق ويرفع بالتالي من دخل الشركات (التي بدورها يزيد حجم تداولها وينعش من قيمة اسهمها في أسواق المال) وهذه الزيادة في دخل الشركات تحفز زيادة الاستثمار والتوظيف وبالتالي خلق دخول جديدة والتي بدورها يتحول جزء منها الى انفاق استهلاكي (والجزء الاخر للادخار) .

ولكن ؛ ليس كل الافراد يعملون بهذه العقلانية انما هناك تأثيرات نفسية تتحكم في استهلاك الافراد وطلبهم أكثر من كونها عقلانية، كما إن معرفة الافراد أن الحكومة لديها قيود مالية ولها التزامات وأتفاقيات معينة سيجعل الافراد يتوقعون زيادات الضرائب المستقبلية ستعمل على تقليص ثروتهم . لذلك سوف يعيدون النظر في استهلاكهم وهذا يؤدي الى رفع مستوى الادخار من اجل تمويل الأستهلاك في المستقبل مقابل تخفيض الاستهلاك الحالي ، والعكس صحيح ايضاً . كما ان مصادر التمويل وتنوعها قد يحد من هذا الاثر في الوقت الحاضر .

³ قيد الاقتراض : هو الحد الذي يمكن الفرد الاقتراض من البنوك او المؤسسات المالية الأخرى

المحور الثاني-قياس اثر متغيرات البحث على القيمة السوقية للسهم

اولاً: اختبار وتحليل فرضيات البحث :

من اجل اختبار وتحليل فرضيات الدراسة قام الباحث بقياس أثر المتغيرات المستقلة {النفقات الجارية (X_1)، النفقات الاستثمارية (X_2)، الناتج المحلي الجمالي (X_3)، عوائد الضرائب (X_4)، العجز او الفائض (الاياردات الكلية-النفقات الكلية) (X_5)} على المتغير المعتمد المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية (Y) , باستخدام تقدير نموذج الانحدار اولاً بصورة فردية ثم تم دمجها معا لمعرفة الاثر المشترك على المدى القصير وعلى المدى الطويل.

اولاً: تحديد الاثر الفردي لكل متغير :

تم استخدام عدة صيغ من اجل اختيار افضل صيغة لتقدير نموذج الانحدار حتى يتم تحديد الاثر الفردي لكل متغير من متغيرات الدراسة على متغير المؤشر العام لسوق المال , وكانت افضل صيغة هي باستخدام الصيغة النصف لوغاريتمية **semi-log** وحسب الصياغة التالية:

$$\ln y_i = B_0 + B_1 X_i + u_i, i=1,2,3,4,5$$

$$Z_i = B_0 + B_1 X_i + u_i, i=1,2,3,4,5$$

والتي يمكن كتابتها بالشكل التالي :

قبل البدء بعملية التقدير تم اجراء اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار كولمغروف سميروف وكما بالجدول الاتي:

جدول (1-1) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار كولمغروف سميروف

المتغير	قيمة الاحصاء	sig.
Z	0.199	0.089
x1	0.146	0.200
x2	0.123	0.200
x3	0.143	0.200
x4	0.298	0.001
x5	0.160	0.200

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS-V23

من خلال الجدول نلاحظ ان قيمة **SIG.** لكل المتغيرات ما عدا X_4 اقل من 0.05 اي نقبل فرضية العدم التي تنص على ان المتغيرات تتوزع توزيع طبيعي .

ولغرض معرفة اثر كل متغير , تم تقدير هذا الاثر على حده لكل متغير مستقل على المتغير المعتمد وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول الاتي :

جدول (1-2)

النموذج	المعلمة	قيمة المعلمة المقدره	t المتحسبة	القيمة الاحتمالية p	F المتحسبة	R ²	D.W.
$\hat{Z}_1 = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_1$	\hat{B}_0	3.249	2.56	0.023	6.56	0.32	0.76
	\hat{B}_1	0.00000003	4.27	0.000			
$\hat{Z}_1 = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_2$	\hat{B}_0	4.159	8.71	0.000	5.38	0.28	0.81
	\hat{B}_1	0.00000005	2.32	0.036			
$\hat{Z}_1 = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_3$	\hat{B}_0	2.881	4.90	0.000	16.08	0.54	0.82
	\hat{B}_1	0.00000001	4.01	0.001			
$\hat{Z}_1 = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_4$	\hat{B}_0	4.105	14.36	0.000	21.79	0.61	1.28
	\hat{B}_1	0.00000004	15.14	0.000			
$\hat{Z}_1 = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_5$	\hat{B}_0	0.00000001	0.59	0.572	0.33	0.02	0.39
	\hat{B}_1	16.459	13.984	0.000			
F (الجدولية)=2.53							

يتبين من النموذج المقدر انه في كل النماذج الفردية المقدرة بان قيمة الحد الثابت C للنموذج معنوية عند المستوى (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت في كل النماذج بلغت (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05) , اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت، كذلك نستنتج معنوية معاملات المتغيرات (X1,X2,X3,X4) عند مستوى المعنوية 0.05. وبالنسبة لمعامل المتغير المستقل X1 نلاحظ ان القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X1 والبالغة (0.023) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة اثر معنوية لمتغير النفقات الجارية X1 على مؤشر السوق Z ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على وجود علاقة اثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير النفقات الجارية X1 و المؤشر العام Z ، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على العلاقة الطردية بين الانفاق الجاري ومؤشر السوق كون الاول يمثل تيار الطلب على السلع والخدمات، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (X2) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X2 والبالغة (0.036) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة اثر معنوية لمتغير النفقات الاستثمارية X2 على مؤشر السوق Z ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على وجود علاقة اثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير النفقات الاستثمارية X2 و المؤشر العام Z ، وتشير الاشارة الموجبة على طردية العلاقة بينهما. وبالنسبة لمعامل المتغير المستقل X3 فتشير علاقة الانحدار الى معنويته عند المستوى 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X3 والبالغة (0.001) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة اثر معنوية لمتغير الناتج المحلي الإجمالي X3 على مؤشر السوق Z ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الثالثة التي تنص على وجود علاقة اثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير الناتج المحلي الإجمالي X3 و مؤشر السوق Z ، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على انه كلما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي X3 فان مؤشر السوق يستجيب بشكل طردي لهذه الزيادة. وفيما يتعلق بمعامل المتغير المستقل X4 فتشير علاقة الانحدار الى معنويته عند المستوى 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X4 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عوائد الضرائب X4 على المؤشر العام Z، وهذا ما يتفق مع الفرضية الرابعة التي تنص على وجود علاقة اثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير عوائد الضرائب X4 والمؤشر العام لسوق المال Z . وبالنسبة لمعامل المتغير المستقل (X5) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X5 والبالغة (0.572) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير العجز/ الفائض X5 على مؤشر السوق Z، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الخامسة التي تنص على وجود علاقة اثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير العجز/ الفائض X5 والمؤشر العام Z ، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة الامر الذي يشير الى العلاقة العكسية بينهما.

نلاحظ من علاقات الانحدار اعلاه ان اكثر المتغيرات تفسيراً للمؤشر العام لسوق المال هو المتغير X4 اذ بلغت قيمة معامل التحديد له (0.61) اي ان متغير عوائد الضرائب يفسر حوالي 61% من التغيرات الكلية في المؤشر العام والباقي يعود الى متغيرات اخرى لم تؤخذ بالنموذج، اما المتغير X3 فان قيمة معامل التحديد له هي 0.54 اي انه يفسر حوالي 54% من التغيرات في Z ، ثم يليه X1 بمعامل تحديد قدره 0.32 ثم X2 بمعامل تحديد 0.28 واخيراً X5 بمعامل تحديد 0.02 . كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحسوبة تحت مستوى معنوية (0.05) في كل النماذج الاربعة ما عدا النموذج الخامس وذلك لكون القيمة المحسوبة الى F في كل النماذج اكبر من الجدولية وهذا يعني ان النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.32) في النموذج الاول وهذا يعني ان متغير النفقات الجارية يفسر (32%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (68%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.76) لأنها تقع بين الصفر و dL. كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.28) في

النموذج الثاني وهذا يعني إن متغير النفقات الاستثمارية X_2 يفسر (28%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام , إما النسبة المتبقية والبالغة (72%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.81) لأنها تقع بين الصفر و dL. كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.54) في النموذج الثالث وهذا يعني إن متغير الناتج المحلي الاجمالي يفسر (54%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (46%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.815) لأنها تقع بين الصفر و dL. كذلك نلاحظ ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.61) في النموذج الرابع وهذا يعني إن متغير عوائد الضرائب X_4 يفسر (61%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة جيدة إما النسبة المتبقية والبالغة (39%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ فشل الاختبار بوجود ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=1.28) لأنها تقع بين dL و du واخيراً نلاحظ ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.02) في النموذج الخامس وهذا يعني إن متغير العجز / الفائض X_5 يفسر (2%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جداً إما النسبة المتبقية والبالغة (98%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، مع وجود ارتباط ذاتي للأخطاء (D.W=0.39) حيث تقع قيمة D.W بين الصفر و dL

ثانياً: : تحديد الاثر المشترك لمتغيرات الدراسة

لأجل معرفة الاثر المشترك لكل المتغيرات يجب دمجها معا في نموذج واحد ما عدا المتغير X_5 فقد تم استبعاده لأنه غير مؤثر لذا أصبح نموذج الدراسة كما يلي:

$$Z = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + u_i$$

وبعد تقدير النموذج تم التوصل الى النتائج التالية:

جدول (1-3) نتائج تقدير أثر المتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد

المتغيرات	نوع القيم المقدرة	القيمة المقدرة
الحد الثابت c	قيمة الثابت c	3.289
	قيمة t المحتسبة	5.36
	القيمة الاحتمالية p	0.000
المتغير x1	قيمة معامل x_1	-0.000000032
	قيمة t المحتسبة	-1.66
	القيمة الاحتمالية p	0.126
المتغير x2	قيمة معامل x_2	-0.000000024
	قيمة t المحتسبة	-0.72
	القيمة الاحتمالية p	0.484
المتغير x3	قيمة معامل x_3	0.0000000018
	قيمة t المحتسبة	3.02
	القيمة الاحتمالية p	0.012
المتغير x4	قيمة معامل x_4	0.000000026
	قيمة t المحتسبة	3.26
	القيمة الاحتمالية p	0.008
معامل التحديد R^2		0.80
قيمة D.W		1.54
قيمة F		11.33
احتمالية Fisher		0.000

نلاحظ من الجدول (1-3) ما يلي:

يتبين من النموذج المقدر في أعلاه بان قيمة الحد الثابت C للنموذج معنوية عند المستوى (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على

عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة . كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (x1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x1 والبالغة (0.126) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير النفقات الجارية على المؤشر العام Z، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على وجود علاقة أثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير النفقات الجارية X1 والمؤشر العام Z، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لانتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على طردية العلاقة. اما المتغير (x2) فتشير نتائج الانحدار الى عدم معنويته عند مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x2 والبالغة (0.484) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير النفقات الاستثمارية على المؤشر العام Z، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على وجود علاقة أثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير النفقات للاستثمارية X2 والمؤشر العام Z، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على انه كلما زادت النفقات الاستثمارية زاد المؤشر العام، كذلك نلاحظ معنوية معامل المتغير (X3) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X3 والبالغة (0.012) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الاجمالي X3 على المؤشر العام Z ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الثالثة التي تنص على وجود علاقة أثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير الناتج المحلي الاجمالي X3 على المؤشر العام Z ، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على انه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زاد المؤشر العام Z، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (x4) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x4 والبالغة (0.007) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عوائد الضرائب X4 على المؤشر العام Z، وهذا ما يتفق مع الفرضية الفرعية الرابعة التي تنص على وجود علاقة أثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير عوائد الضرائب X4 و المؤشر العام Z .اما معنوية النموذج طبقا لاختبار F فقد ظهر النموذج معنوي عند مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية له قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني ان النموذج المقدر ككل معنوي. وبلغت القوة التفسيرية للنموذج من خلال معامل التحديد (R^2) (0.80) وهذا يعني ان المتغيرات المستقلة تفسر (80%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة كبيرة جداً بينما ال(20%) المتبقية تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ فشل اختبار دارين واتسون في تحديد وجود ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=1.54) تقع بين dL و du.

ان ظهور المتغيرات في النموذج الفردي كلها مؤثرة وتحقق الفرضيات الاساسية من حيث الاثر والاتجاه اما في النموذج المشترك فإنها حققت التأثير لثلاث متغيرات دون المتغير الاول والثاني، وكذلك عدم تحقق الاتجاه في التأثير بالنسبة للمتغيرين الاول والثاني هذا دليل على وجود مشكلة التعدد الخطي لذا للتأكد من ذلك قام الباحث بإيجاد مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وكما يلي :

جدول (1-4) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	y	x1	x2	x3	x4
Y	1	0.57	0.53	0.73	0.78
x1	0.57	1	0.87	0.89	0.60
x2	0.53	0.87	1	0.89	0.48
x3	0.73	0.89	0.89	1	0.60
x4	0.78	0.60	0.48	0.60	1

اذ نلاحظ ان العلاقة بين المتغيرات المستقلة عالية جدا وهذا دليل على وجود مشكلة التعدد الخطي التي تؤدي الى عدم ظهور تأثير بعض المتغيرات واختلاف اشارة بعضها.

ومن اجل التخلص من المشكلة تم استخدام اسلوب التحويل المعياري لقيم المتغيرات و تم تقدير النموذج كما موضح بالجدول التالي :

جدول (5-1) نتائج تقدير أثر المتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد بعد التحويل المعياري:

المتغيرات	نوع القيم المقدرة	القيمة المقدرة
الحد الثابت c	قيمة الثابت C	-0.00000016
	قيمة t المحتسبة	0.0001
	القيمة الاحتمالية p	1
المتغير x1	قيمة معامل x1	-1.035
	قيمة t المحتسبة	-2.70
	القيمة الاحتمالية p	0.021
المتغير x2	قيمة معامل x2	-0.99
	قيمة t المحتسبة	-0.27
	القيمة الاحتمالية p	0.793
المتغير x3	قيمة معامل x3	1.251
	قيمة t المحتسبة	3.01
	القيمة الاحتمالية p	0.012
المتغير x4	قيمة معامل x4	0.592
	قيمة t المحتسبة	2.92
	القيمة الاحتمالية p	0.014
معامل التحديد R ²		0.74
قيمة D.W		1.89
قيمة F		7.64
احتمالية Fisher		0.000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eview.

نلاحظ من الجدول (5-1) الاتي:

يتبين من النموذج المقدر أعلاه ان قيمة الحد الثابت C للنموذج غير معنوية عند المستوى (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (1) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (x1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x1 والبالغة (0.021) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود اثر معنوي لمتغير النفقات الجارية على المؤشر العام Z، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى . في حين اظهرت نتائج التقدير عدم معنوية معامل المتغير (x2) عند مستوى المعنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x2 والبالغة (0.793) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير النفقات الاستثمارية على المؤشر العام Z، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على وجود علاقة أثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير النفقات الاستثمارية و المؤشر العام للسوق Z. كذلك اظهرت نتائج التقدير معنوية معامل المتغير (x3) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x3 والبالغة (0.012) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الاجمالي على المؤشر العام ونقبل الفرضية البديلة، وهذا ما يتفق مع الفرضية الثالثة من فرضيات الدراسة ، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على العلاقة الطردية بين الناتج المحلي وعائد مؤشر السوق خصوصا وان الناتج النفطي يشكل الجزء الاكبر من الناتج المحلي في العراق والذي تعد عائداته المحرك الاساسي للنشاط الاقتصادي وبالتالي نشاط السوق المالي. كذلك نستنتج من النموذج المقدر معنوية معامل المتغير (x4) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل w4 والبالغة (0.014) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود اثر معنوي لمتغير عوائد الضرائب x4 على المؤشر العام Z، وهذا ما يتفق مع الفرضية الرابعة التي تنص على وجود علاقة أثر احصائية ذات دلالة معنوية بين متغير عوائد الضرائب x4 و المؤشر العام Z.

اما معنوية النموذج المقدر بعد التحويل المعياري فكانت معنوية وكما يظهرها اختبار F وذلك لكون القيمة الاحتمالية ل F المحتسبة قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني ان النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) للنموذج بلغت (0.74) وهذا يعني ان المتغيرات المستقلة تفسر (74%) من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الاجمالي وهي قيمة كبيرة جدا اما النسبة المتبقية والبالغة (26%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة ($D.W=1.89$) .

من خلال ما سبق نلاحظ عدم معنوية X_2 لذا تم حذفه لانه غير معنوي وتم تقدير النموذج وكما يلي :

جدول (6-1) نتائج تقدير أثر المتغيرات المستقلة في الدراسة في المتغير المعتمد بعد حذف X_2

القيمة المقدر	نوع القيم المقدر	المتغيرات
-0.00000017	قيمة الثابت C	الحد الثابت c
0.0001	قيمة t المحتسبة	المتغير x1
1	القيمة الاحتمالية p	
-1.075	قيمة معامل x1	
-3.17	قيمة t المحتسبة	المتغير x3
0.008	القيمة الاحتمالية p	
1.192	قيمة معامل x3	
3.52	قيمة t المحتسبة	المتغير x4
0.004	القيمة الاحتمالية p	
0.605	قيمة معامل x4	
3.19	قيمة t المحتسبة	المتغير x4
0.008	القيمة الاحتمالية p	
0.73	معامل التحديد R^2	
1.98	قيمة D.W	
11.02	قيمة F	
0.000	احتمالية Fisher	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eview.

نلاحظ من الجدول (6-1) ما يلي:

يتبين من النموذج المقدر في أعلاه بان قيمة الحد الثابت C للنموذج غير معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغيرات (X_4, X_3, X_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعاملاتها اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود اثر معنوي لهذه المتغيرات على المؤشر العام Z، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى والثالثة والرابعة التي تنص على وجود علاقة أثر احصائية ذات دلالة معنوية بين هذه المتغيرات و المؤشر العام ، كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمات ما عدا معلمة X_1 تتفق مع النظرية الاقتصادية .

ثانياً: اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير المعتمد

يقصد بالعلاقة السببية مدى تسبب نمو متغير معين في نمو متغير آخر أم لا، أو العكس أو هناك تأثير متبادل، وتهدف هذه الفقرة من الدراسة إلى معرفة اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة (النفقات الجارية (X_1))، الناتج المحلي الجمالي (X_3))، عوائد الضرائب (X_4) و المتغير المعتمد (المؤشر العام للسوق Z) وهل هي عكسية أم تبادلية أو ليس هناك علاقة بينهما على الإطلاق (مستقلة) ، من اجل تطبيق السياسة الاقتصادية بشكل صحيح وذلك لان كلا المتغيرين يؤثر بعضهما في الآخر، ويعد أسلوب السببية منهجا تجريبيا يساعد على اختبار العلاقة بين المتغيرات ثم تحديد اتجاه العلاقة السببية بينهما، ثم تحديد المتغير التابع والمتغير المستقل. ان وجود تكامل مشترك بين متغيرين، يعني وجود علاقة سببية في اتجاه واحد على الأقل، ثم نستنتج ان عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرين يعني عدم وجود علاقة سببية بينهما. وطبقا لكرانجر إذا كانت لدينا سلسلتان زمنيتان ومثلا

في دراستنا هذه (X1) و (Z) فإذا كانت السلسلة (X1) تحتوي على المعلومات التي يمكن من خلالها تحسين التوقعات بالنسبة للسلسلة (Z) ففي هذه الحالة نقول إن المتغير (X1) يسبب (Z) والعكس صحيح ويميز Granger بين أربعة أنواع للسببية:

- 1- اتجاه أحادي السببية من X1 إلى Z وتأخذ الشكل $(X1 \rightarrow Z)$
- 2- اتجاه أحادي السببية من Z إلى X1 وتأخذ الشكل $(Z \rightarrow X1)$
- 3- سببية ثنائية الاتجاه وتأخذ الشكل $(X1 \leftrightarrow Z)$
- 4- الاستقلالية بين المتغيرين وتأخذ الشكل $(X1 \perp Z)$

جدول (5-1) نتائج اختبار سببية كرانجر

Prob.	F-Statistic	Null Hypothesis:
0.0442	5.05276	X1 does not Granger Cause z
0.818	0.05532	z does not Granger Cause X1
0.0296	6.09076	X2 does not Granger Cause z
0.1655	2.18076	z does not Granger Cause X2
0.4941	0.49747	X3 does not Granger Cause z
0.0018	16.0008	z does not Granger Cause X3

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 7

من خلال الجدول (5-1) فأننا نلاحظ بان X1 يسبب Z وان X3 يسبب Z وان Z يسبب X4.

المحور الثالث - الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

- 1- تحتل السياسة المالية موقعاً بارزاً ضمن السياسات الاقتصادية التي تمثل الاداة الأساسية التي تقوم الدولة من خلالها بالتدخل في الأنشطة الاقتصادية للدولة بالاعتماد على مجموعة من الادوات (النفقات العامة - الإيرادات العامة - الموازنة العامة) وما لها من اثار متتابعة على الاقتصاد بشكل عام والسوق المالي بشكل خاص .
- 2- تؤثر متغيرات السياسة المالية على حجم التداول والقيمة السوقية للشركات في سوق الاوراق المالية وينتقل هذا التأثير من خلال مجموعة قنوات على مستوى الاقتصاد الكلي كالمضاعف والمعدل والاثر الريكاردي و أثر المزامنة .
- 3- تستخدم السياسة المالية في العراق ادواتها المتمثلة بالانفاق والإيراد من اجل النهوض بالاقتصاد العراقي ومحاولة تنويع مجالات الاستثمار من خلال :
- 3- يتصف الاقتصاد العراقي بأنه اقتصاداً ريعياً حيث يعاني من اختلالات بنيوية كبيرة ، والتي من بينها اختلال الموازنة العامة للعراق واعتماده بشكل رئيس على العائدات النفطية في تمويل الموازنة العامة .
- 4- طبقاً لنتائج نموذج الدراسة تبين ان جميع المتغيرات الداخلة في الدراسة معنوية احصائياً باستثناء متغير العجز/الفائض (X5) حيث كان غير معنوي احصائياً ، وبالتالي نستنتج تحقق الفرضية الخامسة التي تنص على عدم وجود علاقة ذات تاثير معنوي بين متغير العجز/الفائض (X5) والمؤشر العام للسوق (Z) ، مع رفض فرضيات العدم للمتغيرات (النفقات الجارية ، النفقات الاستثمارية ، الناتج المحلي الاجمالي ، عوائد الضرائب) التي تنص على عدم وجود علاقة ذات تاثير معنوي بين المتغيرات المستقلة المذكورة انفاً والمتغير المعتمد (المؤشر العام للسوق).
- 5- المتغير الاكثر تأثيراً في المؤشر العام للسوق هو المتغير X4 (عوائد الضرائب) من خلال ما بينه نموذج .

ثانياً : التوصيات

- 1- بما إنَّ للمالية العامة الهيمنة الكاملة على الاقتصاد العراقي المحلي بسبب ريعية هذا الاخير ، وبالتالي فإن تأثيرها يفترض ان يكون الاكثر محركاً للسوق المالي لذا ينبغي التركيز على متغيرات السياسة المالية كعوامل مؤثرة على حركة السوق المالي من حيث الدراسات في هذا المجال ومن حيث تركيز صانعي السياسة على هذه الجوانب في السياسة الاقتصادية .
- 2- الاهتمام بشكل اكبر بالعائدات الاخرى الغير نفطية من اجل تجنب الصدمات المؤثرة على سوق العراق للاوراق المالية بسبب الاعتماد الكلي على الايرادات النفطية المرتبط اساساً بالطلب الخارجي ، لذلك ترى الدراسة ضرورة تفعيل مصادر الايرادات الاخرى الغير نفطية ومنحها دور اكبر للمساهمة في تعظيم الايرادات .
- 2- تقليل الفجوة بين الانفاق الجاري والانفاق الاستثماري كون الاخير انفاق مُنتج يساهم بشكل اكبر في تنشيط السوق المالي .
- 3- التحول التدريجي الى اقتصاد سوق وزيادة مجالات الاستثمارات فيها وبالتحديد زيادة الاستثمارات الاجنبية .
- 4 - توجيه متغيرات السياسة المالية في تنشيط وتفعيل سوق العراق للاوراق المالية من خلال :
 - دعم الانفاق الاستثماري من اجل جذب الاستثمارات المحلية والاجنبية .
 - العمل على اعادة توزيع الانفاق العام العراقي ليكون اكثر توازناً من ناحية التركيب الاقتصادي ، كما ينبغي العمل على تقليص الحجم الكلي للانفاق العام صوب النسب المثلى التي تعمل على تحفيز النمو الاقتصادي بشكل عام ، وتحفيز سوق العراق للاوراق المالية بشكل خاص .
- 5- الاخذ بعين الاعتبار اهمية متغيرات السياسة المالية ومدى تأثيرها في تنشيط السوق المالي و تحقيق التنمية الاقتصادية في العراق بشكل عام ، فطبقاً للدراسة الحالية نلاحظ اهمية زيادة متغير النفقات الجارية (X1) و النفقات الاستثمارية (X2) على مؤشر السوق (Z) كون الاول (الجاري) يمثل تيار الطلب على السلع والخدمات ، اما الثاني (الاستثماري) يمثل عامل جذب الاستثمارات فتتسأ علاقة طردية موجبة بين مستويات الانفاق واداء مؤشر السوق ، وهذا ما يستوجب الاخذ به في الواقع العملي .

المصادر

اولاً : الكتب العلمية

1- بوليحة ، الطيب ، تحليل الاقتصاد الكلي ، دار اشامة للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية ، الجزائر ، 2016.

2- عبدة ، سامية عمر ، تحليل الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجزائرية، الطبعة الخامسة ،الجزائر ، 2017.

ثانياً : المصادر العربية

أ- الرسائل و الاطاريح الجامعية :

- 3- الوليد ، قسوم ميساوي ، اثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993 ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد تطبيقي ، جامعة محمد خيضر - بسكرة - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية ، الجزائر ، 2018 .
- 4- اسماء ، عدة ، أثر الانفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير تخصص: اقتصاد دولي،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: 2016.
- 5- سليمان ، فريدة ، دراسة اثر النفقات العمومية على النمو الاقتصادي باستعمال تقنية التكامل المشترك حالة الجزائر (1970-2012) ، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص : اقتصاد كمي ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية ، الجزائر ، 2014 .
- 6- قندوسي ، طاوش ، تأثير النفقات العمومية على النمو الاقتصادي : دراسة حالة الجزائر (1970-2012) ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص : تسيير مالي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، الجزائر ، 2014 .

- 7- محمد ، محمد ابو القاسم عبد الرحمن ، تقدير دالة الاستثمار الكلي في السودان للمدة (1990- 2010) ، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد التطبيقي (تخصص قياسي) ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، السودان ، 2014 .
 - 8- منشد، حلمي ابراهيم ، تحليل وقياس ظاهرة العجز المزدوج في مصر وتونس والمغرب للمدة (1975-2000) ، اطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد بجامعة البصرة وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد – جامعة البصرة ،العراق ، 2004.
 - 9- ميساوي ، الوليد قسوم ، اثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993 ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، تخصص : اقتصاد تطبيقي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، الجزائر ، 2018 .
- ب- الدوريات والبحوث :**
- 1- الحسن، تماضر جابر البشير ، الوندائي ، على فاطن ، قياس أثر مضاعف كينز على اقتصاد السودان للفترة (1970-2010) ، كلية الدراسات التجارية – جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، مجلة العلوم الاقتصادية ، 2013 .
 - 2- البيرماني ، صلاح مهدي ، قياس وتحليل عمل المضاعف والمعدل في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج المستخدم – المنتج الديناميكي ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد 52 / 14 لسنة 2008 .
 - 3- الكسواني ، ممدوح خطيب ، العلاقة بين عجز الموازنة والحساب الجاري في المملكة العربية السعودية ، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 8 ، العدد 6 ، 2001.
 - 4- المهاني ، محمد خالد ، المالية العامة ، المعهد الوطني للإدارة العامة ، العدد الثاني ، 2013 .
 - 5- الهنداوي ، حمدي أحمد علي ، العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي ... هل هناك مستوى حرج معياري للدين العام ؟ ، المجلة العلمية بكلية التجارة – بنها ، السنة السابعة والثلاثون – العدد الثاني ، 2017 .
 - 6- زغير ، اكتفاء عذاب ، العلاقة بين الانفاق العام ومعدلات النمو الاجمالية والقطاعية في العراق للمدة (2004- 2015) ، وزارة التخطيط ، دائرة تخطيط الصناعات ، 2017 .
 - 7- عبد العظيم ، عادل ، اقتصاديات الاستثمار ، النظريات والمحددات ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت - العدد السابع والستون - السنة السادسة ، 2017 .
- ثانيا : المصادر الاجنبية**

A- Scientific Books:

- 1- Case, Karl E, Oster, Sharon M, **Principles of Macroeconomics**, 10th, Wellesley College, 2012.
- 2- Furceri , Davide, Ricardo M. Sousa , **Fiscal policy discretion , private spending, and crisis episodes** , document de travail , N° 354 , 2011 .
- 3- Maric , Zeljko , **Crowding out VS Crowding in effects in transitional countries** , University of Mostar, Bosnia and Herzegovina , 5, ISSUE 4, 2015 ISSN 1804-0527 , 2015 .
- 4- Mankiw, N. Gregory , **Macroeconomic** , 7th , Harvard University , 2010 .

B- Doctor dissertations and master thesis:

- 1- Ehrlinspiel , Marius , **THE MULTIPLIER EFFECT - WHY ARE RESULTS SO DIFFERENT?** , Bachelor thesis, Westfälische Wilhelms-Universität/ University of Twente Sommersemester Institute für Politikwissenschaft Bachelor - Arbeit , 2011.

C- Periodicals:

- 1- Tarasova , Valentina, Tarasov , Vasily E , **Accelerator and Multiplier for Macroeconomic Processes with Memory** , Lomonosov Moscow State University Business School , (ISSN 2455-2267) , 2017 .
- 1- Fernandez, José Luis, **The relationship between public and private saving in Spain : Does riqardian equivalence hold ?** , Documents de Trabajo. N.º 0923 , 2009 .