



Measure and analysis impact of financial policies variables on securities Iraq market (2003-2013)

قياس وتحليل تأثير متغيرات السياسة المالية في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية
للمدة (2013-2003)

(*) حسن محمد جواد رزاق الدعيمي

Abstract

Find boils down to measure and analyze the impact of the fiscal policy, spending policy and policy borrowing and tax policy variables, the Iraq Stock Exchange indices. And that because of the importance of financial markets, where funding is available to companies through the marketing of financial instruments to meet their needs as well as representing the financial market and the way to apply fiscal policy and to address the government's deficit by marketing government bonds, thus contributing to the financial market in providing needed to finance government spending of financial resources and thus achieve economic growth. So research is divided in Investigation The first section dealt with the theoretical side of the search terms section to the first two focused on fiscal policy and indicators, and the second on the financial markets and the importance second section included the practical side, through the use of the style of multi-linear regression to measure and assess the impact of the independent variables on the dependent variable and any statement most severely variables and compare the results with the standard model assumptions. The research concluded inter conclusions and recommendations, notably the development of any country can be measured through the development of the financial market indicators and instruments traded and listed companies being expressive of economic sectors where is the means by which to move the financial resources available to the public and private sectors to feed the investment channels, and development of the financial market economy through diversification of financial instruments traded and the expansion of the issuance of new securities because the financial market represents a lender for the government through the sale of government bonds

المستخلص:

يتلخص البحث في قياس وتحليل اثر متغيرات السياسة المالية السياسية الاتفاقية والسياسة الافتراضية وسياسة الضريبة، في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية . وذلك بسبب أهمية الأسواق المالية حيث توفر التمويل للشركات عن طريق تسويق الأدوات المالية لتغطية احتياجاتها كذلك تمثل السوق المالية وسيلة لتطبيق السياسة المالية ومعالجة العجز الحكومي عن طريق تسويق السندات الحكومية لذا تساهم السوق المالية في توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل الإنفاق الحكومي وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي . لذلك تم تقسيم البحث إلى مبحثان. تضمن المبحث الأول الجانب النظري للبحث حيث قسم إلى قسمين الأول ركز على السياسة المالية ومؤشراتها والثاني على الأسواق المالية وأهميتها إما المبحث الثاني اشتمل على الجانب التطبيقي وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لقياس وتقدير اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وبيان إي المتغيرات اشد تأثير ومقارنة النتائج مع افتراضات النموذج القياسي . وتوصل البحث إلى جملة استنتاجات وتوصيات أبرزها إن

(*) مدرس مساعد / جامعة الفرات الأوسط التقنية / المعهد التقني كربلاء - قسم المحاسبة

تطور اقتصاد أي بلد يمكن إن يقاس من خلال تطور السوق المالية ومؤشرات هو الأدوات المتداولة والشركات المدرجة فيه بكونها معبرة عن القطاعات الاقتصادية حيث تعتبر وسيلة يمكن بها تحريك الموارد المالية المتوفرة لدى القطاعين الحكومي والخاص لتغذية قنوات الاستثمار وتطوير السوق المالية من خلال تنويع الأدوات المالية المتداولة وتوسيع إصدار أوراق مالية جديدة لان السوق المالية تمثل جهة إقراض بالنسبة للحكومة عنصر يقبىع السندات الحكومية.

المقدمة :

يعد موضوع الأسواق المالية من المواضيع الحديثة نسبيا والتي احتلت مكانة مهمة نسبيا خاصة بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 لذلك جذبت الأسواق المالية اهتمام معظم بلدان العالم بسبب الدور المهم الذي تلعبه الأسواق المالية في الحياة الاقتصادية عنطر يقال مساهمة فيرفع مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تحقيق النمو الاقتصادي وتنفيذ السياسات الاقتصادية حيث تعداداه مهمة في تنفيذ السياسات الاقتصادية من خلال التأثير في سيولة السوق المحلي وبما إن السياسة المالية تعتبر من العوامل الخارجية المؤثرة المهمة لكونها تعبر عن اتجاهات السياسة اذ كانت توسعية أو انكماشية حيث تمثل السياسة المالية إستراتيجية الحكومة لاستخدام الإيرادات والنفقات من اجل تحقيق الأهداف الاقتصادية للبلد حيث تعد النفقات الحكومية احد الأسباب المؤدية إلى زعزعة الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي والسياسي في حالة الاستغناء عنها بسبب التطورات الاقتصادية والاجتماعية، لذلك وجب على الحكومة التخطيط لتنويع الإيرادات من اجل مواكبة الزيادة في الإنفاق الأمر الذي يجتمع إليها الاقتراض لسد العجز إذ لميكن هنالك تخطيط في الموازنة وبنائها وفي حالة العجز تلجاء الحكومة للاقتراض من الداخل عنطر يقاص دار السندات الحكومية ومنه نايجب ان تكون هنالك سوق مالية قادرة من حيث المتعاملين والشركات والسيولة والاستقرار السياسي والاقتصادي لتوفير التمويل اللازم لسد العجز الحكومي . لذلك من اجل قياس ومعرفة اثر متغيرات السياسة المالية وعلاقتها في مؤشرات السوق المالية وخاصة ان سوق العراق للأوراق المالية يعتبر من الأسواق الناشئة لذا يهدف البحث الى معرفة اتجاه ونوع السياسة المالية في العراق من خلال دراسة إهمال متغيرات فيها خلال مدة البحث . وكذلك دراسة سلوك السوق المالية من خلال دراسة أهم مؤشراتنا وبناء النموذج القياسي للانحدار الخطي المتعدد وبيان علاقة الارتباط والتأثير بين متغيرات السياسة المالية وإظهار أي المتغيرات اشد تأثير في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية . اما فرضية البحث تقوم على أساس تأثير متغيرات السياسة المالية (الإنفاق الحكومي، السياسة الضريبية، السياسة الافتراضية) في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية حيث تعتبر مؤشرات السوق المالية من المقاييس المهمة التي يبني عليها المستثمرين قراراتهم في الأسواق المالية المحلية والأجنبية من اجل اختيار أفضل فرصة استثمارية لذلك تعتبر السياسة المالية من المؤثرات الخارجية في مؤشرات السوق المالية ويتباين تأثيرها حسب نوع السياسة.

أهمية البحث .

تبرز الأهمية في إظهار دور السياسة المالية في تحقيق التوازن الاقتصادي وتأثيره في السوق المالية من خلال استخدام مجموعة من أدواتها كالنفقات العامة والضرائب والاقتراض المحلي للتأثير في حجم الدخل القومي وبالتالي يؤدي إلى التأثير في حجم الطلب الكلي والاستهلاك والإنتاج مما يؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي . و ينعكس على سيولة السوق المالية حيث يؤثر في اتجاهات مؤشرات السوق المالية لذا ركزت أهمية البحث على تأثير بعض متغيرات السياسة المالية في سوق العراق للأوراق المالية باعتبار ان السوق المالي يؤثر ويتأثر في اقتصاد أي بلد حيث انها تنمو وتزايد مع زيادة حجم النشاط الاقتصادي للدولة .

مشكلة البحث .

تتمثل مشكلة البحث في كشف تأثير السياسة المالية على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال أدواتها كالإنفاق الحكومي والضرائب والقروض العامة، والتي تستطيع ان تؤثر في كافة الجوانب الاقتصادية

والاجتماعية من خلال التأثير في كمية السيولة المحلية والطلب الكلي مما يؤثر في إرباح الشركات وتكاليف التمويل وبالتالي سوف ينعكس على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

أهداف البحث.

- 1 – تسليط الضوء على مؤشرات السياسة المالية من خلال دراسة أهم التغيرات فيها خلال مدة البحث .
- 2 – معرفة اتجاه ونوع السياسة المالية في العراق من خلال دراسة بعض مؤشراتها .
- 3 – الوقوف على سلوك أداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال دراسة أهم مؤشرات السوق.
- 4- بناء النموذج القياسي للانحدار الخطي المتعدد وبيان علاقة الارتباط والتأثير بين متغيرات السياسة المالية وإظهار إي المتغيرات اشد تأثير في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

فرضية البحث.

إن الفرضية الرئيسية للبحث تقوم على أساس تأثير متغيرات السياسة المالية (الإنفاق الحكومي, السياسة الضريبية, السياسة الافتراضية) في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية وان التأثيرات التي تتركها تتباين بحسب نوع السياسة فإتباع سياسة مالية توسعية تؤدي الى تحفيز الاقتصاد من خلال قيامها بتوسيع برامج الإنفاق والاستثمار العام وهي بذلك تعمل على زيادة الدخل والإنتاج والتوظيف مما ينعكس ايجابيا على مؤشرات الأسواق وبالعكس .

منهج البحث

اعتمدت البحث الأساليب الآتية وكما يلي:-

- 1 – الأسلوب الوصفي لواقع السياسة المالية في العراق للمدة من (2003 – 2013) .
- 2 – الأسلوب الكمي لتحديد العلاقة بين متغيرات السياسة المالية ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .
- 3 – الأسلوب القياسي لتقدير الأنموذج القياسي للعلاقة بين السياسة المالية من جهة وسوق العراق للأوراق المالية من جهة أخرى .ومن خلال .

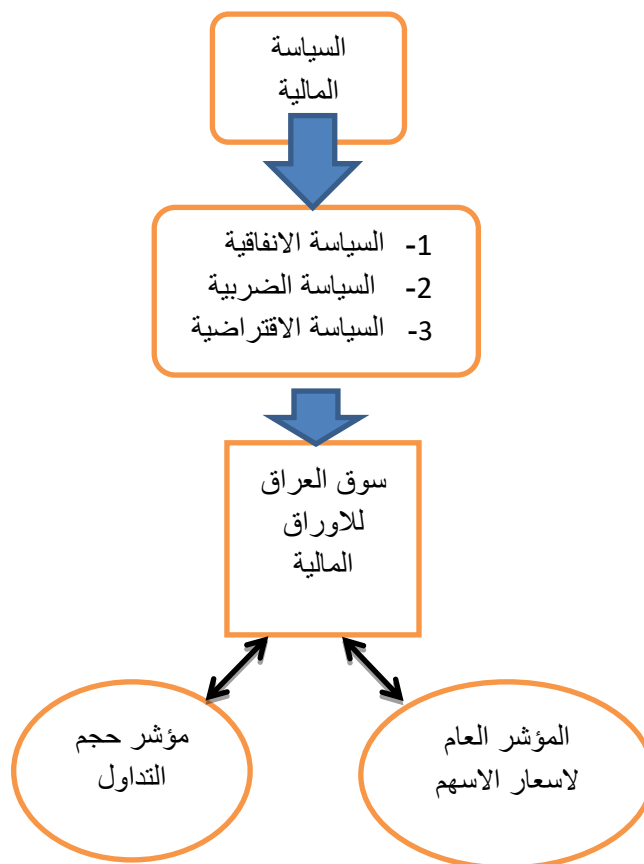
أ - بناء الأنموذج القياسي

ان الهدف الأساسي من بناء الأنموذج القياسي هو لبيان بعض متغيرات السياسة المالية وقياس وتحليل تأثيرها في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية . والتأكد من الأنموذج القياسي متفق في نتائجه مع الفرضيات والنظريات الاقتصادية والتأكد من انسجام طروحاته مع الجانب النظري للبحث.

ب - هيكل الأنموذج الفرضي

هيكل الأنموذج الفرضي للبحث يصمم بشكل يتلائم مع فرضية البحث ومتغيراته المستقلة والتابعة وبما ان الغرض الأساسي للبحث بيان تأثير السياسة المالية كمتغير مستقل في المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية كمتغيرات تابعة لذا فان هيكل الأنموذج القياسي يتحدد وفق العلاقة بين المتغيرات ويمكن عرض العلاقة بين المتغيرات من خلال هيكل الأنموذج القياسي كما في الشكل (1) .

شكل (1) الهيكل العام للنموذج القياسي



المصدر: أعداد الباحث

ج - افتراضات النموذج

يفترض النموذج ان إتباع سياسة مالية انفاقية توسعية تؤدي الى زيادة الطلب على السلع وبالتالي ارتفاع مستوى الاستهلاك الامر الذي بدوره يؤدي الى زيادة الأرباح مما ينعكس إيجابيا على المؤشر العام لاسعار الاسهم ومؤشر احجام التداول وبالعكس .

كما يفترض النموذج الى وجود علاقة عكسية بين السياسة الاقتراضية ومؤشرات اداء سوق العراق للاوراق المالية فعند قيام الحكومة بالاقتراض عن طريق اصدار السندات الحكومية واذونات الخزينة سوف تؤدي الى سحب السيولة المحلية مما يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة والذي ينعكس في زيادة تكلفة التمويل للشركات من اجل استثماراتها من جهة ومن جهة اخرى قرارات المستثمرين تقوم على اساس العائد والمخاطرة وبالتالي ارتفاع اسعار الفائدة يؤدي بالمستثمرين الى بيع الاسهم وتحويل استثماراتهم الامر الذي يترتب عليه انخفاض اسعار الاسهم وانخفاض حجم التداول . كما يفترض النموذج ان السياسة الضريبية تؤثر على مؤشرات الاسهم بصورة ايجابية وتارة بصورة سلبية . حيث تؤثر السياسة الضريبية بصورة ايجابية في مؤشرات اداء سوق العراق للاوراق المالية من خلال اتباع سياسة ضريبية تشجيعية عن طريق خفض الضرائب وبالتالي زيادة صافي الدخل مما يؤدي الى تشجيع الاستثمار وزيادة الاستهلاك و زيادة الطلب مما ينعكس ايجابيا على مؤشرات الاسواق المالية . وبالعكس زيادة معدل الضريبة المفروض فانه يؤدي الى خفض حجم الدخل المعد للاستثمار والاستهلاك الامر الذي يؤدي الى انخفاض الطلب على السلع وبالتالي على ارباح الشركات مما يؤثر بشكل سلبي في مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية .

د - تقويم الانموذج.

ان الهدف الرئيس من الانموذج القياسي هو اختبار صحة الفرضية لذا تم اعتماد البحث على أسلوب تحليل الانحدار المتعدد المراحل (Stepwise Multiple Regression Analysis) حيث تم استخدام مجموعة من الاختبارات للتأكد من صلاحية الانموذج اذ استخدم اختبار (t) لتقييم معاملات الانموذج المقدر عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-1) ومن خلال مقارنة قيمتها المحتسبة مع قيمتها الجدولية . كذلك استخدم معامل التحديد (R^2) الذي يفسر نسبة التغير في المتغير التابع التي تسببها المتغيرات المستقلة . وتم الاعتماد على اختبار (F) من خلال مقارنة قيمتها المحتسبة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية 5% فأذا كانت اكبر فهذا يعني معنوية معادلة الانموذج القياسي ووجود علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة . كما استخدم اختبار (Durbin_Watson) للتأكد من خلال الانموذج القياسي من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية.

مصادر البحث .

تم جمع الجانب النظري للبحث من خلال الاعتماد على الكتب العربية والأجنبية التي تتحدث عن السياسة المالية والاسواق المالية وكذلك اعتمد الباحث على الرسائل والبحوث المتضمنة موضوع البحث . اما البيانات الخاصة بالجانب العملي فقد تم الاعتماد على النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي للسنوات من (2003 – 2013) وكذلك الاعتماد على التقارير الاقتصادية للبنك المركزي العراقي للسنوات (2010 - 2013) وكذلك التقرير السنوي لسوق العراق للاوراق المالية للسنوات (2010 - 2013) والتي تم الحصول عليها من الشبكة العالمية الانترنت .

الحدود الزمانية والمكانية للبحث.

تم اختيار جمهورية العراق كدراسة تطبيقية للبحث للمدة (2003-2013) وذلك للوقوف على الاتجاهات التطورية إزاء الظروف الاقتصادية الراهنة والمستجدة لاسيما أن السياسة المالية تحتل مكانة مهمة بين السياسات الاقتصادية للدولة وخاصة في مجال تأثيرها على سوق الإنتاج وأدواتها الرئيسية هي الإنفاق الحكومي والضرائب والاقتراض بحيث تستطيع أنت كيفها حتى تؤثر في كافة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع ومدى تلائمتها بعد تبني الحكومات سياسات واتجاهات حديثة متمثلة بالخصخصة وبرامج الإصلاحات الهيكلية و الدعوات لايقاف التدخل الحكومي وكذلك سوق العراق للاوراق المالية يعتبر حديث التكوين لذا يجب التنسيق بين متغيرات السياسة المالية بما يتلائم مع طبيعة النظام الاقتصادي السائد.

المبحث الاول: الاطار النظري للسياسة المالية والاسواق المالية.

المحور الاول: مفهوم السياسة المالية ومؤشرتها :-

اولا :- تطور مفهوم السياسة المالية .

تطور مفهوم السياسة المالية مع تطور الدور المهم الذي تلعبه في الحياة الاقتصادية الى جانب السياسات الاقتصادية العامة فبعد ان كان الاقتصاديون الكلاسيكون يؤكدون على تحقيق مبدأ الحياد المالي اي لابد أن يقتصر دور الدولة على الوظائف التقليدية التي حددتها النظرية الكلاسيكية في الحصول على الإيرادات العامة لتغطية النفقات التقليدية للدولة الحارسة اي ان الهدف الاساسي للسياسة المالية للدولة هو مبدأ توازن الموازنة وليس مبدأ التوازن الاقتصادي. وبعد ازمة الكساد العظيم ظهر مفهوم حديث للسياسة المالية يختلف عن المفهوم التقليدي الكلاسيكي القائم على الحياد المالي. وبالتالي فان الحكم على سلامة السياسة المالية لم يعد يقتصر على توازن الموازنة العامة وانما تعدها ليشمل مبدأ التوازن الاقتصادي . حيث ان تطور مفهوم السياسة المالية ارتبط بدور الدولة بفعل التطورات الاقتصادية والانفتاح العالمي وما رافقه من ازمات اقتصادية لذا يلاحظان مفهوم السياسة المالية مرتبط مع مرور الوقت بمفهوم المالية العامة والنفقات العامة

والايرادات العامة . فقد عرفها (العمرى : 1988:443) بانها مجموعة من السياسات والاجراءات التي تهدف الى تحقيق اهداف محددة من خلال النفقات العامة والايرادات العامة وتعد السياسة المالية إحدى أهم أدوات السياسة الاقتصادية العامة في تحقيق الأهداف المختلفة منها استقرار الانتاج والدخل وكذلك الاستقرار في مستوى العام للأسعار ورفع معدلات النمو الاقتصادي (العيسى : 2001 : 264) كما تعرف السياسة المالية بانها مجموعة من الاليات الممنهجة من قبل الحكومة بهدف تحديد مصادر الايرادات العامة وبيان الاهمية النسبية لكل مصدر وتحديد الاسلوب الذي يمكن من خلاله توزيع هذه الايرادات العامة لغرض تمويل النفقات العامة وذلك من اجل تحقيق الاهداف الاقتصادية المختلفة ولاسيما الاستقرار الاقتصادي. من هنا يظهر دور السياسة المالية كاداة من ادوات السياسة الاقتصادية بيد الدولة في الحد من ظاهرة التضخم والركود باستخدام أدواتها المالية لمعالجة تلك المشكلات الاقتصادية من خلال وزارة المالية او الخزانة ومما تقدم يمكن ايجاز اهم وظائف السياسة المالية . (علي : 2003: 126) .

- 1 – تنظيم الموازنة العامة للدولة والاشراف على تنفيذها ومتابعتها سنويا وبالتالي فهي الجهة المسؤولة عن تنفيذ السياسة المالية .
- 2 – جمع الايرادات الضريبية وغير الضريبية نيابة عن الدولة.
- 3 – القيام بالاشراف على النفقات الحكومية وتحويل صرفها.
- 4 – اصدار السندات الحكومية لتمويل اي عجز في ميزانية الدولة.
- 5 – مراقبة وتعقب الاعمال المخالفة للقانون اما بشكل التهرب الضريبي او عملية تهريب السلع و العملات الاجنبية او تزوير العملة الوطنية
- 6 - إعادة توزيع الدخل من خلال تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية في استغلال الموارد لينعم جميع الناس بالرفاهية الاقتصادية أي استغلال الموارد المتاحة في كافة الأقاليم والمناطق دون استثناء (داود وآخرون: 2001:287) .

ثانيا: مؤشرات السياسة المالية .

أ – مؤشر السياسة الانفاقية (الانفاق الحكومي) .

يظهر مؤشر السياسة الانفاقية هدف السياسة المالية في الحفاظ على الاستقرار المالي والاقتصادي ونوع السياسة المالية اذا كانت توسعية او انكماشية وبما ان القطاع الحكومي يعتبر من اكبر القطاعات في الدولة والذي يعمل وفق اليات السياسة المالية وكوسيلة يمكن من خلالها تنفيذ سياساتها الاقتصادية والاجتماعية لذلك يعرف الانفاق الحكومي بأنه مبالغ من الاموال تنفقها الحكومة فعليا بهدف تحقيق نفع عام في سنة معينة (painter & HeeBae 378) 2001, كتحسين مستوى المعيشة ودعم الصناعات الوطنية من خلال تشجيع الاستثمار فيها ودعم المنتج المحلي و ارتفاع الناتج المحلي وذلك من خلال زيادة النفقات العامة يترتب عليها زيادة مستوى دخول الافراد وارتفاع مستوى الطلب وبالتالي زيادة في الناتج المحلي لذا تعتبر السياسة المالية اداة مهمة لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار وتقليل التقلبات الحادة التي تحصل فيهو تحقيق مستوى عالي من التشغيل أي تقليل معدلات البطالة وجعلها بالحد الأدنى الممكن فاذا كان هناك ركود اقتصادي تسعى الحكومة الى تحفيز الاقتصاد من خلال قيامها بتوسيع برامج الإنفاق والاستثمار العام وهي بذلك تعمل على زيادة الدخل والإنتاج والتوظيف مما ينعكس ايجابيا على مؤشرات الاسواق المالية وبالعكس اي اتباع سياسة مالية توسيعية تؤدي الى زيادة الطلب الكلي والانتاج الكلي وبالتالي على رفع مستوى النشاط الاقتصادي .

ب – مؤشر السياسة الضريبية.

يمثل مؤشر السياسة الضريبية حجم الضرائب في الموازنة العامة بوصفها إحدى المصادر الرئيسية لايرادات الدولة التي تستعين بها كوسيلة لاشباع الحاجات العامة فهي بحاجة الى اموال لتغطية نفقاتها ولا بد ان يكون لها ايرادات عامة ومن مصادر متعددة ومن هذه الايرادات ما تحصل عليه من الضرائب والتي عدت من اهم مصادر التمويل الحكومي ولقد ازدادت اهمية الضرائب في العقود الاخيرة لدى الحكومة لتضيق عجز الموازنة وتنويع المصادر وتمويلها والعمل على تزايدها (الزعيبي ، 1998 : 34) . ويلاحظ ان هنالك علاقة قوية بين سياسة النفقات العامة للدولة التي تحتاج اليها لتسيير مرافقها العامة والاستقرار الاقتصادي واستمرار الاستخدام الكامل للموارد وهذا يدل على وجود علاقة بين السياسة الضريبية وزيادة الانفاق الحكومي الذي يترتب عليه

زيادة في الدخل والإنتاج الأمر الذي أدى إلى التنسيق بين الإنفاق الحكومي والسياسة الضريبية إذ تسعى جميع السياسات الضريبية إلى اقتطاع الأموال من أصحاب الدخل المرتفعة وإعادة توزيعها إلى أصحاب الدخل المنخفضة ويلاحظان العلاقة بين السياسة الضريبية والإنفاق الحكومي تظهر بزيادة الإنفاق الحكومي وانخفاض الضرائب لرفع مستوى النشاط الاقتصادي ففي فترات التضخم فإن السياسة المالية تعمل على خفض الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حجم الدخل و انخفاض الطلب الكلي . وحيث أن الحكومة من خلال سياستها المالية تساهم بشكل كبير في تحديد الطلب الكلي والعرض الكلي من خلال التأثير على حجم الدخل القومي عن طريق الإنفاق والضرائب عن طريق اتباع برامج إنفاقية وإدارية معينة ففي حالة الركود الاقتصادي ينخفض الطلب على الاستهلاك والاستثمار وتزداد البطالة ويصبح من الضروري تشجيع زيادة الاستهلاك والاستثمار و استخدام سياسة ضريبية تعمل على تخفيض الضرائب المفروضة على والاستثمار من خلال زيادة الإنفاق العام وتقلل من إيراداتها وبالتالي فإن على السياسة الضريبية أن تتكيف بقصد الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي . (كاظم ، 2001 ، 2) .

ج - مؤشر السياسة الاقتراضية (الدين الحكومي المحلي)

يشير حجم مؤشر الدين المحلي الحكومي إلى رصيد الدين على السندات والاذونات الحكومية وتلجاء الحكومة إلى الدين المحلي كمصدر إيراد عند وجود عجز في الموازنة أو وجود فائض فإن الحكومة يمكنها استخدامه للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على حجم السيولة المحلية وسعر الفائدة عندما تقترب الحكومة في فترة التضخم النقدي أي ببيعها للسندات الحكومية على الجهاز المصرفي والجمهور (حسين، 1988: 173-174) ومما تقدم نلخص بالقول أن السياسة المالية قد تسبب انخفاض السيولة المحلية وبالتالي انخفاض حجم الطلب الكلي أي خفض الإنفاق الاستهلاكي. وبما أن الحكومة غالباً ما تنتهج سياسة مالية توسعية بهدف رفع مستوى النشاط الاقتصادي، وحيث أن هذه السياسة تتطلب معرفة مصادر الحكومة الإيرادية لتمويل الزيادة في الإنفاق العام . وهذا يعني أن الإنفاق الحكومي محدد بمصادر الإيرادات التي يمكن أن تحصل عليها في مدة زمنية محددة. وتلجأ الحكومة إلى تمويل العجز في الموازنة عندما يكون الإنفاق الحكومي أكبر من الضرائب والإيرادات العامة الأخرى لذا يمول العجز عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي والمستثمرين من خلال طرح السندات الحكومية. فإذا اقترضت الحكومة عن طريق الأسواق المالية من خلال بيع السندات الحكومية إلى الأفراد أو البنوك التجارية فلن يكون هناك تغيير في صافي عرض النقود، فأن عملية بيع السندات تؤدي إلى أن يكون هناك انخفاض في عرض النقود . ولكن الأمر يختلف إذا ما مولت الحكومة هذا العجز عن طريق بيع سندات البنك المركزي إذ ستكون هناك زيادة في عرض النقود فإذا اشترى البنك المركزي تلك السندات وفي الوقت نفسه أنفقت الحكومة عائداتها فإن عرض النقود سوف يزداد .

المحور الثاني : الأسواق المالية وأهميتها الاقتصادية.

اولا - تطور مفهوم السوق المالية.

تطور مفهوم السوق المالية في العصر الحديث من جوانب عدة فمن جانب لم يعد السوق المالي محصور في إطار مكاني أي أن المكان في حد ذاته ليس شرطاً أساسياً لوجود السوق كما هو الحال في أسواق السلع. أي يكفي وجود وسيلة اتصال فعالة بين البائع والمشتري لوجود السوق المالية . ومن جانب آخر يميل السوق المالي إلى وجود التخصص أي وجود فئات من الأفراد والمؤسسات المتعاملة في هذه الأسواق ليس في مجال المتاجرة بل أيضاً القيام بدور الوساطة كسماسرة أو وكلاء. وأدى التقدم في مجال الاتصالات الحديثة إلى سهولة تبادل الأوراق المالية من أي مكان في العالم وبوقت قصير فالسوق أصبح لا يقتصر على مكان معين أو محدد (خريوش وآخرون :1998: 12, 13) وقد تطورت الأسواق المالية نتيجة ظهور ما يسمى بظاهرة العولمة والتحرر التجاري وإزالة القيود وتطور الاتصالات الإلكترونية (انترنت) مما جعل التجارة داخل الأسواق المالية تكون على مدار اليوم ومن خلال منافسة عالمية كبيرة (Hirt & Block, 2008:28) . و يعرف (الهاشمي :2002 : 257) السوق المالية بأنها المكان الذي يلتقي فيه المستثمرون والسماسرة والوسطاء لإجراء تداول الأسهم والسندات وفيها يتم الاتصال بين المشتري والبائع إما بطريقة مباشرة وإما عن طريق الوسطاء، وتشرف إدارة السوق على تنظيم التداول والوسطاء، وعمليات تحويل ملكية الأسهم والسندات. كما تعرف الأسواق المالية بأنها نظام يتضمن أفراد ومؤسسات وأدوات وإجراءات والتي من خلالها يتم الجمع بين المقترضين والمدخرين بغض النظر عن الموقع (Ross, et.al, 2008:88). إذ تعرف بأنها القناة الرئيسية التي

يمكن عن طريقها تحريك الموارد المالية المتوفرة لدى القطاعين الحكومي والخاص لتغذية قنوات الاستثمار في العديد من المشاريع الإنتاجية ذات المردود الأكثر ربحية لأصحاب الأسهم ولصالح الاقتصاد الوطني (الجروان : 1991 : 15). كما يطلق على السوق المالية أنها عبارة عن إطار أو هيكل منظم يتم من خلاله وفيه بيع وشراء الأوراق المالية وتداولها على نحو واسع من أجل خلق القيمة المضافة (Peter:2000 :132). ومما تقدم يمكن تعريف السوق المالية هي المكان الذي يتم فيه التقاء وحدات الفائض وحدات العجز عن طريق إصدار وتداول الأوراق المالية حيث توفر العرض والطلب معا.

ثانيا - أهمية السوق المالية الاقتصادية .

تظهر أهمية السوق المالية من خلال الدور الذي تلعبه في الاقتصاد حيث تعمل على توفير الموارد المالية من الجهات التي لا تحتاج اليها في تمثية نشاطاتها اي جهات الفائض الى جهات العجز في الاقتصاد التي بحاجة الى الموارد لتمويل نشاطاتها الاقتصادية (خلف : 2006 : 20) وتظهر أهمية وجود سوق مالي كوسيط بين هاتين الودنتين ونتيجة لصعوبة وتعقد عملية التقاء هاتين الودنتين وتنفيذ شروطهما بالصورة التي يترتب عليها تحقيق الفوائد لكلا الطرفين فإن وظيفة الوسيط المالي تشتمل على قبول الودائع والمدخرات وتجميعها باعتباره مصدراً رئيساً لها من قبل وحدات الفائض المالي ومن ثم إعادة توزيعها إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والعمل على تنظيم وتنفيذ رغبات الطرفين من خلال تنظيم الاستحقاقات وتحديد الكلف والعوائد لكل من الودنتين (الجميل ، 2002 ، 11) لذلك تحتل الأسواق المالية أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية لارتباطها بكافة النشاطات والفعاليات الاقتصادية عن طريق توفير التمويل وفي ما يلي اهم مهام السوق المالية.

1 - **الوساطة المالية:** تلعب الأسواق المالية دور الوسيط في تجميع الأموال من وحدات الفائض والمتمثلة بالمستثمرين او القطاعات المدخرة وتوجيهها نحو وحدات العجز المتمثلة بالشركات والحكومات التي تحتاج الى أموال لتمويل استثماراتها ونفقاتها فالسوق المالية تمثل القناة التي يتم من خلالها تدفق الأموال وتتم عملية تدفق الأموال تلك من المستثمرين الى الشركات والحكومات بثلاث طرق وهي أولاً قيام الشركة ببيع الأوراق المالية بصورة مباشرة الى المستثمرين. ثانياً قيام الشركة ببيع الأوراق المالية الى المستثمرين بطريقة غير مباشرة من خلال المصارف الاستثمارية . ثالثاً قيام المؤسسات المالية الوسيطة بتجميع مدخرات المستثمرين وأستثمارها في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات (Ross ,et.al: 2008:89) .

2- **السيولة:** توفر الاسواق المالية السيولة للمدخرين والمستثمرين اذ تتاح لهم بتحويل استثماراتهم في الأوراق المالية والأصول المالية التي تم الاستثمار فيها الى نقد بشكل سريع (خلف : 2006 : 32) وهذا ما تتميز به الأسواق المالية حيث ان حامل الأوراق المالية يستطيع تحويل ما بحوزته من أوراق الى نقد في اي وقت يشاء من خلال عرضها للبيع داخل السوق المالية مع الحفاظ على القيمة العادلة للورقة المالية , وذلك من خلال تحديد الأسعار العادلة للأصول المالية (Gitman&Joehnk:2008:65).

3- **الكفاءة في تخصيص رأس المال:** ان المستثمر في جميع الأسواق المالية يبحث عن الاستثمار في الأوراق المالية التي تحقق أعلى العوائد مع اقل المخاطر وهذا ما يجعل الشركات تتنافس لتحسين أدائها الذي ينعكس على أسعار أصولها المالية داخل الأسواق وأن هذه المنافسة تؤدي الى التخصيص الكفوء لرأس المال

4- **مخزن للثروة:** ان الأسواق المالية تمكن الافراد من استثمار الأموال الفائضة عن حاجتهم في الأوراق المالية وعندما يحتاجون الى أموال يمكنهم تحويل الأوراق المالية الى نقد دون ان تفقد قيمتها اضافة الى ذلك هم يحصلون على عوائد نقدية خلال فترة احتفاظهم بالورقة المالية بشكل فوائد او مقسوم ارباح.

5 - **تقليل الخطر:** تساعد الاسواق المالية المستثمرين في بناء محفظة استثمارية تتكون من مجموعة من الأوراق المالية المتنوعة لمجموعة من القطاعات المختلفة التي تساعد على تقليل المخاطرة الى اقل ما يمكن مع ضمان عائد جيد جميع الأوراق المالية تتضمن درجة من المخاطرة وهذه المخاطرة تتفاوت من ورقة لآخرى وكلما ارتفعت مخاطرة الورقة كلما ازداد العائد المطلوب, والاسواق المالية توفر الورقة المالية التي يرغب بها المستثمر من حيث درجة المخاطرة. (الرداوي : 2011 :).

6- **تحقيق التنمية الاقتصادية:** تعمل الاسواق على زيادة نمو الشركات من خلال زيادة رؤوس أموالها بما توفره من إمكانية التمويل المباشر بعيدا عن هيمنة الإقراض البنكي مما يخفض من هذه الضغوط على الشركة ويقوى قدراتها التفاوضية فالسوق المالية تشكل مصدر تمويل مباشر ومخرجا مهما للتنمية فعالية الشركات وتعظيم إنتاجها. (المولى : 2004 : 13) .

7- **تنفيذ السياسات الاقتصادية:** الاسواق المالية تمكن السلطات المالية و النقدية من تنفيذ سياساتها النقدية والمالية وذلك من خلال قيامها ببيع وشراء الاوراق المالية في السوق من اجل التأثير على كمية النقود المتداولة. فعندما تتبع الحكومة سياسة مالية توسعية اي زيادة المعروض النقدي زيادة الانفاق الاستثماري والاستهلاكي مما يعني زيادة الناتج المحلي الإجمالي وزيادة الطلب على المنتجات مما ينعكس على أرباح الشركات وعلى مقسوم الأرباح مما يحفز على شراء الأسهم وبالتالي زيادة حجم التداول وارتفاع أسعار الأسهم (Ritter&silber:1988:414)

8- **تحقيق الاستقرار الاقتصادي :** تمثل الاسواق المالية وسيلة رئيسة لتنفيذ السياسات الاقتصادية ومنها السياسة المالية حيث تقوم بزيادة عرض النقد في حالة البطالة والكساد لتزويد من الطلب الفعال فيزداد الاستثمار والتشغيل في الاقتصاد القومي وذلك من خلال اصدار الأوراق المالية الحكومية بهدف التأثير في سيولة المصارف واحتياطياتها ثم قدرته على توفير النقود فالحكومة تصبح أكثر إدراكاً لجانب الكلفة حينما تظهر القيمة الفعلية لإجمالي العوائد المتوجب دفعها من أجل تمويل الدين بكل وضوح من خلال الإقراض فاذا كانت السياسة المالية انكماشية تهدف الى خفض التضخم فعندها تقوم الحكومة باصدار السندات الحكومية مما يقلل من حجم الأرصد النقدية لدى المصارف التجارية والأفراد بما يحد من قدرة المصارف على منح الائتمان وتوفير النقود، وذلك سيقفل من عرض النقد ومن السيولة المحلية الإجمالية للاقتصاد الوطني (عبد الحميد: 1997، 303).

المحور الثالث : تحليل العلاقة بين متغيرات السياسة المالية ومؤشرات الاسواق المالية.

مما تقدم يمكن القول ان متغيرات السياسة المالية تؤثر في مؤشرات اداء الاسواق المالية عن طريق التأثير في السياسة الاقتراضية والسياسة الانفاقية والسياسة الضريبية حيث تؤثر على حجم الدخل القومي مما يؤدي الى تشجيع الاستثمار وزيادة الاستهلاك وبالتالي زيادة الطلب مما ينعكس ايجابيا على مؤشرات السوق المالية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي . والدولة تعالج المشاكل الاقتصادية من خلال اتباع برامج انفاقية وادارية معينة . ففي حالة التضخم تزيد من الايرادات الحكومية وتقلص حجم الانفاق العام اما في حالة الكساد فان الحكومة تزيد من الانفاق العام وتقلل من ايراداتها عن طريق اتباع سياسة ضريبية تشجيعية تخفض الضرائب وبالتالي زيادة الدخل. (كاظم : 2001 : 2) . ويتم رسم هذه السياسة حسب متطلبات وخطط الدولة كذلك تؤثر السياسة المالية في الاسواق المالية عن طريق التأثير في اسعار الفائدة والسيولة وتنشأ العلاقة ما بين السياسة المالية الحكومية وأسعار الفائدة من خلال السوق المالية إذ تستطيع الحكومة من خلال التأثير في سعر الفائدة في السوق أن توجه الاقتصاد على وفق السياسة المرسومة لها حيث يشير العجز او الفائض في الموازنة العامة اذا كانت السياسة المالية توسعية او انكماشية حيث ان العلاقة ما بين السياسة المالية وأسعار الفائدة والسندات يتم من خلال النشاطات الحكومية على عرض السندات ومن ثم على سعر الفائدة عن طريق قيام وزارة المالية بإصدار السندات الحكومية. ومن هنا تظهر علاقة مؤشر حجم الدين العام المحلي بالمؤشر العام لأسعار الأسهم كونه يعكس عملية إصدار السندات الحكومية إذ تمثل هذه العملية اقراض الحكومة من الأفراد أو الجهاز المصرفي ومن ثم فان هناك علاقة ما بين التغير في أسعار الأسهم وازدياد حجم الدين المحلي وغالب تتم عملية إصدار الأوراق المالية الحكومية عندما يكون هناك عجز حكومي حيث يهدف البنك المركزي إلي بيع الأوراق المالية إلى سحب السيولة النقدية وبالتالي خفض المعروض النقدي مما يزيد من كلفة التمويل للشركات وكذلك انخفاض الطلب على المنتجات مما يقلل من إرباح الشركات ويؤثر على أسعار الأسهم. تسعى الحكومة الى تحفيز الاقتصاد من خلال قيامها ببرامج الإنفاق والاستثمار العام، وهي بذلك تعمل على زيادة الدخل والإنتاج والتوظيف، وهذا من شأنه زيادة الطلب الفعال على الاقتصاد القومي فمثلا تقوم الحكومة بخفض الانفاق على التعليم وتحويل ماتم خفضه لايجاد نشاطات استثمارية تستوعب بطالة وعليه فانه في حالة عدم رفع الانفاق الكلي فان الانفاق على نشاط معين يكون على حساب نشاط اخر فيه تحفيز و تأثير على تلك الانشطة الاقتصادية

بالتالي التأثير على نشاط اسواق تلك الانشطة ومؤشراتها . كما يظهر الجدول رقم (1) الزيادة في الانفاق يرافقه زيادة في الايرادات الضريبية او الدين المحلي الامر الذي دعى الى التنسيق بين الإنفاق الحكومي والسياسة الضريبية من اجل تحسين مستوى النشاط الاقتصادي.

جدول (1)
مؤشرات السياسة المالية ومؤشرات أداء سوق العراق للاوراق المالية للمدة
(2013- 2003)

السنوات	التفقات العامة مليار دينار	نسبة التغير السني	الدين العام الداخلي مليار دينار	نسبة التغير السني	الايرادات الضريبة مليار دينار	نسبة التغير السني	المؤشر العام لاسعار الاسهم نقطة	مؤشر حجم التداول مليون دينار	نسبة التغير السني
2003	4901961		5534687		349.0		7.00	53.2	
2004	31521427	5.43	5365713	-0.03	4159.644	9.91	24.35	128	1.40
2005	30831142	-0.02	6255578	0.16	5495.282	0.32	45.64	366	1.85
2006	40323400	0.31	5643590	-0.09	3284.709	-0.40	25.28	146.890	-0.59
2007	33545143	- 0.17	5193705	-0.07	5867.825	0.78	34.59	427.367	1.90
2008	59403373	0.77	4455569	-0.14	6198.261	0.05	58.36	301.350	-0.29
2009	52567025	-0.11	8434049	0.89	3334.809	-0.46	100.98	411.928	0.36
2010	70134201	0.33	9180806	0.088	6989.873	1.09	102.98	400.360	-0.02
2011	78757666	0.12	7446859	-0.18	12168.73	0.74	136.03	941.199	1.35
2012	10514000	0.87	6547519	-0.12	23113.35	0.89	125.02	894	-0.05
2013	10687300	0.016	4685000	-4.3	28770	0.24	113.15	2845	2.18

المصادر :

- 1 - البنك المركزي العراقي, المديرية العامة للإحصاء والأبحاث, النشرة السنوية: 2003 - 2004 - 2005 - 2006 - 2009 - 2011 - 2012 .
- 2- البنك المركز بالعراقي, المديرية العامة للإحصاء والأبحاث. التقرير الاقتصادي السني للبنك المركزي العراقي : 2013.
- 3- التقرير السني لسوق العراق للأوراق المالية 2013 .

المبحث الثاني : الجانب التطبيقي .

المحور الاول: قياس وتقدير واختبار علاقة تأثير السياسة المالية في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية .
بعد ادخال البيانات الخاصة بمؤشرات السياسة المالية ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية وقد تم استخدام اسلوب الأنحدار المتعدد المراحل (Stepwise Multiple Regression Analysis) وتم الحصول على الصيغة الخطية التي اعتمدت في التحليل القياسي وفقا للمعايير الاحصائية والقياسية ومدى توافقها مع النظرية الاقتصادية والتي استخدمت في تقدير العلاقة بين هذه المؤشرات .

جدول (2)
النتائج الاحصائية والقياسية للانموذج القياسي

	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	R	R ²	F المحتسبة	*F الجدولية	s.g	D.W*
1-	$Ly_1 = 78.986 + 0.007LX1 - 0.05LX2 - 0.04LX3$	4.193 3.24 4.075 9.068	1.833	0.918	0.971	10.498	3.70	0.000 0.014 0.005 0.000	2.144
2-	$Ly_2 = 86.404 - 0.079LX3$	5.26 5.970	1.833	0.894	0.798	35.63	4.964	0.061 0.000	2.27

المصدر : بيانات الحاسبة الالكترونية بالاعتماد على برنامج (spss) .

أولاً: قياس وتحليل واختبار تأثير السياسة المالية في المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية.

بعد إدخال البيانات الخاصة بالسياسة المالية والمؤشر العام يظهر الانموذج القياسي الامثل ان جميع المتغيرات المستقلة تؤثر في المؤشر العام لأسعار الأسهم. اي ان (R^2) تمثل مقدار التغيرات في المؤشر التابع التي تسببها المتغيرات المستقلة والتي استطاعت تفسير مانسبته (97%) من التغيرات في مؤشر اسعار الاسهم لسوق العراق للأوراق المالية في حين ان مانسبته (3%) من التغيرات ترجع الى عوامل تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تشير الاختبارات الإحصائية الى معنوية المعلمات وقبولها عند تجاوز قيمة T المحسوبة قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (0.05). و يظهر الانموذج القياسي الافضل الى معنوية المعادلة القياسية عند تجاوز قيمة F المحسوبة قيمتها الجدولية . كما يدل اختبار (Durbin_Watson) الى خلو الانموذج القياسي من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية. حيث بلغت قيمته (2.144) عند مستوى معنوية (0.05) المحتسبة وهي أكبر من الحدين الأدنى ($dl=0.874$) والأعلى ($du=1.102$) وفي الوقت نفسه أقل من قيمة ($4-du$) والبالغة (2.898)، إذ أن:

$$1.102 < 2.144 < 2.898$$

تشير نتائج التقدير الخاصة بالانموذج القياسي إلى وجود علاقة طردية بين مؤشر السياسة الانفاقية ومؤشر اسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية إذ إن تعكس معلمة المتغير (x_1) المرونة العالية لمؤشر أسعار الأسهم بالنسبة الى متغير الإنفاق الحكومي فتغير الإنفاق الحكومي بنسبة (1%) يؤدي الى تغيير مؤشر اسعار الاسهم بنسبة (0.7%) بنفس الاتجاه وذلك لان تغير حجم السياسة الانفاق الحكومي يؤثر على حجم عرض النقد و على الاستهلاك والاستثمار حيث يؤدي زيادة حجم الانفاق الحكومي الى زيادة حجم الدخل القومي مما يؤدي الى زيادة حجم الطلب الكلي والذي بدوره ينعكس على زيادة ارباح الشركات وبالتالي يدفع باتجاه زيادة الطلب على اسهمها مما يترتب عليه زيادة في أسعارها مما يؤكد العلاقة الطردية وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية ولقد . كما تعكس معلمة المتغير (x_2) ان هناك علاقة عكسية بين مؤشر الدين العام الداخلي ومؤشر اسعار الاسهم فتغير (x_2) بنسبة (1%) يؤدي الى تغيير مؤشر اسعار الاسهم بنسبة (5%) وباتجاه عكسي، مما يعني المرونة العالية للمؤشر العام لأسعار الاسهم للتغير في السياسة الاقراضية وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية فعند قيام وزارة المالية بالاقتراض من المستثمرين أو الجهاز المصرفي عن طريق إصدار السندات الحكومية. وغالب تتم عملية إصدار الأوراق المالية الحكومية عندما يكون هناك عجزاً حكومياً حيث يهدف البنك المركزي إلى بيع الأوراق المالية لسحب السيولة النقدية و خفض المعروض النقدي مما يزيد من كلفة التمويل للشركات وكذلك

انخفاض الطلب على المنتجات مما يقلل من إرباح الشركات ويؤثر على أسعار الأسهم ي وهذا يدل على سبب العلاقة العكسية بين التغير في أسعار الأسهم وازدياد حجم الدين المحلي. في حين تعكس معلمة المتغير (X3) مرونة عالية لمؤشر أسعار الاسهم والتغير في مؤشر السياسة الضريبية في العراق حيث يظهر من الانموذج القياسي عن وجود علاقة عكسية بين الإيرادات الضريبية ومؤشر أسعار الاسهم أي ان تغير مؤشر الإيرادات الضريبية بنسبة (1%) سيؤدي الى تغيير المؤشر العام لاسعار الاسهم بنسبة (4%) وبأتجاه معاكس وهذا يتفق الافتراضات الاقتصادية في تحليل العلاقة بين الإيرادات الضريبية واسعار الاسهم. حيث يؤدي ارتفاع نسبة الضريبة الى انخفاض الدخل الخاص، وطالما أن الدخل يكتسب بصورة أجور أو ارباح أو فوائد أو ريع فأن الانخفاض يؤدي الى انخفاض الطلب على السلع والخدمات، و انخفاض ارباح الشركات بسبب ارتفاع كلفة التمويل وانخفاض صافي الربح وبالتالي انخفاض الاستثمارات مما يؤثر على الطلب على شراء الاسهم وبالتالي انخفاض اسعارها وهذا يفسر العلاقة العكسية.

ثانيا - قياس وتحليل واختبار تأثير متغيرات السياسة المالية في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للاوراق المالية .

يظهر الأنموذج القياسي الأمثل ان المتغير المستقل مؤشر الإيرادات الصربية تؤثر في المؤشر العام لأسعار الأسهم كما هو ظاهر في الجدول (2) حيث بلغت قيمة معامل التحديد حوالي (0.798) وهي مقدار التغيرات في المؤشر التابع التي يسببها المتغير المستقل (X3) في حين ان مانسبته (0.202) من التغيرات في المتغير التابع ترجع الى عوامل تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي لعدم قابليتها للقياس .

كما تشير الاختبارات الإحصائية الى معنوية المعادلة القياسية عند تجاوز قيمة F المحسوبة قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) . كذلك يشير اختبار T الى معنوية المعلمات وقبولها عند تجاوز قيمة T المحسوبة قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (0.05). ويظهر المعيار القياسي الى خلو الانموذج القياسي الأفضل من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية ومشكلة الانحدار الخطي المتعدد. كما يدل اختبار (Durbin_Watson) حيث بلغت قيمته (2.27) المحتسبة عند مستوى معنوية (5%) وهي أكبر من الحدين الأدنى (dl=0.874) والأعلى (du=1.102) وفي الوقت نفسه أقل من قيمة (4-du) والبالغة (2.898)، إذ أن:

$$du < D.W < 4 - du$$

$$1.102 < 2.27 < 2.898$$

اما من ناحية التحليل الاقتصادي فيشير الى وجود علاقة عكسية بين الإيرادات الضريبية ومؤشر حجم التداول حيث تظهر معلمة التقدير مرونة عالية بين الإيرادات الصربية ومؤشر حجم التداول فتغير الإيرادات الضريبية بنسبة (1%) يؤدي الى تغير مؤشر حجم التداول بنسبة (7.9%) باتجاه معاكس وتتفق النتيجة اعلاه مع الافتراضات الأنموذج القياسي الاقتصادية إذ غالباً ما تلجأ الحكومة للتمويل عن طريق زيادة الضرائب وبالتالي تؤثر على حجم دخل الشركات وبالتالي التأثير في نشاطاتها الاستثمارية وكذلك التأثير على حجم الطلب الكلي والاستهلاك مما يؤثر على أسعار الأسهم وبالتالي انخفاض إحصاء التداول بسبب انخفاض إقبال الأفراد نحو شراء الأسهم بسبب توقع انخفاض مقسوم الارباح والنشاطات الاستثمارية المستقبلية وهذا يفسر العلاقة العكسية.

الاستنتاجات والتوصيات .

اولا : الاستنتاجات

أ - الاستنتاجات الخاصة بالجانب النظري :

1 – تعتبر مؤشرات السياسة المالية (الانفاق الحكومي، الاقتراض العام، الضرائب) من اهم العوامل الخارجية المؤثرة في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية لذا يجب على ادارة السوق جمع المعلومات عن المتغيرات التي تمثل مخاطر على السوق واتجاهاتها بما يساهم في بناء التوقعات الاقتصادية مستقبلا.

2 – يعد التنسيق بين السياسة الانفاقية والضريبية من اهداف السياسة المالية من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاستخدام الأمثل للموارد وذلك من خلال اقتطاع الاموال من أصحاب الدخل المرتفعة واعادة توزيعها الى أصحاب الدخل المنخفضة وبالتالي فان العلاقة بين السياسة الضريبية والانفاق الحكومي تظهر بزيادة الانفاق الحكومي وانخفاض الضرائب لرفع مستوى النشاط الاقتصادي .

3- ان تطور اقتصاد اي بلد يمكن ان يقاس من خلال تطور السوق المالية ومؤشراته والادوات المتداولة والشركات المدرجة فيه بكونها معبرة عن القطاعات الاقتصادية في البلد لذا يمكن اعتبار السوق المالية مؤشر للسياسات الاقتصادية ومدى نجاحها حيث تعبر عن القناة الرئيسية التي يمكن لتحريك الموارد المالية المتوفرة لدى القطاعين الحكومي والخاص لتغذية قنوات الاستثمار.

4 - هناك علاقة بين الاقتراض العام الداخلي ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية وخاصة عندما يكون هناك عجز حكوميا حيث يهدف البنك المركزي إلى تسويق الأوراق المالية لسحب السيولة النقدية وبالتالي خفض المعروض النقدي مما يزيد من كلفة التمويل للشركات وكذلك انخفاض الطلب على المنتجات مما يقلل من إرباح الشركات ويؤثر على أسعار الأسهم .

ب - الاستنتاجات الخاصة بالجانب التطبيقي:

1 - اظهرت النتائج القياسية والاحصائية الى ان جميع المتغيرات المستقلة (الانفاق الحكومي, والاقتراض والضريبة) تؤثر في المتغير المستقل المؤشر العام لاسعار الاسهم عند مستوى معنوية 5% ومعامل تفسير (R^2) قدره 97%.

2- أظهر تحليل الأنحدار المتعدد Stepwise أن متغير الدين العام الداخلي والسياسة الاقتراضية هو اشد تأثير في المؤشر العامل اسعار الاسهم .

3- تشير نتائج النموذج القياسي الى وجود علاقة عكسية بين مؤشر السياسة الضريبة ومؤشر حجم التداول وخاصة عندما تلجأ الحكومة للتمويل عن طريق زيادة الضرائب وبالتالي تؤثر على حجم دخل الشركات مما يؤدي الى انخفاض اقبال الافراد نحو شراء الاسهم بسبب توقع انخفاض مقسوم الارباح والاستثمار المستقبلي.

4 - هنالك علاقة ارتباط وتأثير معنوية بين متغيرات السياسة المالية واتجاهاتها ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية .

ثانيا :التوصيات:

1 . التأكيد على اهمية قيام الحكومة العراقية بتنويع مصادر الإيرادات وعدم الاعتماد على الإيرادات النفطية وذلك من خلال استخدام وسائل واليات تمويل اخرى مع التركيز على جانبي الخصخصة وترشيد الانفاق العام و أن تركز في إيراداتها على المصادر التي تتسم بالثبات والاستقرار النسبي وذلك لضمان استقرار النفقات الحكومية.

2. العمل على وضع مجموعة من القوانين والتعليمات التي تساعد على تطوير اداء السوق المالية وتفعيل دورها في عملية التنمية الاقتصادية من خلال قيامها بوظيفتها الاساسية كحلقة وصل بين وحدات الفاض ووحدات العجز وبالتالي تشجيع الاستثمار ورفع مستوى النشاط الاقتصادي .

3. تطوير السوق المالية من خلال تنويع الادوات المالية المتداولة وتوسيع اصدار اوراق مالية جديدة لان السوق المالية تمثل جهة اقراض بالنسبة للحكومة عن طريق اصدار السندات الحكومية.

4. اتباع سياسة ضريبية تشجيعية عن طريق خفض معدلات الضريبة على المنتجات المحلية وبالتالي رفع قدرتها كمنافس مقابل السلع المستوردة وبخاصة في السوق المحلية والعمل وما يعزز ذلك فرض ضريبة عالية على المستورد من اجل حماية ودعم وتشجيع المنتج المحلي والشركات المحلية وبالتالي رفع مؤشراتها في السوق المالية .

المصادر:

اولا: المصادر العربية.

أ - الكتب.

- 1- الجميل : سرمد كوكب ، التمويل الدولي، مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الدار الجامعية، موصل، 2002.
- 2- العيسى : نزار سعد الدين ، الاقتصاد الكلي كيف يعمل الاقتصاد في النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، عمان، 2001.
- 3- خلف ، فليح حسن : الأسواق المالية النقدية ، ط1 ، عالم الكتب الحديثة ، عمان ، الاردن ، 2006 .
- 4- العمري : هشام محمد ، المالية العامة والسياسة المالية ، الجزء الثاني ، بغداد . 1988.
- 5- خريوش . حسني علي ، عبد المعطي رضا ، محفوظ جودة : الاسواق المالية ، عمان ، 1998 .
- 6- علي : عبد المنعم السيد و العيسى .نزار سعد ، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، عمان، 2003 .
- 7- وجدي حسين، المالية الحكومية والاقتصاد العام: الإسكندرية، 1988.

ب - الرسائل والبحوث.

- 1- الهاشمي .أبو طالب عبد المطلب ، شركات الاستثمار في العراق بين الواقع والطموح ، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية المنعقد تحت عنوان /السياسة الاقتصادية أداة لتفعيل الاقتصاد العراقي، ط1، بيت الحكمة، بغداد، 2002 .
- 2- الزغبى . معن عبد القادر ، اثر ضريبة الدخل في القرار المالي للشركات الصناعية الاردنية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، 1998.
- 3- العرداوي :بسمان كامل جواد حسن : رسالة ماجستير :أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية (أسواق الخليج العربي أنموذجاً) ،كلية الإدارة والاقتصاد ،جامعة كربلاء ، 2011 .
- 4- المولى ،أيمن عبد المطلب، تأثير السياسة النقدية في اداء اسواق رأس المال في مجموعة من الدول العربية ،رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية جامعة الموصل ، 2004.
- 5- الجروان، سعيد عبيد، السوق المالية خيار تفرضه معطيات الواقع، مجلة التجارة العدد 7، 1991.
- 6- كاظم . كامل علاوي، الطلب على النقود في مصر دراسة قياسية ، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 4، العدد 4، 2001.

ثانيا : المصادر الاجنبية.

- 1- Howells, Peter-boin, kaith (Financial Markets and Institutes) 3d Edition , Pearson Education Britain. 2000.
- 2- hirt, Geoffrey A. & Block , Stanley B., fundamentals of investment management , eighth Edition , new York, McGraw hill, 2006.
- 3 -Gitman ,Lawrencej&Joehnk ,Michael (fundamentals of investment)Tenth Edition, new York ,Pearson International 2008.
- 4 - Gary Painter & Kwi-Hee Bae .(The Changing Determinants of State Expenditure in the United States (1965-1992) . 2001.
- 5 -Lawrence S. Ritter and William L. Silber (principles of money banking and financial market) 6th edition, basic book, inc, publishers, new york, 1989.
- 6 - Ross, stephen A. & wester field, Randolph W. & Jeffe, Jeffrey & Jordan Bradford D (modern financial management) McGraww-hill , (NY) 2008.