

إثر تقلبات أسعار الصرف للدينار العراقي على مؤشرات المالية للمستثمر الأجنبي في سوق المالي (دراسة تحليلية مقاسة للمدة)

Following fluctuations in the exchange rates of the Iraqi dinar on the financial indicators of the foreign investor in the financial market (an analytical study measured for the duration)

أ.م. د. كمال كاظم جواد الشمري
Professor. Dr. Kamal K Al-

اية علي خميس التميمي
Ayah Ali Khams Al-Tammie

Shimmery

ayah.a@s.uokerbala.edu.iq

Kamal.k@uokerbala.edu.iq

كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء .

College of Administration and Economics – University of Karbala.

الملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة الإطار النظري لأسعار الصرف وللمؤشرات التداول للمستثمر الأجنبي في سوق المال، واثار مخاطر تقلب سعر الصرف على مؤشرات التداول للمستثمر الأجنبي غير المباشر على المدى الطويل. وبعد استعراض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بسعر الصرف ومؤشرات التداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي، وذلك دراسة وتطبيقها سعر صرف والمؤشرات للمستثمر الأجنبي في لسوق المالي العراقي للمدة 2008-2019 على مدار 12 سنة تهدف هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة الأثر والارتباط بين أسعار الصرف ومؤشرات المستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي المتمثلة عدد الصفقات وحجم التداول وقيمة التداول، وجرى تطبيق الدراسة على مؤشرات القطاع المصارف والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حسب الحالات حالة سعر الشراء وحالة سعر البيع وحالة الإجمالي الي هي تحصيل حاصل لسعر الشراء وسعر البيع. وستجري الاستعانة بالبرنامج " Excel.v16 " لإجراء تحليل العلاقة الأثر والارتباط بين متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، سوق الأوراق المالية، المستثمر الأجنبي غير المباشر، حجم التداول

Abstract:

The study aims to know the theoretical framework of exchange rates and indicators of foreign investor trading in the financial market, and to raise the risk of exchange rate volatility on foreign investor trading indicators indirectly in the long run. After reviewing the various theoretical aspects related to the exchange rate and trading indicators of foreign investors in the Iraqi financial market, this study aims to know the relationship between exchange rates and foreign investor indicators in the Iraqi financial market for the period 8-200 2019 over a period of 12 years, this study aims to know the relationship between exchange rates and foreign investor indicators in

the Iraqi financial market, namely the number of transactions, volume of trading and the value of trading, and the study was applied to the banking sector indicators listed on the Iraqi Stock Exchange market by case. The status of the purchase price, the status of the sale price and the state of the total which is a collectible for the purchase price and the selling price. Excel.v16 will be used to analyze the impact relationship and correlation between study variables and test hypotheses.

Keywords: Exchange rate, stock market, indirect foreign investor, trading volume.

المقدمة:

إنّ هذا الموضوع يعدُّ من أهم المواضيع لأن سعر الصرف وسيلة لتسهيل عملية التبادل التجاري وتدفق رؤوس الأموال الدولية إذ إنَّه العملية التي يتم بمقتضاها استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية ويؤدي سعر الصرف دوراً مهماً في النشاطات المالية والنقدية التي تقوم بها الدولة سواء كانت استثمارية أو تشغيلية، ونتيجة للتطورات الدولية وشدة المنافسة والغاء قاعدة الذهب أصبحت الاقتصادات المتقدمة والنامية على حدٍ سواء تعطي اهتماماً كبيراً لأسعار صرف عملتها مقابل العملات الأخرى، والعمل على تقليل تقلباتها.

ويعد البنك المركزي الذي يعدُّ رأس هرم الجهاز المصرفي هو المتحكم في كمية المعروض من العملة الأجنبية، إذ يعد الممول الأساسي للعملة الأجنبية داخل الاقتصاد الوطني، ويستطيع عن طريقه السيطرة على سعر الصرف عبر زيادة المعروض أو خفضه عن طريق البيع والشراء، وتجدر الإشارة إلى أنَّ القطاع المصرفي من القطاعات الاقتصادية التي تتأثر سريعاً استجابةً للتغيرات الاقتصادية والسياسية الدولية والمحلية. يتحكم البنك المركزي بأسعار الصرف عن طريق نافذة بيع العملة، حيث تدخل المصارف والشركات بائعاً أو مشترياً للعملة، وتؤثر هذه العملية في كمية المعروض النقدي من العملة بهدف السيطرة على سعر الصرف وتثبيتته. ومن هذا المنطلق يحتاج سعر الصرف مستقر للسيطرة على التغيرات الاقتصادية في الاستثمار في الأوراق المالية للمستثمرين غير العراقيين، وعلى هذا الأساس انقسمت هذه الدراسة إلى أربعة فقرات إذ تتكون فقرة الأولى من قسمين يشمل قسم الأول منهجية الدراسة التي تضمنت أهمية وأهداف ومشكلة فرضيات حجم العينة ومؤشراً أما فقرة الثانية فتناول الإطار النظري لسعر الصرف في قسم الأول، فيما تناولت الفقرة الثانية الإطار النظري لمؤشرات المستثمر الأجنبي والعوامل المؤثرة بها، أما فقرة الثالثة فقد تكونت من ثمانية مباحث، تجرى تحليل الترابط والآثار بين سعر الصرف ومؤشرات المستثمر الأجنبي في السوق المالي في العراق للمدة (2008-2019) في المبحث الثالث بينما يهتم المبحث الثاني بتحليل المالي للمؤشرين أسعار الصرف طويلة ومؤشرات المستثمر الأجنبي غير مباشر في السوق المالي العراقي حسب مدة الدراسة، وأما المبحث الأول فيدرس الإطار النظري لأسعار الصرف في العراق ومؤشرات المستثمر الأجنبي للبحث، وأخيراً فقرة الرابعة وتكونت من مبحثين يشمل الفقرة الأولى ما توصل إليه البحث من استنتاجات أما الفقرة الثانية فيتضمن التوصيات والمقترحات التي يوصي بها الباحثين.

المشكلة: تتمثل مشكلة الدراسة في أن السوق المالي والمؤسسات المالية العراقية لم تهتم بالمستثمر الأجنبي وتدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر بالرغم من أنَّها قناة مهمة للاقتصاد المحلي في أي دولة ويتأثر هذا التدفق بالكثير من العوامل والمتغيرات الاقتصادية والسياسية والمالية والبيئية. ويعد غموض العلاقة في العراق وعدم دراستها بشكل كافي يكون فجوة معرفية وتطبيقية في الحقل المالي في العراق على الرغم من الانتشار الواسع له وإمكانية الاستثمار بشكل في البلدان العربية، إذ تبين ذلك عن طريق قياس وتحليل البيانات، لذلك برزت مشكلة الدراسة لإيجاد الوسائل الحديثة التي يمكن أن

تساعد على تعزيز الأسواق المالية العراقية، بالإضافة إلى كيفية معرفة الجدوى الاقتصادية لهذه للمستثمرين غير عراقيين. وبناءً على تلك المعطيات يمكن صياغة الاشكالية الرئيسية كالاتي: كيف ستسهم أسعار الصرف في تعزيز أداء مؤشرات المستثمر الأجنبي في الأسواق المالية العراقية؟

ومن أجل الوصول إلى الدور الأساس لأسعار الصرف في الأسواق المالية يمكن صياغة مجموعة من التساؤلات الفرعية الآتية:

- 1 هل أنّ تقلب سعر الصرف يؤدي إلى زيادة مؤشرات تداول المستثمر الاجنبي في الأسواق المالية؟
 - 2 هل أنّ استقرار سعر الصرف سيسهم في تعزيز أداء مؤشرات الأسواق المالية؟
 - 3 ما مدى استجابة مؤشرات التداول للمستثمر الاجنبي للتغيرات الحاصلة في أسعار الصرف العراقي
- الفرضيات** توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين أسعار الصرف الرسمية ومؤشرات المستثمر الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية.

الفرضيات الفرعية:

أولاً/حالة الاجمالي

- 1- توجد علاقة معنوية بين عدد الصفقات وأسعار الصرف.
- 2- توجد علاقة معنوية بين قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف.
- 3- توجد علاقة معنوية بين عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف.

ثانياً/ حالة سعر الشراء

- 4- توجد علاقة معنوية بين عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف.
- 5- توجد علاقة معنوية بين قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف.
- 6- توجد علاقة معنوية بين عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف.

ثالثاً/حالة سعر البيع

- 7- توجد علاقة معنوية بين عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف
- 8- توجد علاقة معنوية بين قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف.
- 9- توجد علاقة معنوية بين عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف.

الأهمية: يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصادات النامية والمتقدمة في حد سواء، إذ يستهدف على صعيد الاقتصاد الكلي تحقيق النمو في الاقتصاد والأسواق المالية وتقليل البطالة واستقرار الأسعار وزيادة الصادرات، أما على مستوى الاقتصاد الجزئي القائم على تفسير السلوك الاقتصادي للفرد والمنشأة منتجين أو مستهلكين أو غيرهم، عن طريق إتباع منهج (الربح - التكاليف)، للوصول إلى أعلى الأرباح بأقل التكاليف، والذي يعد بمثابة حجر الزاوية للاقتصاد الكلي. هذا بالاتساق مع الاستثمار الاجنبي غير المباشر عبر الاستثمار بالأوراق المالية وجذب الاستثمار لزيادة تدفق الاموال الى داخل البلد مما يشكلان معا حجر الزاوية في تقدم القطاعات الاقتصادية وتنمية السوق المالي في أي بلد.

الأهداف

- 1- التحليل المالي لمؤشرات سعر الصرف في العراق لمدة الدراسة
- 2- تحليل المالي لمؤشرات تداول المستثمر الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية لمدة الدراسة
- 3- دراسة علاقة الارتباط والاثر لمؤشر سعر الصرف على مؤشرات تداول المستثمر الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية لمدى الطويل.

مجتمع العينة البحث: تتمثل مجتمع العينة بالحدود المكانية والزمانية وكالاتي :

الحدود المكانية: تضمن الدراسة تحليل علاقة وتأثير سعر الصرف دولار على الدينار العراقي عن طريق مؤشرات المستثمر الأجنبي والتي قيست وهي (عدد الصفقات، قيمة الأسهم المتداولة، عدد الأسهم المتداولة) وإجراء دراسة قياسية في سوق العراق للأوراق المالية عن طريق التقرير والنشرات الرسمية المنشورة والتي تخص بالضبط المستثمرين الأجانب غير العراقيين حسابها على جانبين الإجمالي للمؤشرات التداول وجمعت عن طريق الشراء والبيع للأسهم المتداولة لقطاع المصارف الحدود الزمانية: تمثلت الحدود الزمانية لبيانات العراق لأسعار الصرف والمؤشرات المستثمر الأجنبي على المدى الطويل بالمدة من (2008-2019)

مؤشرات البحث: ركزت الدراسة على استعمال مجموعة من المؤشرات ذات العلاقة بموضوع الدراسة لغرض بيان علاقة سعر السوق بمؤشرات المستثمر الأجنبي الاسواق المالية العراقية، إذ إن مؤشرات التحليل المعتمدة لأغراض التطبيق سيجري عرضها بشكل موجز لبيان مدى الترابط فيما بينها من ناحية وسهولة العودة إليها ومراجعتها عند استعراض الإطار التطبيقي للدراسة، وعليه اعتمد المؤشرات الآتية:

أ- أسعار الصرف السنوات الدراسة.

ب- إجمالي عدد الصفقات (سعر البيع وسعر الشراء) السنوي.

ج- إجمالي عدد الأسهم المتداولة السنوية.

د- إجمالي قيمة الأسهم المتداولة السنوي.

3. الجانب النظري للبحث

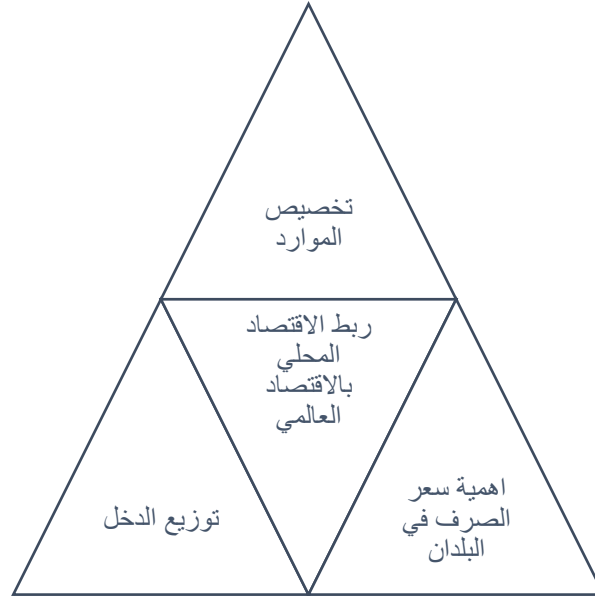
3.1.3. أهمية الصرف وأهميته: يعد سعر الصرف من العنصر المحوري في الاقتصاد الدولي، وتأتي هذه الأهمية عن طريق المعوقات المرتبطة بتدفق رؤس المال الداخلي والخارجي، خاصة بالنسبة للبلاد السائرة في طريق النمو تختلف الاستثمارات الدولية عن الاستثمارات الداخلية في النظم المالية المتبعة في هذه التجارة الاستثمارات الداخلية تخضع لنظام نقدي واحد هو أما في الاستثمارات الدولية فهناك نقود ونظم صرف مختلفة، نتيجة عدم وجود وحده نقديه مشتركة. العملة الوطنية للدولة. على الصعيد العالمي، وقد لا يقبل التعامل داخل كل دولة إلا بعملتها الوطنية لكي تجري المتاجرة معها. ومن هذا المنطلق جزء من المستثمرين على اختلاف أنواع الأوراق التي يتعاملون بها، والذين يبيعون الأوراق في الخارج أن يحولوا العملات المقبوضة نظير صادراتهم الورقية إلى العملة المحلية، كما يجب في الوقت نفسه على المستوردين الذين يشترون أوراق من وينشأ التبادل الاستثماري. الأسواق الدولية أن يقوموا بتحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية ليحصلوا على قيمة وارداتهم الدولي مما ينعكس في ضرورة وجود نسب تحول على أساسها عملة دولة ما إلى عملات الدول الأخرى، ومن ثم تحول على أساسها أسعار الأسهم والسندات في كل دولة إلى وحدات النقود المختلفة للدول الأخرى (يعد سعر الصرف الأجنبي وتنطوي. العنصر المحوري في الاقتصاد لأهميته البالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات للدولة العملات القومية (Stockman, 1980: 673-698) التجارة الخارجية على استخدام مختلف أنواع

3.1.3. أهمية أسعار الصرف

ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي: سعر الصرف يمثل حلقة الوصل بين الأسعار العالمية والأسعار المحلية عن طريق ثلاثة أسواق هي سوق السلع والخدمات، ففي سوق السلع والخدمات يؤدي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي إلى ارتفاع أسعار السلع الأجنبية بالعملة المحلية في السوق المحلية ومن ثم يجعلها أقل قدرة على المنافسة في الأسواق المحلية ويرفع القدرة التنافسية للسلع المحلية بالأسواق العالمية وسوق الأصول المالية أما في سوق الأصول المالية الذي يتكون من أصول

محلية وأجنبية (عينية أو مالية) فيقوم المستثمرون بالاختيار بينها بالمقارنة بين العوائد والمخاطر لكل من هذه الأصول ويفضلون الأصل الذي يدر أعلى ربح بأقل درجة مخاطرة وسوق العمل أما سوق العمل فإن الأجور المحلية تبدو أكثر انخفاضاً عند ارتفاع سعر الصرف الأجنبي، الأمر الذي يدفع بالعمالة ولاسيما العمالة الماهرة نحو الهجرة إلى الخارج. (Coward, 2019. 225-244).

الشكل الهرمي (2) يوضح أهمية أسعار الصرف داخل البلدان



المصدر: من اعداد الباحثين حسب الدراسات والاستقصائيات السابقة

توزيع الدخل: يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على المستويين العالمي والمحلي المستوى العالمي يؤدي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى ارتفاع قيمة صادرات البلد وزيادة في دخله القومي، أما في حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي ارتفاع قيمة العملة المحلية يؤدي إلى انخفاض قيمة صادراته وانخفاض في دخله القومي. وما ينطبق على المستوى العالمي ينطبق على المستوى المحلي، فارتفاع فعلى سعر الصرف الأجنبي انخفاض قيمة العملة المحلية يجعل الصادرات مربحة وتزداد أرباح أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تتخفف فيه القوة الشرائية للعمال، ويحصل العكس عند انخفاض سعر الصرف الأجنبي ارتفاع قيمة العملة المحلية فتتخفف أرباح الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية وترتفع القوة الشرائية للعمال. وعليه فإن سياسة سعر الصرف الأجنبي ستؤثر في توزيع الدخل بين أصحاب رؤوس الأموال من جهة وبين العمال من جهة أخرى وكذلك بين صناعات التصدير وغيرها وأيضاً ستؤثر على التوزيع فيما بين المصدرين والمستوردين.

تخصيص الموارد: يدفع التغير في سعر الصرف إلى تحويل الموارد بين القطاعات، فقد يجري تطوير صناعات معينة أو تعطيل فروع صناعية أخرى ففي حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي سوف يؤدي إلى تعطيل فروع صناعية مختصة بالتصدير وتحويل الموارد أو جذبها إلى قطاع السلع غير المتداولة دولياً (السلع غير المتاجر بها) ويصبح الإنتاج من أجل التصدير غير مربح، أما في حالة ارتفاع سعر الصرف الأجنبي فيؤدي إلى تطوير الصناعات المخصصة للتصدير عن طريق تحويل الموارد من بقية القطاعات وزيادة استخدام عوامل الإنتاج في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد.

2.3 محددات سعر الصرف

تمارس عوامل عديدة في التأثير على سعر الصرف، وأهمها هي عوامل مالية ونقدية وتجارية، وعوامل أخرى وعلى أساس سندرجم اهم العوامل التي تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على أسعار الصرف وهي:

1. كمية النقود. The amount of money.

إنَّ الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار ((مع ثبات العوامل الأخرى)) اذ يرى ميلتون فريدمان ان حركة الأسعار تعكس بشكل أساسي التغيرات المهمة في كمية النقود (Cheng,2015:44) بمعنى وجود علاقة وثيقة بين تغيرات كمية النقود لوحدة واحدة من الناتج وحركة الاسعار داخل الدولة مما يجعل سلع الدولة اقل تنافسية وينتج من ذلك ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية .وعليه فإنَّ الإفراط او الزيادة غير المدروسة في كمية الإصدار النقدي تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار (مما يتسبب في زيادة الاستيرادات وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك زيادة في الطلب على تلك الدول وانخفاض في الطلب على العملة المحلية مما ينتج عنها ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية

2. التضخم المحلي والعالمي Domestic and global inflation .

يعد معدل التضخم ((التضخم المحلي او/ والتضخم الأجنبي)) احد أهم العوامل التي تؤثر على سعر الصرف فعندما يكون معدل التضخم المحلي أعلى من معدلات التضخم الأجنبي فإنه يقلل من قدرة صادرات الاقتصاد المحلي على المنافسة في الأسواق الدولية وفي الوقت نفسه يجعل مستوردات الاقتصاد المحلي أكثر جاذبية بسبب رخصها النسبي، إي بمعنى أن الارتفاع في معدلات التضخم يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية ومن ثم تدهور سعر صرفها , بشرط أن يكون معدل التضخم الأجنبي ثابت مما يزيد من تدهور قيمة العملة المحلية والمنعكس على سعر الصرف الأجنبي لها وتسمى العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي ومعدل التضخم ب مبدأ تعادل القوة الشرائية. (205: 2000 Gregory,) اذ يؤدي ارتفاع معدل التضخم في الاقتصاديات الوطنية، الى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملة الأخرى وبذلك يتأثر سعر الصرف مما يؤدي الى زيادة عدداالوحدات من العملة الوطنية التي يجري تبادلها بوحده واحده من عملة اجنبية مقابلها.

3. ميزان المدفوعات Balance of payments إن التوازن والاختلال الاقتصادي في ميزان المدفوعات من بين العوامل المؤثرة في سعر الصرف كونه يمثل حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، (ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد ما فان ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز وبالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية ومن ثم انخفاض قيمتها الخارجية)، ويحدث العكس في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فيؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على العملة المحلية وهذا بدوره يؤدي الى ارتفاع قيمة العملة المحلية في الخارج(Ruth& Sebastian, 2020: 11) .

4. معدلات سعر ال فائدة Interest rate rates تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة بشكل كبير على سعر صرف العملة إذ إنَّ (الارتفاع في معدلات الفائدة الحقيقية هي المعدلات التي تتكيف مع معدلات التضخم المتوقع لدولة ما سوف تجذب رأس المال الأجنبي إليها مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي اي بمعنى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية وهذا الطلب ناتج عن عوامل من أهمها معدل الإيرادات ودرجة المخاطرة واحتمالات الأرباح والخسائر الرأسمالية ويعتقد كثير من الاقتصاديين أنَّ تغيرات الطلب على الأصول المالية من أهم الأسباب التي تقف وراء التقلبات قصيرة الأجل في أسعار الصرف الأجنبي (Pugel&Lindert,2000:409) .

5. الدخل Income يعد الدخل أحد المؤثرات المهمة في سعر الصرف ويتضح أثره في اتجاهين هما أن اي تغير في الناتج المحلي الإجمالي يدفع الى تغير مشابه في الحساب الجاري بالزيادة والنقصان فعند ما يزداد الناتج المحلي الاجمالي سينتعث

الحساب الجاري دافعاً الطلب على العملة المحلية نحو الإمام والذي يؤدي الى خفض سعر الصرف الأجنبي والعكس يؤدي الى رفعة وهذا هو الأثر الرئيس.

على افتراض تمتع رأس المال بحرية الحركة فان زيادة التدفق الرأسمالي تؤدي الى زيادة الدخول النقدية في الدولة المستقبلية له مما يدعو الى تنشيط طلبها الكلي بما فيه الطلب على الاستيرادات من البلد المصدر له , وفي الوقت ذاته يترتب على التدفق الرأسمالي انخفاض الدخول النقدية في البلد المصدر له والذي يؤدي الى انخفاض الطلب الكلي الداخلي بما فيه الطلب على الاستيرادات , ونتيجة الحالتين اي زيادة الطلب على صادرات البلد المعني بتصدير رأس المال وانخفاض وارداته يتحقق فائض في الحساب الجاري يعوض العجز في حساب رأس المال طويل الأجل الناجم عن التدفق الرأسمالي الخارج مؤدياً الى رفع قيمة العملة المحلية وخفض سعر الصرف الأجنبي تجاهها

6. -عجز الموازنة والسياسة المالية The budget deficit and fiscal policy

تنبؤاً الموازنة العامة للدولة دوراً كبيراً في التأثير على سعر الصرف، والتكاليف على المدى القصير والفوائد طويلة الاجل مرتبطة بميزانية متوازنة وقد تعوض تكاليف العجز المالي. ووفقاً لخبراء الاقتصاد فان العجز المالي ينص تمويله من قبل السلطة التشريعية في أي دولة (Ngo & , Nguyen 2020: 251-261)

ويمكن تحديد سعر الصرف عن طريق نسبة العجز المحلي للموازنة مقسوماً على الدخل المتحقق من الخارج بالعملة المحلية وهو عبارة عن الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الاستيرادات اما السياسة المالية كالضرائب مثلاً) يمكن أن تكون للضرائب ردود فعل مختلفة فإذا كان الهدف منها معالجة التضخم فإنها تخفض سعر الصرف و قد يكون أثرها عكسياً عندما تفرض على رؤوس الأموال الداخلة فإنها ستشكل قيداً عليها مما يؤدي الى رفع سعر الصرف (Tanaka,2020:745).

7. التدخلات الحكومية Governmental interventions

وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر صرف العملة، حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية و النقدية. عن طريق مزادات العملة الاجنبية واتبعت العديد من الدول النامية التي مرت بمرحلة انتقالية سواء تعرضت لازمة الاقتصادية او رغبتها بالاندماج في اقتصاد العالمي، توجهات جديدة في إدارة السياسة النقدية عن طريق تعميق اليات السوق واستخدام الأدوات الكمية بما يتناسب وتطور أنظمتها المالية وقدرة الوساطة المالية فيها. يمثل اداة تدخل مباشرة لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية وسعر صرف توازني عن طريق نافذة بيع وشراء العملة الاجنبية بحيث يخضع سوق الصرف لتدخل الحكومة عن طريق البنك المركزي وبنسب مختلفة من دولة الى أخرى حيث يشارك البنك المركزي في المعاملات المالية الدولية والتي عن طريق ها تؤدي تدخلات البنوك المركزية الى التأثير في أسعار الصرف تلك البلدان او تحديدها احياناً عن طريق بيع وشراء العملات الأجنبية. (Rosenzweig, Mark R., and Kenneth I. Wolpin. 1982: 209-225).

8. العوامل السياسية والعسكرية والإشاعات Political and military factors and rumors

ترتبط هذه العوامل في العادة بالإخبار والإشاعات والنشرات الاقتصادية وتصريحات المسؤولين فالتعاملين بأسواق الصرف يتخذون قراراتهم في الغالب وفق هذه الإخبار، اما الحروب والكوارث الطبيعية فهي تؤدي الى اختلال في الاقتصاد الوطني مما يؤدي الى انخفاض في قيمة العملة والى ارتفاع سعر صرف العملات القيادية وخصوصاً الدولار الأمريكي مقومة بعملة البلد المحلية

(Amine, 2019: 45-56).

3.3 مفهوم الاستثمار الغير المباشر وأهميته The concept and importance of indirect investment

يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر أحد أنواع الاستثمارات التي تحصل خارج الحدود الوطنية للمستثمر ، ويأخذ هذا النوع شكل تملك الأجانب للأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار أو الحصول على الأرباح التي تدرها السندات ذات الفائدة الثابتة، وكذلك الحال بالنسبة للأسهم، بشرط ألا يملك الأجانب من الأسهم ما يخولهم حق أدارة المشروع، ويتميز هذا الاستثمار بكونه قصير الأجل (في بعض الأحيان يمتد إلى أسابيع أو أشهر قليلة) ويجري هذا الاستثمار عادة من قبل مؤسسات التمويل، كالبانوك وصناديق الاستثمار أو المستثمرين المؤسسين institutional investors. مثل (صناديق التقاعد وشركات التامين) (Sutton, Ciara., Sweden, 2010). وإنَّ المستثمرين يوفرون عادة رأس المال النقدي عن طريق شراء حصص شركة ما (أسهم أو سندات من دون المشاركة في إدارتها) (Chiou, (2006): 613-627). وهذه المعاملات تجري في سوق الأوراق المالية بالنسبة للشركات المسجلة، كما في حالة رؤوس أموال المضاربة، والسبب في ذلك هو الحصول على مكاسب رأس المال المتحققة عند تسجيل مثل هذه الشركات في البورصة والسبب الرئيس للاستثمارات غير المباشرة دولياً هو الحصول على عائد أعلى من الدخل فإذا كانت أسعار الفائدة أو معدلات الربح منخفضة في بلد معين نتيجة للوفرة النسبية لرؤوس الأموال، فإن المقيمين في هذا البلد يحاولون شراء السندات أو الأسهم من بلد آخر، فتعطيهم عائداً أعلى مما هو عليه في البلد الأول، والنتيجة الأخيرة هي أن الدافع الرئيس هو تعظيم العائد، وحسب أنموذج هكشر أولن. تكون عوائد رأس المال في الأساس أعلى في البلد الذي تكون فيه نسبة رأس المال إلى العمل منخفضة، كما أن المقيمين في بلد معين يشترون أسهم الشركات في البلد الآخر إذا توقعوا أن تكون أكثر ربحية في المستقبل منها في الشركات المحلية، لكن المشكلة هو التدفق الرأسمالي باتجاهين (أي من البلد وإليه). فإذا كانت عوائد الأسهم والسندات في أحد البلدين أخفض منها في البلد الآخر فمن المفروض أن تتدفق رؤوس الأموال من البلد الأول إلى البلد الثاني، لكن هذا يتناقض مع تزامن تدفق رؤوس الأموال بالاتجاه المعاكس، أي من البلد الثاني إلى البلد الأول، وهذا ما يلاحظ في الدول النامية: (Purju, Alari 2016): 122. ولتفسير تدفق رؤوس الأموال دولياً باتجاهين يجب إدخال عنصر المخاطرة، والذي يلفت المستثمرين ليس معدل العوائد فقط ، وإنما المخاطر التي ستنشأ من جراء استثمارات معينه ايضا ، فمثلاً المخاطر بالنسبة للسندات قد تنجم من الإفلاس أو من تغير القيمة السوقية، أما الأسهم فإن المخاطر لها قد تنجم من الإفلاس أيضاً أو من التغير الكبير في قيمتها السوقية التي من الممكن أن تنخفض بأكثر من العوائد المتوقعة، ولذا فإن المستثمرين يحاولون تعظيم عوائدهم لمستوى معين من المخاطر، فالمستثمرون يقبلون بالمخاطر العالية في حالة واحدة فقط وهي أن تكون العوائد كبيرة جداً. (Tomashevskiy, Andrey. 2021: 1-21)

4. الجانب التطبيقي للبحث

4.1 تحليل المالي للمؤشرات المستثمر الأجنبي

أسعار الصرف طويلة المدى

تعد أسعار الصرف الطويلة المدى من سنة 2008 و 2009 و 2010 و 2011 و 2012 و 2013 و 2014 و 2015 و 2016 و 2017 و 2018 و 2019 وحسب تسلسل السنوات لمعدلات أسعار الصرف الـ اتية—توهي 1203.25 و 1181.75 و 1185 و 1165.667 و 1232.667 و 1231.667 و 1213.667 و 1247.417 و 1276.167 و 1258 و 1208.917 و 1196.25 أشبه ما تكون ثابتة تتراوح ما بين (1185 -1276.167) حسب الظروف والأزمات التي عصفت بالبلاد حسب الظروف الأمنية والأزمات السياسية وازمات الفساد المتشفي تلعب دورا محوريا على السياسة النقدية مما تؤثر على أسعار الصرف العراقي مقابل الدولار الامريكي انظر للجدول (3-2) أدناه تم دراجه حسب النشرات والاحصائيات البنك المركز العراقي تم أعداده من قبل الباحثين.

الجدول (1) معدلات أسعار الصرف السنوي

السنوات	معدل أسعار الصرف السنوي
2008	1203.25
2009	1181.75
2010	1185
2011	1195.667
2012	1232.667
2013	1231.917
2014	1213.667
2015	1247.417
2016	1276.167
2017	1258
2018	1208.917
2019	1196.25

المصدر: عداد الباحثين بالاعتماد على نشرات وتقارير البنك المركزي العراقي لسنوات متعددة

ثانيا: مؤشرات المستثمر الأجنبي

1. عدد الصفقات طويلة المدى

وضّح كل من الجدول والشكل عدد العقود المنفذة في السوق لغير العراقيين للسنوات 2008 – 2019 حيثُ لاحظنا في عام 2008 و2009 و2010 و 2011 و 2012 و2013 و2014 و2015 و2016 و2017 و2018 و2019 وأن عدد العقود المنفذة لغير العراقيين قد بلغت نحو 2247 و1705 و3729 و13850 و9258 و14692 و12461 و7028 و9162 و7269 و7876 و3005 كما موضح في الجدول (3-3) لأجمالي عدد العقود المبرمة دخل السوق المالي العراقي للمستثمر الأجنبي غير المباشر حيث جرى إقرار قانون الاستثمار الاجنبي غير المباشر داخل العراق في اب 2007 حيث بدأت عدد العقود للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي بالتدريج والتراوح ما بين ارتفاع وانخفاض حسب العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في قرارات المستثمر منها دوافع الداخلية للبلد تشمل أسعار الفائدة وأسعار الصرف والأوضاع السياسية والاقتصادية والأوضاع الأمنية والأوضاع والأزمات الخارجية بشكل عام .

الجدول (2) اجمالي عدد الصفقات للمستثمرين غير العراقيين

السنوات	اجمالي عدد العقود
2008	2247
2009	1705
2010	3729
2011	13850
2012	9258
2013	14692
2014	12461
2015	7028
2016	9162
2017	7269
2018	7876
2019	3005

المصدر: من عداد الباحثان باعتماد على نشرات أسواق المالية العراقية لسنوات متعددة

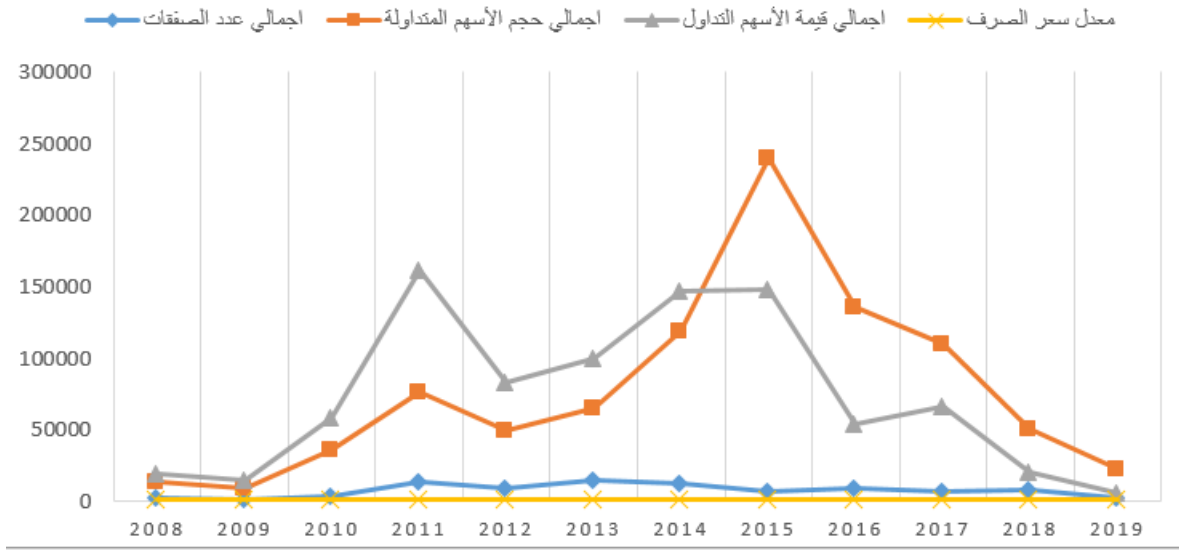
حجم التداول الأسهم طويلة المدى

يعد مؤشر حجم التداول من اهم المؤشرات داخل السوق المالي العراقي وبالخصوص حجم التداول الأسهم للمستثمر الأجنبي داخل السوق المالي العراقي حيث يقيسه عدد الأسهم المتداولة بالبيع والشراء ان معدلات الاجمالية لحجم التداول للمستثمر الأجنبي جرى قياسه بالمليون للسهم عن طريق النشرات التداول للمؤشرات السوق العراقي من عام 2008_2019 الفترة الزمنية للدراسة الباحثة 2008 و2009 و2010 و2011 و2012 و2013 و2014 و2015 و2016 و2017 و2018 و2019 حيث كانت سلاسل الزمنية لمعدلات الاجمالية لحجم التداول المستثمر الأجنبي داخل السوق العراقي كما يأتي 13418.1 و8979.6 و36299.9 و77082.8 و49703.9 و65453.9 و119034.6 و240568.3 و135649.1 و110582.9 و50391.9 و22435.1 لاحظ كيف ان اعداد الأسهم المتداولة في حالة من الارتفاع وانخفاض متراوحة ما بين القمم والانحدار للمستثمر الأجنبي والعوامل الدافعة للزيادة المبيعات وانخفاض والمشتريات الكثير من العوامل التي تحفز المستثمرين غير العراقيين خارج القطر من زيادة في المشتريات من الأسهم في شراء داخل قطاع المصارف في السوق المالي العراقي للمستثمر الأجنبي منها الأوضاع الأمنية المستقرة تخلص من الإرهاب والارهابيين والدواعش والأوضاع السياسية الراهنة للبلاد عدم التحيز والانحيازات لبعض الدول المتدخلة في الوضع والشؤون العراقية زيادة الاستثمار معدلات النمو الاقطاعية في نواحي القطاعات المالية والسياسية والاجتماعية والاقتصادية .

الجدول (3) معدلات اجمالي حجم التداول

السنوات	معدلات اجمالي حجم التداول
2008	13418.1
2009	8979.6
2010	36299.9
2011	77082.8
2012	49703.9
2013	65453.9
2014	119034.6
2015	240568.3
2016	135649.1
2017	110582.9
2018	50391.9
2019	22435.1

المصدر: من عداد الباحثان باعتماد على نشرات أسواق المالية العراقية لسنوات متعددة



الشكل (1) بوضوح تفاوت بين مؤشرات الدراسة

المصدر: من عداد الباحثان باعتماد على نشرات أسواق المالية العراقية لسنوات متعددة

قيمة التداول الأسهم طويلة المدى

هنا يقصد بأجمالي قيمة التداول الأسهم طويلة المدى أي قيمة السهم في حالة الشراء والبيع للمستثمرين الأجانب التي جرى جمعها نلاحظ هناك تفاوت في اغلب الفترة الزمنية للدراسة وحسب الاستبيان الاتي التي جرى عمله من قبل الباحثة حسب تسلسل السنوات 2008 و 2009 و 2010 و 2011 و 2012 و 2013 و 2014 و 2015 و 2016 و 2017 و 2018 و 2019 لاحظ قيمة التداول الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي تتراوح كما يأتي حسب النشرات وتقارير التي جرى نشرها من قبل هيئة الأسواق المالية العراقية وبالخصوص مؤشرات تداول المستثمرين الأجانب كما يأتي و 19787.4 و 14686.6 و 58407.3 و 161382.7 و 838521 و 146934 و 100074.1 و 8 و 148739.4 و 5379 و 21150.6 و 5616 و 66696.1 و 5379 مليون دينار عراقي جرى تداولها ما بين مشتري وبائع للمستثمرين الأجانب حسب الظروف والإمكانات المستتبة في بيع او شراء الأسهم العراقية لقطاع المصارف بالخصوص منها أسباب داخلية تدفع المستثمر الى المزيد من الشراء او بيع أسهم المتداولة او اسباب خارجية دولية كتضخم العالمي يزيد ويقلل من كمية تداول الأموال داخل السوق المال العراقي حسب دوافع المستثمر الأجنبي.

جدول (4) اجمالي قيمة التداول الأسهم للمستثمر الأجنبي على المدى الطويل (مليون دينار عراقي)

السنوات	اجمالي قيمة تداول الاسهم
2008	19787.4
2009	14686.6
2010	58407.3
2011	161382.7
2012	83852
2013	100074.1
2014	146934.8
2015	148739.4
2016	53790
2017	66696.1
2018	21150.6
2019	5616.1

المصدر: من إعداد الباحثان باعتماد على نشرات أسواق المالية العراقية لسنوات متعددة

2.4 اختبار الفرضيات

لقد اعتمدت الباحثة في إجراء الاختبار على استخدام معامل الانحدار البسيط (Simple Regression Analysis). وسيجري قياس القوة التأثيرية للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد عن طريق قيم (B) المحسوبة لمعامل الانحدار البسيط، ويجري قياس معنوية هذا التأثير عن طريق قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار، ومستوى معنويتها. و استخدم معامل (F) لقياس معنوية نموذج الانحدار بشكل كامل، كما جرى استخدام معامل التحديد (R^2) الذي يقيس القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد (R) لقياس نسبة الارتباط بين المؤشرين، وعن طريق البرنامج الاحصائي (Excel.v16).

1. تحليل إجمالي**(a) عدد الصفقات**

الجدول لعدد الصفقات (5) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشرات	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-585	54.3	1.24	0.24	0.13	0.36

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v1

يتبين من الجدول أنف الذكر الآتي.

1. إن تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان عدد الصفقات يزداد بمقدار (54.3) علماً أن التغير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (1.24) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علماً أن قيمة F المحسوبة بلغت 0.24 وهي غير معنوية عند مستوى 5%.
2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.13) وهي نسبة جيدة مما يعني أن تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل 36% كما مبين في الجدول أنف الذكر.
3. مما تقدم يستدل الباحثان على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الاجمالي على المدى الطويل.

• حجم التداول

الجدول لحجم التداول (6) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشرات	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-1762	1509	2.4	0.01	0.47	0.68

اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أنف الذكر الآتي.

1. إن تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (1509) علماً ان التغير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (2.4) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علماً أن قيمة F المحسوبة بلغت (0.01) وهي معنوية عند مستوى 5%.

2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.47) وهي نسبة جيدة مما يعني أن تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد أهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل نسبة 68% كما مبين في الجدول أعلاه مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضية العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الاجمالي على المدى الطويل.

• قيمة التداول

الجدول لقيمة التداول (7) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشرات	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-4679	444	0.78	0.61	0.24	0.05

من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Excel.v16

بتبين من الجدول أعلاه الاتي:

1- إن تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر الإجمالي على المدى الطويل تزداد بمقدار (444) علماً أن هذا التغير غير معنوي عند مستوى 5% لأن قيمة t المحسوبة بلغت مقدار (0.78) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور أعلاه علماً أن قيمة f بلغت (0.61) وهي غير معنوية عند مستوى (5%)
2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.24) ومما يدل على أن نسبة لا بأس به ويعني أن تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار الاجمالي في المدى الطويل ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.05) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.
مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضية العدم وقبول بنسبه ضئيلة لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة الاجمالي للمدى الطويل.

2. تحليل سعر البيع

• عدد الصفقات

الجدول لعدد الصفقات (8) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-611	52.8	3.1	10.12	0.71	0.50

اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Excel.v16

بتبين من الجدول آنف الذكر الاتي:

3. إن تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان عدد الصفقات يزداد بمقدار (52.8) علماً أن التغير معنوي عند مستوى 5% لأن T المحسوبة بلغت (3.1) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علماً أن قيمة F المحسوبة بلغت 10.12 وهي غير معنوية عند مستوى 5%
4. بينما بلغت قيمة التفسير (0.71) وهي نسبة جيدة مما يعني أن تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد أهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل 5% كما مبين في الجدول آنف

مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى القصير .

• حجم التداول

الجدول لحجم التداول (9) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-113	965	2.4	0.03	0.36	0.6

من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أنف الذكر الآتي.

1. إنَّ تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (965) علماً أنَّ التغير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (2.4) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علماً أنَّ قيمة F المحسوبة بلغت 0.03 وهي معنوية عند مستوى 5%

2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.36) وهي نسبة جيدة مما يعني أنَّ تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل نسبة 60% كما مبين في الجدول أنف الذكر

مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى طويل.

• قيمة التداول

الجدول لقيمة التداول (10) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-493	428	1.58	0.14	0.20	0.45

من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Excel.v16

على برنامج

يتبين من الجدول أنف الذكر الآتي:

1- إنَّ تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر البيع على المدى القصير تزداد بمقدار (428) علماً أنَّ هذا التغير غير معنوي عند مستوى 5% لان قيمة t المحسوبة بلغت مقدار (1.58) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور آنفا علماً أنَّ قيمة (f) بلغت 0.14 وهي غير معنوية عند مستوى 5%

2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.20) ومما يدل على أنَّ نسبة لا بأس به ويعني أنَّ تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار البيع ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.45) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.

مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضية العدم وقبول بنسبه ضئيلة لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة البيع للمدى القصير،

3. تحليل سعر الشراء

- عدد الصفقات

الجدول لعدد الصفقات (11) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1218	0.0001	0.04	0.02	0.0002	0.014

Excel.v16 من اعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج

يتبين من الجدول أنف الذكر الاتي.

3. إنَّ تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فإن حجم التداول يزداد بمقدار (0.0001) علماً أنَّ التغير معنوي عند مستوى 5% لأن T المحسوبة بلغت (0.04) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علماً أنَّ قيمة F المحسوبة بلغت 0.02 وهي غير معنوية عند مستوى 5%.
4. بينما بلغت قيمة التفسير (0.0002) وهي نسبة جيدة مما يعني أنَّ تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل 14% كما مبين في الجدول أنف الذكر مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع.

- حجم التداول

الجدول لحجم التداول (12) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1191	0.0007	6.3	2.5	0.38	0.62

Excel.v16 من أعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج

يتبين من الجدول أنف الذكر الاتي.

1. إنَّ تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فإن حجم التداول يزداد بمقدار (0.0007) علماً أنَّ التغير معنوي عند مستوى 5% لأن T المحسوبة بلغت (6.3) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علماً أنَّ قيمة F المحسوبة بلغت 2.5 وهي معنوية عند مستوى 5%.
2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.38) وهي نسبة جيدة مما يعني أنَّ تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر الشراء على المدى الطويل ويوجد ترابط جيد بينهما حيث تصل نسبة 62% كما مبين في الجدول أنف الذكر مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الشراء على المدى الطويل.

• **قيمة التداول**

الجدول لقيمة التداول (13) اختبار الفرضية الفرعية

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1218	1.12	0.04	0.001	0.01	0.0001

Excel.v16 من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج

بتبين من الجدول آنف الذكر الاتي:

1- إنَّ تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فإن قيمة التداول لسعر الشراء على المدى الطويل تزداد بمقدار (1.12) علماً أن هذا التغير غير معنوي عند مستوى 5% لأن قيمة t المحسوبة بلغت مقدار (0.04) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور آنف الذكر علماً أنَّ قيمة (f) بلغت (0.001) وهي غير معنوية عند مستوى (5%)

2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.01) ومما يدل على أنَّ نسبة لا بأس به ويعني أنَّ تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار البيع في المدى القصير ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.0001) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية. مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضية العدم وقبول بنسبه ضئيلة لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة البيع

الاستنتاجات والتوصيات**1.5 الاستنتاجات**

1- يتباين تأثير وعلاقة نظام سعر الصرف المتبع بإدارة تلك الاستثمارات، إذ يكون لنظام سعر الصرف الثابت او شبه العائم المدار أكثر ضغطاً في الاستثمارات المالية الدولية من نظام سعر الصرف العائم، وهذا يعود لطبيعة التدخل في دعم سعر الصرف، بالإضافة الى التحول في أنظمة سعر الصرف المتبعة التأثير الوضح في تراكم تلك الاستثمارات وهذا ما اشترته تجربة الاجمال السنوي، الا ان هذا لا يخفي تأثير سعر الصرف كأحد قنوات السياسة النقدية المهمة في استهداف التضخم، وهذا ما اثبتته تجربة العراق.

2- إنَّ نمو الاستثمارات وبالخصوص الاستثمارات المالية الدولية لم يكن نتيجة السياسة النقدية بصورة منفردة، وإنما جاءت بالتنسيق مع السياسة المالية، مدعومة بقوانين وإجراءات منظمة لحركة رؤوس الأموال، وداعمة للاستثمار المحلي والاجنبي.

3- نستنتج أن هناك علاقة طردية بين أسعار الصرف والتي تعدُّ إحدى أدوات السياسة النقدية وبين مؤشرات المستثمر الأجنبي إذ يمكن عن طريقها السيطرة على عرض النقد من العملة الأجنبية والمحلية داخل الاقتصاد

4- يساهم الاستقرار أسعار الصرف في دفع عجلة الاقتصاد الوطني عن طريق مؤشراتته نحو الاستقرار المالي والذي هو أحد اهداف البنك المركزي

استنتاجات الجانب العملي

5- اوضحت الدراسة على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف وبين بعض مؤشرات المستثمر الاجنبي (عدد الصفقات، حجم التداول، قيمة التداول)

6- افصحت الدراسة على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وبين مؤشر سعر البيع على المدى الطويل لا توجد علاقة ارتباط معنوية مع بقية المؤشرات.

7- بين الدراسة على انه لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف وسعر الإجمالي لمؤشرات المستثمر الأجنبي السنوي.

2.5. التوصيات

1- ينبغي تأسيس قانون الاستثمار الاجنبي المحفظة بصورة مستقلة أو ضمن المصارف وشركات الاستثمار مع ضرورة الإسراع بإصدار تشريع خاص بالاستثمار الأجنبي لتمكين المصارف أو الشركات الاستثمارية من مزاوله النشاط.

2- وضع مجموعة من الأسس والإجراءات من المصارف لجذب الاستثمارات إلى الاستثمار غير المباشر خصوصاً لإصحاب الحسابات الجارية والودائع، كأن يحصل المصرف على تخويل من الزبائن باستثمار الأرصدة التي تتجاوز حد معين في الاستثمار الاجنبي غير العراقيين.

3- يفضل أن تقوم المصارف بإنشاء دعاية وإعلان الاستثمار الاجنبي في الأسهم المتداولة في السوق المالي العراقي في مناطق مختلفة من أجل جذب أكبر قدر من مدخرات المستثمرين والشركات مما يؤدي الى زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالي.

4- يمكن لسوق الأوراق المالية إدراج الوحدات الاستثمارية (وثائق الاستثمار) التي تمثل حصص المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية بوصفها أداة حديثة تهدف الى إيجاد فرص استثمارية لمختلف المستثمرين، فضلاً عن دورها الفعال في تنمية رأس المال وإيجاد قيمة مضافة للاقتصاد الوطني.

5- من الافضل أن يقوم مديرون الاستثمار غير المباشر بالتركيز في الاستثمار على أسهم الشركات التي لها تاريخ عريق وسمعة جيدة في الصناعة والأنشطة الأخرى، فضلاً عن الشركات الآخذة بالنمو سواءً الصغيرة المتوسطة مما يساعد على تحقيق ارباح رأسمالية للإدارة والمستثمرين.

6- ينبغي على سوق العراق للأوراق المالية الاستفادة من خبرات ومهارات الدول الأخرى السبابة في انشاء الاستثمار المحفظة وألية الاستثمار فيها.

7- من أجل انجاح تجربة الاستثمار الاجنبي في تحقيق أهدافها وأهداف المستثمرين فإنه ينبغي قيام الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتقديم البيانات المتمثلة بالتقارير السنوية كافة والكشوفات التحليلية التي تحتاجها جهات عديدة لتمكين تحليل وتقييم ادائها.

ثانياً: المقترحات

بما أنض موضوع الاستثمار الأجنبي من المواضيع المهمة جداً في دفع عجلة الاقتصاد نحو التقدم، توصي الباحثة بزيادة الدراسات الخاصة بالاستثمار الاجنبي غير المباشر كونها موضوع واسع ومتشعب الأبعاد وما هذه الدراسة الا جانب من هذه الجوانب الواسعة، وعليه أقترح دراسة العناوين الآتية مستقبلاً:

- ❖ تأثير الاستثمار الاجنبي غير العراقيين على ربحية المصارف.
- ❖ تأثير تركيز المحافظ الاستثمارية الأجنبية على أداء صناديق الاستثمار.

المصادر:

1. Al Eitan, Ghaith Naser. **Modeling inward foreign direct and indirect investment for Jordan: a comparative study.** Diss. Curtin University, 2014.
2. Amine, Berberi Mohamed. "**The role of indirect foreign investment in revitalization emerging stock markets-Study of Egyptian market 2004 to 2017.**" *Journal Of North African Economies* ISSN 15.21 (2019).
3. Chiou, Jyh-Shen, and Cornelia Droge. "**Service quality, trust, specific asset investment, and expertise: Direct and indirect effects in a satisfaction-loyalty framework.**" *Journal of the academy of marketing science* 34.4 (2006): 613-627
4. Coward, E. Walter. "**Direct or indirect alternatives for irrigation investment and the creation of property.**" *Irrigation investment, technology, and management strategies for development.* Routledge, 2019.
5. GREGORY MANKLW, **Macroeconomics**, fourth edition, 2000, by worth publishers.
6. NGO, Minh Ngoc; NGUYEN, Loc Duc. **The Role of Economics, Politics and Institutions on Budget Deficit in ASEAN Countries.** *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 2020
7. pugel, Thomas, A., & Lendert, peter, H., **INTERNATIONAL ECONOMICS** 11th Ed, McGraw-Hill Irwin ,2000
8. Purju, Alari. "8 **Russian Indirect Investment in the Estonian Information and Communications Technology Sector.**" *The Russian Economy and Foreign Direct Investment* (2016)
9. Rosenzweig, Mark R., and Kenneth I. Wolpin. "**Governmental interventions and household behavior in a developing country: anticipating the unanticipated consequences of social programs.**" *Journal of Development Economics* 10.2 (1982).
10. Stockman, Alan C. "**A theory of exchange rate determination.**" *Journal of political Economy* 88.4 (1980).
11. Sutton, Ciara. **Foreign indirect investment and control.** working paper, Jönköping International Business School, Sweden, 2010.
12. Tanaka, Y. (2020). **Involuntary unemployment and fiscal policy for full-employment.** *Theoretical Economics Letters*, 10(4).
13. Tomashevskiy, Andrey. "**Networked capital: indirect investment and BIT formation.**" *Business and Politics* (2021):