

أثر النفقات والإيرادات العامة في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥) *

الباحثة لميس عبد الحسن عبد علي أ.د. صبحي حسون عباس
الجامعة المستنصرية - كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص

يتناول هذا البحث تحليل أثر النفقات والإيرادات العامة في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥) إذ تعد السياسة المالية إحدى الوسائل التي تتدخل بها الدولة في النشاط الاقتصادي مستخدمة إيراداتها ونفقاتها لإحداث آثار مرغوبة بغية تحقيق أهداف معينة. وتمثل أسواق الأوراق المالية وسيلة لتطبيق السياسة المالية من خلال تسويق السندات الحكومية، لذا توفر تلك السوق الموارد المالية اللازمة لتمويل الإنفاق الحكومي وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي.

واظهرت نتائج البحث ان النفقات العامة تؤثر في أداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال تأثيرها في مؤشراتته، في حين تؤثر الإيرادات العامة بصورة اقل من النفقات العامة في أداء السوق. بسبب اعتماد السياسة الإيرادية في العراق على الإيراد النفطي كونه المصدر الوحيد في تمويل أوجه الإنفاق مما أدى إلى إضعاف دور وأهمية مصادر التمويل الأخرى، لاسيما الضرائب، وجعل النظام المالي يتأثر بشكل سريع نتيجة التقلبات الحاصلة في المتغيرات الخارجية وبالأخص أسعار النفط، مما نتج عنه تقلبات في الإنفاق العام ومن ثم الطلب الكلي وزيادة مخاطر الاستثمار وأضحى يشكل صعوبة على القطاع الخاص في اتخاذ القرارات ووضع الخطط المتوسطة وطويلة الأجل مما يؤدي إلى تراجع الاستثمار لاسيما في سوق العراق للأوراق المالية.

واختتم البحث بمجموعة من التوصيات أهمها ضرورة تقليص الفجوة بين النفقات الجارية والنفقات الاستثمارية لصالح النفقات الاستثمارية الموجهة لتوسيع الطاقات الإنتاجية والبنى الارتكازية فضلا عن تقييد الإنفاق الاستهلاكي بشكل يضمن الترشيح والتخصيص الأمثل والذي قد ينعكس على زيادة الاستثمار في السوق المالية العراقية.

Abstract

This study deals with the analysis of the impact of public expenditures and revenues on the performance of the Iraqi market for securities for the period ٢٠٠٥-٢٠١٧. Financial policy is one of the means by which the state intervenes in economic activity using its revenues and expenses to generate desired effects in order to achieve certain objectives. The securities market is a means of applying fiscal policy through the marketing of government bonds, thus providing the market with the necessary financial resources to finance government spending and thus achieve economic growth.

The results showed that public expenditure affects the performance of the Iraqi market for securities through its impact on its indicators, while public revenues affect less than public expenditure in the performance of the market. Because of the adoption of the policy of income or revenues in Iraq on oil revenue as the only source of funding for objects or items of expenditure, which has weakened the role and importance of other sources of funding, especially taxes, and make the financial system is affected quickly due to fluctuations in external variables, especially oil prices, resulting in fluctuations in Public spending and hence the aggregate demand and increase the risk of investment has become difficult for the private sector in the decision-making and the development of medium and long-term plans, leading to a decline in investment, especially in the Iraqi market for securities.

The study concluded with a set of recommendations, the most important of which is the need to reduce the gap between current expenditures and investment expenditures in favor of investment expenditures directed at expanding production capacities and infrastructure as well as restricting consumer spending in a manner that ensures rationalization and optimal allocation, which may be reflected in increased investment in the Iraqi financial market.

الإطار المنهجي للبحث

المقدمة

يستقطب موضوع سوق الأوراق المالية اهتمام معظم دول العالم وصانعي السياسة ومنخذي القرار فيها، وذلك للدور المؤثر والإيجابي الذي تؤديه أسواق الأوراق المالية في زيادة معدل النمو الاقتصادي إذا توفرت لها البيئة المناسبة لانطلاقها وتطورها، وذلك عن طريق تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو أفضل الاستثمارات التي تدعم عملية التنمية، وتمثل السياسة المالية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية المؤثرة بوصفها استراتيجية الحكومة في استخدام الإيرادات العامة والنفقات العامة لغرض تحقيق الأهداف الاقتصادية للبلاد. وتبرز أهمية النفقات العامة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي، لذلك وجب على الحكومة تنويع مصادر الإيرادات؛ لمواكبة زيادة الإنفاق نتيجة التطورات الاقتصادية والاجتماعية.

أولاً: مشكلة البحث

تعد السياسة المالية عموماً ذات تأثير على أداء سوق الأوراق المالية، إذ تتمثل مشكلة البحث في أن بعض أدوات السياسة قد تعجز عن التأثير بأداء السوق المالية بالوجهة المطلوبة نتيجة قصور في تلك الأدوات من حيث التأثير والاستجابة لتغيرات هذه الأدوات. من ثمَّ يفنقد صانع القرار أداة مهمة (السياسة المالية وأدواتها) يمكن الركون إليها لتوجيه أداء السوق المالية الوجهة المرغوبة بما يخدم أهداف الدولة على الصعيد الاقتصادي.

ثانياً: أهداف البحث

يهدف هذا البحث إلى تحليل العلاقة بين بعض أدوات السياسة المالية ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وبيان أثر هذه الأدوات بأداء ذلك السوق.

ثالثاً: أهمية البحث

يكتسب البحث أهمية في كونه يركز على دور النفقات والإيرادات العامة ومدى مساهمتها في التأثير في أداء سوق العراق للأوراق المالية. كون السوق المالية يتأثر ويؤثر. في اقتصاد أي بلد، إذ إنها تنمو وتتطور مع زيادة النشاط الاقتصادي للدولة.

رابعاً: فرضية البحث

ينطلق هذا البحث من فرضية أساسية أن أدوات السياسة المالية (النفقات العامة، الإيرادات العامة) تؤثر في أداء سوق الأوراق العراقية للأوراق المالية.

خامساً: الحدود الزمانية والمكانية للبحث

أثر النفقات والإيرادات العامة في أداء سوق العراق للأوراق المالية (١٦٢٤)

يتناول هذا البحث سوق العراق للأوراق المالية كإطار مكاني للبحث ويدور للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥) كإطار زمني له.

المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة المالية والأسواق المالية

أصبح التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي ضرورة حتمية بعد الازمات الاقتصادية الكثيرة التي عصفت باقتصادات العالم وإن هذا التدخل يحدث من خلال ذراع الدولة المالي وهو السياسة المالية، وتستعمل السياسة المالية أدواتها لتحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية للحكومة.

المطلب الأول: الإطار النظري للسياسة المالية

سنحاول من خلال هذا المطلب التعرض إلى مفهوم السياسة المالية وسيتناول أيضا اهداف السياسة المالية وأدواتها.

أولاً: - مفهوم السياسة المالية The concept of fiscal policy

تشير المصادر في الادب المالي الى ان. مصطلح. السياسة المالية اشتق من الكلمة الفرنسية (Fisc)، والتي تعني. بيت المال أو الخزانة التي تستخدم لتحقيق اهداف الاقتصاد الكلي (Wivedi, ٢٠٠٥: p٣٥). ويمكن أن يعبر عنها (السياسة المالية)، بانها ذلك التدخل المباشر والمتعمد من السلطة المالية للتأثير على الفعاليات الاقتصادية بالصيغة التي تحقق التأثير في مستويات الدخل والاستخدام والنواتج القومي. من خلال استعمال أدوات السياسة المالية المتمثلة بالنفقات العامة والإيرادات العامة وإدارة الدين العام (Colander, ٢٠١٠: p٢٦٠).

ان التعريفات السابقة قد تختلف في الصياغة لكنها تتشابه إلى حد كبير في المدلولات إذ تتمحور جميعها حول استخدام مجموعة الأدوات المالية من اجل الوصول الى الاهداف الرئيسية التي تحددها السلطة المالية. وقد تختلف من دولة إلى أخرى ومن وقت لآخر. كما تختلف اهداف السياسة المالية من دولة لأخرى وحسب التقدم الاقتصادي فيها، اذ تسعى لتحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها: تحقيق الاستقرار الاقتصادي، تحقيق. النمو الاقتصادي، تخصيص الامثل للموارد، إعادة توزيع الدخل، والهدف البيئي.

ثانياً: أدوات السياسة المالية Tools of Fiscal policy

تمتلك السياسة المالية عدداً من الأدوات التي تستعملها لتحقيق أهدافها والتأثير في المسار الاقتصادي العام وهذه الأدوات هي:- (عبد المطلب، ٢٠٠٥: ص ٤٤)

١- النفقات العامة public expenditure: تعرف النفقات العامة بأنها جميع المبالغ النقدية التي تنفق من قبل شخص عام لتلبية حاجة عامة (الوادي، ٢٠١٥: ص ١٠٥). وتعد النفقات العامة إحدى أدوات السياسة المالية وهي وسيلة لإشباع الحاجات العامة المتزايدة والمتجددة عبر الزمن وتقوم الحكومة باستخدامها لتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي تبعا لفسلفة الدولة الاقتصادية والاجتماعية ودرجة تقدم وتطور المجتمع، وتهدف الحكومة من خلال النفقات العامة بشقيها الاستثماري والجاري الى تحقيق التنمية الاقتصادية كهدف اساسي (Felix, ٢٠١٤: p٢٤٧).

ان تدخل الدولة في الاقتصاد. من خلال السياسات الانفاقية ينبع من معالجة. وتصحيح الضعف في الية السوق والقطاع الخاص، ويؤدي هذا الضعف في آلية السوق إلى توزيع خاطئ للموارد وهذا بحد ذاته يشكل عقبة امام التنمية (Clara, ٢٠٠٦: p٢٥). لذا تُعد إعادة توزيع الثروات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومعالجة فشل السوق في رسم السياسات الاقتصادية، من الدوافع الرئيسية لتدخل الدولة ومساهمتها في خلق وتوزيع الناتج وتعد اقتصاديات البلدان النامية المتعثرة تنمويا أكثر ما تحتاج إلى تدخل الدولة وتشكل مساهمة القطاع العام نسبة كبيرة في الناتج (Glenn, ٢٠١٠: p ٢٥).

٢- الإيرادات العامة Public Revenues: لقد واكب تطور الدولة في النشاط الاقتصادي تطور مصادرها في الحصول على إيراداتها (Asha etal, ٢٠١٠: p١٩٠). ولقد أصبحت السياسة الإيرادية من الأدوات المهمة التي لها تأثير على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، فهي الى جانب وظيفتها في تغطية النفقات العامة المعبرة عن هدفها المالي، لها اهداف أخرى اقتصادية، واجتماعية، وللسياسة الإيرادية العديد من الأدوات التي يمكن أن تستعملها في تحقيق أهدافها ومنها:

أ- **الضرائب Taxes**: هي مبلغ نقدي تفرضه الحكومة جبرا على الأفراد والشركات ومن دون مقابل مباشر لكي تمول النفقات العامة وذلك تبعا للمقدرة التكليفية للممولين (٢٠١١: p٦٢٩).
(Ahuja). إذ تؤدي الضرائب دورا مهما في تحقيق أهداف السياسة المالية كونها إحدى أهم أدواتها، ومع اتساع دور الدولة في توجيه النشاط الاقتصادي يُعد تحديد النسب الضريبية في

النشاط الاقتصادي من أهم مهمات السياسة المالية، كما تستخدم الحكومة الزيادة الضريبية اما لزيادة الانفاق ولتقليل الانفاق الاستهلاكي، في حين تُستخدم التخفيضات الضريبية لتشجيع الإنتاج والإنتاجية فعندما تختار الحكومة خفض الانفاق والزيادة الضريبية فهي بذلك تسعى الى الحد من الطلب الكلي وكبح التضخم (Campbell, ٢٠٠٨: p٢١٨). اذ تعد الاقتطاعات الضريبية إحدى العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي، كذلك تعدد دور الضريبة بمختلف أنواعها داخل إطار الاقتصاد القومي يجعل أثرها ينعكس بوضوح على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيره في مستوى الانفاق الكلي في الاقتصاد (Gerald & Scott, ٢٠١٣: p٤).

ب- الرسوم: الرسم عبارة عن مبلغ نقدي يدفعه الأفراد إلى الدولة في كل مرة تقدم لهم خدمة معينة ويترتب عليها نفع خاص له إلى جانب النفع العام (عثمان، ٢٠٠٨، ص ١٠٥). ويشكل الرسم جزءاً من إيرادات الدولة التي تدخل خزانة الدولة بصفة دورية ومنتظمة وتستخدم حصيلتها لتغطية نفقاتها العامة، ولتأمين تكاليف الخدمات التي تقابل الرسوم لتحقيق المنافع العامة (فليح، مصدر سابق: ص ٢٦٢).

ت- إيرادات أملاك الدولة الدومين: يقصد بأملاك الدولة (الدومين) الاموال العقارية والمنقولة التي تملكها الدولة سواء ملكية عامة، وهي تلك التي تخضع لأحكام القانون العام، او ملكية خاصة وهي التي تخضع لأحكام القانون الخاص، ولذا يطلق على الاموال الأولى الدومين العام وهي الاموال التي لا تقصد الدولة، باستخدامها تحقيق الربح هدفاً مباشراً، وإنما هي معدة لتحقيق النفع العام (العلي، ٢٠١١: ص ٩٩).

المطلب الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية ومؤشراتها

تشهد الأسواق المالية تطورات متعددة وذلك على صعيد بنيتها وأدائها، اذ أنتجت صوراً إبداعية لأدوات الاستثمار، فهي توفر فرصاً استثمارية لجذب العديد من المستثمرين (أفراد وشركات)، فضلاً عن دورها الحيوي في المجتمع، كونها تمثل قناة اتصال مهمة، تستطيع من خلالها الوحدات العاملة في الاقتصاد الوطني من سد احتياجاتها المالية وسيوضح في هذا المطلب مفهوم الأسواق المالية، وكفاءتها ومؤشرات أداء هذه الأسواق.

اولاً: مفهوم الأسواق المالية The Concept of Financial Markets

السوق هو المكان الذي تتباع فيه البضائع وتُشترى. وهو مجموع المعاملات بين المشترين والبائعين من سلعة أو خدمة معينة، إذ تتفاعل فيه قوى العرض والطلب لتحديد الاسعار. والأسواق المالية هي الأسواق التي تتداول فيها الاموال وتُنقل من الاشخاص الذين لديهم فائض

من الأموال إلى الأشخاص الذين لديهم عجز في هذه الأموال. (Stephen, ٢٠٠٨; p٤٨). أو إنها الآلية التي تُجمع عن طريقها وحدات العجز المالي (المقترضين) مع وحدات الفائض المالي (المقرضين) ليحقق كل منهم أهدافه وهي أما باستثمار الاموال او اقتراضها. (Lashaer, ٢٠١٠: p١٨٢).

ثانياً: وظائف الأسواق المالية functions of financial markets

ويتمثل دور الأسواق المالية في الاقتصاد بالآتي:

١- **المحرك الأساسي والرئيس للنمو الاقتصادي:** يتجلى الهدف الجوهري والرئيس للسياسة الاقتصادية في أي بلد بالتنمية الاقتصادية، ولذا يعد تشكيل وتراكم رأس المال عاملاً فعالاً في عملية التنمية الاقتصادية، فضلاً عن أنه من العمليات المهمة التي تتكون عن طريقها جوانب النمو. كما يعد رأس المال الذي تمتلكه الدولة المحرك الرئيس للنمو الاقتصادي فيها، إذ يؤثر إيجاباً على الاقتصاد عن طريق توفير الموارد المالية من خلال عمليات الأسواق الرأسمالية والتي تُمول عن طريقها المشاريع الطويلة الأجل، ويمكن دعم هذه المشاريع من قبل القطاع الحكومي أو القطاع الخاص، وغالباً ما تكون في عدة مجالات، البنى التحتية والخدمات المصرفية والمعادن والتصنيع وغيرها ومن دون كفاءة السوق المالية يحرم الاقتصاد الوطني من الأموال اللازمة لتحقيق النمو (OJO, ٢٠١٢: p٢٠).

٢- **تعبئة المدخرات:** تقوم السوق المالية بهذه الوظيفة وذلك من خلال الأدوات المالية التي توفرها للمدخرين كالأسهم والسندات، فضلاً عن إتاحة فرص الربح للمدخر والمستثمر، الأمر الذي ينتج عنه زيادة في المدخرات وانخفاض المخاطر، مما يجعل المدخرات تتحول إلى مجالات الاستثمار المختلفة، مما يؤدي إلى زيادة نمو الاستثمارات ومن ثم ارتفاع نمو الاقتصاد الوطني.

(Musonera and Safari, ٢٠٠٨: p٦٣)

٣- **توفير السيولة:** يعد توفير السيولة من أهم الوظائف التي تؤديها سوق رأس المال، وهذا يعني إمكانية تحويل الأدوات المالية بسرعة وسهولة إلى نقدية سائلة مع انخفاض المخاطر (Block&Hirt, ٢٠٠٥: p٤٢٤).

٤- **يسهم في تشجيع الابتكار:** تسهم الأسواق المالية في تنمية وتشجيع الابتكار والتنافس والتغيرات والانفتاح والبحث والتطوير، فضلاً عن دورها في الأسهم في التنمية الاقتصادية من خلال تراكم رأس المال. وبذلك سوف تؤدي عملية تطوير الأسواق إلى دعم النمو الاقتصادي

عن طريق تكوين رأس المال الإنتاجي واستعمال الأموال بأفضل صورة تعتمد عملية تحسين السياسة العامة على الابتكار والبحث والتطوير والمنافسة مما يؤدي الى النمو الاقتصادي للبلد (Ahmad et al , ٢٠١٢: p٢٩٨٥).

٥- التنفيذ الفعال للسياسة النقدية والمالية: تعد السوق المالية القناة الرئيسية في تنفيذ السياسات الاقتصادية، إذ تستطيع الحكومات من خلال تنفيذ السياستين النقدية والمالية ان تحقق أهداف الاقتصاد الكلية ولاسيما حالة الاستقرار النقدي والمالي، فقد ساعد وجود مثل هذه الأسواق في استخدام الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية على عمليات السوق المفتوحة خاصة، إذ تسهم في تنفيذ افضل لهذه السياسات، فهي بذلك تؤدي دورا حيويا في تحقيق الاستقرار المالي بوصفها مصدر للمعلومات حول توقعات السوق بشأن أسعار الفائدة للتأثير في مستويات الإقراض والاقتراض ومعدلات التضخم المستقبلية (Rose, ٢٠٠٣: p٧).

ثالثاً: مؤشرات أداء سوق الاوراق المالية

هناك عدة معايير (مؤشرات) يُتفق عليها لقياس أداء الأسواق المالية، وأيضاً لمعرفة درجة تقدم السوق ونضجها، وتعتبر تلك المؤشرات عن أداء السوق، كما تستخدم لقياس مدى تحقيق السوق لأهدافه، ومن اهم هذه المؤشرات هي ما يأتي:

١- المؤشر العام للأسعار (مؤشر السوق) price index: هو مؤشر إحصائي يستخدم في قياس وتتبع الأداء الكلي والاتجاه العام لسوق الاوراق المالية، ويتألف من مجموعة من الاوراق المالية التي يُعتقد بأنها انعكاس لحالة السوق بكاملها، وتظهر الأهمية الكبيرة لهذا المؤشر من خلال استخدامه من قبل المتعاملين في سوق الاوراق المالية، إذ يعطي تلميحات مهمة عن السوق المالي، مما يساعد المستثمرين في تحديد قراراتهم الاستثمارية في ما يخص البيع أو الشراء، فضلاً عن استخدامه لمعرفة تقييم الاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية (عبد الحكيم ودلول ٢٥٧، ٢٠١٦: ص ٢٥٧)، ويعد مؤشر سوق الأسهم مقياساً للتغيرات في أسواق الأسهم والذي يفترض في غالبيتها أن يكون ممثلاً بشكل معقول لأداء السوق (Kaburu, ٢٠١٢: p٢).

٢- حجم السوق يمكن قياس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

أ- مؤشر القيمة السوقية (رسملة السوق): يقصد برسملة السوق هي مجموع قيم أسهم الشركات المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير كذلك إلى إجمالي قيمة الاوراق المدرجة في السوق.

ويُقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي، ويرى فريق من المحللين الاقتصاديين إن رسملة الأسواق لها ارتباط وثيق بالقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، ويعد هذا المؤشر مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دلَّ ذلك على ارتفاع حجم السوق، ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة التالية (العاني، ٢٠٠٢: ص ٦٠):

$$\text{مؤشر القيمة السوقية} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم المدرجة}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}$$

ب- مؤشر عدد الشركات: يشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات التي أُدرجت في سوق الأوراق المالية. وتمثل الزيادة في عدد الشركات انعكاساً لتطور السوق المالي بصورة عامة، ويمكن أن يفقد هذا المؤشر قيمته إذا لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية فقد يكون عدد الشركات المدرجة كبيراً ولكن إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات صغير (محمد، ٢٠٠٥: ص ٦٥).

٣- سيولة السوق

تعني سيولة السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية في السوق الثانوي بسهولة، ويمكن قياسها بمؤشرين هما:

أ- مؤشر حجم التداول: يعكس حجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية (الهيبي، ٢٠١١: ص ٩). ويُقاس هذا المعدل من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي، ويعد هذا المؤشر مكملاً لمؤشر رسملة السوق يعكس هذا الأخير حجم السوق، فعلى الرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيراً، وبهدف الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية يفضل استخدام المؤشرين معاً. ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة التالية (Roos&Sara, ١٩٩٦: p٤):

$$\text{حجم التداول} = \frac{\text{مجموع الاسهم المتداولة}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}} \times 100\%$$

ب- مؤشر معدل الدوران: يشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة محددة أو أسهم مجموعة من الشركات في داخل القطاع الواحد خلال مدة زمنية معينة، وذلك لمعرفة

أثر النفقات والايرادات العامة في اداء سوق العراق للأوراق المالية (١٦٣٠)

نشاط تلك الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويستخرج المؤشر على وفق الصيغة الآتية (امين، ٢٠٠٥: ص٢٠٦):

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{اجمالي الاسهم المتداولة (حجم التداول)}}{\text{القيمة السوقية (رسملة السوق)}} \times 100\%$$

المطلب الثالث: تأثير أدوات السياسة المالية على أداء سوق للأوراق المالية

وتؤدي السياسة المالية تأثيرها على سوق الأوراق المالية، وفي هذا المطلب سنوضح هذا التأثير من خلال بيان أثر الإنفاق العام والايرادات العامة على سوق الأوراق المالية.

أولاً: أثر الإنفاق العام على سوق الأوراق المالية

تؤثر سياسة الإنفاق العام على سوق الأوراق المالية عن طريق التأثير على حجم الموارد المتاحة للقطاع الخاص، والذي بدوره يؤثر على حجم الاستثمار الخاص وحجم التمويل اللازم له ويمثل الإنفاق العام جزء من مكونات الطلب الكلي والذي يؤثر في الطلب الخاص وفي العرض الكلي. يؤدي التغيير في الإنفاق العام إلى أحداث تغيير في هيكل الطلب الكلي، إذ يعتمد هذا التغيير على المدى الذي يزاحم فيه الإنفاق العام الإنفاق الخاص في الموارد وتسمى هذه الظاهرة المزاحمة أو الإزاحة والتي يترتب عليها استقطاع جزء من موارد القطاع العائلي، وقطاع الأعمال الخاص بالشكل الذي يؤثر على الجزء المتاح لاستثمارات القطاع الخاص (عبدلي، ٢٠١٤: ص٩٩).

أن زيادة الإنفاق العام الذي يصاحبه استغلال الموارد بشكل كامل يمكن إن ينعكس سلبياً على سوق الأوراق المالية من خلال ما يأتي: -

١. إثر سلبي متمثل في خفض الاستثمارات الخاصة الناتجة عن اقتطاع جزء من موارد القطاع الخاص للإنفاق العام.

٢. إثر سلبي ينشأ من الزيادة في أسعار الفائدة ومن ثم معدلات العائد المطلوبة على الأوراق المالية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها، ومن ثم انخفاض جاذبيتها مقارنة بالأصول المالية كالودائع.

أما الأثر الإيجابي لزيادة الإنفاق العام يتمثل بتحديد المجالات التي يكون فيها الإنفاق العام مكملًا لأنشطة القطاع الخاص لا منافسة لها، ففي حالة تقرير الحكومة زيادة الإنفاق على مشروعات البنى الأساسية، فإن هذا الأجراء سيولد أثراً إيجابياً مباشراً على إيرادات وأرباح بعض الصناعات ك(المقاولات والحديد والأسمنت) و أثراً آخر غير مباشر على العديد من الصناعات

الأخرى ك(الإسكان والمصارف) وذلك انطلاقاً من كون ربحية الشركة هي المحدد الرئيس للسعر الذي يباع به السهم في السوق، وذلك سوف ينعكس إيجابياً على أسعار أسهم هذه الشركات.

كما يمكن أن يظهر التأثير الإيجابي للنفقات العامة في الأسواق المالية بشكل آخر من خلال توفير الحكومة لوسائل الطاقة والنقل والاتصالات وغيرها للشركات والمنشآت المختلفة وبأسعار مناسبة، مما يؤدي إلى انخفاض تكاليف الحصول عليها، ومن ثم زيادة أرباح تلك الشركات ومن ثم ارتفاع أسهمها في السوق (هندي، ٢٠١٠: ص١٢٦-١٢٥).

ثانياً: أثر الضرائب على سوق الأوراق المالية

تؤثر الضريبة على المتغيرات الاقتصادية مثل حجم الاستهلاك والادخار والإنتاج، ولتوضيح تأثير الضرائب كأهم بند من الإيرادات العامة على سوق الأوراق المالية سيتم تقسيم عناصر التأثير إلى ما يأتي: (مناصرية، ٢٠١٦: ص١٨٧).

أ- إثر الضرائب على سلوك الشركات (عرض الأوراق المالية)

إن تخفيض معدل الضريبة على أرباح الشركات يترك أثراً إيجابياً على أرباحها الصافية، فضلاً عن إنها تؤدي إلى زيادة قيمة التوزيعات المقررة لحملة الأسهم، من ثم زيادة الطلب على الأسهم ومن ثم تنشيط حركة التداول في سوق الأوراق المالية والذي ينعكس بشكل إيجابي على أداء سوق الأوراق المالية.

والى جانب الآثار الإيجابية لهذا الإجراء على سوق الأوراق المالية، فإن له أثراً سلبية أيضاً تتمثل بانخفاض في الإيرادات الضريبية ومن ثم الإيرادات العامة، الأمر الذي في الغالب ينتج عنه حدوث التضخم لأن الحكومة سوف تضطر لتمويل لك العجز من خلال الإصدار النقدي، وهذا التعارض بين الهدفين سيتطلب من الحكومة الترجيح بينهما، عن طريق العمل على إن يكون الأثر الإيجابي لتخفيض الضريبة المتمثل في زيادة أرباح الشركات أكبر من التأثير السلبي المتمثل بانخفاض القيمة الحقيقية لتلك الأرباح بفعل التضخم (هندي، مصدر سابق: ص١٢٣-١٢٤).

١- تسهم التشريعات الضريبية في بعض الدول على تحفيز تحول الشركات الفردية والعائلية إلى شركات مساهمة والذي يؤدي بدوره إلى توسيع قاعدة عرض الأسهم وتنشيط حركة التداول ومن ثم يؤثر بشكل إيجابي على أداء سوق الأوراق المالية.

أثر النفقات والإيرادات العامة في أداء سوق العراق للأوراق المالية (١٦٣٢)

٢- تسهم الإعفاءات الضريبية التي تحصل عليها شركات الجديدة التي تعمل في مناطق جغرافية معينة أو الشركات المنتمية لصناعات معينة، والإعفاء الذي تحصل عليه كافة الشركات والتي تقوم بتوجيه المزيد من مواردها المتاحة إلى إنفاق استثماري ينتج عنه زيادة في طاقتها الإنتاجية وتشجع هذه الإعفاءات على زيادة الطلب على الأسهم والذي ينعكس بشكل إيجابي على أداء سوق الأوراق المالية

٣- تؤثر الضرائب على القرارات التمويلية للشركات عن طريق المعاملة الضريبية لمصادر التمويل المختلفة من سندات وأسهم وأرباح محتجزة، والتي تؤثر بشكل إيجابي أو سلبي على عرض الأوراق المالية، وفي الوقت الذي تستطيع فيه الضرائب التخلص من التشوهات الناتجة عن المعاملة الضريبية للأسهم في مواجهة أدوات الدين والأرباح المحتجزة فأنها تسهم في ازدهار سوق الأسهم ومن ثم رفع مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية وزيادة راس المال السوقي فيه (اندرأوس، ٢٠٠٥: ص ١٣٥).

ب- إثر الضرائب على الوسطاء الماليين

لا تنشط الأسواق المالية من دون وجود الوسطاء الماليين، إذ يعمل الوسطاء على نقل الأموال من المدخرين (القطاعات ذات الفائض) إلى المستثمرين (القطاعات ذات العجز) من خلال استخدام أدوات مالية سندات، أسهم وغيرها، كما يقدمون خدمات مالية الهدف منها تحقيق دخول. تؤثر الضرائب على أداء الوسطاء الماليين عن طريق المعاملة الضريبية لدخلهم، فعند فرض الضرائب سيؤدي ذلك إلى عرقلة نشاطهم لأنها تؤدي إلى تخفيض دخلهم، كما تسهم الإعفاءات أو التخفيضات الضريبية المقدمة للمؤسسات المالية في تخفيض تكلفة المعاملات في أسواق الأوراق المالية وهامش الوساطة المالية وتخفيض أسعار الخدمات المالية ممّا سوف ينعكس بشكل إيجابي على أنشطة التداول ومؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية (اندرأوس، مصدر سابق: ص ١٤٥-١٤٧).

المبحث الثاني

واقع السياسة المالية والأسواق المالية في العراق

المطلب الأول: تحليل أدوات السياسة المالية

لوقوف على واقع السياسة المالية في العراق، سيتم تحليل وتطور النفقات العامة والإيرادات العامة خلال مدة الدراسة (٢٠٠٥-٢٠١٧).

اولاً: تطور النفقات العامة للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

ومن خلال تتبع مسار النفقات العامة كما موضح بالجدول (١)، نجد إن النفقات العامة شهدت تزايداً ملحوظاً، إذ زادت من (٢٦,٣٧٥,١٧٥) مليون دينار في عام ٢٠٠٥ الى (٧٥,٤٩٠,١١٥) مليون دينار في عام ٢٠١٧، وبمعدل نمو مركب (٨.٤%) وبمتوسط عام بلغ (١٩.٨%). من خلال استعراض هيكل النفقات العامة أعلاه أن الحكومة قد اتبعت سياسة انفاقية توسعية خلال المدة ٢٠٠٥ - ٢٠١٣. إلا أن اغلب النفقات العامة للدولة تتركز على جانب الإنفاق الجاري على حساب الإنفاق الاستثماري والتي تدل على الطبيعة الاستهلاكية لنشاطات القطاع العام (هيمنة الأجور والرواتب بالدرجة الأساس)، إذ بلغ اعلى مستوى للإنفاق الجاري (٧١,٣٠٠,٨٠١) مليون دينار في عام ٢٠١٣. أما الانفاق الاستثماري فقد بلغ اعلى مستوى له في العام نفسه إذ بلغت قيمته (٣٥,٥٧٢,٢٢٦) مليون دينار.

أما المدة ٢٠١٤-٢٠١٧ فقد شهدت اتباع سياسة انفاقية انكماشية أي إعلان حالة التقشف وضبط الإنفاق الحكومي لكون العراق واجه في النصف الثاني من عام ٢٠١٤ أزمتين مترامنتين الأولى: سيطرة التنظيم الإرهابي (داعش) على بعض المناطق العراقية. والثانية: صدمة انخفاض أسعار النفط، إذ كان لهاتين الأزمتين تأثير كبير على الاقتصاد العراقي، فقد أدى ذلك إلى تفاقم مواطن الضعف والاحتلال بهيكل الإنفاق العام ومع انعدام الاستقرار السياسي أدى ذلك إلى تراجع وتيرة الاستهلاك والاستثمار في القطاع الخاص وتغير الإنفاق الحكومي خاصة الإنفاق على المشاريع الاستثمارية.

ويتضح من خلال مدة البحث ٢٠١٧-٢٠٠٥ هيمنة النفقات الجارية على الجزء الأكبر من الإنفاق العام خلال مدة البحث، إلى جانب ذلك شهدت حالة تذبذب بالارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى، إذ بلغ المتوسط العام لها (٧٥.٠%) ويعزى ذلك للتحديات التي يواجهها البلد سواء على الصعيد السياسي أو الاقتصادي أو الاجتماعي... الخ، إذ نمت النفقات الجارية بمعدل نمو مركب بلغ (٨.٦%) خلال المدة.

وشهدت النفقات الاستثمارية مساراً متذبذباً أيضاً بين الارتفاع والانخفاض إذ أخذت النفقات الاستثمارية اتجاهاً تصاعدياً ومن ثم بدأت بالانخفاض ولا سيما في الأعوام الأخيرة من مدة البحث، إذ بلغ المتوسط العام لها (٢٥.٠%) وبلغ معدل النمو المركب (٧.٩%).

جدول (١) هيكل مكونات النفقات العامة في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)
(مليون دينار)

السنوات	النفقات العامة	النفقات الجارية	نسبة النفقات الجارية / النفقات العامة* (%)	الأهمية النسبية للنفقات الجارية* (%)	النفقات الاستثمارية	نسبة النفقات الاستثمارية / النفقات العامة* (%)	الأهمية النسبية للنفقات الاستثمارية* (%)
٢٠٠٥	٢٦,٣٧٥,١٧٥	٢٠,٢٤٣,٦٧٥	٧٦.٧	٣.٢	٦,١٣١,٥٠٠	٢٣.٢	٣.٠
٢٠٠٦	٣٨,٨٠٦,٦٧٩	٢٦,٦٢٩,٠٣٤	٦٨.٦	٤.٢	١٢,١٧٧,٦٤٥	٣١.٣	٥.٧
٢٠٠٧	٣٩,٠٣١,٢٣٢	٢٦,٣٠٧,٤٦٢	٦٧.٤	٤.١	١٢,٧٢٣,٧٧٠	٣٢.٥	٥.٩
٢٠٠٨	٥٩,٤٠٣,٣٧٥	٤٧,٥٢٢,٧٠٠	٨٠.٠	٧.٣	١١,٨٨٠,٦٧٥	٢٠.٠	٥.٥
٢٠٠٩	٥٢,٥٦٧,٠٢٥	٤٣,٣١٨,٧٠٨	٨٢.٤	٦.٨	٩,٢٤٨,٣١٧	٢٢.٦	٤.٣
٢٠١٠	٦٤,٣٥١,٩٨٤	٥٢,٢٥٤,١٨٤	٨١.٢	٨.٢	١٢,٠٩٧,٨٠٠	١٨.٧	٥.٦
٢٠١١	٧٨,٧٥٧,٦٦٦	٦٠,٩٢٥,٥٥٤	٧٧.٤	٩.٥	١٧,٨٣٢,١١٤	٢٢.٦	٨.٣
٢٠١٢	٩٠,٣٧٤,٧٨٣	٦٩,٦١٨,٩٦٦	٧٧.١	١١.٠	٢٠,٧٥٥,٨٢٣	٢٢.٩	٩.٧
٢٠١٣	١٠٦,٨٧٣,٠٢٧	٧١,٣٠٠,٨٠١	٦٦.٧	١١.٢	٣٥,٥٧٢,٢٢٦	٣٣.٣	١٦.٦
٢٠١٤	٨٣,٥٥٦,٢٢٦	٥٨,٦٢٥,٤٥٩	٧٠.٢	٩.٢	٢٤,٩٣٠,٧٦٧	٢٩.٨	١١.٦
٢٠١٥	٧٠,٣٩٧,٥١٥	٥١,٨٣٢,٨٣٩	٧٣.٦	٨.١	١٨,٥٦٤,٦٧٦	٢٦.٤	٨.٧
٢٠١٦	٦٧,٠٦٧,٤٣٧	٥١,١٧٣,٤٢٨	٧٦.٣	٨.٠	١٥,٨٩٤,٠٠٩	٢٣.٧	٧.٤

أثر النفقات والإيرادات العامة في أداء سوق العراق للأوراق المالية (١٦٣٥)

٧.٧	٢١.٨	١٦,٤٦٤,٤٦١	٩.٢	٧٨.٢	٥٩,٠٢٥,٦٥٤	٧٥,٤٩٠,١١٥	٢٠١٧
	٢٥.٠ %			%٧٥.٠			* المتوسط العام
١٠.٠%		%٧.٩	%١٠.٠		%٨.٦	%٨.٤	* معدل النمو المركب

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- المصرف المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية لسنوات متفرقة.
- المصرف المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي لسنوات متفرقة.
- نسبة النفقات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي = النفقات العامة / الناتج المحلي الإجمالي × ١٠٠.
- المتوسط العام = المجموع / العدد.
- معدل النمو السنوي (السنة اللاحقة - السنة السابقة) / السنة السابقة × ١٠٠.
- *النسب احتسبت من قبل الباحثة.

وما سبق يشير إلى حالة التأثير الشديد لكلا النوعين من النفقات العامة بالمقدرة المالية للدولة، إذ تعد النفقات الجارية أقل مرونة تجاه التقلبات الحاصلة في المقدرة المالية، مما يحد من قدرة الحكومة تخفيض بنود هذه النفقات، فيما تكون النفقات الاستثمارية أكثر مرونة وسرعة في استجابتها لتلك التقلبات من خلال اللجوء لتخفيض بعض بنود النفقات العامة.

ثانياً: تطور الإيرادات العامة للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

تعد الإيرادات العامة هي المحرك الأساسي لأداء السياسة المالية التي تحدد بدورها ملامح مسار البرنامج الاقتصادي وأهدافه عند متابعة اتجاهات السياسة الإيرادية في العراق خلال المدة (٢٠١٧-٢٠٠٥) لم تكن السياسة المالية تحمل أي رؤية استراتيجية واضحة اتجاه آلية التنوع في المصادر المولدة للإيرادات وإنما اعتمادها بشكل كامل على الإيراد النفطي، وسنحلل واقع الإيرادات العامة في العراق مع التركيز على الإيرادات الضريبية.

*النسب احتسبت من قبل الباحثة.

يمكن الملاحظة من الجدول (٢) بان الإيرادات العامة بلغت (٤٠,٥٠٢,٨٩٠) مليون دينار عام ٢٠٠٥، وبنسبة (٥٥.٠%) من الناتج المحلي الإجمالي، لتصل الى (٧٧,٣٣٥,٩٥٥) في عام ٢٠١٧ وبنسبة (٣٤.٢%) من الناتج المحلي الإجمالي، في حين بلغ معدل النمو المركب (٥.١%) اما المتوسط العام لها بلغ (٢٩.٢%). استمرت السياسة الإيرادية بالعمل بعيداً عن منهجية المصادر المتنوعة المولدة للعوائد المالية عن طريق استمرار الاعتماد المتزايد على الإيرادات النفطية بشكل أساسي لتمويل الموازنة هو ما يعكس هيمنة الإيرادات المالية ذات الطابع النفطي على الإيرادات العامة إلى جانب المساهمة المتواضعة. للإيراد الضريبي (عبيد، ٢٠١٣: ص ٨٢). إذ يعتمد العراق بشكل أساسي على الإيرادات النفطية في تمويل نفقاته العامة كما يوضح الجدول (٢) مسار الإيرادات النفطية خلال مدة البحث.

لقد حققت الإيرادات النفطية بعد عام ٢٠٠٥ نمواً مستمراً بسبب الزيادات المستمرة في أسعار النفط، وأخذت الإيرادات النفطية خلال السنوات اللاحقة اتجاهاً تصاعدياً حتى عام ٢٠٠٨، ويعزى سبب هذه الزيادة إلى زيادة الإيرادات النفطية نتيجة زيادة الأسعار العالمية للنفط ومن ثم زيادة الصادرات النفطية.

أما في المدة ٢٠١٤-٢٠١٦ فقد شهدت الإيرادات النفطية انخفاضاً، إذ بلغت الإيراد النفطية (٩٧,٠٧٢,٤١٠) مليون دينار في عام ٢٠١٤، وبنسبة (٩١.٩%) من إجمالي الإيرادات لتصل إلى (٤٤,٢٦٧,٠٦٣) مليون دينار في عام ٢٠١٦ وبنسبة (٨١.٤%) من إجمالي الإيرادات العامة، ويعزى هذا الانخفاض الى الانخفاض الكبير في أسعار النفط العالمية التي أدت إلى تخفيض الإيرادات النفطية، التي تعد المورد الرئيس للإيرادات العامة.

شهدت الإيرادات النفطية ارتفاعاً في عام ٢٠١٧ بلغ (٦٥,٠٧١,٩٢٩) مليون دينار وبنسبة (٨٤.١%)، ويعود سبب هذه الزيادة إلى ارتفاع أسعار النفط.

إلى جانب ذلك، تعد الضرائب في العراق مصدراً آخر من مصادر الإيرادات العامة كونها أحد أذرع السياسة المالية والدور الوظيفي الذي يمكن أن تقوم به لمواجهة التقلبات التي تطرأ على النشاط الاقتصادي. وبالنظر إلى الجدول (٢) نجد بأن الإيرادات الضريبية بلغ معدل نموها المركب (١٨.٦%) خلال مدة البحث، إذ بلغت الإيرادات الضريبية (٤٩٥,٢٨٢) مليون دينار عام ٢٠٠٥ وبنسبة مساهمة (١.٢%) من إجمالي الإيرادات العامة لتصل حصيلتها إلى بمقدار (٤,٥٣٣,٧٦٥) مليون دينار في عام ٢٠١٧.

وعلى الرغم من الإسهام الضعيف للإيرادات الضريبية بوصفها إحدى مكونات الإيرادات العامة في العراق ولأسباب عدة أهمها قدم التشريعات الضريبية والتعديلات المستمرة عليها، إلى جانب التوسع في مساحة الإعفاءات والمساحات المقدمة فيها، وضآلة الأوعية الضريبية مع تواجد بعضها خارج دائرة الحساب الضريبي وغيرها، فقد بلغ المتوسط العام لها (٤.١%) خلال مدة البحث مقابل (٩٠.٩%) للإيرادات النفطية مما جعل دور الضرائب يتصف بالضعف في أحداث الآثار التوازنية في الاقتصاد العراقي، على الرغم تعد إحدى الاعتبارات المهمة بالنسبة للحكومة والمستثمرين إذ تعكس مدى رغبة الحكومة في توفير المناخ الاستثماري الملائم للاستثمارات الجديدة التي من شأنها تطوير ودفع عجلة النمو الاقتصادي في البلد. وما يترتب على هذه الاستثمارات من آثار في المجالات الاقتصادية الأخرى ومنها الأسواق المالية، ومن ثم فإن الضرائب في العراق أخذت تتذبذب ما بين أداة محفزة من الناحية القانونية وبين كونها أداة كابحة من الناحية العملية، الأمر الذي أدى إلى انخفاض دورها في التأثير في الأسواق المالية كأداة من أدوات السياسة المالية (خليل، ٢٠٠٨: ص ١٣).

إلى جانب الإيرادات النفطية والإيرادات الضريبية هناك إيرادات أخرى تشمل جميع الإيرادات التي لم تذكر منها (الرسوم، المنح، المساهمات الاجتماعية، إيجار أملاك الدولة... الخ). ويوضح الجدول (٢) مسار الإيرادات الأخرى حيث بلغت (٥٢٧,٥٣٩) مليون دينار عام ٢٠٠٥، وارتفعت إلى (٧,٧٣٠,٢٦١) مليون دينار في عام ٢٠١٧ وسجلت معدل نمو مركب خلال مدة البحث بلغ (٢٢.٩%)، بمتوسط عام بلغ (٥.١%). أما أعلى نسبة من إجمالي الإيرادات العامة فقد بلغت (١٢.٧%) في عام ٢٠١٦.

ويتضح مما سبق ان الإيرادات الأخرى تشكل نسبة قليلة من إجمالي الإيرادات كما هو الوضع مع الإيرادات الضريبية، وذلك يعني تراجع قدرة هذه الإيرادات على دعم الخزينة العامة.

المطلب الثاني: تحليل مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية

يتناول هذا المطلب نشأة سوق العراق للأوراق المالية وأهدافه والشركات المدرجة فيه والأدوات المتداولة فيه.

أولاً: نشأة سوق العراق للأوراق المالية

هي سوق نظامية لها خصائص السوق الاقتصادية الهدف منها تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية الصادرة بين البائعين والمشتريين على وفق القواعد والتعليمات لجذب الاستثمارات غير المباشرة المحلية والأجنبية، لتحقيق أهداف زيادة التكوين الرأسمالي في الاقتصاد وتوظيف رؤوس أموال القطاع الخاص في الشركات المساهمة باستعمال النظم الإلكترونية على أن تتم التسوية المالية بشكل منظم (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٦: ص٩).

أسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (٧٤) الصادر في ١٨ نيسان ٢٠٠٤ وأفتتح رسمياً في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤. وهو مؤسسة ذاتية التنظيم مستقلة إدارياً ومالياً لا تستهدف الربح يمتلكه الأعضاء في السوق. ويخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية ويعمل وفقاً للتعليمات والقواعد الصادرة منها، وقد شهدت آليات التداول والتعليمات والقواعد مدتين من النشاط:

- الأولى هي مدة التداول اليدوي حزيران ٢٠٠٤ - نيسان ٢٠٠٩: أول جلسة للتداول في سوق العراق للأوراق المالية نظمت بتاريخ ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ بآليات وقواعد التداول اليدوي.
 - والثانية هي مدة التداول الإلكتروني منذ نيسان ٢٠٠٩: التداول في سوق العراق للأوراق المالية انتقل ابتداءً من جلسة يوم الأحد الموافق ١٩/٤/٢٠٠٩ إلى التداول الإلكتروني لأول مرة في تاريخ العراق وتم استبدال اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الإلكتروني workstations في مقر السوق وكذلك في (٤٧) موقع لشركة وساطة خارج مبنى البورصة.
- ويؤدي سوق للأوراق المالية في العراق نشاطه وفقاً للاتي: (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع، ٢٠١٣: ١).

- أ- تنفيذ قواعد وتعليمات التداول الإلكتروني والمراقبة على تنفيذها من قبل المستثمرين والشركات المساهمة وشركات الوساطة التي يتم تداول أسهمها في السوق.
- ب- يتم تنظيم خمس جلسات لتداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً أسبوعياً من الأحد إلى الخميس.
- ت- تستعمل الأنظمة الإلكترونية المطبقة من قبل شركة NASDAQOMX وتضم (٩٠) سوقاً أوراق مالية في العالم.

- ث- تنفيذ تعليمات الإفصاح وتعليمات النسب المؤثرة وتعليمات حظر المطلعين والمراقبة عليها.
- ج- الموافقة على أدراج أسهم الشركات المساهمة العراقية ويخضع للمصادقة من قبل هيئة الأوراق المالية.
- ح- نشر البيانات اليومية والفصلية والسنوية والأحداث الجوهرية الإفصاح عنها وتحليلها وفقا لمؤشراتهما كما تستخدم النسب المالية وإصدار دليل الشركات المساهمة سنويا لبيان المركز المالي للشركات المساهمة.

ثانياً: تحليل مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

تُستخدم العديد من المؤشرات في تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية ومن ثم معرفة اتجاهاته العامة، ولغرض تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية سنتطرق لهذه المؤشرات عن طريق تحليل بياناتها وعلى النحو الآتي:

١- مؤشر السوق (المؤشر العام لأسعار الأسهم)

ويعتبر مؤشر سوق العراق بمثابة مؤشر اتجاهي لتتبع حركة أسعار الأسهم المتداولة التي تمثل حجم العينة المختارة التي يتم مراجعتها سنويا أو بشكل دوري ليتم التعرف على دقة التمثيل، فضلا عن معرفة تأثير العوامل القياسية وغير القياسية على المؤشر، أطلق سوق العراق للأوراق المالية مؤشر أسعار الأسهم المتداولة ISX٦٠ كمؤشر لنظام التداول الإلكتروني الجديد X-Stream في عام ٢٠١٥ واعتبارا من ٢٠١٥/٢/٩ والذي يقوم باحتساب مؤشر السوق ISX٦٠ لعينة مكونة من ٦٠ شركة مساهمة مدرجة في السوق في كل جلسة، (سوق العراق)

للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٥، ص١٢) .

يلاحظ من خلال الجدول (٣) إن المؤشر العام لأسعار الأسهم سوق العراق للأوراق المالية كان متقلبا خلال المدة من (٢٠١٧-٢٠٠٥) أي بين انخفاض تارة وارتفاع تارة أخرى. إذ بلغ معدل

النمو المركب له (٢١.٦%)، في حين بلغ المتوسط العام له (١٩٣.٦%). اذ بلغ المؤشر أدنى مستوى له (٢٥.٢٨%) في عام ٢٠٠٦، ويعزى ذلك لتلك اداء العديد من الشركات. في حين بلغ اعلى مستوى له (٧٣٠.٥٦%) في عام ٢٠١٥. ويعود السبب في ذلك إلى إطلاق سوق العراق الأوراق المالية مؤشر أسعار الأسهم المتداولة ISX٦٠ اعتباراً من جلسة ٢٠١٥/٢/٩ وهو تحديث للمؤشر السابق، وطبقاً للنظام الإلكتروني الجديد باحتساب مؤشر السوق ISX٦٠ في كل جلسة ولعينة تتألف من (٦٠) شركة مساهمة مدرجة في السوق (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٥: ص ١٢).

شهد المؤشر العام تراجعاً في العامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ ليصل إلى (٦٤٩.٤٨، ٥٨٠.٥٤) نقطة وبمعدل نمو سالب بلغ (١١.٠٧، -١٠.٦) للعامين المذكورين على التوالي، ويرجع ذلك إلى تلك اداء نشاط العديد من الشركات المساهمة (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٧: ص ١٤).

٢. حجم التداول (Trading Value)

يتخذ حجم التداول مساراً متذبذباً بين الانخفاض والارتفاع خلال مدة البحث، ويمكن ملاحظة ذلك من البيانات الواردة في الجدول (٣) في عام ٢٠٠٥ بلغ حجم التداول (٣٦٦,٨١١) مليون دينار ليصل إلى (٩٠٠,١٥٤) مليون دينار في عام ٢٠١٧. سجل عام ٢٠١٣ اعلى مستوى لحجم التداول خلال مدة البحث ليصل إلى (٢,٨٤٥,٤٢٥) مليون دينار وبمعدل نمو (٢١٨.٣%). في حين بلغ (٩٠٠,١٥٤) مليون دينار، وبمعدل نمو بلغ (٧٥.٠%) في عام ٢٠١٧، ويعزى هذا التذبذب في حجم التداول للأوضاع الأمنية والاقتصادية التي تمر بها البلاد

٢. القيمة السوقية للأسهم المتداولة (Market Value)

تتجه القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق العراق في اغلب السنوات اتجاهاً تصاعدياً إلا أنها أخذت بالانخفاض في بعض السنوات بسبب الأوضاع الأمنية والاقتصادية التي يمر بها البلد، ففي عام ٢٠٠٥ بلغت القيمة السوقية (٣,١٦٠,١٠٤) مليون دينار لتصل إلى (١٠,٧٢١,١١٦) مليون دينار في عام ٢٠١٧، وبمعدل نمو مركب بلغ (٩.٨%)

بلغت القيمة السوقية (١١,٤٥١,٣٦٨) مليون دينار في عام ٢٠١٣ وهي اعلى مستوى لها خلال مدة البحث وبمعدل نمو (١٠٤.٥%). ويعود السبب في الارتفاع خلال تلك الأعوام إلى عوامل عدة منها تحسن الوضع الأمني، تطبيق قانون الاستثمار الذي يحفز دخول الاستثمارات الأجنبية، وتفعيل قاعدة. بيانات السوق، وتنفيذ نشاط. التداول الإلكتروني (الطرفي، ٢٠١١: ص ٢٦١).

أثر النفقات والإيرادات العامة في أداء سوق العراق للأوراق المالية (١٦٤١)

$$\text{*معدل دوران السهم} = \frac{\text{اجمالي الاسهم المتداولة (حجم التداول)}}{\text{القيمة السوقية (رسملة السوق)}}$$

وفي عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ أخذت القيمة السوقية بالانخفاض إذ بلغت (٩,٥٤٨,٨٧٦، ٩,٢٦٤,٨١٥) مليون دينار لكلا العامين وعلى التوالي وبمعدل سالب (١٧.٦%-٢.٩%) للعامين المذكورين، ويعزى هذا الانخفاض إلى عدوان المنظمة الإرهابية (داعش) على العراق في حزيران ٢٠١٤، فضلاً عن الانخفاض الحاد في أسعار النفط، وانخفاض مؤشر القطاعات الاقتصادية غير النفطية وظهور بوادر التقشف الحكومي. كل تلك الظروف أثرت بشكل مباشر على سوق العراق للأوراق المالية (المصرف المركزي، التقرير الاقتصادي السنوي، مصدر سابق: ص٦٢). شهدت القيمة السوقية ارتفاعاً في عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧، إذ بلغت القيمة السوقية (٩,٣٥٤,٦٩٦، ١٠,٧٢١,١١٦) مليون دينار للعامين على التوالي وبمعدل نمو (٠.٨%)، و يعود هذا الارتفاع نتيجة لتحسن الوضع الأمني. (١٤.٦%)

المبحث الثالث

تحليل العلاقة بين السياسة المالية وسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

سنتناول في هذا المبحث تحليل علاقة تأثير النفقات العامة والإيرادات العامة على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر حجم التداول، مؤشر القيمة السوقية، ومعدل الدوران) خلال مدة البحث.

المطلب الأول: تحليل علاقة النفقات ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥) سننظر في هذا المطلب لتحليل تأثير النفقات العامة على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والتي تتمثل في (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر حجم التداول، مؤشر القيمة السوقية) خلال مدة البحث.

١. تحليل العلاقة بين النفقات العامة والمؤشر العام لأسعار السوق في سوق العراق

للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

اتضح من خلال الطرح النظري السابق أن هناك توافقاً بين النفقات العامة ومؤشرات سوق الأوراق المالية، ويلاحظ من الجدول (٤) أن النفقات العامة بلغت (٢٦,٣٧٥,١٧٥) مليون دينار

في عام ٢٠٠٥. في حين بلغ المؤشر العام لأسعار السوق في سوق العراق للأوراق المالية (٤٥.٦٤) نقطة في عام ٢٠٠٥.

أما في عام ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ فقد شهدت النفقات العامة ارتفاعاً بلغ (٣٩,٠٣١,٢٣٢) مليون دينار في عام ٢٠٠٧ وبمعدل نمو موجب (٠.٥%)، ليصل إلى (٥٩,٤٠٣,٣٧٥) مليون دينار في عام ٢٠٠٨ وبمعدل نمو بلغ (٥٢.١%) تزامن هذا الارتفاع مع ارتفاع المؤشر العام لأسعار السوق، إذ بلغ (٣٤.٥٩) نقطة في عام ٢٠٠٧ وبمعدل نمو موجب (٣٦.٧%)، ليصل إلى (٥٨.٣٦) نقطة في عام ٢٠٠٨ وبمعدل نمو بلغ (٦٨.٧%). وتعزى هذه الزيادة إلى ارتفاع أسعار النفط، فضلاً عن تطبيق قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ (سوق العراق للأوراق المالية، مصدر سابق، ٢٠١٣: ص ١١).

- المصرف المركزي العراقي، النشرات السنوية، لسنوات متفرقة.
- المصرف المركزي العراقي، التقارير السنوية الاقتصادية، لسنوات متفرقة.
- سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، لسنوات متفرقة.
- النسب احتسبت من قبل الباحثة.

٢- تحليل العلاقة بين النفقات العامة ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة

(٢٠١٧-٢٠٠٥)

نلاحظ من الجدول (٤) أنه في عام ٢٠٠٧ ارتفعت النفقات العامة، وابتدأت زيادة في حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية إذ بلغ (٤٢٧,٣٦٧) مليون دينار، وبمعدل نمو موجب (١٩٠.٠%)، وبنسبة (٠.٤%) من الناتج المحلي الإجمالي.

شهدت النفقات العامة ارتفاعاً في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١، تزامن معها زيادة في حجم التداول إذ بلغ (٩٤١,١٩٩) مليون دينار، وبمعدل نمو (١٣٠%)، وبنسبة (٠.٤٥%) من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١١، وتعزى هذه الزيادة إلى التحسن بأداء غالبية الأسواق المالية نتيجة التحسن باقتصادات الدول العربية الذي انعكس على أداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال الزيادة في حجم التداول في القطاعات الاقتصادية، فضلاً عن زيادة الاستثمار الأجنبي عن طريق شراء أسهم الشركات العراقية والذي يسهم بدوره في زيادة حجم التداول.

شهدت النفقات العامة انخفاضاً في عام ٢٠١٤ وبالمقابل سجل حجم التداول انخفاضاً أيضاً بلغ (٩٠١,١٧٢) مليون دينار، وبمعدل نمو سالب (٦٨.٣-%)، وقد بلغت نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي (٠.٣٤%).

وفي عام ٢٠١٥ انخفضت النفقات، وازداد حجم التداول في السوق بلغ (٤٩٥,١١٢) مليون دينار، وبمعدل نمو سالب أيضاً (٤٥.٠-%)، وبنسبة (٠.٢٥%) من الناتج المحلي الإجمالي، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى حالة الركود الاقتصادي التي شهدتها الاقتصاد العراقي خلال العام والذي تمثل بتراجع أوجه النشاط الاقتصادي، والذي انعكس بدوره على نشاط السوق وحجم التداول (المصرف المركزي، التقرير الاقتصادي، ٢٠١٥: ص ١٢). معدل النمو المركب لحجم التداول بلغ (٧.١%) أما المتوسط العام لنموه فقد بلغ (١٠.٩٠%)، في حين بلغ المتوسط العام لحجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي (٠.٤%).

وفيما يخص بقية السنوات وكما هو ملاحظ في الجدول (٤) عدم وجود تأثير تام للنفقات العامة على مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية، فالعلاقة بينهما تتذبذب بين بنين التوافق والتناقض، وعلى الرغم من زيادة النفقات العامة في بعض السنوات لكن هذه الزيادة لم يصاحبها ارتفاع في حجم التداول، ويمكن تفسير ذلك بسبب الأزمة المالية العالمية وما تلاها، فضلاً عن الانخفاض الحاد بأسعار النفط، فضلاً عن سوء الأوضاع الأمنية في البلد، كلها جعلت من اثر النفقات العامة على مؤشر حجم التداول محدوداً.

٣- تحليل العلاقة بين النفقات العامة ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

من أجل توضيح العلاقة بين النفقات العامة ومؤشر القيمة السوقية نلاحظ من خلال الجدول (٤) ارتفعت النفقات العامة في عام ٢٠٠٧. يصاحب هذا الارتفاع في النفقات العامة ارتفاع مماثل في مؤشر القيمة السوقية إذ بلغ (٢,١٢٨,٨٦٨) مليون دينار، وبمعدل نمو (٩.٣%)، في حين بلغت نسبته (١.٩١%) من إجمالي الناتج المحلي. في عام ٢٠٠٨ ارتفعت النفقات العامة، رافقها ارتفاع في القيمة السوقية إذ بلغت (٢,٢٨٢,٩٨٣) مليون دينار، وبمعدل نمو (٧.٢%)، وبنسبة (١.٤٥%) من إجمالي الناتج المحلي.

وفي عام ٢٠١٤ و ٢٠١٥ شهدت النفقات العامة انخفاضاً، صاحبه انخفاض في مؤشر القيمة السوقية إذ بلغ (٩,٥٤٨,٨٧٦) مليون دينار في عام ٢٠١٤ وبمعدل نمو (١٧.٦-%)، وبنسبة (٣.٥٨) إلى الناتج المحلي الإجمالي. لتبلغ (٩,٢٦٤,٨١٥) مليون دينار في عام ٢٠١٥، وبمعدل

أثر النفقات والإيرادات العامة في أداء سوق العراق للأوراق المالية (١٦٤٤)

نمو سالب بلغ (٢.٩-%) وبنسبة (٤.٦٤%) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعود سبب الانخفاض إلى تأثير سوق العراق للأوراق المالية بالأزمة الاقتصادية الناجمة عن انخفاض أسعار النفط عالمياً في عام ٢٠١٤، فضلاً عن تدهور الوضع الأمني.

شهدت النفقات العامة في عام ٢٠١٧ ارتفاعاً، وازداد ارتفاع في مؤشر القيمة السوقية إذ بلغ (١٠,٧٢١,١١٦) مليون دينار، وبمعدل نمو (١٤.٦%)، ونسبتها بلغت (٤.٧٤%) من إجمالي الناتج المحلي، ويعزى هذا الارتفاع إلى استقرار الوضع الأمني.

يلاحظ مما سبق من الجدول (٤) بأن أغلب مدة البحث هنالك توافق بين النفقات العامة ومؤشر القيمة السوقية، أما باقي سنوات البحث نلاحظ أنه مع وجود زيادة النفقات العامة لم يصاحبها زيادة في مؤشر القيمة السوقية، ويمكن تفسير ذلك بسبب الأزمة المالية العالمية وما تلاها، وصدمة أسعار النفط، وعدم استقرار الوضع الأمني. كلها أسباب أدت إلى جعل أثر النفقات العامة على مؤشر القيمة السوقية محدوداً.

المطلب الثاني: علاقة الإيرادات العامة ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة

(٢٠١٧-٢٠٠٥)

سنتطرق إلى تأثير الإيرادات العامة على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية التي تتمثل في: المؤشر العام للسوق، مؤشر حجم التداول، مؤشر القيمة السوقية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥).

١. **تحليل العلاقة بين الإيرادات العامة والمؤشر العام لأسعار السوق في سوق العراق**

للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

من الملاحظ في بيانات الجدول (٥) أن الإيرادات العامة شهدت ارتفاعاً خلال المدة (٢٠٠٥-٢٠٠٨). فقد بلغ معدل النمو المركب للإيرادات العامة (٥.١%) أما المتوسط العام لمعدل نمو الإيرادات فقد بلغ (٣٠.٠%)، في حين بلغ معدل النمو المركب للمؤشر (٢١.٦%) والمتوسط العام لمعدل نمو المؤشر بلغ (١٩٣.٦%).

في عام ٢٠٠٧ بلغت الإيرادات العامة (٥٤,٩٦٤,٨٥٠) مليون دينار، وبمعدل نمو موجب (١٢.٠%)، وبنسبة (٤٩.٣%) من الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى (٨٠,٢٥٢,١٨٢) مليون دينار في عام ٢٠٠٨ وبمعدل نمو موجب (٤٦.٠%)، وبنسبة (٥١.١%) من الناتج المحلي الإجمالي، وازداد ارتفاع في المؤشر العام للسوق إذ سجل (٣٤.٥٩) نقطة في عام ٢٠٠٧، وبمعدل نمو موجب (٣٦.٧%). ليصل إلى (٥٨.٣٦) نقطة، وبمعدل نمو موجب بلغ (٦٨.٧%)

وتعزى هذه الزيادة إلى ارتفاع أسعار النفط الذي يعد المورد الأساس للإيرادات العامة في العراق.

وشهدت الإيرادات العامة انخفاضا خلال المدة ٢٠١٣-٢٠١٦. إذ بلغت (١١٣,٧٦٧,٣٩٥) مليون دينار في عام ٢٠١٣، وبمعدل نمو سالب (٤.٨-%)، وبنسبة (٤١.٦%) من الناتج المحلي الإجمالي. لتسجل انخفاضا مقداره (١٠٥,٦٠٩,٨٤٦) مليون دينار في عام ٢٠١٤، وبمعدل نمو سالب (٧.٢-%)، وبنسبة (٤٠.٢%) من الناتج المحلي الإجمالي. لتصل إلى (٥٤,٤٠٩,٢٧٠) مليون دينار في عام ٢٠١٦ وبمعدل نمو سالب بلغ (١٨.٠-%) هذا الانخفاض في الإيرادات العامة واكبه انخفاض في المؤشر العام لأسعار السوق إذ بلغ (١١٣.١٥) نقطة في عام ٢٠١٣ وبمعدل نمو سالب (٩.٥-%)، بينما انخفض المؤشر إلى (٩٢.٠) نقطة في عام ٢٠١٤ وبمعدل نمو سالب (١٨.٧-%). ليصل إلى (٦٤٩.٤٨) نقطة في عام ٢٠١٦، وبمعدل نمو سالب (١١.٠٩-%)، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى هبوط أسعار النفط والذي يسهم بدوره بالتأثير على مؤشر السوق وعلى أداء السوق بشكل عام.

جدول (٥) العلاقة بين الإيرادات العامة ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

- المصرف المركزي العراقي، النشرات السنوية، لسنوات متفرقة.
- المصرف المركزي العراقي، التقارير السنوية الاقتصادية، لسنوات متفرقة.
- سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، لسنوات متفرقة.
- النسب احتسبت من قبل الباحثة.

أما فيما يخص بقية السنوات فقد كانت العلاقة التي تربط بين الإيرادات العامة والمؤشر العام للأسعار كانت متناقضة. ومن الملاحظ في الجدول (٥) بأنه ليس هناك تأثير تام للإيرادات العامة على المؤشر العام للسوق، فالعلاقة بينهما متذبذبة بين المتناقضة والمنسجمة، ويمكن تفسير ذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية، والانخفاض الحاد في أسعار النفط، وتدهور الوضع الأمني بسبب دخول العصابات الإرهابية (داعش) للعراق. وكل هذا جعل تأثير الإيرادات العامة على المؤشر العام للأسعار محدودا.

٢. تحليل العلاقة بين الإيرادات العامة ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية

للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

كما هو واضح في بيانات الجدول (٥) بان عدم وجود تأثير تام للإيرادات العامة على مؤشر حجم التداول، أي إن العلاقة بينهما متذبذبة بين الانسجام والتناقض.

في الأعوام ٢٠٠٧ و ٢٠١١ و ٢٠١٤ و ٢٠١٥ و ٢٠١٧ كان هنالك توافق بين الإيرادات العامة ومؤشر حجم التداول سواء بارتفاع الإيرادات العامة أو انخفاضها.

في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ انخفضت الإيرادات العامة و اكبها انخفاض أيضا في مؤشر حجم التداول يصاحب هذا الانخفاض في الإيرادات العامة انخفاضا في مؤشر حجم التداول إذ بلغ (٩٠١,١٧٢) مليون دينار في عام ٢٠١٤، وبمعدل نمو سالب (٦٨.٣-%)، وبنسبة (٠.٣٤%) من الناتج المحلي الإجمالي. في حين انخفض حجم التداول إلى (٤٩٥,١١٢) مليون دينار في عام ٢٠١٥، وبمعدل نمو سالب (٤٥.٠-%)، وبنسبة (٠.٢٥%) من الناتج المحلي الإجمالي، والسبب في هذا الانخفاض إلى هبوط أسعار النفط فضلا عن تردي الأوضاع الأمنية.

في حين شهد عام ٢٠١٧ ارتفاعا في الإيرادات العامة وافقها زيادة في حجم التداول إذ بلغ (٩٠٠,١٥٤) مليون دينار وبمعدل نمو (٧٥.٠%)، في حين بلغت نسبته (٠.٣٩%) من الناتج المحلي الإجمالي. بلغ معدل النمو المركب لحجم التداول (٧.١%)، في حين بلغ المتوسط العام لمعدل نمو حجم التداول (١٠٩.٠%)، أما المتوسط العام لحجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد بلغ (٠.٤%).

أما في بقية السنوات كانت العلاقة التي تربط الإيرادات العامة بمؤشر حجم التداول هي علاقة متناقضة. أي عند حصول أي زيادة في الإيرادات العامة يرافقه انخفاض في مؤشر حجم التداول في السوق، أو عند حصول أي انخفاض في الإيرادات العامة و اكبه ارتفاع في مؤشر حجم التداول، وبذلك لم يكن إثر الإيرادات العامة على مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية تاماً. ويمكن تفسير ذلك بسبب الانخفاض الحاد أسعار النفط.

٣. تحليل العلاقة بين الإيرادات العامة ومؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية

للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

يلاحظ من الجدول (٥) ان هنالك توافقا في كل من الإيرادات العامة ومؤشر القيمة السوقية في اغلب سنوات البحث إذ شهدت الإيرادات العامة ارتفاعا خلال المدة ٢٠٠٥-٢٠٠٨. بالمقابل شهد مؤشر القيمة السوقية ارتفاعاً خلال المدة نفسها باستثناء عام ٢٠٠٦ الذي انخفض فيه المؤشر، إذ بلغت قيمة المؤشر (٣,١٦٠,١٠٤) مليون دينار في عام ٢٠٠٥، أما نسبته من الناتج

المحلي الإجمالي فقد بلغت (٤.٢%) في حين بلغت القيمة السوقية (٢,١٢٨,٨٦٨) مليون دينار في عام ٢٠٠٧، وبمعدل نمو (٩.٣%)، وبنسبة (١.٩١%) من إجمالي الناتج.

المحلي لتصل إلى (٢,٢٨٢,٩٨٣) مليون دينار في عام، وبمعدل نمو موجب (٧.٢%)، وبنسبة (١.٤٥%) من الناتج المحلي الإجمالي ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى الارتفاع الحاصل بأسعار النفط والتي تؤدي إلى زيادة الإيرادات التي تنعكس بشكل إيجابي على الاقتصاد والذي بدوره ينعكس على مختلف قطاعات الاقتصاد التي أدت إلى ارتفاع القيمة السوقية. في حين شهدت الإيرادات العامة انخفاضا خلال عام ٢٠١٤

و ٢٠١٥، واكبه انخفاض في مؤشر القيمة السوقية فقد سجل معدل نمو سالب (١٧.٦%) في عام ٢٠١٤، وبنسبة (٣.٥٨%) من الناتج المحلي الإجمالي. ليصل إلى معدل نمو سالب (٢.٩%) في عام ٢٠١٥، وبنسبة (٤.٦٤%) من الناتج المحلي الإجمالي، ويعزى تراجع مؤشر القيمة السوقية خلال هذه المدة إلى تدهور الوضع الأمني، فضلا عن التراجع في أسعار النفط الذي يعد المصدر الرئيس للإيرادات الذي ينعكس على مؤشر القيمة السوقية بالانخفاض. فيما ارتفعت الإيرادات العامة في عام ٢٠١٧ صاحبها ارتفاع في مؤشر القيمة السوقية إذ بلغت قيمتها (١٠,٧٢١,١١٦) مليون دينار، وبمعدل نمو موجب (١٤.٦%)، وبنسبة (٤.٧٤%) إلى الناتج المحلي الإجمالي. معدل النمو المركب للقيمة السوقية بلغ (٩.٩%). وبلغ المتوسط العام لمعدل النمو لها (٢٦.٦%)، في حين بلغ المتوسط العام للقيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي (٣.١%).

أما بقية السنوات لم يظهر أثر الإيرادات العامة بشكل تام على مؤشر القيمة السوقية، وما يفسر ذلك تأثير الأزمة المالية العالمية وما تبعها فضلا عن ذلك انخفاض أسعار النفط

الاستنتاجات والتوصيات

أولا: الاستنتاجات

تم التوصل من خلال البحث إلى جملة من الاستنتاجات والتوصيات

١. اثبات صحة الفرضية التي مفادها أن أدوات السياسة المالية (النفقات العامة، الإيرادات العامة) تؤثر في أداء سوق الأوراق المالية. إذ ان النفقات العامة تؤثر في أداء سوق العراق للأوراق المالية، في حين تؤثر الإيرادات العامة في أداء السوق لكن بشكل ضعيف.

٢. تعد أدوات السياسة المالية (النفقات العامة، الإيرادات العامة) من العوامل الخارجية المهمة التي تؤثر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية، لذا يتحتم على أطراف السوق جمع المعلومات عن المتغيرات التي تشكل مخاطر على السوق المالية واتجاهاتها بما يسهم في بناء التوقعات الاقتصادية الإيجابية في المستقبل.

٣. يعد التنسيق بين كل من السياسة الإنفاقية والضريبية من أهداف السياسة المالية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاستخدام الأمثل للموارد ويتم ذلك عن طريق اقتطاع الأموال من أصحاب الدخل المرتفعة وإعادة توزيعها إلى أصحاب الدخل المنخفضة وبالتالي تظهر العلاقة بين السياسة الضريبية والإنفاق الحكومي بصورة زيادة الإنفاق العام وانخفاض في الضرائب لرفع مستوى النشاط الاقتصادي، أو تمويل أية زيادة في الإنفاق العام عن طريق فرض الضرائب.

٤. يستنتج من خلال استعراض هيكل النفقات العامة خلال مدة البحث هيمنة النفقات الجارية على حساب النفقات الاستثمارية وهذا يعني حرمان النشاط الاستثماري من المزايا المالية والاقتصادية للنهوض فيه وهذا ما يعكس الطبيعة الاستهلاكية لنشاط القطاع العام (هيمنة الرواتب والأجور بشكل أساس).

٥. يشكل النقلاب في الإيرادات النفطية تحدياً أمام السياسة المالية في منع انتقال تقلبات الإيراد النفطي إلى تقلبات في الإنفاق العام والذي يمكن أن يزعزع الاستقرار الاقتصادي ويقبل من كفاءة الإنفاق الحكومي وهذا يؤكد على أن السياسة المالية لم تحمل أي رؤية استراتيجية تجاه تنويع المصادر المولدة للإيرادات وإنما اعتمادها بشكل كامل على الإيراد النفطي ومن ثم فإن الاقتصاد العراقي معرض للصدمات الخارجية وللتقلبات في مستوى الاستثمارات في السوق المالية العراقية.

ثانياً: التوصيات

١. ضرورة تقليص الفجوة بين النفقات الجارية والنفقات الاستثمارية لصالح النفقات الاستثمارية الموجه لتوسيع الطاقات الإنتاجية والبنى الارتكازية فضلاً عن تقييد الإنفاق الاستهلاكي بشكل يضمن الترشيح والتخصيص الأمثل مما ينعكس ربما على زيادة الاستثمار في السوق المالية العراقية.

٢. ضرورة تنويع مصادر الإيرادات وعدم الاعتماد على الإيرادات النفطية وذلك عن طريق استخدام وسائل وآليات تمويل أخرى مع ضرورة التركيز على جانبي الخصخصة وترشيد الإنفاق العام فضلا عن تركيزها في إيراداتها على المصادر التي تتصف بالثبات والاستقرار النسبي لضمان استقرار النفقات العامة. وهذا التنويع في الإيرادات وربما الثبات في حصيلتها قد يسهم في رفد السوق المالية العراقية بالمزيد من الاستثمارات.

٣. اتباع الحكومة سياسة ضريبية تحفيزية من خلال خفض معدلات الضريبة على المنتجات المحلية ومن ثم رفع قدرتها كمنافس للسلع المستوردة لاسيما في السوق المحلية والعمل على تعزيز ذلك بفرض ضريبة عالية على المنتج المستورد من أجل حماية ودعم وتشجيع المنتج المحلي والشركات المحلية وبالتالي رفع مؤشراتها في السوق المالية