

”العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات السياحية**و الفندقية ”في العراق للفترة الشهرية من (كانون الثاني 2005-كانون الاول 2011)**

"The Reciprocal relationship between the exchange rate and the general index
of the prices of stocks of tourism and hotels companies "

In Iraq for the monthly period of (January 2005 – December 2011)

أ.د عامر عمران كاظم

professor Dr. Amer Omran Kadhim Al-Mamouri

—جامعة كربلاء —كلية الادارة و الاقتصاد — 2019

University of Karbala – College of Administration and Economics.2019

م.م سليم رشيد عبود

—جامعة وارث الانبياء (ع) —كلية الادارة والاقتصاد — 2019

Assistant teacher Saleem Rasheed Aboud

– Salimrashee9@gmail.com

slymrshyd9@gmail.com

المخلص

يهدف البحث الى معرفة تأثير اسعار صرف العملات في المؤشرات العامة لأسعار اسهم شركات قطاع الفنادق والسياحة ، و توضيح نوع العلاقة بينهما ، وعلى هذا الاساس ولغرض معالجة مشكلة البحث المتمثلة بالتقلبات غير المتوقعة في سعر صرف الدينار العراقي الامر الذي يؤدي الى حدوث خسائر ليست بالحسبان في نشاط المؤسسات المالية والاقتصادية و كذلك تغيير خطط هذه المنشآت وعدم تحقق هدفها المرسوم، فضلا عن تغطية الجوانب المتعلقة بموضوعها ، فقد تناول هذا البحث جانبين اساسيين : اولهما الجانب المفاهيمي و المعرفي ، اذ عرض بعض من المفاهيم المتعلقة بأسعار الصرف و تقلباتها فضلا عن العوامل المؤثرة فيها ، ثم توضيح مفهوم المؤشر العام ليكون ذلك منطلقا للجانب الثاني من البحث و هو الجانب التحليلي ، الذي اعتمد على البيانات الشهرية لكل من سعر الصرف و المؤشر العام ، و للمدة الزمنية الممتدة من شهر كانون الثاني لعام 2005 و حتى شهر كانون الاول لعام 2011 الذي يقوم كل من سوق المالي العراقي و البنك المركزي

بنشر تلك البيانات بشكل دوري حسب المدة المذكورة على المواقع الالكترونية على شبكة الانترنت اذ من خلال تلك البيانات يمكن تحليل جوانب متعددة متباينة كان لها اثرا واضحا في الاجابة على تساؤلات مشكلة البحث .

:Abstract

The research aims to know the effect of currency exchange rates in the general indices of stock prices of companies in the hotel and tourism sector, And And on this basis and for the ،Clarification the type of relationship between them purpose of addressing the problem of research represented by unexpected fluctuations in the exchange rate of the Iraqi dinar, which leads to losses not taking into account the activity of financial and economic institutions, as well as change As ,the plans of these facilities and the achievement of the purpose of the decree well as cover aspects related to the subject, this Search dealt with two main as view some of the concepts related ،aspects: the first conceptual and Knowledge , and then to ،to exchange rates and volatility as well as factors affecting them Clarification the concept of the general Indicator to be the starting point for the second side of the research is the analytical side, which was based on the monthly data for both the exchange rate and the general index, and for the time period from January 2005 to December 2011 which both the Iraqi financial market and the Central Bank to publish these data periodically according to the period mentioned on the websites on the Internet, through these data can be analyzed various aspects of different had a clear impact in answering the questions of the problem of research.

: المقدمة

يمثل سعر الصرف السعري الذي تعتمد عليه اقتصاديات اي دولة من دول العالم سواء كانت من الدول المتقدمة او النامية لذلك تسعى معظم الحكومات إلى انتهاج سياسات تهدف إلى ضمان استقرار سعر صرف عملاتها لتجنب دولها التقلبات الحادة التي تمر بها العملات من فترة لأخرى، ويتعاضد هذا الدور في الدول النامية لأن معظم هذه الدول تعاني من انفتاح اقتصادياتها بشكل كبير ومن عجز أكبر في ميزان مدفوعاتها، مما يجعلها أشد تأثراً بالتقلبات الاقتصادية الدولية، وأكثر عرضه للأزمات والمشاكل الخارجية، مما ينعكس سلباً

على درجة الاستقرار المحلي فيه ، و تؤثر تغيرات سعر الصرف على المؤشرات العامة لاسعار اسهم الشركات العاملة في قطاعات السوق المالي و لا سيما قطاع الفنادق و السياحة عينة البحث ، كذلك فان ارتفاع سعر الصرف الاجنبي مقابل العملة المحلية يؤدي الى ارتفاع اسعار الواردات من السلع الاجنبية مقابل انخفاض اسعار الصادرات من السلع المحلية وهذا يؤدي الى اختلال شروط التبادل التجاري ويستمد الموضوع اهميته من موضوع البحث حيث تعد التقلبات في اسعار صرف العملات ذات اهمية بالغة باعتبارها حلقة ربط بين الاقتصادات الدولية ومقياسا لحجم معاملتها بالاضافة الى ذلك له تأثير واضح على التوازن الكلي للاقتصاد من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية ، ويعتبر سعر الصرف احد المؤشرات المالية والاقتصادية التي تعبر عن جودة الاداء الاقتصادي لاي دولة ، اما بخصوص المؤشر العام لاسعار الاسهم فهو معيار رقمي يعكس التغير في القيمة السوقية لأسهم جميع الشركات المتداولة في سوق الأسهم ، ومن هنا فهو بمثابة مؤشر يقيس نشاط وازدهار سوق الأسهم، وهو بالتالي يعكس الأداء العام للاقتصاد الوطني خصوصاً في ما يتعلق بربحية الشركات المساهمة وازدياد ثقة الجمهور والجهات الاستثمارية بالمستقبل الاقتصادي للبلاد وكذلك توفير السيولة النقدية لدى المستثمرين.

اولا / مشكلة البحث :

ان تذبذب اسعارالصرف و الخطر المرتبط به يمثل احد المشاكل الذي يواجه المستثمرين والمؤسسات الاقتصادية و المالية و بأنواعها المختلفة ، اذ ان العراق يواجه و يعاني من تذبذبات في سعر الصرف لعملته المحلية ، فضلا عن المؤسسات الاقتصادية ايضا تعاني من مشاكل عديدة الجزء الكبير منها من تذبذبات في سعر صرف العملات الاجنبية غير المتوقعة ، الامر الذي يقودنا الى حصول خسارة غير متوقعة في عمل المؤسسات الاقتصادية والنقدية و كذلك تغييرخطط هذه المنشآت وعدم تحقق هدفها المرسوم ، فضلا عن العراق و اختلاف بيئته عن باقي الدول ، من حيث اختلال الامن و الاستقرار الاقتصادي لذا كان من الضروري طرح مشكلة البحث و التي تمثل في الاجابة على السؤال الاساسي : ما هو تأثيراسعار الصرف على المؤشرات العامة لأسعار الاسهم للشركات العاملة في القطاعات الاقتصادية المختلفة و المدرجة في قطاع السياحة و الفنادق ؟ وهذا السؤال يقودنا الى التساؤلات الفرعية الاتية :ما نوع العلاقة بين سعر الصرف و المؤشر العام لأسعار الاسهم في الشركات المذكورة؟ و ما مدى تأثير سعر الصرف على مؤشرالعام لأسعار الاسهم في الشركات ذاتها ؟

ثانيا / اهمية البحث :

- 1- تتطرق اهمية البحث من تحديد و معرفة اثر سعر صرف على المؤشر العام لأسعار الاسهم.
- 2- توضيح مدى تأثير سعر الصرف على المؤشر العام لاسعار الاسهم .
- 3- تساهم تحديد العلاقة بين المتغيرين بيان درجة تأثير السياسة النقدية على اداء السوق المالي .
- 4- المساهمة في تقديم المقترحات وتوصيات للمعنيين ومتخذي القرار في البنك المركزي العراقي وسوق العراق للأوراق المالية لاخذ التدابير والسياسات المالية والاقتصادية اللازمة التي تحافظ على استقرار سعر صرف.

ثالثا /اهداف البحث :

1. يهدف البحث الى بيان حساسية المؤشر العام لأسعار الاسهم لتغيرات سعر الصرف .
2. دراسة اثر سلوك سعر الصرف على المؤشر العام لأسعار الاسهم .
3. التعرف على اثر التغيرات في المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في قطاع السياحة و الفنادق المالية الناجمة عن تقلب اسعار الصرف .
4. التعرف على اتجاه التغيرات في المؤشر العام لأسعار الاسهم وطبيعة اتجاه العلاقة مع التغيرات في اسعار صرف .

رابعا / فرضيات البحث :

- 1- فرضية العدم : لا توجد علاقة (تأثيرو تبادلية وسببية)بين متغيرات البحث .
- 2- فرضية الوجود : توجد علاقة (تأثيرو تبادلية وسببية)بين متغيرات البحث .

خامسا /حدود الدراسة :

- تم اختيار قطاع الفنادق و السياحة عينة البحث بالاعتماد :
- 1- **المكان :** يشمل البحث الاتي :
 - أ- البيانات الدورية للشركات المدرجة في قطاع الفنادق و السياحة .
 - ب- البيانات الدورية البنك المركزي في العراق .
 - 2- **الزمان:** يشمل البحث المدة من (ك2 سنة 2005 الى ك1 سنة 2011) اي 84 مشاهدة خلال اشهر البحث للمؤشرات العامة لأسعار اسهم الخاصة بالشركات العاملة في قطاع الفنادق والسياحة ، و كذلك سعر الصرف المثبت في البنك المركزي و خلال المدة الزمنية التي تمثلت ب(2005-2011) على وفق معيار اساسي هو البيانات الشهرية لهذه الفترة واختيرت هذه الفترة وفقا لتوفير المعلومات اللازمة لاجراء البحث و لدقتها هذه البيانات .

سادسا /الاساليب التحليل :**1- الاساليب القياسية :**

- أ- اختبار ديكي-فولر الموسع : لاستقراره بيانات السلاسل الزمنية .
- ب- اختبار التكامل المشترك للمتغيرات : من خلال استخدام اختبار جوهانسن .
- ت- اختبار كرانجر للسببية : بهدف تحديد اتجاه السببية .
- ث- اختبار متجه الانحدارالمقدر : حول تحليل العلاقة بين متغيري البحث.

2- الاساليب الاحصائية

ومن جل اختبار فرضية الدراسة وقياسها ، تم الاستعانة بمجموعة من الفرضيات الاحصائية ، حيث تم استخدام

عدد من الاختبارات بالاستعانة بالبرنامج الاحصائي (E.view 5.1)

أ- اختبار (T)ويستخدم لاختبار معنوية معلمة متغيرات البحث .

ب- اختبارالتحديد (معامل التفسير) : و يبين مقدار التغير الحاصل في المتغيري ثم يفسر علاقة

احدهما

بالاخر (R^2)

ج- معامل التحديد المعدل : هو معامل التفسير بعد اجراء التعديل اللازم له ويرمز له بالرمز (R^{-2})

د- اختبار (F):وقد تم استخدامه في اختبار معنوية العلاقات المقدرة للنموذج ككل .

الدراسات السابقة :**1- دراسة (Ramin Cooper, Lee How, Mohammad Hamzah , 2003)****Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices**

تهدف الدراسة الى بيان العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية (اسعار الصرف -اسعار الفائدة-عرض النقد) والمؤشر العام لسوق راس المال في سنغافورة ، مؤشر قطاع التمويل ، مؤشر قطاع العقار ، مؤشر قطاع الفنادق ، ومدى اثر علاقة هذه المتغيرات في الاستثمار في سوق الاسهم ، و كانت عينة الدراسة مؤشر السوق المالي في سنغافورة و استخدمت الدراسة تحليل التكامل المشترك لجوها نسن لتفسير العلاقة في المدى الطويل ، فتوصلت الدراسة إلى: من خلال تحليل التكامل المشترك وجود علاقة بين مؤشرات سوق الاسهم في سنغافورة ، (مؤشر قطاع العقار ، الرقم القياسي العام) ، و(أسعار الفائدة طويلة الاجل ، وأسعار الصرف ، والإنتاج الصناعي وعرض النقد) وان هذه العلاقة تكون اوضح في المدة الزمنية القصيرة .

-2 دراسة (EL-Masry.2006)

The exchange rate exposure of UK non-financial companies: industry level "analysis"

تهدف الى بيان اثر مخاطر تقلب سعر الصرف الأجنبي على الشركات الاجنبية غير المالية وتحليلها على مستوى الصناعة من خلال التنبؤ بالتغيرات لمعدل سعر الصرف على وفق أسس النظرية المالية شركات متعددة الجنسية وسعت إلى اختيار العلاقة بين التغيرات بمعدل سعر الصرف وعوائد المحفظة الاجنبية الصناعية المؤلفة من أسهم كندية ويابانية وأمريكية من عام 1979 لغاية عام 1988. توصلت الدراسة إلى : ان نسبة عالية من سعر الصرف الأجنبي المحدد للمؤسسات الاجنبية غير المالية كان موثقاً على أساس معدل الصرف الاسمي الموزون للتداول. وان الارتباط فيما بين عدد من عوائد الأسهم والتغير في سعر الصرف الاسمي الموزون للتداول منخفضة قياساً للتحركات في معدل سعر الصرف الاسمي الموزون بالتداول. وضعف العلاقة بين التغيرات في معدل سعر الصرف الاسمي الموزون للتداول مع معدلات سعر الصرف، وهذا الضعف انعكس بأثر واضح على عوائد الأسهم الصناعية لأشهر متعددة بوصفها مكونات المحفظة الصناعية الاجنبية .

اولا : الاطار المفاهيمي والمعرفي

1- سعر الصرف :

1/1- مفهوم سعر الصرف :

هو أداة ربط بين أسعار السلع في الإقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمي وان السعر العالمي والمحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف. (طرش، 2005: 96) ويعرف على انه عدد الوحدات النقدية من العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من الوحدات لأجنبية وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الإقتصاديات (قدي، 2003: 103)، كما يعد الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية وكثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتقليل الواردات (حميدات، 1996: 105)

2/1- انواع اسعار صرف العملات :

اسعار صرف العملات الحالية والآجلة : عندما يتم الاتفاق على تسليم العملة عند تاريخ الشراء فان سعر (Richard, 1987: 127) الشراء يسمى سعر الصرف الحالي
اما اذا حدد اتفاق الشراء وتاريخ الاستلام في المستقبل يسمى سعر الصرف المستقبلي وعندما يتم الاتفاق على سعر الصرف المستقبلي فانه يظل ثابتاً حتى لو تغير سعر الصرف اليومي (وكما هو في العقد) وعادة ما يتم التعاقد المستقبلي لحماية المشتريين ضد ظروف عدم التأكد والمخاطرة المستقبلية (طالب ، 1995 : 338)

3/1- أهداف سعر الصرف

- وتبرز أهداف سعر الصرف كونه سعرا متميزا ومختلفا عن باقي الأسعار من خلال ما يأتي :
- أ- **ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي** : يعد سعر الصرف أداة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي ومن خلال ثلاثة أسواق (سوق السلع والخدمات , سوق الأصول -المالية وغير المالية وسوق العمل وعلى المستويين الكلي والجزئي (علي , 2005 : 4)
- ب- **مقاومة التضخم** : تحتل سياسة الصرف دورا هاما في مكافحة ظاهرة التضخم , وقد اعتمدته (سعر الصرف) العديد من الدول كمثبت اسمي لتخفيض معدل التضخم باستخدام نظام الربط المتحرك .حيث يؤدي تحسن سعر الصرف الى انخفاض في مستوى التضخم , وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات ,اذ في المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد اثر ايجابي على انخفاض مستوى التضخم , وتتضاعف ارباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد اداة الانتاج في المدى المتوسط , وهكذا تحقق المؤسسات عوائد انتاجية وتتمكن من انتاج سلع ذات جودة عالية وهو ما يؤدي الى تحسن تنافسيتها , وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية , وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983 (صيد , 2013 : 60-61)

- 2- **العوامل الرئيسية المؤثرة في أسعار الصرف** : لغرض دراسة العوامل المؤثرة في حركة سعر الصرف تم تقسيم هذه العوامل إلى عوامل اقتصادية و عوامل غير اقتصادية :

1/2- العوامل الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف :

- أ- **ميزان المدفوعات** : هناك تأثير متبادل بين سعر الصرف الأجنبي وبين ميزان المدفوعات الذي يظهر لنا ما للبلد من حقوق وما بذمته من التزامات ناشئة عن طريق التعامل الاقتصادي مع باقي دول العالم .ونتيجة لهذا التعامل الاقتصادي فان ميزان المدفوعات لابد أن يسجل إحدى الحالات الآتية (عجز , فائض , توازن) والتي تكون في صالح البلد او في غير صالحه وكذلك فان ميزان المدفوعات هو الآخر يتأثر بسعر الصرف في حالة الارتفاع والانخفاض والتعادل في قيمته مع عملات البلدان الأخرى (ألفرجي, 2005: 107)
- ب- **عجز الموازنة الحكومية** : تتكون الموازنة من الإيرادات العامة والنفقات العامة فإذا زادت نفقات الحكومة على إيراداتها سيكون هناك عجز في الموازنة بقدر الفارق بينهما وهذا العجز و يمكن ان يمول عن طريق الإصدار النقدي مما يؤدي إلى زيادة المعروض وارتفاع الأسعار المحلية وزيادة معدلات التضخم , مما يعني انخفاض الطلب على العملة المحلية أي انخفاض قيمة العملة (ألعابدي , 2005 : 46) .
- ت- **التغيرات في قيمة الصادرات و الاستيرادات** : اذا ما ارتفعت قيمة الصادرات بالنسبة للواردات ستتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لزيادة طلب الأجانب عليها , وذلك سيؤدي الى تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى سعر الصرف (خرياش , 2011 : 36) .

2/2-العوامل غير اقتصادية المؤثرة على اسعار الصرف:

هنالك العديد من العوامل غير اقتصادية تأثر في أسعار صرف العملات يمكن إجمالها بالآتي : (الغالبى ، 2002 : 49-50) و (شكري وعوض ، 2004 : 219-220)

أ- الاضطرابات والحروب : حيث يزداد الإنفاق على المجالات العسكرية والأمنية ، وتنخفض كفاءة الوحدات الاستثمارية بسبب التدمير أو تعطيل المرافق العامة والخاصة فضلا عن الانخفاض في الصادرات وغيرها من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة . والتي تؤدي في مجملها إلى فقدان الثقة بعملة البلد المعني

ب- الإشاعات و الأخبار : وبسبب اعتماد سعر الصرف على عدد من المتغيرات التي يمكن متابعتها من الأخبار كالتوقعات حول أسعار الفائدة ، أو عرض النقد فإن المتعاملين يتأثرون بكل الأخبار ذات العلاقة بها أو بالبيئة الاقتصادية عموما وكذلك أحداث الإخبار السياسية والحروب وغيرها من المتغيرات ذات التأثير على توجهات ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة وبالتالي سعر الصرف الخاص بها ، وتأتي الاستجابة لهذه المتغيرات معتمدة على قوة تجاوب السوق معها فقد يكون في بعض الأحيان حساسا وقويا وفي أخرى اقل من ذلك لاختلاف استجابات المتعاملين .

ت- خبرة المتعاملين وأوضاعهم : يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية في ضوء مهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم بالسوق وأحواله بتوقع اتجاه الأسعار ، ويقومون على ضوء هذا الاتجاه باتخاذ القرارات اللازمة بشأن الأسعار وتحديد فيما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقائها على ما هي عليه. وبذلك تتأثر الاسعار وبخبرة هؤلاء المتعاملين وبمهاراتهم ، بالإضافة الى ذلك فإننا نجد أن أسعار العملات الأجنبية تتأثر بقوة المتعاملين التفاوضية والأساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عمليات مختلفة كما تتأثر بحجم التزاماتهم القائمة فإذا كانت كبيرة فإن اقناعهم بالتزامات إضافية يتطلب تغييرا جذريا في السعر ليغيرهم بزيادة الحجم.

3- تقلبات اسعار الصرف :**1/3- مفهوم تقلبات اسعار الصرف :**

يؤدي تقلب اسعار صرف العملات باستمرار الى خلق فجوة بين القيمة الحقيقية والقيمة السوقية لأسعار صرف هذه العملات ، ولأن اتساع هذه الفجوة سيزيد من حجم المخاطر التي تتعرض لها منشآت الاعمال التي تتعامل كثيرا مع عملات متنوعة في تعاملاتها التجارية المختلفة ، وذلك لان مثل هذه العملات تكون اكثر عرضة للتقلبات السعرية ومن ثم احتمالية اكبر في تعظيم خسائر هذه المنشآت ، حيث ان عدم ادراك المنشآت لهذه الحقيقة سيعرضها الى خسائر غير متوقعة ومن ثم احتمالية فقدانها لموقعها الحالي في السوق التي تخدمها (عبد الحكيم و اخرون ، 2008 : 53) . وتؤثر تقلبات أسعار الصرف في التدفقات النقدية من خلال تغير كلف المدخلات بالعملة الأجنبية

و طالما إن هناك صعوبة استجابة (2 : 2001 Martin) وحجم المبيعات و العوائد المتولدة محلياً ودولياً في تقدير التدفقات النقدية في المستقبل ، تقييس معظم الدراسات التطبيقية التعرض لمخاطر العملات في كيفية (6 : 2003 Carter,et. al., اسعار الأسهم للشركة للتحركات في اسعار الصرف و تعد اسعار صرف العملات وتقلباتها احد التحديات الهامة التي تواجهها منشآت الاعمال المعتمد كثيرا على اسواق خارجية في الحصول على مدخلاتها او لتصريف مخرجاتها ، لذا فإن الاستفادة من بعض النماذج الكمية في تقييم اسعار صرف العملات سيساعد كثيرا في خفض درجة المخاطر التي تتعرض لها المنشآت والتي من بينها مخاطرة تقلب اسعار صرف العملات (عبد الحكيم و اخرون ، 2008 : 52) وسيتم التطرق الى هذه المخاطرة وكالاتي :

2/3- مفهوم مخاطر اسعار الصرف

تعرف مخاطر أسعار الصرف بأنها المخاطر المرتبطة بعدم التأكد من التغير في قيمة العملات الأجنبية التي تحدث عند تبديل (تحويل) عملة بعملة أخرى . وان المصدر للمخاطر يحدث فقط عندما يمتلك المستثمر أصول خارجية يكون مخصص لها عملات أجنبية . وعليه فان تجنب المستثمر لمثل هذه الأصول يعني أن المستثمر قد تجنب هذا المصدر من المخاطرة (الدوري ، 2010 : 207) و تكون هذه المخاطر لعدد محدود من المنظمات تلك التي تتعامل بالاستيراد والتصدير , و ترتفع هذه المخاطر بسبب التغير في اسعار صرف العملة , أي عندما يتم التعاقد في التجارة الدولية فهناك دائما مخاطرة من تنذبذب اسعار صرف العملات بين الأقطار المختلفة , وكنتيجة لذلك فان قيمة العملة الأجنبية المستلمة او المدفوعة عندما تحول إلى عملة البلد الذي تعمل فيه المنظمة قد تكون أكثر او اقل من المتوقع (الحكيم ، 2009 : 47) ويمكن أن تؤثر هذه المخاطر على قيمة موجودات ومطلوبات المؤسسات المالية بالعملات (Saunders & Cornett, 2011: 181 غير المحلية من التغيرات الحاصلة في اسعار الصرف)

3/3-نشوء مخاطر اسعار الصرف

تنشأ هذه المخاطر من تغير المركز المالي للدولة ، بسبب تغيرات معدلات الصرف ، وترتبط هذه المخاطرة بحجم تدفقات رؤوس الأموال بين الدول المختلفة, وعلى صعيد المصارف فإن التعرض لهذا الشكل من المخاطرة يعتمد على المقادير النسبية لموجودات ومطلوبات أي مصرف ، فارتفاع قيمة العملة يؤدي إلى زيادة قيمة المصرف في حالة كون موجوداته أكثر من المطلوبات (غانم ، 2006 : 62) إذا كان المصرف يحتفظ بأصول من عملة معينة اكبر من الخصوم من العملة ذاتها فان المخاطر تكمن في خفض اسعار الصرف , وإذا كان العكس ذلك إي إن البنك يحتفظ بخصوم من عملة ما اكبر من الاصول فان المخاطر تكمن في رفع سعر الصرف للعملة . وهنا و من الجدير بالذكر في هذا المقام إلى أن من الأسباب المؤدية إلى تدهور سعر صرف العملة في بلد ما هو العجز المستمر في ميزان المدفوعات وعدم اتباع سياسات مالية رشيدة مما يؤدي إلى ارتفاع الاقتراض الحكومي وينشأ عنه ضغط تضخمي على الاقتصاد ، وعبر الزمن فان منحنيات طلب

وعرض الدولة للصرف الاجنبي قد تنتقل ، مما يترتب عليه ان اسعار الصرف الجارية والأسعار الآجلة كثيرا ما تتغير .وتنتقل منحنيات طلب الدولة وعرضها للصرف الاجنبي عبر الزمن نتيجة للتغير في الازواق بالنسبة للمنتجات المحلية والأجنبية داخل الدولة وفي الخارج كذلك لاختلاف معدلات النمو ومعدلات التضخم في الدول المختلفة ، وكذلك نتيجة اختلاف في اسعار الفائدة والتغير في التوقعات وهكذا. (خليل ، 2005 : 859)

4/3-أنواع مخاطر سعر الصرف

عموما تقسم مختلف المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف إلى ثلاث فئات :مخاطر الصفقات ، مخاطر التحويل والمخاطر الاقتصادية و كالآتي :

أ- **مخاطر الصفقات:** وهي عبارة عن المخاطر الناجمة عن تكلفة المعاملات أو الحويلة المترتبة على المعاملات عند تقويمها بالعملة المحلية ، ويكون ذلك نتيجة حدوث تغيير في أسعار الصرف ، وتولد هذه المخاطر عندما توافق شركة ما على استكمال عملية مقومة بالعملة الاجنبية في تاريخ مستقبلي لاحق (دانيالز فانهور ، 2010 : 142) ، وتظهر هذه المخاطر عندما تقوم شركة معينة بعقد صفقات بيع مع شركة اخرى (2008 : 75) في بلد مختلف ينتج عن هذه الصفقات استلام او دفع نقود بالعملة الأجنبية (فارس ،

ب- **مخاطر التحويل :** تنشأ هذه المخاطرة عندما لا يمتلك المصرف القدرة على تحويل الأموال اللازمة للجهة المقرضة بسبب ظروف محيطة بعمل المصرف ، الأمر الذي يجعله ناكلاً عن أداء التزاماته في كل الأحوال وهي مقدار التباين في قيمة الكشوفات المالية نتيجة التغير في أسعار الصرف(غانم ، 2006 : 62)

ت- **المخاطر الاقتصادية :** وهي المخاطر الناجمة عن اثر التغيرات في سعر الصرف على القيمة الحالية لتدفقات الدخل في المستقبل. وتؤثر هذه المخاطر الاقتصادية على قدرة المنشأة على التنافس في سوق معينة عبر مدة زمنية ممتدة، ويعتقد بعض الاقتصاديين أن جزءا من الاستثمار الاجنبي المباشر ناتج عن محاولة الشركات لتجنب المخاطر الاقتصادية ، اذ ان الشركة تستطيع من خلال امتلاكها مصنعا او مكتبا من الدول الاجنبية التي تعمل فيها، أن تتجنب بعض مخاطر الصرف الأجنبي وذلك بالقياس إلى ما تواجهه من مخاطر عندما تكون جميع مصانعها ومكاتبها موجودة في مواقع محلية فقط (دانيالز و فانهور، 2010 : 142)

5/3-مصادر مخاطر أسعار الصرف والحماية منها :

أ- **مصادر مخاطر سعر الصرف الأجنبي :** ان مخاطر أسعار الصرف تنشأ بسبب ان المعاملات والصفقات الدولية والتي تجتاز الحدود -غالبا ما تستعمل عملتين أو أكثر ، وان أسعار العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية في تقلب مستمر حيث أن دفع قيمة المستوردات بالعملة الأجنبية وتبقى قيمة الصادرات تستخدم عملات محلية واجنيه وأن هناك نسبة تبادل هي التي تحدد سعر الصرف وبالتالي فان التغير في نسبة التبادل هذه سوف تقود إلى تغيير في سعر الصرف (إن تخفيض قيمة العملة يتمثل في انخفاض أسعار السلع والخدمات في البلد

المخفض لقيمة عملته الخارجية قياساً بالعملة الأجنبية ونسبة إلى أسعار السلع والخدمات في البلدان الأخرى (البرواري والمعماري ، 2007: 4)

(www.Cpaaustralia.com) وفي قطاع الأعمال تنشأ عدد من المصادر لمخاطر أسعار الصرف هي (صادرات أو واردات الأعمال ، تكاليف أخرى مثل تكاليف رأس المال بالعملة الأجنبية ، الإيرادات من الصادرات بالعملة الأجنبية ، الإيرادات الأخرى مثل الإتاوات والفوائد وإرباح الأسهم)

ب- الحماية من مخاطر تغير أسعار الصرف : ويمكن الحماية من مخاطرة تغيير أسعار صرف العملات بأنباع الطرق الآتية : (عبد الحكيم وآخرون ، 2008 : 58)

(الموازنة ما بين الموجودات والمطلوبات من العملة الأجنبية ، الدخول في السوق المستقبلية للعملات الأجنبية والتعامل بعقود مستقبلية للعملة ، الاقتراض من المصارف، الدخول في عملة تبادل (المبادلات) الدفع عند الشراء أو عندما يستحق التسديد .

6/3 – التغيرات العشوائية في أسعار الصرف و أثرها في أسعار الاسهم :-

يمثل سعر صرف عملة اقتصاد ما بمثابة المرآة التي تنعكس فيها مستويات الأسعار المحلية لذلك لاقتصاد إزاء المستثمرين والمتعاملين الأجانب كذلك يعد من أهم محددات الاستثمار الدولي فإن أي تغير فيه يعني تقيدا في أسعار الموجودات المحلية وعوائدها لذا فإن عدم استقرار سعر الصرف سوف ينعكس على عدم استقرار عوائد الموجودات المحلية، وإن انخفاضه يؤدي إلى انخفاض تلك العوائد في نظر المستثمرين الأجانب (العاني، 2002: 76-77) ، وأن التغيرات في أسعار الصرف تؤثر في مستويات الأسعار الداخلية وفي المنافسة بين الشركات فعادة ما تكون الشركات معرضة للمخاطر الناشئة عن التغيرات في أسعار الصرف إذا كان لديها Pritamani&et.al,2001:1 صافي أصول أو صافي التزامات بعملة أجنبية)

فإذا ارتفعت قيمة العملة الأجنبية وكانت صافي أصول الشركة تزيد عن التزاماتها مقومة بالعملة الأجنبية فإن الشركة في هذه الحالة سوف تستفيد وعندما تزيد الالتزامات عن الأصول مقومة بالعملة الأجنبية ، فإن الشركة ويرجام ، 1993، 627)

سوف تكسب إذا انخفضت قيمة العملة الأجنبية (ويستون

وفي جميع الأحوال سيؤثر ذلك في إيرادات الشركات ونفقاتها وهذا من شأنه أن يحدث التأثير في أسعار الاسهم للشركات والتأثير في عائد المستثمر في هذه الشركات (الشبلي، 2000، 134) . ان قيمة العملة التي يدفعها المشتري عن ورقة مالية أو يتقاضاه عند بيعها أو عندما يحصل على عائد لها أثر مهم في وضع السوق المالي. فانخفاض العملة مثلا يتوقف أثره على طبيعة الأصل المالي فيما إذا كان اسهما أو سندات ، ويمكن القول أن تأثير سعر الصرف في أسواق رأس المال يكون سلبيا للدول التي تتخفف أسعار عملتها ، وإيجابيا للدول التي ترتفع أسعار عملتها ، وهكذا يبدو أن لتحركات الأسعار في سوق الصرف تأثيرا في أسواق رأس المال وان

تطوير سعر الصرف يعد مطلباً أساسياً لتطوير هذه الأسواق (السامرائي، 2002، 362-363). ويمكن ملاحظة ذلك في ما يخص الأوراق المالية ذات العائد المتغير ، أن انخفاض قيمة العملة الوطنية سيدفع الأفراد إلى التخلص من احتياطياتهم واستبدالها بأخرى غيرها بها كالأسهم ، ويولد شراء الأسهم على نحو كثيف ارتفاعاً في حجم التداول ثم ارتفاعاً في أسعار الأسهم وقيمتها (الزغبى، 2000، 324). وإن الاستقرار النسبي في عملة الدولة له تأثير مباشر على نشاط سوق الأوراق المالية ، وذلك لأن سعر الصرف يعتبر من المؤشرات الاقتصادية الهامة التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي العام ومن ثم أداء سوق الأوراق المالية ، وتشهد الأسواق المالية العالمية زيادة كبيرة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في المحافظ المالية بها . وتؤثر هذه التدفقات على أسعار صرف العملات ، كما أنها تتأثر بالتقلبات في هذه العملات . إن التحركات والتقلبات في أسعار الصرف تؤثر بشكل مباشر في الصادرات و الاستيرادات والاستهلاك والاستثمار من خلال التأثير على الثروة الناشئة من تقلبات أسعار الأوراق المالية . إن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتضمن أصولاً مقومة بعملة أجنبية وهي بالتالي معرضة لمخاطر العملة والتي يقصد بها تلك المخاطر والتقلبات التي تتعرض لها عوائد المحفظة الناتجة عن تحركات أسعار صرف العملات المقومة بها أصول

، وتؤثر (www.startimes.com) المحفظة وتختلف درجة التأثير باختلاف سياسة سعر الصرف المتبعة. الحكومة في سعر عملتها مقابل العملات الأخرى عبر سياسة سعر الفائدة أو عبر شراء وبيع عملتها فإذا رفعت الحكومة معدل الفائدة فهذا يعني أن الذين يستثمرون في تلك الدولة يحصلون على إيرادات أعلى على نفوذهم وأنهم سوف يشترون عملة البلد الذي رفع معدلات الفائدة لأنه عليهم أن يستعملوا عملة ذلك البلد عندما يرغبون في إيداع أموالهم أو استثمارها وهذا يزيد الطلب على عملة ذلك البلد مما يسبب في رفع قيمتها هذا (Jensen & Mercer, 2006: 2) إذا كان سعر الصرف مرناً يتحدد بسوق العملات من خلال العرض والطلب).

4- المؤشر العام لأسعار الاسهم : يمكن توضيح المؤشر العام لأسعار الاسهم من خلال الاتي:

1/4- مفهوم المؤشرات العامة للأسعار الاسهم :

تمثل مؤشرات السوق مجموعة النسب التي تقيس قدرة المنشأة في تحقيق أداء جيد يساهم في تعظيم القيمة السوقية لأسهمها . وتعد هذه المؤشرات الأكثر شمولاً من حيث تقييم أداء المنشأة ، لأن تقييم السوق هو المعيار الأكثر دقة لقيمة المنشأة وإن إدارتها تستهدف تعظيم تلك القيمة أو تعظيم سعر السهم العادي الواحد في السوق (الشماع ، 1992 : 109) ، ما هو رقم قياسي سنوي يعتمد على قياس حركة التغير في أسعار الاسهم عينة من الشركات المساهمة التي تتداول اسهمها (سوق العراق للأوراق المالية ، 2010 : 6) ، معدل أو نسبة خاصة لمجموعة من الأوراق المالية (قبلا ، 2011 : 94) ولمؤشرات سوق الاسهم دور كبير في تقويم أداء السوق و ذلك لاسترشاد بها في القرارات الاستثمارية وتوقيتها حيث تعبر مؤشرات سوق الاسهم عن

اتجاهات السوق ، وتساعد الباحثين على التنبؤ الاقتصادي لوجود علاقة قوية بين مؤشرات اسعار الاسهم والدورات الاقتصادية كما يساعد المستثمر العادي في قياس المحافظ الاستثمارية المختلفة ومقارنتها وكذلك معرفة فعالية السوق (الغنام ، 2003 : 5)

2/4- انواع المؤشر العام لأسهم الاسهم : تقسم الى : (العربيد ، 2008 : 38-39) .

- أ- مؤشرات عامة : تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية ، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية ، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة ، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي ، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة.
- ب- مؤشرات قطاعية : وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات ، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز للصناعة ومؤشر ستاندرد اندبور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز .

5- قطاع السياحة و الفنادق :

1/5- مفهوم السياحة

يمكن تعريف السياحة بأنها نشاط السفر بهدف الترفيه ، و توفير الخدمات المتعلقة لهذا النشاط ، و السائح هو ذلك الشخص الذي يقوم بالانتقال لغرض السياحة لمسافة ثمانين كيلومترا ع الاقل من منزله . (تقرير منظمة السياحة العالمية ، 2008)، ويشكل عام السياحة كظاهرة تعني عملية انتقال وقتية يقوم بها عدد كبير من سكان الدول المختلفة فيتركون محل اقامتهم الدائم منطلقين الى اماكن اخرى داخل حدود بلدهم و تسمى سياحة داخلية محلية او الى بلدان اخرى و تسمى سياحة خارجية دولية . (حجاب ، 2003: 16)

2/5- دور السياحة في الاقتصاد

تلعب السياحة دورا هاما في اقتصاديات الدول و تحتل مكانا مرموقا و اهتماما عالميا من جانب الحكومات و الخبراء حيث الاصرار على ان الدولة التي اخذت في تطوير و تنمية القطاع السياحي فيها تاخذ طريقها نحو التنمية الاقتصادية و تحسين الهيكل الاقتصادي و يظهر الاثر الاقتصادي للسياحة في زيادة الايرادات السياحية من النقد الاجنبي مما يعطي الدفعة اللازمة للتنمية بتوفير اكبر قدر من العملات الاجنبية التي ينفقها السائحون خلال مدة اقامتهم على مختلف الخدمات و السلع السياحية و غير السياحية كما ان هذا الاتفاق السياحي يحقق اثر مضاعفا اذا اعيد انفاقه عددا من المرات على تحسين السلع و الخدمات مما يؤدي الى مضاعفة هذ الدخل و لا تقتصر الفائدة التي تعود على الاقتصاد القومي من النشاط السياحي . (<http://miamiherald.com>) ان قطاع السياحة في القرن الحالي من القطاعات الواعدة و الهامة ، ليس

على مستوى الدولة الواحدة فقط و إنما على مستوى العالم اجمع ،اذ ان معظم دول العالم في الوقت الراهن تركز جهودها على هذا القطاع و تعتبره القطاع الرائج ،فهو قطاع حيوي و مهم سواء من حيث قدرته على استقطاب الاستثمار او من حيث توفير فرص العمل فضلا عن قدرته على تحريك قطاعات خدمية و صناعية اخرى مكملة . (خالد، 2002: 15) ،ان قطاع السياحة يتفوق على القطاعات الاخرى في مجال التصدير من حيث الاعتمادات الخاصة ببيع المنتجات و تنويع الصادرات و استقرار حصيلة القطع الاجنبي ، الامر الذي يعطي قطاع السياحة ميزة نسبية كبيرة ، فضلا عن فرص الدول النامية في المنافسة في مجال الصادرات السلعية خاصة بالنسبة للدول التي تمتلك عوامل مرموقة من عوامل الجذب السياحي و تستخدمها استخدما فعالا . (Michael,2005:235) ، و يقوم القطاع السياحي في أي منطقة كانت على عدد من المقومات، والأركان، من بينها توفّر المرافق، والمنشآت السياحية التي تقدم الخدمات التي يحتاج إليها السياح أثناء قيامهم برحلاتهم، ولعلّ أبرز هذه المنشآت، وأكثرها أهمية هي الفنادق.

3/5- ما هية الفنادق

تُعرّف الفنادق على أنها تلك المنشآت التي تُوفّر أماكن للسكن، والنوم للناس بشكلٍ عام، والزوّار بشكلٍ خاص، إلى جانب العديد من الخدمات الأخرى؛ كالمطاعم، والصالات الرياضية، وقاعات الاجتماعات، وغيرها. ومن هنا، فقد باتت تواجد الفنادق في الدول أمراً لا يمكن الاستغناء عنه؛ نظراً لحجم الخدمات التي تُقدّمها مثل هذه المنشآت، ولنا أن نتخيل عدم وجود الفنادق في دولةٍ ما كيف سينعكس على القطاع السياحي فيها، وبالتالي على اقتصادها بشكلٍ عام؛ نظراً لعدم قدرة الزوّار على إيجاد مكان ما يبيتون فيه أثناء قيامهم برحلاتهم المختلفة، إلى جانب حرمان أبناء الدولة من أعداد كبيرة من الوظائف، وفرص العمل. و تعتبر فكرة إنشاء الفنادق من الأفكار القديمة، التي ظهرت قبل الميلاد؛ حيث كانت الفنادق في البداية عبارة عن مساكن صغيرة، ومتواضعة، يقوم أصحابها بتهيئتها من أجل مبيت المسافرين، وفي بعض الأحيان كان على بعض المسافرين أن يتقاسموا غرفةً مع مسافرين آخرين. مع مرور الزمن أخذت الفنادق بالتطوّر شيئاً فشيئاً؛ حيث استطاعت أن تقفّر قفزات نوعية في القرون الثلاثة الأخيرة؛ نظراً لتزايد فكرة السفر لأجل التّزّه، إلى جانب تطوّر وسائل المواصلات، ممّا زاد من أعداد المسافرين، فبرزت الحاجة إلى تطوّر هذه المنشآت المهمّة، وتحسين نوعية الخدمات التي تُقدّمها لنزلائها. (<https://mawdoo3.com>) ومن اهم انواع

الفنادق : (<https://mawdoo3.com>)

1- المنتجات: تُقدّم المنتجات كافّة وسائل الراحة، والترفيه عن النفس لنزلائها الذين يقصدونها بهدف الاستجمام، وقضاء أوقات ممتعة؛ حيث تضم المنتجات عادة العديد من المرافق، والخدمات، وأماكن التسلية. هذا وتقام المنتجات في أغلب الأحيان في أماكن جاذبة من الناحية السياحية؛ كالبحيرات، والبحار، والجبال، وغيرها، كما أنّ العمل في نسبة كبيرة منها يكون عملاً موسميّاً، كذلك التي يقضي فيها الناس أوقاتهم هرباً من برودة الجوّ، أو حرارته المرتفعة.

- 2- الفنادق التجارية: تنتشر هذه الفنادق في كافة الأماكن؛ حيث تُوفّر الراحة لمن يقومون برحلات قصيرة، وتُقدّم لهم كافة الخدمات التي يحتاجون إليها، إلى جانب احتوائها على العديد من الملحقات المهمة والتي تُهمّ النزلاء.
- 3- الفنادق السكنية: يتشابه هذا النوع مع الأبنية السكنية التي تحتوي على شقق مُعدّدة؛ حيث يتمّ تأجير الغرف للزبائن الذين يرغبون بالإقامة لفترات طويلة نسبياً؛ بحيث تقوم خلال فترة إقامة الزبون بتوفير كافة الاحتياجات الأساسية له .

ثانياً : التحليل القياسي و توصيف متغيرات البحث :

- 1- هيكل و توصيف متغيرات البحث : لأهمية دراسة اسعار الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم من الناحية القياسية وللوقوف على النتائج النهائية والمستخلصة من الحقبة الزمنية الممتدة قبل الشروع في عمليات تقليب سعر صرف العملات وتأثيرها على المؤشرات العامة لأسعار اسهم الشركات سوف يتم في هذا المبحث التعريف بالآتي :

1/1- اختبار المدة الزمنية

المدة الزمنية ممتدة من (تشرين الثاني 2005 الى كانون الاول 2011) و تم الحصول على بيانات شهرية من مصادر متفرقة لكل من (المؤشر العام للأسعار ، اسعار الصرف) اي بالاعتماد على تقارير ونشرات البنك المركزي العراقي وتقارير سوق العراق للأوراق المالية. وتم تقدير النموذج في المدة الزمنية الممتدة (2005 – 2011) ، بيانات شهرية بواقع (84) مشاهدة للمؤشر العام ككل ، وكذلك تم الحصول على بيانات شهرية من مصادر متفرقة لكل من المؤشرات العامة لأسعار الاسهم لقطاعات السوق المالي العراقي والتي هي سبعة قطاعات (قطاع المصارف ، قطاع التأمين ، قطاع الاستثمار ، قطاع الخدمات ، قطاع الصناعة ، قطاع الفنادق والسياحة وقطاع الزراعة) ، و ايضا تم تقدير النموذج في المدة الزمنية المذكورة والتي هي (2005-2011) بيانات شهرية . ولان الاقتصاد القياسي يربط بين النظرية الاقتصادية وبين الاحصاء والاقتصاد الرياضي فقد أعتمد البحث الاستعانة بالقياس الاقتصادي الذي يمثل أسلوباً مهماً من الاساليب التي تستخدم في التحليل الكمي للظواهر الاقتصادية مع الاستعانة بالأدوات والطرق الاحصائية الضرورية لأغراض البحث العلمي .

2/1-تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة :

- أ- المتغير التوضيحي او المستقل:المقصود به اسعار الصرف (X) وبموجب النظرية الاقتصادية استخدم سعر الصرف السوقي وهو متغير رئيس في عملية البحث اعتمد في حساب اسعار الصرف الشهرية للدينار العراقي مقابل الدولار للسنوات المختارة للمدة (2005-2011)

جدول (1) المعدلات الشهرية لأسعار الصرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي الخاصة بالسنوات من
(2005-2011) (دينار / دولار)

السنة الشهر	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
كانون 2	1453	1483	1323	1224	1179	1185	1185
شباط	1459	1480	1299	1225	1178	1185	1185
اذار	1469	1480	1290	1222	1178	1185	1185
نيسان	1474	1481	1284	1216	1179	1185	1187
ايار	1473	1485	1275	1212	1187	1185	1196
حزيران	1468	1485	1269	1205	1180	1185	1197
تموز	1476	1486	1261	1202	1184	1185	1197
اب	1480	1488	1253	1196	1184	1185	1199
ايلول	1481	1488	1249	1188	1183	1185	1200
تشرين 1	1475	1486	1245	1185	1183	1185	1200
تشرين 2	1477	1467	1240	1183	1183	1188	1200
كانون 1	1479	1394	1216	1180	1185	1195	1218

المصدر : من عمل الباحث وبحسب نشرات البنك العراقي المركزي، النشرات الشهرية للسنوات من
(2005-2011)

ب- المتغير التابع : المقصود به المؤشر العام لأسعار الاسهم (Y) واعتمد في حساب المؤشر العام لأسعار
الاسهم في النموذج القياسي على مؤشر العام للأسعار (متوسط الاسعار) في قطاع الفنادق والسياحة واعتمد على
بيانات شهرية للسنوات المختارة (2005-2011)

جدول (2) المعدلات الشهرية لقيمة المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات المدرجة في القطاع للمدة
(2011-2005)

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
كانون 2	57.23 7	19.885	10.992	14.13	21.252	254.79	275.2
شباط	60.33	18.202	11.093	13.86	39.751	256.48	269.75
آذار	59.52 5	16.583	11.339	13.71	47.515	246.81	274.47
نيسان	37.62 3	14.188	10.911	13.45	63.517	254.1	273.18
ايار	31.12 3	12.723	10.484	13.319	58.798	254.1	313.92
حزيران	29.39 5	12.354	10.402	12.616	60.306	259.69	270.27
تموز	27.22 8	12.222	14.41	12.274	100.62	266.11	288.94
آب	26.31 3	12.095	16.1	12.549	184.69	217.72	264.22
ايلول	24.85 5	11.43	15.066	17.512	205.17	184.95	205.76
تشرين 1	24.61 5	11.372	14.99	15.72	158.58	227.31	187.36
تشرين 2	24.6	11.374	14.472	18.288	220.18	61.764	61.764
كانون 1	27.80 5	11.305	14.345	18.97	243.95	59.267	59.267

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011)

(2011)

2- عرض وتحليل نتائج

التحليل القياسي :

لتحليل اثر سعر الصرف على المؤشر العام (E Views 5.1) تم استعمال نوع من البرامج الاحصائية هو لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية وكذلك اثر التغيرات في المؤشر العام لاسعار الاسهم على سعر الصرف ، ويتضمن هذا التحليل المتغيرات التالية :

أ- سعر الصرف

ب- المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق و السياحة : اذ تم استخدام هذه المتغيرات بالقيم الحقيقية للمدة 84 شهر من (2005 - 2011)، وبناء على ما تقدم تم استعمال اختبار استقرارية سلسلة اسعار صرف العملات والمؤشرات العامة لأسعار الاسهم (عند المستوى وعند الفروق الاولى) وكذلك تم استعمال نموذج السببية (كرانجر) واستخدام التكامل المشترك، فضلا عن نموذج الانحدار الذاتي للمتجة وسيكون المتغير التابع المؤشرات العامة والمتغير المستقل سعر صرف العملات الاجنبية بتباطؤات زمنية معينة وبشكل التالي:

1/2- اختبار استقراريه السلاسل الزمنية :

لمعرفة ان السلاسل الزمنية مستقرة ام لا يفترض معرفة استقرارها و معرفة الرتب لمتغيرات الانموذج القياسي قبل البدء في اختبار التكامل المشترك .

و ذلك من خلال تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع الذي يعتبر من الاختبارات الدقيقة في معرفة مدى استقرارية السلسلة الزمنية وبيان الخصائص الإحصائية للمتغيري محل البحث، وبعد إجراء هذا الاختبار حصلنا على النتائج المبينة في (جدول-3)

إذ يتبين من النتائج ان سلاسل الزمنية للمؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة أنها كانت مختلفة في الرتبة عن متغير سعر الصرف، اي انها مستقرة عند مستوياتها وبوجود حد ثابت و اتجاه أي أن القيمة المحسوبة كانت اكبر من القيمة الجدولية أي أنها معنوية عند مستوى معنوية (1%، 5%، 10%) إحصائيا، ومن ثم قبول فرضية (الوجود) اي استقرار السلاسل الزمنية .

كما هو مبين في (جدول-3) ، لذا فإن المتغيرات ستكون متكاملة من الدرجة الاولى :

جدول (3) : (نتيجة اختبار جذور الوحدات للمتغيري البحث)

Variables	المستوى ADF			
	A		B	
X-سعر الصرف	-1.578	-3.514* -2.898** -2.586***	-1.498	-4.076* -3.467** -3.160***
Y-قطاع الفنادق و السياحة	-8.890		-8.836	
	1 st . Differences		1 st . Differences	
X-سعر الصرف	-3.920		-4.731	
Y-قطاع الفنادق و السياحة	-10.316		-10.246	

* تعني القيم الجدولية عند مستوى معنوية 1% .

** تعني القيم الجدولية عند مستوى معنوية 5% .

*** تعني القيم الجدولية عند معنوية 10%

هي الانحدار يتكون على حدود ثابتة واتجاهات عامة A.

تعني الانحدار يتكون على حدود ثابتة B.

$$Y=b+x+u$$

يوضح معامل انحدار بسيط و اثر المتغير المستقل (سعر الصرف) على المتغير التابع (مؤشر اسعار الاسهم)

المصدر : جدول من اعمال الباحث بالاعتماد على منتائج البرنامج الاحصائي

2/2- اختبار التكامل المشترك :

اختبار التكامل المشترك بين اسعار صرف العملات والمؤشرات العامة لقطاع الفنادق والسياحة :

جدول (4): الاختبار الخاص بالتكامل المشترك بين اسعار صرف العملة وبين المؤشرات العامة

(X سعر الصرف Y, قطاع الفنادق و السياحة) لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة

القيم الجدولية Critical Value	القيم الاحصائية Statistic Value	الفرضية البديلة	فرضية العدم
اختبار Trace			
15.49471	24.77535	$r > 1$	$r = 0$
3.841466	1.461975	$r > 2$	$r \leq 1$
Maximum اختبار			
14.26460	23.31338	$r = 1$	$r = 0$
3.841466	1.461975	$r = 2$	$r = 1$

المعنوية 5%

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد على نتائج البرامج الاحصائية

القيم الجدولية (15.49)، $\rightarrow (3.84)$

القيم المحسوبة (24.77) $\rightarrow (1.46)$ عند اختبار الاثر

القيم الجدولية (14.26) $\rightarrow (3.84)$

القيم المحسوبة (23.31) $\rightarrow (1.46)$ عند اختبار القيمة العظمى

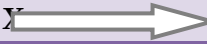
من الجدول (4) في نتائج اختبار (جوها نسن) تشير الى وجود متجه واحد لاختبار التكامل المشترك حسب اختبار الاثر ومن ثم رفض فرضية (العدم) القائلة (عدم وجود تكامل مشترك) وذلك عند مستوى معنوية (5%) وقبول فرضية الوجود (وجود قيمة تكامل مشترك) اما اختبار القيمة العظمى لجوها نسن يشير الى وجود ايضا (متجه واحد) عند مستوى معنوية (5%) ، و هذا الذي يؤكد وجود علاقة متوازنة (طويلة الاجل) بين متغيري البحث وهذا يدل عدم امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات.

و من خلال ما ورد في تحليل النتائج القياسية في الفقرات السابقة لتحليل العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم لاحظنا ومن خلال اختبار التكامل المشترك نلاحظ لاختبارمتجه التكامل وجود بين اسعار صرف العملة والمؤشرات العامة لقطاع الفنادق والسياحة ، وهذا ما يؤدي الى رفض الفرضية العدم (عدم وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين اسعار الصرف والمؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة) وقبول فرضية الوجود (وجود علاقة تبادلية طويلة الاجل بين اسعار الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم لقطاع الفنادق والسياحة) وهذا يعني عدم امكانية وجود الانحدار المتحيز فضلا عن ان النتائج تشير الى وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات .

3/2- اختبارات اتجاهات العلاقة السببية بين اسعار صرف العملات والمؤشرات العامة لقطاع الفنادق والسياحة

من اجل معرفة نوع العلاقة السببية بين المتغيرين ، تم استخدام اختبار السببية (كرا نجر) بين المتغيرين ، ويستخدم هذا الاختبار لاجل تحديد اتجاه السببية بين متغيرين البحث اذ يظهر هذا الاختبارمتجه السببية فيما اذا كان (باتجاه واحد) او (باتجاهين متبادلين) او ان كل من المتغيري مستقلين عن بعضهما ، وبعد اجراء الاختبار كانت النتائج كما في الجدول التالية :

جدول (5) : (نموذج السببية لكرانجر بين المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة وسعر الصرف)

Lags	F . Probability	F . Statistic	Obs	اتجاه السببية
1	0.36038	0.84692	78	 Y → X
	0.49195	0.47693		Y → X
2	0.03213	3.61005	67	 Y → X
	0.79257	0.23324		Y → X
3	0.01083	4.02055	47	 Y → X
	0.92407	0.15815		Y → X
4	0.01455	3.37148	27	 Y → X
	0.97685	0.11479		Y → X
5	0.04153	2.48338	07	 Y → X
	0.98903	0.11313		Y → X

المصدر من عمل الباحث بالاستناد على نتائج البرامج الاحصائية

الجدولية تبلغ (F (3.92%) علما ان قيمة)

معنوي فقط عند عدد مشاهدات 76 هناك اتجاه واحد للسببية (f) اثبتت نتائج الاختبار في الجدول (5) ان (لفتريين ابطاء ، وعند استعمال ثلاث فترات ابطاء فيكون اتجاه العلاقة من المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة الى سعر الصرف وعند استعمال مستوى 4% ولثلاث فترات ابطاء نلاحظ ايضا اتجاه السببية من المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة الى سعر الصرف عند مستوى معنوية 2% اما الحالات الاخرى غير معنوية .

4/2- متجه اختبار الانحدار الذاتي :

سبق و ان ذكرناه ان نموذج السببية يقوم بتحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيري فقط و لا يقوم بتقديم تفسير لتأثير و نوع العلاقة بين المتغيري ، لذلك نستعمل أنموذج الانحدار .
وهنا نعرض نتيجة اختبار الانحدار الذاتي بين سعر الصرف و المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق و السياحة .

جدول (6) نتائج اختبار متجه الانحدار الذاتي للعلاقة بين (X) سعر الصرف Y, قطاع الفنادق و السياحة

المتغيرات	X	Y
سعر الصرف (-1) X-	1.636676	14.01471
	(0.08877)	(15.1792)
	[18.4364]	[0.92328]
سعر الصرف (-2) X-	-0.650512	-15.12698
	(0.08807)	(15.0585)
	[-7.38644]	[-1.00455]
المؤشر العام (-1) Y-	-0.000224	-0.033522
	(0.00069)	(0.11792)
	[-0.32547]	[-0.28427]
-المؤشر العام (-2) Y	-0.000247	-0.029443
	(0.00069)	(0.11779)
	[-0.35869]	[-0.24996]
C	16.55056	1767.279
	(11.7508)	(2009.22)
	[1.40847]	[0.87958]
R-squared	0.994076	0.022251
Adj. R-squared	0.993742	-0.032833
F-statistic	2978.347	0.403952
Log likelihood	-278.2529	-669.0133
Akaike AIC	7.454024	17.73719
Schwarz SC	7.607361	17.89053

الجدولية هي (3.92%) عند مستوى معنوية 5 % (F) علما ان قيمة)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على نتيجة البرامج الاحصائية

يبين من نتائج التحليل القياسي بأن فترة التخلف او الابطاء المتلى هي (2) أي التباطؤ الثاني اعتماد على مؤشر (Schwarz) (Akaike), (likelihood)

واعتمادا على فترة الابطاء فأن المؤشرات المؤثرة على اسعار صرف العملات الاجنبية يكون اثرها خلال مدة شهرين (اجل زمني قصير) اي ان السياسة النقدية ومن خلال تغير سعر صرف العملة الاجنبية تكون فعالة خلال فترة زمنية قصيرة الاجل ، و تم اختيار التباطؤ هذا او التخلف من بين مجموعة من (التباطؤات او التخلفات) كما

بينها البرنامج الاحصائي وكما بينت نتائج الاختبارات في الجدول (6) ان المعادلة الاولى هي افضل تقدير للنموذج وفقا لمعيار .

الذي بلغ ادنى قيمة (7.4540) (AIC)

الذي من خلاله يمكن ايجاد اكبر قيمة له بلغت (-278.25) و هي القيمة الاعلى و معيار (likelihood) (-0.00024) Schwarz من المعادلة الاخرى و بلغت قيمة المعلمة وفق معيار

وبناء على ما تقدم واعتمادا على ما تم عرضه في جدول (6) يوضح ان هناك شكلين لنموذج للانحدار للمتغيري الخاصة بهذا البحث (اسعار صرف العملات والمؤشرات العامة لاسعار الاسهم لقطاع الفنادق والسياحة (:

فالانموذج الاول : ان زيادة مؤشر اسعار صرف العملات الاجنبية لشهر سابق بمقدار دينار واحد يكون تأثيره ايجابي على اسعار صرف العملات الاجنبية للشهر الحالي بمقدار (1.63) دينار ، في حين كان الاثر سلبيًا للشهر الثاني السابق على اسعار صرف العملات الحالية أي ان زيادة اسعار الصرف للشهر الثاني بمقدار (دينار واحد يؤثر سلبيًا) على سعر الصرف الحالي بمقدار (-0.65) دينار، وهذا يعني ان العلاقة موجبة بين سعر الصرف لشهر سابق وسعر الصرف الحالي اذ ان أي تذبذب في اسعار الصرف في شهر سابق يؤثر تأثيرا ايجابيا على اسعار الصرف الحالية ، في حين تكون (علاقة سالبة) بين اسعار الصرف لشهرين سابقين وبين اسعار الصرف لشهر الحالي ، اذ ان أي تذبذب في سعر الصرف لشهرين سابقين يؤثر تأثيرا سالبا على سعر الصرف الشهر الحالي. اما بالنسبة للمؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة فقد كان اثره سلبيًا بالنسبة لشهر سابق على سعر الصرف الشهر الحالي أي زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على سعر الصرف الشهر الحالي بمقدار (-0.00022) دينار، وكان الاثر سالبا ايضا لشهرين سابقين على سعر الصرف الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لقطاع الفنادق والسياحة بمقدار دينار واحد يؤثر سلبيًا على اسعار صرف العملات الاجنبية الحالية بمقدار (-0.00024) دينار وهذا يعني ان (علاقة بين المؤشرات العامة لقطاع الفنادق والسياحة لشهر سابق واسعار صرف العملات الاجنبية الحالية) هي علاقة سلبية ، كذلك تكون العلاقة سلبية بين المؤشرات العامة لشهرين سابقين وبين اسعار صرف لشهر الحالي .

اذ ان أي تقلب في المؤشرات العامة لشهر سابق او لشهرين سابقين يؤثر وتأثيره سلبيًا على اسعار صرف العملات الاجنبية الحالية الحالي .

وكانت القدرة التفسيرية R^2 :

لهذا النموذج (0.99) أي ان هذه المتغيرات استطاعت ان تفسر (0.99) من التغيرات الحاصلة

في الانموذج والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج.

R^2 : تساوي (0.99) وكانت القدرة التفسيرية المعدلة

المحتسبة وبالبالغة قيمتها (2978.34). F بالإضافة الى معنوية (f)

الانموذج الثاني :

ان زيادة مؤشر اسعار صرف العملات الاجنبية لشهر سابق بمقدار دينار واحد يكون تأثيره ايجابيا على المؤشرات العامة لأسعار الاسهم للشهر الحالي بمقدار (14.01) دينار ، في حين كان الاثر ايجابي للشهر الثاني السابق على المؤشرات العامة لأسعار الاسهم أي ان زيادة سعر الصرف للشهر الثاني بمقدار دينار واحد يؤثر سلبي على المؤشر العام الحالي بمقدار (-15.12) دينار، وهذا يعني ان

العلاقة موجبة بين اسعار صرف العملات لشهر سابق و المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة للشهر الحالي في حين تكون (العلاقة سالبة) بين اسعار صرف العملات لشهرين سابقين و المؤشرات العامة لأسعار الاسهم الحالية. اما بالنسبة للمؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة فقد كان تأثيره سلبي بالنسبة لشهر سابق على المؤشر العام لأسعار الشهر الحالي أي زيادة المؤشرات العامة بمقدار دينار واحد يؤثر سلبي على المؤشرات العامة لأسعار الاسهم لشهر الحالي بمقدار

(-0.03) دينار ، في حين كان الاثر سالبا للشهر الثاني السابق على المؤشر العام الحالي أي ان زيادة المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة بمقدار دينار واحد يؤثر سلبي على المؤشر العام الحالي بمقدار (-0.02) دينار وهذا يعني ان (العلاقة سالبة) بين المؤشرات العامة لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة لشهر سابق والمؤشر العام الحالي ، كذلك تكون علاقة سالبة بين المؤشرات العامة لشهرين سابقين وبين المؤشرات العامة لشهر الحالي .

وكانت القدرة التفسيرية R^2 :

لهذا النموذج (0.02) أي ان هذه المتغيرات استطاعت ان تفسر (0.02) من التغيرات الحاصلة في الانموذج والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات اخرى غير داخلية في الانموذج.

R^{-2} : تساوي (0.03) وكانت القدرة التفسيرية المعدلة

المحتسبة والبالغة قيمتها (0.40) فهي غير معنوية لأنها اقل من قيمتها الجدولية. بالإضافة الى f

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً / الاستنتاجات :

- 1- يمثل سعر الصرف المرآة التي تعكس مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي وذلك من خلال العلاقة بين الصادرات و الاستيرادات ، لذلك تعد أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصادات العالم ويتم من خلاله معرفة التكاليف والأسعار الدولية وبذلك يقوم بتسهيل المعاملات الدولية المختلفة وتسويتها.
- 2- اسعار الاسهم تعتبر دالة للعرض والطلب في السوق كأسعار البضائع الأخرى ، غير ان ما يميز آلية العرض والطلب في سوق اسهم شركات قطاع السياحة والفندقة يختلف عنه في الاسواق الأخرى كون العرض والطلب في سوق الاسهم يتأثر الى حد كبير بالمعلومات التي ترد الى المستثمرين بشأن العوائد المستقبلية المتوقعة للشركات المساهمة.
- 3- يستخدم المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع السياحة و الفندقة في التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة للدولة فالأوضاع الاقتصادية تؤثر على ارباح الشركات حيث ان ربحية الشركة المحدد الرئيسي للقيمة السوقية للسهم الذي تصدره وهذا يعني ان الاوضاع الاقتصادية هي التي تؤثر في السعر الذي يباع به السهم في السوق.
- 4- ان أي تقلب في سعر الصرف سيجد صدهاء في سوق اسهم قطاع السياحة و الفندقة لان سعر الصرف يعد احد العوامل المؤثرة على أداء سوق الأسهم بوصفه احد محددات النشاط الاقتصادي ، ألا أن تأثير أسعار الصرف على أسواق اسهم هذا القطاع يتباين من بلد إلى آخر وداخل نفس البلد بين قطاع وآخر ومن شركة إلى أخرى داخل نفس القطاع .
- 5- بينت نتائج اختبار الاستقرار عدم استقرارية السلاسل الزمنية لـ متغيرات المؤشر العام لأسعار الاسهم الخاص بقطاع الفنادق و السياحة في الفروقات الاولى وفقا لاختبار الموسع لـ ديكي فولر وهذا يعني متكاملة من الدرجة الاولى وعند مستوى معنوية (1% ، 5% ، 10%) ، إلا أنها كانت مختلفة في الرتبة عن متغير سعر الصرف .
- 6- باستخدام منهجية جوها نسن اختبار التكامل المشترك بين وجود لتكامل المشترك متجه بين اسعار صرف العملات و المؤشرات العامة لاسعار الاسهم (اسهم قطاع السياحة و الفنادق) ، وعند مستوى معنوية (5%) ، اي هناك فقط قطاع واحد اي توجد علاقة بينه و بين سعر الصرف علاقة تبادلية ، لأنه القطاع الوحيد الذي له علاقة وتعاملا مباشرا بالعملة الاجنبية من خلال السواح الاجانب والعرب ، ذلك يعني وجود علاقة تبادلية ذو اجل طويل بين المتغيرين و في اتجاهين في بلد الباحث على الرغم من وجود اختلال في الاجل القصير .
- 7- افصح اختبار كرا نجر السببية على ان التغيرات في المؤشر العام لقطاع السياحة و الفنادق تساعد في تفسير تقلبات اسعار صرف الدينار العراقي. هذا يعني ان العلاقة السببية بينهما هي احادية الاتجاه وتتجه من المؤشر العام لأسعار اسهم قطاع الفنادق والسياحة الى سعر صرف الدينار العراقي .

8- يتضح من اختبار السببية و نتائج الاختبار توجد علاقة ذو اتجاه ثنائي بين متغيري البحث في بلد عينة البحث يكون اتجاهها من اسعار صرف العملات الى المؤشرات العامة للأسعار هذا من ناحية ومن المؤشرات العامة لأسعار الاسهم الى اسعار صرف العملات من جهة اخرى و عند مستوى معنوية (5%) و هذا يعني ان التقلب في اسعار صرف العملات يسبب التغير في مؤشرات الاسهم ، و ان التغير في مؤشرات الاسهم يسبب التقلب الحاصل في سعر الصرف ، وهذا يتلائم مع الجانب التطبيقي للبحث والمعروف على سبق الحركة في مؤشر السهم مناظرة بالتغيرات بتقلبات سعر صرف العملات و بالآخر من الممكن ان نتعبّر مؤشر الاسهم مؤشر لنشاط الاقتصادي و بشكل عام .

9- نتيجة اختبار متجه الانحدار الذاتي بينت ان هناك اثر مختلف لأسعار الصرف و بمختلف الاتجاهات على المؤشرات العامة لأسعار الاسهم من فترة الى اخرى وبحسب فترة البحث ، ولعينة البحث وهذا يعني ان تغيرات المؤشر العام لأسعار الاسهم تتأثر بعوامل اخرى كسعر الفائدة والتضخم .

ثانيا : التوصيات :

1- على ادارة البنك المركزي العراقي ان يعمل جاهدا للمحافظة على اسعار صرف العملات مرتفعة مقابل العملات الاجنبية من خلال مزاد بيع العملات ، لان اسعار صرف العملات تعتبر القوة الاقتصادية لاي بلد من خلال موازين المدفوعات التي تربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاديات الاخرى ، بما يتلائم والمحافظة على القيمة الخارجية لسعر صرف العملة المحلية وتحقق عملية توازن في ميزان المدفوعات .

2- على المسؤولين في سوق العراق للأوراق المالية القيام بالإصلاحات النقدية والمالية والعمل على توعية المستثمر لاسس الاستثمار العلمية مهم ، من اجل تطوير قطاع السياحي في العراق ليؤدي الي رفع فاعلية هذا القطاع في خدمة الاقتصاد المحلي .

3- على الهيئات المنظمة في قطاع السياحة و الفنادق أن تعطي مزيد من الإهتمام في متابعة ما يتعلق بسعر صرف العملات للوحدات الاقتصادية التي يتداول أسهمها في السوق المالي ، مثل إهتمامها بما يصدر عن الوحدة من أخبار .

4- على البنك المركزي ضرورة العمل على زيادة استقرار قيمة الدينار العراقي ، ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد العراقي بشكل عام ، ويمكن ان يساهم في تحقيق ذلك العمل على تبني سياسة مالية تعتمد اكثر على ربط اسعار صرف الدينار العراقي بسلة من العملات بالإضافة الى الدولار الامريكي لما لها من تأثير كبير على قيم الاسهم وحجم التداول في قطاع السياحة و الفنادق.اي ان ضرورة الابتعاد عن نظام سعر الصرف الواحد والتحول الى نظام سلة العملات ، ويقوم البلد عملته بسلة من العملات العالمية ، وبالتالي المحافظة على استقرار اكبر في قيمة العملة الوطنية .

5- ضرورة استخدام الشركات العراقية لمشتقات العملة لغرض التحوط ضد التقلبات في أسعار الصرف الاسمية في الأجل القصير ، حيث أثبتت العديد من الدراسات بان سوق المشتقات بأدواته المالية المتنوعة يوفر

إمكانية تخفيض التباين في التدفقات النقدية الناجمة عن التقلبات السوقية ومنها تقلبات أسعار الصرف ، ولابد للشركات عموماً والتي لديها تعاملات دولية بشكل خاص أن يتوفر فيها عامل المرونة التشغيلية والتي تمكنها من التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف الحقيقية في الأجل الطويل وإمكانية تحويل مصادرها الإنتاجية ومصانعها والتخلي عن الأسواق الأجنبية التي يمكن أن تسبب لها خسائر إلى أسواق أخرى وتوفير المرونة السعرية بما يوازي المنافسين .

6- إنشاء مراكز خاصة داخل قطاع السياحة و الفنادق، هدفها اطلاع المستثمرين على المعلومات المتعلقة بإجراءات التي يتخذها البنك المركزي العراقي بشأن سياسة سعر الصرف وكذلك بالمعلومات التفصيلية عن الشركات المستثمرة بما يدعم قرارات البيع والشراء داخل السوق المالي.

7- يمكن اعتماد البنك المركزي على نتائج التحليل القياسي التي توصلت اليها الدراسة في إمكانية استخدام سياسة سعر الصرف في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في مؤشرات العامة للأسعار اسهم قطاع السياحة و الفنادق ، وبالتالي توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح .

8- ضرورة اهتمام البنك المركزي وسوق العراق للأوراق المالية بتأهيل الكوادر العاملة من الناحيتين العلمية والعملية لتحوط من تقلبات اسعار صرف العملات .

9- ضرورة اجراء البحوث والدراسات المعمقة حول الموضوع وبعينات اكبر واشمل و اوسع ، والاعتماد على الاساليب الحديثة والدقيقة لتوفير بيانات اكثر دقة للمتغيرات الاقتصادية في العراق لان ذلك سيجعل نتائج الدراسات اكثر دقة ويمكن الاستفادة منها لتحسين الوضع الاقتصادي في العراق .

المصادر

المصادر العربية :

اولا / الكتب :

- 1- حميدات، محمود -مدخل للتحليل النقدي- ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر 1966.
- 2- حجاب ،محمد ، الاعلام السياحي ، الطبعة الثانية ، دار الفجر للنشر و التوزيع ، 2003 .
- 3- خليل ، سامي ، " الاقتصاد الدولي " ، الطبعة الاولى ، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع ،القاهرة ، 2005.
- 4- دانيالز ، جوزيف و فانهوز ، ديفيد ، : " اقتصاديات النقود والتمويل الدولي " ، ترجمة محمود حسن حسني دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2010
- 5- الدوري ، مؤيد عبد الرحمن ، " ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية " ، الطبعة الاولى ، اثناء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2010.
- 6- الشبلي ، محمد ابراهيم ، " مقدمة في الاسواق المالية والنقدية " ، الطبعة الاولى ، 2000

- 7- شكري ، ماهر كنج وعوض ، مروان ، " المالية الدولية " -العملات الاجنبية والمشتقات المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004
- 8- الشماع ، خليل محمود حسن ، " الادارة المالية " ، مطبعة الخلود ، الطبعة الرابعة ، بغداد ، 1992
- 9- صيد ، امين ، " سياسة الصرف - كأداة لتسوية الاختلال في ميزان مدفوعات " ، الطبعة الاولى ، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت ، 2013
1995,
- 10- طالب، محمد عوض ، التجارة الدولية نظريات وسياسات ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان العاني ، عماد محمد علي ، " اندماج الاسواق المالية الدولية " -اسبابه وانعكاسه على الاقتصاد العالمي ، الطبعة الاولى ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002
- 11- عبد المجيد قدي- المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- ديوان المطبوعات الجامعية.الجزائر،2003-2004
- 12- العرييد ،عصام فهد ، " الاستثمار في بورصة الاوراق المالية " الطبعة الاولى ، دار الرضا للنشر ، دمشق ، 2008
- 13- الغنام ، حمد بن عبدالله ، " تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر اسعار الاسهم في المملكة العربية السعودية باستخدام منهجية بوكس جينكينز ، قسم الاقتصاد ، كلية العلوم الادارية -جامعة الملك سعود ، 2003
- 14- قبلان ، حسين ، " مؤشرات اسواق الاوراق المالية -دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية " ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير ، العدد 11 ، 2011.
- 15- لطرش ، الطاهر - تقنيات البنوك- ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر ، الطبعة الخامسة ، (2005)
- 16- ويستون ، فرد و برجهام ، يوجين ، : " التمويل الاداري " ، الجزء الثاني ، دار المريخ ، للنشر والتوزيع ،الرياض ، 1993

ثانيا / المجلات :

- 17- الزغبى ، بشير ، "تأثير العوامل الاقتصادية على المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق عمان " ، خلال المدة (1978-1998) " ، مجلة دراسات العلوم الادارية ، المجلد 27 ، 2000
- 18- عبد الحكيم ، هشام طلعت و كوين ، عبد الكاظم محسن وجاسم ، نغم علي ، " تقييم اسعار صرف بعض العملات العربية بالدينار العراقي باستخدام نظرية تعادل القوة الشرائية -دراسة مقارنة-مجلة الادارة والاقتصاد ، العدد الحادي والسبعون ، 2008.

ثالثاً / الرسائل و الاطاريح :

- 19- الحكيم ، ليلي محسن حسن ، " ادارة المحفظة الاستثمارية لبعض شركات القطاع الخاص العراقية " ، رسالة ماجستير علوم في ادارة الاعمال ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2009.
- 20- خرياش ، منية ، " اثر مخاطر سعر الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية -دراسة حالة بورصتي عمان والسعودية 2010 " ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة - 2011
- 21- لعابدي ، شيماء رشيد محيسن ، " تقييم سياسة سعر الصرف في العراق " ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2005.
- 22- الغالي ، عبد الحسين جليل عبد الحسين ، " سعر الصرف -العوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية - مع اشارة خاصة الى العراق ، اطروحة دكتوراه اقتصاد ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2002.
- 23- علي ، فراس حسين ، " دراسة تحليلية لأسباب تدهور اسعار الصرف في البلدان النامية -بلدان عربية مختارة " ، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم الاقتصاد ، بغداد ، 2005
- 24- غانم ، مروان ، : " نقيم الاداء المالي للمصارف التجارية " ، رسالة ماجستير ، جامعة ال البيت ، عمان ، 2006.
- 25- فارس ، علي احمد ، استخدام عقود المبادلات في التحوط - دراسة تطبيقية على مجموعة عملات عالمية ،رسالة ماجستير علوم في ادارة الاعمال ،كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2008.
- 26- المفرجي ،هاشم جبار حسين ، "قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر الصرف- نموذج تطبيقي للمملكة الأردنية الهاشمية ودولة الإمارات العربية المتحدة " -للمدة (1991 - 2002) ، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء 2005 .

رابعاً / المؤتمرات :

- 27- البرواري ، أنمار أمين و المعماري ، عبد الغفور حسن ، " مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر لعينة من الدول " ، مقدم الى اعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الاردن ، 2007 .
- 28- السامرائي ، يسرى مهدي حسن ، "تحليل العوامل المؤثرة في بورصة الاوراق المالية وتقويمها ، خلال تجربة مصر ، بحوث ومناقشات ، المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية ، الطبعة الاولى ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .
- 29- مقابلة ، خالد ،الاتجاهات نحو السياحة العلاجية في الاردن ،المؤتمر الخامس ،جامعة فيلادلفيا ، 2002

خامسا / التقارير السنوية :

- 30- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء و الابحاث ، النشرة السنوية للسنوات 2005- 2011
- 31- سوق العراق للأوراق المالية ، التقارير السنوية للسنوات من (2005-2011)
- 32- تقرير منظمة السياحة العالمية ، 2008

المصادر الإنكليزية :

- 33- Carter, David A, Pantzalis, Christor, and Betty J. Simkins , Asymmetric 4418 Exposure to Foreign Exchange Risk : Financial & Real Option Hedges Implemented by Multinational Corporations , 2003.
- 34- El-Masry , Ahmed, THE EXCHANGE RATE EXPOSURE OF UK NON-FINANCIAL COMPANIES INDUSTRY LEVEL ANALYSIS, Managerial Finance, Volume (32), number 2, 2006.
- 35-Hamzah, Mohamad, How Lee, Cooper Ramin, RELATIONSHIP BETWEEN Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Co integration Evidence from Stock,2004
- 36-Jensen .Gerald & Mercer . Jeffery : SECURITY MARKET AND CONTENT OF MONETARY POLICY , IMF , Work Paper .2006
- 37-Martin, John, APPLIED MATH FOR DERIVATIVES : A Non-Quant Guide to the Valuation and Modeling of Financial Derivatives, Singapore :John Wiley & Sons,2001.
- 38-Michael Klaus (2005) ,outsourcing vital ,operations what if us health car costs drive patients ,overseas for surgery ,9 quinnpiac ,health .L,J.219,235 .
- 39- Pritamani , Mahesh & etal , EXCHANGE RATES AND STOCK PRICES , Arthey Related ,2001.
- 40- Richard , cooper, THE INTERATONAL MONETARY SYSTEM ESSAY in world Economics the mit press cambridge , 1987
- 41-Saunders .Anthony ,Cornett . Marcia Mellor , FINANCIAL INSTITUTION MANAGEMENT , 7th Ed , McGraw –Hill , 2011
- 42-WWW.CPAA ustralia.com
- 43-www.startimes.com
- 44-Https://mawdoo3.com
- 45-Http://miamiherald.com