

أثر المؤشرات المالية على معدل النمو الاقتصادي في العراق

في ظل سياسات التحرر المالي للمدة (2004-2019)*

أ.م.د. مهند خليفة عبيد المحمدي

جامعة الفلوجة

كلية الإدارة والاقتصاد

dr.muhammedkhalifa@uofallujah.edu.iq

الباحثة: زمن علي عايد

جامعة الانبار

كلية الإدارة والاقتصاد

Iy98222@gmail.com

ISSN 2709-6475

DOI: <https://dx.doi.org/10.37940/BEJAR.2022.3.1.9>

تأريخ النشر ٢٠٢٢/٧/٣٠

تأريخ قبول النشر ٢٠٢٢/٤/٣٠

تأريخ استلام البحث ٢٠٢٢/٤/١١

المستخلص

يهدف البحث إلى بيان أثر وتحليل المؤشرات المالية على معدل النمو الاقتصادي في العراق من خلال الناتج المحلي الإجمالي، وتحديد انعكاسات سياسة التحرر المالي على الاقتصاد العراقي، ولتحقيق هدف البحث تم استعراض الجانب النظري الذي تضمن مفهوم المؤشرات المالية والتحرر المالي والنمو الاقتصادي، أما الجانب التطبيقي القياسي فقد تناول القياس الاقتصادي لأثر المؤشرات المالية على معدل النمو الاقتصادي للمدة قيد البحث، ولتحقيق ذلك تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، أظهرت نتائج التحليل إلى صغر حجم السوق المالي في العراق وضعف دوره في تنشيط الاقتصاد الوطني، أما نتائج الجانب القياسي فقد أظهرت نتائج تقدير نموذج (ARDL) إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي في الأجل الطويل بين القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، إذ أن ارتفاع نسبة القروض في مقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي بمقدار (0.02)، أما رسملة السوق فكان لها تأثير عكسي على النمو الاقتصادي، إذ أن ارتفاع رسملة السوق بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض النمو بمقدار (0.05).

الكلمات المفتاحية: المؤشرات المالية، التحرر المالي، النمو الاقتصادي، العراق.



مجلة اقتصاديات الأعمال

المجلد (٣) العدد (١) ٢٠٢٢

الصفحات: ١٦١-١٨١

(*) البحث مستل من رسالة الماجستير للباحثة الأولى.

The impact of financial indicators on the rate of economic growth in Iraq under the policies of financial liberalization for the period (2004-2019)

Abstract

The research aims to demonstrate the impact and analysis of financial indicators on the rate of economic growth in Iraq through the gross domestic product, and to determine the repercussions of the policy of financial liberalization on the Iraqi economy. The economic measurement dealt with the impact of financial indicators on the economic growth rate for the period under discussion, and to achieve this, the Autoregressive Distributed Deceleration (ARDL) model was used, the analytical results showed the small size of the financial market in Iraq and its weak role in revitalizing the national economy. As for the results of the benchmark side, it showed the existence of a long-term equilibrium relationship between the independent variables and the general index of the Iraqi market for securities, and the results of estimating the ARDL model showed a positive impact. In the long term, there is a significant difference between the banking sector and economic growth, as a rise in the percentage of loans in the amount of one unit will lead to a rise in economic growth by (0.02), while market capitalization had an adverse effect on economic growth, as an increase in market capitalization by one unit would lead to a decrease in growth by (0.05).

Key words: financial indicators, financial liberalization, economic growth, Iraq.

المقدمة:

يُعد موضوع التحرر المالي من المواضيع التي حازت على اهتمام كبير من قبل الباحثين في هذا المجال بعدّه أحد معالم النظام المالي الجديد وأهم ملامح تطور النظام المالي والاقتصادي، والحجة الأساسية للتحرر المالي هي أن سياسات الكبح المالي تعيق تعميق المالي، ومن ثم النمو الاقتصادي، فالتحرر المالي يركز على إلغاء القيود والضوابط التي تحد من الأنشطة المالية والسماح لقوى السوق لتكون بمثابة آلية أسعار للخدمات المالية، إلا أن نتائج التحرر المالي جاءت متفاوتة من دولة لأخرى من حيث التأثير الإيجابي أو السلبي على القطاع المالي في تلك الدول، وعلى الرغم من هذه التأثيرات إلا أن الكثير من هذه الدول قد استفادت وحقق مكاسب اقتصادية من جراء توسع أسواق المال والنمو المطرد للقطاع المالي لاسيما في السنوات التي تلت الانفتاح الاقتصادي، إذ تعد أسواق رأس المال من القطاعات الاقتصادية ذات الأهمية الكبيرة بسبب تأثيرها المباشر وغير المباشر على الاقتصاد، فضلاً عن دورها الفاعل في تحقيق عملية التنمية، وهذا الدور جعل العديد من الاقتصاديين يبحثون في طبيعة العلاقة بين أسواق الأوراق المالية في الدول النامية ومداخل تأثيراتها من أجل تحقيق النمو الاقتصادي، ومن بين هذه الدول تسعى الدول العربية ومن ضمنها العراق إلى رفع معدلات نموه الاقتصادي للخروج من دائرة التخلف، وهو ما أدى بحكومات هذه الدول إلى اتباع العديد من الأساليب من أجل تفعيل أداء أسواق الأوراق المالية بها، ورفع أداء أسواق الأوراق المالية بما يسهم في تحقيق قفزة اقتصادية نوعية ومنه النمو الاقتصادي.

بعض الدراسات السابقة:

١. دراسة مناحي وقمر (2018):

المؤشرات المالية المؤثرة على أداء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية لعام (2016)

باستخدام نموذج الانحدار اللوجستي الثنائي

هدفت هذه الدراسة إلى التطرق للإطار المفاهيمي للأسواق المالية بشكل عام وسوق العراق للأوراق المالية بشكل خاص، وتحديد المؤشرات المالية التي تؤثر على أداء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار اللوجستي الثنائي لما يتمتع به هذا النموذج من خواص، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن المؤشرات المالية ذات التأثير المعنوي على أداء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية هي: عدد العقود ومعدل دوران السهم.

٢. دراسة خميس (2019):

أثر التحرير المالي على بعض مؤشرات التنمية البشرية في العراق

دراسة قياسية للمدة (2005-2016)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة وتحليل السياسات المصرفية والمالية التي طبقت في العراق بعد عام (2004) من أجل تطوير القطاع المصرفي، فضلاً عن دراسة وتحليل بعض مؤشرات التنمية البشرية في العراق للمدة (2005-2016)، وقياس وتحليل العلاقة بين مؤشرات التحرير المالي وبعض مؤشرات التنمية البشرية في العراق، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن نجاح سياسة التحرير المالي يتوقف على جملة من الشروط أهمها تحقيق استقرار في الاقتصاد الكلي، تطوير النظام المالي، فضلاً عن تبني نهج للتحرير المالي يتوافق مع طبيعة اقتصاد هذه الدول.

٣. دراسة صحراوي (2011):

أثر تطور السوق المالي وتطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي

دراسة حالة الأردن للمدة (1979-2009)

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر تطور كلا من السوق المالي والجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في الأردن خلال المدة (1979-2009)، إذ تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كممثل للنمو الاقتصادي، ومتغيري القيمة السوقية للأسهم ومعدل دوران الأسهم لتمثيل تطور السوق المالي، ومتغيري عرض النقد والائتمان المحلي لتمثيل تطور الجهاز المصرفي، وتم إضافة الإنفاق الحكومي كممثل للسياسة المالية، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، إذ تبين أن الائتمان المحلي له تأثير سلبي ومعنوي على النمو الاقتصادي، بينما تبين أن لعرض النقد والقيمة السوقية، ومعدل الدوران تأثير إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي، في حين إن الإنفاق الحكومي له تأثير أكبر من تطور السوق المالي على النمو الاقتصادي.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث من الحاجة الملحة لإيجاد أنموذج للتحرر المالي يُمكن من توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التنمية من جهة ويتناسب مع الطبيعة الهيكلية للاقتصاد من جهة أخرى.

مشكلة البحث:

أخذ موضوع التحرر المالي اهتماماً متزايداً من قبل الدول النامية في العقود الأخيرة انطلاقاً من الدور المهم الذي يؤديه القطاع المالي في تقرير النمو الاقتصادي المتوازن. جاءت هذه الدراسة للإجابة على الإشكالية الآتية: كيف أثرت سياسة التحرر المالي التي انتهجها العراق على معدل النمو الاقتصادي؟

فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها: يبنى البحث على فرضية مفادها وجود علاقة معنوية طويلة الأجل بين المؤشرات المالية والنمو الاقتصادي في العراق خلال مدة الدراسة.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى الآتي:

١. تحديد المؤشرات المالية التي تؤثر على النمو الاقتصادي في الاقتصاد العراقي.
٢. تحديد انعكاسات سياسة التحرير المالي على الاقتصاد العراقي عن طريق تحليل أثر المؤشرات المالية على النمو الاقتصادي.
٣. قياس أثر المؤشرات المالية للتحرر المالي على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٩).

حدود البحث:

١. الحدود المكانية: تناول البحث دراسة أثر التحرر المالي على النمو الاقتصادي في العراق من خلال دراسة مدى تأثيره على أهم المؤشرات المالية والاقتصادية.
٢. الحدود الزمنية: تمتد هذه الدراسة للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٩).

منهج البحث:

من أجل تحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على دراسة الظاهرة في إطار النظريات الاقتصادية والدراسات السابقة، فضلاً عن المنهج الكمي القياسي القائم على القياس الاقتصادي باستخدام أنموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموزعة (ARDL) لتقدير أثر المؤشرات المالية على النمو الاقتصادي في العراق خلال مدة الدراسة، باستخدام البرنامج القياسي (Eviews10).

هيكلية البحث:

تم تقسيم البحث إلى ثلاث مباحث تضمن المبحث الأول الإطار النظري والمفاهيم للتحرر المالي، في حين تضمن المبحث الثاني تحليل بعض المؤشرات المالية، أما المبحث الثالث فقد تضمن قياس وتحليل أثر المؤشرات المالية على معدل النمو الاقتصادي للمدة (٢٠١٤-٢٠١٩).

المبحث الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للتحرر المالي:

أولاً: مفهوم التحرر المالي:

يعرف التحرر المالي على أنه عملية مكونة من مجموعة من الإجراءات التي تطبق بهدف إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي، مثل تحرير أسعار الفائدة وإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال من أجل إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي (Ucer,2001:1)، ويعرف التحرر المالي بالمعنى الضيق على أنه مجموعة من الإجراءات التي تهدف إلى خفض القيود المفروضة على القطاع المالي (النجار، ١٩٩٤: ١٣)، أما التحرر المالي بالمعنى الواسع يقصد به مجموعة الإجراءات والأساليب التي تتخذها الدولة لأجل إلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على عمل النظام المالي والتي تهدف إلى رفع مستوى كفاءة الجهاز المصرفي (العاني، 2002: 148).

أهداف التحرر المالي:

إن سياسة التحرر المالي تسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف التي تسهم في تطوير النظام المالي من جهة وزيادة النمو الاقتصادي من جهة أخرى. لهذا تسعى معظم الدول إلى تحقيق الأهداف الآتية:

١. يهدف التحرر المالي إلى التخلص من مظاهر الكبح المالي الذي كانت تعاني منه العديد من اقتصاديات الدول النامية، إذ ينصرف مفهوم الكبح المالي إلى القيود المفروضة على النظام المالي وأهمها: (اندرواس، 2005: 85)
 - أ. التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع.
 - ب. فرض ضريبة مرتفعة على القطاع البنكي عن طريق المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعة للاحتياطي.
 - ت. وضع قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي العام والقطاع المصرفي بصورة خاصة.
 - ث. إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفضة.

(Waliullah,2010:79).

٢. تسهيل وصول المستثمرين و المقترضين إلى مجالات الاستثمار ومصادر التمويل الدولية، مقابل تسهيل دخول الشركات الأجنبية والمستثمرين الأجانب إلى الأسواق المالية المحلية (العاني، 2002: 148).
٣. تعزيز درجات المنافسة بين الأسواق المالية من أجل الحصول على أكثر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية (بخيت ومزنان، 2005: 41).
٤. خلق شروط المنافسة في السوق النقدية والحد من الاحتكارات المالية والمصرفية، وتقليل الحواجز والعراقيل التي تعيق التوسع في أنشطة البنوك والمؤسسات المالية، وتوفير بنية مالية ومصرفية تنافسية من أجل زيادة الادخار وحجم الاستثمار.
٥. السعي إلى تحسين النظم الإشرافية والتنظيمية والقانونية للحكومات، وتطوير السياسات المالية والمصرفية (الشكرجي وآخرون، 2008: 180).
٦. توفير أدوات وخدمات مالية متنوعة كافية لتلبية احتياجات القطاع الحقيقي المتزايدة (مصطفى وزرقون، 2014: 215).
٧. تحقيق التقارب بين أسواق المال العالمية، ومحاولة تحفيز حركة الاندماج بينهما.
٨. تطوير السياسة النقدية بهدف تحريرها من الضغوط وكسبها مزيداً من الاستقلالية، وهذا يتضمن إدخال العمل بالأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية (صندوق النقد العربي، 2000: 100).

المبحث الثاني: تحليل بعض المؤشرات المالية:

أولاً: مفهوم المؤشرات المالية:

تُعد المؤشرات المالية من الأدوات المهمة لتقييم أداء المؤسسات وقدرتها في مواجهة التزاماتها المستحقة عليها لأنها تمثل أداة رئيسية من أدوات التحليل المالي، وهناك العديد من التعريفات للمؤشرات المالية، إذ تعرف بأنها: عبارة عن طريقة لتفسير الأرقام المطلقة في القوائم المالية والمحاسبية (نمر، 2012: 45)، كما يمكن تعريف المؤشرات المالية بأنها علاقات رياضية بين الأرقام غالباً ما تكون بشكل نسب أو عدد مرات مثل وحدات قياس (العامري، 2001: 120).

ثانياً: أنواع المؤشرات المالية:

تقسم المؤشرات المالية إلى عدة أنواع منها:

١. مؤشر الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يجمع هذا المؤشر الودائع تحت الطلب طويلة ومتوسطة الأجل، وهو يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بغض النظر عن آجاله، ويشمل هذا المؤشر كل أنواع الودائع لدى البنوك باستثناء النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، وارتفاع نسبة هذا المؤشر دليل على الدور الكبير للبنوك في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمار بحيث يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي (Boualchi, 1992: 96).

٢. مؤشر سوق الأوراق المالية:

يُعرف مؤشر السوق (بأنه قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق الأوراق المالية)، إذ يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية، وبعد ذلك تتم مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها (العيساوي، 2008: 178)، ونظراً لكون المؤشر

يتكون من شركات في قطاعات مختلفة، فضلاً عن أنه يعد أسلوباً سهلاً لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية، فإنه يمكن أن يمثل مرجعاً واضحاً للمستثمر في سوق الأوراق المالية (حنفي، 2004: 4)، ومن مؤشرات سوق الأوراق المالية ما يأتي:

أ. **مؤشر القيمة السوقية:** تعد القيمة السوقية من المؤشرات الكمية المهمة في تقييم الأسواق المالية وهي الحجم الكلي لرأس مال السوق المالي، لذلك تدعى أحياناً بالرسملة السوقية، وأن القيمة السوقية السنوية المحسوبة لأسواق المال العراقية تمثل قيمة رأس مال السوق في نهاية السنة تحديداً (العيسوي، 2008: 178).

ب. **مؤشر سيولة السوق المالي:** وهناك مؤشران أساسيان لقياس سيولة سوق الأوراق المالية هما: (المولى وعبدالمطلب، 2011: 120)

- معدل دوران السهم.

- مؤشر حجم التداول.

ت. **المؤشر العام لأسعار الأسهم:** وهو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق (محمد والشبلي، 2000: 148)، ويستخدم أيضاً كمقياس للحركة العامة لسوق الأوراق المالية، ويتألف المؤشر العام لأسعار الأسهم في العادة من مجموعة الأوراق المالية التي يعتقد أنها تعكس حالة السوق بالكامل (المهيلي، 2004: 295).

٣. **مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (CP/GDP):** يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح القروض والتسهيلات للقطاع الخاص، إذ أنه كلما زادت نسبة القروض التي يستفاد منها القطاع الخاص بالنسبة للناتج الداخلي الخاص فإن هذا دليل على تطور النظام المصرفي خاصة دوره في جمع المعلومات وتنويع الخطر، ومراقبة المديرين، فضلاً عن تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، بهذا تزداد مساهمة هذا المؤشر في عملية النمو الاقتصادي (Boualchi, 1992: 96).

ثالثاً: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية:

من خلال تطور عمل سوق العراق للأوراق المالية منذ بداية عمله في عام (2004) وحتى عام (2019) حصلت هناك تطورات في مؤشرات السوق التي تتمثل بعدد الشركات المدرجة في السوق وعدد الأسهم المتداولة وحجم التداول والقيمة السوقية وغيرها، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول (1).

الجدول (1) بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2019)

السنة	عدد الشركات (شركة)	الشركات المتداولة (شركة)	عدد الأسهم (مليار سهم)	القيمة السوقية وحدة القياس	حجم التداول (مليار دينار)	العقود (عقد)	المؤشر العام (نقطة)
2004	65	59	14	1716	127	19324	64099
2005	85	80	55	3156	366	55062	45364
2006	93	84	57	1949	146	38627	25.28
2007	94	85	152	2129	427	30855	34.59
2008	96	89	150	2283	301	31108	36.58
2009	96	89	211	3125	411	49339	86.100
2010	83	83	255	3446	400	71722	98.100
2011	87	83	492	4930	941	132574	136.30
2012	85	80	626	5597	894	136039	125.20

السنة	عدد الشركات (شركة)	الشركات المتداولة (شركة)	عدد الأسهم (مليار سهم)	القيمة السوقية وحدة القياس	حجم التداول (مليار دينار)	العقود (عقد)	المؤشر العام (نقطة)
2013	83	70	871	11476	2840	126570	15.113
2014	83	74	743	9546	898	104938	34.92
2015	98	71	479	12364	456	120669	56.73
2016	97	75	917	12130	515	111214	48.64
2017	101	81	1215	10721	386	95806	54.58
2018	102	82	832	11856	388	87512	12.51
2019	102	82	983	11322	237	77814	75.47

المصدر : الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية، نشرات سنوية مختلفة.

يمثل حجم التداول العدد الإجمالي للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، ويعد من المؤشرات المهمة للأسواق المالية (صبيان، 2016: 404)، يتبين من الجدول (1) أن هناك زيادة واضحة في إجمالي عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية منذ تأسيسه ولغاية الآن، وهذا يدل على زيادة حركة نشاط السوق نتيجة زيادة رؤوس الأموال للشركات المدرجة أو زيارة عدد الشركات أو كلاهما، وهناك تذبذب واضح خلال السنوات (2014-2015) بسبب الوضع الأمني في العراق وكذلك انخفاض أسعار النفط الذي أثر على إيرادات الصادرات النفطية. وفي عام (2014) انخفض عدد الأسهم ليصل إلى (743) مليار سهم نتيجة للظروف الأمنية واجتياح عصابات داعش لبعض مناطق العراق، في حين أخذ عدد الأسهم بالارتفاع بعد عام (2015) نتيجة للتحسن الأمني النسبي الذي شهده العراق خلال تلك المدة، فضلاً عن تطبيق نظام التداول الإلكتروني وتطوير المؤشر العام للسوق (ISX60) ارتفع عدد الأسهم ليصل إلى (983) مليار سهم في عام (2019).

أما مؤشر حجم التداول فقد ارتفع من (127) مليار دينار عام (2004) ليصل إلى (366) مليار دينار عام (2005) بسبب صدور قانون سوق العراق للأوراق المالية الذي شجع الزبائن على زيادة حجم التداول نتيجة لزيادة عدد الأسهم، إلا أنه في عام (2006) انخفض حجم التداول ليصل إلى (146) مليار دينار ونسبة (60%) بالمقارنة مع العام السابق، ويعود سبب ذلك الانخفاض إلى الوضع الأمني غير المستقر (البنك المركزي العراقي، 2006: 25)، واستمر حجم التداول بالتذبذب حتى وصل عام (2013) أعلى مستوى له، إذ بلغ (2840) مليار دينار، ويرجع سبب ذلك إلى زيادة عدد الشركات المتداولة، واستمرت مؤشرات السوق باتجاهها التصاعدي المتواضع غير متأثرة بالأزمة المالية العالمية التي حدثت عام (2008) إلا بنسب بسيطة جداً، وذلك بسبب محدودية حجم التداول الكلي داخل هذا السوق، وأن عدد المستثمرين الأجانب في أسهم السوق أيضاً محدود جداً، فضلاً عن أن عدد المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية يعد قليلاً بالمقارنة مع بورصات دول العالم، وقلة المستثمرين هذا يرجع لعدة عوامل منها قلة الوعي الاستثماري وانخفاض الدخل، وعدم وجود سياسة إعلانية ناجحة تشجع على الاستثمار والوضع الأمني والسياسي المتزعزع هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن سوق العراق للأوراق المالية لازال غير مرتبط إلكترونياً بالأسواق العالمية، مما جعل المستثمر العراقي بعيد عن الأسهم العالمية التي انهارت أسعارها، ويعد هذا الأمر أحد إيجابيات هذه المرحلة، استمر حجم التداول بالتذبذب حتى وصل إلى أعلى مستوى له في عام (2013)، إذ بلغ (2840) مليار دينار ويرجع سبب ذلك إلى زيادة عدد الشركات المتداولة، فضلاً عن تنفيذ نشاط التداول الإلكتروني وانعقاد جلساته بنجاح من (2009/4/19) بمعدل جلسة واحدة

أسبوعياً لأول مرة، ثم الانتقال بالكامل بانعقاد ثلاث جلسات أسبوعياً اعتباراً من (2009/7/5) ثم نظم خمس جلسات أسبوعياً لأول مرة في تأريخ السوق بدءاً من (2009/11/1)، إلا أنه عاد للانخفاض مرة أخرى نتيجة للأوضاع السياسية والأمنية والاقتصادية التي مر بها البلد خلال تلك الفترة حتى بلغ (237) مليار دينار عام (2019).

أما فيما يخص عدد العقود المنجزة يلاحظ زيادة عدد العقود والصفقات المنجزة خلال المدة (2019-2004) من خلال تتبع الخط العام لعددتها، ويعود السبب في ذلك إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة وحجم التداول في السوق، وهذا يدل على زيادة نشاط السوق الأمر الذي يشجع على الاستثمار فيه عدا سنوات التذبذب التي شهدت تراجعاً بسبب الإرهاب وداعش عام (2014) وانخفاض أسعار النفط.

أما فيما يخص مؤشر القيمة السوقية فهو يعبر عن الحجم الكلي للسوق في نهاية السنة، يعد المؤشر مهم لأجل رصد التطورات الحاصلة في النشاط الاستثماري للشركات المتداولة في السوق (خضر، 2004: 28)، يتضح من الجدول (1) الاتجاه التصاعدي للقيمة السوقية للأوراق المالية في العراق، إذ بلغت أعلى قيمة لها في عام (2015)، إذ بلغت (12364) مليار دينار مما انعكس ذلك على نشاط الشركات المدرجة في السوق.

رابعاً: تطور مؤشر الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يقيس هذا المؤشر قدرة المصارف على تعبئة المدخرات المحلية في شكل ودائع، كما يعطي واقعية أفضل لتطور النظام المصرفي خصوصاً في الدول النامية أي إنه يقيس قدرة المصارف على تعبئة الودائع بأشكالها المختلفة كالودائع تحت الطلب وودائع التوفير والودائع الزمنية (Demirguc-Kunt & Levine, 1996: 309)، ويعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة التي تعبر عن مدى عمق الودائع المصرفية في الاقتصاد القومي وعند درجة التعاملات المصرفية، لذلك تحرص المصارف على تنميتها عن طريق تنمية الوعي الادخاري في الاقتصاد وعدم تعقيد إجراءات التعامل من حيث إيداع الأموال أو سحبها، لذا فهي من أهم مصادر تمويل المصارف التجارية.

يلاحظ من الجدول (2) أن إجمالي الودائع المصرفية شهد ارتفاعاً مستمراً على الرغم من التذبذب الحاصل في بعض السنوات، إلا أن الاتجاه العام لها كان إيجابياً، ففي عام (2004) كان إجمالي الودائع (8115) مليار دينار، ثم ازدادت إلى (16928) مليار دينار عام (2006)، ثم ازدادت إجمالي الودائع مرة أخرى لتصل في عام (2007) إلى (26188) مليار دينار، ويعود ذلك إلى صدور القوانين المصرفية وصدور قانون الاستثمار، وفي عام (2010) ازداد إجمالي الودائع ليصل إلى (47947) مليار دينار، ويرجع ذلك إلى التحسن النسبي للوضع الأمني والاقتصادي للبلد، فضلاً عن تحسن الثقة بالجهاز المصرفي، الأمر الذي أدى إلى زيادة عدد المصارف وفروعها، وفي عام (2015) انخفضت الودائع إلى (64344) مليار دينار، ويعود ذلك إلى ما مر به العراق من تدهور في الأوضاع الأمنية واجتياح المجاميع الإرهابية لبعض محافظات العراق مما أدى إلى: (التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق، 2016: 7)

١. زيادة نفقات الحرب على الإرهاب ودعم النازحين والمهجرين.
٢. انخفاض أسعار النفط، وما رافق ذلك من سياسات تقشفية عن طريق خفض النفقات الحكومية، الأمر الذي انعكس على انخفاض نسبة الإيداعات الحكومية في المصارف التي تشكل أكثر من

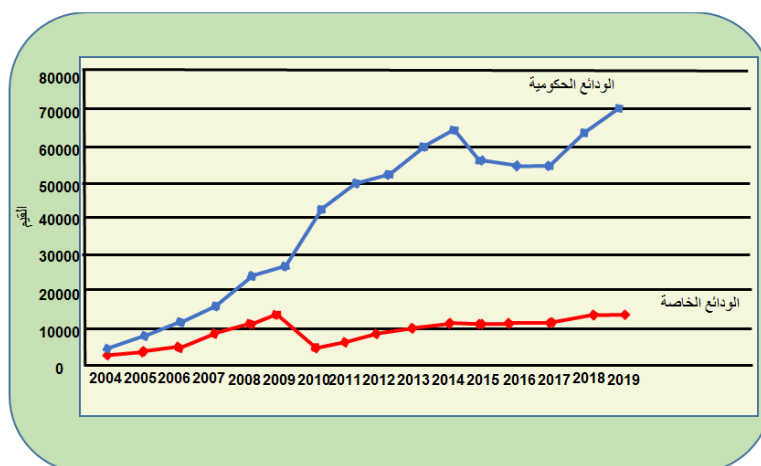
(60%) من مجموع الودائع في المصارف ولاسيما المصارف الحكومية منها، لتتخف من (4904) ترليون دينار في عام (2014) إلى (38) ترليون دينار في عام (2016).
 ٣. انخفاض عدد فروع المصارف ليصل إلى (840) فرعاً، نتيجة اندماج فروع المصارف أو غلقها في بعض المحافظات بسبب تدهور الوضع الأمني، إذ بلغ مقدار الانخفاض في فروع المصارف (194) فرعاً عن عام (2014)، الأمر الذي نتج عنه انخفاض الكتلة النقدية من (72692) مليار دينار في عام (2014) إلى (65435) مليار دينار لعام (2015) (البنك المركزي العراقي، 2016: 21).
 ٤. انخفاض مبيعات البنك المركزي من الدولار لمختلف الأغراض الاقتصادية المحلية والخارجية من (54.4) مليار دولار في عام (2014) إلى (33.5) مليار دولار.
 وعلى الرغم من هذا الضعف في القطاع المالي والمصرفي، إلا أنه قد حقق بعض التطور منها زيادة حجم إجمالي الودائع من (76893) مليار دينار عام (208) إلى (81010) مليار دينار عام (2019) نتيجة للتحسن النسبي في الأوضاع الأمنية، وزيادة الوعي المصرفي لدى الأفراد وارتفاع ثقة الجمهور في الجهاز المصرفي.

الجدول (2) إجمالي الودائع المصرفية ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (2004-2019)

السنوات	ودائع المصارف الحكومية (مليار دينار)	ودائع المصارف الخاصة (مليار دينار)	إجمالي الودائع (مليار دينار)	نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي %
2004	5111	3004	8115	15.24
2005	7080	3689	10796	14.68
2006	12177	4751	16928	17.71
2007	16786	9402	26188	2.50
2008	22029	11615	34524	21.99
2009	25896	12686	38582	29.53
2010	42461	5486	47947	29.59
2011	49802	6348	56150	25.84
2012	53382	8623	62005	24.39
2013	58891	9964	68855	25.17
2014	64376	9697	74073	27.81
2015	55231	9113	64344	33.05
2016	53806	8592	62398	31.69
2017	55036	8748	63784	28.77
2018	66095	10798	76893	30.17
2019	69528	11482	81010	30.81

المصدر: • الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي، نشرات سنوية مختلفة.
 • تم احتساب النسب من قبل الباحث.

كما يلاحظ من الشكل (1) أن الودائع الحكومية والخاصة أخذت في الارتفاع لغاية عام (2014) وذلك يعود إلى ارتفاع كفاءة المصارف، فضلاً عن ارتفاع قدرة المصارف في جذب المدخرات، مما أدى إلى زيادة الودائع المصرفية، فيما انخفض حجم الودائع المصرفية الخاصة مقارنة بحجم الودائع الحكومية، وذلك بسبب ضعف ثقة الزبائن في المصارف الخاصة، نتيجة تعرض بعض هذه المصارف إلى حالة السرقة أو الإفلاس، مما أدى إلى توجه إيداعات الزبائن إلى المصارف الحكومية.



الشكل (1) الودائع للمصارف الحكومية والمصارف الخاصة في العراق للمدة (2019-2004)

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

المبحث الثالث: نتائج قياس المؤشرات المالية وتحليل أثرها على معدل النمو الاقتصادي في العراق للمدة (٢٠١٩-٢٠٠٤):

أولاً: توصيف النموذج:

يقصد بتوصيف النموذج القياسي مجموعة العلاقات الاقتصادية ما بين المتغيرات موضوع البحث، وتعد هذه المرحلة من أهم مراحل بناء النموذج القياسي وأصعبها لما تتطلبه من تحديد المتغيرات التي يجب أن يتضمنها النموذج، ويستند وصف النموذج القياسي من محتوى رياضي تعاد فيه صياغة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية المعنية في شكل نماذج قياسية يمكن عن طريقها اختبار بيانات المتغيرات المحددة لقياس معلماتها من أجل تحليلها وتفسيرها وعرضها على أنها مشاكل اقتصادية في إطار قياسي.

الجدول (3) توصيف الدالي للمتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي والرموز الخاصة بها

ت	اسم المتغير باللغة العربية	اسم المتغير باللغة الانكليزية	الرمز	النوع
1	رسملة السوق	Stock market Capitalization	CAP	متغير مستقل
2	نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي	PRIVATE_CREDIT_GDP	CG	متغير مستقل
3	التجارة المفتوحة	OPEN_TRADE		متغير مستقل
4	الناتج المحلي الإجمالي للفرد		GDP	متغير تابع

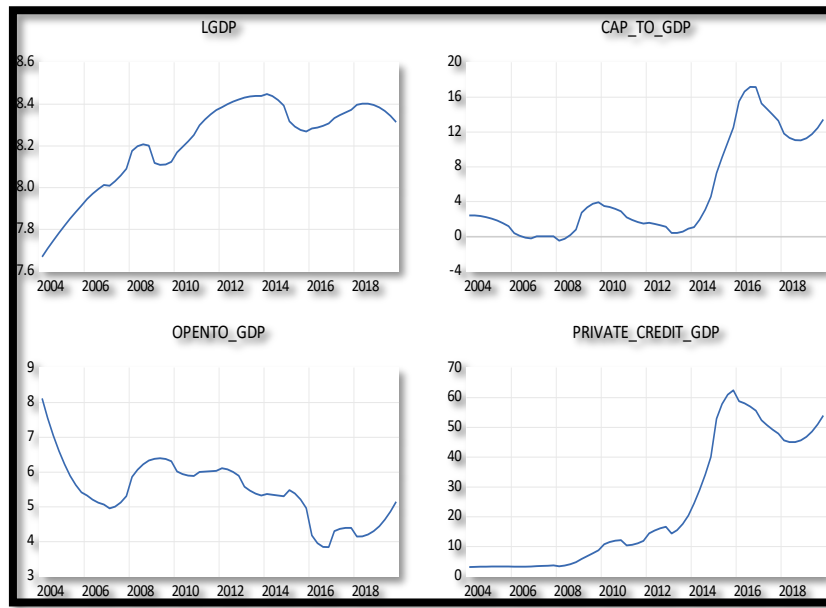
وتم توصيف أنموذج الدراسة استناداً إلى الجانب النظري من خلال معادلة رياضية يمكن تمثيلها بالآتي:

$$LGDP = f(\text{Stock market capitalization, OPEN TRADE, private credit to gdp})$$

ثانياً: اختبار سكون السلسلة الزمنية:

١. الرسم البياني:

بعد رسم بيانات السلسلة الزمنية من أولى الخطوات المستخدمة في تحليل السلاسل الزمنية ومن المؤشرات الأولية التي تستخدم للتأكد من مدى سكون بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث، وعن طريق الرسم البياني تتشكل لدينا صورة لمدى سكون السلسلة الزمنية، وبالرغم من التوضيح الذي يبيده الرسم البياني ففي بعض الأحيان يكون من الصعب تحديد السلوك النهائي للسلسلة الزمنية عن طريق الرسم البياني فقط، والشكل (2) يوضح منحنيات السلاسل الزمنية للمتغيرات محل البحث عند المستوى (Level)، ويمثل المحور الأفقي المدة (2004-2019) في حين يمثل المحور العمودي القيم اللوغاريتمية للمتغيرات، في سبيل التعرف على خصائصها بشكل أولي. ويلاحظ من الشكل (2) وجود اتجاه عام وحد ثابت في بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث، وهي غير ساكنة بالمستوى الأصلي (Level).



الشكل (2) منحنيات السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث

٢. اختبارات جذر الوحدة للسكون:

أ. اختبار ديكي فولر:

يبين الجدول (4) نتائج اختبارات (ADF) لمتغيرات البحث وتوضح البيانات أن القيمة الاحتمالية (Prob) المحسوبة ضمن مخرجات البرنامج القياسي (Eviews10) كانت أكبر من (0.05)، ويدل هذا على أن بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات غير ساكنة وتعاني من مشكلة جذر الوحدة عند المستوى الأصلي (At Level) ولجميع المتغيرات، ما يعني قبول فرضية عدم التي تؤكد على وجود مشكلة جذر الوحدة وعدم سكون بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد البحث. ولمعالجة هذه المشكلة تم أخذ الفروق الأولى (First Difference) لبيانات السلاسل الزمنية، وتبين أن بعض القيم الاحتمالية لمتغيرات البحث أصبحت أقل من (0.05).

الجدول (4) اختبار ديكي فولر للسكون

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)					
At Level					
With Constant	t-Statistic	CAP_TO_GDP	LGDP	PRIVATE_CREDIT_GDP	OPEN_TRADE
		-1.1637	-2.3197	-0.7117	-1.9854
	Prob.	0.6848	0.1694	0.8358	0.2924
		n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic				
		- 2.8223	-1.3766	-2.679	-1.8026
	Prob.	0.1951	0.8576	0.2487	0.6916
		n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic				
		- 0.3955	0.5315	0.3280	- 0.1019
	Prob.	0.5374	0.8278	0.7771	0.6446
		n0	n0	n0	n0
At First Difference					
		d(CAP_TO_GDP)	d(LGDP)	d(PRIVATE_CREDIT_GDP)	d(OPEN_TRADE)
With Constant	t-Statistic	-2.8172	-2.2321	-3.1017	-3.622
	Prob.	0.0617	0.1975	0.0316	0.0080
		*	n0	**	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.8828	-2.9167	-3.1161	-3.7114
	Prob.	0.1751	0.1650	0.1117	0.0289
		n0	n0	n0	**
			n0	n0	
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.7394	-2.283	-2.877	-3.5883
	Prob.	0.0069	0.0228	0.0047	0.0005
		***	**	***	***

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:

Dr. Imadeddin AlMosabbah
College of Business and Economics
Qassim University-KSA

ب. اختبار فيليبس بيرون للسكون:

يلاحظ من بيانات الجدول (5) أنّ النتائج على وفق اختبار فيليبس بيرون (PP) أعطت مصداقية أكبر، إذ إنّها لم تختلف كثيراً عن نتائج اختبار ديكي – فولر، إذ إنّ القيم الاحتمالية (Prob) المحتسبة ضمن اختبار فيليبس بيرون الذي يستند لذات الفروض التي يعتمد عليها اختبار (ADF) كانت أكبر من (0.05) وبهذا تقبل فرضية العدم ($H_0 : B = 0$) ويدل هذا على أنّ بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات غير ساكنة وتعاني من مشكلة جذر الوحدة عند المستوى الأصلي (At Level) ولجميع المتغيرات، سواء بوجود الحد الثابت والحد الثابت والاتجاه العام أو بدونهما ولغرض معالجة هذه المشكلة تم أخذ الفروق الأولى للسلاسل الزمنية وتبين أنّ المشكلة لم تتم معالجتها إلا بأخذ الفرق الثاني.

الجدول (5) اختبار فيليبس بيرون

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)					
At Level					
With Constant	t-Statistic	CAP_TO_GDP	LGDP	PRIVATE_CREDIT_GDP	OPEN_TRADE
		-1.1637	-2.3197	-0.7117	-1.9854
	Prob.	0.6848	0.1694	0.8358	0.2924
		n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	- 2.8223	-1.3766	-2.679	-1.8026
	Prob.	0.1951	0.8576	0.2487	0.6916
		n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	- 0.3955	0.5315	0.3280	- 0.1019
	Prob.	0.5374	0.8278	0.7771	0.6446
		n0	n0	n0	n0
At First Difference					
		d(CAP_TO_GDP)	d(LGDP)	d(PRIVATE_CREDIT_GDP)	d(OPEN_TRADE)
With Constant	t-Statistic	-2.8172	-2.2321	-3.1017	-3.622
	Prob.	0.0617	0.1975	0.0316	0.0080
		*	n0	**	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.8828	-2.9167	-3.1161	-3.7114
	Prob.	0.1751	0.1650	0.1117	0.0289
		n0	n0	n0	**
		n0	n0	n0	
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.7394	-2.283	-2.877	-3.5883
	Prob.	0.0069	0.0228	0.0047	0.0005
		***	**	***	***

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:

Dr. Imadeddin AlMosabbeh
College of Business and Economics
Qassim University-KSA

ت. تقدير نموذج الانحدار الذاتي لـ(ARDL):

بعد إجراء اختبار السكون للسلاسل الزمنية والتأكد من تكامل السلسلة الزمنية من الدرجة (I1) أصبح بالإمكان تطبيق منهج (ARDL) لاختبار التكامل المشترك (منهج اختبار الحدود) لاسيما وأن النموذج ملائم جداً مع عينة البحث البالغة (56) مشاهدة لبيانات ربع سنوية خلال المدة (2019-2004).

الجدول (6) تقدير الانحدار الذاتي

Dependent Variable: LGDP				
Method: ARDL				
Date: 11/22/21 Time: 19:25				
Sample (adjusted): 2004Q3 2019Q4				
Included observations: 62 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): CAP_TO_GDP				
PRIVATE_CREDIT_GDP OPEN_TRADE				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 500				
Selected Model: ARDL(2, 0, 1, 2)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LGDP(-1)	1.288952	0.104507	12.33363	0
LGDP(-2)	-0.38974	0.093965	-4.147721	0.0001
CAP_TO_GDP	-0.00572	0.002115	-2.704158	0.0092
PRIVATE_CREDIT_GDP	-0.007237	0.001541	-4.697575	0
PRIVATE_CREDIT_GDP(-1)	0.009282	0.001784	5.203356	0
OPEN_TRADE	7.16E-06	6.31E-07	11.34655	0
OPEN_TRADE(-1)	-9.81E-06	1.28E-06	-7.653694	0
OPEN_TRADE(-2)	3.46E-06	9.23E-07	3.742089	0.0005
C	1.827514	0.450986	4.052266	0.0002
R-squared	0.99795	Mean dependent var		18.9531
Adjusted R-squared	0.99764	S.D. dependent var		0.437045
S.E. of regression	0.02123	Akaike info criterion		-4.733276
Sum squared resid	0.023889	Schwarz criterion		-4.424499
Log likelihood	155.7316	Hannan-Quinn criter.		-4.612042
F-statistic	3224.637	Durbin-Watson stat		1.946993
Prob(F-statistic)	0			

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

نموذج (ARDL) الأولي يظهر أن لنا المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير (0.997) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع باعتماد درجة الابطاء المثلى ومن ثم نذهب إلى تقدير العلاقة طويلة الأجل من خلال اعتماد اختبار الحدود bound test.

ث. تحليل نتائج اختبار الحدود:

من أجل اختبار مدى وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع يتم حساب إحصائية (F) فإذا كانت قيمة إحصائية (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة، فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود علاقة توازنه طويلة الأجل ونقبل الفرضية البديلة، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة، فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة (Nkoro & Uko, 2016:79)، والجدول (7) يوضح نتائج اختبار الحدود لأنموذج، (ARDL) قيمة (F) لاختبار الحدود bound test = (7.27) أعلى من الحد الأعلى

I(1) وعند مستوى دلالة (1%) وهو مؤشر قوي على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. علاقة الأجل الطويل تظهر لنا علاقة عكسية بين رسملة السوق والنمو الاقتصادي، إذ أن ارتفاع رسملة السوق بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض النمو بمقدار (0.05) بينما نجد العلاقة الطردية للقطاع المصرفي، إذ أن ارتفاع نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي بمقدار (0.02).

الجدول (7) نتائج اختبار الحدود لنموذج ARDL

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAP_TO_GDP	-0.056753	0.02589	-2.192077	0.0328
PRIVATE_CREDIT_GDP	0.020289	0.00666	3.046492	0.0036
OPEN_TRADE	7.95E-06	1.33E-06	5.965487	0
C	18.13225	0.147568	122.8739	0
EC = LGDP - (-0.0568*CAP_TO_GDP + 0.0203*PRIVATE_CREDIT_GDP + 0.0000*OPEN_TRADE + 18.1322)				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	7.271202	10%	2.37	a3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Actual Sample Size	62	Finite Sample: n=65		
		10%	2.492	3.35
		5%	2.976	3.896
		1%	4.056	5.158
		Finite Sample: n=60		
		10%	2.496	3.346
		5%	2.962	3.91
		1%	4.068	5.25

ج. تحليل نتائج تقدير معلمة تصحيح الخطأ:

بعد التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ينبغي الآن الحصول على المقدرات الطويلة والقصيرة الأجل لمعاملات النموذج المقدر ومعلمة تصحيح الخطأ، والجدول (8) يوضح ذلك.

الجدول (8) نتائج تقدير معلمة تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LGDP)				
Selected Model: ARDL (2, 0, 1, 2)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 11/22/21 Time: 21:23				
Sample: 2004Q1 2019Q4				
Included observations: 62				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LGDP(-1))	0.38974	0.084024	4.638449	0
D(PRIVATE_CREDIT_GDP)	-0.007237	0.001306	-5.539171	0
D(OPEN_TRADE)	7.16E-06	5.65E-07	12.66965	0
D(OPEN_TRADE(-1))	-3.46E-06	8.16E-07	-4.232795	0.0001
CointEq(-1)*	-0.100788	0.016118	-6.252988	0
R-squared	0.894114	Mean dependent var		0.022462
Adjusted R-squared	0.886683	S.D. dependent var		0.060815
S.E. of regression	0.020472	Akaike info criterion		-4.862308
Sum squared resid	0.023889	Schwarz criterion		-4.690765
Log likelihood	155.7316	Hannan-Quinn criter.		-4.794956
Durbin-Watson stat	1.946993			

نموذج تصحيح الخطأ (ECM) يظهر أن قيمة $CointEq(-1)^*$ سالبة ومعنوية وهي تمثل اختلالات الأجل القصير خلال وحدة الزمن ومقدارها (3) أشهر، إذ أن (0.10) من اختلالات الأجل القصير التي تسببها المتغيرات المستقلة تصحح خلال وحدة الزمن ومقداره (3) أشهر للعودة للتوازن طويل الأجل.

ح. اختبارات التشخيص:

من أجل التحقق من سلامة النموذج القياسي في ضوء العلاقة الخطية بين المتغيرات توظف العديد من الاختبارات:

(١) اختبار ثبات تباين حدود الخطأ Breusch-Pagan-Godfrey:

للتحقق من تجانس البواقي إذا افترض الفرضية الصفرية أن البواقي التي تمثل حد الخطأ العشوائي متجانسة بينما تشير الفرضية البديلة لعدم تجانس البواقي. وعند النظر لقيمة (P) لاختبار (F) والتي تظهر قيماً أكبر من (0.05) لذلك لا نرفض فرضية عدم أي أن البواقي متجانسة.

الجدول (9) نتائج اختبار ثبات تباين حدود الخطأ

Heteroskedasticity Test: Breusch – Pagan – Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.2466	Prob. F(8,53)	0.2912
Obs*R-squared	9.8187	Prob. Chi-Square(8)	0.278

(٢) اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي للبواقي:

اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test لاختبار الارتباط التسلسلي للبواقي في ضوء العلاقة الخطية للمتغيرات، إذ تشير الفرضية الصفرية لعدم وجود ارتباط تسلسلي للبواقي، وبالنظر إلى اختبار (F) ولكون قيمة ($p > 0.05$) لذلك لا يمكن رفض الفرضية الصفرية أي عدم وجود ارتباط تسلسلي للبواقي.

الجدول (10) نتائج اختبار استقلال الحدود

Breusch - Godfrey Serial Correlation LM Test			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.1971	Prob. F(2,51)	0.8217
Obs*R-squared	0.4755	Prob. Chi-Square(2)	0.7884

(٣) اختبار الشكل الدالي:

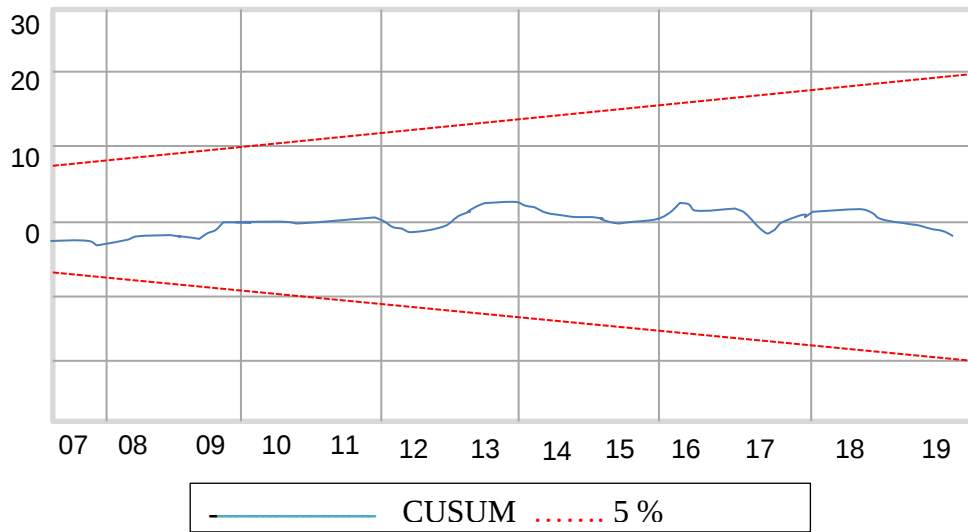
اختبار Ramsey RESET Tes لبيان الشكل الدالي وعدم وجود متغيرات محذوفة ضمن النموذج المعتمد حتى تظهر ($p > 0.0$) وفي ذلك دلالة إحصائية لعدم وجود متغيرات محذوفة ضمن النموذج القياسي.

الجدول (11) نتائج اختبار الشكل الدالي

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
Specification: LGDP LGDP(-1) LGDP(-2) CAP_TO_GDP			
PRIVATE_CREDIT_GDP PRIVATE_CREDIT_GDP(-1)			
OPEN_TRADE OPEN_TRADE(-1) OPEN_TRADE(-2) C			
	Value	Df	Probability
t-statistic	1.508160	52	0.1376
F-statistic	2.274546	(1, 52)	0.1376
Likelihood ratio	2.654321	1	0.1033

(٤) اختبار CUSUM:

الذي يمثل المجموع التراكمي لابتعاد القيم عن توسطها الحسابي ضمن دلالة (5%) وعند النظر لنتائج اختبار المجموع، نلاحظ أن القيم لا تبتعد عن توسطها الحسابي في عموم الفترة وبذلك نحكم بسلامة النموذج القياسي.



الشكل (4) المجموع التراكمي

الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً: الاستنتاجات:

١. إن الفرضية التي انطلق منها البحث تحاول التأكد من تأثير النمو الاقتصادي بالمؤشرات المالية في ظل سياسات التحرر المالي ومن ثم انعكاس تلك التغيرات على الواقع الاقتصادي، إلا أن النتائج التحليلية والقياسية توضح أن السوق يعمل بحذر تجاه تلك التطورات.
٢. إن سياسات التحرر المالي المطبقة في العراق نجحت في تطوير القطاع المصرفي، وهذا يتضح من خلال ارتفاع عدد المصارف الأهلية في العراق التي ارتفعت إلى (66) مصرف.
٣. ضعف إمكانية اعتماد المصارف مجتمع البحث على الودائع عند منح الاعتمادات، وذلك لأن النسبة الأكبر من هذه الودائع هي عبارة عن ودائع جارية، وهذا الأمر يعرض المصارف إلى مخاطر السحوبات المفاجئة ويحد من قدرتها على القيام بعمليات منح الائتمانيات لاسيما الائتمانيات طويلة الأجل ومتوسطة الأجل.
٤. تبين من نتائج اختبار التكامل المشترك لأنموذج (ARDL) وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية (أي وجود تكامل مشترك بينهما)، إذا كانت قيمة إحصاءة (F) أكبر من القيم الحرجة للحددين الأعلى والأدنى لها عند مستوى معنوية (1%)، وأن المتغيرات المستقلة تفسر (99%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع باعتماد درجة الإبطاء المثلى.
٥. أثبتت نتائج التحليل القياسي لمقدرات أنموذج (ARDL) إلى وجود علاقة طردية ومعنوية في الأجل الطويل بين القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، إذ أن ارتفاع نسبة القروض بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي بمقدار (0.02)، وهذا يتفق ومنطق النظرية الاقتصادية وفرضيات البحث، بينما نجد أن العلاقة عكسية بين رسملة السوق والنمو الاقتصادي،

إذ أن ارتفاع رسملة السوق بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض النمو بمقدار (0.05) وهذا لا يتفق ومنطق النظرية الاقتصادية وفرضيات البحث.

ثانياً: التوصيات:

1. تحقيق نمو في الناتج المحلي الإجمالي بما يوازن النمو السكاني، وبما يؤمن تحقيق مستوى تشغيل أمثل للقوى العاملة، وذلك بتوجيه الإيرادات النفطية إلى قطاعات إنتاجية حقيقية تعويضاً عن استنزاف هذه الثروة خلال الزمن ، لتكون مولدة لفرص العمل وأن يكون رأس المال المادي مستوعباً للنمو البشري وخاصة رأس المال البشري.
2. ضرورة تحقيق الاستقرار الأمني والسياسي في العراق وتطوير القطاع المالي من خلال تطوير الخدمات المصرفية وزيادة نسبة الإنتاج وتخفيض القيود المفروضة على منح الائتمان وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر من أجل زيادة النمو الاقتصادي وزيادة رفاهية الفرد.
3. ضرورة قيام المصارف بالعمل على تنويع هيكل الودائع الخاص بها، وزيادة الاعتماد على الودائع الثابتة، من خلال تبني برامج وخطط هادفة لسحب العملة المكتنزة لدى الجمهور مثال ذلك إطلاق منتجات جديدة مثل شهادات الإيداع أو فتح حسابات للجمهور بدون عمولات، لأجل التوسع في عمليات منح الائتمان دون التعرض لمخاطر السحوبات المفاجئة.

المصادر والمراجع:

أولاً: المصادر العربية:

1. اندرواس، عاطف وليم، (2005)، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي، مؤسسة الشباب الجامعة ، مصر.
2. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، نشرات إحصائية سنوية للمدة (2004-2019).
3. حنفي، عبدالقادر، (2004)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، ط ١، الدار الجامعية الإسكندرية ، جمهوريه مصر العربية.
4. خضر، احسان، (2004)، تحليل الأسواق المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد (27)، السنة الثالثة.
5. خلف، فليح حسن، (2006)، التنمية والتخطيط الاقتصادي، ط ١، دار جدار للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الأردن.
6. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية لحركة التداول للمدة (2004-2019).
7. الشبلي، طارق إبراهيم والشبلي، محمد إبراهيم، (2000)، مقدمة في الأسواق المالية النقدية، ط ١، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
8. الشكرجي، بشار ذنون وآخرون، (2008)، الإصلاح والتحرر المالي في العراق مع إشارة للتجربة المصرية، مجلة تنمية الرفاهيين، المجلد (30)، العدد (91)، جامعة الموصل، العراق.
9. صيوان، شهاب أحمد، (2016)، مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 48.
10. العامري، محمد إبراهيم، (2001)، الإدارة المالية، بغداد.
11. العاني، عماد محمد علي عبداللطيف، (2002)، اندماج الأسواق المالية أبوابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، الطبعة الأولى، بغداد، العراق.
12. العيساوي، عبدالكريم جابر، (2008)، التمويل الدولي، مؤسسة النبراس للطباعة والنشر، النجف الاشرف.
13. فخري، سامر محمد وقادر، أسو بهاء الدين، (2016)، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة (1998-2011)، مجلة تكريت للعلوم الاقتصادية، المجلد (12)، العدد (34).
14. مصطفى، عبداللطيف وزرقون، محمد، (2014)، أثر التحرر المالي على القطاع المالي غير الرسمي: دراسة حالة الدول النامية، مجلة آفاق علمية، العدد (9).
15. المولى، إيمان، (2011)، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية أثرها في النمو الاقتصادي، جامعة تكريت، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ٧، العدد ٣، بغداد، العراق.
16. النجار، سعيد، (1994)، السياسات المالية وأسواق المال، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة.
17. نمر، داود نعيم، (2012)، التحليل المالي: دراسة نظرية تطبيقية، ط ١، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان.

ثانياً: المصادر الأجنبية:

18. Ucer, Murat, (2001), Notes On Financial Liberalization, Proceeding of the seminar Microeconomic Management Nex methods and Current Policy Issues, Held in Turkey.
19. Waliullah, (2010), Financial Liberalization and Stock Market Behaviour in an Emerging Market: A Case Study of Pakistan, International Journal of Business and Social Science, Vo1. (1), No. (3).
20. BOUAICHI Numidia &Pr Farid YAUCI, Libèralisation financière et développement financière approche omparative entre I' Algèrie, Le Maroc et la Tunisie, Revue des Sciences Économiques et de Gestion, N.14, Bèdjaia.
21. Demirguc – Kunt, Asli & Levine, Ross, (1996), Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts, The world Bank Economic Review, Vo1. (10), No. (2).

