

تحليل العلاقة بين الدين العام ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2022

عبدالرزاق ابراهيم شبيب¹ و فيصل غازي فيصل² و عمر خليل ابراهيم³

¹ قسم الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الانبار، الانبار، العراق

² كلية الادريسي الجامعة، الانبار، العراق

³ كلية المعارف الجامعة، الانبار، العراق

المستخلص

هدف البحث الى تحليل واقع مؤشرات كل من الدين العام بمكوناته الداخلية والخارجية ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة 2004-2022 باستخدام المنهج التحليل والاستقرائي. وقد توصل البحث الى جملة استنتاجات اهمها ان الدين العام اتخذ مساراً متناقص خلال مدة البحث بسبب سعي الحكومة لتخفيض أعباء الديون المترتبة، فضلاً عن اعتماد العراق على الدين الخارجي المقوم بالعملات الأجنبية وبنسبة أكبر من الاعتماد على الدين الداخلي، مما جعله عرضة لتقلبات الأزمات المالية، كما بينت نتائج التحليل أن المؤشر العام والمؤشرات الأخرى في سوق العراق للأوراق المالية اتسمت وبجالة من التذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً يعود ذلك إلى تدني الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي يشهده العراق خلال مدة البحث مما انعكس بشكل سلبي على مؤشرات السوق.

مفاتيح الكلمات: الدين العام، سوق العراق للأوراق المالية، الدين الداخلي، الاقتصاد العراقي.

1. المقدمة:

فرضية البحث: يفترض البحث وجود أثر لمكونات الدين العام (الدين الداخلي، الدين الخارجي) في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.

اهداف البحث:

تحليل واقع الدين العام في العراق وتحليل مكوناته.

استعراض تطور مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

تحليل علاقة الدين العام بمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

2. الادبيات السابقة :

هدفت دراسة (القرشي، 2017) الى التعرف على السياسة المالية في العراق وتحليل اتجاهاتها عن طريق مؤشراتنا المحتملة بالإيرادات العامة والدين العام والنفقات العامة، والتعرف على اتجاهات سوق العراق للأوراق المالية عن طريق تحليل مؤشرات السوق، وتوصلت الدراسة الى إن السياسة المالية ومكوناتها تؤثر تأثيراً ضعيفاً في مؤشرات أداء السوق وأن مؤشر حجم التداول هو الأكثر تأثراً بالسياسة المالية. اما دراسة (الموسوي، 2021) فقد هدفت الى التعرف على واقع سوق العراق للأوراق المالية عن طريق تحليل أهم مؤشرات، والتعرف على أبرز القنوات التي تعمل على انتقال أثر متغيرات السياسة المالية إلى السوق المالي في العراق، كما هدفت الى تحليل مسار السياسة المالية في العراق. وتوصلت الدراسة الى إن جميع المتغيرات

ازداد الاهتمام بموضوع الأسواق المالية في الفترة الأخيرة في كل من الدول النامية والمتقدمة، اذ تعد الأسواق المالية الجواهر الأساس للاقتصاد، فتعمل على رفع درجة الكفاءة الفنية من خلال توظيف الأموال الفائضة في استثمارات إنتاجية، فضلاً عن جذب رؤوس أموال اجنبية تعمل على تحقيق النمو الاقتصادي، كما تمثل مؤشرات الاداء المالي للأسواق أداة لتحديد درجة النشاط الاقتصادي وأن استقرارها وكفاءتها تعتمد على كفاءة السياسات الاقتصادية للبلد.

أهمية البحث: تتضح أهمية البحث عن طريق معرفة أثر مكونات الدين العام في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية، بشكل يعمل على تنمية سوق العراق للأوراق المالية وتطويره وزيادة استثماراته ليكون له تأثير واضح في الاقتصاد العراقي. مشكلة البحث: لقد عانى الاقتصاد العراقي من مشاكل واضطرابات في مكونات سياسته المالية وذلك بسبب اعتماده على الموارد النفطية لتمويل الموازنة العامة وفشله في تنوع مصادر تلك الإيرادات لذلك تعرض الاقتصاد العراقي إلى أزمات مختلفة انعكست اثارها على أداء سوق العراق للأوراق المالية.

العوائد النسبية للأصول المالية وعلى المكاسب النسبية للشركات المالية وبالتالي يؤثر في أسعار الأوراق المالية كما ان تأثيرها على هامش الوساطة المالية من الممكن ان يؤثر على عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في الأسواق المالية (بوشلوش، 2016: ص 392) أما في حالة وجود فائض في الموازنة العامة فإن التأثير يعتمد على كيفية استخدام ذلك الفائض، وغالباً ما تقوم الحكومة باستخدامه لتغطية الدين العام من خلال شراء السندات من السوق المالي، الأمر الذي يقود إلى تراجع المعروض منها وبالتالي زيادة أسعارها مما يؤثر على كافة العمليات في السوق وحجم التداول، والمعنى أن الدولة تستطيع التأثير على عرض السندات ارتفاعاً وانخفاضاً من خلالها دخولها إلى السوق كمتداول بها، ويختلف هذا الاثر تبعاً لحالة الموازنة العامة إذا كانت تعاني من فائض أو عجز (القرشي، 2017: ص 193).

ويتضح وجود علاقة بين الدين العام ومؤشرات أداء السوق المالية فحينما تقوم الدولة بالاقتراض وتطرح سندات قابلة للتداول في السوق المالية لتحصل مقابلها على السيولة اللازمة لتمويل الاتفاق العام يقوم البنك المركزي تلك الأوراق المالية لسحب جزء من السيولة المالية وهذا يؤدي إلى تخفيض مستوى الطلب الكلي بسبب انخفاض دخول الأفراد مما يؤثر سلباً على استهلاكهم ومقدرة على الاستثمار وبذلك تنخفض أرباح الشركات وأسعار اغلاق الأسهم.

4. تحليل مسار السياسة المالية في العراق للمدة (2004-2022)

شهدت السياسة المالية في العراق بعد عام (2003) ارتفاعاً متواصلاً في كلا الجانبين (الإيرادات والنفقات) واتباع سياسة مالية توسعية تبلورت في زيادة النفقات الجارية خاصة في مجالات التنمية البشرية كالتعليم والرعاية الصحية والبيئة فضلاً عن زيادة الرواتب وخلق مدخلات جديدة من خلال إيجاد فرص عمل وتسرب جزء من البطالة، وهذا نتيجة لدوافع اجتماعية واقتصادية تصب في رفع المستوى المعاشي للمواطنين، إلا أن المشكلة الأساسية التي تواجه راسمي السياسة المالية في العراق هي قلة تنوع الإيرادات العامة التي تعطي تمويل التنمية في الاجل الطويل، وظهرت هذه العقبة بعد الهبوط الحاد في الإيرادات النفطية نتيجة لظروف سياسية واقتصادية. أن الأداء المالي والاقتصادي في العراق كان مرهوناً بمدى استقرار الإيرادات النفطية التي ظلت تواجه اختلالات سياسية واقتصادية أدت إلى ظهور تقلبات واضحة فيها، وعلى الرغم من السعي وراء رفع كفاءة الإيرادات الضريبية إلا أن الأداء العام لها لم يتحسن، فقد كانت الزيادة في الإيرادات العامة نتيجة لزيادة الإيرادات النفطية، وأن مساهمة الإيرادات الضريبية منها نتجته نحو الانخفاض، ويعزى ذلك الانخفاض إلى تدني مستوى النشاط الاقتصادي بشكل عام، إذ كانت حصيلة الإيرادات الضريبية لا تتجاوز 13% من الإيرادات العامة في أحسن حالاتها. وبشكل عام يمكن النظر إلى الضرائب في العراق أداة مالية غير فعالة في تمويل الموازنة العامة ومعالجة الوضع الاقتصادي في العراق (الذجاوي، 2017: ص 137).

ويشكل الدين العام عبئاً على النمو الاقتصادي في العراق، فيعد عبئاً اقتصادياً ومالياً على الأجيال الحاضرة والمستقبلية، لأنهم يتحملون عبء تسديد تلك الديون وفوائده التي تتزايد مع مرور الزمن. ومن خلال الشكل (1) يتبين أن الدين الداخلي والخارجي كان مرتفعاً خلال المدة الأولى اذ سجل الدين الداخلي والخارجي (5925061) مليون دينار و(84866824) مليون دينار، كما أن الدين الداخلي في عام (2006) (6255578) مليون دينار بنسبة مساهمة من الدين العام (11.90%) والدين الخارجي

الداخلية في الدراسة هي معنوية وذات دلالة احصائية باستثناء متغير (العجز / الفائض) فهو غير معنوي احصائياً. في حين هدفت دراسة (الحسيني والميالي، 2021) إلى تحديد حجم الإنفاق الامثل للمدة (2010-2019) مع تحليل أثرها في أداء سوق العراق للأوراق المالية، ومن ثم قياس وتقدير أثر الاتفاق العام في القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية. وبينت النتائج عدم وجود علاقة ارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة، وعدم وجود علاقة بين الاتفاق الامثل والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية، كما بينت الدراسة عدم وجود علاقة بين الاتفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

3. تحليل علاقة الدين العام بالأسواق المالية

يقصد بالدين العام مجموعة الموارد المالية التي تسعى الدولة باقتراضها من مصادر التمويل الداخلية والخارجية المختلفة لسد العجز الحاصل في الموازنة العامة للدولة، إذ ترتبط السياسة المالية بإدارة الدين العام من خلال تأثير نوع تمويل عجز الموازنة في هيكل الدين العام، كما أن هذا النمط يؤثر على معدلات التضخم، أسعار الفائدة، ومن ثم في قيم الأصول المالية المتداولة، إذ يتم تمويل عجز الموازنة من عدة مصادر منها (حادي، 2023: ص 24):

الاقتراض من القطاع الخاص، إذ تقوم الحكومة بإصدار أوراق مالية حكومية مختلفة الآجال (سندات أو أذونات الخزانة) وتطرحها للتداول للجمهور، وهذا يؤدي إلى ارتفاع عرض الأوراق المالية وتدني أسعارها وبالتالي زيادة العائد المطلوب عليها، كما أن الدولة تصدر الأوراق المالية بأسعار عالية جداً لجذب المستثمرين إليها وزيادة رغبتهم لاقتنائها وبالتالي تنشيط سوق الأوراق المالية وارتفاع مؤشرات ادائه.

الاقتراض من البنوك التجارية أي يتم التمويل عن طريق الودائع النقدية لدى البنوك التجارية وفي هذه الحالة لا يترتب عليها ضغوط تضخمية، وإنما يترتب عليها رفع سعر الفائدة، التي تؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد المطلوب للأوراق المالية ومن ثم انخفاض أسعارها، هذا يؤدي إلى نقص المعروض النقدي، ومن ثم انخفاض الاستثمار وهو ما يؤثر سلباً على سوق الأوراق المالية.

الاقتراض من البنك المركزي، تلتجئ الحكومة أحياناً إلى تمويل العجز المالي عن طريق بيع الأوراق المالية إلى البنك المركزي لتحصل على الائتمان، فيقوم البنك المركزي بالإصدار النقدي بمبالغ متساوية مع الأوراق المالية التي تم شراؤها لذلك يترتب عليه آثار تضخمية، وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد المطلوبة من الأوراق المالية نتيجة لزيادة علاوة التضخم ومن ثم انخفاض أسعار الأوراق المالية وزيادة تكلفة التمويل (أحلام وآخرون، 2011: ص 105)، أن أبرز الآثار الناتجة عن طريق زيادة عجز الموازنة ارتفاع معدلات الفائدة وتزامنها مع القطاع الخاص، فعند التوجه إلى أدوات الدين العام المحلي السندات وأذونات الخزانة لسد عجز الموازنة تحتاج توفر شروط منها وجود سعر فائدة حقيقي عال نسبياً، فضلاً عن وجود سوق مالية نشطة، إذا تعتمد الدول المتقدمة هذه السياسة لسد العجز وذلك لانحصار تأثيرها في عرض النقد وعلى المستوى العام للأسعار وشكل لا يترتب عليه آثار تضخمية، أما الدول النامية فتلجأ إلى هذه السياسة التي لا تتوفر فيها تلك الشروط لذلك تواجه زيادة معدلات التضخم وسلبية ومعدل الفائدة الحقيقية، وبذلك ترتبط فكرة الدين العام بعلاقة قوية مع مفهوم العجز المالي الحكومي.

كما أن إدارة الدين العام وسياساتها ممكن أن تؤثر على سعر الفائدة الذي بدوره يؤثر في

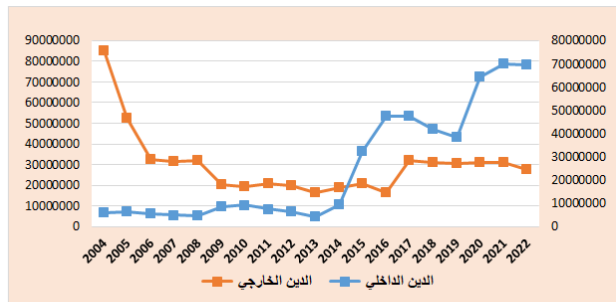
الذي يستخدم في أكثر من خمس عشرة دولة في العالم، وهو نظام ذات أداء متطور و يتميز بمرونة عالية. وبعد أسرع منصة تداول وله القدرة على تلبية احتياجات السوق (حبيب وصبيح، 2016: ص 5).

4.2 أهداف سوق العراق للأوراق المالية

يمكن التطرق لأبرز أهداف سوق العراق للأوراق المالية من خلال الاتي: (عابد والمحمدي، 2023: ص 233)

1. تطوير السوق المالي في العراق. بشكل يخدم الاقتصاد الوطني، والعمل على بناء رؤوس أموال الشركات. وتشجيعها على الاستثمار
2. ترتيب وتنظيم التعاملات بالأوراق المالية. بطريقة فعالة وعادلة، ومن ضمنها عمليات التسوية والمقاصة لتلك التعاملات.
3. تنظيم الشركات المدرجة في السوق وتدريب الأعضاء بشكل يتناسب مع اهداف المستثمرين وتعزيز ثقهم في السوق.
4. جمع الاحصائيات والمعلومات الضرورية. وتحليلها ونشرها لغرض تحقيق. الأهداف المنصوص عليها في قانون تأسيس السوق.
5. التواصل مع أسواق الأوراق المالية. العالمية بهدف تطوير ورفع كفاءة السوق.
6. توعية المستثمرين العراقيين والأجانب بفرص والاستثمار في والسوق، ومن ثم تعزيز ومصالحهم في سوق حرة تنسم بالشفافية والنافسية وتكون وأمنة.
7. تحديد حقوق والتزامات المساهمين ووسائل حماية مصالحهم القانونية، وتنظيم تعاملات والبيع وشراء الأوراق والمالية.

4.3 تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة



الشكل (1) مسار الدين الداخلي والدين لخارجي في العراق للمدة (2004-2022)

يوضح الجدول (1) مسار والمؤشرات الرئيسية التي يتم وتداولها في سوق العراق ولأوراق المالية، ومن خلال والعامود (1) يتضح أن المؤشر العام شهد تذبذباً وطيلة مدة الدراسة وذلك وبسبب الأوضاع والاقتصادية والسياسية غير والمستقرة إذ سجل وانخفاضاً خلال المدة الأولى ومن الدراسة، إذ بلغ (64.66) نقطة في عام (2004) ليصل إلى (25.29) نقطة وفي عام (2006) بمعدل وتغير سالب (44.59%) ويرجع وذلك الانخفاض إلى الأوضاع والتي مر بها الاقتصاد والعراقي التي أدت إلى وتراجع معدلات الاستثمار ونتيجة لانخفاض أسعار والأسهم وتدني العوائد والاستثمارية مما انعكس بشكل سلبي على المؤشر العام، ثم عاد المؤشر العام إلى الارتفاع في عام (2007)

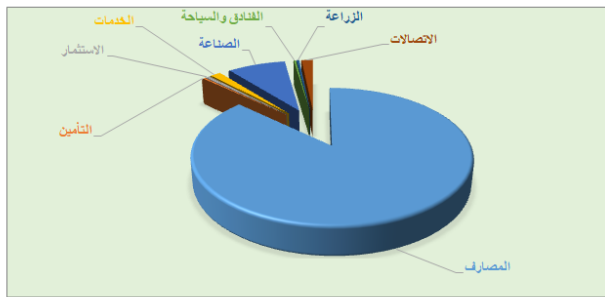
(58833946) مليون دينار ونسبة مساهمة من الدين العام (89.37%)، بسبب تراكم الديون وعدم الاستقرار الأمني في تلك المدة. أما خلال المدة (2018-2019) فانخفض الدين الداخلي والخارجي إذ سجل (38331548) مليون دينار و (30333100) مليون دينار في عام (2019) بسبب استقرار الوضع الأمني وانخفاض الإنفاق العسكري، وما رافقه من ارتفاع في الإيرادات النفطية نتيجة لارتفاع أسعار النفط، وفي عام (2020-2021) ارتفع الدين الداخلي والخارجي ليسجل (69912343، 64246559) مليون دينار و (31184140، 30798000) مليون دينار على التوالي، ويعزى السبب إلى زيادة الإنفاق العام على القطاع الصحي نتيجة جائحة كورونا، فضلاً عن انخفاض الطلب العالمي. على النفط بشكل ملحوظ مما أدى إلى انخفاض أسعاره وزيادة عجز الموازنة.

4.1 نشأة وتطور سوق العراق للأوراق المالية

تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب قانون (24) لسنة (1992) وكان معروف (باسم سوق بغداد للأوراق المالية)، وخلال المدة (1992-2003) تم ادراج (113) شركة عراقية مساهمة. استقطب السوق معدلات تداول مئوية في السنوات الأخيرة تجاوزت سبع عشر مليون دولار ونصف. وتم اغلاق سوق بغداد للأوراق المالية بقرار من مجلس إدارة السوق بتاريخ (19 آذار) بعد صدور قانون سوق العراق للأوراق المالية بموجب قانون (74) الذي صدر في (نيسان 2004) بتاريخ (2004/4/18)، إذ افتتح السوق رسمياً في (حزيران 2004) (عباس، 2022: ص 160). يقع مركز السوق في بغداد، ومارس نشاطه كهيئة مستقلة مالياً وإدارياً. عن الحكومة العراقية ووزارة المالية، تم عقد أول جلسة تداول له في (4 حزيران 2004)، تعود ملكيته للأعضاء، كما لا يهدف إلى تحقيق الربح، وإنما يهدف إلى تنظيم وتسهيل التعامل بالأوراق المالية والحفظ والإيداع وغيرها، ويسعى السوق إلى نشر الوعي الاستثماري وزيادة فرص الاستثمار، فضلاً عن التواصل مع الأسواق الدولية لغرض تطوير نشاط السوق، وبما أن للسوق كياناً مالياً وإدارياً مستقلاً فهو له الحق في رفع الدعوى أمام المحكمة، وفرض غرامات مالية على الخاضعين لسلطة السوق الذين يخرقون القوانين والتعليقات واللوائح الخاصة بالسوق (حمزة وعبد الحميد، 2012: ص 266). مر سوق العراق للأوراق المالية من حيث التداول بمرحلتين، التداول اليدوي بدأ التداول يدوياً عام (2004) ونظمت أول جلسة له باليات التداول اليدوية عن طريق تدوين أوامر البيع والشراء على ألواح بلاستيكية، وعندما يتطابق سعر شراء الأسهم مع سعر البيع وفقاً للعرض والطلب تتم عملية التداول، ثم تليها عملية التسوية السهمية في اليوم الثاني وفق عقود التحويل ونقل الملكية في مركز الإيداع يدوياً وتسديد قيمتها بموجب تقرير المقاصة والتسوية المالية بين الدائن والمدين، ولا يمكن للمشتري من بيع أسهمه إلا بعد حصوله على شهادة الأسهم من الشركة خلال ستة أيام من العمل (عباس وعبد، 2022: ص 160). وفي عام (2009) تطور التداول في سوق العراق للأوراق المالية من التداول اليدوي إلى التداول الإلكتروني لأول مرة وتم العمل بنظام (Horizon)، واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الإلكتروني عبر شبكة الانترنت داخل البورصة وفي (47) مبنى خارج البورصة، وارتفعت معدلات التداول داخل سوق العراق للأوراق المالية بفضل هذا التطور وبفعل سرعة دوران السهم. ومع بداية استخدام النظام الإلكتروني تم السماح لغير العراقيين بالتداول في الأسواق المالية العراقية، وكانت خطوة إيجابية في ارتفاع أسعار الأسهم. وفي عام (2014) تم تطوير النظام الإلكتروني بنظام تكنولوجي حديث في السوق عن طريق شركة تكنولوجيا المعلومات (OMX NASDAQ) يعرف (Stream-X)

4.3.1 مؤشر الأسهم المتداولة حسب القطاعات.

يوضح مؤشر والأسهم المتداولة كمية الأسهم التي تم بيعها وشراؤها داخل والسوق خلال مدة زمنية معينة، فهو مؤشر يستعمل كقياس لحركة السوق بشكل كامل، فعندما يزداد المؤشر دلالة ذلك على ارتفاع عدد الأسهم التي تم تداولها في سوق الأوراق المالية وعندما ينخفض دلالة على تراجع عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق المالي (الجعفري، 2022: ص 12). ونلاحظ من خلال الشكل (3) أن القطاع المصرفي حصل على أعلى أهمية نسبية خلال المدة الزمنية (2004-2022) بلغت (88.08%) ثم يأتي بعده قطاع الصناعة ليسجل نسبة (8.4%)، ويأتي في الرتبة الثالثة قطاع الاتصالات ليلعب نسبة (1.7%)، بينما بلغت الأهمية النسبية لقطاع الخدمات (1.5%) ليحتل المرتبة الرابعة من بين القطاعات المتداولة، ثم يأتي في المرتبة الخامسة قطاع الاستثمار إذ بلغت الأهمية النسبية (0.6%)، ثم يأتي بعده قطاع الزراعة بأهمية نسبية بلغت (0.4%)، ثم يأتي قطاع الفنادق والسياحة ليسجل أهمية نسبية مقدارها (0.3%)، فقد احتل المرتبة الأخيرة قطاع التأمين ليسجل أهمية نسبية مقدارها (0.3%).



الشكل (3) الأهمية النسبية لمتوسط عدد الأسهم المتداولة موزعة قطاعياً للمدة (2004-2022)

المصدر: من اعداد الباحثين على التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية

4.3.2 مؤشر حجم التداول حسب القطاعات

ان مؤشر التداول يعبر عن قيمة الأسهم التي تم تداولها داخل السوق المالية بأسعار متنوعة خلال مدة زمنية معينة، كما يمكن قياس مؤشر سيولة السوق من خلال هذا المؤشر فإذا كان حجم التداول مرتفع فهذا يدل على درجة سيولة عالية للسوق وقوته مرتفعة والعكس يحدث في حالة تراجع قيمة المؤشر (دخيل، 2022: ص 91). يبين الشكل (4) الأهمية النسبية لقيمة الاسهم المتداولة في السوق مقسمة على شكل قطاعات، حقق أعلى أهمية نسبية قطاع المصارف من بين القطاعات بلغت (75.3%)، ثم يأتي بعده قطاع الاتصالات ليسجل أهمية نسبية مقدارها (13.7%)، ويأتي في المرتبة الثالثة قطاع المصارف إذ بلغ (11.10%)، وفي المركز الرابع يأتي قطاع الفنادق والسياحة ليسجل (4.7%)، أما في قطاع الخدمات فيأتي في المركز الخامس بأهمية نسبية (3.0%)، ومن ثم قطاع الزراعة سجل (1.4%)، ثم يأتي القطاعان الاستثمار والتأمين ليسجلا نفس مقدار الأهمية النسبية (0.3%) خلال مدة الدراسة.

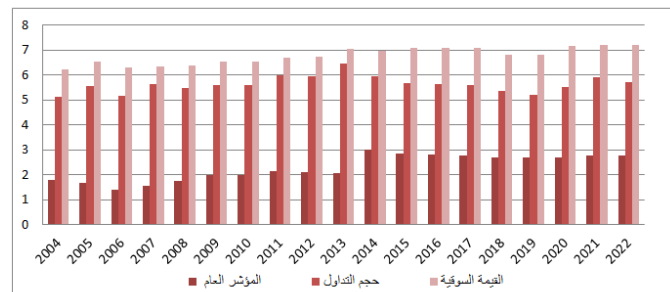
ليسجل (34.59) نقطة بمعدل تغير (36.77%) واستمر وبالاتراف لغاية عام (2011) وليسجل (136.03) نقطة وبمعدل تغير (34.71%)، ويعود ذلك الارتفاع إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة وارتفاع قيمتها وزيادة ودخول رؤوس الأموال والمستثمرين، كما أن تطبيق وأنظمة التداول الإلكتروني في عام (2009) أدت إلى ارتفاع أسعار الأسهم، فضلاً عن تحسين الوضع الأمني وزيادة الإيرادات النفطية وأدى إلى زيادة حجم الاستثمارات وفي سوق العراق للأوراق المالية، وفي عام (2015) اطلق سوق العراق للأوراق المالية رقماً وقياسياً جديداً لمؤشر السوق (ISX60)، إذ تم تنسيبه إلى 1000 نقطة بدلاً من النسبة والمئوية ليم حساب أدق التغيرات والسعرية الحاصلة في نشاط الشركات، اما ما يتعلق بمؤشر حجم التداول إذ شهد حالة من التذبذب وعدم الاستقرار خلال مدة الدراسة، أما خلال المدة (2014-2019) فالتخفيض المؤشر إلى (898316)، 456179، 426788، 386879، 232681، 164592 (مليون دينار على التوالي بمعدل تغير (68.37) %، -49.22 %، -6.44 %، -9.35 %، -39.86 %، -29.26 %، وتعود تلك الانخفاضات والمتتالية في المؤشر إلى حدوث عجز في الموازنة نتيجة عدم استقرار أسعار النفط مما أسهم في خلق عدم ثقة لدى المستثمرين للتعامل في والسوق، ثم عاد إلى الانخفاض (521518) ومليون دينار بمعدل تغير (35.83) %.

الجدول (1) المؤشرات الرئيسية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية

السنوات	المؤشر العام (نقطة)	معدل التغير %	القيمة السوقية (مليون دينار)	معدل التغير %	حجم التداول (مليون دينار)	معدل التغير %	نسبة مساهمة القيمة السوقية GDP % من
2004	64.66	-	1715503	-	127950	-	3.21
2005	45.64	(29.42)	3346865	94.51	366810	186.68	4.51
2006	25.29	(44.59)	1960205	(41.26)	146891	(59.95)	2.04
2007	34.59	36.77	2108217	7.55	427367	190.94	1.88
2008	58.36	68.72	2353143	11.62	301350	(29.49)	1.49
2009	100.86	72.82	3581198	52.19	411928	36.69	2.72
2010	100.98	0.12	3462275	(3.32)	400359	(2.81)	2.12
2011	136.03	34.71	4931193	42.42	941198	135.09	2.25
2012	125.02	(8.09)	5327351	8.03	893825	(5.03)	2.08
2013	113.15	(9.49)	11451369	114.95	2840220	217.76	4.46
2014	998.21	782.20	9520626	(16.86)	898316	(68.37)	3.56
2015	730.56	(26.81)	12364785	29.87	456179	(49.22)	6.30
2016	649.48	(11.10)	12130402	(1.10)	426788	(6.44)	6.10
2017	580.45	(10.63)	12307993	1.46	386879	(9.35)	5.48
2018	510.12	(12.12)	6292869	(48.87)	232681	(39.86)	2.31
2019	493.76	(3.21)	6580576	4.57	164592	(29.26)	2.35
2020	508.03	2.89	14033416	113.26	330385	100.73	6.45
2021	569.20	12.04	15872906	13.11	812698	145.99	5.20
2022	605.07	6.30	15587161	94.51	521518	(35.83)	4.07

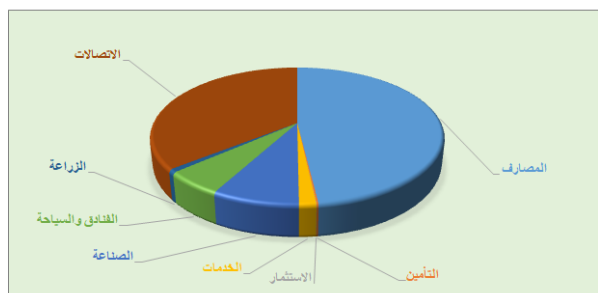
المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

تقارير سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2022)



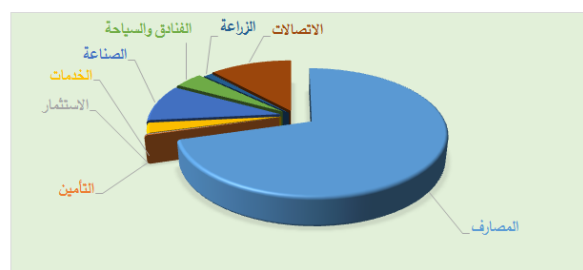
الشكل (2) مسار المؤشر العام والقيمة السوقية وحجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية

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



الشكل (7) الأهمية النسبية للقيمة السوقية موزعة قطاعياً للمدة (2022-2004)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية.

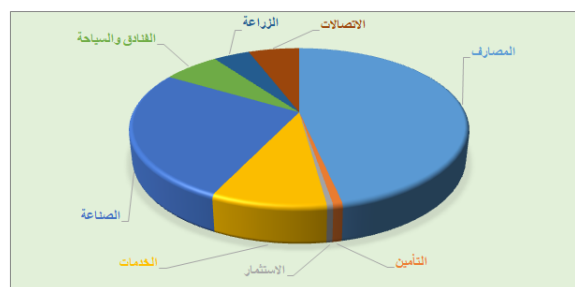


الشكل (5) الأهمية النسبية لحجم التداول موزعة قطاعياً للمدة (2022-2004)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية.

4.3.3 مؤشر عدد العقود حسب القطاعات

يبين الشكل (6) الأهمية النسبية لمؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة كانت أعلى أهمية نسبية لقطاع المصارف بلغت (47.9%)، ثم يأتي بعدها قطاع الصناعة (27.1%)، ومن ثم قطاع الخدمات وسجل أهمية نسبية (9.6%)، بينما في قطاع الفنادق والسياحة وبلغت الأهمية النسبية (6.7%)، ثم قطاع الاتصالات (6.0%)، وأن قطاع الزراعة وسجل (4.3%) ليحتل المرتبة السادسة، وثم قطاع التأمين سجل (0.8%) بينما سجل قطاع استثمار (0.5%).



الشكل (6) الأهمية النسبية لعدد العقود موزعة قطاعياً للمدة (2022-2004)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية.

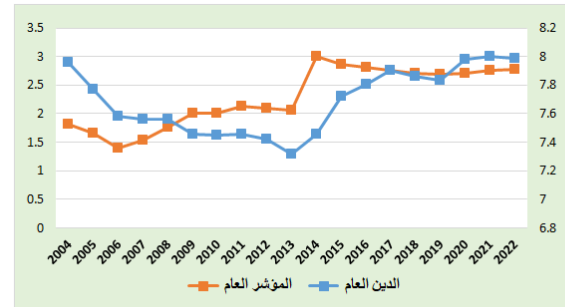
4-2-4: مؤشر القيمة السوقية حسب القطاعات

يعبر هذا المؤشر وعن القيمة الاجالية للأوراق المالية والمتداولة في مختلف قطاعات والسوق، فهي تعبر رأس مال الشركات المدرجة والمتداولة في السوق، وكلما ارتفع عدد الأسهم المدرجة والشركات المدرجة في السوق وأدى إلى ارتفاع القيمة والسوقية، ويعد مؤشر ولقياس سيولة السوق (دخيل، 2022: ص 93)، وبين الشكل (7) الأهمية النسبية للقيمة السوقية وموزعة على القطاعات، وإذ بلغت الأهمية النسبية لقطاع المصارف (57.8%)، وأما قطاع الاتصالات وبلغت أهميته النسبية (42.9%)، إذ شكل القطاعان وأكبر نسبة مئوية ومن بين القطاعات الأخرى، وكما سجل قطاع الصناعة (9.8%)، ومن ثم يأتي قطاع الفنادق والسياحة وليسجل (6.7%)، بينما أسهم وقطاع الخدمات بنسبة (1.9%)، أما وقطاع الزراعة وفقد ساهم (0.9%) من مجموع القطاعات، وثم يليه قطاع التأمين وبمساهمة مقدارها (0.2%)، وكما أن قطاع استثمار وسجل أقل نسبة من المساهمة مقدارها (0.03%).

5. علاقة الدين العام بالمؤشر العام:

يتبين من خلال الجدول (1) أن المؤشر العام لأسعار والأسهم سجل (64.66) ونقطة في عام (2004) إلا أنه وبدأ بالانخفاض خلال الأعوام (2005-2006) و إذ سجل (45.64)، (25.29) ونقطة على التوالي ويعود سبب وتراجع المؤشر هو عدم الاستقرار الأمني وانخفاض أداء وبعض الشركات المساهمة وإضافة إلى انخفاض ونشاط القطاعات الصناعية والزراعية، أما الدين العام وفقد سجل انخفاضاً أيضاً إذ بلغ (38183890) مليون دينار في عام (2006) بعد أن وسجل (90791885) مليون دينار وفي عام (2004)، ثم ارتفع المؤشر العام خلال المدة (2010-2007) إذ سجل (100.98) نقطة في عام (2010) بعد أن كان (34.59) نقطة وفي عام (2007)، ويعزى ذلك الارتفاع الى تطبيق قانون الاستثمار الذي سمح للمستثمرين غير العراقيين بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية، وأما المؤشر العام سجل انخفاضاً خلال تلك المدة وباستثناء عام (2008) فقد سجل الدين العام ارتفاعاً بلغ (36674315) مليون دينار وبسبب تحسين الوضع الاقتصادي وارتفاع أسعار النفط، أما في الفترة (2011-2013) فانخفض المؤشر العام وللسوق ليسجل (113.15) نقطة في عام (2013) بعد أن سجل (136.03) نقطة وفي عام (2011)، قابله انخفاض وفي الدين العام في تلك المدة من (28413935) مليون دينار وفي عام (2011) إلى (20723693) مليون دينار في عام (2013)، وفي المدة (2014-2017) سجل المؤشر العام انخفاضاً متتالياً بلغ (580.45) نقطة في عام (2017) بعد أن بلغ (998.20) نقطة في عام (2014) بسبب انخفاض عدد الشركات المسجلة وتشاؤم المستثمرين نتيجة تدهور الأوضاع الأمنية والسياسية، قابله ارتفاع في حجم الدين إذ بلغ (79626964) مليون دينار في عام (2017) بعد أن سجل (28539757) مليون دينار في عام (2014) وذلك بسبب تدهور الوضع الأمني واحتلالها لعدة محافظات عراقية، اما خلال المدة (2019-2022) وبدأ المؤشر العام وبالارتفاع إذ سجل (605.07) نقطة في عام (2022) بعد أن وسجل (493.76) نقطة في عام (2019) بسبب زيادة عدد الشركات والمسجلة، قابله زيادة في حجم الدين العام إذ بلغ (101096483) مليون دينار في عام (2021) بعد أن سجل (68664648) مليون دينار وباستثناء عام (2022) الذي شهد واستقراراً اقتصادياً إضافة إلى زيادة أسعار النفط العالمي أدت إلى وانخفاض الدين العام إذ سجل (96932780) مليون دينار، ومن خلال الشكل (8) يتضح أن ومنحنى الدين العام والمؤشر العام ويسيران بنفس الاتجاه مما يدل على وجود أثر واضح بين الدين العام والمؤشر العام للسوق.

- 5- توعية المستثمرين والمتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية من خلال فتح معاهد واتحادات متخصصة أو مؤسسات الادخار والقنوات التعليمية للتدريب والتوعية كونها مؤسسات فاعلة في تنمية وتطوير الأسواق المالية، فضلاً عن تنمية وتطوير مهارات الوسطاء الماليين وزجهم في دورات تدريبية وتعليمية.
- 6- توفير بيئة استثمارية جاذبة لسوق العراق المالي متمسكة بالشفافية والمنافسة المالية والمصرفية من خلال تنظيم ترتيب التعاملات بالأوراق المالية بطريقة عادلة والافصاح عن المعلومات من خلال جمع كافة الاحصائيات والمعلومات الكافية وتحليلها ونشرها.



الشكل (8) الدين العام والمؤشر العام في العراق للمدة (2004-2022)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية.

الخاتمة

أولاً: الاستنتاجات.

- 1- اتخذ الدين العام مساراً متناقصاً خلال مدة البحث بسبب سعي الحكومة لتخفيض أعباء الديون المترتبة، فضلاً عن اعتماد العراق على الدين الخارجي المقوم بالعملات الأجنبية وبنسبة أكبر من الاعتماد على الدين الداخلي، مما جعله عرضة لتقلبات الأزمات المالية، إضافة إلى الالتزام تسديد الديون مع الفوائد للدول الأخرى وخاصة أن تلك الديون تستعمل للتمويل الاستهلاكي والاستثماري، مما يولد بيئة استثمارية غير جاذبة للاستثمار المحلي والأجنبي.
- 2- بينت نتائج التحليل أن المؤشر العام والمؤشرات الأخرى في سوق العراق للأوراق المالية اتسمت وبحالة من التذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً يعود ذلك إلى تدني الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي يشهده العراق خلال مدة البحث مما انعكس بشكل سلبي على مؤشرات السوق.
- 3- تأثر المؤشر العام لأسعار الأسهم بعدم الاستقرار نظراً لكونه يعكس الحالة الاقتصادية للدولة، كما اظهر اتساع حجم السوق زيادة حركته لما بلغته القيمة السوقية وحجم التداول في أغلب السنوات من ارتفاع واضح.

ثانياً: التوصيات

- 1- إن ارتفاع مستوى الديون يشكل عبئاً على الاقتصاد العراقي لذا يجب اتباع سياسة رشيدة حصيفة لإدارة الدين في العراق تساهم على الحد من الديون وتوفير التمويل اللازم لتسديدها مع دفع فوائد الدين.
- 2- توجيه مبالغ الديون نحو مشاريع استثمارية انتاجية من أجل تخفيف اعباء الدين على الأجيال المستقبلية.
- 3- ايلاء الاهتمام بالجانب التمويلي لمصادر التمويل الاخرى كالضرائب واعطائها دوراً في تعظيم الإيرادات وعدم التركيز على مصدر واحد (العوائد النفطية) للتمويل لكي تتجنب الصدمات الخارجية السلبية التي تؤثر على سوق العراق للأوراق المالية.
- 4- تطوير سوق العراق للأوراق المالية وبما يخدم الاقتصاد الوطني عن طريق جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية وتشجيعها على الاستثمار، من خلال تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار في السوق فضلاً عن تجنب الصدمات السلبية التي يتعرض بها الاقتصاد العراقي.

قائمة المصادر

- أحلام، بن قيراط وعابدة، حملاوي وحنان، شعباني (2011)، أثر السياسة النقدية والسياسة المالية على سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية.
- حبيب، ندى جاسم وصبيح، بتول يونس (2016)، تحليل مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية في ظل التداول الالكتروني للفترة (2005-2012)، الجامعة التقنية الوسطى، الكلية التقنية الإدارية.
- الحسيني، هشام، الميالي، حيدر (2021)، قياس وتقدير أثر الإنفاق الفعلي على القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2010-2019)، مجلة الوراثة العلمية: 3 (عدد خاص): (36-47).
- حادي، مصطفى فاضل (2023)، قياس مدى فعالية السياسة المالية في النمو الاقتصادي والبطالة الأردن نموذجاً للمدة (1990-2021)، مجلة الريادة للمال والاعمال، المجلد (4)، العدد (2).
- حمزة، حسن كريم وعبد الحميد، غسان رشاد (2012)، سوق العراق للأوراق المالية نشأته _ تحليل وتقييم مؤشرات، مجلة دراسات الكوفة، المجلد (1)، العدد (24)، العراق.
- الذجاوي، فرحان محمد حسين (2017)، اتجاهات السياسة المالية في العراق في ظل توجه الدول الربعية، مجلة الغاري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (14)، العدد (1)، العراق.
- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي.
- عايد، زمن علي، الحمدي، محمد خليفة عبيد (2023)، تحليل بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004-2019)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (15)، العدد (1)، العراق.
- عباس، عبد الله ضياء وعبد، يوسف عبد الله (2022)، تأثير التضخم في ربحية أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2018)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد (9)، العدد (72)، العراق.

القريشي، محمد (2017)، أثر السياسة المالية في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2004-2014)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، (للمدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية): 9(2): الصفحات (186-208)، العراق.

الموسوي، سيف (2021)، قنوات أثر انتقال السياسة المالية في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2019)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، (66)، الصفحات (111-133)، العراق.