

لا * اثر عجز الموازنة الحكومية في مؤشرات التداول في سوق الأوراق المالية (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠٠٥ - ٢٠١٦)

م.م. حيدر عباس الجنابي
جامعة كربلاء - الادارة والاقتصاد

أ.م.د. احمد كاظم اليساري
جامعة كربلاء - الادارة والاقتصاد

أ.م.د. حيدر يونس الموسوي
جامعة كربلاء - الادارة والاقتصاد

الملخص

تبحث هذه الدراسة في تحليل دور عجز الموازنة الحكومية في التقلبات الحاصلة في مؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية عن المدة من (٢٠٠٥ - ٢٠١٦) ، اذ هدفت الدراسة الى التركيز في التخطيط المالي المبني في اسس علمية منطقية لا يتقاطع مع المفاهيم المالية المتبعة عالمياً مع بيان دور الموازنة العامة وأهميتها وأهدافها وخصائصها وأنواعها ومراحل إعدادها ومن ثم الوقوف في طرائق العلاج اللازمة لعجز الموازنة العامة، كما هدفت الدراسة الى بيان دور الاسواق المالية في مستوى الاقتصاد واي ضرر او اثر يصيب الاسواق المالية بالنتيجة فان الاضرار سوف تمتد الى باقي مفاصل الاقتصاد ككل يعد الاسواق المالية العمود الساند لحركة الاقتصاد والمحرك الاساس لدوران عجلة التنمية في الاقتصاديات العالمية.

وتعتمد منهجية الدراسة في تحليل البيانات في استخدام التحليل الوصفي الذي يعتمد استخدام اختبار الانحدار الخطي البسيط اذ قام الباحثون بمقارنة فرضيات الدراسة التي تم تحديدها وبين النتائج الفعلية لمعاملات الارتباط التي توضح العلاقة الحقيقية بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة للتحقق من مدى صحة كل فرضية.

وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

١. تعد أوضاع سوق الأوراق المالية مرآة للوضع الاقتصادي العام، واستقرار هذه الأسواق مقياساً لمدى نجاح السياسة الاقتصادية العامة في البلد. لذا فان محاولة فهم عجز الموازنة الحكومية وتأثيرها في مؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية يسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي في الاقتصاد العراقي.
٢. لكفاءة الاسواق دور اساسي في عملية الاستجابة للتقلبات والتغيرات في عجز الموازنة الحكومية ، لان كلما كان سوق الاوراق المالية يتمتع بمستوى معين من الكفاءة كانت هناك استجابة لهذه التغيرات تكون اسرع واكثر من الاسواق غير الكفؤة.
٣. يبقى عجز الموازنة الحكومية من الموضوعات التي تشغل تفكير المخططين للسياسة الاقتصادية للبلد وذلك لان مهما كانت الحلول الموضوعية للتخفيف من وطئه عجز الموازنة الا انه تبقى انعكاسات العجز كبير في مستوى الاقتصاد ، سوى الفوائد المدفوعة من جراء الاقتراض لسد العجز ، ارتفاع مستوع التضخم من جراء اصدار نقدي جديد لسد العجز ، انخفاض مستوى ملكية الحكومة من جراء بيع اصولها المالية لسد العجز.

وأوصى الباحثون بمجموعة من التوصيات أهمها:

١. إنشاء مراكز نشطة وفعالة داخل سوق الأوراق المالية في العراق تتيح للمستثمرين الاطلاع في المعلومات المتعلقة بالإجراءات التي تتخذها الحكومة والبنك المركزي بشأن سياستها الاقتصادية، حتى يتمكنوا من عكسها في اتخاذ قرارات البيع والشراء اللاسيما بالأوراق المالية.
٢. لايد من قيام السلطات المالية والنقدية بالموازنة بين المنافع والتأثيرات السلبية المحتملة لقرارات السياسة المالية والنقدية في سوق العراق للأوراق المالية.
٣. ضرورة الاستعانة بفرق من المحللين الماليين المحترفين لغرض تدريب وتطوير القائمين في سوق العراق للأوراق المالية وذلك للافادة من خبراتهم في كيفية معالجة المشاكل التي من الممكن ان تؤثر في نشاط السوق ، وكيفية التخفيف من شدة هذه المشاكل اذا كانت حتمية لا يمكن تجاوزها.

Abstract

This study examines the role of the government budget deficit in the fluctuations in the indicators of the financial performance of the Iraqi market for securities for the period (2005 - 2016). The study aimed to focus on financial planning based on logical scientific principles that do not cross the financial concepts adopted globally. The study aimed at explaining the role of the financial markets at the level of the economy and any damage or impact that affects the financial markets. As a result, the damage will extend to the remainder of the budget. As the financial markets are considered the pillars of economic movement and the main engine for the rotation of the wheel of development in the global economies. The methodology of the study in analyzing the data is based on the use of descriptive analysis. The researcher compared the hypotheses of the study that were identified with the actual results of the correlation coefficients that show the real relationship between the independent variable and the dependent variables. The study concluded with a number of results:

1. The conditions of the stock market are a mirror of the overall economic situation, and the stability of these markets is a measure of the success of the general economic policy in the country. Therefore, the attempt to understand the government budget deficit and its impact on indicators of financial performance of the Iraqi market for securities contributes to the achievement of economic and financial stability in the Iraqi economy.
2. Market efficiency plays a key role in the process of responding to fluctuations and changes in the government budget deficit, because whenever the stock market has a certain level of efficiency whenever there is a response to these changes are faster and more efficient markets.
3. The deficit of the government budget remains one of the topics that occupy the thinking of the planners of the economic policy of the country, because whatever solutions are put in place to alleviate the deficit of the budget, but the effects of the deficit remain large on the level of the economy, except the benefits paid by borrowing to fill the deficit, A new cash release to cover the deficit, the low level of government ownership due to the sale of its financial assets to meet the deficit.

The researcher recommended a set of recommendations, the most important of which:

1. Establish active and active centers within the Iraqi stock market that will allow investors to access information on actions taken by the government and the central bank on their economic policy, so that they can reverse them in making decisions to buy and sell securities.
2. The financial and monetary authorities must balance the benefits and possible negative effects of fiscal and monetary policy decisions on the Iraqi Stock Exchange.

3 - The need to use teams of professional financial analysts for the purpose of training and development of the Iraqi market for securities to take advantage of their experience in how to address the problems that may affect the activity of the market, and how to alleviate the severity of these problems if they are inevitable can not be overcome.

المبحث الاول / منهجية الدراسة

أولاً:- مشكلة الدراسة

تعاني اسواق الاوراق المالية من مشاكل عدة من جراء السياسات الاقتصادية المتبعة في بلدانها من ابرزها العجز المخطط في الموازنات الحكومية وهذا بدوره يعطي اشارات او دلالات للمتعاملين في مدى خطورة المتاجرة والاستثمار بمثل هكذا اسواق مالية، لان زيادة العجز الحكومي يعني سعي الحكومات الى معالجة هذا العجز عن طريق الطرائق المعروفة (اصدار نقدي جديد ، بيع اصولها المالية ، الاقتراض) وجميع هذه الطرائق لديها انعكاسات في حجم الاموال المعروضة للإقراض وفي الاسواق المالية مما يدفع المستثمرين الى العزوف عن الدخول للأسواق المالية وهذا بدوره يؤدي الى آثار سلبية في القطاع المالي من جهة وفي الاقتصاد الوطني من جهة اخرى، اذ تعد الاسواق المالية مكوناً رئيساً من مكونات الاقتصاد.

ومن هنا يمكن بلورة مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية:-

١. هل هناك علاقة ارتباط بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية؟
٢. هل هناك علاقة اثر بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية؟

ثانياً:- اهمية الدراسة

تتلخص اهمية الدراسة في تسليط الضوء في الاخطار المرتبطة بعجز الموازنة الحكومية وما لها من تأثير في حجم التمويل المقترض وفي الاسواق المالية ومن ثم التأثير في قرارات المستثمرين المتعاملين في تلك الاسواق والذي بدوره يؤثر في الاقتصاد الوطني ككل. ومن هذا المنطلق فان وجود تخطيط للسياسة الاقتصادية للبلاد تساعد في تخفيف وطئه الاثر وتقلل من الخسائر الناجمة من جراء هذا العجز، وسوف يعود بالفائدة في جميع المتعاملين والمستثمرين في سوق الاوراق المالية ، ما يعزز الثقة فيها وما يترتب عليها من قرارات تصب في خدمة القطاع المالي والاقتصاد الوطني.

ثالثاً:- اهداف الدراسة

يمكن تلخيص اهداف الدراسة في الآتي:-

١. التركيز في التخطيط المالي المبني في اسس علمية منطقية لا يتقاطع مع المفاهيم المالية المتبعة عالمياً.
٢. سليلط الضوء في العلاقة ما بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض.
٣. بيان الدور الذي يلعبه التمويل المقترض في مؤشرات التداول لسوق الاوراق المالية.
٤. كشف المسارات النظرية المؤطرة للعلاقة بين عجز الموازنة الحكومية وسوق الأوراق المالية لإبراز الأثر المرتقب لحركة عجز الموازنة في سلوك السوق المالي.

رابعاً- فرضيات الدراسة

تنطلق الدراسة من الفرضيات الرئيسية الآتية:-

١. عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وسوق الاوراق المالية عن طريق مؤشرات التداول للسوق.
٢. عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وسوق الاوراق المالية عن طريق مؤشرات التداول للسوق.

المبحث الثاني / المرتكزات الفكرية للدراسة**اولاً :- الاطار المفاهيمي لعجز الموازنة الحكومية**

إن تطور دور الدول في المجتمعات الحديثة ، لاسيما منه الدور الاقتصادي أدى الى الأهمية البالغة التي تعطى للموازنة العامة بوصفها أداة مهمة و مؤثرة في عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية ومن هذا المنطلق سنحاول التطرق الى :

نشأة و تطور موازنة الدولة :

لم تنشأ الموازنة بمفهومها العلمي الراهن ، الا بعد نشوة فحين كان المجتمع يعيش حياة قبلية بدائية ، لم يكن ثمة حاجة للموازنة و بعد أن انتظم المجتمع بشكله الحديث في شكل دولة تقوم في رأسها حكومة تسير أمورها العادية عن طريق صرف مجموعة النفقات ، و التفكير في احضار مجموعة الإيرادات و العمل في الموازنة . (Hicks,2005:169)
يعتقد أن الرومان هم أول من اضطر الى تنظيم واردات الدولة و نفقاتها في اطار الموازنة العامة ، نظرا لاتساع رقعة الامبراطورية ، و يقال أن الموازنة الرومانية كانت توضع حينذاك لمدة ٥ سنوات.

أما في القرن ١٧ فقد تسلم البرلمان الانجليزي الصلاحيات المالية المتعلقة بالضرائب و انفاقها ، عندئذ تبلورت فكرة الموازنة بمعناها العلمي الحديث ، فانتقلت من بريطانيا الى سائر الدول و كانت فرنسا الدولة الأولى التي اقتبست فكرة الموازنة ، كما كانت الدولة الأولى التي أدخلت عليها كثيرا من التحسينات في اثر الثورة الفرنسية سنة ١٧٨٩ ، ومن التحسينات المهمة التي أدخلتها في الموازنة أن السلطة التشريعية أصبحت لا تكفي لمناقشة الواردات و النفقات و تصديقها و الاذن لها ، بل أصبح بحق لها مصادقة استعمال الأموال العمومية من قبل السلطة التنفيذية . (Heller,2009:271)

مفهوم الموازنة العامة:

ان الموازنة العامة هي عمل سياسي يعبر عن فلسفة الدولة السياسية والاقتصادية واذ ان مفهوم الدولة وفلسفتها قد تطور مع مرور الزمن من دور الدولة التقليدية (الحارسية) الى الدولة المتدخلية ثم الى الدولة الاشتراكية فأن ذلك التطور كان لا بد ان يؤثر في الموازنة فيجعلها تجاري في مفهومها واهدافها مقتضيات التطور في فلسفة الدولة ووظائفها. (محمد، ٢٠٠٧: ٩) ، (الطبي، ٢٠١١: ٣٢١)

تعريف الموازنة العامة:

للموازنة تعاريف متعددة غير ان غالبية هذه التعاريف تقليدي يدور على جوهر واحد لا خلاف عليه نذكر منها في سبيل المثال:- (Hicks,2005:193)، (الطبي، ٢٠١١: ٣٢٢)

- انها البيان الذي يتضمن تقديرا واجازة لمصروفات و إيرادات الدولة العامة.
- هي بيان تقديري لما يجوز للحكومة انفاقه وما ينتظر ان تجيبه الدولة من المال خلال مدة زمنية معينة من الزمن.
- هي البرنامج الذي تخمن فيه نفقات الدولة و وارداتها ضمن مدة محددة انية ويؤذن بها.
- هي توقع واجازة للنفقات العامة و الإيرادات العامة عن مدة مستقبلية غالبا ما تكون سنة.
- اما في العراق فقد عرفها قانون اصول المحاسبات رقم ٢٨ لسنة ١٩٤٠ المعدل بأنها (الجدول المتضمنة تخمين الواردات و المصروفات لسنة مالية واحدة تعين في قانون الميزانية)
- وثيقة تتضمن تقديرا لنفقات الدولة و إيراداتها لمدة محددة ومقبلة من الزمن غالبا سنة والتي يتم تقديرها في ضوء الاهداف التي ترنو اليها فلسفة الحكم.

وعن طريق التعريفات المذكورة انفا يمكن ان نستخلص ان الموازنة العامة تقوم في ركيزتين اساسيتين هما التقدير والاجازة.

١. **التقدير:** ويتمثل في تقدير ارقام تمثل المبالغ التي ينتظر الحصول عليها من المصادر المختلفة للإيرادات العامة وكذلك تقدير للأرقام التي يتوقع انفاقها خلال مدة زمنية مستقبلية فهي اذن تقدير احتمالي للنفقات وايرادات الدولة فالأرقام المقدره بها قابلة للزيادة والنقصان لأنها خصصت للمستقبل ولا يمكن الجزم بصحة الأرقام الواردة بها. (Mithani,2005:200)

فالإيرادات تأتي من مصادر متعددة واوعيتها مختلفة ومن ثم قد لا يستطيع احد الاحاطة بكل المؤثرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية الواقعة عليها فتلعب الاحتمالية دورا كبيرا في تقديرها وكذلك الحال بالنسبة للنفقات اذ لا يستطيع واضعوا الموازنة التنبؤ بمقدار المبالغ التي يجب اعتمادها لسد التكاليف المختلفة من الدولة. (Martin,2008:231)

ومع ذلك فان تطور علم الاحصاء وعلم المحاسبة واستخدام الحاسوب في العمل الاداري قد ادى الى ان المؤشرات التقديرية اصبحت ذات دقة عالية فان الارقام وان كانت تقديرية او تخمينية شأنها في ذلك شأن اي خطة الا ان استخدام حسابات الجدوى الاقتصادية وقياس (التكلفة – المنفعة) وغيرها من الوسائل الفنية المنظورة قد جعل من تلك الارقام اكثر دقة. (Dalton,1991:419)

٢. **اجازة السلطة التشريعية او المخولة بالتشريع:** ويقصد بالاجازة التصديق من لدن السلطة التشريعية في مشروع الموازنة الذي تقدمه الحكومة.

وتعد هذه الاجازة لمشروع الموازنة الذي تتقدم به الحكومة شرطا اساسيا لنفاذها اذ يصبح المشروع بهذه الاجازة قانونا يجيز للحكومة انفاق المصروفات وتحصيل الإيرادات ويعد حق الاجازة هذا الذي تتمتع به السلطة التشريعية او المخولة دستوريا بالاجازة من اقوى الحقوق اذ عن طريق هذه الاجازة يمكن للجهات المشار اليها مراقبة اعمال السلطة التنفيذية بصفة مؤثرة. (Forte,2012:74)

ويلاحظ ان اجازة السلطة التشريعية تتصرف الى كل من الإيرادات والنفقات التي تحويها وثيقة الموازنة غير ان مضمون الاجازة يختلف في كل منهما فالاجازة بالنسبة الى النفقات يعطي الحكومة الحق للقيام بالإنفاق بذات المبالغ او بأقل منها او عدم القيام بها اما الاجازة بالنسبة للإيرادات فلا تتضمن اي خيار للحكومة في تحصيلها او عدم تحصيلها فهي واجبة التحصيل وفقا لنصوص القوانين المقررة للضرائب او وفقا لممارسة الحكومة لنشاطها الاقتصادي كإيراداتها من القطاع العام. (Forte,2012:76)

ويعني ذلك ان الاجازة عمليا تتصرف الى النفقات لا الإيراد ذلك لأن الاجازة تمنح السلطة التنفيذية حق الانفاق في حسب ما ورد في ابواب الموازنة اما الإيرادات فهي واجبة التحصيل وفقا لقوانين التشريعات النافذة. (Martin,2008:246)

اهداف الموازنة العامة:

ليست الموازنة العامة مجرد تقدير لانفاق وايراد الدولة لمدة مقبلة واجازة لهذه التقديرات انما هي كما ذكرنا المرأة التي تعكسها بصدق فلسفة الحكومة واهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والمالية بصورة ارقام تحويها تلك الوثيقة فهي اذن الاداة المالية التي تستخدمها الدولة لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية في التوازن الاقتصادي والاجتماعي وفي تمويل التنمية الاقتصادية والتعجيل بها. (العلي، ٢٠١١: ٣٢٨)

والاهداف السابقة للميزانية جاءت في الحقيقة بعد خروج المالية العامة عن حيادها الذي رسمته لها النظرية المالية التقليدية. وهو ما سبق الاشارة له عند الكلام عن تطور المالية العامة والذي جاء نتيجة منطقية للتطور الذي لحق بدور الدولة اذ استتبع ذلك التطور في وظيفة الدولة الى تطور مماثل في اغراض النظام المالي .

ومن اهم هذه الاهداف الاتي :- (العلي، ٢٠١١: ٣٢٨)، (المحمود، ٢٠١٤: ٢١١)

اولا :- الاهداف الاقتصادية :

لقد ادى اتساع وتنوع الاغراض التي تسعى لتحقيقها السياسة المالية الى ان اصبح هدف الموازنة ليس كما كان مرسوما لها في الدولة الحارسة وهي السعي لتحقيق التوازن المالي بين النفقات والايادات وانما السعي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي حتى لو اقتضى الامر الخروج عن مبدأ توازن الميزانية. (James,2010:222)

لقد انتهى التحليل الاقتصادي الحديث الى استخدام المالية العامة لاسيما عجز الموازنة (التمويل بالعجز) وفائضها كأداة لتحقيق توازن الاقتصاد القومي عند مستوى التشغيل الكامل – ففي مدد الرواج عندما تزداد قوى التضخم يستخدم فائض الميزانية (الضرائب اكبر من النفقات) بسحب قدر من القوة الشرائية للحد من الطلب الفعلي المتزايد. وبذلك يمكن القضاء في اخطار التضخم او الحد منها . وفي اوقات الكساد يستخدم التمويل بالعجز(الضرائب اقل من النفقات) لرفد النشاط الاقتصادي بالقوة الشرائية وذلك في محاولة للحد من هبوط الدخل القومي والقضاء في الاتجاهات الانكماشية التي تهدده او الحد منها في الاقل. (James,2010:223)

ثانيا :- الاهداف الاجتماعية :

لا تقل اهمية الاهداف الاجتماعية للموازنة العامة عن اهدافها الاقتصادية فالتوازن الاجتماعي لا يقل اهمية عن التوازن الاقتصادي واذ اصبحت الموازنة العامة وسيلة لإعادة توزيع الدخل القومي عن طريق فرض الضرائب التصاعدية وبلاسيما الضرائب المباشرة فيها ثم توجيه حصيلتها لتمويل بعض انواع النفقات التي تستفيد منها الطبقات الفقيرة مثل اعانات الضمان الاجتماعي او دعم السلع الاستهلاكية الضرورية والتعليم المجاني والخدمة الصحية المجانية التي تؤدي الى تحقيق العدالة الاجتماعية بالتقليل من الفوارق في دخول الافراد. (Shultz,2008:86)

كما ان الموازنة يمكن ان تكون وسيلة للتوجيه الاجتماعي عن طريق فرض الضرائب في السلع الاستهلاكية غير المرغوب في استهلاكها اجتماعيا اذ يؤدي ذلك الى تقليل الافراد للاستهلاك بالنسبة لهذه السلع كما ان منح بعض الحوافز يشجع في زيادة النسل اذا كان مرغوبا من قبل الدولة سواء اتخذ ذلك الحافز صفة اعفاءات ضريبية (الضريبة السالبة) او صفة علاوات عائلية تتصاعد وفقا لعدد الولادات. (Shultz,2008:87)

ثالثا :- الاهداف المالية :

تعد الموازنة المرآة التي تعكس المركز المالي للدولة فهي وثيقة مالية تفصل وتعدد مصادر الايرادات العامة خلال السنة المالية . كما انها تضع الجداول المفصلة للنفقات العامة والاعراض التي اعتمدت من اجلها ، لذلك فهي تكشف بجلاء حقيقة الوضع المالي للدولة فتوازن الموازنة يعطي انطبعا بسلامة المركز المالي للدولة لاسيما اذا كان هذا التوازن حقيقيا ، كما يمكن ان نتعرف عن طريقها في ما اذا كانت الموازنة في حالة عجز او فائض ولأي من هاتين الفرضيتين تأثيرات عدة في مختلف النواحي المالية والاقتصادية الاخرى. (رتيب، ٢٠٠١: ١٥٩)

رابعا :- الاهداف السياسية :

تعرف السياسة في انها فن قيادة المجتمع والعناية بشؤونه ، وعليه فالموازنة العامة بما تحتويه من مؤشرات انفاقية عن مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وما تتضمنه مواردها من اموال تجبي من مختلف الشرائح والفئات الاجتماعية فهي في الحقيقة تعبير عن سياسة الدولة في ارقام وعن طريق ذلك نستطيع التعرف في اهداف الدولة واتجاهاتها في مجال اسعاد الشعب او توجيه الانفاق الى نشاطات لا فائدة منها. (زكريا، ٢٠٠٩: ٢٠٢)

كما ان طبيعة اقرار الموازنة تكشف الى اي حد تتبع الدولة الاسلوب الديمقراطي في ادارة الحكم فاعتماد الموازنة من لدن مجلس النواب (البرلمان) اعتمادا حقيقيا واضحا وصريحا وليس املائيا يعني تمتع الشعب بحرياته وحقوقه الدستورية والعكس صحيح عندما يكون دور السلطة التنفيذية هو الاساس في حين ان دور السلطة التشريعية هامشيا وشكليا. (زكريا، ٢٠٠٩: ٢٠٣)

مكونات الموازنة الحكومية :

تتكون الموازنة العامة من طرفين رئيسيين هما (النفقات العامة والايادات العامة) .

1. النفقات العامة

لكي نشبع الحاجات العامة لابد من انفاق نقدي كما ان السياسة الانفاقية جزء من السياسة المالية تؤدي مع السياسة الضريبية دورا مهما و بارزا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي كما ان النفقات العامة تسهم الى جانب تمويل النفقات الجارية في تمويل النفقات الاستثمارية وما للأخيرة دور هام في تحقيق التنمية الاقتصادية فضلا عن اثارها الاخرى الجزئية و الكلية و من هنا تأتي اهمية النفقات العامة تلك الاهمية التي بدأت تزداد يوما بعد اخر مع ازدياد اهمية الدولة و تدخلها في الحياة الاقتصادية (المولى، ٢٠٠٥: ٥٧)، (الصكبان، ٢٠٠٦: ٤٤).

تعريف النفقة العامة

النفقة العامة :- هي مبالغ نقدية تخرج من ذمة شخص عام بهدف تحقيق منفعة عامة. (المولى، ٢٠٠٥: ٦٣)

ويمكن عن طريق التعريف السابق تحديد عناصر النفقة العامة لأنها مبلغ نقدي و شخص عام يتولى الانفاق و المنفعة العامة تكون هدفا لهذا الانفاق .

اولا :- النفقة العامة مبلغ نقدي .

و اذا كان طابع النفقة العامة في الوقت الحاضر هو الطابع النقدي الا ان الامر لم يكن كذلك في الماضي اذ كانت الدولة و بما لها من سلطة اجبار الافراد في العمل دون مقابل او جباية ما تحتاجه من الافراد دون ثمن و لم يعد لهذه الوسائل مجال للتطبيق في الوقت الحاضر لأنها تنتافي و المبادئ الديمقراطية و حقوق الانسان و مع ذلك يذهب البعض الى ان النفقة يمكن ان تتخذ شكلا عينا ما دام بالإمكان تقديرها نقديا و بالتالي فهم يميلون الى احلال عبارة (مبلغ من المال) بلا من (مبلغ نقدي) في تعريفهم للنفقة العامة حتى يسمح ذلك التعريف بإدخال النفقات العينية في ما يعتبر انفاقا عاما و لذا يمكن اعتبار الانفاق العيني من وجهة نظر البعض انفاقا عاما (عثمان، ٢٠٠٣: ٤٧)، و مثاله الاراضي التي تخصصها الدولة لبعض الجهات اللاسيما ذات المنفعة العامة كالنقابات و الجمعيات و ما توزعه في منتسبها في القوات المسلحة او غيرها دون قيام تلك الجهات بدفع مقابل لذلك و كذلك الحال في السكن المجاني او النقل المجاني لقابلية تلك المزايا للتقدير النقدي و مع ذلك فإن الرأي الراجح هو اشتراط ان تكون النفقة العامة نقدية للأسباب الاتية :- (علي، ٢٠٠٤: ١٧)

١. ما ادى اليه تطور النظام الاقتصادي من اقتصاد المقايضة او الاقتصاد العيني الى الاقتصاد النقدي للشروع استعمال النقد كوسيلة للمبادلة اي كوسيلة اعتمدها المجتمع للحصول في السلع و الخدمات بدلا من الحصول في تلك السلع و الخدمات عن طريق المقايضة باذ لا يعقل ان يتعامل افراد المجتمع بالنقود في حين تتعامل الدولة معهم بالمقايضة.

٢. ان تقديم المزايا العينية او النقدية قد يتضمن اخلالا لمبدأ المساواة بين الافراد في تحمل الاعباء العامة ذلك ان الدولة قد تحقق المساواة بين الافراد في دفع الضرائب لكنها تعود فتحابي بعضهم لمنحهم مزايا عينية او نقدية و هذا يعني انها خفضت من عبء الضرائب التي سبق ان دفعوها بالنسبة الى غيرهم من المواطنين.

٣. صعوبة اجراء الرقابة الادارية و البرلمانية في الانفاق العيني وهي رقابة لازمة من اجل تنفيذ النفقات العامة و ضمان توجيهها للأغراض التي خصصت من اجلها .

٤. يثير تقدير الاموال العينية كوسيلة للمبادلة مشاكل ادارية متعددة كعدم الدقة في تقديرها او التهاون في ذلك التقدير من لدن الموظفين و لذا يخشى ان تميل السلطات العامة الى محاباة بعض الافراد بإعطائهم مزايا عينية تزيد في قيمتها عن ثمن السلع و الخدمات التي قدموها مقابل ذلك .

و اذا كانت القاعدة العامة في الظروف الاعتيادية ان يكون الانفاق نقديا من ناحية و ان يكون هناك مقابل لما تحصل عليه الدولة او ترغب في الحصول عليه من سلع و خدمات فإن الظروف الاستثنائية قد تدفع الدولة و هي بصدد تجنيد كل

الطاقات امام خطر داهم الى الخروج عن تلك القاعدة و من ثم يصبح امرا مشروعا ان تلجأ الدولة الى الطرائق الاخرى في سعيها للحصول في احتياجاتها كالسخرة او المجانية بدلا من الثمن

ثانيا:- النفقة العامة يقوم بها شخص عام

يتطلب الامر حتى نكون امام نفقة عامة ان تكون تلك النفقة صادرة عن جهة عامة اي ان تكون تلك النفقة خارجة من ذمة شخص عام و قد اعتمد الفكر المالي في هذا الاتجاه معيارين الاول قانوني والثاني وظيفي . (Dur&elta,2007:11)

١. المعيار القانوني اعتمد هذا المعيار من لدن اصحاب النظرية التقليدية الذين يعتمدون في تحديد القائم بالإنفاق في الطبيعة القانونية و تأسيسا في ذلك فلا تعد نفقة هيئة ما نفقة عامة الا اذا كانت تلك الهيئة من الاشخاص المعنوية العامة و هي الدولة و المؤسسات العامة و الهيئات المحلية في حين تعد نفقة لاسيما تلك النفقات الصادرة عن الاشخاص المعنوية اللاسيما كالشركات و الجمعيات و تستمد هذه النظرية اساس تحليلها من فكرة الدولة الحارسة التي تميز بين اوجه النشاط اللاسيما و العامة و التي تحصر نشاط الدولة العام في اطار ضيق لا يتجاوز الاعمال التي تنافي طبيعتها مع تركها لنشاط الافراد كالأمن و العدل و الادارة كما ان الشخصيات العامة تعتمد في تحقيق اهدافها في السلطات الامرة اي في القوانين و القرارات الادارية و تستهدف عن طريق نشاطها تحقيق المصلحة العامة.

٢. المعيار الوظيفي نظرا لما اصاب دور الدولة من تطور نتيجة لتطور النظرية الاقتصادية بانتقالها من الدولة المحايدة الى الدولة المتدخلة ثم الدولة المنتجة او الاشتراكية فقد بدأت تمارس انواعا من النشاط الذي يماثل في طبيعته النشاط الخاص للأفراد كأعمال الانتاج و التوزيع و اصبح المعيار القانوني غير كافي لتحديد مفهوم النفقة العامة بالاعتماد في الطبيعة القانونية للقائم بالإنفاق نظرا لانهايار الاساس الذي بني عليه و المعتمد اصلا في اختلاف طبيعة نشاط الدولة عن نشاط الافراد و قد دفع ذلك الفكر المالي الى البحث عن معيار جديد لتحديد صفة هذه النفقة فوجد المفكرون ضالتهم في الاساس الوظيفي للنفقة العامة الذي يعتمد في طبيعة الوظيفة التي يصدر عنها الإنفاق لا في الطبيعة القانونية لمن يقوم بها و تأسيسا في ذلك تعد نفقة عامة تلك التي تدفعها الدولة بصفقتها السيادية اما النفقات التي تنفقها الدولة في نشاط مشابه لنشاط الافراد فأنها تعد نفقة لاسيما لذلك فلا تعد جميع النفقات التي تصرفها الادارات و الهيئات العامة نفقات عامة في حين تعد بعض النفقات المصروفة من قبل بعض الاشخاص المعنوية اللاسيما المتمتعة ببعض امتيازات السلطة العامة نفقات عامة .

و على ذلك فأن هذا المعيار لم يسلم من النقد للأسباب الاتية :- (Michael,2002:8)

- ان هذا المعيار لم يأتي بجديد فلا يعدو ان يكون توضيحا للمعيار القانوني الذي عد انفاق الهيئات العام انفاقا عاما لأنه يستهدف المصلحة العامة و يستند الى السلطة الامرة و هي مواصفات الإنفاق العام في ظل المعيار القانوني .
- اذا كان هدف المعيار الوظيفي هو استبعاد نفقات المشروعات العامة الاقتصادية من عداد النفقات العامة فأن ذلك يمكن ان يتحقق حتى في ظل المعيار القانوني فالقول بأن الإنفاق العام هو الذي يصدر عن هيئة عامة يتضمن استبعاد المشروعات الاقتصادية العامة لأنها من اشخاص القانون الخاص و لا تعد من الهيئات العامة رغم انها مملوكة للدولة .

يؤدي الاخذ بهذا المعيار الى استبعاد الجزء الاكبر من النفقات التي تقوم بها الدولة اشباعا للحاجات العامة والتي استجبت في اثر تطور الدولة من الحارسة الى المتدخلة ثم المنتجة او الاشتراكية وهي اهم و اخطر اثارها في الاقتصاد القومي من تلك النفقات التي تنفقها الدولة تحقيا لوظيفتها التقليدية و يتوقف في ذلك عدم امكان قياس مدى مساهمة الدولة و هيئاتها العامة في الاقتصاد القومي وبشكل خاص يؤدي الاخذ بذلك عدم معرفة الدور الذي يقوم به القطاع العام في الحياة الاقتصادية.

• الآثار الاقتصادية للنفقات العامة

تأخذ النفقات العامة في معظم الدول المعاصرة نسبة لا يستهان بها من الدخل القومي و عليه فان تأثيرها يصبح كبيرا" في سير الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية لهذه الدول – ولقد انتبعت معظم الحكومات إلى قوة مثل هذا التأثير فصارت تستعمل النفقات العامة كأداة للسيطرة في الاقتصاد القومي وتوجيهه بما يلبي حاجات المجتمع في المدينين القريب والبعيد وبما يحقق أكبر منفعة ممكنة لجمهور المواطنين وسيتم استعراض الآثار المختلفة للنفقات العامة في الإنتاج والاستهلاك وتوزيع الدخل .

١. اثر النفقات العامة في الناتج القومي وعناصره :-

تؤدي النفقات العامة في الناتج القومي عن طريق تأثيرها في حجم الطلب الكلي الفعال وذلك عن طريق النفقات التي تقوم بها الدولة تشكل جزءاً " مهماً" من هذا الطلب وتتوقف علاقة النفقات العامة بحجم الطلب الكلي وأثرها عليه أي مقدار النفقات العامة ونوعها من ناحية ، وفي درجة مرونة الجهاز الإنتاجي وقدرته في التوسع في إنتاج السلع والخدمات وفي درجة التنمية الاقتصادية والاجتماعية المتحققة في البلد من ناحية أخرى ومن أجل الوقوف في أثر النفقات العامة في الناتج القومي لأبد من دراسة أثر الأنواع الرئيسة لتلك النفقات في الناتج القومي وكما يأتي :- (حشيش، ٢٠٠٧: 112)

٢. أثر النفقات الاجتماعية في الناتج القومي :-

تأخذ هذه النفقات شكل نفقات تحويلية سواء كانت نقدية أم عينية بصورة سلع وخدمات ، وفي كلتا الحالتين فأنها تؤثر في إنتاج القومي ، فالنفقات التحويلية النقدية تتمثل في نقل جزء من القوة الشرائية من فئات ذوي الدخل المرتفعة إلى فئات ذوي الدخل المنخفضة في صورة إعانات البطالة ومساعدات الضمان الاجتماعي وغيرها وبما أن الميل الحدي للاستهلاك للطبقات الفقيرة مرتفعاً ، فان زيادة دخول هؤلاء الأفراد سيؤدي إلى زيادة الطلب لاسيما في السلع الأساسية التي لم يتحقق الأسباع منها وهذا يؤدي إلى تحفيز الإنتاج وزيادته

كما أن الدولة عندما تقوم بالتحويلات النقدية لهذه الطبقات الفقيرة لا تطمح من ذلك تحسين أحوالها المعيشية فحسب وانما لكي تتجنب بهذه التحويلات الهزات الاجتماعية الناشئة من زيادة عدد العاطلين وانخفاض الدخل . (Elyasi & Rahimi, 2011:167)

أما عندما تأخذ النفقات الاجتماعية طابعاً عينياً (التحويلات العينية) كالخدمات الطبية والإسكانية والتعليم المجاني فان الفائدة منها قد تكون أكبر مقارنة التحويلات النقدية ، التي توجه معظمها لأغراض استهلاكية وعليه فالنفقات الاجتماعية بصورها المختلفة تزيد من كفاءة الأفراد من ذوي الدخل المحدودة وقدراتهم الذهنية والجسمانية وتؤمنهم من مخاطر المستقبل ، ومن بعد تزيد من قدرتهم في العمل والإنتاج ومن ثم تساهم في زيادة الناتج القومي وهذا كله مرتبط بمقدار النفقات العامة ونوعها . (Bassetto, 2008:67)

٣. أثر النفقات الاقتصادية في الناتج القومي :-

وتتمثل هذه النفقات في قيام الدولة بأنفاق جزء من امولها لإنتاج السلع والخدمات الضرورية للمجتمع ، أو بتنفيذ هذه النفقات في صورة إعانات اقتصادية إلى بعض المشروعات اللاسيما لتحقيق هدف اقتصادي معين كالححد من أثر ارتفاع أسعار بعض السلع بقصد تمكين الأفراد من ذوي الدخل المنخفضة من الحصول في هذه السلع بأسعار مناسبة ، أو بقصد تعويض هذه المشاريع عما تفرضه عليها الدولة من التزامات لتأمين نشاطها الذي تقوم به لان نشاطها يتعلق بخدمة عامة يحتاجها المجتمع ، كما أن بعض الإعانات تستخدم لمساعدة مشروعات معينة في تجهيز نفسها من الآلات والمعدات اللازمة لاستمرار نشاطها الإنتاجي . (Afonso & Rault, 2009:50)

وأيا كان نوع الإعانة فقد تعطي للمشروعات العامة أو المشروعات اللاسيما وقد يستفيد بعض المنتجين مباشرة منها ، وبعض المستهلكين كما أن الإعانات قد تعطي في صورة مباشرة كنفود أو غيرها وقد تقر في صورة غير مباشرة كإعفاءات من الضرائب مثلاً ، فان من شأنها أن تساهم في زيادة إنتاج السلع والخدمات ثم عرضها في السوق بأسعار مناسبة وهذا يؤدي الى زيادة الناتج القومي ورفع الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد القومي ، كما أن الإعانات التي تقدم لتشجيع عملية التصدير مثلاً تعمل في تحسين الميزان التجاري وتنشط الاقتصاد بوجه عام إذ تؤدي هذه الإعانات إلى جذب رؤوس أموال أخرى ومنتجين آخرين للدخول في سوق إنتاج التصدير وهذا يعود بالفائدة في الاقتصاد القومي نتيجة للحصول في العملات الأجنبية التي يمكن أن يستخدم جزء منها لاستيراد الآلات والمعدات اللازمة لنمو مشروعات معينة والذي يساهم في تقوية الاقتصاد وزيادة ناتجة القومي . (Lambertini, 2003:41)

٢. الإيرادات العامة:-

يتطلب الامر لقيام الدولة بوظيفتها حصولها في تمويل لإنفاقها العام اي ان تحصل في الموارد المالية اللازمة لتغطية نفقاتها العامة وهذه الموارد المالية هي التي يطلق عليها بالإيرادات العامة للدولة. (الجنابي،2000: 199)

واذ كانت الإيرادات العامة تنحصر اهدافها في ظل الفكر المالي التقليدي في تغطية النفقات العامة اللازمة لقيام الدولة بوظيفتها التقليدية فإن الإيرادات العامة في الوقت الحاضر ترمي بالإضافة الى ذلك تحقيق اهداف اقتصادية واجتماعية وسياسية اي انها اصبحت اداة للتوجيه الاقتصادي والاجتماعي او بعبارة اخرى اصبحت مع النفقات العامة ادوات للسياسة المالية التي تسعى الدولة عن طريقها لتحقيق اهدافها. (Taylor,1990:238)

وكما لحق التطور مضمون الإيرادات العامة واهدافها لحق التطور ايضا انواع الإيرادات العامة فلم تعد قاصرة في الضرائب والرسوم وانما امتدت ال القروض استثناءً بل تنوعت مصادرها ليضاف اليها إيرادات الدول من القطاع العم والاصدار النقدي الجديد وغيرها من المصادر. (العلي، 2011: 97)

واذ كان كتاب المالية العامة فقد قدموا الكثير من الافكار اللاسيما بتقسيم الإيرادات العامة في اساس ما يجمع كل مجموعة من الإيرادات من خصائص تميزها عن غيرها فإن تلك التقسيمات لن تسلم جميعا من النقد نظرا لما يشوبها من تدخل وتضارب وان كانت تلك التقسيمات لا تخلو من اهمية وفائدة يمكن عن طريقها القاء الضوء في الطبيعة اللاسيما بكل نوع منها ومدى اعتماد الدولة في نوع دون اخر تبعاً لما يفرضه الواقع من ظروف اقتصادية واجتماعية او سياسية. (الصكيان، 2006: 136)

وبصرف النظر عن تلك التقسيمات النظرية فإن انواع الإيرادات العامة لا تتعدى ما يأتي:- (Dalton,1991:17)

١. الإيرادات الاقتصادية:

تلك الإيرادات التي تحصل عليها الدولة بصفقتها شخص اعتباري قانوني يملك ثروة ويقدم خدمات عامة. وبهذا التصنيف هما نوعان: الدومين، الثمن العام. (محبوب، 2001: 15)

أ- الدومين:

- إيرادات الدومين العام: هي عبارة عن مجموعة أموال منقولة تملكها الدولة ملكية عامة ويخضع للقانون العام.
- إيرادات الدومين الخاص: هي عبارة عن مجموعة أموال عقارية ومنقولة تملكها الدولة ملكية لاسيما و تخضع لأحكام القانون الخاص. ويقسم الدومين الخاص إلى ثلاثة أقسام وهي: الدومين الزراعي ويشمل ممتلكات الدولة من الأراضي الزراعية والمناجم والغابات ويأتي إيراد هذا النوع من ثمن بيع المنتجات أو ثمن الإيجار. الدومين الصناعي والتجاري: ويتمثل في مختلف المشروعات الصناعية والتجارية التي تقوم بها الدولة مثلها في ذلك مثل الأفراد، أما الطرق التي عن طريقها تقوم الدولة باستغلال هذه المشاريع ولاسيما الصناعية، إما الاستثمار المباشر أو الشراكة أو التأميم سواء أكان كلي أو جزئي. الدومين المالي: هي تلك الإيرادات التي تحصل عليها الدولة من السندات الحكومية وأذونات الخزينة والأسهم (محفظة الأوراق المالية)، هذا بالإضافة إلى الفوائد التي تحصل عليها عن طريق القروض التي تمنحها للأفراد أو المؤسسات أو توظيف أموالها في البنوك.

ب. الثمن العام: وهو مبلغ يدفعه بعض الأفراد مقابل انتفاعهم ببعض الخدمات العامة التي تقدمها الحكومة وبهذا فهو اختياري مثل خدمات البريد، المياه، الكهرباء....

٢. الإيرادات السيادية:- (الجنابي، 2000: 218)

تتمثل في الإيرادات التي تحصل عليها الدولة جيرا من الأفراد لمالها من حق السيادة وتتمثل في الضرائب و الرسوم و الغرامات المالية التي تفرضها المحاكم وتذهب إلى خزينة الدولة وفي التعويضات المدفوعة للدولة تعويضا عن أضرار لحقت بها سواء من الداخل أو من دولة أخرى و في إتاوة التحسين.

٣. الإيرادات الانتمانية:

وهي مصادر غير عادية (مبالغ مالية تظهر في ميزانية الدولة بشكل غير منتظم) وهي:

أ. القروض العامة: تحصل عليها الدولة باللجوء إلى الأفراد أو البنوك وقد يكون داخلي أو خارجي.

ب. الإعانات: وهي إعانات تقدمها الدول الأجنبية للدول الفقيرة نتيجة تعرضها لحوادث طبيعية.

ت. الإصدار النقدي: وهو التمويل بالتضخم وتلجأ إليه في حالة استثنائية عندما تصبح الكتلة النقدية أقل من السلع والخدمات.

ثانياً :- المرتكزات الفكرية لأسواق الاوراق المالية

تتمتع الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة بتوافر هياكل مالية ذات كفاء عالية لها دور في وجود رأس المال النشطة والتي تسهم بدورها وعن طريق ما تتميز به من ادوات بأحداث تأثيرات ايجابية مهمة في عملية النمو الاقتصادي وذلك عن طريق ما تولده هذه الاسواق من موجات متلاحقة من التأثيرات في النحو الاتي :

✓ زيادة الحجم الكلي للمدخرات .

✓ زيادة التخصيص الكفاء لرأس المال.

✓ زيادة الحجم الكلي للاستثمار والتخصيص الكفاء للمدخرات الوطنية .

اما الاقطار النامية فأنها لم تحظ بعد بمعايشة ما تتمتع به الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة فالأسواق المالية بها تعد اسواقا نامية لم تتوافر بعد كل مستلزمات انشاءها سواء في مستوى الادوات المالية او في مستوى الوعي الاستثماري الذي يفتقر الى الخبرة و الممارسة العملية فضلا عن القصور في الاطر التشريعية و المؤسسية فضلا عن غياب او قصور الرؤية الرسمية الواضحة للدور الفعال لهذه الاسواق في الاقتصاد القومي. (Reilly&Keith,2003:89)

اولاً :- ماهي الاسواق المالية و تطورها

السوق في المعنى اللغوي يعد هو المكان الذي يتجمع فيه راغبى البيع و الشراء او المبادلات دون تعيين بضاعة او تخصيص زمن وقد سمي بالسوق يعد ان المتعاملين ينساقون اليه اما السوق في المعنى التجاري فهو المكان الذي فيه تنتقل ملكية السلع من البائع الى المشتري .

اما السوق في المعنى الاقتصادي فلا يقصد به مكان معين بقدر ان يتحقق لبائعي و مشتري سلعة ما الاتصال ببعضهم البعض و اذا كان الحيز الذي يتم خلاله هذا الاتصال في قرية او مدينة اصبح السوق محليا و اذا كان قطرا اصبح السوق قطريا او قد يشمل العالم كله و من ثم يصبح السوق دوليا و نؤكد ان الاقتصاديين لم يعودوا يقصدون بالسوق المكان المخصص لعرض السلع بل الحيز الذي يمكن فيه ان يتخابر البائعون و المشترون في ما بينهم .

وفي اطار المفهوم السابق فإنه يمكن تعريف السوق المالي يعده ذلك الاطار الذي يجمع بائعي الاوراق المالية و مشتريها و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا التجمع او المكان الذي يتم فيه ولكن بشرط توافر قنوات اتصال فعالة في ما بين المتعاملين في السوق باذ تجعل الاثمان السائدة في اي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه اما اذا تطرأنا الى نشأة الاسواق المالية فنجد ان الفكرة الاساسية لوجود هذه الاسواق قد جاءت من الاحتياج الماس الذي تواكب مع كبر حجم اسواق انتاج السلع و الخدمات و ما تطلبه ذلك من الاخذ بتقسيم العمل و التخصيص الامثل للموارد الامر الذي انعكس بدروه في المعاملات المالية و اساليب التمويل المختلفة مما استوجب وجود سوق يحتوي هذه الاوراق و يتعامل عليها بيعا و شراء. (Dudley,1994:31)

و في الرغم من ان الاسواق المالية تعد حديثة العهد بالنسبة للأسواق الاخرى المتعارف عليها كسوق الذهب و سوق العقارات و الاسواق التجارية الا انها قد تطورت في الأونة الاخيرة تطورا كبيرا سواء من اذ التنظيم او الامكانيات و التسهيلات المتاحة للمتعاملين .

وقد تزايد الدور الاقتصادي للأسواق المالية الامر الذي اسهم بانتشار البورصات في جميع انحاء العالم و من اهم هذه البورصات : بورصة نيويورك و يطلق عليها الـ وول ستريت و بورصة لندن و بورصة طوكيو و بورصة سنغافورة و بورصة سدني بأستراليا... الخ

اما بورصات الدول العربية فهي بشكل عام حديثة العهد ولا تزال بدائية بالمقارنة بالبورصات الدولية السابقة و من اهم بورصات الدول العربية :

بورصة الاوراق المالية بالقاهرة و الاسكندرية و سوق عمان المالي و سوق الامارات للأوراق المالية و سوق البحرين للأوراق المالية و سوق مسقط للأوراق المالية كما يوجد اسواق مالية في كل من تونس و الكويت و السعودية .

وقد مرت فكرة الاسواق قبل نضجها ووصولها الى الشكل الموجودة عليه حاليا بعدة مراحل يمكن تلخيصها بالاتي :-
(توفيق، ٢٠١١: ٥٢-٥٥)

المرحلة الاولى: وقد تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك اللاسيما و شركات الصرافة و ارتفاع نسبي في مستوى المعيشة و اقبال الافراد في استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية و زراعية و عقارية... الخ الامر الذي ادى الى اتساع المعاملات التجارية و كبر حجم هذه المشروعات التي اصبحت بحاجة الى رؤوس اموال كبيرة لا يستطيع الفرد تمويلها بمفرده الامر الذي جعله يلجأ للاقتراض من البنوك.

المرحلة الثانية: اذ نشأ عن الحركة في الاسواق واستعمال الاوراق التجارية ان اصبحت هذه الاوراق بديلا مقبولا عن النقود وبدأ السوق يتعلق الى بورصة للبضائع والصكوك في ان واحد.

المرحلة الثالثة: وتتميز هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية بأنظمتها الرقابية وتوجيهها للبنوك التجارية بعد ان كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الاولى، اما في هذه المرحلة فقد اخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي في خصم الاوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقا لقواعد وتوجيهات البنك المركزي لذلك اصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محدودة بالرغم من زيادة طلب الافراد عليها وذلك وفقا لمستهدفات السياسات النقدية التي تتبناها البنوك المركزية.

المرحلة الرابعة: وفيها بدأت البنوك المتخصصة في الظهور وممارسة دورها في الاقراض المتوسط والطويل الاجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات... الخ .

واصبحت هذه البنوك تقوم بتمويل حاجاتها عن طريق اصدار سندات متوسطة وطويلة الاجل تستخدم حصيلتها في تمويل المشاريع المختلفة.

المرحلة الخامسة: وفيها ظهرت الاسواق المالية الى حيز الوجود وازادت حركة الاوراق التجارية وشهادات الايداع القابلة للتداول ، ويعد هذا الامر بداية اندماج السوق النقدي (قصير الاجل) مع السوق المالي (طويل الاجل) وتدرجا ازداد اندماج الاسواق النقدية مع الاسواق المالية وايضا اندماج الاسواق المالية المحلية مع الاسواق الدولية نظرا لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وانتشار البورصات المالية في كل دول العالم وتزايد اهتمامها ببيع وشراء الاوراق المالية مثل الاسهم والسندات.

ثانيا :- المتطلبات الاساسية لتواجد السوق المالي

يتطلب نشأة ووجود السوق المالي توافر عدة اركان يمكن اجمالها فيما يأتي: (Mol,2012:15-17)

١. عدد كاف ومتنام من مؤسسات الوساطة المالية وترجع اهمية ذلك نظرا لوجود علاقة قوية بين هذه المؤسسات (البنوك – مؤسسات – الادخار ...) وبين تجميع وتنمية المدخرات واعادة ضخها في الاستثمارات المختلفة .
٢. قدر معقول من التنسيق بين ادوات السياسة اللاسيما بسوق النقد وتلك اللاسيما بسوق المال من ناحية اسعار الفائدة والمعاملة الضريبية فلا زالت هذه الادوات في الدول النامية تعمل في اتجاه تشجيع الطلب في التعامل مع البنوك اكثر مما تشجع الطلب في التعامل في سوق المال.

٣. عدد مناسب من الشركات المساهمة التي تعد النواه الرئيسية لطرح اسهمها للتداول واقبالها في اصدار سندات لتمويل توسعاتها واستنهاض الوعي الاستثماري ازاء ظاهرة شيوع الشركات المساهمة العائلية والمغلقة والتي لا تفصل بين الملكية والادارة الامر الذي يسهم بدوره في زيادة كمية الاوراق المقيدة بالبورصة ودفع السوق الرسمية صوب النهوض.
٤. توجهات اقتصادية واجتماعية مستقرة تسهم في تحقيق الادراك العام لثقافة الاستثمار السليم والاهتمام بها بدلا من التخبط الذي يقوم في التقليد والمحاكاة وسياسة القطيع في اتمام البيع او الشراء في الاسواق المالية كما تسهم في توفير المعلومات والافصاح المالي عن واقع الشركات موضوع اسهم وسندات البورصة.
٥. وفي حالة اشتراك الدولة في عضوية منظمة اقتصادية ينبثق منها سوقا مشتركا لأعضائها فيتعين التنسيق بين الانظمة والقوانين المالية المعمول بها في الدول الاعضاء في السوق المشتركة ويؤدي ذلك لتشجيع انتقال الاموال بين دولة واخرى مما يحفز في اقامة مشاريع مشتركة يتم الاكتتاب فيها من لدن مواطني جميع الدول الاعضاء ويتم تداول اسهم هذه المشاريع في بورصات الاوراق المالية لتلك الدول كما هو معمول في السوق المالي الاوربي ويتطلب في هذه الحالة ايجاد اطر قانونية وعقود نموذجية لمثل هذه الشركات يتم استخدامها والتعامل في كنفها من جميع الدول الاعضاء.
- ومن اهم النظم والقوانين التي يتطلب تنسيقها : اسعار صرف العملات والنظم والقوانين الضريبية وتجنب الازدواج الضريبي ومنع التهرب من الضرائب والتعامل المشترك لتحصيل الضرائب ... الخ .
٦. توافر الحد الادنى من الاستقرار السياسي داخل الدولة وعدم وجود رقابة في النقد وتعد هذه النقطة من اهم العوامل لجذب رؤوس الاموال وتحويلها من الادخارات للاسما الى استثمارات متوسطة وطويلة الاجل واذا كان هذا العامل مهما بالنسبة للمواطن العادي المقيم في دولته فهو اكثر اهمية بالنسبة للمستثمرين من خارج الوطن ومن خارج الدولة فالاستقرار السياسي يعتبر عامل مهم لجذب رؤوس الاموال والى جانب الاستقرار السياسي فأن الامر يتطلب ايضا من الدولة المضيفة ان توفر للمستثمرين ولاسيما الاجانب منهم بعض التسهيلات في تحويل صافي ارباحهم الى الخارج وتحويل رأسمال المستثمر الاجنبي ايضا عند نهاية الاستثمار الى بلده .

ثالثا :- الاركان الاساسية للسوق المالي

يقوم السوق المالي في اركان عدة متمثلة بالمشاركين فيه ، ويصنفون كالاتي:-

١. الوحدات الانتاجية :

التمثلة بالوحدات المنتجة للسلع والخدمات بشقيها ، الانتاج السلعي الاستهلاكي والانتاج السلعي الرأسمالي وتحتاج هذه الوحدات الى مصادر مالية كبيرة لتمويل استثماراتها ، فضلا عن كونها مصدرا من مصادر الادخار ولكن هذه تحتاج الدخول الى السوق المالي لغرض التمويل اكثر من دخولها الى السوق بوصفها مصدرا للادخار. (في والعيسى، ٢٠٠٤:٧٢)

٢. الوحدات الاستهلاكية :

تعد الوحدات الاستهلاكية مصدرا مهما من مصادر الادخار من جهة، ومقترضا للأموال لغرض الاستهلاك من جهة اخرى. (الموسوي، ٢٠١١: ٧١)

٣. الوسطاء الماليون :

وهم عبارة عن مؤسسات تقوم بعملية الوساطة المالية بين المقرضين والمقترضين ونتيجة للتطورات التي لحقت بالأسواق المالية فقد انعكست تلك التطورات في طبيعة هذه المؤسسات المالية ، اذ يمكن تصنيف المؤسسات المالية التي تؤدي دور الوساطة المالية الى مجموعات عدة وهي كالاتي:- (Al Rahahleh & Wei,2012:23)

أ. المؤسسات الإيداعية :

وهي عبارة عن مؤسسات وسيطة تقبل الودائع في اختلاف اشكالها من الغير وتقوم بتقديم التسهيلات الائتمانية الى تلك الوحدات وتشمل هذه الوحدات:- (الداغر، ٢٠٠٥: ٤٨)

- البنوك التجارية.
- مؤسسات الادخار والاقراض.
- مصارف الادخار ووحدات الائتمان.

ب. المؤسسات الاستثمارية :

وهي عبارة عن مؤسسات مالية وسيطة تقوم في بيع الاصول المالية بأشكالها المختلفة والاستثمار في الاسهم والسندات ومن امثلتها:- (حنفي، ٢٠٠٤: ٣٧٤)

- الشركات الاستثمارية.
- صناديق الاستثمار المشتركة.
- صناديق سوق النقد.
- شركات الرهن وتجميع الاستثمار العقاري.

ج. المؤسسات التعاقدية :

وهي مؤسسات غير ودائعية والاساس في مواردها هو التعاقد ضمن مدد محدودة ومثل هذا النوع من الموارد يتيح لمثل هذه المؤسسات فرص الاستثمار طويل الاجل وتضم :- (Jian & et al,2010:312)

- شركة التأمين.
- صناديق التعاقد.

د. مؤسسات سوق الاوراق النقدية :

وهي مؤسسات ذات اهمية كبيرة وتؤدي دورا بارزا في عمليات التوسع المالي بين الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي وتشمل الاتي:- (الموسوي، ٢٠١١: ٧٣)

- بنكي الاستثمار.
- السماسرة وتجار الاوراق المالية.

٤. القطاع الحكومي:

يسهم القطاع الحكومي في الاسواق المالية عن طريق الاقتراض والاقتراض ، وتعتمد هذه المساهمة في العلاقات بين التدفقات النقدية (بين إيرادات الدولة ونفقاتها) والمتمثلة بالميزانية العامة ، فإذا كانت الإيرادات اكبر من النفقات فإن هناك فائضا في الميزانية العامة وتعد الحكومة في هذه الحالة ضمن المدخرين او ضمن الوحدات الاقتصادية المقرضة ، اما اذا كانت النفقات اكبر من الإيرادات العامة فان هناك عجزا في الميزانية وتعد الحكومة في هذه الحالة وحدة اقتصادية مقترضة وهذا ما يدفع الحكومة الى اصدار ادوات مالية (سندات) في الاسواق المالية بهدف تمويل العجز الحاصل في الميزانية العامة. (David & Richard,1996:32)

٥. القطاع الاجنبي :

يرتبط دور القطاع الاجنبي في الاسواق المالية ارتباطا مباشرا بوضع ميزان المدفوعات الخارجي الذي يعكس صورة المدفوعات المستحقة في البلد لصالح البلدان الاخرى .

اذ يعد اسهام القطاع الخارجي في الاسواق المالية ما هو الا حصيلة معاملات ميزان المدفوعات بأجزائه الثلاثة (الحساب الجاري - الحساب الرأسمالي - الحساب الرسمي).

فاذا كان ميزان المدفوعات الخارجية في حالة عجز فسيطلب بيع ادوات مالية للشركات الاجنبية لتغطية العجز و اما اذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض فإن الفائض يستخدم في شراء ادوات مالية من الشركات الاجنبية أي الاستثمار في الاسواق المالية داخل بلدان اخرى، ومن ثم فإن القطاع الاجنبي يأخذ دور المقرض في السوق المالي في حالة عجز ميزان المدفوعات ودور المقرض في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات. اذ يوضح الشكل الآتي التدفقات التي ينشؤها القطاع الاجنبي مع بيان اثرها في السوق المالي ، ويظهر الشكل الاتي التدفقات النقدية من القطاع الخارجي إلى الاسواق المالية. (محمد، ٢٠٠٥: ٦٣)

رابعا :- مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية

يعرف مؤشر السوق في انه (قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق الاوراق المالية) ، اذ يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية وتتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند اي نقطة زمنية ، مما يتيح امكانية معرفة تحركات السوق بالارتفاع او الانخفاض ، اذ يعكس المؤشر اسعار السوق واتجاهها. (الموسوي، ٢٠١١: ٩٩)

ويعد مؤشر السوق او مجموعة المؤشرات مقياسا حقيقيا لأداء سوق الاوراق المالية سواء في البلدان المتقدمة ام في البلدان النامية. فهي تلخص الاداء الاجمالي للسوق .

ونظرا لكون المؤشر يتكون من شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة ، فضلا عن انه يعد اسلوبا سهلا لتحويل اداء الاقتصاد الى صورة كمية ، فانه يمكن ان يمثل مرجعا واضحا للمستثمر في سوق الاوراق المالية . (حنفي، ٢٠٠٤: ٤)

وتعد احد اهم وظائف المؤشرات هي تمثيل سوق الاوراق المالية عند قياس المخاطر النظامية في الاصول الفردية او المحافظ الاستثمارية ، اذ يعد المؤشر وكيفا عن سوق معين . وبحساب علاقة عوائد الاصول بمؤشر السوق يكون حساب المخاطر النظامية التي تستخدم متغيرا اساسيا في نموذج تسعير الاصول لتحديد العوائد المطلوبة والتي تتكافئ مع مخاطر الاصل والمحفظه ، ومن ثم تحديد الأسعار المعدلة لهذه الاصول . (الموسوي، ٢٠١١: ١٠٠) (Reilly&Keith,2003:150)

ولقياس اداء سوق الاوراق المالية هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق وتقدمه ومن اهمها :-

١ . حجم السوق : ويقاس حجم السوق بمؤشرين اساسيين هما :- (الموسوي، ٢٠١١: ١٠٠)

أ. **مؤشر القيمة السوقية / (رسملة السوق) :** ويقصد برسملة السوق مجموع قيم الاسهم المدرجة في السوق مضروبا بمتوسط اسعارها في نهاية المدة . ويشير ايضا الى اجمالي قيمة الاوراق المالية المدرجة في السوق . وغالبا ما يقاس معدل رسملة السوق عن طريق قسمة القيمة السوقية للاسهم المسجلة في البورصة في الناتج المحلي الاجمالي . ويعد فريق من المحللين الاقتصاديين ان رسملة السوق ترتبط ارتباطا وثيقا بالقدرة في تعبئة رؤوس الاموال وتنويع المخاطر.

ويعد مؤشر رسملة السوق مرآة تعكس مستوى نشاط السوق ، اذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك في ارتفاع حجم السوق.

ب. **مؤشر عدد الشركات :** ويشير هذا المؤشر الى عدد الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية (السوق المنظمة) . اذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة. (Ross,1996:10)

٢. **سيولة السوق :** وهناك مؤشران اساسيان لقياس سيولة سوق الاوراق المالية وهما :- (الموسوي، ٢٠١١: ١٠١)

أ. **معدل دوران السهم (%) :** ويشير هذا المؤشر الى النسبة المئوية لتداول اسهم شركة معينة او اسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف في نشاط هذه الاسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية :-

$$\text{معدل دوران السهم (\%)} = \text{اجمالي الاسهم المتداولة (حجم التداول)} / \text{القيمة السوقية} * ١٠٠\%$$

ب. **مؤشر حجم التداول :** وهو قيمة ما يتم تداوله من اسهم وسندات وبمختلف الاسعار خلال مدة زمنية معينة ، ويقاس هذا المؤشر عن طريق قسمة مجموع الاسهم المتداولة في البورصة في الناتج المحلي الاجمالي ، ويقاس مؤشر التداول المنظم لاسهم الشركات بوصفه نسبة من الناتج المحلي الاجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة ، ويفضل استخدام المؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول في معلومات سليمة عن السوق المالي . ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية :-

$$\text{حجم التداول} = \text{عدد الاسهم المتداولة} / \text{الناتج المحلي الاجمالي}$$

٣. **المؤشر العام لأسعار الاسهم :** وهو مؤشر احصائي يقيس الاداء الكلي للسوق ، ويتكون هذا المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الاسهم تستخدم مقياسا للحركة العامة للسوق مع وجود عدد من الاسهم في كل سوق مالي ، ولصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق كان لابد من التوصل الى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي ،

وهو يمثل متوسط اسعار الاسهم (للشركات المدرجة في السوق لحساب المؤشر) يوميا ويتم الاستناد اليه في عمليات التداول اليومية ، وذلك يتم ملاحظة ان لكل سوق مالي مؤشره الخاص به . (Ross,1996:44)

ويحتل المؤشر العام لأسعار الاسهم اهمية كبيرة لكافة المتعاملين في السوق المالي ، لما لهذا المؤشر من تأثير في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق. (الموسوي، ٢٠١١: ١٠٢)

سادسا :- اساليب بناء مؤشرات سوق الاوراق المالية

تمثل مؤشرات السوق مجموعة الاسهم والسندات لعدد من الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية بوصفها ممثلة للاسهم والسندات المتداولة في السوق الحاضرة ، وتعكس حركة اسعارها الاتجاهات المستقبلية للأسعار في هذا السوق ومن ثم تصبح اداة للمضاربة عليها بقصد تحقيق الربح . وهكذا فان عدد الاسهم الممثلة للمؤشر تعكس حدود استخدامه بوصفه مقياسا لمتابعة اداء شركات هذه الاسهم وتقييمها. (الشحات، ٢٠٠٧: ١٤٠)

وهناك عدد من الاساليب لبناء مؤشرات سوق الاوراق المالية ، من اهمها :- (الشبلي، ٢٠٠٠: ١٥٣)

١. المؤشرات المبنية في اساس المتوسط الموزون للسعر:

يعد مؤشر داو جونز الصناعي افضل مثال في هذا النوع من المؤشرات ، اذ يعد من اقدم واشهر المؤشرات المستخدمة في البورصات العالمية . وقد نشر لأول مرة في عام ١٨٩٧ في جريدة وول ستريت في نيويورك ويقوم بتقييم اسهم اهم واكبر ٣٠ شركة صناعية في امريكا . وبالإمكان تحديد قيمة مؤشر داو جونز كمثال في المؤشرات المبنية في المتوسط الموزون للسعر وكالاتي :- (الشبلي، ٢٠٠٠: ١٥٤)

قيمة مؤشر داو جونز = مجموع اسعار اقفال اليوم لاسهم المؤشر ÷ (مجموع اسعار اليوم السابق/ قيمة المؤشر في اليوم السابق) * ١٠٠%

٢. المؤشرات المبنية في اساس القيمة :

ويوجد مؤشران من اشهر المؤشرات التي تبنى في اساس القيمة وهما :- (الحنوي والعبد، ٢٠٠٤: ٢٥٣)

أ. **مؤشر كولس (Cowles Index) :** في عام ١٩٤٩ قدم (الفريد كولس) مؤشر كولس الذي استخدم فيه بيانات ١٨٧١ لكل الاسهم المسجلة في بورصة نيويورك وكان اول مؤشر يقوم في اساس اعطاء وزن لكل سهم بناءا في معدل الرسمة الخاص بالسهم او (القيمة السوقية للسهم).

ب. **مؤشر ستاندر اند بور (S&P Index) :** يعد مؤشر كولس اساس مؤشر ستاندر اند بور الاكثر شهرة واستخداما الان والمعروف باسم (S&P500) . اذ بدا تكوين هذا المؤشر في ٤ مارس ١٩٥٧ وفي ذلك الوقت كانت الاسهم التي يتكون منها المؤشر تعادل نسبة ٩٠% من الاسهم المسجلة في بورصة نيويورك .

وبالإمكان حساب هذا المؤشر عن طريق الخطوات الاتية :- (الموسوي، ٢٠١١: ١٠٥)

- استخراج القيمة السوقية = عدد الاسهم المتداولة * سعر السهم الواحد
- ايجاد الوزن النسبي لكل سهم = (القيمة السوقية للسهم / (القيمة السوقية الكلية - عدد الاسهم)) * ١٠٠%
- حساب قيمة المؤشر في اساس القيمة = ((اسعار الاسهم * اوزانها في اليوم المراد استخراجها) / (اسعار الاسهم * اوزانها في اليوم الاساس)) * ١٠٠%

٣. المؤشرات المبنيّة في اساس الاسعار النسبية :

تقوم فكرة هذا المؤشر في اساس تحديد السعر النسبي لكل سهم من الاسهم التي يتضمنها هذا المؤشر ، ويمكن حساب السعر النسبي بقسمة سعر السهم في اليوم الحالي في سعر السهم في اليوم السابق وبعد ذلك يتم حساب الوسط الهندسي للأسعار ومن ثم تحديد قيمة المؤشر وذلك بضرب الوسط الهندسي للأسعار بأساس المؤشر الذي يمثل قيمة المؤشر في بداية تكوينه ويتم تحديده من لدن الخبراء القائمين في بناء المؤشر، وفي اغلب الاحان تعادل القيمة (١٠٠) او مضاعفاتها.

وتتضمن الية بناء المؤشر المستند الى اساس الاسعار النسبية مجموعة خطوات وهي :- (الشحات، ٢٠٠٧: ١٥٢) (الموسوي، ٢٠١١: ١٠٦)

- حساب السعر النسبي لكل سهم = سعر السهم في اليوم المقارن / سعر السهم في اليوم الاساس
- حساب الوسط الهندسي للأسعار = $(P1 * P2 * P3 * \dots * PN)^{1/N}$ اذ يمثل :-
- P1 / السعر النسبي للسهم الاول.
- P2 / السعر النسبي للسهم الثاني .
- N / عدد الاسعار النسبية .
- حساب قيمة المؤشر = الوسط الهندسي للأسعار * اساس المؤشر .

المبحث الثالث / الجانب التطبيقي للدراسة**اولا :- تحليل علاقة الارتباط**

سيتم في هذا الجزء تحليل علاقة الارتباط بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة مع اختبار معنويتها عن طريق اختبار علاقة الارتباط في الفرضية الرئيسية الاولى و الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها و ذلك عبر استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية مثل معامل الارتباط الخطي لـ (Pearson) و اختبار قيمة (t) و من اجل البت بصورة نهائية في شأن التحقق من صحة الفرضية الرئيسية الاولى ثم اختبار الفرضيات المنبثقة عنها و كما يأتي:-

الجدول (١)

نتائج علاقات الارتباط بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية

مؤشرات التداول لسوق الاوراق المالية Y				المتغير التابع Y
المؤشر العام للأسعار Y4	عدد الاسهم المتداولة Y3	حجم التداول Y2	القيمة السوقية Y1	
r	r	r	r	المتغير المستقل X
- 0.904	- 0.652	- 0.670	- 0.707	عجز الموازنة الحكومية X1
6.704	2.719	2.853	3.159	قيمة t المحسوبة
0.000	0.001	0.000	0.000	مستوى دلالة t
رفض فرضية H0	رفض فرضية H0	رفض فرضية H0	رفض فرضية H0	القرار

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

اذ يبين الجدول (١) نتائج علاقات الارتباط (r) ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية مقسمة حسب قطاعاتها المخصصة (Y) ، والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

اولا :- مؤشر القيمة السوقية (Y1)

١. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية Y1 (-70.7%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية عكسية بين المتغيرات.

٢. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية Y1 (3.159) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (١.٨١٢) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

٣. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).

٤. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية (Y1) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية".

ثانيا :- مؤشر حجم التداول (Y2)

١. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية Y2 (-67.0%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية عكسية بين المتغيرات.

٢. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية Y2 (2.853) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (١.٨١٢) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

٣. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).

٤. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (Y2) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية".

ثالثا :- مؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y3)

١. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية Y3 (-65.2%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية عكسية بين المتغيرات ، مما يعني كلما تأثر عجز الموازنة الحكومية كلما تأثر مؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية.

٢. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية Y3 (2.719) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (١.٨١٢) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

٣. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).

٤. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (Y3) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية".

رابعا :- المؤشر العام للأسعار (Y4)

١. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) و المؤشر العام للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية Y4 (-90.4%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية عكسية بين المتغيرات ، مما يعني كلما تأثر عجز الموازنة الحكومية كلما تأثر المؤشر العام للأسعار في سوق الاوراق المالية.

٢. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) والمؤشر العام للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية Y4 (6.704) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (١.٨١٢) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

٣. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).

٤. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) والمؤشر العام للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية (Y4) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية والمؤشر العام للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية".

ثانيا :- تحليل علاقة الاثر

يهدف هذا الجزء الى اختبار الفرضية الرئيسية الثانية المتضمنة ((عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية)) و من اجل التحقق من ثبات هذه الفرضية تم استخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط Regression Liner فضلاً عن استخدام معامل التحديد (R^2) لغرض قياس نسبة ما يفسره عجز الموازنة الحكومية من تغيرات تؤثر في مؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية .

و لكي نقف في صحة الفرضية الرئيسية الثانية نقوم بتحليل علاقة الاثر.

الجدول (٢)

نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر القيمة السوقية في سوق للأوراق المالية.

القيمة السوقية Y1						المتغير التابع Y
القرار	R ²	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	b	a	المتغير المستقل X
رفض فرضية H0	0.499	0.000	9.979	8.871	8.255E+12	عجز الموازنة الحكومية X1

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

اذ يبين الجدول (٢) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية (Y1) ، والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

١. بلغت قيمة (a) (8.255E+12)، وهذا يعني ان مؤشر القيمة السوقية (Y1) يساوي (8.255E+12) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفرأ.
٢. بلغت قيمة (b) (8.871)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير مؤشر القيمة السوقية (Y1) بمقدار (8.871) مليون دينار.
٣. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (9.979) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (٤.٩٦) عند مستوى معنوية (٥%) وبدرجة حرية (١٠-١) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
٤. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).
٥. ان قيمة معامل التفسير (R²) بلغت (0.499) ، ما يعني ان ما نسبته (49.9 %) من التغيرات التي تطرأ في مؤشر القيمة السوقية (Y1) يمكن تفسيرها عن طريق عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (50.1%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية، مما يعني كلما تأثر عجز الموازنة الحكومية كلما انخفض مؤشر القيمة السوقية في سوق الاوراق المالية ، وهذا يعني ان زيادة العجز الحكومي يقابله انخفاض في مستوى الائتمان الحكومي الممنوح ومن ثم لجوء المستثمرين الى تغطية عجزهم المالي من قنوات اخرى غير الائتمان الحكومي ويكون اما عن طريق الاقتراض الخارجي هذا سوف يترتب عليه كلف اضافية متمثلة بالفوائد المفروضة في هذه الائتمانات او لجوئهم الى اصدارات اسهم جديدة وهذه كلفتها افي من كلف الاستدانة . ومن ثم كلما تأثرت الكلف المترتبة كلما انخفض الربح المتحقق وهذا سوف ينعكس في سعر السهم المتداول في سوق الاوراق المالية والذي بدوره سوف ينعكس في مؤشر القيمة السوقية للسوق.
٦. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر القيمة السوقية (Y1) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية".

ويعرض الجدول (٣) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية.

الجدول (٣)

نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر حجم التداول في سوق للأوراق المالية.

حجم التداول Y2						المتغير التابع Y
القرار	R ²	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	b	a	المتغير المستقل X
رفض فرضية H0	0.449	0.000	8.140	1.823	8.231E+12	عجز الموازنة الحكومية X1

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

اذ يبين الجدول (٣) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (Y2) ، والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

١. بلغت قيمة (a) (8.231E+12)، وهذا يعني ان مؤشر حجم التداول (Y2) يساوي (8.231E+12) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفرأ.
٢. بلغت قيمة (b) (1.823)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير مؤشر حجم التداول (Y2) بمقدار (1.823) مليون دينار.
٣. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (8.140) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (٤.٩٦) عند مستوى معنوية (٥%) وبدرجة حرية (١٠-١) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
٤. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).
٥. ان قيمة معامل التفسير (R²) بلغت (0.449) ، ما يعني ان ما نسبته (44.9 %) من التغيرات التي تطرأ في مؤشر حجم التداول (Y2) يمكن تفسيرها عن طريق عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (55.1%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية، مما يعني كلما تأثر عجز الموازنة الحكومية كلما انخفض مؤشر حجم التداول في سوق الأوراق المالية ، وهذا يعني ان زيادة العجز الحكومي يقابله انخفاض في مستوى الائتمان الحكومي الممنوح ومن ثم فان السيولة المتوفرة لدى المستثمرين تكون محدودة ، مما يدفع بهم الى التحوط قدر الامكان والابتعاد عن الاستثمارات المحفوفة بالمخاطرة ، وذلك للحفاظ في مركزهم المالي وعدم الدخول في اي عسر مالي قد يهدد وجودهم في السوق المالي ، وهذا سوف ينعكس في حجم التداول في سوق الأوراق المالية.
٦. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر حجم التداول (Y2) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية".

ويعرض الجدول (٤) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية.

الجدول (٤)

نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق للأوراق المالية.

عدد الاسهم المتداولة Y3						المتغير التابع Y
القرار	R ²	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	b	a	المتغير المستقل X
رفض فرضية H0	0.425	0.000	7.393	1.936	8.178E+12	عجز الموازنة الحكومية X1

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

اذ يبين الجدول (٤) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (Y3) ، والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

1. بلغت قيمة (a) (8.178E+12)، وهذا يعني ان مؤشر حجم التداول (Y3) يساوي (8.178E+12) سهم اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفراً.
2. بلغت قيمة (b) (1.936)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير مؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y3) بمقدار (1.936) سهم.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (7.393) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (٤.٩٦) عند مستوى معنوية (٥%) وبدرجة حرية (١٠-١) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R²) بلغت (0.425) ، ما يعني ان ما نسبته (42.5 %) من التغيرات التي تطرأ في مؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y3) يمكن تفسيرها عن طريق عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (57.5%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية، وهذا يعني ان زيادة العجز الحكومي يقابله انخفاض في مستوى الائتمان الحكومي الممنوح ومن ثم فان السيولة المتوفرة لدى المستثمرين تكون محدودة ، مما يدفع بهم الى التحوط قدر الامكان والابتعاد عن الاستثمارات المحفوفة بالمخاطرة ، وذلك للحفاظ في مركزهم المالي وعدم الدخول في اي عسر مالي قد يهدد وجودهم في السوق المالي ، وهذا سوف ينعكس في عدد الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y3) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية".

ويعرض الجدول (٥) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية والمؤشر العام للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية.

الجدول (٥)

نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية والمؤشر العام للأسعار في سوق للأوراق المالية.

المؤشر العام للأسعار Y4						المتغير التابع Y
القرار	R ²	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	b	a	المتغير المستقل X
رفض فرضية H0	0.818	0.000	44.944	5.858	693.261	عجز الموازنة الحكومية X1

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

اذ يبين الجدول (٥) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) والمؤشر العام للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية (Y4) ، والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

1. بلغت قيمة (a) (693.261)، وهذا يعني ان المؤشر العام للأسعار (Y4) يساوي (693.261) نقطة اساس اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفرأ.
2. بلغت قيمة (b) (5.858)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير المؤشر العام للأسعار (Y4) بمقدار (5.858) نقطة اساس.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (44.944) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (٤.٩٦) عند مستوى معنوية (٥%) وبدرجة حرية (١٠-١) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة ٥% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (٩٩%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R²) بلغت (0.818) ، ما يعني ان ما نسبته (81.8 %) من التغيرات التي تطرأ في المؤشر العام للأسعار (Y4) يمكن تفسيرها عن طريق عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (18.2%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية، وهذا يعني ان زيادة العجز الحكومي يقابله انخفاض في مستوى الانتماء الحكومي الممنوح ومن ثم فان السيولة المتوفرة لدى المستثمرين تكون محدودة ، وهذا يعني ان مستوى الطلب في الاسهم المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية سوف ينخفض وكلما انخفض الطلب سوف يرافقه انخفاض في مستوى الاسعار والذي بدوره سوف يؤثر في المؤشر العام للأسعار الخاص بسوق العراق للأوراق المالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) والمؤشر العام للأسعار (Y4) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص في " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية والمؤشر العام للأسعار في سوق العراق للأوراق المالية".

المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات**اولا :- الاستنتاجات**

بعد الدخول في المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة واعقابها بالتحليل الاحصائي الذي تم تناوله في اربعة مراحل مكمل لبعضها البعض تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات وكان من اهمها الاتي :-

1. تعد أوضاع سوق الأوراق المالية مرآة للوضع الاقتصادي العام، واستقرار هذه الأسواق مقياساً لمدى نجاح السياسة الاقتصادية العامة في البلد. لذا فان محاولة فهم عجز الموازنة الحكومية وتأثيرها في مؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية يسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي في الاقتصاد العراقي.
2. تؤدي كفاءة الاسواق دورا اساسيا في عملية الاستجابة للتقلبات والتغيرات في عجز الموازنة الحكومية ، لان كلما كان سوق الاوراق المالية يتمتع بمستوى معين من الكفاءة كانت هناك استجابة لهذه التغيرات تكون اسرع واكثر من الاسواق غير الكفوة.
3. يبقى عجز الموازنة الحكومية من الموضوعات التي تشغل تفكير المخططين للسياسة الاقتصادية للبلد وذلك لان مهما كانت الحلول الموضوعية للتخفيف من وطئه عجز الموازنة الا انه تبقى انعكاسات العجز كبير في مستوى الاقتصاد ، سوى الفوائد المدفوعة من جراء الاقتراض لسد العجز ، ارتفاع مستوع التضخم من جراء اصدار نقدي جديد لسد العجز ، انخفاض مستوى ملكية الحكومة من جراء بيع اصولها المالية لسد العجز.
4. إن حصيللة الدراسات الاقتصادية والقياسية التي تناولت عجز الموازنة الحكومية واسواق الاوراق المالية لم تكن حاسمة، بسبب تباين اثر عجز الموازنة الحكومية في أسواق الاوراق المالية من بلد إلى آخر، فضلاً عن تعدد الاساليب المتبعة في كيفية التعامل مع العجز الحكومي في الموازنة ودرجة التطور الاقتصادي والمالي والفلسفة الاقتصادية والسياسية المتبعة من لدن هذه البلدان.
5. أتسمت متغيرات الدراسة بوجود ارتباط ذات دلالة احصائية فيما بينها ، وهذا دليل في وجود امتداد لسوق العراق للأوراق المالية الى السياسة الاقتصادية المتبعة في البلد.

ثانيا :- التوصيات

بعد الانتهاء من تناول متغيرات الدراسة نظريا واختبارها عمليا عن طريق تحليلها احصائيا واطهار النتائج وتقديم الاستنتاجات اصبحت هنالك رؤية لدى الباحثين على الموضوع تساعده في تقديم مجموعة من التوصيات التي من الممكن ان تساعد في تدعيم نقاط القوة في الدراسة ومعالجة نقاط الضعف. ومن اهم هذه التوصيات الاتي :-

1. إنشاء مراكز نشطة وفعالة داخل سوق الأوراق المالية في العراق تتيح للمستثمرين الاطلاع في المعلومات المتعلقة بالإجراءات التي تتخذها الحكومة والبنك المركزي بشأن سياستها الاقتصادية، حتى يتمكنوا من عكسها في اتخاذ قرارات البيع والشراء اللاسيما بالأوراق المالية.
2. لا بد من قيام السلطات المالية والنقدية بالموازنة بين المنافع والتأثيرات السلبية المحتملة لقرارات السياسة المالية والنقدية في سوق العراق للأوراق المالية.
3. ضرورة الاستعانة بفرق من المحللين الماليين المحترفين لغرض تدريب وتطوير القائمين في سوق العراق للأوراق المالية وذلك للافادة من خبراتهم في كيفية معالجة المشاكل التي من الممكن ان تؤثر في نشاط السوق ، وكيفية التخفيف من شدة هذه المشاكل اذا كانت حتمية لا يمكن تجاوزها.

٤ . إعادة تقييم دور عجز الموازنة الحكومية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، يعدها أداة لمواجهة الصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد العراقي بين الحين والآخر، فقد تشكل التقلبات الحادة في عجز الموازنة الحكومية تهديداً للبيئة الاقتصادية والاستثمارية في بلد يبحث عن الاستثمار وجذب المستثمرين الاجانب للدفع بعجلة النمو الاقتصادي.

٥ . تمهد هذه الدراسة لجهود أوسع نطاقاً ترمي إلى دراسة العلاقة بين مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي وأسواق الأوراق المالية في البلدان النامية، لغرض المساعدة في رسم سياسات اقتصادية ناجعة تحقق الاستقرار والنمو الاقتصادي والمالي.

المصادر

اولاً:- العربية

- ١ . توفيق ، محب خلة ، (الهندسة المالية) ، دار الفكر الجامعي للنشر ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠١١ .
- ٢ . الجناي ، سعد فاهم ، (المالية العامة) ، دار الحرية للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٠ .
- ٣ . الحناوي ، محمد صالح والعبد، جلال ابراهيم (بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق) ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الاسكندرية- مصر، ٢٠٠٥ .
- ٤ . حنفي، عبد الغفار (اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية) ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الاسكندرية – مصر، ٢٠٠٥ .
- ٥ . الداغر، محمود محمد، (الاسواق المالية (مؤسسات – اوراق مالية – بورصات))، الطبعة الاولى ، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان – الاردن، ٢٠٠٥ .
- ٦ . رتيب ، محمود ، (المالية العامة) الكتاب الأول ، دار النهضة العربية للنشر، بيروت ، ٢٠٠١ .
- ٧ . الزبيدي ، حمزة (اساسيات الادارة المالية) ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان – الاردن ، ٢٠٠١ .
- ٨ . زكريا ، مؤنس ، (اقتصاديات المالية العامة) ، دار الاحمد للنشر والتوزيع ، عمان- الاردن، ٢٠٠٩ .
- ٩ . الشبلي، خالد، "تطوير بنية الموازنة العامة الأردنية كمدخل لتحسين كفاءة أداء الجهاز الإداري و الحكومي"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، عمان ، ١٩٩٨ .
- ١٠ . الصكبان ، شوقي ، (مقدمة في المالية العامة)، مؤسسة دار الكتب للطباعة والنشر، العراق ، ٢٠٠٦ .
- ١١ . عثمان ، عامر ، (دراسات في المالية العامة) ، دار ايثار للنشر والتوزيع ، عمان- الاردن، ٢٠٠٣ .
- ١٢ . عطية ، أمين ، (الدولة والسياسة والاقتصاد في الوطن العربي) ، مجلة المستقبل العربي العدد ١٦٤ ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، أكتوبر ١٩٩٩ .
- ١٣ . علي ، خالد ، (اقتصاديات المالية العامة) ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان- الاردن ، ٢٠٠٤ .
- ١٤ . العلي ، عادل (المالية العامة والقانون المالي والضريبي) ، دار اثراء للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية ، عمان – الاردن ، ٢٠١١ .
- ١٥ . علي، عبد المنعم السيد و العيسى، نزار سعد الدين(النقود والمصارف والاسواق المالية)، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان – الاردن، ٢٠٠٤ .
- ١٦ . محجوب، ابراهيم ، (المالية العامة)، الطبعة الثانية ، دار النهضة ، بيروت ، ٢٠٠١ .
- ١٧ . محمد ، عاكف ، (اثر الموازنة العامة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في مصر) ، رسالة ماجستير، جامعة عين شمس، ٢٠٠٧ .
- ١٨ . المحمود ، مراد ، (النظام المالي في البلدان النامية) ، دار المسرة للنشر والتوزيع ، عمان-الاردن، ٢٠١٤ .
- ١٩ . الموسوي، حيدر يونس، (المصارف الاسلامية اداءها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية)، الطبعة الاولى ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان – الاردن ، ٢٠١١ .

ثانياً :- الاجنبية

1. Al Rahahleh, N. & Wei, P.P, " The performance of frequent acquirers: Evidence from emerging markets ", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Volume: 23 Issue: 1,2012.

2. Dalton, D." **Financial markets** ", Journal of Economic Dynamics and Control, Volume: 36 Issue: 8,2012.
3. Dur Hai& Dao Binh, "The long run relationship between budget deficit and other macroeconomic variables in Vietnam: Cointegration approach and ARDL Approach", paper, Thesis, Hanoi University, June 2007.
4. Esqueda, O.A.& Assefa, T.A. & Mollick, A.V. "Financial globalization and stock market risk ", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Volume: 22 Issue: 1,2012.
5. Forte.B.J," The budget deficit and economic growth", European Journal of Operational Research, Volume: 22 Issue: 2,2012.
6. Heller.A," The relationship between budget deficit and economic growth", Journal of International Economics,2009.
7. Hicks.j," Financing government budget deficit as a liquidity risk mitigation tool for Islamic Banks: a dynamic approach", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Volume: 15 Issue: 1,2005.
8. Jems Peter Siebel & Athanassios Pitsoulis," Capturing Four Budget Deficit Theories in a Simple Graphical Model", Journal of International Economics 27,2010.
9. Jingfeng, Xu & Jian, Liu & Haijian, Zhao" Financial Forecasting: Comparative Performance of Volatility Models in Chinese Stock Markets", Fourth International Joint Conference on Computational Sciences and Optimization,2011.
10. Martin,J.Edwin & Gruber.J.Elton, "Modern portfolio theory and investment analysis", 5th edition,John Wily & sons.Inc,1995.
11. Michael Bräuninger," The Budget Deficit, Public Debt and Endogenous Growth",UAR University,2002.
12. Mithani,Jhon," Public Investment and Budget Rules for Local Governments", Journal of Financial Economics, Volume: 55 Issue: 1,2005.
13. Mol, A.P.J." Carbon flows, financial markets and climate change mitigation ", Journal: Environmental Development, Volume: 1 Issue: 1,2012.
14. Reilly, Frank K. and Keith C. Brown, Investment Analysis & Portfolio Management, 6thed., Fort Worth: The Dryden Press, 2003.
15. Richard, L. & David, S. Kidwell, "Financial Institutions, Markets and Money", 3th edition, C.B.S, Collage Publishing, The Dryden press, Hdt, Winston, 1996.
16. Ross, Westfield & Jaffe, "Corporate finance", 9th edition, McGraw – Hill, 1996.
17. Shultz , H. Willem, "The Theory of Optimum Deficits and Debt," NBER Working Papers 1232, National Bureau of Economic Research, Inc, 2008.
18. Taylor, J," "Budget Deficits". Special Report for Vietnam Economic Institution, 1990.