

# اثر سعر الصرف الدينار العراقي على مؤشر السوق المالي

دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2014-2020)

م. آسو بهاء الدين قادر، أ.م.د. ساكار ظاهر عمر

الجامعة التقنية الشمالية، المعهد التقني، كركوك، كركوك، العراق.

## المستخلص

الموازي خلال مدة المبحوثة تباينت بشكل كبير وهو دليل على عدم سيطرة البنك المركزي على السياسة النقدية مما أثرت على تباين حركة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، وبالتالي فقدان المستثمرين لتوليد الارباح وانخفاض فرص ربحيتهم، كما قدم البحث مجموعة من مقترحات لعل من أهمها هي إنشاء قاعدة من الاسس العلمية للاستثمار في الاسواق المالية وذلك بناءً على ما يسوغ لنا من متغير سعر الصرف التي تقود المستثمرين على اتخاذ السليم لقرارات الاستثمار في الوقت الملائم .

يهدف البحث الى التعرف على تقلبات سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث، فضلاً عن معرفة حجم ونوع العلاقة الخطية بين المتغيرين، من خلال تأطير ممنهج يمكن أن يسترشد به المستثمرون والتي تسهم في تعزيز حركة الأموال والاستثمارات وبما ينعكس ايجابيا في النشاط الاقتصادي والسوق المالية، بالاعتماد على بيانات المنشورة عن المدة من 2014 ولغاية 2020 . وقد خرج البحث بجملة من الاستنتاجات من أهمها وجود علاقة ارتباط وتأثير بين سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر السوق المالي في العراق بالإضافة الى ان قيمة الدينار العراقي في السوق

كلمات مفتاحية: : سعر الصرف ، مؤشر السوق المالي.

## المقدمة

الاساس مارست المجتمع الاقتصادي تحولات في الانظمة النقدية، من خلال ادواتها نحو الاقتصاد العراقي وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية التي تعود بالنفع على الاقتصاد الا انه من الملاحظ انه في سوق العراق للأوراق المالية لا يتم تخصيص الاموال بصورة مثلى، الامر الذي يتطلب الوقوف على أسباب هذا الخلل، وعليه ينبغي ان نجد علاقة مترابطة بين مؤشر السوق المالي ومتغيرات السياسة النقدية المتمثلة بسعر الصرف، لذلك من الضروري تشجيع استخدام أدوات مالية كالأسهم والسندات لمواكبة تقلبات أسعار الصرف .

تعرض المؤسسات المالية عموماً ومنها الاسواق المالية إلى مخاطر مالية مختلفة، وإن هذه المخاطر تتباين في أشكالها، وأسبابها، اذ ترتبط معظم المخاطر بعوامل اقتصادية – وعوامل الخطر السياسي والتكنولوجي وغيرها – منها خطر سعر الفائدة، وخطر التضخم وخطر السيولة، وخطر سعر الصرف والذي نحن بصدد تحليله وتقديره. ويحتل خطر تقلبات سعر الصرف أهمية بالغة، كونه أداة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي، وانه يمارس دوراً مهماً في تحديد قدرة الاقتصاد التنافسية، لهذا من ضروري مواجهة تقلبات أسعار الصرف لأنه يعكس قيم السلع والخدمات المحلية، وعلى هذا

## المبحث الاول : منهجية البحث :

### أولاً : مشكلة البحث :

شهد الاقتصاد العراقي خلال المدة (2014-2020) إتباع سياسات اقتصادية مختلفة مما أدى ذلك إلى حدوث تقلبات وتذبذبات في المتغيرات الاقتصادية الكلية الأمر الذي اثر اما سلباً او إيجاباً على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث عن طريق التساؤلات التالية :

1. هل تأثرت مؤشر سوق العراق للأوراق المالية بالتغيرات الحاصلة في سعر الصرف الدينار العراقي خلال فترة الدراسة ؟
2. هل يمكن بناء نماذج قياسي يمكنها تقدير حجم ونوع هذا التأثير؟

### ثانياً : أهمية البحث :

تمثلت أهمية البحث من أهمية المتغيرات الاقتصادية الكلية ومنها (سعر الصرف) فضلاً عن أهمية المتغيرات الاقتصادية الجزئية ومنها (مؤشر سوق العراق للأوراق المالية )، بالإضافة الى وتوائم النظرية مع التطبيق من خلال تأطير ممنهج يمكن أن يسترشد به المستثمرون والتي تسهم في تعزيز حركة الأموال والاستثمارات وبما ينعكس ايجابيا في النشاط الاقتصادي والسوق المالية. ومن جانب آخر ترسيخ المفاهيم العلمية المعاصرة من الأدبيات المتعلقة بالموضوع وعرضها بطريقة واضحة ومتكاملة لغرض رفد المكتبة العلمية .

### ثالثاً : أهداف البحث :

يهدف البحث الى تحقيق ما يلي :

1. التعرف على تقلبات سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.
2. معرفة فترة الابطاء المثلّي لتقلبات سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.
3. ايجاد العلاقة الخطية بين سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.
4. معرفة حجم ونوع التأثير الذي يتركه سعر الصرف الدينار العراقي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.

## المبحث الثاني : سعر الصرف ومؤشر السوق

### أولاً : مفهوم سعر الصرف :

تقوم النقود بدور الوسيط في التبادل في المعاملات التجارية الداخلية بهدف تحقيق الاستقرار وتسريع عمليات تصريف الانتاج ، بالإضافة الى ذلك فهي تقوم بدور الوسيط في المبادلات الدولية عندما يتم التبادل بين الدول لكن الفروقات الكبيرة وواضحة بين المدفوعات الداخلية التي تتم بالعملة الوطنية والمدفوعات الخارجية التي تتم بالعملة الاجنبية (ميدو،2016،8).

### رابعاً : فرضيات البحث :

ينطلق البحث من افتراضات الاتية :

1. إن سلسلة بيانات سعر الصرف الدينار العراقي وسلسلة بيانات مؤشر سوق العراق للأوراق المالية تعاني من مشكلة عدم الاستقرار خلال مدة البحث .
2. لا يوجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين تقلبات سعر الصرف الدينار العراقي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.
3. لا يوجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية معنوية بين تقلبات سعر الصرف الدينار العراقي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.

### خامساً : حدود البحث:

1. حدود البحث الزمانية : ان المدة الزمنية قيد الدراسة خلال المدة (2014- 2020) .
2. حدود البحث المكانية : تكمن حدود البحث المكانية في التركيز على بيانات سعر الصرف الدينار العراقي وبيانات مؤشر سوق العراق للأوراق المالية في العراق.

### سادساً : اسلوب البحث :

1. الاسلوب الاستقرائي : والذي يعتمد على جمع المعلومات والبيانات الخاصة بالمتغير سعر الصرف الدينار العراقي والمتغير مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، اذ تم اعداد ذلك بناءً على بيانات واقعية في هذا الجانب بغية التوصل إلى نتائج تعزز فرضية البحث.
2. الاسلوب القياسي : والذي يعتمد على التحليل الكمي للظواهر الاقتصادية وذلك من خلال صياغة نماذج قياسية بالاعتماد على متغيرات الواقع ومن ثم اختبارها وتحليلها للمساعدة في رسم السياسات الاقتصادية.

وتقضي تسوية المعاملات والمدفوعات الدولية وجود اداة للتسوية ومقياساً للقيمة فاقتناء سلعة معينة من بلد ما لا يتم دفع قيمتها بالعملة المحلية بل يتطلب الامر تحديد نسبة الوحدات بالعملة المحلية الى العملات الاجنبية ويطلق على هذه النسبة في الادبيات المحاسبية والاقتصادية بـ سعر الصرف .  
ومن اجل ذلك اجتمعت جميع الدول ، خاصة المتقدمة منها بهذه الاداء واولتها العناية الفائقة ، وجاءت في شأنها مفاهيم

- الى تعدد النظريات المفسرة لسعر الصرف ويمكن ان تذكر اهم هذه النظريات كالآتي (ال شيب،65،2011-71):
- 1- نظرية تعادل القوة الشرائية .
  - 2- نظرية الارصدة ( نظرية ميزان المدفوعات ) .
  - 3- النظرية النقدية لتفسير سعر الصرف .
  - 4- نظرية التوازن محفظة الاوراق المالية .
  - 5- افكار حديثة لتفسير سعر الصرف .

#### رابعاً : مؤشر السوق :

يقيس مؤشر السوق Market Index أو مؤشر الأسهم Stock Index مستوى واتجاه أسعار الأسهم المتداولة فيه. وفي هذا الصدد فالمؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة Dow Jones Industrial Average<sup>1</sup> (DJIA) ومؤشر ستاندارد آند بور 500 (S&P 500) يقابلها في العراق مؤشر سوق العراق للأوراق المالية (ISX60) (هندي،2015،127)، وتستخدم هذه المؤشرات كمعيار لمقارنة الأسهم الفردية مع السوق ككل، لقياس الاتجاه في أسعار الأسهم بمرور الوقت، ولتحديد كيفية تأثير العوامل الاقتصادية المختلفة على السوق (Brigham&Houston,2019,51).

ويعرف مؤشر سوق الأوراق المالية بأنه رقم قياسي الذي يقيس مستوى الأسعار في السوق ويعكس أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أم النقصان وبالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها (ياره،2018،61). او انها أي مجموعة من الأسهم تتناسق جميعها باطار معين يتم تجميع هذه الاسهم معا لتحديد حركة الاقتصاد أو السوق أو القطاع المعني. اذ يسمح هذا للمستثمرين بتتبع الأوراق المالية على نطاق واسع بأسهل ما يمكنهم من تتبع سهم واحد، عندما ينخفض المؤشر فإن هذا يعني أن الأسهم داخل المؤشر - في المتوسط - تتراجع و قد ترتفع بعض الأسهم في المؤشر عندما ينخفض بشكل عام مما يشير لزخم تراجي بين الاسهم التي يتبعها المؤشر (التميمي، وداوود،2021،124) .

#### خامساً : اهداف المؤشر السوق والعوامل المؤثرة عليها :

هناك عدة عوامل تؤثر على مؤشر من خلال تأثيرها على عمليات البيع والشراء وعلى أسعار الأسهم التي تشتق من أسعارها حركة هذه المؤشرات وهذه العوامل هي (ال شيب،،922012-93):

1. مدى دقة وشفافية الأخبار في السوق المالي.
2. قدرة المتعاملين على استخدام الإشاعات في التأثير على حركة الأسعار وحجم التداول .
3. التوقيت او الزمن وطبيعة المتغيرات الاقتصادية.

- عدة تتماشى واستعمالاتها وكذلك لأغراض المتقدمة منها . اذ يقصد بسعر الصرف بأنه سعر احدى العملات لبلد معين اتجاه عملة بلد اخر ويمكن التعبير عنه بإحدى الصيغتين:
1. وحدة من العملة الاجنبية لكل وحدة من العملة المحلية فمثلاً نأخذ الدينار العراقي كعملة محلية والدولار الامريكي كعملة اجنبية فان لكل دولار واحد يتطلب دينار عراقي واحد (pibeam.2010,260).
  2. وحدة من العملة المحلية لكل وحدة واحدة من العملة الاجنبية اي دينار عراقي يتطلب الحصول على دولار واحد وبعد حلقة الوصل بين العملة المحلية والعملات الاجنبية مما يؤدي الى سهولة المقارنة بين التكاليف والاسعار وتحديدتها بين مختلف الدول وهي بذلك تكون من ابرز الاسس التي تعتمد عليها العلاقات الاقتصادية والتجارية بين الدول ( المعموري والزبيدي،2011،134)
- كما عرف ( زهوة، 2020، 19 ) على انه سعر الوحدة من النقد الاجنبي معبراً عنها بوحدات من النقد الوطني وهي تسمية سعرية من وجهة نظر المواطن في دولة العملة الاجنبية يرى الباحثان في ان سعر الصرف هو ثمن عملة بعملة أخرى .

#### ثانياً : اشكال سعر الصرف :

- يأخذ سعر الصرف صيغاً وأشكالاً عديدة لكل منها مدلولها وبالتالي استعمالاتها الخاص وهي كالآتي (محمد،2016،12-20):
- 1- سعر الصرف الاسمي : سعر عملة اجنبية بدلالة وحدات عملة محلية .
  - 2- سعر الصرف الحقيقي : يمثل التحركات في سعر الصرف الاسمي معدلة بنسبة التضخم في بلدين مختلفين .
  - 3- سعر الصرف الفعلي : يعبر عم المؤشر الذي يقيس كتوسط التغير في سعر صرف العملة اما بالنسبة لعدة عمولات اخرى في فترة زمنية معينة .
  - 4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي : هو سعر الاسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدد من اسعار الصرف الثنائية .
  - 5- سعر الصرف العاجل : سعر صرف اجنبي المستخدم في العمليات الشراء والبيع للعملات الاجنبية مقابل التسليم الفوري .
  - 6- سعر الصرف الاجل : هو السعر الذي يتم على اساسه بيع وشراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ ابرام عقد الصفقة ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين وموضوع التعامل في نفس تاريخ ابرام الصفقة .

#### ثالثاً : النظريات المفسرة لسعر الصرف :

ان تعداد الانظمة النقدية التي اتخذت مقاييس مختلفة ، يتم على اساسها اختيار القاعدة النقدية، هذا بالإضافة الى اختلاف مؤشرات الاقتصادية والمالية والمتقدمة في تحديد قيمة العملة ادى

فكرة جيدة عن اتجاهات الأسعار في سوق رأس المال الأمريكي. حيث يمثل المنشآت الصناعية منها (400) سهم ومنشأة المنافع العامة مثل الكهرباء والماء والاتصالات (40) سهماً ومنشآت النقل (20) سهماً ومنشآت الخدمات المالية والبنوك والتأمين (40) سهماً (Stanly Danw,2002,18) .

<sup>1</sup> Dow Jones Industrial Average (DJIA) وهو مؤشر سوق الأسهم المتابع على نطاق واسع، مكون من 30 سهماً كبيراً ومعروفاً في الولايات المتحدة (Ross et al.,2010,414) .

<sup>2</sup> مؤشر S&P 500 وهي مختصر Standard & Poors هو المؤشر الذي يوصف بأنه المؤشر للشركات القيادية في الصناعات القادة ويقين هذا المؤشر متوسط أسهم 500 شركة أمريكية ويعطي

محفظة مكونة من أوراق مالية مختار عشوائياً ، يعادل تقريباً معدل عائد السوق ( متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة بالسوق ) الذي يعكسه المؤشر، هذا يعني أن المدير المحترف الذي يستخدم أساليباً متقدمة في التنوع عليه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق .

3. **التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق :** إذا أمكن للمحللين الوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين التغيرات التي تطرأ على المؤشرات، فإنه قد يمكنهم التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل، وأن إجراء تحليل تاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد يكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه، وهذا أمر من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري السليم في التوقيت السليم .

4. **تقدير مخاطر المحفظة :** يمكن استخدام المؤشر لقياس المخاطر المنتظمة Systematic Risk لمحفظة الأوراق المالية .

4. طبيعة المنافسة والمضاربة في السوق المالي ( الشركات الكبيرة تؤثر على الشركات الصغيرة).

#### سادساً : الاستخدامات الاساسية للمؤشرات :

تعد مؤشرات أسعار الاوراق المالية اداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة ، غير أن للمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين، وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق المال، وما يلي استعراض لتلك الاستخدامات (هنديB،2015،246-248):

1. **إعطاء فكرة سريعة عن اداء المحفظة :** يمكن للمستثمر أن يأخذ فكرة سريعة عن التغير في عائد محفظة السوق، ايجاباً أو سلباً، بمجرد معرفته لاتجاه التغير الذي طرأ على حالة مؤشر السوق ، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل الاوراق المالية على حدة، وبالطبع إذا كانت استثماراته كلها في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر .
2. **الحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين :** وفقاً لفكرة التنوع الساذج يمكن للمستثمر العادي أن يحقق معدل عائد على

## المبحث الثالث : الجانب التطبيقي للبحث :

### اولاً : الاحصائيات الوصفية للبيانات

#### 1. الاحصاءات الوصفية لمتغير سعر الصرف :

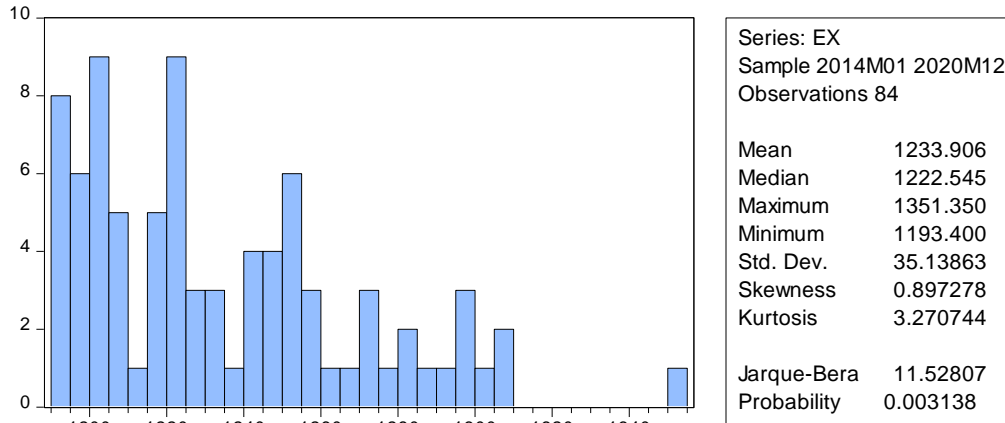
بلغ متوسط سعر الصرف في العينة محل الدراسة خلال الفترة من 2014 إلى 2020 قيمة (1233.906) بوسيط قيمته (1222.545) والقيمة العليا لمتوسط سعر الصرف (1351.350) والقيمة الدنيا (1193.4)، وبلغ قيمة الانحراف المعياري (35.13863) فيما بلغ معامل الالتواء (0.897278) وهي قيمة موجبة تدل على أن منحنى التوزيع التكراري ملتوي قليلاً جهة اليمين بمعامل تفرطح (3.270744)، كما يتضح ذلك ادنى .

نتناول في هذا المبحث قياس وتحليل العلاقة وبناء النموذج القياسي لقياس اثر متغير سعر الصرف الدينار العراقي كمتغير مستقل على مؤشر السوق العراقي للأوراق المالية كمتغير تابع للفترة (2014-2020) وتقدير معلمات النموذج، إذ سيتم التحري عنها وفقاً لمعادلة الانحدار الخطي البسيط وكالاتي :

$$Y = a + bX + e \text{ (سعر الصرف) (مؤشر السوق المالي)}$$

### الجدول (1)

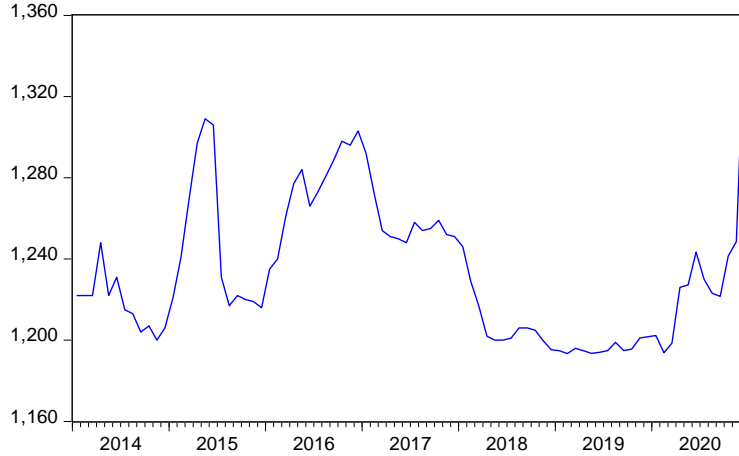
#### الاحصائيات الوصفية لمتغير سعر الصرف للفترة المبحوثة



المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

الطبيعي حيث جاءت القيمة الاحتمالية (0.003138) وهي أقل من 0.05، وبذلك يكون هناك مشكلة في التوزيع الطبيعي، ما يعني ان سعر الصرف لا تتبع السير العشوائي وانما لديها نمط مستقر في تقلباتها خلال المدة المبحوثة ومسيطر عليها من قبل المراقبين على السياسة النقدية في البلد والشكل (1) يوضح ذلك .

ولتحقيق من مدى اقتراب بيانات سعر الصرف من توزيعها الطبيعي تم استخدام اختبار "Jarque- Bera" من خلال حزمة البرنامج الإحصائي الاقتصادي "EViews10" ولتكون قاعدة القرار لمعرفة ما اذا كان البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، وبالرجوع الى الجدول (1) تظهر لنا أن المتغير محل الدراسة لا تتبع التوزيع EX



الشكل (1)

العرض البياني لمتغير سعر الصرف

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

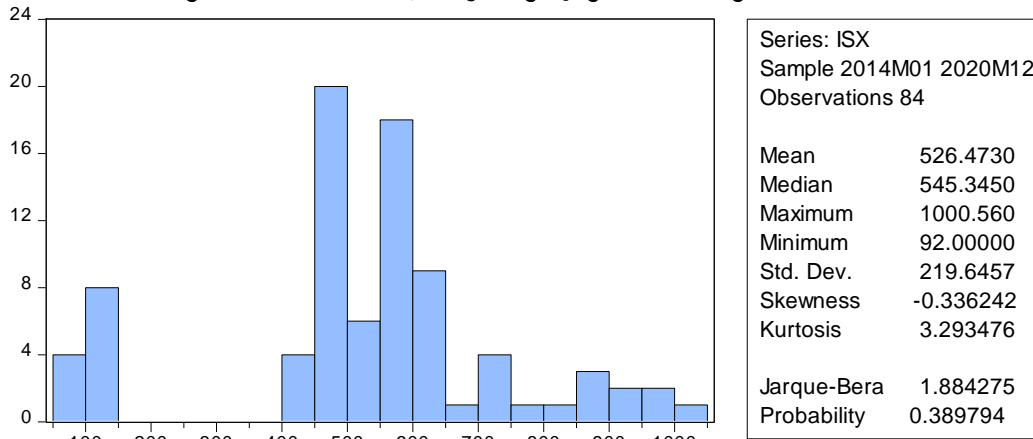
(1000.560) والقيمة الدنيا (92)، وبلغ قيمة الانحراف المعياري (219.6457) فيما بلغ معامل الالتواء (-0.336242) وهي قيمة سالبة تدل على أن منحنى التوزيع التكراري ملتوي قليلا جهة اليسار بمعامل تفرطح (3.293476)، كما يتضح ذلك ادنى .

2. الاحصاءات الوصفية لمتغير مؤشر سوق العراق للأوراق المالية :

بلغ متوسط مؤشر سوق العراق للأوراق المالية في العينة محل الدراسة خلال الفترة من 2014 إلى 2020 قيمة (526.473) بوسيط قيمته (545.345) والقيمة العليا لمتوسط سعر الصرف

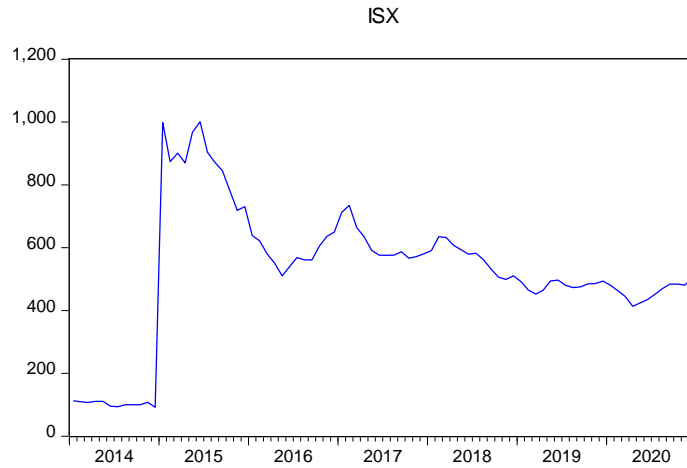
الجدول (2)

الاحصائيات الوصفية لمتغير مؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة المبحوثة



يتبع السير العشوائي وليس لديها نمط مستقر في تقلباتها خلال المدة المبحوثة والشكل (2) يوضح ذلك .

يتضح من الجدول (2) أن المتغير محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي حيث جاءت القيمة الاحتمالية (0.389794) وهي أكبر من 0.05، وبذلك لا يكون هناك مشكلة في التوزيع الطبيعي، وهو



الشكل (2)

العرض البياني لمتغير مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

ثانياً: اختبار فترة الابطاء المثلى :  
 نلاحظ من الجدول (3) ان الفترة الابطاء المثلى لمتغير سعر الابطاء .  
 الصنف هي (Lag 2) وهي افضل فترة ابطاء أو هي الفترة التي تكون فيها الاخطاء عند حدها الادنى، وذلك استناداً على جميع الاختبارات

الجدول (3)

نتائج اختبار فترة الابطاء المثلى لمتغير سعر الصرف للفترة المبحوثة

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-371.3783	NA	1375.268	10.06428	10.09542	10.07670
1	-318.3574	103.1758	337.1222	8.658309	8.720581	8.683151
2	-313.9879	8.384906*	307.7866*	8.567239*	8.660647*	8.604501*
3	-313.3613	1.185343	310.9279	8.577333	8.701877	8.627015
4	-312.7148	1.205566	313.9447	8.586888	8.742568	8.648991
5	-312.5734	0.259981	321.3630	8.610092	8.796908	8.684615
6	-312.4087	0.298275	328.7695	8.632667	8.850619	8.719611
7	-312.2468	0.288816	336.3960	8.655318	8.904406	8.754682
8	-312.2352	0.020356	345.6286	8.682032	8.962256	8.793816
9	-311.8171	0.723163	351.2667	8.697759	9.009119	8.821965
10	-311.7430	0.126105	360.3684	8.722785	9.065281	8.859411

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

كما يتضح من الجدول (4) ان الفترة الابطاء المثلى لمتغير مؤشر سوق الأوراق المالية هي (Lag 1) وهي افضل فترة ابطاء على جميع الاختبارات الابطاء . أو هي الفترة التي تكون فيها الاخطاء عند حدها الادنى وذلك استناداً

الجدول (4)

نتائج اختبار فترة الابطاء المثلى لمتغير مؤشر سوق الأوراق المالية للفترة المبحوثة

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-482.1611	NA	27461.32	13.05841	13.08955	13.07083
1	-446.9061	68.60441*	10880.56*	12.13260*	12.19487*	12.15744*

2	-446.8725	0.064484	11168.84	12.15872	12.25212	12.19598
3	-446.3267	1.032530	11307.49	12.17099	12.29554	12.22067
4	-446.1244	0.377260	11555.09	12.19255	12.34823	12.25465
5	-444.6226	2.760064	11401.15	12.17899	12.36581	12.25351
6	-442.9164	3.089736	11187.94	12.15990	12.37785	12.24685
7	-442.7178	0.354224	11436.13	12.18156	12.43065	12.28093
8	-442.4499	0.470561	11668.90	12.20135	12.48157	12.31313
9	-442.1649	0.492957	11901.98	12.22067	12.53203	12.34488
10	-442.1128	0.088769	12217.61	12.24629	12.58879	12.38292

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

ثالثاً : اختبارات جذر الوحدة للاستقرارية :  
 أجرت اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test) للسلاسل الزمنية لدراسة اثر سعر الصرف الدينار العراقي على مؤشر السوق المالي للمدة (2014-2020) بهدف التحقق من استقراريتها (Stationary) وصنفت اختبارات جذر الوحدة المستخدمة وفق الفرض العدي إلى اختبارات تفترض عدمياً بوجود جذر الوحدة في السلسلة مدلاً ذلك على عدم استقرارها، كأختبار (Augmented Dickey-Fuller GLS)، واختبار (Dickey-Fuller Phillips – Perron) واختبارات تفترض عدمياً استقرار السلسلة الزمنية كأختبار (Kwiatkowski – Phillips- Schmidt – Shin).

الجدول (5)

نتائج اختبارات جذر الوحدة عند المستوى لمتغير سعر الصرف للفترة المبحوثة

KPSS		PP		المطور ADF		ADF		الاختبارات
النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	
غير مستقر	0.149381	غير مستقر	-1.461879	غير مستقر	-1.829812	غير مستقر	-1.314374	بوجود حد ثابت واتجاه عام
غير مستقر	0.290015	غير مستقر	-1.713773	غير مستقر	-1.648293	غير مستقر	-1.648293	بوجود حد ثابت وبدون اتجاه عام
-	-	غير مستقر	0.699349	-	-	غير مستقر	0.768837	بدون حد ثابت وبدون اتجاه عام

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

الجدول (6)

نتائج اختبارات جذر الوحدة عند الفرق الاول لمتغير سعر الصرف للفترة المبحوثة

KPSS		PP		المطور ADF		ADF		الاختبارات
النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	
مستقر عند مستوى 10%	0.141358	مستقر عند مستوى 1%	-5.067609	مستقر عند مستوى 10%	-2.986562	مستقر عند مستوى 1%	-5.067609	بوجود حد ثابت واتجاه عام
غير مستقر	0.202191	مستقر عند مستوى 1%	-5.047762	مستقر عند مستوى 1%	-4.931834	مستقر عند مستوى 1%	-5.047761	بوجود حد ثابت وبدون اتجاه عام
-	-	مستقر عند مستوى 1%	-5.043927	-	-	مستقر عند مستوى 1%	-5.043927	بدون حد ثابت وبدون اتجاه عام

المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

الاختبارات بالنسبة لمتغير سعر الصرف الغير المستقرة وجدنا انه وعند اخذ الفرق الأول تصبح مستقرة والذي يتضح من الجدول (6) وذلك بمقارنة قيمة (Probability) مع (0.10) و(0.05) و(0.01) . عدا اختبار (KPSS) عند وجود الحد الثابت وبدون اتجاه عام .

يتضح من الجدول (5) أن متغير سعر الصرف عند المستوى، غير مستقرة في جميع اختبارات جذر الوحدة، وذلك بدلالة القيمة الاحتمالية (Probability) والتي ظهرت عند الاختبارات والذي كانت أكبر من (0.05)، لذا سيتم قبول فرضية العدم والتي تنص على ان السلسلة الزمنية غير مستقرة . وبشكل عام ولكافة

الجدول (7)

نتائج اختبارات جذر الوحدة عند المستوى لمتغير مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

KPSS		PP		ADF المطور		ADF		الاختبارات
النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	
مستقر عند مستوى 10%	0.154331	غير مستقر	-2.595021	غير مستقر	-1.977975	غير مستقر	-2.595021	وجود حد ثابت واتجاه عام
غير مستقر	0.150942	مستقر عند مستوى 10%	-2.609676	غير مستقر	-1.438218	مستقر عند مستوى 10%	-2.662163	وجود حد ثابت وبدون اتجاه عام
-	-	غير مستقر	-0.546117	-	-	غير مستقر	-0.608919	بدون حد ثابت وبدون اتجاه عام

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

الجدول (8)

نتائج اختبارات جذر الوحدة عند الفرق الاول لمتغير مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

KPSS		PP		ADF المطور		ADF		الاختبارات
النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	النتيجة	t-Statistic	
مستقر عند مستوى 1%	0.059899	مستقر عند مستوى 1%	-10.16499	مستقر عند مستوى 1%	-10.20822	مستقر عند مستوى 1%	-10.16499	وجود حد ثابت واتجاه عام
مستقر عند مستوى 1%	0.133638	مستقر عند مستوى 1%	-10.13237	مستقر عند مستوى 1%	-10.18226	مستقر عند مستوى 1%	-10.13237	وجود حد ثابت وبدون اتجاه عام
-	-	مستقر عند مستوى 1%	-10.17123	-	-	مستقر عند مستوى 1%	-10.17123	بدون حد ثابت وبدون اتجاه عام

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

يتضح من الجدول (7) أن متغير سعر الصرف عند المستوى، غير مستقرة في جميع اختبارات جذر الوحدة، وذلك بدلالة القيمة الاحتمالية (Probability) والتي ظهرت عند الاختبارات والذي كانت أكبر من (0.05)، لذا سيتم قبول فرضية العدم والتي تنص على ان السلسلة الزمنية غير مستقرة . وبشكل عام ولكافة الاختبارات بالنسبة لمتغير مؤشر سوق العراق للأوراق المالية الغير المستقرة وجدنا انه وعند اخذ الفرق الأول تصبح مستقرة الذي

يتضح من الجدول (8) وذلك بمقارنة قيمة (Probability) مع و(0.05) و(0.01) .

رابعاً: اختبار معامل الارتباط بين سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية :

هو مقياس الارتباط بين متغيرين، اذ يقع قيمة معامل الارتباط ما بين - 1 و + 1 والذي يشير إلى مدى ارتباط المتغيرين خطياً، والجدول أدناه يوضح ذلك :

الجدول (9)

قيم معامل الارتباط

العلاقة ( عكسية )	قيمة معامل	العلاقة ( طردية )	قيمة معامل
لا توجد علاقة	0	لا توجد علاقة	0
توجد علاقة ضعيفة	من 0 إلى -0.4	توجد علاقة ضعيفة	من 0 إلى 0.4
توجد علاقة متوسطة	-0.5	توجد علاقة متوسطة	0.5
توجد علاقة قوية	من -0.6 إلى -0.9	توجد علاقة قوية	من 0.6 إلى 0.9
توجد علاقة سبه تامة	بين -0.9 إلى -1	توجد علاقة سبه تامة	بين 0.9 إلى 1
علاقة تامة	-1	علاقة تامة	1

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على المصدر

يشير الجدول (10) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث، إذ بلغت قيمة المؤشر الكلي لمعامل الارتباط (0.372\*) وعند مستوى معنوية (0.05) وهو دليل على وجود العلاقة بين المتغيرين، كما تشير هذه النتيجة على انه كلما ازدادت

Lehman, Ann ( 2005 ).Jmp for Basic Univariate And Multivariate Statistics ; A Step –by – Step Guide. Cary, NC; SAS Press P. 123 .



سعر الصرف الدينار العراقي كلما ساهم ذلك في تعزيز أداء مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث. وبهذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على انه (يوجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين تقلبات سعر الصرف الدينار العراقي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث) .

الجدول (10)

معامل الارتباط بين سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية

سعر الصرف الدينار العراقي	المتغير المستقل	المتغير المعتمد
0.372*	مؤشر سوق العراق للأوراق المالية	
0.000	P-value	
84	N	

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS23)

(14%) تقريباً من الاختلافات المفسرة في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ويعود الباقي (86%) إلى متغيرات عشوائية لا يمكن السيطرة عليها أو أنها غير داخلة في النموذج الانحدار أصلاً، ومن خلال متابعة قيم معاملات (B) واختبار (T) لها، تبين أن قيمة (T) المحسوبة لها بلغت (-2.967) وهي قيمة معنوية لأنها أكبر من قيمتها الجدولية وعند مستوى معنوية (0.05)، وبهذا سيتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة .

خامساً : اختبار علاقة التأثير بين سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية :

تشير نتائج التحليل الواردة في الجدول (11) إلى وجود تأثير معنوي بين سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية، بدلالة قيمة (F) المحسوبة (13.209) وهي أعلى من قيمته الجدولية وعند مستوى معنوية (0.05)، كما بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.139) وهذا يعني أن سعر الصرف الدينار العراقي أسهمت وفسرت

الجدول (11)

نتائج اختبار ANOVA<sup>b</sup> وقياس تأثير سعر الصرف الدينار العراقي ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية

F		T		R <sup>2</sup>	سعر الصرف		المتغير المستقل
Sig.	المحسوبة	Sig.	المحسوبة		β1	β0	
0.000	13.209	0.004	-2.967	0.139	2.328	-2346.408	المتغير المعتمد
							مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

\* P ≤ 0.05

N=84

D.F=1,83

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS23) .

## المبحث الرابع : الاستنتاجات والمقترحات :

لأوراق المالية، وهو ما أدى الى فقدان المستثمرين لتوليد الأرباح وبالتالي انخفاض فرص ربحيتهم .

2. أظهرت نتائج التحليل الإحصائي ان علاقة الارتباط بين سعر الصرف يسير باتجاه طردي مع مؤشر سوق العراق للأوراق المالية وبنسبة (37%) بدلالة القيمة المعنوية (0.000)، وقد جاء هذا

أولاً : الاستنتاجات :

إنَّ أهم ما انتهت اليه النتائج، والنقاشات، التي امتدت في أطر البحث، ومحاورة يمكن عرضها، بما يلي:

1. تباينت قيمة الدينار العراقي في السوق الموازي خلال مدة المبحوثة وهو دليل على عدم سيطرة البنك المركزي على السياسة النقدية مما أثرت على تباين حركة مؤشر سوق العراق

1. إنشاء قاعدة من الاسس العلمية للاستثمار في الاسواق المالية وذلك بناءً على ما يسوغ لنا من متغير سعر الصرف التي تقود المستثمرين على اتخاذ السليم لقرارات الاستثمار في الوقت الملائم .
  2. على البنك المركزي العمل على خفض تقلبات اسعار الصرف وذلك لزيادة الاستقرار في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .
  3. ضرورة القيام بالمزيد من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، بالإضافة الى القيام بالدراسات أخرى مقارنة في بلدان عربية واجنبية للتعرف على مدى التباين ولتعميم النتائج .
- مطابق للمنطق المالي ويعزى ذلك الى زيادة سعر الصرف بشكل ايجابي في زيادة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .
3. بينت نتائج التحليل الاحصائي ان سعر الصرف يؤثر على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ، إذ بلغت قيمة معامل التفسير ( $R^2$ ) نسبة (13.9%)، بدلالة معنوية النموذج القياسي وهو :
- e + (سعر الصرف)  $Y = -2346.408 + 2.328 X$  (مؤشر السوق المالي)
- ثانياً : المقترحات :**

## المصادر

1. آل شبيب, دريد كامل (2011)، المالية الدولية، دار اليازوري، عمان، الأردن.
2. آل شبيب, دريد كامل (2012)، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
3. التميمي، عباس فاضل رسن، داوود، إيهاب علي (2021)، تأثير مؤشر السوق العام في الاستثمار السياحي- (العراق دراسة حالة)، مجلة وارث العلمية، المجلد 3، العدد 8.
4. زهوة، درويش، (2020)، اثر تقلبات اسعار الصرف على الاسواق المالية الناشئة : دراسة قياسية باستخدام ARDL اطروحة الدكتوراه , كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير جامعة جيلالكي ليلياس السيدي بن العباس ، الجزائر .
5. محمد، زرافة، (2016)، اثر تطورات الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي : دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1998-2012 ، اطروحة الدكتوراه، جامعه محمد خضر، الجزائر .
6. المعموري، عامر عمران كاظم، الزبيدي، سليم رشيد عبودي (2011)، اثر تقلبات اسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الاسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية , مجلة الادارة والاقتصاد , المجلد الثالث عدد 12 كلية ادارة والاقتصاد جامعة كربلاء .
7. ميدو، معتز بالله محمد (2016) ، اثر تقلبات اسعار الصرف في الاوراق المالية - دراسة تحليلية لسوق دمشق للأوراق المالية، رسالة ماجستير – كلية الاقتصاد – جامعة دمشق .
8. هنديA، منير إبراهيم، (2015)، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، الدار الجامعية، إسكندرية, ط 3 .
9. هنديB، منير إبراهيم، (2015)، الاوراق المالية واسواق المال، الدار الجامعية، إسكندرية, ط 3 .
10. ياره، سمير عبد الصاحب، (2018)، أثر تقلبات أسعار صرف العملة في قيمة مؤشر السوق المالي " دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية "، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد 16، العدد 58.
11. Brigham, Eugene F. And Houston, Joel F. (2019), Fundamentals Of Financial Management, Fifteenth Edition, Cengage Learning, Inc
12. Pilbeam, Keith, (2010), Finance And Financial Markets, 3th Ed., Palgrare Macmillan .
13. Ross, Stephen A. & Westerfield, Randolph W. & Jordan, Bradford D. (2010) Fundamentals Of Corporate Finance, Ninth Edition, Mcgraw-Hill, United States Of America
14. Lehman, Ann ( 2005 ).Jmp for Basic Univariate And Multivariate Statistics ; A Step –by – Step Guide. Cary, NC; SAS Press P. 123 .
- Stanly, Block & Danw, French (2002), The Effect Of Portfolio Weighting On Investment Performance Evaluation : The Case Actively Managed Mutual Funds, The Journal Of Finance And Economic ,