



Analysis of the role of bank credit (cash, pledge) on the index of the number of shares traded in Iraq for the period (2009-2023)

*تحليل العلاقة بين مؤشرات الجهاز المصرفي وسوق العراق للأوراق المالية خلال المدة
(٢٠٢٣-٢٠٠٩)

** أ.د. أحمد خليل الحسيني

** حميد رزاق حمزة

Abstract

This research aims to analyze the nature of the relationship between the performance indicators of the banking sector and the indicators of the Iraq Stock Exchange during the period 2009–2023. The study adopts a descriptive and econometric analytical approach using official annual data, including variables such as total bank credit, liquidity volume, number of traded shares, and the general price index in the market. The research finds a statistically significant positive relationship between the development of the banking sector and the performance of the stock market, indicating that improvements in banking sector indicators positively reflect on the dynamics of the financial market. The results also reveal weak institutional coordination between the two sectors, which limits the effectiveness of interaction between the banking sector and the financial market in Iraq.

Keywords: Banking sector, stock market, bank credit, liquidity, price index, Iraq.

*بحث مستل

**جامعة بابل – كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص: يهدف البحث إلى تحليل طبيعة العلاقة بين بعض مؤشرات أداء الجهاز المصرفي وبعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣). اعتمدت الدراسة على أسلوب التحليل الوصفي باستخدام أداة قياسية واعداد بيانات سنوية، شملت المؤشرات الاتية إجمالي الانتمان المصرفي، حجم السيولة، وعدد الأسهم المتداولة، ومؤشر الأسعار العام في السوق. توصل البحث إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تطورات القطاع المصرفي وأداء سوق الأوراق المالية، مما يؤكد أن تحسن مؤشرات الجهاز المصرفي ينعكس إيجاباً على ديناميكية السوق المالي. كما كشفت النتائج عن ضعف التنسيق المؤسسي بين القطاعين، الأمر الذي يحد من فاعلية التفاعل بين الجهاز المصرفي والسوق المالي في العراق.

الكلمات المفتاحية: القطاع المصرفي، سوق الأوراق المالية، الانتمان المصرفي، السيولة، مؤشر الأسعار، العراق

المقدمة: يمثل القطاع المصرفي ركيزة أساسية للنظام المالي في العراق، بينما تلعب سوق الأوراق المالية دوراً تكميلياً في تعبئة الموارد وتوجيهها نحو الاستثمار. في ظل التحديات التي يشهدها الاقتصاد العراقي، تصبح دراسة العلاقة بين الطرفين ضرورة لفهم مدى تكامل وظائف النظام المالي. تبحث هذه الدراسة العلاقة بين أداء الجهاز المصرفي ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣).

مشكلة البحث: رغم الدور الحيوي الذي يمثله الجهاز المصرفي في دعم الأنشطة الاقتصادية، إلا أن سوق العراق للأوراق المالية لا يزال يعاني من ضعف التفاعل مع التطورات المصرفية. وتبرز مشكلة البحث في وجود فجوة واضحة في التنسيق والتكامل بين القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية في العراق، ما يثير تساؤلات حول مدى فاعلية هذا الجهاز في تحفيز أداء السوق.

هدف البحث: يهدف هذا البحث إلى تحليل وقياس طبيعة العلاقة بين مؤشرات أداء الجهاز المصرفي ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣).

فرضية البحث: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات أداء الجهاز المصرفي (مثل الانتمان والسيولة) وأداء سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠٢٣).

منهجية البحث: يعتمد هذا البحث على الأسلوب الوصفي التحليلي باستخدام النماذج القياسي، بهدف دراسة العلاقة بين مؤشرات أداء الجهاز المصرفي وأداء سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠٢٣). وقد تم اختيار هذا الإطار المنهجي لتحقيق التوازن بين الطرح النظري والتحليل التطبيقي.

حدود البحث المكانية والزمانية: الاقتصاد العراق هو البعد المكاني للبحث، والحدود الزمانية تشمل المدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣).

هيكلية البحث: للإحاطة بجوانب البحث تم تقسيمه إلى ستة مطالب تليها استنتاجات وتوصيات وكما يلي:-

المطلب الأول: مفهوم القطاع المصرفي ووظائفه الأساسية .

المطلب الثاني: مفهوم الأسواق المالية وأهميتها الاقتصادية.

المطلب الثالث: العلاقة التبادلية بين القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية .

المطلب الرابع: تحليل تطور مؤشرات الجهاز المصرفي (الائتمان، السيولة).

المطلب الخامس: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (عدد الأسهم، حجم التداول، المؤشر العام).

المطلب السادس: النموذج القياسي وتحليل النتائج .

المطلب الاول: مفهوم القطاع المصرفي ووظائفه الأساسية.

أولاً: مفهوم القطاع المصرفي: المصرف لغوياً هو صيغة مشتقة من الصرف، هو بيع: الذهب بالفضة، لأنه ينصرف به عن جوهر إلى جوهر. و الصراف و الصيرف و الصيرفي: النقاد من المصارفة و هو من التصرف، و الجمع صيارف و صيارفة. (الصباح ، ١٩٨٤) أما فيما يتعلق بالتعريف الاصطلاحي للمصرف، فإنه ليس بالأمر الهين تحديد حقيقته بشكل قاطع وواضح. ويعود السبب في ذلك إلى وجود العديد من المنشآت المالية الأخرى التي تشارك المصارف في تقديم خدمة واحدة أو أكثر من الخدمات التي تقوم بها. بالإضافة إلى ذلك، تتسم عمليات المصرف بالتنوع والتعقيد، كما أن الظروف التي نشأت فيها المصارف والطريقة التي تتبعها لتحقيق الأهداف المنشودة منها تزيد من صعوبة تحديد تعريف موحد. ونتيجة لهذه العوامل، يصبح تكييف هذه العمليات وتفسيرها أمراً مختلفاً وشاقاً. (علي، ١٩٦٩: ١٠) ويعرف أيضاً بأنه "جهاز يتولى تقديم الائتمان (Credit) لعملائه، و يتلقى الودائع منهم نقداً". (فليح، ١٩٧٥: ٢٢) وعرفت أيضاً "بأنها مؤسسة تتعامل أو تتاجر بالائتمان أو الديون". (حسن ، ١٩٧٥: ٢٢) وتعرف المصارف بأنها مؤسسة لها تصريح من الجهات الحكومية في الدولة بقبول الودائع ومنح القروض للشركات أو الأفراد ودفع قيمة الشيكات وتقديم خدمات تحويل العملة وإدارة الثروات وتلعب البنوك دوراً أساسياً في الاقتصاديات الحديثة حيث كلما زاد حجم التعامل مع البنوك كنسبة من الاقتصاد كلما دل ذلك على تقدم الأسواق المالية في هذه الدولة. (عبد القادر، ٢٠٠٣: ١٢)

ثانياً: وظائفه الأساسية: تلعب المصارف دوراً محورياً في دعم النشاط الاقتصادي من خلال ما توفره من أدوات وخدمات تسهل عمليات تبادل الأموال والمنافع، مما يعزز من كفاءة النظام الاقتصادي. وتتبع أهمية المصارف من مساهمتها المباشرة في تنمية وتوسيع الأنشطة الاقتصادية المختلفة، سواء في مجالات الإنتاج أو التوزيع أو التداول أو الاستهلاك (رمضان، ١٩٩٩: ١٤). ومن أبرز وظائف المصارف:

١. **الوظائف التقليدية:** (أبو السعود، ٢٠٠٤: ١٥٦)

أ- **قبول الودائع:** وهي من أقدم المهام المصرفية وتشمل:

- الودائع تحت الطلب: يمكن سحبها في أي وقت دون إشعار مسبق.

- الودائع لأجل: لا يمكن سحبها إلا بعد انقضاء مدة متفق عليها.

٢. **منح القروض**

:تُعد من أهم وظائف المصارف، وتركز غالباً على القروض قصيرة الأجل لكونها أقل مخاطرة. وتُعد القروض مصدراً أساسياً لتمويل الأعمال، لكنها في الوقت ذاته أداة حساسة قد تؤثر على الاستقرار الاقتصادي إذا لم تُدار بحكمة. (حمزة، ٢٠٠٢: ١٧)

٣. **وظائف وخدمات أخرى:** (اكرام، ٢٠٠٥: ١٤٦)

أ- تأجير الأصول.

ب- الاستثمار بالعملة الأجنبية.

ت- إصدار الأوراق المالية.

ث- إدارة استثمارات العملاء.

ج- تقديم خدمات استشارية واستثمارية مالية متنوعة.

المطلب الثاني: مفهوم الأسواق المالية وأهميتها الاقتصادية.

أولاً: مفهوم الأسواق المالية: يختلف مفهوم الأسواق المالية باختلاف الجهة التي تتناول دراستها؛ فكل من الفقيه، والاقتصادي، والهيئات المالية، ينظر إليها من زاوية اختصاصه، مما يؤدي إلى تنوع التعريفات وتباينها في التفاصيل والمضامين (محمد، ١٩٧١: ٣٦٣).

يُعرّف السوق المالي بأنه: "في معناه الضيق يُشير إلى سوق الأوراق المالية أو ما يُعرف بـ"البورصة"، أما في معناه الواسع، فهو يُمثّل مجمل التدفقات المالية داخل المجتمع، سواء كانت قصيرة، متوسطة، أو طويلة الأجل، وتشمل العمليات المالية التي تتم بين الأفراد، أو المؤسسات، أو مختلف القطاعات الاقتصادية". (توفيق، ٢٠٠٥: ٣٠) ولا يختلف مفهوم الأسواق المالية في العصر الحديث عن مفهوم الأسواق في العصور السابقة من حيث الوظيفة الأساسية، وهي النقاء العرض والطلب، غير أنها تطورت بشكل كبير، فانتقلت من كونها أسواقاً تقليدية لتبادل السلع إلى أسواق متقدمة تُعنى أساساً بتداول الأدوات المالية مثل النقود، الأسهم، الودائع، والسندات. (علي، ١٩٩٢: ٨١)

ويُعرّف السوق المالي أيضاً بأنه: "العملية التي يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، حيث تُحوّل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفائض المالي، كالمشروعات الخاصة والهيئات الحكومية (التي تُصدر الأوراق المالية)، إلى القطاعات التي تعاني من عجز مالي، أي المستثمرين الذين يسعون للحصول على هذه الأوراق لتمويل أنشطتهم الاقتصادية". (عاطف، ٢٠٠٨: ٢١)

ثانياً: أهمية الأسواق المالية: (كروش، ٢٠٠٥: ١٤٢)

- ١- التخصيص الأمثل للموارد: يُساهم السوق المالي في توجيه الموارد المالية المتاحة نحو الاستخدامات الأكثر إنتاجية، مما يدعم تحقيق النمو الاقتصادي المستدام.
- ٢- توظيف السيولة الفائضة: يُعد السوق المالي وعاءً متكاملًا يمكن من خلاله توظيف السيولة الزائدة لدى الشركات أو الأفراد في استثمارات مربحة في الوقت المناسب.
- ٣- تحقيق الكفاءة الاقتصادية: يُحوّل السوق المالي المدخرات المتراكمة إلى استثمارات إنتاجية، مما يؤدي إلى توسيع القاعدة الإنتاجية وزيادة الناتج القومي.
- ٤- توفير بيئة تنافسية وحرية تداول: يتيح السوق المالي حرية البيع والشراء ويخلق بيئة من المنافسة التامة، ما يُوفر فرصاً للمستثمرين للاستفادة من تقلبات الأسعار الفعلية والمتوقعة.

٥- تحقيق التسعير العادل وحماية المتعاملين: يعمل السوق المالي على تحديد السعر العادل للأوراق المالية المتداولة، ويوفر آليات لحماية حقوق جميع الأطراف المشاركة في السوق.

٦- دعم السيولة وتدوير الأموال: يُوفر السوق القدرة على إعادة تدوير الأموال بشكل يحقق السيولة اللازمة لدعم الاستثمارات، سواء قصيرة أو طويلة الأجل.

المطلب الثالث: العلاقة التبادلية بين القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية

تقوم العلاقة بين القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية على التكامل والتأثير المتبادل، حيث يؤدي كل منهما دورًا تكميليًا للآخر في دعم النشاط الاقتصادي وتوفير التمويل والاستثمار. وتتمثل هذه العلاقة في الجوانب الآتية:

١- دعم السيولة وتوفير التمويل: (نادية، ٢٠١٠: ٣٩)
• يقدم القطاع المصرفي التمويل المباشر من خلال القروض، مما يُمكن الأفراد والشركات من توسيع أنشطتهم.

• في المقابل، توفر الأسواق المالية تمويلًا غير مباشر عبر إصدار وشراء الأوراق المالية، ما يخفف الضغط على المصارف ويمنح المستثمرين خيارات أوسع.

٢- تعزيز الثقة والاستقرار المالي: (سامي، ٢٠١٢: ٦٦)
• وجود نظام مصرفي قوي يدعم الثقة في الاقتصاد ويشجع على الاستثمار في الأوراق المالية.

• كذلك، تسهم الأسواق المالية المتطورة في تقوية القطاع المصرفي من خلال تقييم دقيق للأصول والفرص الاستثمارية.

٣- القنوات الاستثمارية المشتركة: (Frank, 2012: 59)

• تستثمر المصارف في الأوراق المالية كجزء من سياساتها لإدارة السيولة والعوائد.
• في الوقت ذاته، يعتمد المستثمرون في السوق على الخدمات المصرفية مثل الحفظ والتحويلات وإدارة المحافظ.

٤- التأثير المتبادل في الأزمات: (فوزي، ٢٠١٩: ١٩)

• الأزمات المصرفية تؤثر سلبًا على أداء سوق الأوراق المالية من خلال تراجع الثقة وانكماش السيولة.
• والعكس صحيح، إذ قد تؤدي تقلبات السوق المالية إلى التأثير على جودة الأصول المصرفية ومستوى المخاطر.

لمطلب الرابع: تحليل تطور مؤشرات الجهاز المصرفي (الائتمان، السيولة).

١- تحليل واقع الائتمان المصرفي (النقدي، التهدي) في العراق خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣)

أ- تحليل الائتمان النقدي للجهاز المصرفي العراقي للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣) نلاحظ من خلال بيانات الجدول (١) بأن إجمالي الائتمان النقدي في عام ٢٠٠٩ بلغت (٥,٦٩٠,٠٦٢) مليون دينار، ثم شهد إجمالي الائتمان النقدي في العراق

ارتفاعاً ملحوظاً للمدة (٢٠١٠-٢٠٢٠) فقد بلغت (١١,٧٢١,٥٣٥- ٤٤,١٢٣,٠١٨) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي (١٠٦.٠٠%-٤.٩٢%) ويعود سبب هذا الارتفاع إلى زيادة الإيرادات النفطية حيث شهد العراق خلال هذه المدة زيادة كبيرة في الإيرادات النفطية، خاصة بعد ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، وهذا الازدهار أدى إلى تدفق سيولة أكبر في الاقتصاد، مما عزز قدرة البنوك على تقديم قروض أكبر للأفراد والشركات، وكذلك عمل البنك المركزي العراقي على تحسين البنية التحتية المصرفية وإدخال إصلاحات في اللوائح المصرفية، وهذه الإصلاحات عززت من الثقة بالنظام المصرفي وشجعت البنوك على تقديم قروض بشكل أكثر أماناً.

ثم شهادة اجمالي الائتمان النقدي تذبذباً خلال المدة (٢٠٢١-2023) فقد بلغت (٤٠,٢٥٣,٥٣٩- ٤٦,٢٥٧,٨٠١) مليون دينار وبمعدل (-٨.٧٧%—٦.٧٤%)، ويعود سبب هذا التذبذب إلى قيام العديد من البنوك المركزية العالمية برفع أسعار الفائدة للسيطرة على التضخم، تأثرت التكلفة الإجمالية للقروض، وهذا الوضع دفع البنوك العراقية إلى تشديد شروط الإقراض وزيادة أسعار الفائدة على القروض ، مما قلل من إقبال الأفراد والشركات على الاقتراض.

ب- تحليل الائتمان التعهدي للجهاز المصرفي العراقي للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣)

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (١) بأن اجمالي الائتمان التعهدي في عام ٢٠٠٩ بلغت (٤٦,٠٧١,٨٤٥) مليون دينار. وبعد هذا العام شهد اجمالي الائتمان التعهدي في العراق انخفاضاً وارتفاعاً ليصل إلى أعلى مقدار لها خلال المدة المدروسة للبحث في عام ٢٠١٣ فقد بلغت (٥٣,٦٦٧,٠٢٥) مليون دينار، وبمعدل نمو سنوي (٢١.٤٩%)، ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى زيادة الطلب على الكفالات المصرفية من قبل الشركات والمؤسسات في العراق نظراً لحاجتها إلى ضمانات لتنفيذ المشاريع والعقود، مما أدى إلى زيادة النشاط الاقتصادي وزيادة الطلب على ائتمان التعهدات.

بينما أخذ الائتمان المصرفي للجهاز المصرفي العراقي بالانخفاض بشكل مستمر للمدة (٢٠١٤- ٢٠٢٠) إذ بلغت (٥٠,٩٠٨,٣٩٣- ٢٥,١٤٢,١٣٥) مليون دينار، وبمعدل (-٥.١٤%—٠.٥١%) ، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى يمكن مناقشة أسباب انخفاض ضمانات الائتمان في العراق بين عامي ٢٠١٤ و ٢٠٢٠ على النحو التالي: (البنك المركزي العراقي، ٢٠٢٠: ٣٤)

اولاً- الأزمة المالية: شهد العراق أزمة مالية نتيجة انخفاض أسعار النفط، مما أدى إلى انخفاض الإنفاق الحكومي وانخفاض الطلب على الضمانات المصرفية.

ثانياً- الحرب على الإرهاب: أثرت الحرب على الإرهاب في العراق على الاستقرار الاقتصادي والسياسي، مما أدى إلى انخفاض الثقة في النظام المصرفي وانخفاض الطلب على ضمانات الائتمان.

ثالثاً- التدهور الاقتصادي: أدى تدهور الاقتصاد العراقي نتيجة الأزمة المالية والحرب إلى انخفاض النشاط الاقتصادي وانخفاض الطلب على الضمانات المصرفية ثم شهادة الائتمان التعهدي ارتفاعاً للمدة (٢٠٢١-٢٠٢٣) إذ بلغت (٢٨,١٥٢,١٢٠- ٣٩,٥٠٣,١٢٢) مليون دينار، وبمعدل نمو سنوي (١١.٩٧%- ٢٢.١٠%) ويرجع سبب الارتفاع إلى نتيجة التطورات الحاصلة في القطاع المصرفي من خلال الدور الكبير للبنك المركزي العراقي المتمثل بزيادة عدد المصارف بمنح القروض والسلف الاستهلاكية للمواطنين ومنها سلف

الزواج وسلف بناء الدور السكنية وكذلك شراء الدور السكنية من خلال المبادرة.(البنك المركزي العراقي، ٢٠٢٣: ٣٣)

٢- تحليل تطور إجمالي السيولة في الجهاز المصرفي العراقي للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٩)

يتبين من خلال بيانات الجدول (١) بأن إجمالي السيولة بالجهاز المصرفي العراقي في عام ٢٠٠٩ اذ بلغت (٢,٣٩٣,٧٢٢) مليون دينار، ثم شهدت ارتفاعاً للمدة (٢٠١٣-٢٠١٠) فقد بلغ (٣,١٦٥,١٣٦ - ٥,٦٣٤,٥٨٣) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي (٣٢.٢٣% - ٨.٥٤%) ويعود سبب هذا الارتفاع إلى نتيجة للانتعاش الاقتصادي بشكل عام، ورغم كل التحديات الأمنية والسياسية حيث ركزت السياسة العامة على تكثيف الجهود وترشيد الإنفاق العام وزيادة الإنفاق على الجوانب والخدمات الاجتماعية مثل الصحة والتعليم والبنية التحتية ومكافحة الفساد وتنويع الإيرادات الغير نفطية. ثم نلاحظ حدوث شبه الاستقرار النسبي في إجمالي السيولة للجهاز المصرفي للمدة (٢٠١٨-٢٠١٤) فقد بلغت (٣,٨١٢,٠٩٣ - ٣,٧٦٦,٤١٧) مليون دينار وبمعدل نمو (-٣٢.٣٤% - ٣.٢٦%) ويعود سبب ذلك إلى استقرار أسعار النفط، حيث يعتمد العراق بشكل كبير على عائدات النفط، وخلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨ شهدت أسعار النفط استقراراً نسبياً، رغم بعض التقلبات، مما ساعد على توفير تدفقات نقدية مستقرة للاقتصاد وأدى إلى استقرار السياسات المالية والنقدية. ثم شهدت إجمالي السيولة للجهاز المصرفي بالارتفاع للعامين (٢٠٢٠-٢٠١٩) فقد بلغت (٤,١٩٦,١٤٧ - ٦,٠٤٤,١٣٦) مليون دينار، وبمعدل نمو سنوي (١١.٤١%، ٤٤.٠٤%) ويرجع ذلك إلى بسبب انتشار جائحة كورونا وكل التحديات و الضغوط المالية والاقتصادية والتراجع الكبير في حركة التجارة الدولية وقيود الإغلاق المفروضة على الأنشطة الخدمية والإنتاجية وضعف الطلب العالمي وتراجع الاستثمار وكذلك عجز الموازنة وتأجيل سداد الاقساط المستحقة على المستفيدين من القروض الممنوحة من الدولة أو الديون الخارجية كل ذلك أثر بشكل سلباً على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية.

ثم شهدت إجمالي السيولة ارتفاعاً لتصل إلى مقدار لها في عام ٢٠٢٣ إذ بلغت (٦,٥٥١,٩٢٦) مليون دينار، وبمعدل نمو سنوي (٤.٩٦%) ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى زيادة الثقة بالجهاز المصرفي مما أدى إلى زيادة في التعامل مع المصارف وتقديم الضمانات للعملاء

جدول (١) تحليل مؤشرات الجهاز المصرفي العراقي للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٩)

السنة	الائتمان المصرفي				إجمالي السيولة (مليون دينار)	معدل نمو إجمالي السيولة (%)
	إجمالي الائتمان النقدي بالأسعار الجارية (مليون دينار)	معدل نمو إجمالي الائتمان النقدي (%)	إجمالي الائتمان التعهدي بالأسعار الجارية (مليون دينار)	معدل نمو إجمالي الائتمان التعهدي (%)		
2009	5,690,062	----	46,071,845	----	2,393,722	----
2010	11,721,535	106.00	39,790,906	(13.63)	3,165,136	32.23
2011	20,344,076	73.56	39,023,461	(1.93)	3,861,428	22.00

34.44	5,191,158	13.20	44,174,190	39.79	28,438,688	2012
8.54	5,634,583	21.49	53,667,025	5.32	29,952,012	2013
(32.34)	3,812,093	(5.14)	50,908,393	13.93	34,123,067	2014
(2.16)	3,729,863	(20.38)	40,533,154	7.71	36,752,680	2015
(15.38)	3,156,285	(17.89)	33,281,607	1.16	37,180,123	2016
23.35	3,893,345	(16.92)	27,651,378	2.08	37,952,829	2017
(3.26)	3,766,417	(8.37)	25,336,633	1.41	38,486,947	2018
11.41	4,196,147	(0.26)	25,269,822	9.26	42,052,511	2019
44.04	6,044,136	(0.51)	25,142,135	4.92	44,123,018	2020
(16.69)	5,035,598	11.97	28,152,120	(8.77)	40,253,539	2021
23.96	6,242,014	14.92	32,353,180	7.66	43,336,281	٢٠٢٢
4.96	6,551,926	22.10	39,503,122	6.74	46,257,801	٢٠٢٣

- المصدر / البنك المركزي العراقي، النشر الاحصائية السنوية، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، اعداد مختلفة.
- العمود (٣، ٥، ٧) من عمل الباحث.

المطلب الخامس: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (عدد الاسهم، حجم التداول، المؤشر العام).

١- تحليل تطور مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣)

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (٣) أعلاه، بأن مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية في عام ٢٠٠٩ بلغت (٢١١٢٩٠٦) مليون سهم. ثم شهد مؤشر عدد الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية ارتفاعاً للعامين (٢٠١٠، ٢٠١١) إذ بلغت (٢٥٥٦٥٩٥، ٩٤٢٣٧١٥) مليون سهم وبمعدل نمو سنوي بنسبة (٢١.٠٠%، ٢٦٨.٦٠%) ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى التطورات التي حدثت خلال هذه المدة ، أولاً: تحديث الأنظمة التقنية المستخدمة في التداول، مثل إدخال التداول الإلكتروني، مما سهّل عمليات البيع والشراء ورفع كفاءة السوق. ثانياً: ارتفاع وعي المستثمرين بأهمية السوق المالي كأداة استثمارية، سواء بين الأفراد أو المؤسسات، مما شجع على دخول رؤوس أموال جديدة. ثالثاً: تم إدراج شركات جديدة في السوق، مما وفر فرصاً استثمارية أكثر تنوعاً وزاد من حجم الأسهم المتداولة، مما أدى إلى زيادة في حجم التداول وارتفاع الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (سوق العراق

للأوراق المالية، ٢٠١١: ٢٠). ثم شهد مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية تذبذباً بين الانخفاض والارتفاع لتصل إلى مقدر لها في عام ٢٠١٧ إذ بلغت (١٢١٥٠٨٢١) مليون سهم وبمعدل نمو سنوي (١٧.٠٣%) ويرجع ذلك الارتفاع إلى اعلان الانتصار على داعش وتحرير الاراضي العراقية فضلاً عن تطبيق نظام التداول الالكتروني وتطوير المؤشر العام للسوق. وبعد هذه المدة شهد مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية انخفاضها بشكل تدريجي حتى وصلت إلى أدنى مقدار لها في عام ٢٠٢٠ إذ بلغت (٧٢٧٢٩.٦) مليون سهم، وبمعدل (-٦٥.٥٠%)، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى نتيجة تأثير جائحة كورونا على أداء الشركات وسوق الأوراق المالية العراقية وقلة عدد جلسات السوق. ثم شهد مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية ارتفاعاً وانخفاضاً ليصل مقدارها (٢٢٦٧٣٠) مليون سهم وبمعدل نمو (-٥٩.٨٧%) في عام ٢٠٢٣، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى التغيرات التي حدثت في أسعار النفط والسياسات الاقتصادية مما اثر بشكل كبير على أداء السوق المالي في العراق.

الجدول (٢) تحليل تطور مؤشر عدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٩)

السنة	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	معدل نمو عدد الأسهم المتداولة (%)
٢٠٠٩	٢١١٢٩.٦	----
٢٠١٠	٢٥٥٦٥٩٥	21.00
٢٠١١	٩٤٢٣٧١٥	268.60
٢٠١٢	٦٢٥٦٣٩٩	(33.61)
٢٠١٣	٨٧١١٨٢١	39.25
٢٠١٤	٧٤٣٨٥٢٣	(14.62)
٢٠١٥	٦١٩٦٤٠.٢	(16.70)
٢٠١٦	١٠٣٨٢٢٩٧	67.55
٢٠١٧	١٢١٥٠.٨٢١	17.03
٢٠١٨	٨٣٢٦٣٠.٩	(31.48)
٢٠١٩	٢١٠.٨٤٠.٨	(97.47)
٢٠٢٠	٧٢٧٢٩.٦	(65.50)
٢٠٢١	٩٣٠.٥٩٧.٢	1,179.53
٢٠٢٢	٥٦٤٩٢١.٦	(39.29)
٢٠٢٣	٢٢٦٧٣٠	(59.87)

المصدر / سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية.

- العمود (٣) من عمل الباحث.

٢- تحليل تطور مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٩):

يتبين من بيانات الجدول (٣) ان مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية في عام ٢٠٠٩ قد بلغ (٣,٣٧٣.٧٠) مليون دينار، ثم نلاحظ انخفاضها وارتفاعها بمقادير قليلة للعوام التالية ٢٠١٠ إلى 2012 فقد بلغت (٣,٢٠٠.٣٢ - ٦,٣٧٩.٩١) مليون دينار وبمعدل نمو (-٥.١٤% — ١٠.٤٦%) ويرجع سبب هذا التذبذب إلى نقص السيولة في السواق المالية

العراقية مما أدت إلى انخفاض حجم التداول، حيث وجد المستثمرون صعوبة في بيع أو شراء الأسهم. ثم شهد حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال عام ٢٠١٣ ارتفاعاً ملحوظاً بلغ (١٩,٩٠٤.٠٢) مليون دينار، محققاً معدل نمو سنوي قدره (٢١١.٩٨)%. ويُعزى هذا الارتفاع إلى حالة الاستقرار النسبي التي شهدتها العراق مقارنة بالسنوات السابقة، الأمر الذي ساهم في تعزيز ثقة المستثمرين المحليين والأجانب، وفتح المجال أمام تحركات استثمارية أوسع في السوق المالية.

ثم شهد حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية انخفاضاً مستمراً خلال المدة (٢٠١٤-٢٠٢٠)، حيث تراوح بين (٦,١٥٧.٠٧) مليون دينار كأعلى قيمة و(٦٦١.٢٢) مليون دينار كأدنى قيمة، مسجلاً معدلات تراجع سنوي تراوحت بين (٦٩.٠٧)٪-٦٠.٦٦)٪. ويُستثنى من هذا الاتجاه عام ٢٠١٦، الذي شهد ارتفاعاً طفيفاً في حجم التداول ليبلغ (٣,٢٧٠.٨٦) مليون دينار، محققاً معدل نمو سنوي بلغ (٦.١١)٪. ويُعزى هذا التراجع العام في حجم التداول إلى جملة من العوامل، أبرزها تدهور الأوضاع الأمنية جراء الحرب على الإرهاب، والانخفاض الحاد في أسعار النفط العالمية الذي أثر سلباً على الاقتصاد العراقي، إضافةً إلى ضعف ثقة المستثمرين، وتراجع أداء الشركات المدرجة، إلى جانب غياب إصلاحات فعالة في البنية التحتية للسوق المالية. وبعد هذه المدة أخذ مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية بالارتفاع ليسجل أعلى مستوى لها في عام ٢٠٢١ إذ بلغت (٨١٢,٦٩٨.٦) مليون دينار وبمعدل سنوي (١٢٢,٨٠٨.٩٦)٪ ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى تحسن الظروف السياسية والأمنية في عام ٢٠٢١ مما أدى إلى زيادة الثقة في السوق المالية وزيادة الاستثمارات، حيث كان المستثمرون يجدون سهولة في بيع وشراء الأسهم، مما أدى إلى زيادة حجم التداول، ثم عاد الانخفاض مرة أخرى للعامين ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ فقد بلغت (٢٦٠,٣٩٠,٥٢١,٥١٨.٧) مليون دينار وبمعدل (٣٥.٨٣)٪-٥٠.٠٧)٪ ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى تقلبات أسعار النفط مما أثر على أداء السوق المالية في العراق وانخفاض حجم التداول.

الجدول (٣) مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٩)

السنة	حجم التداول (مليون دينار)	معدل نمو حجم التداول (%)
٢٠٠٩	3,373.70	----
٢٠١٠	3,200.32	(5.14)
٢٠١١	7,124.89	122.63
٢٠١٢	6,379.91	(10.46)
٢٠١٣	19,904.02	211.98
٢٠١٤	6,157.07	(69.07)
٢٠١٥	3,082.55	(49.93)
٢٠١٦	3,270.86	6.11
٢٠١٧	5,646.34	72.63
٢٠١٨	2,830.55	(49.87)
٢٠١٩	1,680.60	(40.63)
٢٠٢٠	661.22	(60.66)
٢٠٢١	812,698.6	122,808.96
٢٠٢٢	521,518.7	(35.83)
٢٠٢٣	٢٦٠,٣٩٠	(50.07)

- المصدر / سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية.

٣- تحليل تطور المؤشر العام في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣):

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (٤) بأن المؤشر العام في سوق العراق للأوراق المالية في عام ٢٠٠٩ قد بلغ (١٠٠.٨٦) نقطة، ثم شهد المؤشر العام في سوق العراق للأوراق المالية ارتفاعاً وانخفاضا لتصل إلى أعلى مقدار لها في حولي (٧٣٠.٥٦) نقطة، وبمعدل نمو سنوي (٦٩٤.٠٩%) في عام ٢٠١٥ ، ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى تحسين أداء الشركات المدرجة في السوق المالية العراقية مما أدى إلى ارتفاع أسعار أسهمها وارتفاع المؤشر العام. ثم تراجع المؤشر العام في سوق العراق للأوراق المالية ليشهد تذبذباً للمدة (٢٠١٦-٢٠٢٣) بمقدار (٦٤٩.٤٨- ٦٤١.٤٦٠) نقطة، وبمعدل نمو سنوي (-١١.١٠% — ٧.٦٤%). ويعود سبب هذا التذبذب إلى تقلبات أسعار النفط حيث يعتمد العراق بشكل كبير على النفط في اقتصادها وتقلبات أسعار النفط أدت إلى تذبذب أداء السوق المالية.

الجدول(٤) تحليل تطور المؤشر العام في سوق العراق للأوراق المالية للمدة(٢٠٠٩-٢٠٢٣)

السنة	المؤشر العام (نقطة)	معدل النمو المؤشر العام (%)
٢٠٠٩	١٠٠.٨٦	----
٢٠١٠	١٠٠.٨٩	0.03
٢٠١١	١٣٦.٠٣	34.83
٢٠١٢	١٢٥.٠٢	(8.09)
المصدر /		
٢٠١٣	١١٣.١٥	(9.49)
٢٠١٤	٩٢	(18.69)
٢٠١٥	٧٣٠.٥٦	694.09
٢٠١٦	٦٤٩.٤٨	(11.10)
المطلوب		
٢٠١٧	٥٨٠.٥٤	(10.61)
النموذج		
٢٠١٨	٥١٠.١٢	(12.13)
وتحليل		
٢٠١٩	٤٩٣.٧٦	(3.21)
٢٠٢٠	٤٤٤.٩٠	(9.90)
٢٠٢١	٥٦٩.٢٠٠	27.94
٢٠٢٢	٥٩٥.٩٥٠	4.70
٢٠٢٣	٦٤١.٤٦٠	7.64

١-الاستقرارية من خلال الجدول (٥) ادناه نلاحظ ان المتغير المستقل (I1) (اجمالي الودائع) قد استقر عند المستوى وعند عدم وجود قاطع فقط ، وعند مستوى المعنوية (١%).

الجدول (٥)الاستقرارية

Null Hypothesis: I1 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

Prob. t-

* Statistic				
0.0209	3.276359	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
-	-			
3.555023	1%	Test level	critical values:	
-	-			
2.915522	5%	level		
-	-			
2.595565	10%	level		

- المصدر : - من عمل الباحث اعتماداً على برنامج **Eviews**

من خلال الجدول (٦) ادناه نلاحظ ان المتغير المستقل (I2) (اجمالي الائتمان النقدي) قد استقر عند الفرق الثاني وعند عدم وجود قاطع فقط ، وعند مستوى المعنوية (١%)
الجدول (٦) (I2) اجمالي الائتمان النقدي

Null Hypothesis: D(I2,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

Prob. t-Statistic				
0.0000	7.219197	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
-	-			
3.557472	1%	Test level	critical values:	
-	-			
2.916566	5%	level		
-	-			
2.596116	10%	level		

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج **Eviews**

من خلال الجدول (٧) ادناه نلاحظ ان المتغير المستقل (I3) (اجمالي الائتمان التعهدي) قد استقر عند الفرق الثاني وعند عدم وجود قاطع فقط ، وعند مستوى المعنوية (١%) .

جدول (٧) اجمالي الائتمان التعهدي

Null Hypothesis: D(I3,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

Prob. t- *	Statistic			
0.000	7.28284	Augmented	Dickey-Fuller	test
0	6	statistic		
	3.55747	1%	Test	critical
	2	level	values:	
	2.91656	5%		
	6	level		
	2.59611	10%		
	6	level		

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

من خلال الجدول (٨) ادناه نلاحظ ان المتغير المستقل (I4) (اجمالي السيولة) قد استقر عند الفرق الثاني وعند عدم وجود قاطع فقط ، وعند مستوى المعنوية (١%) .

الجدول (٨) اجمالي السيولة

Null Hypothesis: D(I4,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

Prob. t- *	Statistic			
0.000	7.00216	Augmented	Dickey-Fuller	test
0	5	statistic		
	3.56543	1%	Test	critical
	0	level	values:	
		5%		

2.91995	level
2	
-	
2.59790	10%
5	level

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

من خلال الجدول (٩) ادناه نلاحظ ان المتغير المستقل (D1) (عدد الأسهم المتداولة) قد استقر عند الفرق الثاني وعند عدم وجود قاطع فقط ، وعند مستوى المعنوية (١%)

جدول (٩) عدد الأسهم المتداولة

Null Hypothesis: D(D1,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

Prob. t-	Statistic	
*		
0.000	7.21134	Augmented Dickey-Fuller test statistic
0	4	
-		
3.55747	1%	Test critical values:
2	level	
-		
2.91656	5%	
6	level	
-		
2.59611	10%	
6	level	

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

من خلال الجدول (١٠) ادناه نلاحظ ان المتغير المستقل (D2) (حجم التداول) قد استقر عند الفرق الثاني وعند عدم وجود قاطع فقط ، وعند مستوى المعنوية (١%) .

جدول (١٠) حجم التداول

Null Hypothesis: D(D2,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

Prob. t- *	Statistic			
0.000	7.89662	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
0	1			
-	3.57772	1% level	Test critical values:	
3				
-	2.92516	5% level		
9				
-	2.60065	10% level		
8				

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

من خلال الجدول (١١) ادناه نلاحظ ان المتغير المستقل (D3) (المؤشر العام لأسعار الاسهم) قد استقر عند الاول وعند عدم وجود قاطع فقط ، وعند مستوى المعنوية (١%) .

جدول (١١) (D3) المؤشر العام لأسعار الاسهم

Null Hypothesis: D(D3) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

Prob. t- *		Statistic	
0.038	3.02482	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
7	7		
-	3.55502	1% level	Test critical values:
3			
-	2.91552	5% level	
2			
-		10%	
	2.59556	level	

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

١. التكامل المشترك من خلال الجدول (١٢) ادناه والذي يمثل نتائج اختبار (جوهانسن للتكامل المشترك) اذ نلاحظ وجود اربع متجهات تكاملية في اختبار الأثر (Trace) ومتجه تكاملي واحد في اختبار القيمة العظمى ، وهذا ما يدل على وجود علاقة تكاملية طويلة الاجل بين متغيرات نموذجنا القياسي .

جدول (١٢) التكامل المشترك

Date: 05/31/25 Time: 22:45
Sample (adjusted): 2009Q4
2023Q1

Included observations: 54 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: D1 D2 D3 I1 I2 I3 I4

Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Prob.**	0.05 Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
0.0301	47.85613	50.13057	0.302351	None *
				At most 1
0.0394	29.79707	30.68847	0.237633	*
				At most 2
0.0414	15.49471	16.03683	0.155448	*
				At most 3
0.0086	3.841465	6.913571	0.120172	*

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum

Eigenvalue)

Prob.**	0.05 Critical Value	Max- Eigen Statistic	Eigenvalu e	Hypothesi zed No. of CE(s)
0.3811	27.58434	19.44210	0.302351	None
0.3141	21.13162	14.65164	0.237633	At most 1
0.2760	14.26460	9.123258	0.155448	At most 2
				At most 3
0.0086	3.841465	6.913571	0.120172	*

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

٢. تحديد عدد مدد الابطاء الزمنية المثلى لنموذجنا القياسي من خلال الجدول (١٣) ادناه والذي يمثل اختبار تحديد عدد مدد الابطاء الزمنية المثلى للنموذج القياسي ، اذ نلاحظ ان عدد مدد الابطاء المثلى لنموذجنا القياسي هي مدتين اعتماداً على معايير هنان كوين (HQ) وسوارج (SC) واكايك (AIC) .
جدول (١٣) تحديد عدد مدد الابطاء الزمنية المثلى لنموذجنا القياسي

VAR Lag Order Selection
Criteria

Endogenous variables: I1 I2 I3 I4 D1
D2 D3

Exogenous variables:
C

Date: 05/31/25 Time: 22:47

Sample: 2009Q1
2023Q4

Included observations: 54

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
					-	
203.85	204.01	203.75	7.26e+		5494.3	
17	01	23	79	NA	12	0
					-	
179.74	181.01	178.95	1.25e+	1224.2	4775.7	
79	50	24	69	78	14	1
					-	
177.5	179.9	176.0	7.39e	184.6	4647.9	
250*	009*	335*	+67*	155*	04	2
178.83	182.31	176.64	1.74e+	38.581	-	
02	49	26	68	03	4615.3	3

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

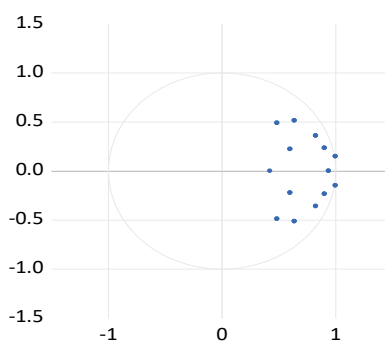
- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

١. الاختبارات التشخيصية للنموذج القياسي

أ- اختبار استقرارية النموذج ككل

من خلال الشكل (١) ادناه نلاحظ بان بعض الجذور وقعت خارج دائرة الوحدة ، وهذا ما يدل على ان نموذجنا القياسي لم يحقق شرط الاستقرارية ككل .
شكل البياني (١) اختبار استقرارية النموذج ككل

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

ب- اختبار الارتباط الذاتي

من خلال الجدول (١٤) والذي يمثل نتائج اختبار (LM) لفحص وجود مشكلة الارتباط الذاتي من عدمها ، اذ نلاحظ ان قيم (Prob) ظهرت بمقدار (٠.٨٤٧، ١.٠٠٠) وهي اكبر من (٠.٠٥)، أي انها معنوية في هذا الاختبار ، وهذا ما يدل على خلو نموذجنا القياسي من مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيراته .

الجدول (١٤) اختبار الارتباط الذاتي

VAR Residual Serial Correlation

LM Tests

Date: 05/31/25 Time: 22:48
 Sample: 2009Q1 2023Q4
 Included observations: 55

					Null hypothesis: No serial correlation at lag h	
Prob.	df	Rao F-stat	Prob.	df	LRE* stat	Lag
0.84	(49, 71)	0.7747	0.84	49	39.217	1
1.00	(49, 00)	0.1738	1.00	49	9.6440	2

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

ت- اختبار عدم ثبات تجانس التباين

من خلال الجدول (١٥) والذي يمثل نتائج اختبار (Tests (Levels and Squares)) لفحص وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين من عدمه ، اذ نلاحظ ان قيمة (Prob) ظهرت بمقدار (٠.٠٠٠٠) وهي اقل من (٠.٠٥) أي انها معنوية في هذا الاختبار، وهذا ما يدل ان نموذجنا القياسي خالي من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين بين متغيراته .

الجدول (١٥) اختبار عدم ثبات تجانس التباين

VAR Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)

Date: 05/31/25 Time: 22:49
 Sample: 2009Q1 2023Q4
 Included observations: 55

Joint test:

Prob.	df	Chi-sq
-------	----	--------

- المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews

٣. نموذج سببية تودايامووتوو

بما ان متغيرات نموذجنا القياسي استقرت عند المستوى و الفرق الأول والفرق الثاني، وبما انه وجدت علاقة تكاملية طويلة الاجل بين هذه المتغيرات ففي هذه الحالة سنستخدم نموذج سببية تودايامووتوو من اجل قياس وتحليل العلاقة بين (اجمالي الودائع ، اجمالي الائتمان النقدي والتعهدي، اجمالي السيولة) (عدد الأسهم المتداولة ، حجم التداول، المؤشر العام لأسعار الأسهم) في العراق خلال المدة (٢٠٠٩-٢٠٢٣) .

اذ نلاحظ من خلال الجدول (١٦) ادناه والذي يمثل نتائج نموذج سببية تودايامووتوو ما يلي

- أ- عدم وجود تأثير للمتغيرات المستقلة (اجمالي الودائع ، اجمالي الائتمان النقدي والتعهدي، اجمالي السيولة) على المتغير التابع على المتغير التابع (عدد الأسهم المتداولة) وذلك لان قيم (Prob) ظهرت بمقدار اكبر من (٠.٠٥) .
- ب- وجود تأثير للمتغير المستقل (اجمالي السيولة) على المتغير التابع (حجم التداول) وذلك لان قيم (Prob) ظهرت بمقدار اقل من (٠.٠٥) .
- ت- عدم وجود تأثير للمتغيرات المستقلة (اجمالي الودائع ، اجمالي الائتمان النقدي ، اجمالي السيولة) على المتغير التابع على المتغير التابع (المؤشر العام لأسعار الاسهم) وذلك لان قيم (Prob) ظهرت بمقدار اكبر من (٠.٠٥) .

ومن ما ورد أعلاه نلاحظ بعدم وجود علاقة سببية بين جميع المتغيرات المستقلة أعلاه على المتغيرات التابعة ويعود السبب في ذلك الى ما يلي :-
وهذا يعود الى عدة أسباب ومنها ما يلي :-

١. ان الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد على الإيرادات النفطية بنسبة (٩٠%) ، وبالتالي فان القطاع النفطي هو القطاع القائد لاقتصاد هذا البلد ، ولدية الحصة الأكبر من الناتج المحلي الإجمالي ، اما القطاعات الأخرى ومنها القطاع المصرفي فلا تشكل سوى نسبة بسيطة من الناتج المحلي الإجمالي في العراق .
 ٢. عدم وجود ثقافة مصرفية في العراق ، أي ان افراد المجتمع يحتفظ بالفائض من دخلة على شكل نقود في منازلهم او على شكل مصوغات ذهبية او على شكل أصول ثابتة وبالتالي عدم ذهاب هذه المدخولات الى القطاع المصرفي على شكل ودائع نقدية ، وهذا ما يضعف من قدرة هذا القطاع على منح الائتمان النقدي والتعهدي .
 ٣. ان اغلب افراد المجتمع يلجئ الى وسائل أخرى للحصول على ما يحتاجه من الأرصدة النقدية كبيع الأصول الثابتة او المدخرات الخاصة ولا يلجئ للقطاع المصرفي من اجل الحصول على تلك الأرصدة النقدية وذلك لتخلف الأنظمة المصرفية في العراق وكثرة الروتين الإداري ، وهذا الامر اضعف من دور القطاع المصرفي في العراق .
 ٤. ان سوق العراق للأوراق المالية هي سوق ناشئة وضيعة ويعود السبب في ذلك الى عدم وجود قطاع خاص نشط يحرك ويفعل هذا السوق المالي .
- جدول (١٦)

VAR Granger Causality/Block Exogeneity

Wald Tests

Date: 05/31/25 Time: 22:49

Sample: 2009Q1 2023Q4

Included observations: 55

Dependent variable: D1			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
		0.02770	
0.9862	2	8	I1
		0.32749	
0.8490	2	9	I2
		2.81111	
0.2452	2	4	I3
		0.30467	
0.8587	2	4	I4
		1.51509	
0.4688	2	0	D2
		1.95628	
0.3760	2	5	D3
		10.0609	
0.6106	12	6	All

Dependent variable: D2			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
		3.74731	
0.1536	2	2	I1
		1.23588	
0.5391	2	4	I2
		5.60983	
0.0605	2	6	I3
		7.42786	
0.0244	2	3	I4
		0.61523	
0.7352	2	3	D1
		0.03504	
0.9826	2	6	D3
		24.0832	
0.0198	12		All

Dependent variable: D3			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
		9.41556	
0.0090	2	1	I1
		21.9027	
0.0000	2	4	I2
		1.95661	
0.3759	2	3	I3
		11.0047	
0.0041	2	5	I4
		6.82564	
0.0329	2	2	D1
		3.35466	
0.1869	2	9	D2
		32.6471	
0.0011	12	9	All

الاستنتاجات

- ١- أظهرت نتائج النموذج عدم وجود علاقة سببية معنوية بين مؤشرات القطاع المصرفي (الودائع، الائتمان) وبعض مؤشرات سوق الأوراق المالية (عدد الأسهم المتداولة، المؤشر العام)، مما يعكس ضعف الترابط بين القطاعين.
- ٢- تبين أن السيولة هي المؤشر الوحيد الذي يؤثر معنوياً على حجم التداول في السوق المالي، ما يشير إلى أن تحريك السيولة قد يكون أداة فعالة لتنشيط السوق.
- ٣- يعود ضعف العلاقة بين الجهاز المصرفي والسوق المالي إلى هيمنة القطاع النفطي على الاقتصاد، مقابل إسهام ضعيف للقطاع المصرفي في الناتج المحلي.
- ٤- يتسم المجتمع العراقي بانخفاض الثقة في القطاع المصرفي، وغياب الوعي بأهمية الإيداع والتعاملات البنكية، مما يحد من فاعلية هذا القطاع في النشاط الاقتصادي.
- ٥- السوق لا يزال ناشئاً، ويعاني من ضعف مشاركة القطاع الخاص ونقص الأدوات الاستثمارية والرقابة الحديثة.

التوصيات

- ١- تعزيز التكامل بين القطاع المصرفي والسوق المالي: عبر سياسات مالية ومؤسسية تُشجع على التعاون بين الجانبين وربط أدوات التمويل المصرفي بأدوات السوق.
- ٢- تحسين البنية التحتية للمصارف: من خلال تطوير الأنظمة المصرفية، وتبسيط الإجراءات، وتوسيع استخدام التكنولوجيا المالية (FinTech) لجذب المتعاملين.

- ٣- نشر الثقافة المصرفية: عبر حملات توعية تهدف إلى تشجيع الأفراد على التعامل مع المصارف والابتعاد عن الاقتصاد النقدي غير المنظم.
- ٤- تنشيط القطاع الخاص: دعم الاستثمارات الخاصة وتشجيع إدراج شركات جديدة في سوق الأوراق المالية لتوسيع قاعدة المستثمرين وتحسين عمق السوق.
- ٥- تحديث الإطار التشريعي والرقابي: إصلاحات قانونية لدعم استقلالية وكفاءة السوق المالي، وضمان الشفافية والحوكمة.

المصادر

أولاً- المصادر العربية

١. أبو السعود ، محمد فوزي ، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٤.
٢. حمزة محمود الزبيدي ، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٢.
٣. سامي العلي، هندسة الأدوات المالية المشتقة وتطبيقاتها في الأسواق العربية، دار وائل للنشر، ٢٠١٢.
٤. فوزي الشاويش، إدارة المخاطر في البنوك والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠١٩.
٥. توفيق كمال الحطاب، نحو سوق مالية إسلامية"، بحث مقدم في المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.
٦. سيد الهواري، أساسيات إدارة البنوك، مكتبة عين شمس، دار الجيل للطباعة، القاهرة، ١٩٧٦.
٧. الصحاح الجوهري، الطبعة الثالثة، دار العلم للملايين، بيروت، ١٤٠٤ - ١٩٨٤ ، ٤ / ١٣٨٦.
٨. عاطف وليم أندراوس أسواق الأوراق المالية- بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨.
٩. عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، ٢٠٠٢ / ٢٠٠٣.
١٠. علي جمال الدين عوض ، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، المطبعة العالمية، القاهرة، ١٩٦٩ .
١١. فليح حسن خلف الغزي، الائتمان المصرفي و دوره في الاقتصاد العراقي، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، كلية الإدارة و الاقتصاد، ١٩٧٥.
١٢. محمد عزيز، النقود و البنوك، مطبعة المعارف، بغداد، ١٩٦٥.

١٣. علي محي الدين القرة داغي, بحث الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي, مجلة مجمع الفقه الإسلامي, منظمة المؤتمر الإسلامي, جدة, ١٩٩٢, العدد ٧, ج ١.
١٤. كروش نور الدين, "سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة بورصة الجزائر", بحث مقدم في مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية قسم العلوم الاقتصادية والقانونية, العدد ١١ جانفي ٢٠١٤.
١٥. احمد حسين علي الهيتي وبختيار صابر محمد, أثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي, مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية, (جامعة الانبار), المجلد ٤, العدد ٧, سنة ٢٠١١.
١٦. سعيدات الصادق وتومي زرباني وقرعاني, دور البنو التجارية في التنمية الاقتصادية, مذكرة مقدمة في العلوم الاقتصادية, جامعة ورقلة ٢٠١٢ / ٢٠١٣.
١٧. حسن النجفي, سوق بغداد للأوراق المالية, مطبعة النجفي, بغداد, ١٩٩٢.

ثانياً - المصادر الأجنبية

Frank Fabozzi, Franco Modigliani, Capital Markets: Institutions & Instruments, Prentice Hall, USA, 9th Edition, 2012.