

قياس وتقدير أثر الانفاق الفعلي في القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

(دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2010 - 2019))

Measuring and Estimating the Effect of Actual Spending on The Market Value and General Index of The Iraq Stock Exchange

أ.م. د. هاشم جبار الحسيني / جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد
 م. م. حيدر ناصر حسين المالي / جامعة وراث الانبياء / كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص:

ركز هذا البحث على دراسة اثر الانفاق العام في القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة الممتدة من (1 يناير 2010 الى 31 اب 2019)، اذ شهدت معظم المدة المذكورة زيادة في الانفاق الفعلي في العراق ويعود الى أسباب عديدة منها ارتفاع أسعار النفط بشكل كبير وكما هو معروف فان اقتصاد العراق هو اقتصاد ريعي يعتمد بشكل أساسي على النفط كمورد اقتصادي الا ان حجم صادراته من النفط في الآونة الأخيرة كان كبيراً جداً، وحاولت هذه الدراسة اختبار تأثير الانفاق الفعلي في القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، وقد أظهرت النتائج الإحصائية عدم وجود علاقة معنوية وعلاقة ارتباط بين متغيرات البحث وهذا يعني ان زيادة الانفاق الفعلي في العراق لم تؤدي الى زيادة في القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية وما يؤكد أيضاً ان قضية زيادة الانفاق الفعلي لم تكون قضية مدروسة في العراق خلال مدة البحث الحالي، وهذا يتوافق مع القدرات المالية والسوقية لسوق العراق للأوراق المالية وكذلك عدد الأسهم المدرجة في هذا السوق.

الكلمات المفتاحية: الانفاق الفعلي، القيمة السوقية، المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

أولاً: المقدمة Introduction

في القرنين السابع عشر والثامن عشر اعتبر الإنفاق العام خسارة للنقد وحتى القرن التاسع عشر (Authors, 2007:346)، كان الإنفاق العام محدوداً، اذ اعتقدت الآراء غير الرسمية في ذلك الوقت أن الأموال المتبقية في أيدي القطاع الخاص يمكن أن تحقق عوائد أفضل، في القرن العشرين ناقش جون ماينارد كينز دور الإنفاق العام في تحديد مستويات الدخل والتوزيع في الاقتصاد ومنذ ذلك الوقت اخذت قضية الانفاق العام اتجاهاً متزايداً.

ويشكل الانفاق العام اداة مهمة يتم من خلاله رسم السياسة الاقتصادية المستقبلية للبلدان المختلفة، كما ويعد الانفاق العام هو المحرك الاساسي لاقتصاد الدولة هذا من جهة، ومن جهة اخرى فان الاسواق المالية تعتبر ذات اهمية كبيرة اذ ما علمنا ان اهم ادوات الاسواق المالية وهو التمويل يشكل عنصراً مهماً من عناصر النمو الاقتصادي، ويلعب سوق الاسهم ايضاً دوراً محورياً في نمو القطاعات الاقتصادية المختلفة كالصناعة والتجارة وبالتالي فإن ادائها يؤثر في الاقتصاد الى حد كبير، وهذا ما يفسر قيام الكثير من المؤسسات الاقتصادية والصناعية مراقبة أنشطة الاسواق المالية عن قرب. كما يتزايد اهتمام عدد من الاقتصاديين والمفكرين الآخرين بشأن دور الحكومة في رفع المستوى الاقتصادي والاستثماري للبلدان المختلفة (Afanasiev, 2018:175)، اذ شهدت الفترة الممتدة من (2010- 2014) زيادة كبيرة في الانفاق الحكومي تحديداً في العراق ويرجع السبب في ذلك الى ارتفاع حجم الصادرات النفطية العراقية خلال الفترة المذكورة اضافة الى ارتفاع في اسعار النفط اذ بلغت \$143 لكل تون واحد وكما هو معروف فإن الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بشكل كبير على الصادرات النفطية، وبطبيعة الحال فإن هذا المستوى من السعر ليس بقليل واذا ما اخذنا بنظر الاعتبار ان العراق يصدر اكثر من 4 مليون تون في اليوم الواحد فان مستوى الارباح هائل مقارنة ببلد مثل العراق اضافة الى ان حجم الانفاق الفعلي كان كبير جداً ايضاً، اما الفترة من (2014- 2017) فقد شهدت هذه الفترة انخفاض في اسعار النفط خلال المدة الممتدة اضافة الى الاحداث السياسية المتوترة التي شهدتها العراق واتباع الحكومة العراقية سياسة تقشفية الغرض منها مواجهة هذه الازمة (ازمة انخفاض اسعار النفط)، بينما شهدت الفترة من (2017- 2019) عودة استقرار اسعار النفط اضافة الى الاستقرار السياسي، ولعل التساؤل المهم هو ان الزيادة في اسعار النفط وبالتالي الزيادة في الانفاق العام او الانفاق الفعلي ادت الى زيادة القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، اذ ان الحالة الطبيعية هو ان اي زيادة في الانفاق العام ينبغي ان تؤدي الى زيادة او ارتفاع القيمة السوقية والمؤشر العام للأسواق المالية، وهنا برزت مشكلة الدراسة الحالية اذ تهدف الى معرفة مدى تأثير زيادة الانفاق العام في القيمة السوقية والمؤشر العام لأسواق الأوراق المالية.

ثانياً/ اهمية البحث

تبرز اهمية هذا البحث من خلال تناول موضوع في غاية الاهمية اليوم وخاصة في يتعلق بالاقتصاد العراقي، اذ كما هو معروف فقد مرت فترة طويلة منذ انشاء سوق العراق للأوراق المالية والى اليوم لم نلاحظ هناك تطور كبير في سوق العراق للأوراق

المالية على الرغم من المبالغ الكبيرة التي كانت تخصص للقطاعات الاستثمارية خاصة فيما يتعلق بالأوراق المالية ودعم سوق العراق للأوراق المالية، وصولاً إلى ما نحن عليه اليوم إذ يعاني الاقتصاد العراقي بشكل كبير ونجده مكبل بالديون الخارجية على عكس الدول التي تتميز بوجود اسواق مالية متطورة يمكن الاستعانة بها في اوقات الازمات.

ثالثاً/ اهداف البحث

يهدف البحث الحالي الى الاتي:

- 1- تحديد مقدار الانفاق الفعلي الحكومي للمدة من (1 يناير 2010 الى 31 اب 2019).
- 2- وصف اداء سوق العراق للأوراق المالية وللمدة من (1 يناير 2010 الى 31 اب 2019).
- 3- قياس وتقدير مقدار الانفاق الفعلي الحكومي وتأثيره في المؤشر العام والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً / مشكلة البحث

تبرز مشكلة البحث الحالي من خلال النقاط الآتية:

- 1- هل هناك علاقة بين الانفاق الفعلي الحكومي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.
- 2- هل هناك علاقة بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.
- 3- هل ان الانفاق الفعلي الحكومي له اثر ذو دلالة احصائية ومعنوية على القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.
- 4- هل ان الانفاق الفعلي الحكومي له اثر ذو دلالة احصائية ومعنوية على المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً/ فرضيات البحث

- 1- لا يوجد هناك علاقة بين الانفاق الفعلي الحكومي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.
- 2- لا يوجد هناك علاقة بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.
- 3- لا يوجد هناك اثر ذو دلالة احصائية ومعنوية للانفاق الفعلي الحكومي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.
- 4- لا يوجد هناك اثر ذو دلالة احصائية ومعنوية للانفاق الفعلي الحكومي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

المحور الأول: الجانب النظري للبحث

أولاً: الانفاق العام

كما هو معروف فان لكل حكومة دور اقتصادي تقوم به وهذا يكون حسب الفلسفة الاقتصادية التي تتبناها، لذلك فإنه يجب ان تتبع الأسلوب الملائم الذي من خلاله تقوم بتخصيص الموارد الاقتصادية لإشباع الحاجات العامة من خلال النفقات العامة وتخصيص جزء من هذه الموارد لأغراض الاستثمار. (Petrisor n.d.,2011:44) ويعرف الانفاق العام بأنه (مبلغ من المال تقوم السلطة العامة بأنفاقه، بهدف اشباع الحاجات والرغبات العامة). (Zhu&Wang,2011:570) ، يستخدم مصطلح الإنفاق العام في سياقين: الاول المصطلح القانوني والثاني المصطلح الاقتصادي، من الناحية القانونية؛ يشمل الإنفاق العام كامل الموارد المالية اللازمة لإدارة المؤسسات العامة، من الواضح أن النفقات العامة يتم تنفيذها من خلال مجموعة معقدة من المؤسسات والمنشآت العامة المرخص لها بأداء عمليات الدفع فيما يتعلق بالموارد المالية العامة، وفقاً للتشريعات المحددة في النظام الاقتصادي واما المصطلح الاقتصادي؛ اذ يشير مصطلح الإنفاق العام إلى جميع العمليات الاقتصادية التي تضمن توزيع الناتج المحلي الإجمالي أو الموارد المالية بحيث يمكن تنفيذ الإجراءات والأهداف ذات الاهتمام العام على المستوى الوطني. (Brezeanu, 2013:214)، ان الانفاق العام يحدث نتيجة لممارسة الدولة دورها الاقتصادي بوصفها المسؤول الاول عن النظام الاقتصادي وبالتالي يمكن تحليلها بدءاً من رؤيتي التمويل العام، وهما النظرة الكلاسيكية لعصر "الدولة الحارسة" ، وهذا يعني دولة تحمي أصولها ومواطنيها من اي عدوان من الدول المجاورة والرؤية الحديثة لعصر "دولة الرفاه" ، بما يضمن رفاهية الجميع ، مع تدخل الدولة من خلال الإجراءات الاقتصادية ، وخاصة المالية والنقدية ، والقادرة على التأثير بطريقة إيجابية على الأنشطة الاجتماعية، ويشكل الانفاق العام على الخدمات الأساسية كالتعليم والرعاية الصحية والنقل والامن والدفاع الجزء الاكبر من ميزانية اي بلد (Authors, 2017:1).

اما الرؤية المالية العامة التقليدية، تمثل النفقات العامة نقطة الانطلاق للحياة الاقتصادية بأكملها. وتمنح هذه أهمية كبيرة لأن الرأي العام هو أن الدولة تنفق أولاً ميزانيتها وتحدد بعد ذلك الدخل اللازم لتغطية النفقات. من ناحية أخرى، هناك نقص في الاهتمام فيما يتعلق بطبيعة هذه النفقات العامة والطريقة التي تؤثر بها على الحياة الاجتماعية والاقتصادية. الرأي الكلاسيكي هو أن إنشاء هيكل للنفقات العامة ليس مسألة مالية، بل هو خيار سياسي، مع التركيز على حجم النفقات وليس المحتوى. وهكذا تُترك الدولة للتعامل مع المهام التقليدية المحدودة كالنظام الداخلي أو الدفاع الوطني أو العلاقات الدبلوماسية أو التعليم إلى جانب هذه المهام المحدودة، تُعتبر الدولة متشددة، ويتم تخفيض نفقات تشغيل مؤسساتها إلى الحد الأدنى الذي يعتبر ضرورياً من أجل تحقيق حكومة ذات ميزانية منخفضة. ضمن النفقات العامة، هناك نفقات للهيئات التشريعية والتنفيذية والوزارات والإدارات الإدارية المختلفة التي تخدم المواطنين. تتباين قيمة إجمالي النفقات، اعتماداً على هيكل الهيئات التنفيذية والإدارات المختلفة المنشأة، وهذا النوع من النفقات هو أساساً لأغراض تلبية الاحتياجات التمويلية للهيئات التشريعية والتنفيذية في البلاد (Zhu&Wang,2011:570).

أ- أنواع الانفاق العام Types of public spending

يوجد هناك نوعين من الانفاق العام وهما الانفاق التنموي والانفاق غير التنموي

1- الانفاق التنموي Developmental Expenditure

يضم الانفاق التنموي مكونات مختلفة ويشمل الخدمات الاجتماعية والخدمات الاقتصادية المختلفة وبضمن، الخدمات التعليمية، وخدمات العلمية والبحثية والخدمات الصحية، وخدمات الإسكان وخدمات التنمية الحضرية، وخدمات الضمان الاجتماعي وخدمات خدمات العمالة، اما الخدمات الاقتصادية فتشمل خدمات التجارة الخارجية والصادرات، وخدمات الاستثمار في المؤسسات المالية المختلفة والاستثمارات الدولية.. الخ.(Eswaran & Selvamurugan, 2018:58).

2- الانفاق غير التنموي Non-Developmental Expenditure

ويشمل الانفاق غير التنموي مجموعة من الخدمات منها قسمين أساسيين ؛ الأولى تشمل مجموعة الخدمات العامة ومنها الخدمات المالية و مدفوعات الفوائد على الدين العام ومدفوعات القروض والسلف (المدفوعات على رأس المال)، والخدمات الإدارية وخدمات الدفاع، اما الثانية فتشمل الخدمات او المنح المقدمة الى الأقاليم والولايات والخدمات المقدمة الى البلدان الأخرى.(Memon, Panhwar & Talreja, 2014:1859)

ثانياً: المؤشر العام لسوق الأوراق المالية

الاستثمار له دور حاسم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية في أي بلد، مما يساعد على زيادة الكفاءة التقنية والاقتصادية لرأس المال، وخلق فرص العمل، لضمان القدرة التنافسية الوطنية. تؤدي الاستثمارات إلى سلسلة من التأثيرات المتسلسلة وتأثيرات القيادة التي تتسبب في: تعزيز التقدم التقني وزيادة الإنتاج وتحسين جودة السلع / الخدمات وزيادة الكفاءة الاقتصادية. ويتضخم هذا الدور في الفترة الاستثمار الحالية، وفي فترات الأزمة الاقتصادية(Diana, 2010:51)..

كما ان سوق الأوراق المالية في بلد يحتل مكانة كبيرة في سوق رأس المال ويعد احد الأدوات الاستثمارية طويلة الاجل(Imobighe, 2015:143)، وسوق الأوراق المالية في مختلف العصور يعد حجر الأساس للتفكير الاقتصادي حول كيفية نمو الاقتصادات، والاساس الذي يذهب اليه التفكير الاقتصادي هو الاستثمار والذي يعد المحرك الأساسي للتحويل الاقتصادي، كما ويعد سوق رأس المال جزءاً لا يتجزأ من النظام المالي الذي يوفر الآلية الكفوء لتخصيص وإدارة رأس المال طويل الاجل، وبالتالي فإن سوق الأوراق المالية يعد المحرك الأساسي الذي من خلاله يتم الوصول بالاقتصادات الى النمو والتنمية لان المسؤول الأول عن تكوين رأس المال طويل الاجل وتوجيه الأموال من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز.(Delivered, Bank, Conference, & Hotel, 2010:3).

والمؤشرات الرئيسية لأسواق الأسهم تعكس أي تغيرات او توقعات محتملة للسياسات الاقتصادية (Foresti & Napolitano, 2016:1)، يتكون المؤشر العام لسوق الأوراق المالية من الاوزان المرجحة للشركات المدرجة داخل المؤشر والذي يعد المؤشر الأكثر شهرة في قياس أداء الأوراق المالية، على سبيل المثال فقد تم حساب مؤشر داو جونز الصناعي باعتباره المتوسط البسيط للأسهم المدرجة في المؤشر. وبالتالي، يمكن للمرء أن يضيف أسعار أسهم 30 في المؤشر ويقسم على 30. ثم تكون النسبة المئوية للتغير في مؤشر داو جونز الصناعي هي النسبة المئوية للتغير في متوسط سعر 30 سهم(Bodie,2009:39) .

ثالثاً/ طبيعة العلاقة بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق الأوراق المالية:-

يؤثر الإنفاق الحكومي على تطور سوق الأسهم من خلال تأثيره على قرارات وأنشطة شركات القطاع الخاص والافراد، (Razin,1987:2)وبافتراض بقاء الأشياء الأخرى متساوية فإن زيادة الانفاق الحكومي بالنسبة للمؤسسات والشركات التي لها دعم حكومي يؤدي ذلك إلى زيادة الربحية وتوزيعات الأرباح المتوقعة لمساهمي الشركات (اعتماداً على مستوى مصروفات الشركة وسياسة توزيع الأرباح). تحسن الربحية وتوزيعات الأرباح المتوقعة والفعلية من جاذبية الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية ، وتزيد الطلب عليها في من حيث التداول، و يؤدي هذا إلى رفع سعر الأسهم والقيمة السوقية للشركات، وبالتالي القيمة السوقية لأسواق الاوراق المالية بأكملها ، وكذلك قيمة المعاملات(Scott & Ovufeyen, 2014:2)، ان العلاقة بين الانفاق الفعلي او الانفاق الحكومي وزيادة القيمة السوقية او ارتفاع في قيم المؤشر العام لسوق الأوراق المالية هي علاقة طردية.(Durham, 2002:213).

والفتاة الثانية التي يؤثر من خلالها الإنفاق الحكومي على تطوير سوق الأوراق المالية هي تأثيرها على دخل موظفي الحكومة (الرواتب، المخصصات المالية)، قد يستثمر موظفو الحكومة جزءاً من دخلهم في الأوراق المالية (الاسهم والسندات والاوراق المالية الاخرى) لسوق الأوراق المالية، اعتماداً على تصورهم للسوق وتوقع عوائد الاستثمار ومعدل العائد على الاستثمار البديل، تشكل الأجور والمزايا جزءاً من النفقات الحكومية المتكررة. إذا كان تصور العمال لسوق الأوراق المالية مؤاتياً، وكانت توقعات العوائد المتوقعة على الاستثمار مرتفعة، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، فقد يؤدي ذلك إلى مشاركتهم في السوق، مما يؤدي إلى زيادة معاملات سوق الأوراق المالية (2-1:Shah,2005).

المحور الثاني / الجانب العملي

أولا/ البيانات والمنهجية Data and methodology

هذا البحث يسعى الى دراسة تأثير الانفاق الفعلي على القيمة السوقية والمؤشر لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة الممتدة من (1 يناير 2010 – 31 اب 2019)، اذ ان الغرض الأساسي من هذه البحث معرفة هل ان الزيادة في الانفاق الفعلي في مدة الدراسة الحالية أدت الى زيادة في القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، وفيما يلي الجدول التي تستعرض القيم الفعلية لكل من الانفاق الفعلي والقيمة السوقية وقيم المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

جدول (1) يوضح حجم الانفاق الفعلي في العراق للفترة من (2010-2014)

monthly	2010	2011	2012	2013	2014
1	3861589	3583740	3843468	4470874	3858545
2	7688959	7539833	9032673	9491016	8647883
3	11624023	12735146	13879760	16788178	13035950
4	15931096	17828846	21146963	24036601	17347076
5	21249373	22951921	29653611	32741459	22215339
6	26691602	28861159	37979778	41687042	27602713
7	32432019	35791501	46132256	48892341	31470255
8	37881009	41786546	53576997	60192555	36274228
9	42410560	46753668	60540661	70225129	41474407
10	47319988	53102654	67880750	79434769	47857507
11	51839037	58146385	75091126	87274923	56938729
12	64351984	69639523	90374783	106873027	83556226
Average	30273436.58	33226743.5	42427735.5	48508992.83	32523238.17

المصدر: من اعداد الباحث

يوضح الجدول (1) متوسط الانفاق الفعلي في العراق للفترة من (2010-2014) ونلاحظ من الجدول ان متوسط الانفاق الفعلي سنة 2010 بلغ (30273436.58) اما في سنة 2011 فقد بلغ (33226743.5)، فيما بلغ في سنة 2012 (42427735.5)، ونلاحظ من خلال السنوات المذكورة ان متوسط الانفاق الفعلي في العراق خلال سنة 2010 و 2011 و 2012 قد ارتفع بشكل تدريجي ليصل الى اعلى مستوياته في سنة 2013 اذا بلغ (48508992.83) وهذا يعكس بشكل حقيقي حالة الاستقرار السياسي في العراق خلال هذه المدة إضافة الى ان أسعار النفط في العراق قد وصلت الى اعلى مستوياتها خلال المدة المذكورة، وقد بلغ متوسط الانفاق في الفعلي في سنة 2014 (32523238.17) ونلاحظ الانخفاض الكبير في متوسط الانفاق الفعلي في سنة 2014 وهذا يرجع الى الأوضاع السياسية المضطربة التي شهدتها العراق بسبب دخول مجموعات إرهابية الى بعض مدن العراق خلال سنة 2014.

جدول (2) متوسط الانفاق الفعلي في العراق للفترة من (2015-2019)

Monthly	2015	2016	2017	2018	2019
1	2826894	2943531	4161531	4274429	5650331
2	5823480	7058029	8817856	8792330	11440142
3	11237128	11687629	13496166	13042887	18429560
4	16135540	15639813	17977964	18821427	24629112
5	21570927	23911618	22896085	25276526	31432960
6	28186469	30328588	27924908	30488415	38824983
7	35520403	34459129	35226042	41587673	48371033
8	41353105	40681257	45085375	47736089	57626488
9	45435844	45198901	52226418	57218567	_____
10	50680027	51455567	60413958	63159398	_____
11	55475580	56131024	67344150	71483665	_____
12	70397515	67067437	75490115	80873189	_____
Average	32053576	32213543.58	35921714	38562882.92	29550576.13

المصدر: من اعداد الباحث

يوضح الجدول (2) حجم ومتوسط الانفاق الفعلي للفترة من (1 يناير 2015 الى 31 اب 2019)، ونلاحظ من الجدول ان متوسط الانفاق الفعلي في سنة 2015 بلغ (32053576)، اما في سنة 2016 فقد بلغ (32213543.58)، فيما بلغ متوسط الانفاق الفعلي

سنة 2017 (35921714)، ونلاحظ خلال هذا الفترة ارتفاع تدريجي في متوسط الانفاق العام اذ بلغ اعلى مستوى له سنة 2018 اذ بلغ (38562882.92)، الا انه انخفض في الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019 (29550576.13) وهذا يرجع الى أسباب عديدة اهمها حالة عدم الاستقرار التي شهدتها العراق خلال فترة 2019. ثانياً: القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

جدول (3) يوضح القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة من (2010-2014)

monthly	2010	2011	2012	2013	2014
1	3143070	3867584	4583636	5758608	11534114
2	3021692	4060555	4651340	11558433	11536228
3	2886399	4358712	4740503	11521283	11687252
4	2994106	4403029	4426649	11689787	11935549
5	3052979	4463153	4350158	11718353	12138074
6	3046730	4870745	4219439	12078425	9793973
7	3028976	4925216	3949622	11349302	9470318
8	2931416	4989040	4122392	11500926	10390915
9	2968948	5119864	4291035	11382301	10427466
10	3093969	4839064	4478751	11506519	9421598
11	3206219	4694469	4855564	11444119	9205538
12	3446713	4930232	5597363	11451367	9520626
Average	3068434.8	4626805.3	4522204.3	11079952	10588471

المصدر: من اعداد الباحث.

يبين الجدول (3) حجم ومتوسط القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة الممتدة من (2010-2014)، ونلاحظ من الجدول ان متوسط القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية في سنة 2010 بلغ (3068434.8)، اما في سنة 2011 فقد بلغ (4626805.3)، وقد بلغ متوسط القيمة السوقية لسوق العراق لسنة 2012 (4522204.3) ونلاحظ الارتفاع التدريجي في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية لتصل الى اعلى مستوى لها سنة 2013 اذ بلغت (11079952)، اما في سنة 2014 فقد بلغت (10588471) ونلاحظ الانخفاض في هذه القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية خلال سنة 2014 وهذا يرجع بطبيعة الحال الى الأوضاع السياسية المتدهورة خلال هذه المدة.

جدول (4) القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2015-2019)

Monthly	2015	2016	2017	2018	2019
1	8781758	8746030	8420582	11041717	11402344
2	7678863	7942827	8478578	12224883	11024244
3	8708366	7212079	7903382	12472615	11080891
4	8317685	7017852	8016864	12286942	11050683
5	8539866	6601051	7664467	12069849	11542955
6	9977757	6692338	8203012	12189304	11456014
7	9319936	6859508	8213374	11989068	11399853
8	9187522	6842243	8120024	11836170	11294926
9	9018088	7299342	8092195	11575916	_____
10	8757658	7550350	7922027	11655029	_____
11	8673130	7415719	8067408	11587798	_____
12	8503943	9354696	8190983	11350356	_____
Average	8788714	7461170	8107741	11856637	11281489

المصدر: من اعداد الباحث.

يبين الجدول (4) حجم ومتوسط القيمة السوقية للفترة من (1 يناير 2015 – 31 اب 2019)، ونلاحظ من الجدول ان متوسط القيمة السوقية في سنة 2015 بلغ (8788714)، اما في سنة 2016 فقد بلغ المتوسط (7461170)، فيما بلغ متوسط القيمة السوقية في سنة 2017 (8107741)، اما في سنة 2018 فقد بلغ متوسط القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية اعلى

مستوياته (11856637)، وقد انخفض متوسط القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للأشهر الأولى سنة 2019 اذ بلغ (11281489).

جدول (5) المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

Monthly	2010	2011	2012	2013	2014
1	93.96	116.44	121.66	122.65	112.56
2	92.99	123.67	122.36	123.27	109.37
3	90.71	126.98	122.33	119.57	107.36
4	94.07	128.29	118.06	120.48	110.58
5	92.74	131.67	115.53	121.78	110.88
6	93.56	142.76	116.05	117.05	95.48
7	92.75	142.45	114.22	116.44	93.66
8	91.47	142.46	117.81	118.57	100.14
9	90.55	145.18	117.49	113.89	100.2
10	92.88	133.01	119.12	115.36	99.91
11	95.72	127.32	125.06	114.28	107.93
12	100.98	136.03	125.02	113.15	92
Average	93.5317	133.022	119.559	118.041	103.339

المصدر: من اعداد الباحث.

يوضح الجدول (5) متوسط قيمة المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة من (2010 – 2014)، ونلاحظ من الجدول ان متوسط قيمة المؤشر سنة 2010 بلغت (93.5317)، اما في سنة 2011 فقد بلغ متوسط قيمة المؤشر (133.022) ونلاحظ ارتفاع قيمة المؤشر سنة 2011، وقد انخفضت قيمة المؤشر خلال سنة 2012 اذ بلغت (119.559)، اما في سنة 2013 أيضا انخفضت وقد بلغت (118.041)، وقد استمرت قيمة المؤشر بالانخفاض اذا بلغ متوسط قيمة المؤشر العام سنة 2014 (103.339).

جدول (6) متوسط قيمة المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2015 - 2019)

Monthly	2015	2016	2017	2018	2019
1	998.297	638.54	712.27	590.43	492.25
2	874.32	621.93	734.84	635.07	465.13
3	900.9	579.86	664.46	632.57	452.46
4	870.03	551.22	634.98	607.01	464.61
5	967.37	510.23	591.44	593.78	494.05
6	1000.5	539.47	576.11	579.06	496.31
7	903.4	568.77	575.61	582.44	480.09
8	872.03	560.73	576.58	561.44	473.21
9	844.9	561.01	587.22	532.11	_____
10	781.56	604.5	566.14	506.15	_____
11	718.64	636.28	571.55	498.02	_____
12	730.56	649.48	580.54	510.12	_____
Average	871.876	585.168	614.312	569.017	477.264

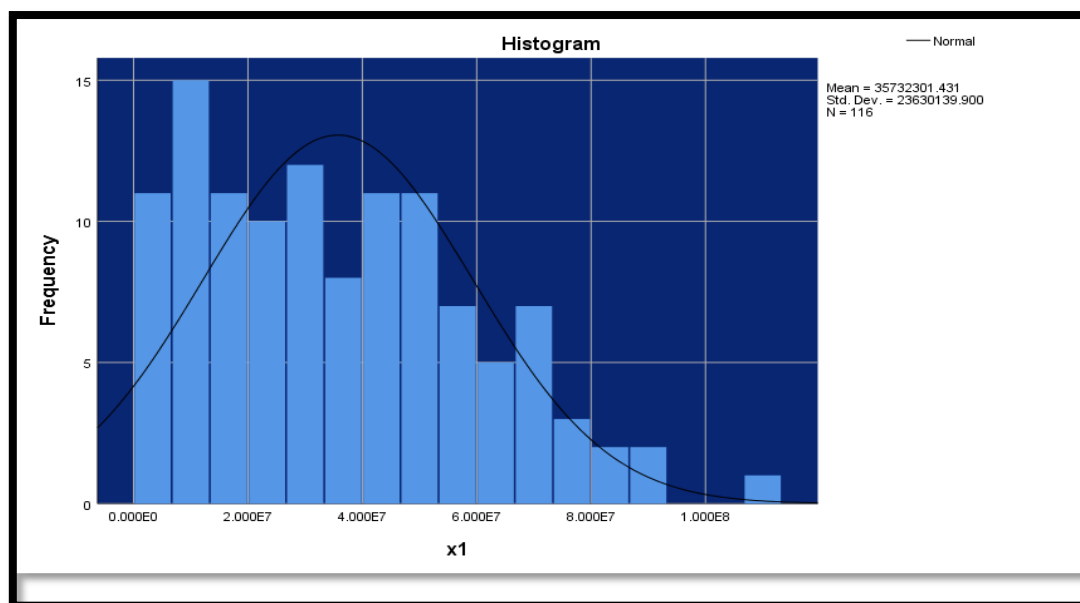
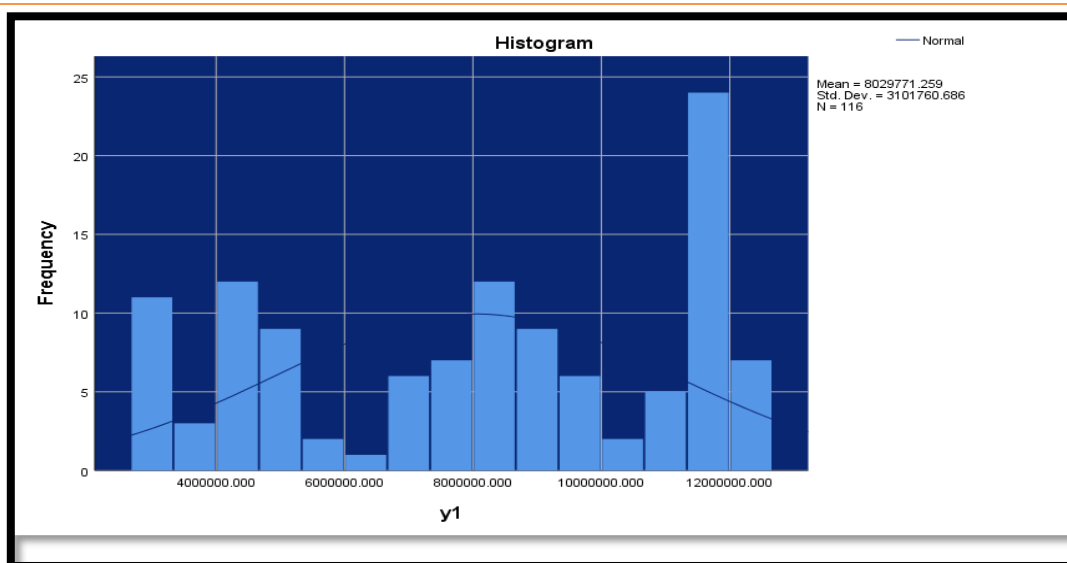
المصدر: من اعداد الباحث.

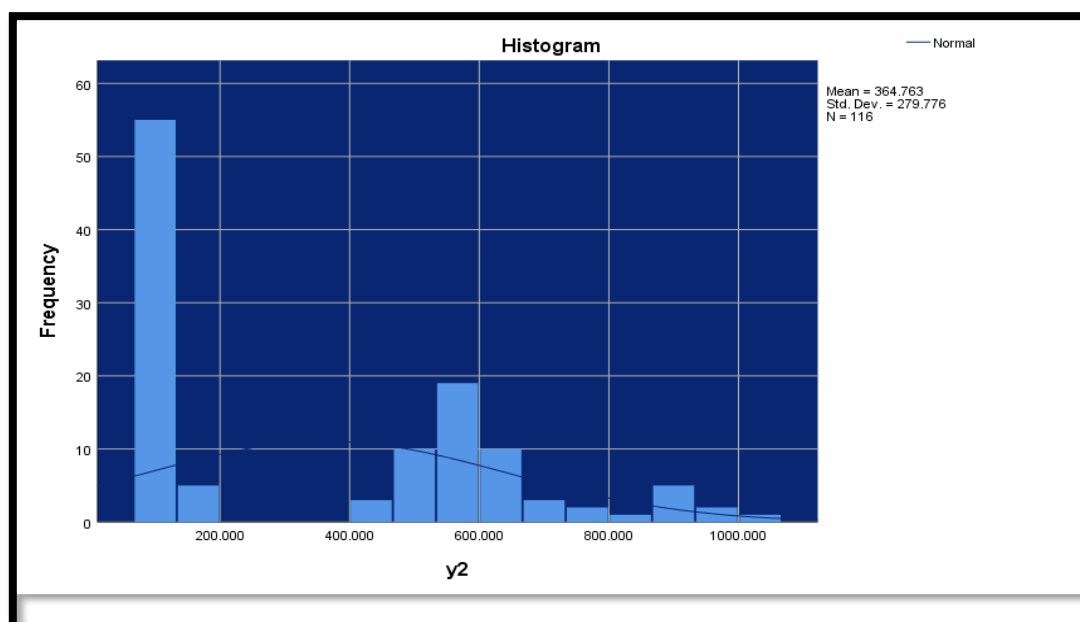
يوضح الجدول (6) متوسط قيمة المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة الممتدة (1 يناير 2015 – 31 اب 2019)، ونلاحظ من الجدول ان متوسط قيمة المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال سنة 2015 بلغ (871.876)، اما في سنة 2016 فقد بلغ متوسط قيمة المؤشر (585.168)، فيما بلغت قيمة المؤشر سنة 2017 (614.312)، اما في سنة 2018 فقد بلغت قيمة المؤشر (569.017)، اما الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019 فقد بلغت قيمة المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية (477.264)، مع الاخذ بنظر الاعتبار ان سوق العراق للأوراق المالية قد تحول من (100) نقطة الى (1000) نقطة خلال المدة الممتدة من (2015) فما فوق.

أولاً: اختبار معنوية المتغيرات
أظهرت النتائج الواردة في الجدول (7) ان معنوية المتغيرات كان اقل من (5%) ، اذ بلغت للمصروفات الفعلية (0.001)، وللقيمة السوقية (0.000)، وللمؤشر العام (0.000)، وهذا يعني لا توجد أي علاقة معنوية للمتغيرات الثلاث، أي لا توجد علاقة معنوية بين كل من الانفاق العام والقيمة السوقية وبين الانفاق العام والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.
جدول (7) اختبار المعنوية

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
x1	.082	116	.054	.954	116	.001
y1	.143	116	.000	.909	116	.000
y2	.301	116	.000	.817	116	.000

a. Lilliefors Significance Correction





ثانياً / معامل الارتباط Correlations

- 1- معامل الارتباط بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية: -
 جدول (8) يوضح معامل الارتباط بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

Correlations			
x1	Pearson Correlation	x1	y1
	Sig. (2-tailed)	1	.075
	N	116	.422
y1	Pearson Correlation	.075	1
	Sig. (2-tailed)	.422	
	N	116	118

أظهرت النتائج الإحصائية عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغير الأول (X1) وهو (الانفاق الفعلي) مع المتغير الثاني (y1) وهو (القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية)، إذ بلغت هذه النسبة (0.075). إذ تعد النسبة ضعيفة وهذا يعني أن في حالة زيادة الانفاق العام فإن ذلك يؤدي إلى زيادة في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأساسية الأولى، وهذا يعني قبول الفرضية الأولى والتي تنص (عدم وجود علاقة ارتباط بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية).

- 2- معامل الارتباط بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية: -

جدول (9) يوضح معامل الارتباط بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

Correlations			
x1	Pearson Correlation	x1	y2
	Sig. (2-tailed)	1	-.121
	N	116	.196
y2	Pearson Correlation	-.121	1
	Sig. (2-tailed)	.196	
	N	116	118

يبين الجدول (9) معامل الارتباط بين المتغير الأول (X1) والذي يمثل (الانفاق الفعلي) مع المتغير الثاني (y2) والذي يمثل (قيمة المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية)، إذ تبين النتائج أن درجة الارتباط هي (-.121) وهذا النسبة سالبة مما يعني

عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغيرين، ويعني ذلك ان زيادة الانفاق الفعلي لا تؤدي الى زيادة في قيمة المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية. مما يؤكد صحة الفرضية الرئيسية الثانية ويعني قبول الفرضية الأولى والتي تنص (عدم وجود علاقة ارتباط بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية).

ثالثاً / معامل الانحدار Regression

1- معامل الانحدار بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية: -

جدول (10) يوضح معامل الانحدار بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.075 ^a	.006	-.003	3106490.983792

a. Predictors: (Constant), x1

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6273095037257.770	1	6273095037257.770	.650	.422 ^b
	Residual	1100132630491148.500	114	9650286232378.496		
	Total	1106405725528406.200	115			

a. Dependent Variable: y1

b. Predictors: (Constant), x1

Coefficients ^a					
	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	7676598.897	524474.044		.000
	x1	.010	.012	.075	.422

a. Dependent Variable: y1

عند تفحص الجزء العلوي من الجدول (10) الذي يبين كل من قيمة (R) و قيمة (R Square) والذي يقيس ارتباط الانفاق الفعلي مع القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية، نلاحظ ان قيمة (R) بلغت (0.075). وهذا يعني التغيرات في الانفاق الفعلي تقابلها تغير في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (7%) وهذه النسبة ضعيفة جداً مما يعني عدم وجود علاقة بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية، اما قيمة (R Square) فقد بلغت (0.006). وهذا يؤكد ان التباين في معدلات الانفاق الفعلي يقابلها تباين في قيم السوقية لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (0.6%).

تحليل التباين (ANOVA):

يظهر الجزء السفلي من الجدول (10) تحليل التباين للأنفاق الفعلي (X1) والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية (y1)، اذ ان مجموع مربعات (SS) الانحدار بلغت (6273095037257.770) وهو نسبة التباين بالمتغير المعتمد (القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية) والعمود (MS) للبواقي والبالغ (6273095037257.770) يظهر تباين الجزء غير المفسر من الانفاق الفعلي أي الجزء المستقل من القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية، والجذر التربيعي لهذه القيمة وهو الخطأ المعياري (SE) والبالغ (3106490.983792) الظاهر في الجزء العلوي من الجدول، وقد بلغت قيمة (F) (0.650) عند مستوى معنوية

(Sig) بلغ (422). اذ ان مستوى المعنوية هو اعلى من (5%) مما يعني ان المتغير المستقل غير دال احصائيا في توقعه للمتغير التابع.

2- معامل الانحدار بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية:-

جدول (11) يوضح معامل الانحدار بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.121 ^a	.015	.006	278.939323

a. Predictors: (Constant), x1

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	131590.695	1	131590.695	1.691	.196 ^b	
Residual	8870014.615	114	77807.146			
Total	9001605.310	115				

a. Dependent Variable: y2
b. Predictors: (Constant), x1

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	415.914	47.094		.000
	x1	-1.432E-6	.000	-.121	.196

a. Dependent Variable: y2

كذلك الحال بالنسبة للجدول (11) عند تفحص الجزء العلوي منه نلاحظ ان قيمة (R)، اذ بلغت (121). وهذا يعني ان التغير في الانفاق الفعلي تقابلها تغيرات في قيم المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (12%) وهذا النسبة بطبيعة الحال منخفضة جدا، اما قيمة (R Square) وهي الأهم فقد بلغت (015). وهذا يعني ان التغيرات في الانفاق الفعلي تقابلها تغيرات في قيم المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (1%) وهذه أيضا نسبة منخفضة جدا وهذا يعني قبول الفرضية الثالثة والتي تنص على (لا يوجد هناك اثر ذو دلالة احصائية ومعنوية للانفاق الفعلي الحكومي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية).

تحليل التباين (ANOVA) بين كل من الانفاق الفعلي وقيم المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية: يظهر الجزء السلفي من الجدول (11) تحليل التباين بالإنفاق الفعلي (X1) وقيم المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، وقد بلغت مربعات (SS) الانحدار (131590.695) وهو نسب التباين بالقيم الخاصة بالمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، والعمود (MS) للباقي فقد بلغت (131590.695) والذي يظهر الجزء غير المفسر من الانفاق العام، والجذر التربيعي لهذه القيمة وهو الانحراف المعياري (SE) والذي بلغ (278.939323) والظاهر في الجزء العلوي، فيما بلغت قيمة (F) (1.691) عند مستوى معنوية (Sig) بلغ (196). اذ ان مستوى المعنوية يبلغ (5%) وهو اعلى من مستوى المعنوية المقرر. وهذا يعني قبول الفرضية الرابعة والتي تنص على (لا يوجد هناك اثر ذو دلالة احصائية ومعنوية للانفاق الفعلي الحكومي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية).

الاستنتاجات

1- أظهرت النتائج التي تم التوصل اليها عدم وجود علاقة بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية خلال مدة المعاينة الممتدة من (2010-2019).

- 2- أظهرت النتائج أيضا عدم وجود علاقة بين الانفاق الفعلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من (2010-2019).
- 3- أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين الانفاق الفعلي والقيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من (2010-2019).
- 4- أظهرت النتائج التي تم التوصل إليها ان الانفاق الفعلي في العراق لم يخصص جزء منه لتطوير النشاط الاستثماري في العراق خلال الفترة المذكورة، وخصوصاً عندما كان العراق يمتلك فائض كبير في الموازنة العامة.
- 5- النتائج التي تم التوصل إليها تخالف الكثير من البيانات والحقائق الحكومية التي يتم الإعلان عنها وخاصة في الجانب او الشق الاستثماري في العراق، اذ لم نلاحظ وجود نشاط استثماري بارز لا على المستوى الفردي او على مستوى الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- 6- معظم الزيادة في الانفاق الحكومي او الانفاق الفعلي في العراق كانت تذهب الى الاستهلاك وهذا يرجع الى أسباب عديدة منها عدم وجود دراسة حقيقية من قبل السلطات الحكومية عند زيادة الانفاق العام واستغلال هذه الفترات (فترات الزيادة في الانفاق) لغرض توجيه هذه الزيادة لتطوير او تشجيع قطاع الاستثمار في العراق او تطوير سوق العراق للأوراق المالية.

التوصيات

- 1- نلاحظ من خلال الدراسات السابقة وأيضاً من خلال الاطلاع على بيانات دول أخرى ان تطوير أي اقتصاد يعتمد بشكل كبير على تطوير المؤسسات المالية والاستثمارية، لذلك فإن تطوير النشاط الاقتصادي في العراق يعتمد بشكل كبير على تطوير العديد من المؤسسات وخاصة المؤسسات الاستثمارية.
- 2- ضرورة تخصيص جزء كبير من الانفاق العام وبالتالي الانفاق الفعلي لغرض تطوير سوق العراق للأوراق المالية وأيضاً دعم الشركات المدرجة في هذه المؤشر، اذ يساعد ذلك وبشكل كبير الدولة العراقية على الحصول على التمويل المطلوب بالوقت المناسب من خلال قدرة هذه المؤسسات على توفير ذلك التمويل.
- 3- ينبغي على الجهات الحكومية ذات العلاقة مراقبة التخصيصات المالية التي يتم ادراجها في الموازنة العامة الاتحادية في العراق، ومراقبة تنفيذ بنود الموازنة وخاصة في الشق الاستثماري.
- 4- ضرورة الاهتمام بتطوير سوق العراق للأوراق المالية ورفع هذه السوق بما يحتاجه من احتياجات مختلفة سواء كانت مادية او بشرية او على مستوى الخبراء لما له من أهمية كبيرة.
- 5- هناك ضرورة ملحة وهي تشجيع الاستثمار الداخلي الخاص في العراق والافصاح عنه وأيضاً اجبار المؤسسات التي لها وزن كبير في السوق ادراج أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية.
- 6- على المستوى الخارجي، يجب على الحكومة العراقية الاهتمام الكبير بتوفير الاستقرار الداخلي بما يشجع دخول الشركات الأجنبية للاستثمار في العراق وبالتالي تطوير الاقتصاد العراقي الذي أصبح يعاني بشكل كبير خاصة في الآونة الأخيرة.

المصادر: References

- 1- Zhu, Q., & Wang, X. (2011). Structural changes of public expenditures in China. Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management, 23(4), 569–587. , <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-23-04-2011-B006>.
- 2- Bostan, I., & Petrisor, M. B. (2012). Reconsiderations of The Modern Concepts of Public Expenditure in The Current Development Context. Editorial Board, 43.
- 3- Păun, A. P., & Brezeanu, P. (2013). Theoretical Aspects Regarding Public Expenditures. Annals of the University of Petroșani. Economics, 13, 211-220.
- 4- Afanasiev, M., & Shash, N. (2018). Interrelation of Economic Growth and Levels of Public Expenditure in the Context of Wagners Law. Public administration issues, (6), 174-183.
- 5- Mihaiu, D. (2011). Public Expenditures for Development-Their Role in Overcoming the Economic Crisis and Alignment of Romania To European Union Requirements. Studies in Business and Economics, 6(1), 51-64.

- 6- Eswaran, N., & Velmurugan, A. (2018). A Study on Central Government's Developmental and Non-Developmental Expenditure with Special Reference to Selected Variables. *International Journal of Advances in Social Sciences*, 6(1), 57-64.
- 7- Memon, M. S., Panhwar, M. A. P., & Talreja, P. L. (2014). Impact of Non-Development Expenditure on Economic Development Of Pakistan. *International Journal of Management & Information Technology*, 10(2), 1858-1865.
- 8- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments*, Eight Edition. International Edition.
- 9- Foresti, P., & Napolitano, O. (2016). On the Stock Markets' Reactions to Taxation and Public Expenditure. *LEQS Paper*, (115).
- 10- Imobighe, M. D., & FIJA, F. (2015). The Role of Capital Markets in the Development of Nigerian Economy. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(22).
- 11- Oteh, A. (2010, December). Capital Market as a long term option for financing infrastructure development. In A Paper Delivered at the Central Bank of Nigeria Infrastructure Finance Conference held at the Sheraton Hotel and Towers, Abuja.
- 12- Razin, A. (1987). Fiscal Policies and the Stock Market: International Dimensions. *NBER Working Paper Series*, No. 2389, September.
- 13- Durham, J. B. (2002). The effects of stock market development on growth and private investment in lower-income countries. *Emerging Markets Review*, 3(3), 211-232.
- 14- Zhu, Q., & Wang, X. (2011). Structural changes of public expenditures in China. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 23(4), 569-587. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-23-04-2011-B006>.
- 15- Hjerpe, R., Hämäläinen, P., Kiander, J., & Viren, M. (2007). Do government expenditures increase private sector productivity? *International Journal of Social Economics*, 34(5), 345-360. <https://doi.org/10.1108/03068290710741598>.
- 16- Murova, O., & Khan, A. (2017). Public investments, productivity and economic growth. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(2), 251-265. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2015-0190>.
- 17- Shah, A. (Ed.). (2005). *Public Expenditure Analysis*. The World Bank.