

الدين الحكومي وأثره في كل من مؤشر المستوى العام لأسعار الأسهم ومؤشر القيمة السوقية ومؤشر حجم التداول في سوق الأوراق المالية للمدة (٢٠٠٨-٢٠٢٠) - دراسة حالة في سوقي العراق ومصر للأوراق المالية

أ.د. رضا صاحب أبو حمد

الباحث كرار جفات الشبلي

كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة الكوفة

المقدمة:

تهدف هذا الدراسة الى معرفة التغيرات للدين العام وأثره على بعض مؤشرات سوق الاوراق المالية، سنقوم بإجراء مراجعة تحليلية شاملة للبيانات التي تمتد على مدى ١٣ عامًا للمدة (٢٠٠٨-٢٠٢٠) ، إذ زاد حجم الدين العام على مدار مدة الدراسة ، وقد تم اختيار هذه المرة لتشمل مرحلة ما بعد الازمة المالية العالمية عام (٢٠٠٨) ، كون سوق الاوراق المالية في الغالب خلال الأزمات المالية وحالات الركود ، تميل إلى الأداء السلبي .

يعتبر سوق الاوراق المالية ذات أهمية كبيرة في الاقتصاد، حيث تحتل مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة ، خاصة منها التي تعتمد على نشاطات القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف الاستثمار والتنمية الاقتصادية. كما تعد الأسواق المالية من اهم القنوات لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية، تعمل على دعم الاقتصاد القومي ، وتزيد من معدلات الرفاه الاقتصادي لأفراده، فضلا على كونها مرآة عاكسة للنشاط الاقتصادي العام للدولة، كما تعد الاداة التي تتحول الاموال من خلالها بين وحدات العجز ووحدات الفائض ، أملا في تحقيق أقصى الأرباح وبأقل التكاليف ممكنه . وتعد مؤشرات هذه الأسواق من المؤشرات الاقتصادية المفيدة

لاتجاهات النشاط الاقتصادي ولتقويم أداء الأسواق المالية ، للكشف عن التطورات التي حققتها مقارنة بغيرها من الأسواق .

أولاً: أهمية البحث :

ترجع أهمية اختيارنا لهذا البحث إلى أن موضوع دراسة الاسواق المالية يلقي اهتماما على صعيد الدول المتقدمة يوازي ما له من أهمية قصوى على اقتصادات البلدان النامية في ظل التحولات الراهنة، ولما للأسواق المالية من تأثير في تطوير وتنشيط القطاعات الاقتصادية وتنشيط حركة الاوراق المالية ومن جهة أخرى، سيسمح لنا هذه الدراسة بإعطاء صورة واضحة عن ماهية الدين الحكومي وإبراز تأثير الدين الحكومي الداخلي على بعض مؤشرات اسواق الاوراق المالية لدول عينة الدراسة وهي (العراق ، الأردن)

ثانياً: مشكلة البحث:

أخذت احجام الدين الحكومي تتزايد في اغلب الدول ، خاص في اوقات الازمات الاقتصادية طارئة كانت ام متسلسلة ، مثل الحوادث الطبيعية او الحروب او الازمات المالية المختلفة ، ولما يمثل الدين من أعباء على الأجيال الحالية او في المستقبل وخاصة دافعي الضرائب ، كما ان سوق الاوراق المالية يعد ميناء مهماً للاستثمارات المالية في الاسهم والسندات وغيرها من الاوراق المالية الاخرى ، ويعد السوق ذا اهمية كبيرة في جذب راس المال ، و تفعيل الاستثمار والانشطة الاقتصادية وتحفيزها من خلال اعادة تدوير راس المال وتنشيط الاعمال ، وتعد مؤشرات هذه الأسواق من المؤشرات الاقتصادية المفيدة لاتجاهات النشاط الاقتصادي ولتقويم أداء الأسواق المالية ، للكشف عن التطورات التي حققتها مقارنة بغيرها من الأسواق ، ولما تواجه بعض دول عينه الدراسة من تحديات في سوق الاوراق المالية ، لما عليه في الاسواق الدول المتقدمة ، مما دفع الدول النامية الى الاهتمام بهذا السوق ، ومن هنا انبثقت مشكلة البحث والتي يمكن تأطيرها بالتساؤل الاتي :

هل من الممكن أن تؤثر التغيرات في الدين العام على بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية ؟

ثالثا : اهداف الدراسة:

تسعى الدراسة للتعرف على المفاهيم الاساسية في الدين العام ودورة على بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية ، لذلك يهدف هذا البحث الى تحقيق الاهداف الاتية :

١- التعرف على الاطار المفاهيمي وأهمية الدين العام وآليات ادارتها، فضلاً عن بيان أهم مصادر الحصول عليـة والاثار المترتبة من جرائه .

٢- التعرف على عموميات الاسوق المالية ، بالإشارة الى مؤشرات سوق الاوراق المالية واستخداماتها .

٣- دراسة وتحليل تطور الدين العام ، وكذلك مؤشرات سوق الأوراق المالية عينة الدراسة .

٤- بيان دور الدين العام في بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية لدول عينة الدراسة.

رابعا : فرضية البحث:

ان فرضية البحث هي عبارة عن تخمينات ذكية غير مؤكدة لكنها ممكنة الاختبار ، و ان البحث الحالي يتكون من فرضية رئيسة واحدة وهي " بيان دور الدين العام على بعض مؤشرات سوق الأوراق المالية"

خامسا: منهجية الدراسة :

عند تحليل بيانات الدراسة الحالية تم استعمال مجموعة من الأساليب الإحصائية الموجودة في برنامج SPSS v 25 ، لوصف متغيرات الدراسة ، و كذلك اختبار الفرضيات ، ومن هذه الأساليب

الاحصائية الاتي :

١- اختبار التوزيع الطبيعي .

٢- معامل التحديد او التفسير R^2 .

٣- متوسط حسابي ، انحراف معياري.

٤- معامل الارتباط بيرسون.

٥- اختبار t واختبار f.

٦- معادلة الانحدار الخطي البسيط.

المبحث الأول: الاسس النظرية للدين العام:

اولا - مفهوم الدين العام

يشير الى مجموع ما حصلت عليه الدولة من قروض داخلية وخارجية وفوائدها حتى تاريخ معين (عبد اللطيف، ٢٠١٢:٤). انه الاموال المقترضة من مصادر داخلية او خارجية تستخدمها الحكومة لغرض تمويل النفقات الحكومية، عن طريق اصدار سندات حكومية او اوراق مالية حكومية اخرى، نظير تعهد الحكومة برد هذه الاموال مع دفع الفوائد المستحقة عليها في تاريخ محدد في المستقبل (Hyma، 2010: 430). يمثل رصيذاً من الالتزامات الحكومية التي لها ابعاد زمنية مختلفة تلتزم الحكومة بسدادها وفق جدول زمني محدد، ويمكن أن تتضمن هذه الالتزامات وغيرها اوراق مالية حكومية (Dippelsman, 2012; 4). يقصد به الدين نهاية العام السابق مضافا اليه عجز هذا العام يكون الدين نهاية العام الحالي ... وهكذا. والدين يتألف من عدة قروض واصداريات من السندات والحوالات ... تراكمت عبر الزمن وهو كافة المطلوبات على الجهة المدينة، وهي الحكومة (علي، ٢٠١٥:٥٩).

ثانيا - اهمية الدين العام :

يتضمن الدين العام من اهمية عن طريق القروض لكونها وسيلة تستخدمها الحكومة ضمن سياستها المالية لتنفيذ سياستها الاقتصادية والاجتماعية من مزايا عدة

لعل من اهمها ما يأتي: (ابو مصطفى، ٢٠٠٩:٤٨) (ابو مدللة، العجلة، ٢٠١٣: ٢٧٣)

١- الدين العام يساعد الدولة في التغلب على عجز الموازنة ،عندما لا تمتلك الحكومة أرصدة نقدية كبيرة ومتراكمة لسد هذا العجز، اذ أن مبدأ الإدارة المالية ينص على أن الإنفاق السنوي للحكومة ، يجب أن يتم تغطيته من الإيرادات السنوية، لكن قد تتعرض الدولة إلى ظروف معينة ، لا يكون العائد من المصادر الضريبية وغير الضريبية مساوية للنفقات الفعلية، التي سيتم تكبدها في حالات الطوارئ غير

المتوقعة، مثل الفيضانات والمجاعة والكوارث الطبيعية وما إلى ذلك ، مما يؤدي إلى اختلال التوازن في نمط الإنفاق الحكومي خلال هذه المدة ، اذ يكون من الصعب تأمين الأموال اللازمة من خلال الضرائب في مثل هذه الظروف، لذلك تلجأ الحكومة إلى الاقتراض قصير الأجل في انتظار تحصيل الضرائب لتغطية هذا العجز في الموازنة.

٢- يساهم الدين الحكومي من خلال الاقتراض في محاربة الكساد والبطالة، التي تحدث نتيجة لنقص الطلب الفعال ، وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي، اذ تقوم الحكومة باستخدام مدخرات القطاع الخاص الفائضة عن حاجة السوق في مشروعات استثمارية منتجة ، مما يؤدي الى توفر فرص عمل للعاطلين ، وبالتالي يزداد دخلهم ، ومن ثم تتوفر لهم القدرة على زيادة الاستهلاك ، وزيادة الانتاج ، ومن ثم زيادة في الطلب الكلي .

٣- تعمل اتجاهات الدين الحكومي ، عن طريق القروض الحكومية ، على تحقيق العدالة الاجتماعية ، بتوزيع عادل للأعباء المالية بين طبقات المجتمع ، وذلك بتوليها مشروعات استثمارية منتجة طويله الأجل.

٤- يستخدم الدين الحكومي كأداة لتمويل التنمية، اذ إن تطوير الاقتصاد الذي يعاني من نقص رأس المال ، يعتمد عادة على الأموال المقترضة لتمويل مشاريع التنمية المختلفة، لذلك تلجأ اغلب الاقتصادات النامية إلى استخدام الأموال المقترضة لتسريع وتيرة التنمية الاقتصادية.

ثالثاً - خصائص الدين الحكومي :

ان قيام الدولة بالتعهد بسداد اصل الدين يعد من الصفة الاساسية ، التي تميز الدين الحكومي عن إيرادات الدولة الاخرى ، اي ان الدين قائم على اساس التعاقد بين الحكومة والدائن ، لذلك الدين يمتاز بعدد من الخصائص منها:(احمد،٢٠٢٠:١٣) .

١- الدين الحكومي مبلغ من المال : حيث ان الشكل النقدي هو الأكثر شيوعاً للدين الحكومي ، اذ تدخل إيرادات الدين الحكومي الى الموازنة العامة للدولة ، على شكل مبالغ نقدية، لكن قد يكون الدين الحكومي على شكل غير نقدي في بعض الحالات ، كما ان يأتي في حال الديون الاستثمارية والتنموية ، اذ تعمل الجهة المانحة للدين على منح الدولة المعدات والموارد الأولية او التكنولوجيا اللازمة لقيام واتمام المشاريع في الدولة على ان تلتزم الدولة في سداد الدين في المستقبل وفق الشروط المتفق عليها في التعاقد.

٢- الدين الحكومي يدفع بصورة اختيارية : احدى خصائص الدين الحكومي ، أنه اختياري ، ويتم بإرادة حرة ، اذ يدفع الدائن مبلغ الدين بصورة اختيارية للمدين على وفق شروط عقد الدين، ولكن قد تفقد هذه الخاصية جزءاً كبيراً من قيمتها في حال تعرض الدولة الى هزات اقتصادية ومالية خطيرة ،حيث من الممكن ان تفرض الدولة على مواطنيها دفع الديون اجبارياً، وذلك للحصول على التمويل اللازم لتقاضي الأزمات.

٣- الدين الحكومي يدفع للدولة : الدين الحكومي يختصر على اشخاص القانون العام سواء أكان هذا الشخص هو السلطة المركزية ام الإدارات المحلية ام الهيئات المستقلة .

٤- الدين الحكومي يتم بموجب عقد: الدين الحكومي هو عقد بين طرفين احدهما المدين ، وهو الدولة او احدى مؤسساتها ، التي تتعهد برد مبلغ الدين مضافاً اليه فوائده السنوية المترتبة عليه بموجب العقد، اما الطرف الثاني فهو الدائن الذي يتعهد بمنح الدولة مبلغاً من المال لمدة محددة وفائدة محددة .

٥- الدين الحكومي قائم على أساس تشريعي : تقوم الدولة بإصدار الدين الحكومي استنادا الى اذن مسبق من السلطة التشريعية ، التي تعطي الموافقة على استدانة مبالغ من المال لرصد الموازنة العامة.

رابعا - أسباب الارتفاع في حجم الدين الحكومي : يمكن بيان اهم الاسباب وكما يأتي :

١- تمويل عجز الموازنة: عندما تتسع مهام ووظائف الدولة مما يؤدي الى عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة ، وبالتالي ظهور مشكلة العجز المالي الحكومي ، مما يستوجب لجوء الدولة الى الدين العام لتغطية هذا العجز، من خلال الاقتراض من البنك المركزي او المؤسسات المصرفية وغير المصرفية والافراد ، وقد يحصل هذا العجز لأسباب متعددة منها الكوارث الطبيعية أو الازمات الاخرة (المرشدي،٢٠١٤:٣٠).

٢- تنفيذ السياسة النقدية: يمكن للحكومة تنفيذ السياسة النقدية ، عن طريق تغيير المعروض النقدي في الاقتصاد، وتقوم بذلك من خلال شراء أو بيع سندات الخزينة، أي عن طريق عمليات السوق المفتوحة، اذ تخفض مبيعات الحكومة من أذون الخزينة من عرض النقود وتسحب السيولة، اذ يشتريها الناس والمؤسسات، وبالتالي يحصلون على أموال أقل في حين أن المشتريات الحكومية من الأوراق المالية تضخ الأموال إلى الاقتصاد.

٣- تطوير القطاع المالية : من أجل تطوير وتعميق أسواق القطاع المالي، ينبغي أن يكون هناك عرض ثابت لمجموعة من الأدوات المالية التي يتم تداولها، وفي بداية هذه العملية تقدم الحكومة عادة سندات خزينة قصيرة الأجل توفر عائداً آمناً، وتعزز ثقة المستثمرين في أدوات الدين الحكومية، وبعد ذلك، يمكن تحقيق تعميق الأسواق المالية عن طريق تقديم أدوات أطول أجلا لها هياكل أسعار فائدة مختلفة، أي أسعار ثابتة و عائمة (احمد، ١٥-١٤: ٢٠٢٠).

إن الحل لمواجهة أزمة الدين العام يجب أن يتركز أولاً: حول علاج أسبابه وهي كل من:

أ- العجز في الموازنة العامة للدولة: وذلك ليس بتقليل النفقات وإنما بترشيدها والتوقف فوراً عن الإنفاق الترفي المتمثل بالدرجة الأولى في الإنفاق على السيارات الفاخرة وتغيير الأثاث والمفروشات في الوزارات والإعلانات الحكومية خاصة التي تدخل في نطاق الإنفاق الاجتماعي وإدارة المخزون الحكومي إدارة رشيدة، وتقليل إقامة الاحتفالات والإنفاق على السفرات والمؤتمرات، والأمر يطول جداً في هذا الصدد، ثم تنشيط تحصيل الإيرادات الحكومية خاصة من الضرائب المستحقة على أصحاب الدخل العالية والأثرياء.

ب- العجز في الهيئات العامة الاقتصادية : التي خرجت عن طبيعتها في أنها يجب أن تمول أنشطتها من مواردها وتحقق فائضاً وهذا ما لم يحدث رغم أنها تمارس أنشطة يمارسها القطاع الخاص ويحقق عائداً مرتفعاً، فعلي سبيل المثال كيف يحقق اتحاد الإذاعة والتلفزيون عجزاً وهناك المئات من محطات الإذاعة والتلفزيون الخاصة التي تحقق أرباحاً (عمر، ٢٠٠٣: ١٩).

المبحث الثاني: الاسواق المالية ومؤشرات اداء سوق الاوراق المالية:

أولاً - مفهوم الاسواق المالية:

تشير الى انها وسيط مالي يتم الجمع بين الأشخاص والمنظمات الراغبين في اقتراض الأموال من أولئك الوحدات الاقتصادية ، الذين لديهم أموال فائضة مثل الاشخاص ، وبين الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز مالي مثل الشركات والحكومات . (BRIGHAM,F.HOUSTON, 2017; 30) . تعرف بأنها المكان الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية، ويتميز بسرعة تبادل المعلومات فيه، والتي تؤدي الى سرعة ردود أفعال المستثمرين فيمكن الأفراد والشركات من الحصول على التمويل اللازم لنشاطاتهم (جمعة، 2015: ٢٦)

يتلخص في نقل الارصدة المعدة للإقراض من الوحدات ذات الفائض المالي ، الى الوحدات ذات العجز المالي أي نقل الارصدة القابلة للإقراض وراس المال التمويلي، من الوحدات التي يقل انفاقها النقدي

الجاري ، عن تيار دخلها النقدي الجاري الى الوحدات التي يفوق انفاقها النقدي الجاري ، عن دخلها النقدي الجاري وبهذا هي عملية لخلق الموجودات والمطلوبات في آن واحد (ROSS,2008;98). يشير الى العملية أو الآلية التي تربط بين المشتريين والبائعين للأدوات بغض النظر عن مكان وجودهم المادي (2010,46;Burton).

ثانيا - وظائف الاسواق المالية :

يمكن تحديد أهم الوظائف الرئيسة للأسواق المالية بالاتي :

١- اكتشاف الأسعار:

يعني اكتشاف السعر ، أن تفاعلات المشتريين والبائعين في السوق المالي يحدد سعر الأصل المتداول في السوق.(Fabozzi, 2009:5).

٢- السيولة :

تعتبر السيولة احد الاهداف المهمة في الاسواق المالية من وجهة نظر المستثمرين ، وتعني تحويل اي شكل من الاصول الى شكل اخر في مدة زمنية قصيرة دون حدوث تغير كبير في قيمتها او تغير في سعرها، الافتراضات الأساسية للسوق السائلة ،هي وجود عدد كبير من المشتريين والبائعين في جميع الأوقات ، والقدرة على تنفيذ الصفقة في اسرع وقت، وقدرة السوق على استيعاب المعاملات الكبيرة دون آثار سعرية كبيرة(Benic and Franic,479:2008).

٣- انخفاض تكاليف المعاملات :

يعمل على تقليل تكلفة المعاملات ، وعندما ترغب الأطراف في تداول الادوات المالية ، و بشكل عام ، يمكننا تصنيف التكاليف المرتبطة بالمعاملات إلى نوعين:

أ- تكاليف البحث

تنقسم تكاليف البحث بدورها إلى فئتين: التكاليف الصريحة والتكاليف الضمنية.

وتشمل التكاليف الصريحة نفقات الإعلان عن نية الفرد في بيع أو شراء أداة مالية. تشمل التكاليف الضمنية قيمة الوقت التي تم إنفاقه في تحديد موقع الطرف المقابل ، أي المشتري للبائع أو البائع مقابل المشتري للمعاملة، ووجود شكل من أشكال المالية المنظمة يقلل السوق من تكاليف البحث.

ب- تكاليف المعلومات

تشير الى التكاليف المرتبطة بتقييم الأدوات المالية ، وفي السوق ذات الكفاءة السعرية ، تعكس الأسعار المعلومات الإجمالية، التي جمعها من قبل جميع المشاركين في السوق.

٤- دعم النظام المالي والنقدي وجذب الاستثمار الأجنبي :

يشير الاقتصاد المتطور إلى وجود أسواق مالية متطورة، تساعد هذه الأسواق في مساندة السلطات النقدية والمالية في مواجهة مشاكلها ومعالجتها بأحدث الأساليب ، عن طريق التزامها بتنفيذ خططها وتوجيهها لمعالجة المشكلات ، التي تتعرض لها تلك السياسات ، إذ تعتبر الأسواق المالية القناة الرئيسية ، التي ينتقل عن طريقها الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر.

٥- مخزن للثروة:

تعمل الأسواق المالية عن طريق أدواتها على القيام بعمل مخزن للثروة، إذ تتسم هذه الأداة بأنها لا تتعرض للاندثار والاستهلاك، وتعني الثروة مجموع قيم كل الأصول الموجودة في المجتمع، وإنها تولد عائداً خلال مدة الاحتفاظ بها (سميسم، ٢٠١٧:٣).

ثالثاً - مؤشرات قياس اداء السوق المالي

اولاً- المؤشر العام لسعار الاسهم :

يمثل مؤشر احصائي ، يقيس الاداء الكلي للسوق، ويتكون هذا المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الاسهم ، تستخدم مقياساً للحركة العامة للسوق، مع وجود عدد من الاسهم في كل سوق مالية ، ولصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق، كان لا بد من التوصل الى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي، وهو

يمثل متوسط اسعار الاسهم (للشركات المدرجة في السوق لحساب المؤشر) يومياً ، ويتم الاستناد اليه ، في عمليات التداول اليومية، لذا يلاحظ ان لكل سوق مالي مؤثره الخاص به ، 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 ، ٢٠٠٩:٥٧) .

ثانياً- مؤشر عدد الشركات :

يقصد بهذا المؤشر، ان زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة مهمة على التطور السريع للسوق المالية.

ثالثاً- مؤشر حجم التداول:

يعبر هذا المؤشر عن قيمة الاسهم المتداولة في قاعدة السوق ، والذي يساوي عدد الاسهم مضروباً في اسعارها خلال مدة زمنية، يمثل حجم التداول قيمة الأسهم التي يتم تداولها في السوق خلال مدة زمنية معينة ، إذ إن حجم التداول يعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق ، واحتمالات صعوده أو هبوطه في المستقبل، فعمليات البيع والشراء الكثيفة للأسهم في مدة معينة تولد حجماً كثيفاً من التداول ، وينتج عن ذلك زيادة في الطلب على الأسهم في المدة ذاتها ومن ثم فإن احتمال صعود الأسعار هي الخطوة القادمة، ويعني ذلك تفاؤل المستثمرين ، وإن تلك الاحتمالات هي التي تدفع المزيد من المستثمرين إلى دخول سوق الأوراق المالية ورفع الأسعار(عبد الحكيم، مدلول ، ٢٠١٦،١٦).

رابعاً- مؤشر القيمة السوقية:

يستخدم هذا المؤشر لقياس حجم السوق الكلي ، وهو يمثل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية الى الناتج المحلي الاجمالي.

خامساً- معدل دوران السهم :

يمثل النسبة المئوية لتداول الأسهم لشركة معينة او مجموعة من الشركات في داخل القطاع نفسه في مدة

زمنية معينة ولاستخراج هذا المؤشر تستخدم الصيغة الآتية .

$$\text{معدل دوران السهم} = (\text{اجمالي الأسهم المتداولة} / \text{القيمة السوقية}) \times 100$$

سادساً-مؤشر عدد العقود :

يمثل هذا المؤشر عدد الاتفاقيات التي تتم داخل السوق المالية ، لبيع وشراء الاوراق المالية (صيوان ، ٢٠١٦:٤٠٢).

المبحث الثالث: تحليل علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة:

تخصص هذه الفقرة باختبار فرضيات الدراسة، الخاصة بالارتباط ، اذ يتم اولا حساب قيمة الارتباط (R) وبعدها اختبار معنوية علاقة الارتباط بواسطة اختبار المعنوية (P) ، وتم احتساب معامل ارتباط بيرسون للمتغيرات الكمية للمتغيرات المستقلة و كذلك المتغيرات التابعة ، وبحسب الآتي :

اولاً - الفرضية الرئيسية الاولى :

توجد علاقة ارتباط معنوية بين الدين الحكومي الداخلي ومؤشر القيمة السوقية.

من خلال النتائج الواردة ضمن الجدول (١) ان هنالك علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين الدين الحكومي الداخلي ومؤشر القيمة السوقية للأردن.

وتبين من خلال النتائج الواردة ضمن الجدول (١) ان هنالك علاقة ارتباط عكسية ومعنوية بين الدين الحكومي الداخلي ومؤشر القيمة السوقية للأردن، بلغت قيمتها (0.961)، وان هذه العلاقة هي علاقة معنوية بين المتغيرات تبعا لقيمة (p) ، التي ظهرت بمستوى معنوية ضمن الحد المسموح ، وهي اقل من (٠,٠٥) ، اذ ظهرت بالجدول (١) بقيمة (٠,٠٠٠) و من هنا نستدل على قبول الفرضية.

كذلك كانت هناك علاقة ارتباط عكسية ، ولكنها غير معنوية بين الدين الحكومي الداخلي ومؤشر القيمة السوقية للعراق بلغت قيمتها (-٠,٣٩٨) ، اذ كانت هذه العلاقة غير معنوية بين المتغيرات تبعا لقيمة (p) ، التي ظهرت بمستوى معنوية اعلى من الحد المسموح ، وهي اقل من (٠,٠٥) في حين انها

ظهرت في الجدول (١) بقيمة و هي (٠,١٧٨) ، ومن هنا نستدل على رفض الفرضية ،اما سبب رفض الفرضية فهو حصول بعض التطورات في عمل سوق العراق للأوراق المالية، إلا إن دور السوق ما زال محدودا في الاقتصاد الوطني. نتيجة المشاكل التي تعرضت لها السوق بسبب مشكلات عدة منها ضعف مساهمة دور القطاع الخاص في السوق. إلى جانب حداثة تجربة العراق بما يتعلق بعمل أسواق الأوراق المالية وغياب الوعي الاستثماري، وانخفاض الدخل وعدم وجود سياسة ناجحة تشجع الاستثمار، فضلا عن انخفاض معدلات النمو الاقتصادي بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي الذي يشهده البلد..

الجدول (١) نتائج اختبار علاقة الارتباط للفرضية الرئيسة الاولى

النتيجة	المتغير التابع	P.VALUE	R	المتغير المستقل
رفض	Y11	٠,١٧٨	-٠,٣٩٨	X1 العراق
قبول	Y21	٠,٠٠٠	** -٠,٩٦١	X2 الاردن
* تعني قبول الفرضية عند مستوى معنوية (٠,٠٥).				
** تعني قبول الفرضية عند مستوى معنوية (٠,٠١).				

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج spss v.25

ثانياً- الفرضية الرئيسة الثانية :

توجد علاقة ارتباط معنوية بين الدين الحكومي الداخلي ومؤشر حجم التداول. من خلال النتائج الواردة ضمن الجدول (٢) يتضح ان هنالك علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين الدين الحكومي الداخلي و مؤشر حجم التداول للعراق، بلغت قيمتها (0.687)، و ان هذه العلاقة هي علاقة معنوية بين المتغيرات تبعا لقيمة (p) التي ظهرت بمستوى معنوية ضمن الحد المسموح و هي اقل من (٠,٠٥) اذ ظهرت بالجدول (٢) بقيمة (٠,٠١) و من هنا نستدل على قبول الفرضية.

من خلال النتائج الواردة ضمن الجدول (٢) يتضح ان هنالك علاقة ارتباط عكسية ومعنوية بين الدين الحكومي الداخلي ، و مؤشر حجم التداول للأردن ، بلغت قيمتها، و هي (٠,٨٠) ، و ان هذه العلاقة هي علاقة معنوية بين المتغيرات تبعا لقيمة (p) ، التي ظهرت بمستوى معنوية ضمن الحد المسموح ، و هي اقل من (٠,٠٥) ، اذ ظهرت بالجدول (٢٠) بقيمة و هي (٠,٠٠١) و من هنا نستدل على قبول الفرضية.

الجدول (٢) نتائج اختبار علاقة الارتباط للفرضية الرئيسية الثانية

النتيجة	المتغير التابع	P.VALUE	R	المتغير المستقل
قبول	Y21	٠,٠١	**٠,٦٨٧	X1 العراق
قبول	Y22	٠,٠٠١	** -٠,٨٠	X2 الاردن
* تعني قبول الفرضية عند مستوى معنوية (٠,٠٥).				
** تعني قبول الفرضية عند مستوى معنوية (٠,٠١).				

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج spss v.25

ثالثا - الفرضية الرئيسية الثالثة :

توجد علاقة ارتباط معنوية بين الدين الحكومي الداخلي ومؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم. من خلال النتائج الواردة ضمن الجدول (٣) يتضح ان هنالك علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين الدين الحكومي الداخلي، ومؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم للعراق، بلغت قيمتها (٠,٧٢٧) ، وان هذه العلاقة هي علاقة معنوية بين المتغيرات تبعا لقيمة (p) التي ظهرت بمستوى معنوية ضمن الحد المسموح ، وهي اقل من (٠,٠٥) اذ ظهرت بالجدول (٣) بقيمة (٠,٠٠١) ومن هنا نستدل على قبول الفرضية

كذلك كانت هناك علاقة ارتباط عكسية ولكنها معنوية بين الدين الحكومي الداخلي و مؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم للأردن بلغت قيمتها (-٠,٨٩٨) ، اذ كانت هذه العلاقة معنوية بين المتغيرات تبعا لقيمة (p) التي ظهرت بمستوى معنوية اقل من الحد المسموح و هي اقل من (٠,٠٥) في حين أنها ظهرت في الجدول (٣) بقيمة و هي(٠,٠٠٠) ، ومن هنا نستدل على قبول الفرضية

الجدول (٣) نتائج اختبار علاقة الارتباط للفرضية الرئيسية الثالثة

النتيجة	المتغير التابع	P.VALUE	R	المتغير المستقل
قبول	Y31	٠,٠٠٥	**٠,٧٢٧	X1 العراق
قبول	Y32	٠,٠٠٠	** -٠,٨٩٨	X2 الاردن

* تعني قبول الفرضية عند مستوى معنوية (٠,٠٥).
 ** تعني قبول الفرضية عند مستوى معنوية (٠,٠١).

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج spss v.25

المبحث الثاني: اختبار علاقات التأثير بين الدين الحكومي الداخلي وبعض مؤشرات سوق الاوراق المالية يتناول هذا المبحث اختبار فرضيات الدراسة الخاصة بالتأثير و ذلك بواسطة البرنامج spss v.25 عن طريق معادلة الانحدار البسيط ، و اختبار معنوية الدالة المقدره بالاعتماد على قيمة اختبار (f)، واختبار معنوية المعلمات من خلال اختبار (t) ، وبحسب الاتي:

$$Y = \alpha + \beta x + U_i$$

Y : المتغير التابع ، A: الحد الثابت في معادلة الانحدار ، او الجزء المقطوع من محور y.
 b : ميل خط الانحدار ، او مقدار التغير الذي يحدث في المتغير التابع عندما يتغير المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة. X : المتغير المستقل ، U_i : المتغير العشوائي

اما متغيرات البحث الحالية فهي كالآتي : المتغير المستقل الدين الحكومي الداخلي و هو:

X1: مؤشر الدين الحكومي الداخلي

المتغير التابع وهو مؤشرات سوق الاوراق المالية و المتمثلة بثلاث متغيرات و هي :

Y1 : القيمة السوقية

Y2 : حجم التداول

Y3 : مؤشر الاسعار

اولاً - الفرضية الرئيسة الاولى :

يوجد تأثير معنوي للدين الحكومي الداخلي في مؤشر القيمة السوقية.

يتضح من النتائج في الجدول (٤) ان هنالك تأثيراً غير معنوي للدين الحكومي الداخلي في مؤشر القيمة السوقية للعراق ، فقد كانت قيمة (f) للاختبار هي اقل من قيمة (f) المجدولة و هي (٤,٧٥) تحت مستوى معنوية اقل من (0.05) اذ سجلت قيمة و هي (٢,٠٧١).

كذلك كانت قيمة اختبار (t) المحسوبة اقل من الجدولية و هي (٢,١٧٩) عند مستوى معنوية اقل من (٠,٠٥) اذ كانت قيمته المحسوبة هي (-١,٤٣٩).

كما سجلت معاملات نموذج الانحدار قيمة (-٠,٠١٣) لمعامل بيتا (B)، و (1033920.828) لمعامل الفا (a)، و معامل بيتا (B) يعني ان الزيادة بمقدار مرة في المتغير المستقل الدين الحكومي الداخلي تؤدي الى التخفيض بمقدار (-0.013) في المتغير التابع وهو مؤشر القيمة السوقية و بالتالي رفض الفرضية.

كذلك النتائج في الجدول (٤) بينت ان هنالك تأثيراً معنوياً للدين الحكومي الداخلي في مؤشر القيمة السوقية للأردن ، فقد كانت قيمة (f) للاختبار هي اكبر من قيمة (f) المجدولة و هي (٤,٧٥) تحت مستوى معنوية اقل من (0.05) ، اذ سجلت قيمة و هي (١٣٢,٩٤٤).

كذلك كانت قيمة اختبار (t) المحسوبة اكبر من الجدولية و هي (٢,١٧٩) عند مستوى معنوية اقل من (٠,٠٥) اذ كانت قيمته المحسوبة هي (-١١,٥٣).
كما سجلت معاملات نموذج الانحدار قيمة (-٠,٧٥٩) لمعامل بيتا (B)، و (28497.491) لمعامل الفا (a)، و معامل بيتا (B) يعني ان الزيادة بمقدار مرة في المتغير المستقل الدين الحكومي الداخلي ، تؤدي الى التخفيض بمقدار (-0.75) في المتغير التابع و هو مؤشر القيمة السوقية ، و بالتالي قبول الفرضية.

وهنا يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي البسيط كالآتي :

$$\begin{aligned} Y^{\wedge} &= \alpha + \beta X1 + u_i \\ Y_{11} &= 1033920.828 + (-0.013) \times X1 \\ Y_{21} &= 28497.491 + (-0.759) \times X2 \end{aligned}$$

عند متابعة قيمة معامل التفسير (R^2) ، ظهرت ان قيمتها هي (0.158) للعراق ، (0.924) للأردن ، وهذا يشير الى ان الدين الحكومي الداخلي يفسر (١٥,٨%) ، (٩٢,٤%) ، من التباين الحاصل في المتغير التابع و هو مؤشر القيمة السوقية .

الجدول (٥) ملخص معاملات نموذج تأثير للفرضية الرئيسية الاولى للتأثير (n=13)

المتغير المستقل	قيمة الفا (a)	قيمة بيتا (B)	قيمة (t)	القيمة الفائية (f)	معامل التفسير (R^2)	المتغير التابع	القرار
X1 العراق	١٠٣٣٩٢٠,٨٢٨	-0.013	-١,٤٣٩	٢,٠٧١	0.158	Y11	رفض
X2 الاردن	28497.491	-0.759	-١١,٥٣	١٣٢,٩٤٤	٠,٩٢٤	Y21	قبول

- قيمة (f) الجدولية بمستوى معنوية (٠,٠٥) ودرجة حرية (١٢) = ٤,٧٥
- قيمة (f) الجدولية بمستوى معنوية (٠,٠١) ودرجة حرية (١٢) = ٩,٣٣
- قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية (٠,٠٥) ودرجة حرية (١٢) = ٢,١٧٩
- قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية (٠,٠١) ودرجة حرية (١٢) = ٣,٠٥٥

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج spss v.25

ثانياً - الفرضية الرئيسية الثانية :

يوجد تأثير معنوي للدين الحكومي الداخلي في مؤشر حجم التداول.

يتضح من النتائج في الجدول (٥) ان هنالك تأثيراً معنوياً للدين الحكومي الداخلي في مؤشر حجم التداول للعراق، فقد كانت قيمة (f) للاختبار هي اعلى من قيمة (f) المجدولة و هي (٤,٧٥) تحت مستوى معنوية اقل من (0.05) اذ سجلت قيمة و هي (٩,٨٢٥).

وكذلك كانت قيمة اختبار (t) المحسوبة اعلى من الجدولية وهي (٢,١٧٩) عند مستوى معنوية اقل من (٠,٠٥) اذ كانت قيمته المحسوبة هي (٣,١٣٥).

كما سجلت معاملات نموذج الانحدار قيمة (٠,١٢٣) لمعامل بيتا (B)، و (4927308.843) لمعامل الفا (a)، و معامل بيتا (B) يعني اي ان الزيادة بمقدار مرة في المتغير المستقل الدين الحكومي الداخلي تؤدي الى الزيادة بمقدار (0.123) في المتغير التابع وهو مؤشر حجم التداول و بالتالي قبول الفرضية.

يتضح من النتائج في الجدول (٥) ان هنالك تأثيراً معنوياً للدين الحكومي الداخلي في مؤشر حجم التداول للأردن ، فقد كانت قيمة (f) للاختبار هي اكبر من قيمة (f) المجدولة و هي (٤,٧٥) تحت مستوى معنوية اقل من (0.05) اذ سجلت قيمة و هي (١٩,٥٧٥).

كذلك كانت قيمة اختبار (t) المحسوبة اكبر من الجدولية و هي (٢,١٧٩) عند مستوى معنوية اقل من (٠,٠٥) اذ كانت قيمته المحسوبة هي (-١١,٥٣).

كما سجلت معاملات نموذج الانحدار قيمة $(-0,91)$ لمعامل بيتا (B)، و (17969.692) لمعامل الفا (a)، و معامل بيتا (B) يعني ان الزيادة بمقدار مرة في المتغير المستقل الدين الحكومي الداخلي تؤدي الى التخفيض بمقدار (0.91) في المتغير التابع و هو مؤشر حجم التداول ، و بالتالي قبول الفرضية. وهنا يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي البسيط كالآتي :

$$\hat{Y} = \alpha + \beta X1 + u_i$$

$$Y12 = 4927803.843 + 0.123 \times X1$$

$$Y22 = 17969.692 + (-0.91) \times X2$$

عند متابعة قيمة معامل التفسير (R^2) ، ظهرت ان قيمتها هي (0.482) للعراق، (0.64) للأردن، وهذا يشير الى ان الدين الحكومي الداخلي يفسر $(\%48,2)$ ، $(\%64)$ ، على التوالي من التباين الحاصل في المتغير التابع و هو مؤشر حجم التداول .

الجدول (٥) ملخص معاملات نموذج تأثير للفرضية الرئيسية الثانية للتأثير $(n=13)$

المتغير المستقل	قيمة الفا (a)	قيمة بيتا (B)	قيمة (t)	القيمة الفائنية (f)	معامل التفسير (R^2)	المتغير التابع	القرار
X1	4927308.843	0.123	3,135	9,825	0.472	Y12	قبول
X2	17969,692	-0,91	-11,53	19,575	0,64	Y22	قبول

- قيمة (f) الجدولية بمستوى معنوية $(0,05)$ ودرجة حرية $(12) = 4,75$
- قيمة (f) الجدولية بمستوى معنوية $(0,01)$ ودرجة حرية $(12) = 9,33$
- قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية $(0,05)$ ودرجة حرية $(12) = 2,179$

• قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية (٠,٠١) ودرجة حرية (١٢) = ٣,٠٥٥

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج spss v.25

ثالثاً - الفرضية الرئيسية الثالثة للتأثير :

يوجد تأثير معنوي للدين الحكومي الداخلي في مؤشر الاسعار .

يتضح من النتائج في الجدول (٦) ان هنالك تأثيراً معنوياً للدين الحكومي الداخلي في مؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم للعراق ، فقد كانت قيمة (f) للاختبار هي اعلى من قيمة (f) الجدولة و هي (٤,٧٥) تحت مستوى معنوية اقل من (0.05) اذ سجلت قيمة و هي (١٢,٣٥٦).

كذلك كانت قيمة اختبار (t) المحسوبة اعلى من الجدولية وهي (٢,١٧٩) عند مستوى معنوية اقل من (٠,٠٥) اذ كانت قيمته المحسوبة هي (٣,٥١٥).

كما سجلت معاملات نموذج الانحدار قيمة (٠,٨٢٧) لمعامل بيتا (B)، و (50.632) لمعامل الفا (a)، و معامل بيتا (B) يعني ان الزيادة بمقدار مرة في المتغير المستقل للدين الحكومي الداخلي تؤدي الى الزيادة بمقدار (0.827) في المتغير التابع وهو مؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم وبالتالي قبول الفرضية.

يتضح من النتائج المستحصل عليها من متابعة الجدول (٦) ان هنالك تأثيراً معنوياً للدين الحكومي الداخلي في مؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم للأردن، فقد كانت قيمة (f) للاختبار هي اكبر من قيمة (f) الجدولة و هي (٤,٧٥) تحت مستوى معنوية اقل من (0.05) اذ سجلت قيمة و هي (٤٥,٦٨٨).

كذلك كانت قيمة اختبار (t) المحسوبة اكبر من الجدولية وهي (٢,١٧٩) عند مستوى معنوية اقل من (٠,٠٥) اذ كانت قيمته المحسوبة هي (-٦,٧٥٩).

كما سجلت معاملات نموذج الانحدار قيمة (0.237) لمعامل بيتا (B)، و (7432.549) لمعامل الفا (a)، و معامل بيتا (B) يعني ان الزيادة بمقدار مرة في المتغير المستقل للدين الحكومي الداخلي تؤدي الى التخفيض بمقدار (0.237) في المتغير التابع وهو مؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم ، و بالتالي قبول الفرضية.

وهنا يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي البسيط كالآتي :

$$Y' = \alpha + \beta X1 + u_i$$

$$Y13 = 50.632 + 0.827 x1$$

$$Y23 = 7432.549 + (-0.237)x2$$

عند متابعة قيمة معامل التفسير (R^2) ، ظهرت ان قيمتها هي (0.529) للعراق ، (0.806) للأردن ، على التوالي ، وهذا يشير الى ان الدين الحكومي الداخلي يفسر (9، 52%) ، (6، 80%) ، على التوالي من التغير الحاصل في المتغير التابع و هو مؤشر المستوى العام للأسعار الاسهم .
الجدول (٦) ملخص معاملات نموذج تأثير للفرضية الرئيسة الثالثة للتأثير (n=13)

المتغير المستقل	قيمة الفا (a)	قيمة بيتا (B)	قيمة (t)	القيمة الفائتية (f)	معامل التفسير (R^2)	المتغير التابع	القرار
X1 العراق	50,632	0.827	3,015	12,356	0.529	Y13	قبول
X3 الاردن	7432,549	-0,237	-6,759	45,688	0,806	Y23	قبول

- قيمة (f) الجدولية بمستوى معنوية (0,05) ودرجة حرية (12) = 4,75
- قيمة (f) الجدولية بمستوى معنوية (0,01) ودرجة حرية (12) = 9,33
- قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية (0,05) ودرجة حرية (12) = 1,79
- قيمة (t) الجدولية بمستوى معنوية (0,01) ودرجة حرية (12) = 3,05

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج spss v.25

الاستنتاجات:

١- يتبين من خلال نتائج الدراسة لمؤشرات أداء الأسواق المالية بان سوق العراق للأوراق المالية يعاني من ضعف واضح مقارنةً الأسواق المالية العربية عينة الدراسة، حيث نلاحظ من خلال ما بينت نتائج اختبار فرضية الارتباط الرئيسية الاولى انه توجد علاقة ارتباط معنوية بين الدين الحكومي الداخلي و مؤشر القيمة السوقية لعينة الاردن ومصر، حيث لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين الدين الحكومي الداخلي و مؤشر القيمة السوقية لعينة العراق.

٢- وجود علاقة ارتباط قوية ذات دلالة معنوية بين الدين الحكومي الداخلي وبين مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية وسوق الاوراق المالية للأردن، وعدم وجود علاقة ارتباط قوية ذات دلالة معنوية بين الدين الحكومي الداخلي وبين مؤشر حجم التداول لسوق الاوراق المالية لمصر .

٣- تعتمد حكومة العراق على البنك المركزي بتمويل الدين الحكومي بشكل رئيسي ، على الرغم من إن حجم ذلك الدين ما يزال منخفضا نسبيا خلال بداية مدة الدراسة ، لكن بعد عام ٢٠١٥ حيث ازدادت مصادر الحصول على الدين وبالتالي اصبح هناك تأثير على سوق الاوراق المالية ، وظهرت في نتائج الفرضيتين الثانية والثالثة وان كانت ليس بالعلاقة الكافية ويعود السبب في ذلك الى ان حجم المديونية ليس هو المتغير الوحيد الذي يؤثر في حجم التداول ومؤشر الاسعار الأسهم ، بل أن هناك عوامل و متغيرات اخرى تأثر بشكل ملحوظ في حجم التداول . وبذلك فانه يمكن أن يتم تعظيم مؤشر حجم التداول في السوق عن طريق استعمال مستويات مناسبة من التمويل بالدين .

٤- اوضحت نتائج الاختبار توجد علاقة ارتباط معنوية بين الدين الحكومي الداخلي ومؤشر الاسعار لعينة العراق والاردن ومصر .

التوصيات:

- ١- ينبغي الاستفادة من تجارب الاسواق المالية لبعض الدول العربية كسوق الاردن للأوراق المالية وسوق الاوراق المالية المصري، في تعزيز اداء سوق العراق للأوراق المالية وبما يسهم في الارتقاء بمستوى أدائه ، كون السوقين الاردن ومصر اكثر تطور واستقرار .
- ٢- ضرورة ان تحظى الاسواق المالية باهتمام كبير من قبل الحكومات في سبيل دعم وتطوير الاقتصاد من خلال عمل السوق في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية.
- ٣- دعم وتطوير سوق الاوراق المالية والسماح بتداول الاوراق المالية الحكومية في هذا السوق ليعمل على توفير مصادر التمويل الازمة لتقليل للاقتراض من البنك المركزي العراقي، فضلا عن مساهمة الافراد في تمويل احتياجات البلد المالية.
- ٤- سعي الحكومة العراقية الى وضع سياسة مالية جديدة تتناسق مع السياسة النقدية لاسيما في الظروف التي تعرض لها العراق وانخفاض اسعار النفط، يكون الهدف من هذه السياسة معالجة العجز في الموازنة العامة للدولة بالصورة التي تؤدي إلى تقليل الحاجة المستمرة إلى الاقتراض الداخلي او الخارجي، على أن لا يتعارض ذلك مع الوظائف الأساسية للموازنة العامة في مجال التنمية الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المراجع:

اولا- المراجع العربية:

- ١- أبو مدللة ، سمير ،العجلة ، مازن " تطور الدين العام في الأراضي الفلسطينية (٢٠١١-٢٠٠٠) " مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية ، المجلد ٢١ ، العدد ١ ، ٢٠١٣ .
- ٢- ابو مصطفى ، محمد مصطفى " دور وأهمية التمويل الخارجي في تغطية العجز الدائم لموازنة السلطة الوطنية الفلسطينية دراسة تحليلية مقارنة عن الفترة من ١٩٩٠- ٢٠٠٨ " رسالة ماجستير مقدمة الى كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، ٢٠٠٩.

- ٣- احمد، مالك عبد الرحيم محمد، تطور الدين العام الداخلي واثاره المالية والنقدية تجارب مختارة مع اشارة للعراق، اطروحة دكتورا ، قسم الاقتصاد ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية ، ٢٠٢٠.
 - ٤- جمعة ،عبد الرحمن عبيد، سياسات تقليص ظاهرة الهيمنة المالية الحكومية دراسة نظرية ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، كلية الادارة والاقتصاد جامعة الانبار، ،المجلد ٧ ، العدد ١٣ ، ٢٠١٥.
 - ٥- جوجي ، نسرين حسين ، اتجاهات الدين الحكومي وتأثيرها على السياسة النقدية العراق حالة دراسة للمدة ١٩٩٠-٢٠١٣، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ٢٠١٦.
 - ٦- خضر، احسان، تحليل الاسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية للأقطار العربية العدد٢٧، السنة الثالثة ٢٠٠٤.
 - ٧- سميسم ، اثير نجاح كامل ، تقلبات سعر الصرف وأثرها على بعض مؤشرات الأسواق المالية دراسة مقارنة بين سوق العراق ومصر للمدة (٢٠١٠-٢٠١٦)،رسالة ماجستير ، قسم العلوم المالية والمصرفية كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، ٢٠١٧.
 - ٨- الصافي ، حسين احمد جواد ، الائتمان المصرفي والدين الحكومي الداخلي وانعكاسهما في مؤشرات سوق الاوراق المالية ، رسالة ماجستير كلية الادارة والاقتصاد جامعة كربلاء، ٢٠١٦.
 - ٩- صيوان ، شهاب احمد ، مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية ،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد الثامن والاربعون ، ٢٠١٦.
 - ١٠- عبد الحكيم ، مدلول ، هشام طلعت ، عماد عبد الحسين ، التداول الالكتروني وانعكاسه على مؤشرات تداول سوق العراق للأوراق المالية ، دراسة تحليله في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية اكلية الادارة والاقتصاد ،جامعة المستنصرية ، بغداد ، العدد١٩٢المجلد٢٢، ٢٠١٦.
 - ١١- علي عبد اللطيف ، عمار، لدين الحكومي الداخلي وأثره في السياسة النقدية (العراق حالة دراسية)، ، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، المجلد ٢٢ ، العدد ٣٩ ، ٢٠١٢.
 - ١٢- علي، احمد ابريهي ، سياسة الدين العام وخصائص الاقتصاد النفطي، مجلة العراقية للعلوم الاقتصادية والادارية، السنة الثالثة عشرة ، العدد السادس والاربعون ، ٢٠١٥.
- المراجع الإنكليزية:

- 1- Benic, Franic , Vladimir , Ivna, Stock Market Liquidity: Comparative Analysis of Croatian and Regional Markets ,information Financial ,Theory and Practice, vol. 32(4), 2008
- 2- BRIGHAM , F. HOUSTON ,EUGENE, , JOEL ,Fundamentals of FINANCIAL MANAGEMENT, University of Florida ,Copyright 2017.
- 3- Burton , Intro to Financial Markets and Institutions , M.E. Sharpe, Routledge; 2nd edition (February 15, 2010.
- 4- Dippelsman, Robert, Dziobek, Claudia & Mangas, Carlos, IMF Staff Discussion Note, What Lies Beneath:The Statistical Definition Of Public Sector Debt, July 27, 2012.
- 5- Gerleman, Wendela J ., The Stock Market and Government Debt, The Impact of Government,Debt Changes on Stock Market Movements, Bachelor Thesis within Economics, JÖNKÖPING INTERNATIONAL, JÖNKÖPING UNIVERSITY, BUSINESS SCHOOL,2012.
- 6- Hyman, David N. , Public Finance" Acontemporary Application of
- 7- Hyman, David N. , Public Finance" Acontemporary Application of
- 8- Mishkin, Frederic S., Eakins, Stanley G., Financial Markets and Institutions, 7th Edition, USA, Prentice Hall, 2012.
- 9- phnizza ,Ugo , Domestic and External public debt in developing countries , United nations conference on Trade and Development (UNCTAD) , 2008 .
- 10- Richard,L. & David,S.Kidwell,"Financial Institutions, Markets and Money", 3th edition, C.B.S,Collage Publishing, The Dryden press, Hdt, Winston,1996.
- 11- Ross, Stephen A., Westerfield Randolph W. & Jordan, Fundamentals of corporate finance, 8th Edition, McGrawHill/Irwin, 2008.
- 12- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J. & Bailey, Jeffery V., Investments ,6th Edition, New Jersey, USA, 1999.
- 13- Theory to policy",10th Edetion, South–Weslevn,Cengage learning Washonyen, 2010.

