



م. د. خولة رشيج حسن

تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق



تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق

م. د. خولة رشيج حسن*

كلية الزراعة/ جامعة البصرة

المستخلص:

تُعد دراسة تطور أسواق المال وتأثيرها في النمو الاقتصادي من المواضيع الاقتصادية المهمة التي تناولتها هذه الدراسة في العراق. وقد تناولت هذه الدراسة الموضوع بالتحليل من خلال استعراض مفاهيم السوق المالي ووظائفها، فضلاً عن مؤشرات تطور السوق المالي في العراق، وأثر هذا التطور في النمو الاقتصادي. وقد توصلت الدراسة إلى إن هناك تطوراً قليلاً ملحوظاً في مؤشرات السوق المالية العراقية، غير إن هذا التطور لم يكن له تأثير واضح على النمو الاقتصادي في العراق.

الكلمات الدالة:

السوق المالية، السوق الأولي، مؤشر سيولة السوق، المخاطر، الناتج المحلي الإجمالي، الأسهم المتداولة.

* E-mail: khswlerashige2011@gmail.com



المقدمة:

شهد العالم نهاية القرن الماضي تغيرات جوهرية مست الجوانب السياسية، والاجتماعية، والثقافية، والاقتصادية. وبرز من خلالها تسارع وتيرة الاندماج والتكامل الدوليين في الجوانب المتنوعة مجسدة بذلك ظاهرة العولمة في صورتها الحالية. وقد كان للجانب الاقتصادي الأثر البارز في انتشار هذه الظاهرة بفضل تقليل حواجز انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال عبر الدول، كما بدأت تبرز أدوات مالية جديدة لتسهيل هذا التدفق، غير إن تلك التحولات وآثارها الأيجابية على العديد من الدول، في مراحل معينة، لم تخلُ من نقائص كبيرة تبلورت في الأزمات المالية التي طغت في عقد التسعينيات، مما جعل التفكير ينصب على الكيفية التي يمكن بها الاستفادة من الميزات المتوقعة وتفاذي المساوئ الملازمة لهذا التغيير. وفي ظل هذه التحولات برز أثر أسواق المال في النظام المالي مما دفع بالعديد من الدول النامية إلى خلق هذه الأسواق، أو دعم الأسواق القائمة، لتماشى التغيرات العالمية من جهة، ولاستقطاب رؤوس الأموال سواءً على المستوى المحلي أم الدولي من جهة أخرى. وعلى ذلك فقد اهتمت هذه الدراسة بهذا الموضوع من خلال تتبع تأثيرها في النمو الاقتصادي في العراق.

إشكالية الدراسة: تسهم الأسواق المالية بشكل فعال في استقطاب رؤوس الأموال محلياً ودولياً، غير إن أثر الذي تتركه هذه الأسواق يتفاوت بين الدول. ففي الوقت الذي تسهم فيه هذه الأسواق في استقطاب الأموال في الدول المتقدمة فإن عملها ما يزال يواجه عقبات كثيرة في الدول النامية ومنها العراق.

فرضية الدراسة: إن تحديد مستوى نمو الأسواق المالية وتطورها له تأثير فعال في تحقيق النمو الاقتصادي في العراق.

أهمية الدراسة: تكمن أهمية هذه الدراسة في حداثة الاهتمام بموضوع الأسواق المالية عند بعض الدول النامية. ويعود تأخر الاهتمام بهذه الأسواق في تلك الدول إلى أنها تُعد ثمرة تطور النظام الرأسمالي، مما جعل العديد من الدول العربية تترتب في إنشاء مثل هذه الأسواق إما لأنها لم تستوفِ الشروط اللازمة لإنشائها أو لأن اقتصاداتها كانت موجهة،



تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق

ومع التحول الذي شهده العالم في العقد الأخير من القرن العشرين، بدأ التفكير في إنشاء هذه الأسواق ووضع الآليات لتحقيق الاندماج في الاقتصاد العالمي.

هدف الدراسة: تتمثل أهداف الدراسة بالنقاط الآتية:

• تحديد مدى تطور أسواق المال من منطلق الأهمية المحورية التي أصبحت لهذه الأسواق في تعبئة المدخرات المحلية والخارجية وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية الأكثر كفاءة.

• توضيح آلية عمل الأسواق المالية وتحديد أثرها في التنمية الاقتصادية.

المنهجية المتبعة: جرى اعتماد المنهج الوصفي التحليلي في المباحث الثلاثة للوصول للهدف من الدراسة، وقد تناولت الدراسة الموضوع بالتحليل من خلال ثلاثة مباحث تناول المبحث الأول أنواع أسواق المال ووظائفها، وتناول المبحث الثاني مؤشرات تطور الأسواق المالية. أما المبحث الثالث فقد تناول تأثير تطور هذه الأسواق على النمو الاقتصادي.

المبحث الأول

أسواق المال: أنواعها ووظائفها

تعرف الأسواق بأنها المكان الذي يكون فيه الالتقاء بين عارضي سلعة معينة وطالبيها، ويؤدي التفاعل بين قوى العرض والطلب إلى تحديد سعر السلعة المتداولة، غير أن عامل المكان في تحديد السوق بدأ يتلاشى مع تطور الاتصالات التي أدت إلى عدم إلزامية حضور المتعاملين في الأسواق للقيام بعملياتهم وهو ما ينطبق على أسواق رأس المال، ويرتبط الاستثمار الحقيقي بالاستثمار المالي، فقيمة الأصول المالية للشركات تعتمد الأصول الحقيقية لها، إذ يؤدي استخدام الأصول الحقيقية في العملية الإنتاجية إلى توزيع الدخل الناتج عن هذه العملية في شكل أصول مالية⁽¹⁾. وتوفر أسواق رأس المال عملية انتقال التدفقات بين الأفراد بحيث تتحقق العلاقة بين الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي.

ويمكن النظر إلى سوق رأس المال على أنه نظام لتجميع الموارد المالية وتحويلها وتخصيصها، ويقوم هذا النظام بتجميع رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات

¹ د. مبارك سليمان ال فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، الرياض، 2010،

الفوائض المالية وتوزيعها على الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية⁽²⁾. وتنقسم أسواق رأس المال إلى سوق نقدي يتسم بقصر أجل الاستحقاق في العمليات التي يتضمنها، وسوق مالي يهتم عادة بالعمليات طويلة الأجل. إلا أنه من الصعوبة وضع حدود بين السوقين في ظل تحول بعض العمليات القصيرة الأجل إلى عمليات متوسطة أو طويلة الأجل أو العكس. وهناك عدة تقسيمات لأسواق المال تتمثل بالآتي⁽³⁾:

1. السوق النقدية

يُعد السوق النقدي أقدم أسواق رأس المال، إذ ارتبط بظهور الأوراق النقدية، والسوق النقدي هو سوق للتمويل القصير الأجل يكون فيه تداول الأدوات المالية القصيرة الأجل. وتقوم البنوك المركزية لكل بلد بمهمة تنظيم العمليات المدرجة في السوق النقدي، وتعامل في هذه السوق البنوك التجارية التي تقوم باستثمار فوائضها وتحصيل احتياجاتها من السوق النقدي اعتماداً على احتياطياتها لدى البنك المركزي. وما يميز السوق النقدي هو أن حدة المخاطرة فيه أقل من تلك التي تميز الأسواق المالية، فقصر الأجل وسرعة التداول، فضلاً عن كون الأدوات الاستثمارية صادرة عن الحكومات، تلك العوامل جميعاً تعزز الضمانات الممنوحة للمتعاملين في السوق من حيث انخفاض مخاطر نكث المدين التزاماته.

2- السوق المالي

يمثل السوق المالي سوقاً طويلة الأجل يجري فيها إصدار الأوراق المالية وتداولها من أسهم وسندات، فضلاً عن المنتجات المالية الجديدة، ويكون في السوق المالي تعبئة المدخرات من أصحاب الفوائض المالية وتحويلها إلى استثمارات منتجة في طرف أصحاب العجز المالي. ولتحقيق هذه الغاية تقوم الحكومات والمؤسسات العامة

² د. أشرف محمد دواية، تكامل الأسواق المالية العربية آفاق وتحديات، بحث مقدم إلى مؤتمر القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة للمدة (14-15) أبريل 2009، عمان، 2009، ص 5.

<http://www.kantakji.com/media/20/9075.doc>

³ د. مبارك سليمان ال فواز، مصدر سابق، ص 8.



تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق

والخاصة بإصدار الأوراق المالية لغرض تغطية العجز وتمويل المشاريع الضخمة بالنسبة للحكومات، والتوسع في المشاريع القائمة أو القيام باستثمارات جديدة بالنسبة للمؤسسات. وتنقسم السوق المالي عادة إلى سوق أولي وسوق ثانوي.

• السوق الأولي: يكون في السوق الأولي إصدار الأوراق المالية لأول مرة، فيجري تحويل المدخرات إلى موارد مالية طويلة الأجل تستفيد منها الحكومات والمؤسسات العامة والخاصة، ومقابل تحصيل تلك الموارد يكون إصدار أوراق مالية تُطرح للاكتتاب. وتقوم المؤسسات المالية المتخصصة - عادة بنوك الاستثمار - بمهمة الوساطة بين مصدري الأوراق المالية والمستثمرين فيها.

• السوق الثانوي: يجري في السوق الثانوي تداول الأوراق المالية المصدرة سلفاً في السوق الأولي، وتعمل السوق الثانوي على تحقيق السيولة وتنشيط المدخرات. أما عنصر السيولة فإن تحقيقها يضمن للمستثمر حرية تداول الأوراق المالية بيعاً أو شراءً، ومن ثم يضمن له القدرة على الاحتفاظ بالقيم المالية أو التخلص منها في أي وقت، وأما عملية تنشيط المدخرات فتضمن استمرارية السوق الأولي بوظائفه بفضل المعلومات التي يوفرها السوق الثانوي حول القيم المالية التي أصدرها السوق الأولي⁽⁴⁾. وتتميز السوق الثانوي بالنشاط مقارنة بالسوق الأولي. وتنقسم الأسواق الثانوية إلى أسواق منظمة وأخرى غير منظمة، إذ تضم السوق المنظمة البورصات التي تخضع لقوانين وتدابير تنظيمية تشرف على سيرها وقبول إدراج الأوراق المالية فيها هيئات متخصصة. أما الأسواق غير المنظمة فليس لها مكان محدد للتداول وتعرف التعاملات فيها بالتعاملات على المنضدة *Over the Counter*، وتمثل الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة الرسمية أهم المنتجات المالية المتداولة بها، لاسيما السندات، إلا أنه يكون تداول الأسهم على نطاق ضيق في هذه السوق. ونظراً لعدم تقيدها بالمكان، فإن تحديد أسعار التعاملات في الأسواق غير المنظمة يكون وفقاً للمفاوضات التي تجري بين البائع والمشتري، وتتميز هذه الأسواق بشبكة متطورة من الاتصالات تسهم في التخفيف من أعباء التعاملات.

⁴ Ross LEVINE, "spur of stock market", in Finance & Development, Vol. 33, N°1. Mars 1996, p 16.



وظائف أسواق رأس المال

إن أداء القطاع المالي له ارتباط شديد الصلة باستقرار الاقتصاد وتطوره، ففي حالة انتعاش دورة الأعمال، تنقلص المشاكل المرتبطة بالقروض ويتحقق نشاط أكبر لأسواق رأس المال مما يسهم في تحقيق ربحية أكبر للمؤسسات المالية، لكن العكس يحدث في حالة الركود الاقتصادي⁽⁵⁾. وللاستثمار الخاص دور بارز في النمو الاقتصادي، فقد أثبتت دراسات حديثة ارتباط استثمارات القطاع الخاص بالنمو الاقتصادي مقارنة باستثمارات القطاع العام. ويتسنى لأسواق رأس المال تحقيق العلاقة بين تطور الاستثمارات والنمو الاقتصادي من خلال مجموعة من الوظائف يمكن إبرازها على النحو الآتي:

1- توفير السيولة وتنويع المخاطر

تتطلب بعض المشاريع الاستثمارية ذات العوائد المرتفعة استخداماً كبيراً لرؤوس الأموال، وغالباً ما يطلب المستثمر فيها الرقابة على مدخراته في المدى الطويل. وفي غياب سيولة البورصة أو أي قناة مالية أخرى لتدعيم السيولة، فإن إقدام المستثمر على المشاريع الضخمة ذات العوائد المرتفعة يكون قليلاً⁽⁶⁾. غير أن بورصة الأوراق المالية قد تدفع السيولة إلى الارتفاع من خلال توفيرها أصولاً مالية كالأسهم التي تصدرها الشركات في سبيل زيادة رأسمالها، كما توفر سيولة البورصة تخفيضاً للمخاطر ولتكاليف المشاريع الاستثمارية في الأمد الطويل.

وتسمح سيولة السوق الكبيرة للمستثمر بأن يستعيد مدخراته خلال مدة المشروع الاستثماري بشكل سريع وبسهولة كبيرة من خلال التخلص من الأوراق المالية التي يحوزها كل ما دعت الضرورة إلى ذلك. فسيولة البورصة من ثم تدعم الاستثمارات الطويلة الأجل، ومن شأن هذه المشاريع الاستثمارية أن تسهم في التخصيص الأمثل لرؤوس الأموال مما يدعم فرص النمو المستقبلية⁽⁷⁾.

⁵ Bank International of Settlement (BIS), 72nd Annual Report, Washington, D.C, 2001, p 130.

⁶ ناظم الشمري، وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل، عمان، 1999، ص 158.

⁷ Ross Levine, Sara Zevos, "Stock Market Development and Long Run Growth", World Bank, Working Paper, N°1582, Washington, D.C, 1996, p 7.



تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق

لذلك إن بورصة الأوراق المالية تدعم سوق رأس المال في أنها تجعل الأوراق المالية أكثر قابلية للسيولة، ومن ثم تشجيع الأفراد على استثمار أموالهم في شراء الأوراق المالية.

2. توفير المعلومات حول الشركات وتحسين إدارتها

تسمح البورصة من خلال السيولة المرتفعة بتوفير المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة في السوق للمستثمر مما يمنحه صورة للمقارنة بين الأسعار الحقيقية والسوقية للورقة، وقد يكون لهذه المعلومات الأثر السلبي في سلوك المستثمر خاصة إذا أدت إلى تقلبات واسعة في أسعار الورقة المالية⁽⁸⁾، غير أن التوظيف الجيد للمعلومات يسمح بالاستفادة من التخصيص الأمثل للموارد المالية ومن ثم الدفع بعجلة النمو.

الشكل (1)

تقسيمات أسواق المال



المصدر:

- من اعداد الباحثة.

⁸ Ross levine, Sara Zevos, Op, Cit, p 9.



ويؤثر تطور الأسواق المالية في إدارة الشركات، ففي ظل كفاءة السوق المالي يسهل تعامل مديري الشركات مع المشكلات التي قد تعترض مسار الشركة، كما تسهل اتخاذ القرارات التي تخدم مصالح المديرين والملاك في الشركة على حدٍ سواء. وعلى العكس من ذلك، يؤدي عدم كفاءة السوق المالي إلى التأثير العكسي في قرارات المديرين. ومن صوره عدم كفاءة السوق عدم إمام الأطراف الخارجة عن الشركة حول المعطيات المتعلقة بالورقة المالية مما ينعكس سلباً على أسعارها في السوق.

3. تعبئة المدخرات

يُسهّم اتساع نطاق البورصة وسيولتها وكفاءتها في تنشيط المدخرات، فارتفاع المدخرات الناجم عن اتساع السوق يجعل المشاريع الاستثمارية أكثر عملية، إذ أن بعض المشاريع تتطلب أموالاً ضخمة كما أن بعضها الآخر يعتمد اقتصاديات الحجم، فالسوق المالي يسهل تعبئة الموارد المالية مما ينتج عنه كفاءة أفضل للاقتصاد وتسارع أكبر في وتيرة النمو⁽⁹⁾. وتسمح تعبئة المدخرات التي توفرها البورصة بالتخلص من ظاهرة الاكتناز من خلال توظيف رؤوس الأموال في المشاريع المنتجة.

المبحث الثاني

مؤشرات تطور أسواق المال

تُعد المؤشرات الاقتصادية الأدوات الفعالة للتعرف على الحالة الاقتصادية للبلدان المختلفة، ومن خلالها يمكن لنا التعرف على ما يجري في الأسواق، ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق، ويعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية باعتبار مؤشرات الأسواق معياراً للأداء.

وتقسم مؤشرات أسواق الأوراق المالية وفقاً لمعيارين رئيسيين هما: معيار الوظيفة، ومعيار إمكانية التداول، وتقسم المؤشرات وفقاً لمعيار الوظيفة إلى: مؤشرات عامة تهتم بحالة السوق ككل أي أنها تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك فهي

⁹ إيمان عبد المطلب حسن، مؤشرات قياس سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت

للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد (23)، جامعة تكريت، 2011، ص 111.



تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق

تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعينة. ومؤشرات قطاعية يقاس فيها سلوك السوق بالنظر لقطاع معين مثل قطاع الصناعة أو قطاع الخدمات ومن الأمثلة على ذلك: مؤشر داو جونز للصناعة ومؤشر ستاندراند اندبور للخدمات العامة. كما تقسم المؤشرات من حيث إمكانية التداول إلى: مؤشرات متداولة وهي المؤشرات التي يجري تداولها في أسواق الأوراق المالية، إذ تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تُتداول في سوق خاصة 50 مؤشر عام 2000. ومؤشرات غير متداولة وهي تلك المؤشرات التي لا تُتداول في البورصات مثل مؤشر داو جونز ومؤشرات البورصات العربية كافة⁽¹⁰⁾.

لقد أرتبط تطور الأسواق المالية بالتطور الحاصل في الاقتصاد ككل، ففي مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي هيمنت المصارف التجارية على القطاع المالي، ومع تزايد مستوى التطور أزداد دور الوسطاء الماليين ونمت أسواق الأسهم والسندات. ولتحديد مدى تطور الأسواق المالية أعتمد الاقتصاديون مجموعة من المؤشرات تتمثل أهمها: في حجم سوق الأوراق المالية، ويتمثل هذا المؤشر مقدار رأس مال السوق المالي، وعدد الشركات المدرجة فيها. ومؤشر سيولة البورصة ويتمثل بقيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل الدوران، ومعدل التقلبات في عوائد الاوراق المالية. ومن شأن هذه المؤشرات إن توضح العلاقة بين تطور الأسواق المالية أو البورصات وقرارات تمويل الشركات والنمو الاقتصادي⁽¹¹⁾. وفيما يلي عرض لأهم هذه المؤشرات:

● حجم السوق المالية: يطلق على القيمة السوقية برسمة السوق المالي، وهي تمثل قيمة أسهم الشركات فيما يتعلق بالسعر الحالي للسوق، وتُعد مؤشراً جيداً لقياس حجم السوق المالي⁽¹²⁾. وإذا ما طبقنا هذا المؤشر على سوق العراق للأوراق المالية استطعنا قياس حجم هذه السوق وتطوره، إذ يتضح من الجدول رقم (1) الذي يبين

¹⁰ أنظر: حسين قبالن، مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد (11)، جامعة سطيف، الجزائر، 2011، ص 94.

http://www.univ-ecosetif.com/revueeco/Cahiers_fichiers/revue-11-2011/4.pdf

¹¹ Asli DEMIRGUC - KUNT, Ross LEVINE, (1996), "Stock Markets, Corporate finance and Economic Growth: Overview", World Bank, Working paper WPS 678-37, p 7.

¹² إيمان عبد المطلب حسن، مصدر سابق، ص 120.

مؤشرات السوق المالي العراقي وكما نلاحظ فإن القيمة السوقية بلغت 4553.3 مليون دولار عام 2011 ثم انخفضت إلى 4213.8 مليون دولار عام 2012 لتعاود الارتفاع إلى 9787.5 مليون دولار عام 2013، وفي عام 2014 تراجعت القيمة السوقية إلى 8165.2 مليون دولار ويعود ذلك إلى تراجع التداول في قطاع المصارف، فضلاً عن الظروف السياسية والعسكرية التي مر بها العراق خلال هذه المدة وأدت إلى انخفاض القيمة السوقية للأهم.

• سيولة البورصة: تُعد القيمة السوقية مؤشراً جيداً لقياس سيولة سوق الأوراق المالية عند أخذ نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، أي إن هذه النسبة تمثل حجم السوق إلى الاقتصاد وهي تعكس مدى أسهام السوق في الناتج المحلي الإجمالي من خلال القيمة السوقية وعند استخدام هذا المؤشر لقياس سيولة سوق العراق للأوراق المالية، وبالاعتماد على الجدول (2) الذي يوضح نسبة السيولة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ يلاحظ إن هذه النسبة بلغت 2.45 % عام 2011، انخفضت إلى 1.95 % عام 2012 لتعاود الارتفاع عام 2013 لتصل إلى 4.26 %. وعلى الرغم من هذا الارتفاع إلا أن مستوى السيولة كان دون المستوى المطلوب قياساً بدول عربية أخرى على المستوى الإقليمي⁽¹³⁾.

فضلاً عما تقدم يلاحظ أيضاً من الجدول (1) ارتفاع عدد الأسهم المتداولة من 492 مليار سهم عام 2011 إلى 625 مليار سهم و 871 مليار سهم لعامي 2012 و 2013 على التوالي، تراجع عدد الأسهم المتداولة عام 2014 إلى 743 مليار سهم. وقد شهد مؤشر السوق تذبذباً في قيمته بلغت 136.03 و 125.02 و 131.35 و 92.00 للأعوام 2011، و 2012، و 2013، و 2014 على التوالي، ويعود ذلك إلى الأوضاع العامة في البلاد وانعكاسها على الوضع الاقتصادي والمالي بشكل خاص وإلى الاتجاه نحو بعض عمليات المضاربة.

¹³ المصدر نفسه، ص.ص 130-133.



الجدول (1)

مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2011-2014)

2014	2013	2012	2011	المؤشر
89	83	85	87	عدد الشركات المدرجة
84	80	80	83	عدد الشركات المتداولة
743	871	625	492	عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم)
898.3	2840.3	736	804	حجم التداول (مليار دولار)
104566	126654	136039	132574	عدد العقود المنفذة
92.0	131.35	125.02	136.03	مؤشر السوق (نقطة)
8165.2	9787.49	4213.8	4553.3	القيمة السوقية (مليون دولار)

المصدر:

- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنوات مختلفة، بغداد.

الجدول (2)

مؤشر القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي للمدة (2011-2013) (مليون دولار)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي	القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي %
2011	185749.6	2.45
2012	216044.3	1.95
2013	229327.2	4.26

المصدر:

- العمود الأول: البنك الدولي. <http://www.data.albankaldawli.org/indiva>

- العمود الثاني: احتسبتها الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1).



المبحث الثالث

أثر تطور أسواق المال على النمو الاقتصادي في العراق

شهد سوق العراق للأوراق المالية تزايداً في حجم تداول الأسهم وتنفيذ العقود إلا أن هذا التزايد لم يكن يرتقي للمستوى المطلوب. ويتكون سوق العراق للأوراق المالية من مدير السوق ومجلس المفوضين السبعة، ويشرف على هذا السوق هيئة الأوراق المالية التابعة لمجلس الوزراء، تأسس عام 1992 سمي وقتذاك بسوق بغداد للأوراق المالية، أما بعد عام 2003 فقد أطلق عليه سوق العراق للأوراق المالية ليغطي بذلك عموم العراق بعد إن كان نشاطه في السابق مقتصرًا على بغداد فقط.

ويمكن إبراز أثر السوق المالي في النمو الاقتصادي من خلال تناول أثر المعلومات والسيولة على النمو، إذ نلاحظ إن أغلب الدول النامية ومنها العراق لا تركز على أهمية السوق المالية في الاقتصاد فهي تقوم من وجهة نظرهم بنقل ملكية الأصول المالية من شخص إلى آخر. وهذه مسألة لا تُعد صحيحة بشكل كامل؛ وذلك لسببين رئيسيين: يتمثل السبب الأول في إن السوق الأولي الذي يجري خلاله إصدار الأوراق المالية الجديدة لا يمكنه الاستمرار ما لم تكن هناك سيولة وهو ما توفره السوق الثانوي. فالمستثمر قبل إقدامه على شراء السندات فهو يأخذ بنظر الاعتبار الفرصة المتاحة له لتصرف تلك الأوراق واستعادة أمواله في أي وقت. إما السبب الثاني فهو المعلومات التي توفرها أسواق المال حول القيمة السوقية للأوراق المالية، فضلاً عن الأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق، وعلى ذلك فأن السوق الثانوي هو مصدر للسيولة والمعلومات.

من جانب آخر نلاحظ إن تنوع المخاطر له دور في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي؛ بسبب تحول الاستثمارات إلى مشاريع ذات عوائد مرتفعة، فتتنوع المخاطر الناجم عن تكامل الأسواق العالمية يشجع على الاستثمار في المشاريع ذات العوائد المرتفعة من خلال إجراء المقارنات مع باقي الأسواق المالية، وبالمقابل فأن انحصار التعاملات في أنواع محددة من الأوراق المالية يسهم في ارتفاع المخاطر مما يؤدي إلى انخفاض الادخار وتقليص النمو الاقتصادي، وهذا ما نلاحظه في سوق العراق للأوراق المالية، إذ يتركز التداول على القطاع المصرفي بشكل خاص مما يؤدي إلى ارتفاع المخاطر، ومن ثم انخفاض في النمو



تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق

الاقتصادي، فضلاً عن ذلك ومن خلال استعراض مؤشرات السوق المالي في العراق نلاحظ إن عدد الشركات المتداولة والمدرجة كان دون المستوى المطلوب، ويشير ذلك إلى ضعف دور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي، الذي كان إسهامه متواضعاً على الرغم من صدور قانون الاستثمار الذي فتح المجال أمام المستثمرين بشكل عام للاستثمار في مختلف القطاعات الاقتصادية، ومن جانب آخر فإن اعتماد القطاع العام (وهو الشريك الاساس للقطاع الخاص) على ريع النفط أسهم بشكل أو بآخر في اضعاف الاقتصاد العراقي، ومن ثم تضاعف أثر السوق المالية في دفع عجلة النمو الاقتصادي.

وبشكل عام فإن سوق الأوراق المالية يمكن إن يسهم في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال الآتي⁽¹⁴⁾:

- 1- تعبئة المدخرات المالية إذ تسهم أسواق المال في تنمية العادات الادخارية من خلال تشجيع الأفراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً اضافياً وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة في بيع أسهمهم في أي وقت بأقل كلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوي.
- 2- توفير السيولة للمستثمرين إذ اصبحت الأسواق المالية تقوم بعمل مهم وحيوي في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة في معظم الاقتصادات المتقدمة وبعض الاقتصادات النامية، إذ ارتبط أثرها العظيم في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة.
- 3- التنبؤ بحالة الاقتصاد واتخاذ الإجراءات المناسبة إذ تُعد أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي مؤشراً للحالة الاقتصادية المستقبلية للبلد، فانخفاض أسعار الأسهم يُعد مؤشراً على اتجاه الاقتصاد إلى مرحلة الكساد، وبالمقابل فإن ارتفاعها يعني الاقتصاد متجه نحو مرحلة الانتعاش.

¹⁴ د. أديب قاسم، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد خاص، بغداد، 2013، ص 160.

4- تحويل الفائض إلى إدارة متخصصة (الشركات المساهمة) بدلا من جامعي الأموال. إذ يسهم السوق في تشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة المشتركة التي تتلاءم وطبيعة العادات الادخارية في البلد.

5- الرقابة على إدارة الشركات إذ تُعد البورصة أو سوق الأوراق المالية جهة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يجري تداول أوراقها المالية في السوق المالي، فالشركات التي تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عالٍ من الكفاءة تتحسن أسعار أسهمها في السوق، أما الشركات التي تتبع إدارتها سياسات غير كفء فأنها تنتهي إلى نتائج أعمال غير مرضية وتتنج أسعار أسهمها في السوق نحو الهبوط.

وتشكل أسواق المال حلقة اتصال بين الادخار والاستثمار، ويمكن إن تؤثر فاعلية أسواق المال وكفاءتها تأثيراً إيجابياً في حجم الاستثمار ونوعيته، ويُعد ذلك محدداً مهماً للنمو الاقتصادي، وتؤكد دراسات اقتصادية عدة على إن العمل الكفاء للوسطاء وأسواق المال يؤدي إلى تحسين تكاليف المعلومات والمعاملات، وهو أمر يعزز التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بما يؤدي إلى نمو أسرع على المدى الطويل⁽¹⁵⁾.

وكما هو معلوم فإن حدوث التقلبات في أسواق الأوراق المالية وارتفاع نسب المضاربات تؤدي إلى عدم كفاءة السوق، وهي مسألة يجب التركيز عليها لأنها تؤدي عملاً محورياً في تحقيق عملية النمو الاقتصادي. وتتأثر كفاءة السوق بعدد من العوامل يمكن إيجازها في الآتي⁽¹⁶⁾:

1- التأثير الكامل للمعلومات على سعر الورقة المالية.

¹⁵ لمزيد من المعلومات راجع:

- د. ماجدة أحمد إسماعيل، تطور أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر تحت عنوان مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات للمدة (6-8) آذار 2006، جامعة الإمارات العربية المتحدة.
http://slconf.uaeu.ac.ae/old_web/papers/9.swf

¹⁶ المصدر نفسه، ص 20.



2- توفر المعلومات وإتاحتها لكل المتعاملين في السوق.

3- سرعة انعكاس المعلومات الواردة للسوق على سعر الورقة المالية ودقتها.

ويعتمد التحليل الدقيق لأثر تطور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي على كفاءة تلك الأسواق في تسعير الأصول المالية، والهيكل المؤسسي والتشريعي للسوق، فضلاً عن مؤشرات تطور الأسواق المالية. إذ يسمح مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي بمتابعة مدى إسهام المؤسسات المعنية بتنظيم السوق المالي في تطويرها، وتؤدي كفاءة هذه المؤسسات والقوانين التي تتبعها إلى حشد المدخرات المحلية والدولية، إذ يكون التركيز على طرق نشر المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في السوق وعلى المعايير المحاسبية المتبعة عن طرق تلك الشركات ومدى تطابقها مع المعايير المحاسبية الدولية. وقد أشارت مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية العراقية إلى حصول تحسن قليل خلال الأعوام 2011 و 2012 و 2013؛ وذلك انعكاساً للتطور المؤسسي والتشريعي (الذي ما زال في حده الأدنى)، فضلاً عن تحسن بيئة الاستثمار وزيادة طلب المستثمرين المحليين والأجانب على تأسيس الشركات وزيادة رؤوس الأموال أو استخدام السندات كأحد مصادر التمويل. وعلى ذلك يمكن لنا إن نقول إن تطور السوق المالية العراقية كان متواضعاً وكان تأثيره غير واضح في عملية النمو الاقتصادي.



الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- إن أسواق الأوراق المالية تحتل أهمية كبيرة في تحفيز عملية النمو الاقتصادي، إذا ما توفر لها عنصر الكفاءة وتهيأت لها الظروف المستقرة والمناسبة.
- 2- إن مؤشرات أسواق الأوراق المالية هي الأداة الأكثر تعبيراً عن حالة السوق، وتتوقف كفاءتها على كفاءة المعلومات التي بنيت على أساسها.
- 3- تُعد السيولة عاملاً مهماً يؤثر في كفاءة السوق وإن الأسواق المالية التي تتسم بالكفاءة يكون لها أثر إيجابي في النمو الاقتصادي والعكس صحيح.
- 4- تذبذبت نسبة السيولة خلال الأعوام التي شملتها الدراسة، ولكنها بشكل عام قد نمت بشكل متواضع جداً مما يدل على بطء عملية التطور في سوق العراق للأوراق المالية.
- 5- إن حدوث التقلبات في أسواق الأوراق المالية وارتفاع نسب المضاربات تؤدي إلى عدم كفاءة السوق، ومن ثم تراجع أثر هذه الأسواق في النمو الاقتصادي.
- 6- شهدت مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية العراقية حصول تحسن قليل خلال المدة (2011-2013)؛ وذلك انعكاس للتطور المؤسسي والتشريعي، فضلاً عن تحسن بيئة الاستثمار وزيادة طلب المستثمرين المحليين والأجانب على تأسيس الشركات وزيادة رؤوس الأموال أو استخدام السندات كأحد مصادر التمويل.
- 7- كان للسوق المالية العراقية وتطورها المحدود تأثير ضعيف في عملية النمو الاقتصادي.

ثانياً: التوصيات

- 1- العمل على تطوير القطاع المالي بشكل عام من أجل مواكبة التطورات الدولية.
- 2- خلق بيئة مناسبة سياسية واجتماعية واقتصادية لحشد المدخرات.
- 3- دعم الإصلاحات التشريعية والتنظيمية وجعلها أكثر ملاءمة وجاذبية للمستثمرين.
- 4- التوسع في استخدام الوسائل الحديثة في تقنية المعلومات من أجل شفافية أكبر.



م. د. خولة رشيح حسن
تأثير تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق
قائمة المصادر



• الكتب

1. مبارك سليمان ال فواز، الاسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، الرياض، 2010.
2. ناظم الشمري، طاهر فاضل البياتي، أحمد زكريا صيام، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل، عمان، 1999.

• الدوريات والدراسات

1. أديب قاسم، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد خاص، بغداد، 2013.
2. إيمان عبد المطلب حسن، مؤشرات قياس سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد (23)، جامعة تكريت، 2011.
3. حسين قبان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد (11)، جامعة سطيف، الجزائر، 2011.

http://www.univ-ecosetif.com/revueeco/Cahiers_fichiers/revue-11-2011/4.pdf

• المؤتمرات والندوات

- 1- أشرف محمد دوابية، تكامل الأسواق المالية العربية آفاق وتحديات، بحث مقدم إلى مؤتمر القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة للمدة (14-15) أبريل 2009، عمان، 2009.

<http://www.kantakji.com/media/20/9075.doc>

- 2- ماجدة أحمد إسماعيل، تطور أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق، بحث مقدم إلى المؤتمر

العلمي السنوي الخامس عشر تحت عنوان مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات

للمدة (6-8) آذار 2006، جامعة الإمارات العربية المتحدة.

http://slconf.uaeu.ac.ae/old_web/papers/9.swf

• الكتب الاجنبية

1. Asli DEMIRGUC-KUNT, Ross LEVINE, (1996), "Stock Markets, Corporate finance and Economic Growth: Overview", World Bank, Working paper WPS 678-3
2. Bank International of Settlement (BIS), 72nd Annual Report . Washington, D.C, 2001.
3. Ross LEVINE, "spur of stock market", in Finance & Development, Vol. 33, N°1. Mars 1996.
4. Ross levine, Sara Zevos, "Stock Market Development and Long Run Growth", World Bank, Working Paper, N°1582, Washington, D.C, 1996.



The Impact of Evolution of Financial Markets on Economic Growth in Iraq

Dr. Khawla Rashige Hassen
Faculty of Agriculture / University of Basra

Abstract:

This study addresses the financial markets and their impact on economic growth as an important economic topic in Iraq. The study analyzed concepts of financial market and its roles, as well as, indicators of evolution of financial market in Iraq and its impact on the economic growth.

However, the study found a modest progress in the indicators of Iraqi financial markets, where it has no noticeable effect on the economic growth in Iraq.

Key words:

Financial market ,Primary market, Liquidity Market index, Risks, Gross domestic product, Shares traded.