

تواريخ البحث	قياس وتحليل اثر بعض العوامل الاقتصادية الكلية على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية
تاريخ تقديم البحث : 2025/3/25	
تاريخ قبول البحث : 2025/5/5	
تاريخ رفع البحث على الموقع: 2025/6/15	المدرس الدكتور منذر عليوي حميد جامعة الفلوجة / كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص :

يهدف البحث الى تسليط الضوء على العوامل الاقتصادية الكلية واثرها على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية وتحليل وقياس العلاقة بين متغيرات البحث اثناء البحث ، واتبع البحث اسلوب الوصفي التحليلي في الجانب النظري والاحصائي في الجانب التطبيقي، واعتمد البحث على البيانات الثانوية المثبتة في الكتب والتقارير الصادرة من البنك المركزي العراقي. تم جمع البيانات من سوق العراق للأوراق المالية من للمدة (2005-2022)، وقد توصل الباحث الى ان متغير سعر الصرف يؤثر بشكل سلبي على حجم التداول اذ كانت العلاقة عكسية وهذا مطابق لمنطق النظرية الاقتصادية التي تؤكد ان زيادة سعر الصرف تؤدي الى انخفاض حجم التداول، لكنها لا تتفق مع واقع الاقتصاد العراقي لذا اوصى الباحث بضرورة تبني سياسة سعر صرف مناسب للواقع الاقتصادي للبلاد .

الكلمات المفتاحية: سعر الفائدة - سعر الصرف- حجم التداول

Measuring and analyzing the impact of some macroeconomic factors on trading volume in the Iraq Stock Exchange

Dr. Munther Aliwi Hamid Al-Kubaisi

University of Fallujah / College of Administration and Economics

Abstract :

The study aims to shed light on macroeconomic factors and their impact on trading volume in the Iraq Stock Exchange, and to analyze and measure the relationship between the research variables. The study adopted a descriptive analytical approach in the theoretical aspect and a statistical approach in the applied aspect. The study relied on secondary data documented in books and reports issued by the Central Bank of Iraq. Data was collected from the Iraq Stock Exchange for the period (2005-2022). The researcher concluded that the exchange rate variable negatively affects trading volume, as the relationship is inverse. This is consistent with the logic of economic theory, which asserts that an increase in the exchange rate leads to a decrease in trading volume. However, this does not align with the reality of the Iraqi economy. Therefore, the researcher recommended the adoption of an exchange rate policy appropriate to the country's economic reality.

Keywords: Interest rate - Exchange rate - Trading volume

المقدمة :

تزايدت اهمية الاسواق المالية لما تؤديه من دور في الحياة الاقتصادية للعديد من الدول، اذ اصبح الخيار الواقعي في رفع رؤوس الاموال واتساع خطط التمويل ، وتعد احدى الممرات الرئيسة لماء وتوجيه الموارد المالية بين المدخرين والمستثمرين، ويعد استقرار الاسواق المالية مقياساً لمدى نجاح السياسات الاقتصادية العامة للدولة، وان الاسواق المالية تتأثر بالعديد من العوامل داخل السوق وخارجها إذ يكون منها ذا تأثير إيجابي في اداء السوق ويكون عدد اخر ذا تأثير سلبي، مما يسبب التقلبات في مؤشراتهما، وعلى هذا الاساس حظيت التغيرات التي تحدث في سعر الصرف وسعر الفائدة بأهمية كبيرة بينه محلي الاسواق المالية بوصفها من العوامل الخارجية المؤثرة في اداء الاسواق المالية.

مشكلة البحث :

يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال طرح التساؤل الاتي :

- هل العوامل الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية اثرت بشكل واضح على حجم التداول ؟

فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية مفادها ان العوامل الاقتصادية الكلية المتمثلة بسعر الفائدة وسعر الصرف ادت دورا ايجابيا في زيادة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث .

هدف البحث :

1- تسليط الضوء على العوامل الاقتصادية الكلية واثرها على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث .

2- تحليل وقياس العلاقة بين متغيرات البحث اثناء البحث

اهمية البحث:

- تساعد معرفة العلاقة بين العوامل الاقتصادية المؤثرة و احد مؤشرات سوق الاوراق المالية(حجم التداول) في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة.

- تساهم تحديد العلاقة بين العوامل الاقتصادية المؤثرة وحجم التداول بيان درجة تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي والسوق.

- يعطي البحث فائدة للمتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية ونظرة شاملة عن تأثير الاسعار والاوزاع الاقتصادية على السوق.

منهجية البحث : اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي بأسلوب وصفي تحليلي من خلال الاطلاع على المصادر من كتب ومجلات وبحوث وأطاريح ورسائل ماجستير بالإضافة الى تحليل البيانات التي تم الحصول عليها من المصادر الرسمية متمثلة بوزارة التخطيط والمالية والبنك المركزي والاسلوب الكمي من خلال استخدام البرنامج والنموذج المناسب في قياس العلاقة بين متغيرات البحث .

حدود البحث

أ. الحدود المكانية: اختيار سوق العراق للأوراق المالية

ب. الحدود الزمانية : للمدة ما بعد 2004

المبحث الأول : الاطار النظري لتغيرات البحث

مطلب الاول : مفهوم سوق العراق للأوراق المالية

تتمتع الاسواق التي هي اكثر تطور واهمية بأنظمة خاصة بها وبقواعد والية عمل معينة تضبط ادائها وتحفظ الحقوق الخاصة والعامه ، ولكل سوق من الاسواق اعرف وتقاليد تنظم العمل فيها. (شندي، 2013 : 4) ، وعليه فان الأسواق المالية هي سوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية، او المكان الذي يجتمع فيه المستثمرون، حيث يتم بيع وشراء الاوراق المالية، وقد تتضمن أصول أو أوراق مالية تكون إما مدرجة في البورصات المنظمة، أو يتم تداولها خارج البورصة.

ويعد سوق اقتصادي ذات استقلال مالي واداري غير متصل بجهة، ويدار عن طريق مجلس يسمى مجلس المحافظين يجسدون مختلف الفئات الاقتصادية للقطاع الاستثماري والذي يتكون من (9 اعضاء) ، وهو يشكل احد القنوات التي ينساب فيه المال بين الافراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة مما يساعد في تهيئة المدخرات وتنميتها للمجالات الاستثمارية. (العاني، 2002: 110)
اولا: حجم التداول (هاني ، 2015 : 55)

يعرف حجم التداول هو عدد الأسهم التي تم بيعها او تداولها خلال عدد من الدقائق أو خلال ساعة مثال وبما أن عدد الأسهم المباعة هي أيضا عدد اسهم الشراء من طرف اخر وبالتالي فإن الحجم يظهر عدد الأسهم المنفذة من إجمالي العروض والطلبات وبالنتيجة هو عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة، ويهتم كل مستثمر في سوق الأوراق المالية بمعرفة المعلومات الخاصة التي بحوزة بقية المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق الأرباح، وهنالك طرق عديدة لمعرفة المعلومات التي يمتلكها أطراف السوق وسنعتبر حجم التداول له أهمية كبيرة في إمكانية التنبؤ بحركة اتجاه أسعار السهم، وبالتالي تمكين المستثمر من تعظيم ثروته، ويمكن التعبير عنه بعدد العقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة، وان العديدة من الدراسات التي اجريت على حجم التداول، يمكن إجمالها في وقد جرى استخدام المقاييس التالية(الخوري ، 2006 : 163)

- 1- عدد الأسهم المتداولة يعد هذا المقياس الأكثر شيوعاً في الدراسات التي تناولت علاقة الحجم بأسعار الأسهم اذ يعرف في ظل هذا المقياس بالعدد الكلي من الأسهم المتداولة في سوق معينة خلال فترة زمنية محددة،
- 2- معدل دوران السهم وهو عدد الأسهم المتداولة مقسومة على العدد الكلي للأسهم، ويعد مقياس حجم تداول السهم مقياس ركز على دراسة تأثير المعلومات على حجم التداول.
- 3- قيمة الأسهم المتداولة وهو العدد الكلي للأسهم المتداولة مضروباً بسعر السهم الواحد في سوق معينة وخلال فترة زمنية محددة .
- 4- عدد أيام التداول الإجمالية خلال السنة ، بالإضافة الى عدد الصفقات أو المتاجرات التي تمت على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.

ثانيا : العوامل المؤثرة على حجم التداول(زادة، 2012: 45)

العوامل الاقتصادية الكمية المؤثرة : فهي الإنتاج الصناعي، سعر النفط الخام، دخل النفط في البلدان النفطية، تغير مؤشر السوق، تحرير السوق، تكنولوجيا المعلومات، التضخم، معدل الفائدة، أسعار الصرف، الطلب على النقود، الناتج القومي، الناتج المحلي، مؤشر أسعار المستهلك، الدين العام، مستوى النشاط الاقتصادي ، والسياسات النقدية للدولة كالمعرض النقدي، ونسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي، ومعدلات إعادة الخصم، بالإضافة إلى السياسات المالية المتبعة من قبل الدول كمعدلات الضريبة والإنفاق الحكومي.

العوامل الاقتصادية الجزئي سواء المرتبطة بالمستثمر ذاته أم المتعلقة بالشركات المدرجة أم السوق المالية المتداول فيها. فمن أهمها ما يلي: تكاليف الصفقات، الحدود السعرية، ربحية السهم، نسبة نمو الأرباح، مضاعف سعر السهم، نصيب السهم من

الأرباح المحجوزة، نسبة الأرباح التشغيلية، القيمة الدفترية للسهم، دقة المعلومات، العوائد السابقة المحققة من قبل المستثمر والثقة العمياء، نوعية المعلومات ومدى كونها مفاجئة أم متوقعة من قبل جمهور المستثمرين، اختلال توازن أوامر البيع والشراء، حجم الصفقات، عدد الصفقات، تاريخ إعلان التقارير السنوية، تجزئة السهم، توزيعات الأرباح وأسهم المنحة، حجم الشركة، قدرة كفاءة مجلس الإدارة، القرارات الاستثمارية، شخصية المستثمرين في السوق المالية

مطلب ثاني : مفهوم سعر الفائدة

تباينت آراء المدارس الفكرية التي تناولته، الا ان كل التعاريف التي قدمت لها مضمون واحد، وهو ان سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه المقرض لقاء استخدامه الأموال المقرضة لمدة زمنية معينة متفق عليها، فهو يعد سلاح ذا حدين لأنه مرة يعد عائدا على الأموال المقرضة ومرة اخرى تكلفة لها، ولكنه يختلف عن أسعار السلع والخدمات لأنه يمثل نسبة بين التكلفة النقدية للاقتراض مقسومة على المبلغ المقرض لذلك.(ابراهيم، 2014 : 393)

ويعرف على انه السعر المفروض على استخدام الاموال و هو عبارة عن نسبة مئوية من رأس المال ويؤثر في القوة الشرائية وقرارات الاستهلاك الخاصة بكل من القطاعين الخاص والعام. (نمارق، 2017 : 10) كما يعرف بسعر اعادة الخصم وهو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم (عبد المنعم، 2004 : 293) القروض وخصم الأوراق التجارية في الاجل القصير، و يعرف ايضا على انه السعر المحدد من لدن البنك المركزي لشراء الأوراق التجارية وهذا السعر لا يندرج ضمن سعر الفائدة الموجه لأغراض الاستثمار وانما من اجل التحكم بالسيولة، وأيا كان الاختلاف الا انه يبقى عبارة عن مقدار العائد أو النسبة التي يحصل عليها صاحب رأس المال مقابل إيداع مبلغ معين في البنوك، كما يمثل مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها البنك مقابل اقتراضه مبلغا من النقود (وليد، 2011 : 196)، وهو السعر الذي يدفعه البنك المركزي مقابل إيداعات البنوك التجارية سواء أكان استثمارا لمدة ليلة واحدة أو لمدة شهر أو أكثر، ويعد هذا السعر مؤشرا لأسعار الفائدة لدى البنوك التجارية التي ينبغي أن لا تقل عن سعر البنك المركزي، كما يساعد البنك المركزي التحكم بعرض النقد في التداول عن طريق تغيير هذا السعر صعودا ونزولا على المدى المتوسط،. كما ان رفع اسعار الفائدة يعني كبح عمليات الاقتراض ومما يؤدي الى تقليص حجم السيولة في السوق، والى خفض نسبة تضخم ارتفاع الأسعار، (رشاد، 2011 : 154) :

ويعد من اهم المتغيرات المؤثرة في القرارات الاستثمارية، وان الاستثمار هو ذلك الجزء المقطوع من الدخل المستخدم في العملية الإنتاجية من اجل تكوين رأس المال، ويتوقف الطلب على الاستثمار على ثلاثة أمور هي الأرباح المتوقعة (الكفاية الحدية لرأس المال)، وأسعار الفائدة وفرص الاستثمار، وتؤدي دورا أساسيا في دورة النقد وتسهم في توجيه الأموال عبر الوسطاء من المدخرين الى المستثمرين، وعليه يعد بمثابة المحرك الأساس لآلية السوق المالية(محمد، 2005 : 130)، ويمكن ايجاز تأثير أسعار الفائدة بشكل عام في سوق الأوراق المالية تحت اشكال متعددة أهمها : (اسمة، 2005 : 213)

- 1- يعد سعر الفائدة عنصرا مهما في نفقات المشاريع، وذلك لان المستثمر عادة ما يلجأ الى الاقتراض في ظل غياب الموارد الذاتية المتاحة .
- 2- تمثل أسعار الأوراق المالية القيمة الحالية لأموال المستقبل، لذا فان القيمة المباشرة لها تتوقف على سعر الخصم او العائد المتحقق .
- 3- يؤدي دورا بارزا في الاختيار بين الأنواع المختلفة للتوظيفات التي يمكن ان تنتجها الاستثمارات.

اولا : وظائف سعر الفائدة (عبد الهادي، 2014: 167)

- 1- تساعد على حماية المدخرات و توجيهها في استثمارات هادفة الى تحقيق نمو اقتصادي
- 2- تحديد كمية عرض الائتمانيات المتوفرة وتجهيز الأموال المقترضة لمشاريع الاستثمارات ذات العائدات العالية وتحقيق الموازنة بين عرض النقد والطلب عليه.

ثانيا : العوامل المؤثرة بسعر الفائدة (مدحت ، 2008 : 45)

1- العوامل غير المباشرة :-

أ – سوق التجزئة :- ان كل من المقرضين والمقترضين له اجل استحقاق مفضل لديه أي ان شكل منحى الناتج يعتمد على ظروف العرض والطلب في الأسواق الطويلة والقصيرة الاجل.

ب – التوقعات: تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين التي تتأثر بمعدلات التضخم المتوقعة .

ج – تفضيل السيولة: تتأثر أسعار الفائدة اذا كانت الأوراق المالية الطويلة الاجل تحقق عائدا اكبر من الأوراق المالية القصيرة الاجل.

2 - العوامل المباشرة :-

أ – مستوى النشاط الاقتصادي: يتأثر هيكل أسعار الفائدة بمستوى النشاط الاقتصادي، اذ ان ارتفاع وتيرة النمو في الاقتصاد يعني زيادة الطلب على الأموال ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة لاسيما عندما يرافق ذلك ارتفاع معدلات التضخم وتوسع عرض النقد الناتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية وبالعكس .

ب - السياسة المالية: ان زيادة حجم الدين العام للبلد بسبب سياستها الأنفاقية يضطرها الى الاقتراض من المصارف الامر الذي يؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة في حالة ثبات العوامل الأخرى

ج- السياسة النقدية: تؤثر السياسة النقدية المتبعة في أي بلد على عرض النقد (العملة في التداول) وكذلك على الودائع تحت الطلب من خلال ممارسة السلطة النقدية لدورها في تحديد حجم النقود في الاقتصاد، اذ ان زيادة المعروض النقدي تؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة واحتمال ارتفاع معدلات التضخم والعكس بالعكس .

مطلب ثالث : مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف بأنه النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الأجنبي بالنقد الوطني

أو هو ما يدفع من وحدات النقد الوطني للحصول على وحدة أو عدد معين من وحدات النقد الأجنبي.(شمعون، 1994 : 139) ، او هو عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات. (دوحي ، 2015 : 3) ، كما يعرف بأنه أداة ربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.(الطاهر ، 2005 : 16)

اولا : أنواع سعر الصرف (عمارى ، 2016 : 124)

سعر الصرف الإسمي : هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما.

سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم .

ثانيا: وأهداف سعر الصرف: (قدي ، 2004 : 137)

- 1- مكافحة التضخم: يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات.
- 2- تخصيص الموارد: يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة إلى التصدير)، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير.
- 3- توزيع الدخل: يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي... (مواد أولية، زراعية) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي .
- 4- تنمية الصناعة المحلية: يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية.

ثالثا: العوامل المؤثر في سعر الصرف: (محمود ، 1966 : 111)

- 1- مستويات الأسعار النسبية: حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، عندما ترتفع أسعار السلع المحلية ينخفض الطلب على السلع المحلية ويتجه سعر العملة الوطنية نحو الانخفاض حيث يمكن الاستمرار في بيع السلع المحلية بطريقة جيدة.
- 2- التعريفات الجمركية والحصص: إن الحواجز على التجارة الحرة مثل التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلاً) والحصص (القيود على كمية السلع التي يمكن استيرادها) يمكن أن تؤثر في سعر الصرف.
- 3- تفضيل السلع الأجنبية على السلع المحلية: فالزيادة في الطلب على صادرات دولة ما يتسبب في ارتفاع عملتها في الفترة الطويلة، وعلى العكس فإن الزيادة في الطلب على الواردات تسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية (الوطنية).
- 4- الإنتاجية: إذا أصبحت دولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول الأخرى فأن منظمات الأعمال في هذه الدول يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية، بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحاً.

رابعا: كيفية تحديد أسعار الصرف:

أولاً: وهي حالة العملات التي يتم تحديد سعر صرفها عن طريق الارتباط المباشرة بعملة التدخّل، فهذه العملات تظل أسعارها ثابتة عبر الزمن باتجاه العملة المرتبط بها مادامت السلطات النقدية للبلد المعني لم تحدث أي تغيير في سعر الارتباط المركزي للعملة.

ثانياً: هي حالة التعويم الحر دون أي ارتباط ويتم هنا تحديد سعر صرف عملة البلد في سوق صرف حرة باستمرار فليس هناك سعر صرف ثابت بين هذه العملة وعملة التدخّل أو أي سلة من العملات وإنما يتغير السعر بسوق الصرف يوميا حسب تقلبات العرض والطلب، تتأثر هذه التقلبات بدورها بالتوقعات والحاجيات المختلفة للمتعاملين في السوق من جهة وبالمؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلد من جهة أخرى.

ثالثاً: هي حالة الارتباط بسلة من العملات وهنا إما أن تربط الدول عملتها بحقوق السحب الخاصة التي هي عبارة عن سلة يصدرها صندوق النقد الدولي من خمس عملات لكل منها وزن معين. (محمود ، 1966 : 109)

المبحث الثاني

قياس العلاقة بين متغيرات البحث

سنحاول من خلال هذا المبحث تطبيق نموذج قياسي يناسب تحليل اثر سعر الفائدة والصراف على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية في ظل التقلبات المالية والاقتصادية التي شهدتها العراق خلال المدة 2004-2023 ومما سبق سنتناول في هذا المبحث الاتي :-

اولا: توصيف النماذج المستخدمة في البحث

ثانيا : انواع اختبارات السكون

ثالثا : التقدير وادوات الاختبار القياسي

اولا :- توصيف النماذج المستخدمة في البحث

في هذا المبحث سنبحث في الاختبارات القياسية الملائمة لاستخراج افضل النتائج، ونبدأ باختبار الاستقرار، فاذا كانت البيانات مستقرة تستخدم العلاقات السببية لكرانجر والتكامل المشترك لجوهانسون، واذا كانت البيانات غير مستقرة عند المستوى الاصلي نطبق اختبار الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة (Autoregressive distributed lag) (ARDL)، وهو ملائم للمرونات في الاجل القصير والطويل.

ووفقا لمبادئ الاقتصاد القياسي فانه يتطلب ما يلي :-

اولا- توصيف المتغيرات للنماذج و اشارتها المتوقعة، كما في الجدول(1)

ووفقا لمبادئ الاقتصاد القياسي فان سعر الفائدة والصراف التي تمثل المتغيرات المستقلة، اما المتغيرات التابعة، فهي تمثل مؤشر سوق العراق للأوراق المالية(حجم التداول). كما في الجدول (1)

جدول (1) توصيف رموز المتغيرات المستخدمة

الرمز	المتغيرات المستقلة	الرمز	المتغير التابع
Ex	سعر الصراف	Vc	حجم التداول
Int	سعر الفائدة		

ومن اجل قياس تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع للمدة 2004-2023، المتمثلة بالنموذج الذي يضم المتغير التابع حجم التداول والمتغيرات المستقلة (سعر الصراف، سعر الفائدة)، فان الدالة تأخذ الشكل الاتي: $yi = B_0 + B_1 X_1 + B_2 X_2 + Et$

yi = حجم التداول X_2 = سعر الفائدة Et = المتغير العشوائي

X_1 = سعر الصراف

ثانيا - اختبار السكون

1- اختبار فيليبس بيرون Phillips

يتضح من الجدول (2) نتائج اختبار السكون لجذر الوحدة لاختبار فيليبس بيرون (Phillips-Perron) (PP), لاختبار فرضية العدم $(H_0: \beta = 0)$ التي تنص بأن السلسلة الزمنية لمتغير ما غير ساكن او غير مستقر بمعنى وجود جذر وحدة مقابل الفرضية البديلة $(H_1: \beta \neq 0)$ التي تجسد بأن السلسلة الزمنية ساكن، ووضحت النتائج أن المتغيرات معظمها غير ساكن عند المستوى الاصلي مع وجود الحد الثابت والحد الثابت والاتجاه الزمني وبدونها، فنلاحظ ان متغير سعر الفائدة (INT)، كانت غير ساكنة عند المستوى الاول لان قيمة t المحتسبة اقل من الجدولية، والاحتمالية اكبر من 5%، ولكنه أصبح ساكن عند الفرق الأول مع وجود الحد الثابت، وحد ثابت واتجاه زمني وبدونها. عند المستويات (1% و 5% و 10%)، وقد اظهر متغير سعر الفائدة

قياس وتحليل اثر بعض العوامل الاقتصادية الكلية على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية

قيمة t (3.06) اكبر من القيم الحرجة عند مستوى الثبات ومستوى المعنوية (5% و 10%)، وان قيمة P اقل من 5% لأنها بلغت (0.5)، وبهذا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة ($H_1: B \neq 0$)، التي تؤكد على أن السلاسل لهذه المتغيرات الزمنية مستقرة وليس لها جذر وحدة، أي إنها متكاملة من الرتبة (0) و (1).

جدول (2) نتائج اختبار جذر الوحدة حسب اختبار (PP) عند المستوى الأصلي والفرق الأول

With Constant	Variables	VC	INT	EX
	t-Statistic	1.581190-	2.090961-	1.784968-
	Prob.	0.4554	0.2401	0.4011
	Result	NO	NO	NO
With Constant & Trend	t-Statistic	2.482277-	1.973082-	1.866926-
	Prob.	0.3451	0.5564	0.6455
	Result	NO	NO	NO
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.666980-	1.996451-	2.131010-
	Prob.	0.4144	0.0455	0.0314
	Result	NO	NO	NO
With Constant	Variables	VC	INT	EX
	t-Statistic	4.607913-	4.815784-	3.985073-
	Prob.	0.0041	0.0025	0.0111
	Result	%1	1%	1%
With Constant & Trend	t-Statistic	4.408991-	4.572394-	3.248438-
	Prob.	0.0206	0.0171	0.1190
	Result	1%	5%	%10
Without Constant & Trend	t-Statistic	2.666980-	5.151117-	3.464619-
	Prob.	0.5044	0.0001	0.0020
	Result	%10	%1	%1
significance level	With Constant	With Constant & Trend	Without Constant & Trend	
1%	-4.005541	-4.811224	-2.778945	
5%	-3.099778	-3.791172	-1.895541	
10%	-2.701544	-3.431544	-1.592145	

المصدر : من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9).

ثانياً : التقدير وادوات الاختبار القياسية

أ- التقدير

لأجل تقدير نموذج البحث تم تقدير الصيغة الخطية لتقدير العلاقة بين متغير التابع والمستقل هي الأفضل من أجل الاختبار ، لأنها تعطي مؤشرات إحصائية أفضل من غيرها ، وتمتلك أقل معايير فترات الإبطاء (AIC, H.Q, SC) ومن ملاحظة جدول (3) ان تحديد طول الإبطاء يعتمد على ثلاثة معايير هي Akaike info criterion (AIC) و Schwarz criterion (SC) و Hannan-Quinn (H-Q) للنموذج ، وان افضل قيمة هي اقلها نتيجة ، وتمثل بقيمة (AIC)، بطول فترة إبطاء (1) والتي ستعتمد في الاختبارات.

جدول (3) نتائج التقدير لاختيار فترة الإبطاء المثلى

الإبطاء	H-Q	SC	AIC
0	98.79642	100.1214	99.71755
1	93.89451*	95.81671*	93.66121*

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9).

النموذج الأول: التقدير الأولي لنموذج (ARDL) حجم التداول

يبين الجدول (4) نتائج التقدير الأولي لنموذج (ARDL) العلاقة بين المتغير التابع (حجم التداول vc)، والمتغيرات المستقلة (التوضيحية)، والمتمثلة ب(سعر الصرف، سعر الفائدة)، أن معامل التحديد (R^2) بلغ (0.82) مما يعطي قوة تفسيرية، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (82%) من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع، في حين أن النسبة الباقية والبالغة (18%)، تمثل تأثير متغيرات أخرى لم تدخل ضمن النموذج، أما معامل التحديد المصحح (\bar{R}^2) فقد بلغ (0.80)، كما أن رتبة النموذج الذي تم اختياره وفق منهجية (ARDL) هو (0, 1, 0, 1, 0) وفق معايير فترة الإبطاء المثلى (AIC, BIC, HQ) إذ تم اختيار فترة الإبطاء حسب معيار (AIC) وهي التي تمثل أقل قيمة لهذا المعيار.

جدول (4) نتائج التقدير الأولي لنموذج حجم التداول (ARDL)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VC(-1)	0.855254	0.083841	9.84158	0
EX	-1.075161	0.523745	-2.052861	0.0338
INT	-77.80135	38.56115	-2.015232	0.0422
C	2255.822	1107.238	2.372418	0.0212
R-squared	0.82187	Mean dependent var		650.6678
Adjusted R-squared	0.80235	S.D. dependent var		630.2014
S.E. of regression	316.0422	Akaike info criterion		15.54223
Sum squared resid	5593478	Schwarz criterion		14.9644
Log likelihood	-448.3122	Hannan-Quinn criter.		14.45778

نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds Test)

يوضح الجدول (5) نتائج اختبار التكامل المشترك وفقاً لاختبار الحدود من أجل اختبار وجوده بين المتغير التابع والمتمثل حجم التداول، وبين المتغيرات التفسيرية (سعر الصرف، سعر الفائدة)، التي تم استخدامها في النموذج التقدير الأولي، تم حساب إحصاءة (F) من خلال اختبار الحدود.

جدول (5) نتائج اختبار التكامل المشترك لأنموذج حجم التداول (ARDL) وفق اختبار الحدود

Test Statistic	Value	K
F-statistic	88.654785	2
Critical Value Bounds		
Significance	Lower Bound	Upper Bound
10%	2.3	3.19
5%	2.65	3.58
2.5%	2.84	3.78
1%	3.55	4.47

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9).

اذ تبين من الجدول اعلاه أن قيمة إحصاءة (F) المحتسبة (F-statistic) بلغت (88.65) وهي أكبر من القيمة الجدولية للحد الأعلى والحد الأدنى عند مستوى معنوية (1%)، مما يعني رفض فرضية العدم (H_0) التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، وتقبل الفرضية البديلة (H_1) التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في الأنموذج المستخدم، هذا يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من جملة المتغيرات التفسيرية نحو المتغير التابع (حجم التداول)، الأمر الذي يستلزم تقدير استجابة للأجلين القصير والطويل ومعلمة تصحيح الخطأ.

1- تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل

جدول (6)

نتائج تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل ومعلمة تصحيح الخطأ (ECM) لنموذج (ARDL) لنموذج حجم التداول

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2626.811	1107.235	2.372406	0.0211
EX**	-0.99816	0.523745	-2.05286	0.0448
INT**	-78.6077	38.56115	-2.01523	0.0487
D(PD)	-0.01598	0.004214	-4.03867	0.0002
CointEq(-1)	-0.19547	0.084855	-2.08583	0.0517
EC = VC - (-6.1482*EX + 0.1430*IN - 0.0321*PD - 444.3685*INT + 15020.9331)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX	-5.6754	2.884578	-2.16742	0.0345
INT	-450.350	225.2015	-1.89821	0.0641
C	15020.93	6359.03	2.362142	0.0217

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9) الإصدار العاشر.

ان الجدول (6) اعلاه يبين وجود اختلاف في تأثير بعض المتغيرات المستقلة في الاجل القصير والطويل، وهذا ما يؤكد معامل متجه تصحيح الخطأ (-1) CointEq لهذا النموذج البالغ (-0.19) وان القيمة الاحتمالية (prob.) المصاحبة له هي (0.0517)، الأمر الذي يعني تحقق الشرطين الأساسيين في هذا المعامل وهما: قيمته السالبة ومعنويته الاحصائية، مما يعني أن (-0.19) من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها تلقائياً خلال وحدة الزمن (السنة) لبلوغ التوازن في الأجل الطويل، أي إن حجم التداول،

يتطلب حوالي أقل من سنة (5.26=0.19÷1) أي ما يقارب خمسة اشهر لبلوغ قيمته التوازنية في الأجل الطويل , أي بمعنى أن المدد السابقة تنحرف عن توازن الأجل الطويل وتُصحح في المدة الحالية (باعتبارها سرعة تعديل) بنسبة (19%). وهذا يشير إلى أن التكيف في النموذج كان سريعاً نسبياً .

يشير معامل سعر الصرف (EX) إلى وجود أثر عكسي لسعر الصرف في حجم التداول الأجل القصير , فقد بلغت قيمة المرونة في الأجل القصير (-0.99816)، وهذا يعني أن زيادة سعر الصرف بنسبة (1%) يؤدي إلى انخفاض حجم التداول بنسبة (99%). مما يعني ان سعر الصرف كان لها الاثر السلبي على حجم التداول.

واشار سعر الصرف في الاجل الطويل الى العلاقة العكسية، فقد بلغت مرونته (-5.67)، مما يعني ان زيادة سعر الصرف بنسبة (1%) فان حجم التداول ينخفض (567%).

وفيما سعر الفائدة (INT) فقد بلغت قيمته في التأثير على حجم التداول في الاجل القصير (-78.60)، وهذا يعني ان زيادة سعر الفائدة بنسبة (1%) فان حجم التداول ينخفض ما قيمته (786%). وبلغ في الاجل الطويل (-450.350)، وهذا يعني ان زيادة سعر الفائدة بنسبة (1%) فان حجم التداول ينخفض ما نسبته (45035%).

ثانيا- ادوات اختبار النموذج المستخدم

1- اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation) : بما أن المتغير التابع كمتغير مرتد زمنياً كان أحد المتغيرات المفسرة فإن الاختبار لوجود الارتباط الذاتي بين بيانات السلسلة يتم من خلال اختبار إحصاءة (LM)، لأن القيمة الاحتمالية المصاحبة لكل من اختبار (F) ومربع كاي كانت أكبر من (5%)، حيث بلغت القيمة الاحتمالية لإحصاءة (F) (Prob: 0.8754)، بينما بلغت القيمة الاحتمالية لإحصاءة مربع كاي (0.8832)، وعليه تقبل فرضية العدم القائلة بخلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي ($H_0: \rho = 0$).

جدول (7) اختبار (BGLM) للأنموذج حجم التداول

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	3.5805	Prob. F(2.54)	0.8754
Obs*R-squared	6.88547	Prob. Chi-Square(2)	0.8832

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي

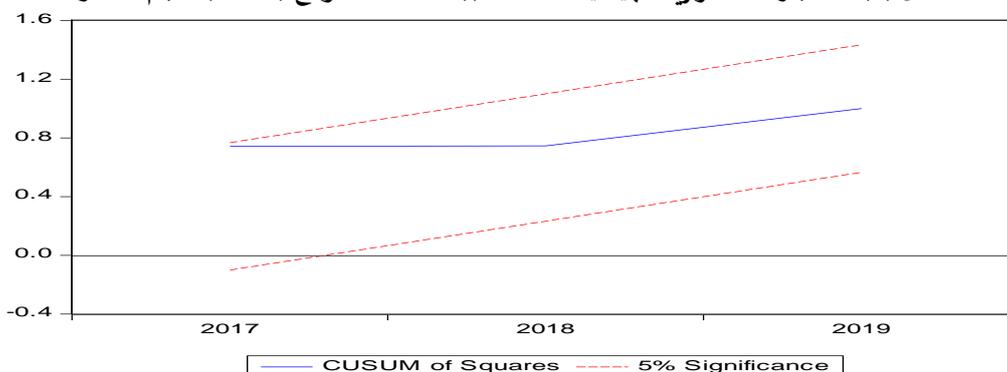
3-نتائج اختبار الاستقرار الهيكلية لمعاملات أنموذج (ARDL).

تم استخدام الاختبارين هما اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة، للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في تقدير النموذج من وجود أي تغيرات هيكلية فيها ومدى استقرار وانسجام تقديرات معاملات الأجل القصير مع تقديرات معاملات الأجل الطويل.

Cumulative sum of Squares Recursiv Residual test (Cusum- SQ)

كما مبين في الاشكال (1) اذ تم اختبار الاستقرار الهيكلية لمعاملات أنموذج (ARDL) لمؤشر حجم التداول كمتغير تابع مع المتغيرات المستقلة، وتبين ان الرسم البياني للاختبارين (CUSUMSQ) داخل إطار الحدود الحرجة عند مستوى (5%)، تحقق الاستقرار الهيكلية للمعاملات المقدره لنموذج (ARDL) وقبول فرضية العدم التي تنص على أن جميع المعلمات المقدره مستقرة هيكلياً.

الشكل (1) : اختبار الاستقرار الهيكلي (CUSUM) لمعاملات نموذج (ARDL) حجم التداول



المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي

الاستنتاجات

- 1- ان متغير سعر الصرف يؤثر بشكل سلبي على حجم التداول اذ كانت العلاقة عكسية وهذا مطابق لمنطق النظرية الاقتصادية التي تؤكد ان زيادة سعر الصرف تؤدي الى انخفاض حجم التداول، لكنها لا تتفق مع واقع الاقتصاد العراقي .
- 2- يشير سعر الفائدة إلى وجود أثر سلبي على حجم التداول في الأجل القصير، وهذا يعني أن زيادة اسعار الفائدة في العراق يؤدي إلى انخفاض حجم التداول، وأشار معامل الفائدة في الاجل القصير الى العلاقة الطردية، مما يعني ان زيادة سعر الفائدة يؤدي الى انخفاض حجم التداول وهذا يعود الى واقع الاقتصاد العراقي .
- 3- ضعف مرونة الجهاز الانتاجي بسبب ضعف السياسات الاقتصادية الداعمة له .

التوصيات

- 1- العمل على تطوير سوق العراق للأوراق المالية وبما يساهم في تحقيق معدلات مقبولة في حجم التداول .
- 2- ضرورة الحد او تقليل التفاوت في سعر الصرف الرسمي والموازي والسيطرة على التقلبات فيه والعمل على تثبيته ، واستخدام اسعار فائدة تناسب الوضع الاقتصادي للبلد والتي تؤدي الى جذب رؤوس الاموال للاستثمارات .
- 3- دعم القطاعات الاقتصادية الانتاجية مما يساهم في تنوع مصادر الدخل بالإضافة الى تنوع الانتاج الذي بدوره يسد من حاجة السوق وبالتالي الحد من الاستيرادات .

المصادر

- 1- الطاهر لطرش(2005) تقنيات البنوك. ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر.
 - 2- عبد المجيد قدي ، (2004)، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر.
 - 3- محمود حميدات، (1996) مدخل للتحليل النقدي-ديوان م ج . الجزائر .
 - 4- صندوق النقد العربي(2001) ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر.
 - 5- شمعون (1994)، البورصة (بورصة الجزائر) دار الأطلس للنشر والتوزيع
 - 6- إبراهيم مصطفى واخرون (2014)، المعجم الوسيط، الجزء الثاني، دار احياء التراث العربي للطباعة و النشر والتوزيع، بيروت .
 - 7- عبد المنعم السيد علي ،نزار العيسى (2004)، النقود و المصارف و الأسواق المالية ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، ط ، 1 .
 - 8- وليد مصطفى شاويش (2011)،السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي و الاقتصاد الوضعي ،المعهد العالمي للفكر الإسلامي ،الولايات المتحدة الامريكية .
 - 9- رشاد العصار ، رياض الحلبي(2010) ، النقود و البنوك ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان – الأردن ، ط 1 .
 - 10- أسامة الفولي وزينب عوض الله (2005)، اقتصاديات النقود و التمويل ، دار الجامعة الجديدة ، مصر .
 - 11- محمد مطر ، وفائز تيم (2013)، إدارة المحافظ الاستثمارية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان .
 - 12- عبد الهادي الرفاعي، فرح عكو،(2014) اثر سعر الفائدة في مبيعات شهادات الاستثمار واسترداداتها في مصرف التسليف الشعبي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد، 36 العدد، 6.
 - 13- مدحت القريشي ، تطور الفكر الاقتصادي ، دار وائل للنشر ، ط 1 ، 2008 .
 - 14- هاني، محمد. (2015) " أثر استخدام الشركات المساهمة العامة أساليب المحاسبة الإدارية الحديثة على حجم تداول أسهمها في بورصة فلسطين". مذكرة 12 ماجستير، جامعة الأزهر، غزة.
 - 15- الخوري، مسعود. (2006) " أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، .
 - 16- زاده، روهاث، (2012) "العوامل المؤثرة على حجم التداول في سوق الأوراق المالية". رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، 14 مصر.
 - 17- شندي ، اديب قاسم ،(2013) الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية – سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة – مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد الخاص بمؤتمر الكلية .،
 - 18- العاني، عماد محمد علي ، (2002) اندماج الاسواق المالية الدولية ، بغداد بيت الحكمة
 - 19- موسى سعيد مطر ، 2008 ، التمويل الدولي ، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .
 - 20- علاء الدين عماري، (2016) ، اثر تقلبات اسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري ، مذكرة لاستكمال شهادة ماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التيسير ، الجزائر .
 - 21- سلما دوحى، (2015)، اثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها ، اطروحة دكتوراه ، جامعة بسكرة ، الجزائر .
- 1Kamuti, h. (2013) "The dynamic relationship between stock price volatility and trading volume at Nairobi securities exchange". (Master theses),. Nairobi university, Nairobi, Kenya. P:57 25-