

التلازم بين تركيب الاقتصاد الكلي وهيكل السوق المالية العراقية

مظهر محمد صالح *

تشكل الاسواق المالية بتنظيماتها المختلفة المرتكز الاساس في تطور العمق المالي للبلاد ونقطة الاتصال المهمة في تطوير الوساطة المالية من خلال تجميع وحدات الفانض الادخارية بوحدات العجز التي تمتلك ريادة استثمارات تلك الفوائض ، ووفق روابط قانونية اساسها الحقوق المترتبة على الاوراق المالية المتنوعة التي تصدر عن النشاطات الاقتصادية المختلفة التي تتداولها السوق المالية .

وتعد سوق الاوراق المالية بهذا الشأن الحاضنة الفعلية لسوق رأس المال والقاعدة الصلبة للاقتصاد الوطني من حيث تطوير اساليب التمويل المتوسطة والطويلة الاجل المتعلقة بنشاط المشاريع المختلفة ، فضلا عن توفير شروط التمويل وتحديد كلفته على نحو يمكن الاقتصاد من ان ينمو بمعدلات تساعد في استهداف الناتج المحلي الاجمالي وكسب فرص الازدهار ورفع مستوى المعيشة بدرجة من النمو والاستخدام المرغوبين . وعلى الرغم من ذلك فإن الوظائف الاساسية للسوق تأتي لتمكين الحكومات والسلطات (إضافة الى الشركات الخاصة) لتعظيم رأس المال والثروة العامة عن طريق بيع اوراقها المالية الى الجمهور . كما يأتي دور السوق المالية ، كسوق ثانوية منظمة تمكين المستثمرين من بيع ما بحوزتهم من اوراق مالية الى الراغبين الاخرين ، مما يساعد على توفير السيولة وتخفيض حجم المخاطر الملازمة للاستثمار المالي .

يعود تطور الاسواق المالية الى التطور الذي اصاب النظام الرأسمالي منذ القرن السابع عشر ، عندما بدأت بوادر انفصال الملكية الرأسمالية عن الادارة وهو ما تناوله آدم سميث نفسه في كتابه ثروة الامم في العام 1776 ليجسد النظرية التي تتناول ذلك الانفصال بين اصحاب حقوق الملكية والجهاز الاداري (التشغيلي) من غير المالكين للمشروع . وفي هذا السياق فقد عدت السوق المالية المكان الذي تتبادل فيه مختلف الحقوق كأدوات الملكية (الاسهم) وادوات الدين (السندات) بين الاطراف المتعاملة وهم حسب النظرية في اعلاه فان التجار والمتعاطين traders and dealers هم بمثابة اصحاب الرأسمالي من مديرين وعمال وغيرهم ، وهي النظرية التي يطلق عليها Principals – Agents Theory .

* مستشار اقتصادي /البنك المركزي العراقي

حقوق الملكية ، في حين ينظر الى السماسرة Brokers بمثابة الجهاز التنفيذي للمشروع من غير المالكين . وعلى هذا الأساس فإن تمتع هذه الاسواق بدرجة عالية من الحوكمة Governance (من حيث قوة الإفصاح عن المعلومات والمشاركة في السوق والمسائلة امام اصحاب حقوق الملكية والهيئات الرقابية في صيانة الحقوق وكفاءة الاداء) تمثل بدون شك الأساس في معرفة مدى استجابة السوق المالية للمتغيرات الاقتصادية الكلية والخروج بمؤشرات تساعد المستثمرين بالأسواق المالية على معرفة اهم العوامل المؤثرة في السوق للوصول الى القرار الاستثماري السليم . وبالرغم من اختلاف العوامل والمتغيرات الاقتصادية الكلية بين اقتصاد واخر سواء من حيث تركيب الناتج المحلي الاجمالي ومستوى تحرير السوق المالية في مجال سعري الفائدة وانظمة الصرف المعتمدة فضلاً عن تركيب عرض النقد وبناء مكوناته ، الا ان كفاءة إتخاذ القرارات في هذه السوق تعتمد على قوة الإفصاح فيها disclosure لتمثل الكفاءة المعلوماتية . إذ ان مستوى الكفاية العالية تعني قوة وشفافية المعلومات المتداولة ولاسيما القوائم المالية للشركات المساهمة وميزانياتها الشهرية وحساباتها الختامية . فضلاً عن مستوى حوكمة السياستين النقدية والمالية واستقرار البنية التحتية القانونية وتأثيراتهم المشتركة على مؤشرات اسعار الاوراق المالية . إذ تعد الارقام القياسية لأسعار السوق المالية هي بوصلة المعلومات التي تدل على مستوى الاسعار واتجاهاتها وتعد مقياساً مهماً للتغيرات التي تطرأ على اسعار الاسهم خلال مدة معينة . وبهذا فإن نظرية الكفاءة المعلوماتية التي تعد من اهم النظريات في حقل التمويل والاستثمار تفترض ان المستثمرين يعملون بما يسمى بالسوق العادلة وهي السوق ذات المسار العشوائي Random walk وهم لا يستطيعون تحقيق عوائد غير عادية (اي الفرق بين العائد الفعلي والمتوقع) ذلك بسبب قوة الإفصاح المالي وان جميع المعلومات تنعكس على اسعار الاسهم بشكل سريع ويكاد ان يكون لحظياً .

وبغض النظر عن هذا وذاك ، فإن دراسة تاريخ السوق المالية للعراق يشير بأن هذه السوق قد شقت طريقها ببطء لتجميع الأموال وكذلك في مستوى تشكيلها لخدمة الاقتصاد العراقي وعلى وفق وقائع وخطوات متواضعة ابتدأت في مطلع الاربعينيات من القرن الماضي في عقد اتصف بتواجد ادوات مالية محدودة العدد وضعيفة الفرص في انتشارها وتداولها بين الجمهور ، ذلك لغياب التشريعات المالية الملزمة بسبب تخلف البنية الاقتصادية والاجتماعية مما جعلها محدودة في تلبية متطلبات النمو الاقتصادي العراقي ولاسيما قطاع الشركات الصناعية الناهض باستثناء اسهم شركة الأسمت العراقية وغيرها على سبيل المثال التي كانت من طلائع الادوات التي تعاملت فيها السوق المالية العراقية غير المنظمة في اربعينيات القرن العشرين .

وعلى الرغم من صدور بعض التشريعات الاقتصادية المحلية التي تحكمت بمسارات العمل المالي والاقتصادي العراقي في ذلك الحين ، إلا ان السوق المالية العراقية ظلت سوقاً غير منظمة في غياب تشريع متخصص يحكمه وينسق فعاليته ، ويحقق الفائدة المرجوة من تواجده لخدمة التنمية الاقتصادية عن طريق توفير فرص استثمارية منتجة كافية تساهم في تنمية الادخار الفردي المؤسسي وتسهل في الوقت نفسه من فرص التعامل الافضل مع الوحدات الاقتصادية المختلفة لقاء عوائد مجزية .

وعلى هذا الأساس ظلت السوق النقدية (التي هي الجزء المهم من مكونات السوق المالية التي تتعامل مع الأدوات المالية قصيرة الأجل ذات السيولة العالية) هي الأخرى ضعيفة ومنعزلة وتقليدية ولم ترتق إلى المجالات المشجعة لتحريك عالم الصيرفة الحديثة وتشجيع المصارف للتعامل بأدوات السوق النقدية بما يخدم الاقتصاد الكلي ولاسيما التعامل بالابتكارات المالية وإدارة المحافظ الاستثمارية وعمليات خارج الميزانية وتشجيع النشاطات المصرفية وخدماتها القائمة على أساس الأجر fees base كمردود للربح المصرفي إضافة إلى النشاطات المصرفية التقليدية القائمة على أساس الفائدة interest base .

فحوالات الخزينة التي هي من أدوات الدين العام قصيرة الأجل والاساس المحرك للسوق النقدية والتي تفسر واحدة من الجوانب المهمة التي ارتبطت بالمالية العامة في العراق منذ فترة طويلة من الزمن ، هي الأخرى لم تساعد على إقامة سوق نقدية فعالة على الإطلاق حتى العام 2004 عندما أسست السوق الأولية لمزاد حوالات الخزينة وإدارته من قبل البنك المركزي العراقي وعده من الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية الجديدة للبلاد لبلوغ غايات الاستقرار عن طريق التحكم بمناسيب السيولة النقدية المحلية . وعلى الرغم من ان تاريخ هذه الحوالات يرجع الى العام 1937 لكن صدورها لم يتم الا في العام 1947 وهو العام الذي شهد فيه العراق ولادة أداة مهمة من أدوات السوق النقدية وبمبلغ نصف مليون دينار لتمويل العجز في الموازنة العامة ، رافق ذلك تأسيس المصرف الوطني العراقي ، كنواة للبنك المركزي العراقي ، الذي عدّ وكيلا ماليا للدولة ومصرفاً للأصدار النقدي . وفي العام 1958 حوّل القانون رقم 5 وزير المالية حق اصدار حوالات خزينة بمبلغ 6.4 مليون دينار ، ليستمر صدورها حتى الوقت الحاضر مع اختلاف مبالغ الاصدارات والتشريعات الملزمة لها .

إن صدور مجموعة من القوانين والتشريعات الاقتصادية قد شكلت البنية التحتية القانونية لتطور السوق المالية في العراق ، وكان يفترض بها ان تؤدي دوراً مكماً و أساسياً في قيام سوق منظمة وناشطة لأوراق المالية في وقت مبكر من تاريخ الاقتصاد العراقي الحديث . وإن من بين هذه القوانين والتشريعات ، قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 وقانون الشركات اللاحق رقم 21 لسنة 1997 المعدل ، وقانون ضريبة الدخل رقم 113 لسنة 1982 المعدل وقانون الاستثمار الصناعي في القطاعين الخاص والمختلط رقم 115 لسنة 1982 وقانون الشركات الزراعية المساهمة المختلطة رقم 116 لسنة 1980 وقانون رقم 12 لسنة 1991 الذي اباح اجازة المصارف الخاصة بعد تأميمها بموجب قانون رقم 100 لسنة 1964 ونظام الاستثمار المالي رقم 5 لسنة 1998 الصادر عن مجلس الوزراء والمتعلق بأجازة شركات الاستثمار المالي .

لقد اجبرت المقاطعة الدولية للعراق وفرض الحصار الاقتصادي عليه في اب 1990 النظام السياسي العراقي السابق الى اعتماد اقتصاد السوق واجراء بعض حالات التحرر المالي وبصورة كان مكرها عليها لمواجهة غياب الريع النفطي المركزي الذي هيمن على ثلثي الناتج المحلي الاجمالي قبل ان تحرم الحكومة المركزية من عوانده .
اذ صدر قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991 بغية تحقيق تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة وصحة هذا التعامل وسهولته ودقته وعلى وفق اهداف عامة قوامها حماية الاقتصاد الداخلي وتنمية الادخار الفردي عن طريق

تشجيع الاستثمار في الاوراق المالية وتوجيه المدخرات لتقليص فجوة التمويل بعد ان كانت عوائد النفط تمثل القدرات التمويلية الاضافية في مواجهة فجوة العجز بين الادخار الكلي المرغوب والاستثمار الكلي المرغوب .

ان غياب الربح المركزي بسبب انقطاع موارد النفط خلال الحقبة التسعينية والسنوات القليلة اللاحقة لها ، قد جعل البلاد تتخبط بقطاع مالي مصاب بأفة التضخم وتمويل عجز الموازنة بالاصدار النقدي . حيث ارتفع الدين العام الداخلي الممول بحوالات الخزينة من 25مليار دينار في العام 1990 ليلبغ مداه في العام 2003 الى قرابة 6 ترليون دينار. مع تراجع شديد في معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي الذي لم يبلغ حتى اقل من ثلث نمو سكان البلاد في معدلاته السنوية . رافق ذلك تدهور شديد في البنية التحتية المالية وتدني عجلة الانتاج المدني لقاء هيمنة عجلة الانتاج العسكري ذات السعة الاستهلاكية الفائقة .

كما ان اختلال المعادلة الاقتصادية للسياستين المالية والنقدية التي بنيت على نفقات عامة تغذى بالاصدار النقدي التلقائي وبنسبة 15% عند مطلع كل سنة مالية بالسحب على المكشوف من الجهاز المصرفي لمصلحة تمويل عجز الموازنة ونفقاتها المتوسعة كقوة طلب استهلاكية فائقة، مما قادت لا محال الى تضخم جامح عاشته البلاد على مدار اكثر من عقد ونيف من التدهور واضطراب الاستقرار الاقتصادي. اذ تحول التمويل بالعجز الى ركاب ان صح التعبير من حوالات خزينة لدى البنك المركزي العراقي، وهو يتجدد ويتراكم ولا يطفأ ذلك استنادا الى قرار مجلس قيادة الثورة المنحل الذي كفل تلك الميكانيكية التي قامت على تلقائية الاقتراض الرخيص.

تأسس سوق العراق للاوراق المالية بموجب القانون رقم 74 في نيسان 2004 وبأشرف نشاطه في اول جلسة تداول له في 24 حزيران 2004 في خضم بنية تحتية قانونية عاشتها البلاد منذ نيسان 2004 . اذ تزامن النشوء الجديد للسوق المالية بتشريعات وتعديلات قانونية متسارعة طالت قانون الشركات نفسه فضلا عن تشريع قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 وقانون المصارف رقم 94 لسنة 2004 وقانون الاستثمار رقم 13 لسنة 2006 . كما ارتبطت السوق الجديدة للاوراق المالية العراقية بحدثين مهمين هما السماح لغير العراقيين بتداول الاوراق المالية المحلية هو اتجاه يمثل حركة قوية لاندماج هذه السوق وتكاملها مع السوق المالية الاقليمية والدولية ،وعزز ذلك حرية التحويل الخارجي للاموال الداخلة والخارجة بما لا يتعارض وقانون مكافحة غسل الاموال واموال الجريمة والارهاب رقم 93 لسنة 2004 . اما الحدث الاخر ويتمثل باستخدام التداول الالكتروني للتعاملات الجارية في السوق هو ما يسمى cyber transactions مما يساعد على تعظيم الكفاية المعلوماتية وسرعة اتخاذ القرار الاستثماري في اطار عملية تحديث تقنية معلوماتية تقودها ادارة السوق . حيث تعتمد هذه الادارة معايير مهمة في اظهار الرقم القياسي العام لاسعار الاوراق المالية من حيث حجم الشركات، البالغ عددها 94 شركة مساهمة حاليا ، ومدى سيولتها وهي : القيمة السوقية للشركة وعدد ايام التداول ومعدل دوران السهم وحجم التداول وعدد الاسهم المتداولة كما يتم اخذ التمثيل القطاعي للشركات ذات العلاقة .

ويُلاحظ ثمة تلازم بين الهيكل الاقتصادي الكلي و تشوهات تركيب سوق الاوراق المالية نفسها . فظاهرة هيمنة الشركات المصرفية على تعاملات هذه السوق واحتفاظها بالمرتبة الاولى في التمثيل القطاعي وتركيبته المهيمنة البالغة 75% من القيمة السوقية من اسهم

شركات القطاعات المساهمة في تلك السوق ، فعلى الرغم من أنها ظاهرة تعكس سيادة وهيمنة شركات التمويل المصرفية ، الا انها تفسر في الوقت نفسه ظاهرة اقتصادية غير صحيحة وليدة تشوهات في البنية الاقتصادية الداخلية التي خلفها الركود الاقتصادي الطويل واسلوب التمويل الحكومي للموازنة منذ ثمانينيات القرن الماضي وحتى مطلع القرن الحالي . وهو الامر الذي محور النشاط الاقتصادي كله بقطبين :

اولهما : اعتماد الحكومة اسلوب التمويل بالعجز واحلال ضريبة التضخم كمصدر ادخاري يستمد من التضخم نفسه والآخر، هو توجه النشاطات الاقتصادية الخاصة نحو المضاربة دون الانتاج وشيوع النزعة الاستهلاكية وادامة الحياة بأي ثمن دون توافر اهداف تنموية محددة يسعى المجتمع الاقتصادي الى بلوغها .

فتطور قطاع التمويل وشركاته المصرفية المساهمة التي هيمنت على سوق الاوراق المالية هو المتغير الذي يفسر بحق حجم الارث والتركبة الاقتصادية للحالتين المشار اليهما انفا ، وعلى حساب غياب مساهمة النشاطات المرتبطة بمشاريع الانتاج الحقيقي والشركات الملازمة لها ، وهي ما يسمى بالشركات خالقة السوق اي الشركات المساهمة الملتصقة بالنمو الاقتصادي الحقيقي . اذ لا نجد موقعا متميزا وقويا للشركات الانتاجية وربما يمثل غيابها عن سوق الاوراق المالية انحرافا خطيرا في مسار التنمية الاقتصادية في البلاد ، مما يقتضي معالجته والوقوف على مسبباته وهذه مهمة استراتيجية تقع على عاتق السياسة الاقتصادية وبرامجها الحالية والمقبلة .

لما تقدم ، يؤشر الواقع الاقتصادي الكلي للبلاد ظاهرتين يمثل تواجدهما الاساس الذي قاد الى انحراف السوق المالي العراقي وضعف انخراطه في النشاط الحقيقي وعلى النحو الآتي :

1- يؤشر تركيب القطاع الحقيقي الراهن في اقتصاد البلاد ضعفاً في درجة تنوع النشاطات الانتاجية الناجمة عن قوة احادية الاقتصاد ودور قطاع النفط ومساهمته في تكوين الناتج المحلي الاجمالي التي اخذت تقرب من نسبة 70% . وان هذه الاحادية في النشاط الحقيقي قد افرزت احادية اخرى تركزت في ضعف التنوع المالي للبلاد وهو الخط الموازي لضعف التنوع الاقتصادي الحقيقي .

2- ويلحظ انه بسبب الطبيعة الربعية للاقتصاد العراقي ، فان توليد السيولة العامة في الاقتصاد تأتي من عوامل الطلب عليها وبالذات تنقيد Monetization الايرادات النفطية بالدينار العراقي عبر ظاهرة الارتجاع الموجب positive feedback . وعلى هذا الاساس ، فان درجة نقدية الاقتصاد تعد مرتفعة او ما يطلق عليها بالعمق النقدي (اي نسبة التعريف الواسع لعرض النقد الى الناتج المحلي الاجمالي) الذي يقدر بحوالي 40% في العام 2008 . الا ان المشكلة الرئيسية تتمثل بالعمق المالي للبلاد اي نسبة رؤوس اموال الشركات المساهمة او القيمة السوقية للاوراق المالية الى الناتج المحلي الاجمالي التي مازالت لاتتعدى 2% في احسن الاحوال .

3- عند النظر الى هيكل التمويل المحلي للبلاد ، نجد ان نشاط التمويل الحكومي عبر الموازنة العامة هو الغالب من خلال اوجه الانفاق كافة وبنسبة تزيد على 70% من الناتج المحلي الاجمالي وان المتبقي من التمويل يقع ضمن حصة الافراد او السوق وهو مترشح من تأثيرات النشاط الاقتصادي العام للدولة في اغلب الاحوال .

4- يعاني التمويل عبر السوق Market Finance من قصور ونظرة أحادية . إذ يتسم التمويل بالحالة الفردية عموماً على مستوى الأشخاص او حتى الشركات المحدودة او الصغيرة . في حين لم تلجأ السوق الى خلق كيانات مؤسسية فاعلة ولاسيما الشركات المساهمة بغية تعظيم روافع التمويل من خارج محدوديات الجهاز المصرفي الناشئ . وهو ما يعرف بنشاط الشركات المساهمة الخالقة للسوق .

اذ مازال الائتمان المقدم الى النشاط الاقتصادي الحقيقي معبراً عنه كنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي (غير النفطي) تتراوح بين 9.3% في العام 2006 وحوالي 10.4% في نهاية العام 2008 ولم يزد على 15.5% في نهاية العام 2009 كما يتوقع له ، مما يعكس ضعف هيكل التمويل المصرفي في البلاد واعتماد التمويل على الموازنة العامة للدولة كأمر واقع في اقتصاد البلاد الريعي .

5- ظل المجتمع يتطلع الى التمويل الرخيص او الميسر عبر المصارف الاختصاصية او مصارف التنمية . وعده بديلاً عن تطور مؤسسات سوق التمويل الواسع وبشكل خاص اشاعة الشركات المساهمة . ولكن هذا الامر يرتبط هو الآخر بأحادية الاقتصاد الحقيقي الذي ولد أحادية في مصادر التمويل .. ولاسيما اللجوء الى ترويج التمويل المدعوم من المالية العامة كالدور الذي تقوم به المصارف الاختصاصية على سبيل المثال . وعليه فان الخلل في الاقتصاد الحقيقي ادى الى خلل في العمق المالي وخلل في هيكل التمويل . وهو خلل مؤسسي موروث في ادارة وتطوير ادوات الدين وادوات الملكية .

6- لما تقدم ، يلحظ أن نسبة الائتمان المصرفي الى الناتج المحلي الاجمالي مازالت متدنية ولا تتعدى هي الاخرى 4% من ذلك الناتج ، على الرغم من ارتفاع الفوائض الاهلية او الادخار الشخصي بالودائع الى 10% من الناتج او اقل . الا ان ذلك قد ساعد من تضاعف مستوى الائتمان المصرفي في البلاد بين الاعوام 2003 - 2009 الى ما يزيد على عشرة اضعاف من (370) مليار دينار الى ما يزيد على (4) ترليون دينار حالياً .

كما ان تعاضم سيولة الاقتصاد لاتؤشر تناسقاً مهما في درجة العمق النقدي من جهة ومضاعف الائتمان المصرفي من جهة اخرى الذي اظهر هو الاخر انخفاضاً ملحوظاً . فبين شهر كانون الاول 2006 وشهر كانون الاول 2008 انخفض مضاعف الائتمان المصرفي (عرض النقد الواسع M2 الى النقد الاساس) من 1.20 الى 0.82 مما يعكس ركوداً في اتجاهات التمويل المصرفية وفق اسسها التقليدية .

وفي واحدة من المسوحات التي اجراها البنك المركزي العراقي ، لوحظ ان تردد المصارف في منح الائتمان يعود بنسبة 80% الى عاملين هما : ضعف التصنيف الائتماني للمقترضين وهم الفئة التي يغلب عليها طابع المخاطر المعنوية Moral Risk . وكذلك ضعف او تقلب الضمانات Collaterals لقاء منح الائتمان ، وهو امر ناجم عن تأثير التوقعات التضخمية او مايسمى بمخاطر السوق . وان هذه المخاطر التضخمية تجعل الميل للاستثمار الحقيقي الطويل الاجل في نقطة ضعيفة جداً وتجعل السعي نحو الربح السريع من خلال المضاربة في اعلى نقطة له . ويعبر عن ذلك بمعيار يطلق عليه Tobin-q ولاسيما عندما تكون نسبته اقل من (1) اي خارج النسبة المعيارية البالغة (1) مما يعني ارتفاع كلفة الاستبدال للموجودات لقاء العائد المحسوب بالقيمة الحالية الصافية NPV ولاتسوغ الاستثمار الحقيقي

. (ولدينا فكرة نظرية بهذا الشأن نطلق عليها بالفائدة التضخمية المترتبة على الموجودات الحقيقية عبر حيازتها) .

7 -يلحظ ان اثر التضخم في تدهور التنمية ، تؤشره نسبة ما يشكله التمويل المصرفي في التكوينين الرأسمالي الثابت والجاري وان هذا التكوين الحقيقي مازال لايتعدى 15% من اجمالي القروض المصرفية الممنوحة للقطاع الخاص . مما يؤكد الحقيقة المبينة في الفقرة (6) آنفاً .

8 - على الرغم من ان تنمية الانتاج الوطني الصناعي والزراعي والخدمي وحتى انتاج الوحدات السكنية قد ولد وعبر تاريخ العراق الاقتصادي الحديث مدعوماً من الدولة في اساسياته . وان رفع بعض اشكال الدعم عن بعض تلك القطاعات بصورة واخرى بعد عام 2003 وانفتاح الاقتصاد كان هو السبب الرئيس في تدهور الانتاج. بسبب تباطؤ سياسات اعادة هيكلة القطاعات الانتاجية . كما ينبغي للتحسن الذي طرأ على سعر صرف الدينار العراقي من حيث تحقيق درجة عالية من الوفورات الخارجية Externalities ان تنعكس ايجابيا على خفض قيمة مدخلات الانتاج المستوردة التي مازالت تساهم بين (28 - 58)% من قيمة الانتاج المحلي ولمختلف القطاعات الزراعية ، والصناعية ، والنقل وغيرها . وهو امر ينبغي ان يولد بيئة تنافسية جيدة للانتاج على عكس مايتصوره البعض . ولكن المشكلة مازالت متأصلة في تخلف هيكل الانتاج الوطني الذي يقتضي اعادة بناء اولوياته تجاه النشاطات التي تتمتع بمزايا الانتاج والمنافسة وتصد امام المنافسة الدولية ولاسيما الانتاج الاستهلاكي التقليدي وانتاج وسائل ومستلزمات الانتاج. وعلى سبيل المثال ستبقى الصناعات الانشائية والبتروكيماوية والغذائية لاينافسها شئ، بعيدا عن مشكلات (المرض الهولندي) التي يسببها تحسن سعر الصرف لمصلحة الاستيرادات .

ان تغيير الواقع الراهن لسوق الاوراق المالية يقتضي الوقفة الجادة على طبيعة الهيكل الاقتصادي وأدواته التمويلية الحكومية او المصرفية ، فقد تعرضت السوق المالية في العراق منذ ولادتها في العام 1991 وحتى الوقت الحاضر الى ركود في أسعار اسهمها باستثناء فترات قليلة جداً بما في ذلك القطاع المهيمن على تلك السوق واعني به قطاع المصارف إذ ارتبط قطاع التمويل المصرفي ارتباطاً مباشراً بالقطاع الأخر المهيمن على السوق وأعني به قطاع التجارة الخارجية الاستهلاكية لتعكس تشوه الحياة الاقتصادية في العراق والتصاقها بالدفاع على البقاء عبر الاستهلاك والقفز فوق الانتاج وجعل الطاقة الانتاجية عند اضعف نقطة لها . ويكفي ان تكون مساهمة الصناعة التحويلية في الناتج المحلي الاجمالي حتى اللحظة لا تتعدى 1.5% والقطاع الزراعي لا تتعدى مساهمته هو الاخر 5% والبلاد بحاجة الى استيراد 90% من احتياجاتها الغذائية وان الريف الذي يحتضن ثلث سكان العراق البالغ عددهم 30 مليون نسمة لايقوى على توفير الغذاء لنفسه الا بنسبة لا تتعدى 20% من قاطنيه . وان بقية الريف تعتاش على المنتجات الغذائية لبرنامج البطاقة التموينية في إطار الدعم الحكومي .

إن الانحرافات الاقتصادية التي قادتها حقبة التسعينيات قد جعلت البلاد في ورثة دائمة لأخطاء استراتيجية في السير بتنمية البلاد . إن بلادنا هي بحق تحتاج الى بناء استراتيجية تنمية صحيحة بعد دخولها ببرامج تصحيحية لمكافحة واحدة من آفات الاقتصاد وهو التضخم

الجامح الذي عاشته البلاد على مدى اكثر من عقدين بعد ان استطاعت السياسة النقدية القوية والحكيمة للبنك المركزي العراقي بأحتواء الظاهرة التضخمية الجامحة والهبوط بالتضخم الى معدل سنوي طبيعي هو اقل من 4% بعد سنوات عجاف من التضخم الذي بلغت معدلاته السنوية بنحو 50% او اكثر . فأستقرار قيمة الدينار العراقي الخارجية المتمثلة بسعر الصرف والداخلية المتمثلة بهبوط معدلات النمو السنوية في الاسعار يعني ان حاضنة الاستقرار قد هيأت الجو المناسب لأنطلاق التنمية في العراق على مستوى القطاع الخاص ومشاركات القطاع العام . اذ يساعد الاستقرار على اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة وتقييم عوائد المشاريع ومردوداتها والانتقال من قطاعات المضاربة والربح السريع الى قطاعات الانتاج المترابطة بوفرة التمويل وبناء الاقتصاد الحقيقي والتنمية المستدامة .

وعليه لابد من ان ينظر متخذو القرارات المتعلقة بالسياسة الاقتصادية في البلاد الى تأثير تلك القرارات على السوق المالي العراقي وإعادة اللحمة والتركيب الصحيح الى مكوناتها وأن تتم الموازنة بين المنافع والتأثيرات السلبية للسياسة الاقتصادية على مؤشرات السوق أخذين بالاعتبار وضع الاقتصاد الكلي بالدرجة الاولى . فسوق الاوراق المالية هو المرآة لوضع الاقتصاد الكلي . فنجاح السياسة الاقتصادية في بناء برامج الاستقرار والتنمية بالشكل الصحيح والابتعاد عن سياسات التمويل بالتضخم وغيرها من العلاجات المؤقتة ستجد لامحال صداها في تركيب تلك السوق . فصحة الاقتصاد توشره صحة سوق الاوراق المالية وليس العكس .

من صفة القول ، عندما نرى ان تركيب القطاعات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية بدأت تتحول في الوزن النسبي نحو القطاعات الحقيقية المنتجة ، فإن ذلك يعني ان العمق المالي للبلاد والحقيقي قد أخذ مساريهما الصحيح نحو التنمية وهذا ما انتطع إليه في بناء الاقتصاد العراقي الجديد ورسم سياساته وبرامجه الاقتصادية لبناء عصر النهضة الاقتصادية القادمة للبلاد . وعليه فإن احادية الاقتصاد الكلي القائم جله على عوائد الربح النفطي في تمويل النشاط الاقتصادي ، قاد السوق المالية الى احادية اخرى هيمن فيها جهاز التمويل المصرفي على الحصة الاكبر من القيمة السوقية للاسهام المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية دونما احداث تنمية تذكر .