

**Tikrit Journal of Administrative
And Economics Sciences**
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



**The Impact of Exchange Rate Fluctuations on the Monetary Market
in Iraq (for Short-Term Securities)**

Researcher: Ahmed Kased Saad
College of Administration and Economics
Tikrit University
dbdahmd@gmail.com

Assist. Prof. Dr. Khalil Ismail Aziz
College of Administration and Economics
Tikrit University
Khalil14@tu.edu.iq

Abstract

The financial markets are an important tool for activating and activating the business and production sector because they are a tool for the circulation of funds from units with financial surplus to productive units with deficits and on the other hand their impact on raising the level of Iraqi economic growth. One of the factors influencing the financial markets is the exchange rates, and the importance of the research was based on finding the relationship between the volatility of exchange rates and the indicators of the market of banknotes and financial in Iraq and shows the fact if stability in the exchange rate leads to increased confidence and dealing in securities. This is with the aim of researching the study and analysis of the impact of exchange rate fluctuations on the indicators of the Iraqi Stock Exchange. One of the most important findings is the stability of the time series of economic variables at the first difference and the existence of a common long-term integration relationship between the exchange rate and the general index of markets for financial markets.

Keywords: Money markets, Short-term securities, Money Market

**أثر التقلبات في اسعار الصرف على السوق النقدية في العراق (للأوراق المالية
قصيرة الاجل)**

أ.م.د. خليل إسماعيل عزيز
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

الباحث: أحمد كاسد سعد البداوي
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

المستخلص

إن الأسواق المالية أداة مهمة لتنشيط وتفعيل قطاع الأعمال والإنتاج بسبب كونها أداة تدوير للأموال من الوحدات ذات ألقائض المالي إلى الوحدات المنتجة ذات العجز ومن جهة أخرى تأثيرها في رفع مستوى النمو الاقتصادي العراقي وتختلف هذه السوق عن السوق طويلة الأجل من حيث توفير الأمان للمستثمرين لسببين الأول الانخفاض في درجة المخاطرة النقدية ودرجة الدين ذاته تكون متدنية. ومن العوامل المؤثرة في الأسواق المالية هي أسعار الصرف وكانت أهمية البحث تنطلق من ايجاد العلاقة بين تقلب أسعار الصرف ومؤشرات سوق الأوراق النقدية والمالية في

العراق ويبين حقيقة إذا كان الاستقرار في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة الثقة والتعامل في الأوراق المالية. وذلك بهدف البحث في دراسة وتحليل أثر تقلبات أسعار صرف على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية. ومن أهم النتائج التي توصل إليها استقرار السلسلة الزمنية للمتغيرات الاقتصادية عند الفرق الأول وجود علاقة تكامل مشترك في الأمد الطويل بين سعر الصرف والمؤشر العام للأسواق للأسواق المالية.

الكلمات المفتاحية: اسعار الصرف، الأسواق النقدية، الأوراق المالية.

المقدمة

تعد الأسواق المالية من المواضيع المهمة، والتي تنال اهتمام كل الدول المتقدمة والدول النامية، وإن الاهتمام بسوق الأوراق المالية قصيرة الأجل (السوق النقدية) قد أصبح من المواضيع المهمة في عملية التنمية الاقتصادية كونها إحدى الآليات لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة إذ توفر حلقة الاتصال الفعالة بين المستثمرين والشركات من أجل تمويل نشاطاتها أو لزيادة حجم استثماراتها، وإن لأثر تقلبات أسعار الصرف أثر كبير في القلق وعدم التوازن الاقتصادي في الكثير من الدول وخصوصاً بعد الانتقال إلى نظام سعر الصرف المرن الذي عمل به في عام 1973 لكونه متصفاً بالتقلبات وعدم الاستقرار، وقد أصبحت التقلبات في أسعار صرف مصدرراً لإثارة المخاوف والقلق في الاقتصاد العراقي لما له من آثار على الاستثمار في الأسواق المالية والنقدية في العراق

اهمية البحث: تعد السوق النقدية أداة اقتصادية في تحريك النشاط الاقتصادي عبر تدوير رأس المال وتنشيط الأعمال حيث تدرج أهمية البحث في إيجاد العلاقة بين تقلب أسعار الصرف ومؤشرات سوق الأوراق النقدية والمالية في العراق ويبين حقيقة إذا كان الاستقرار في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة الثقة والتعامل في الأوراق المالية

مشكلة البحث: تبرز مشكلة البحث من أن عدم الاستقرار في أسعار الصرف يسبب انخفاض الثقة بالأسواق النقدية والمالية ويضعف التعامل بالأوراق المالية في العراق وإن تذبذب أسعار صرف تنعكس بشكل مباشر أو غير مباشر على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

هدف البحث: تسليط الضوء وتبرز أهمية البحث في تسليط الضوء لإيجاد العلاقة بين تقلبات اسعار الصرف ومؤشرات سوق الأوراق النقدية في العراق.

فرضية البحث: ينطلق البحث إلى فرضية مفادها وجود ارتباط بين تقلبات أسعار الصرف وسياسات السوق النقدية في العراق أي وجود علاقة طردية بين استقرار أسعار صرف ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

منهجية البحث: اعتمد البحث على منهج الكمي الاحصائي في تحديد أهم العوامل التي تؤثر على التعاملات في سوق العراق للأوراق المالية قصيرة الأجل (السوق النقدية) بسبب تقلب اسعار الصرف.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لأسعار الصرف والسوق النقدية

يلعب سعر الصرف دوراً هاماً على المستوى الداخلي والخارجي لأنه يمثل أحد المتغيرات الأساسية التي تساهم في أحداث توازن على مستوى الاقتصاد الكلي، وبالتالي فإن سياسة سعر الصرف والنظام المنتهج من السلطات النقدية كفيلة بحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات التي تنتج جراء التقلبات الحادة التي تعرف بها أسعار الصرف نظراً لحساسيته الشديدة للأحداث الناتجة

على الصعيد المحلي والعالمي خاصة في ظل اسعار الصرف العمومة. وظهر ومنذ عشرات السنين مصطلح السوق النقدية وان أصل تلك التسمية جاءت من السوق المالي لأنه يتضمن وبشكل عام جميع أنواع الأوراق المالية طويلة وقصيرة الاجل اذاً فالسوق النقدية هي احدى فروع السوق المالي تقتصر وظيفتها على الاستثمار بالأوراق المالية قصيرة الأجل ومن الجدير بالذكر أن السوق المالي قد تطور عبر السنين وتحول من كونه مكتن مادياً إلى مكان معنوي يلتقي فيه البائع (المقرض) للأوراق المالية والمشتري (المستثمر) عبر وسائل الاتصال الحديثة. وفيما يأتي سنتطرق إلى نظرة عامة عن أسعار الصرف والسوق النقدية.

اولاً: أسعار الصرف

١. مفهوم اسعار الصرف

هنالك تعريفات عدة لسعر الصرف منها:

- أ. يعرف بأنه عبارة عن ثمن العملة الأجنبية معبراً عنه بالنقود الوطنية المحلية (عباس، ٢٠٠٨: ٦٤)
 ب. يعرف بأنه مجموعة وحدات من عملة معينة يجب أن تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى (مهدي وعبد الحسن، ٢٠١٩: ١٣٦)

كما وعرف اسعار الصرف بأنها عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يتم تبادلها مقابل وحدات من العملة الوطنية والعكس صحيح، وكذلك يعرف بأنه سعر وحدات من النقد الاجنبي معبراً عنها بوحدات من النقد الوطني (خلف، ٢٠١٦: ١٩٨)

ويمكن استنتاج عدة خصائص لسعر الصرف وكما يأتي (ميدوا، ٢٠١٦: ٨-٩):

- أ. عملية مبادلة العملة الأجنبية بالعملة الوطنية والعكس.
 ب. عملية المبادلة تتم وفق سعر معين.
 ج. تتم عملية المبادلة في سوق الصرف الأجنبي.
 د. إن سعر الصرف يربط اقتصادات العالم المفتوح مع بعضها
 هـ. إن ارتفاع سعر الصرف يؤدي الى تخفيض النمو الاقتصادي من خلال تقليل الصادرات فيؤدي لهبوط الانتاج والتشغيل للأيدي العاملة والعكس صحيح في انخفاض سعر الصرف.

٢. نظريات اسعار الصرف

أ. **نظرية تعادل القوة الشرائية:** أول من اكتشف هذه النظرية هوة الاقتصادي السويدي (Gustav & cassel) في القرن العشرين. وتشير فرضية تعادل القوة الشرائية إلا أن ارتفاع قوة الشراء للعملة المحلية ذوا ارتباط وثيق بارتفاع قيمتها في السوق الأجنبي للصرف فالارتفاع والانخفاض لقيمة العملة المحلية هو انعكاس للتقلبات في سعر الصرف فتغير قيمة العملة يعكس تغير ملحوظ في مستوى الأسعار المحلية للدولة فالتقلبات في قيمة العملة الخارجية هي انعكاس لتقلب قيمة العملة في داخل البلد، وتشير فرضية تعادل القوة الشرائية إلا أن ارتفاع قوة الشراء للعملة المحلية ذوا ارتباط وثيق بارتفاع قيمتها في السوق الاجنبي للصرف فالارتفاع والانخفاض لقيمة العملة المحلية هو انعكاس للتقلبات في سعر الصرف فتغير قيمة العملة يعكس تغير ملحوظ في مستوى الاسعار المحلية للدولة فالتقلبات في قيمة العملة الخارجية هي انعكاس لتقلب قيمة العملة في داخل البلد (العنزي، ٢٠١٧: ٢٥).

ب. نظرية ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف: تكون النتيجة النهائية لميزان مدفوعات الدول هو الأساس في تحديد سعر الصرف لأنه يتحدد في قاعدة العرض والطلب ويسمى بسعر الصرف

التوازني المحدد وفقا للطلب والعرض للعملة المحلية في الداخل والخارج. فسعر الصرف وفقا لهذه النظرية متغير تابع لميزان المدفوعات الذي يعد العامل المستقل في النظرية الذي يؤثر ولا يتأثر بسعر الصرف (نعمة، ٢٠٠٧: ١٢)

٣. سوق الصرف: ويمكن تعريفه بأنه المكان الذي يلتقي فيه عرض العملات والطلب عليها وبذلك يحدد سعر صرف العملات بغض النظر عن كون هذا المكان فعلي أو افتراضي، وتتمثل أنواع المتعاملين أو المشاركين في سوق أسعار الصرف كالاتي (داغر ومحمد، ٢٠١٧: ٢٩٧)

النوع الأول: هم السياح والمصدرين الذين يمثلون الموردين للعملة الأجنبية وتكون معاملاتهم بصورة عاجلة.

النوع الثاني: يتكون من مصارف الودائع والتي تكون كمكان تسوية ما بين الموردين والمتعاملين بالعملة الأجنبية.

النوع الثالث: السماسرة المصرفيين الذين تقوم من خلالها المصارف بعمل مساواة ما بين تدفقات الصرف الأجنبي الداخلة إليها والخارجة منها بينما يسمى سوق المصارف أو سوق الجملة.

النوع الرابع: وهو الملجأ الأخير في سوق الصرف لعمليات البيع والشراء ويعد كذلك أعلى المستويات ألا وهو (البنك المركزي) حيث يتدخل كباقي أو مشتري للعملة في حالات وجود فجوة أو فرق بين نفقات دولة وإيراداتها فهنا يتدخل البنك المركزي وفق نظام الصرف المتبع للدولة مستخدماً بذلك ما لديه من احتياطات دولية.

ثانياً. السوق النقدية:

١. مفهوم السوق النقدية: إن السوق النقدية هو أحد أقسام السوق المالي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، فهو عبارة عن سوق يتم من خلاله عملية الاقراض والاقتراض بين البنوك التجارية المحلية والاجنبية والمؤسسات المالية والسماسرة والحكومة، ويتأثر السوق النقدي في نوعية السياسة التي ينتهجها من قبل الدولة، ويكون مرتكز عامل مهم واساسي هو سعر الفائدة (حنفي وقرياض، ٢٠٠٤: ٢٥٠)

وإن الأوراق المالية في السوق النقدي عبارة عن صك مديونية تثبت إن لحاملها مبلغ من المال قد قام بإقراضه لطرف آخر وبموجب هذه الورقة أو الصك يحق للمقرض استرداد المبلغ الذي أقرضه مع نسبة فائدة معينة، وتكون مدة الورقة النقدية بفترة تقل عن سنة غير أنه يمكن الايفاء بها أو بيعها وتحويلها بكل سهولة لأن عملية التسديد مضمونة بدون خسائر تذكر، ومن أهم الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد هي الكمبيالات والأوراق التجارية واذونات الخزينة (حنفي وآخرون، ٢٠٠٦: ٣٢).

وإن أهمية السوق النقدي تتجلى بإمكانيته في تأمين السيولة للبنك المركزي أن يقوم باستثمار ما يوجد للبنك من سيولة فائضة، ويمكن البنك المركزي من المراقبة للأموال الإيمانية والتأثير على حجم ما متاح من سيولة في الاقتصاد وتصحيح ما قد تتعرض له أسعار الفائدة من متدهورات في مستوياتها (عودة وآخرون، ٢٠٠٨: ١٥٧)

٢. المتدخلون في السوق النقدي: هنالك العديد من الجهات والمؤسسات التي لها الحق في التدخل والتأثير في السوق النقدي منها (قندوز، ٢٠٢١: ١٣-١٤)

- أ. **البنك المركزي:** من خلال البنك المركزي تؤدي سوق النقد الدور الرئيسي بالتحكم في ادارة السيولة للوحدات الاقتصادية وإدارة المعروض النقدي وتنفيذ السياسة النقدية بما يلائم الاوضاع الاقتصادية للدولة.
- ب. **البنوك التجارية:** تتدخل في سوق النقد من خلال وظيفتها الاساسية في قبول الودائع ومنح القروض بحسب الحالة الاقتصادية ففي حالة الحاجة تقترض من البنوك والمؤسسات المالية عندما تكون بحاجة للسيولة، فهنا تقوم بدور المقترض أو قد تقوم بالإقراض لغرض الاستثمار عندما تكون سيولتها المالية فائضة عن الحاجة وبذلك تحصل على عوائد نضير ما تقدمه من ائتمان مصرفي.
- ج. **الشركات الوسطة المالية:** هي شركات تنوب عن عملائها في بيع الاوراق المالية وشرائها.
٣. **أنواع الأوراق المالية قصيرة الأجل:** تختلف الأوراق المالية قصيرة الأجل باختلاف مدى تطور السوق المالية ومن أشهر أنواع الأوراق المالية قصيرة الأجل هي (آل طعمة، ٢٠١٤: ١٤-١٥)
- أ. **أدونات الخزينة:** تصدر من قبل الحكومة لتحقيق اغراض نقدية واقتصادية وهي عبارة عن سندات قصيرة الأجل مدتها من ثلاثة أشهر إلى سنة.
- ب. **الأوراق التجارية:** يتم إصدارها من قبل الشركات المساهمة والبنوك الكبيرة وهي أدوات دين قصيرة الأجل.
- ج. **المقبولات البنكية:** يتم إصدارها من مؤسسات تجارية أو مؤسسات اقتصادية وهي عبارة عن أمر دفع قصير الأجل منخفض المخاطر.

المبحث الثاني: اسعار الصرف والسوق النقدية في العراق

أولاً. أسعر الصرف في العراق: إن نظام سعر الصرف السائد في العراق منذ عام 1973 هو نظام الصرف الثابت والذي بقي معمولاً به حتى عام 1987 الذي حدد سعر صرف الدينار العراقي بنسبة ثابتة وهي 3.3 دولار مقابل الدينار الواحد بسبب التغيرات التي حصلت بعد قرار تأميم شركات النفط، وخلال المدة 1987-1980 دخل العراق الحرب العراقية الإيرانية بدأت أسعار صرف الدينار العراقي تنذبذب صعوداً وهبوطاً بسبب تراجع تصدير النفط وتوقف الكثير من المصانع المدارة من قبل العمال الأجانب وزيادة النفقات العسكرية التي بلغت في المدة 1987-1980 حوالي 5.6 مليار دولار (المراياتي، ٢٠٠٧: ٨٤)

وفي عام 1991 شهد العراق انهياراً كبيراً في سعر الصرف قد فاق ما سبقه من تذبذبات بسبب فرض عقوبات اقتصادية على العراق فقد بلغت قيمة سعر صرف الدينار حوالي 10 دينار مقابل الدولار وتسارعت التدهورات في سعر صرف إلى أن بلغ في عام 1995 حوالي 3000 دينار لكل دولار ورغم بعض المحاولات التي كانت تهدف إلى رفع سعر الصرف لكنها لم تنجح واستمر سعر الصرف بالتدهور مع استمرار العجز في السياسة النقدية عن معالجة التدهور في سعر الصرف مما أدى إلى شيوع ظاهرة الدولار (هي إحلال عملة أجنبية قوية داخل البلد الذي تكون عملته قد فقدت قوتها) أو ما يسمى بالإحلال النقدي ليحل الدولار كعملة شبه بديلة عن الدينار العراقي بسبب قيام السلطات النقدية بتحرير الدينار العراقي وسمحت بأن يتعامل بالعملة الأجنبية داخل العراق (الوندواوي، ٢٠١٠: ١٢٠-١٢١)

وقد اضطر العراق بأن يواضب في بيع جزء من نقاط النفط الاحتياطي لديه للمدة 1997-2003 من أجل توفير مستلزمات الحياة لأفراد الشعب، وبعد التغيرات الاقتصادية والسياسية التي خضع لها العراق أقام البنك المركزي العراقي مزاد العملة الأجنبية في نهاية عام 2003 وقد أعلن

البنك المركزي من خلاله انتهاء نظام الصرف الثابت المتعدد وإحلال نظام الصرف المعلوم المدار الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفقاً لآليات العرض والطلب ولكن تحت إشراف ومراقبة البنك المركزي لكون سعر الصرف ذو أهمية كبيرة في الاقتصاد العراقي وقد كان لمزاد العملة دور كبير في استقرار سعر صرف الدينار العراقي ووضع حد لتقلباته وإشباع حاجات السوق النقدي العراقي من العملات الأجنبية وتحقيق التوازن بين عرض العملة الأجنبية والطلب عليها (داغر ومعارج، ٢٠١٥: ٢٧٩)

ثانياً. السوق النقدية في العراق: إن السوق النقدية في العراق كباقي الدول النامية له تأثيره الشبه منظور على الاقتصاد بشكل عام وتوسعي هذه الدول الى تحقيق تطورات في أسواقها المالية وفيما يأتي سنتطرق إلى السوق النقدية في العراق.

١. **نبذة تاريخية عن السوق النقدية في العراق:** لم يشهد العراق وجود سوق نقدية بما هو معروف ولكن بعض المؤشرات البسيطة التي تدل عليه من قبل المصارف التجارية الأجنبية التي كانت تعمل في العراق مع مجموعة من السماسرة. حتى صدور قانون 1956 للبنك المركزي العراقي فبدأت السوق النقدية في العراق بالتطور والتوسع من خلال ممارسة السياسة النقدية التي طبقها البنك المركزي. وقد تطورت ممارسة البنك المركزي وبرزت بشكل كبير في أن تحقق التنمية الاقتصادية بعد إصدار قانون رقم (64) لسنة 1976 المعدل الذي شامل أسس تحقيق الاستقرار النقدي. وإن دور البنك المركزي قد تعمق بعد عام 1987 فقد شهد هذا العام تطبيق القرارات الإدارية والاقتصادية الجديدة والتي قامت بإعطاء دور أكبر للقطاع الخاص بأن يشارك في تحقيق التنمية والتخلي عن الكثير من شركات ومؤسسات القطاع العام. وازدادت مسؤولية البنك المركزي في أوائل التسعينات من القرن الماضي بعد تعديل الذي أجاز بتأسيس المصارف الخاصة وتطبيق الصيرفة الشاملة (وهم، ٢٠٠٩: ٣٧-٣٨)

وبعد عام 1990 فرضت عقوبات اقتصادية على العراق بعد حرب الخليج الثانية حيث فرضت عقوبات اقتصادية عليه أصدرها مجلس الأمن الدولي منها إيقاف صادرات العراق النفطية والذي بدوره أدى إلى انقطاع موارد العراق من العملات الأجنبية. وهذا ما أحدث في سياسة العراق النقدية وذلك بإصدار العديد من القرارات منها إمكانية حيازة العملة الأجنبية وتداولها من قبل المواطنين العراقيين وأيضاً توسع التعامل بالعملة الأجنبية وشمل الشركات والهيئات العاملة في العراق وتم تحويل المصارف كافة صلاحية بيع وشراء العملات الأجنبية وقبول الودائع بها وفتح حسابات جارية وحسابات توفير بهذه العملات. وهذا ما أدى إلى تحقيق مستلزمات سوق التحويل الخارجي في العراق والتي هي جزء مهم من أجزاء السوق النقدية (محمد، ٢٠١١: ٥-٦)

٢. **ماهية السوق النقدية في العراق:** إن مصطلح السوق النقدية هو دلالة على سوق التعامل في الأتمان قصير الأجل على سبيل المثال القروض التي تمنحها المصارف لعملائها، مثل سوق الأموال المقترضة عند الطلب أو سوق التعامل بالأوراق المالية التجارية، وتكون مدة الالتزام عادةً في هذه الحالات أقل من سنة واحدة، ويكاد أن يكون التعامل في السوق النقدية مقتصرًا على المصارف التجارية في الكثير من البلدان وبالخصوص المتخلفة اقتصادياً، في حين يشمل السوق المالي التعامل بالأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل. ولذلك فمن الصعوبة أن يوضع حد فاصل بين السوقيين لوجود ارتباط وثيق بينهما. فالعمليات تبدأ في سوق وتنتهي في آخر. وعلى سبيل المثال لجوء المستثمر إلى الاقتراض من السوق النقدية في وقت يكون فيه بحاجة لأموال طويلة

الأجل. وهو يفعل ذلك بسبب إن سعر الفائدة يكون مرتعا في السوق المالية وينتظر أن يهبط في المستقبل عند إذ يفضل الاقتراض من السوق النقدية ريثما ينخفض سعر الفائدة في السوق المالية (آل طعمة، ٢٠١٤: ١٢-١٣)

كما وإن سوق النقد يتميز بأن درجة المخاطرة فيه تكون منخفضة لسببين (خربوش وآخرون، ٢٠١٣: ٣٩):

أ. الانخفاض في درجة المخاطرة النقدية: وتنشأ المخاطرة من توقعات انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه لكون هذه الأوراق ذات أجل قصير وإن أسعارها الاسمية تكون شبه مستقرة عند موعد استحقاقها بسبب محدودية استجابة الأسعار السوقية لهذه الأوراق للتغيرات في أسعار الفائدة السائدة في السوق.

ب. درجة الدين ذاته تكون متدنية: المخاطر تنشأ من احتمال عدم سداد الدين من قبل المدين عند موعد استحقاقه ونظراً بأن الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد تكون صادرة من مؤسسات صاحبة مراكز ائتمانية متينة وذات ملائمة مالية عالية مثل البنك المركزي والمصارف التجارية والمؤسسات الحكومية والتي من شبه المستحيل ألا تقوم بسداد الدين.

ولكن ليست هنالك تجربة رصينة يمكن أن يعتمد عليها في هذا المجال في البلدان النامية، حيث إن أسواق التحويل الخارجي في معظم البلدان العربية والنامية تكون ضعيفة وبالأخص التي تكون عملاتها غير قابلة للتحويل (كالعملة العراقية) ولكن يمكن الاعتراف بوجود أسواق في عدد من البلدان العربية كدول الخليج وبعض دول شمال أفريقيا.

٣. **مزايا السوق النقدية:** ومن أهم مزايا السوق النقدية في العراق ما يأتي (وهم، ٢٠٠٩: ٤١):

أ. تساعد المصارف التجارية على تعديل أرصدها النقدية عن طريق موازنة الأرصدة الزائدة لدى بعضها بالعجز الموجود لدى بعضها الآخر بأقل كلفة ممكنة وأسرع طريقة.

ب. إن للسوق النقدية الدور الكبير في تطبيق خطط السياسة النقدية التي يرغب البنك المركزي بتطبيقها.

ج. تسهل عملية الاقتراض لأجل للشركات الصناعية وغيرها عن طريق الأوراق المالية المقبولة من المصارف.

د. تساعد على توجيه مدخرات الشركات والأفراد للاستثمار والاستخدام الكامل للأموال قصيرة الأجل وتحت الطلب في الميادين الملائمة.

ثالثاً. العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف السوق النقدية في العراق: من الجدير بالذكر أن السوق المالية في العراق للأوراق المالية والنقدية هي سوق موحدة ولا يوجد فاصل بينهما من حيث الجهة المصدرة المقرضة ولا من قبل المقترضين والعملية التي تبدأ في سوق قد تنتهي بأخر

ومن جهة أخرى فإن السوق النقدية بوجه عام تتأثر في العديد من المتغيرات ومن أهمها تقلبات أسعار الصرف وهذا يمكن أن يؤخذ كعامل تشابه بين الدول العربية والنامية تحديداً كما إشارة العديد من الدراسات المحلية لذلك منها دراسة (المعموري والزيبيدي، ٢٠١٤) ودراسة (مصلح، ٢٠١٩) والتي إشارة بأن تقلبات أسعار الصرف عامل مؤثر في مؤشرات أسهم السوق المالية في العراق بشكل عام والسوق النقدية التي تمثل جزء لا يستهان به من اجزاء السوق المالية العراقية حيث نلاحظ سرعة استجابة المتعاملين في السوق نحو الارتفاع والانخفاض في التعامل بالأوراق المالية انعكاساً للتغيرات الحاصلة في أسعار صرف الدينار العراقي صعوداً وهبوطاً.

المبحث الثالث: العلاقة بين متغيرات الدراسة

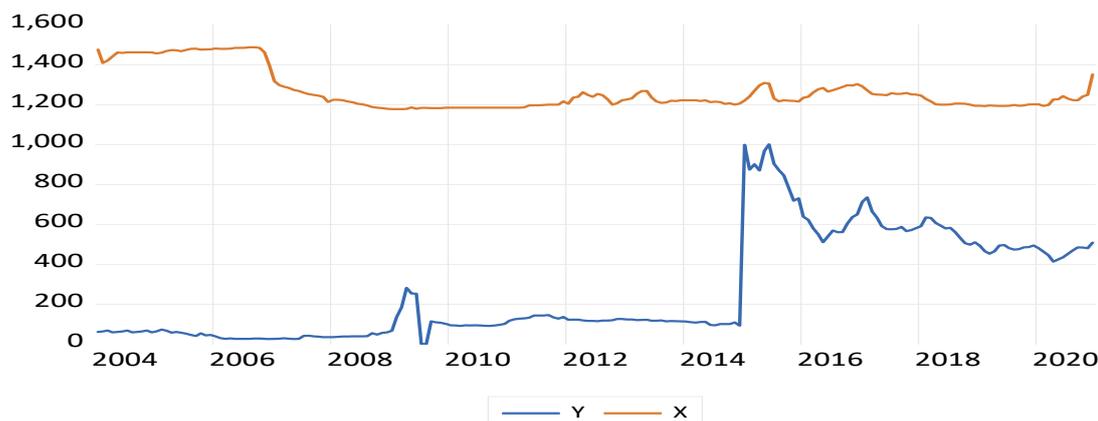
- أولاً. اختبار استقراريه السلاسل الزمنية (Stability Testing of Time Series): تنقسم السلاسل الزمنية تبعاً لخاصية الاستقرار على (Narayan and Smyth, 2008: 230):
1. سلاسل مستقرة: السلاسل التي تتغير مستوياتها مع الزمن دون أن يتغير المتوسط فيها خلال فترة زمنية طويلة تسبباً، أي لا يوجد فيها اتجاه عام نحو الزيادة أو النقصان على حد سواء (لا تحتوي جذر الوحدة).
 2. سلاسل غير مستقرة: وهي السلاسل التي يتغير متوسطها باستمرار، بالزيادة أو النقصان (تحتوي على جذر وحدة).

وفي حالة كون السلسلة الزمنية غير مستقرة ستظهر لنا مشكلة تدعى الانحدار الزائف (Spurious Regression) ويقصد بالانحدار الزائف (هو وجود اتجاه عام في السلاسل الزمنية للمتغيرات قد يؤدي إلى وجود علاقة معنوية بين هذه المتغيرات حتى لو كان الاتجاه العام هو الشيء الوحيد المشترك بينهما) أو بصوره عامة فإن الانحدار الزائف هو اذا كانت كل من X و Y تحتوي على جذر وحدة فإن تقدير المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) لهذا الانحدار يؤدي إلى نتائج خاطئة كلياً أو مضلله وغير صحيحة، كما يمكن معرفة الانحدار الزائف في الأنموذج المقدر اذا كانت قيمة (R^2) أكبر من قيمة (D-W)، إذ يهدف اختبار الإستقرارية إلى فحص السلاسل الزمنية للمتغيرات والتأكد من مدى سكونها، وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حده فإذا كانت السلسلة مستقرة أصلاً يقال أن السلسلة متكاملة من الرتبة $I(0)$ ، وهي بذلك لا تحمل جذر الوحدة، أما إذا استقرت بعد أخذ الفرق الأول فإن السلسلة متكاملة من الرتبة الأولى (1) (Emek and Aham, 2016: 71-73)

الجدول (1): يبين الوصف الاحصائي لبيانات الدراسة

X	Y	
1266.544	264.8520	Mean
1224.000	117.6500	Median
1488.000	1000.500	Maximum
1178.000	0.000000	Minimum
98.85688	263.2856	Std. Dev.
1.355964	0.939068	Skewness
3.323344	2.621754	Kurtosis
63.40242	31.19892	Jarque-Bera
0.000000	0.000000	Probability
258375.0	54029.80	Sum
1983855.	14071823	Sum Sq. Dev.
204	204	Observations

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج إحصائي (Eviews 12). كما يوضح الشكل رقم (1) متغيرات البحث:



المخطط (١): يمثل الشكل البياني لمتغيرات البحث (سعر الصرف X والمؤشر العام لسوق الأوراق المالية Y)

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج إحصائي (Eviews 12).

الجدول (٢): اختبار السلاسل الزمنية بواسطة اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)			
At Level			
Y	X		
-1.8839	-1.4538	t-Statistic	With Constant
0.3395	0.5551	Prob.	
n0	n0		
-3.0122	-0.8083	t-Statistic	With Constant & Trend
0.1315	0.9623	Prob.	
n0	n0		
-1.0084	0.0426	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.2808	0.6953	Prob.	
n0	n0		
At First Difference			
d(Y)	d(X)		
-15.7186	-8.5810	t-Statistic	With Constant
0.0000	0.0000	Prob.	حد ثابت
***	***		
-15.6796	-8.6999	t-Statistic	With Constant & Trend
0.0000	0.0000	Prob.	حد ثابت واتجاه زمني
***	***		
-15.7410	-8.6427	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.0000	0.0000	Prob.	بدون حد ثابت واتجاه زمني
***	***		
Significant at the 5%; Significant at the 10%; (**) Notes: (*) (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant			

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج إحصائي (Eviews 12).

من خلال نتائج الجدول رقم (٢) أعلاه نلاحظ بان المتغيرات (X , Y) لم تكن مستقرة عند المستوى ، وبعد أخذ الفرق الأول لها استقرت بوجود حد ثابت وحد ثابت واتجاه زمني وبدون حد ثابت واتجاه زمني عند مستوى معنوية (1%)

ثانياً. اختبار التكامل المشترك (Cointegration test): لمعرفة العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغيرات الاقتصادية نستخدم اختبار جوهانسن-جيسلس (Johansen-Juselius Test)، وذلك بعد التأكد من استقراره وسكون السلاسل الزمنية ويستعرض الجدول ادناه اختبارات التكامل المشترك باستخدام اختباري الأثر (Trace test) والقيمة الكامنة العظمى (Maximum Eigenvalue) باتجاه وبدون اتجاه، وتبين أنه من خلال الاختبارين بأنه يوجد تكامل مشترك بين المؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y) وسعر الصرف (X) بمتجه واحد على الامد الطويل كون قيمة (Trace) الاحصائية statistical (3.93) أكبر من القيمة الحرجة Critical value (3.84) عند مستوى 5% لذا نرفض فرضية العدم (H0) التي تشير إلى عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرين ونقبل الفرضية البديلة (H1) التي تشير إلى وجود تكامل مشترك بين المتغيرين. أما القيمة الاحصائية statistical value حسب اختبار القيمة العظمى (Max-Eigen) فهي (3.93) ايضاً اي أكبر من القيمة الحرجة (Critical value) البالغة (3.84) عند مستوى المعنوية نفسه الامر الذي يؤكد قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم. مما يؤكد وجود تكامل مشترك بين المتغيرين (Y) و (X) على المدى الطويل، والجدول رقم (٣) يبين نتائج اختبار التكامل المشترك أعلاه.

الجدول (٣): يوضح نتائج اختبار التكامل المشترك بين المتغيرين

Date: 08/05/22 Time: 20:06				
Sample (adjusted): 2004M06 2020M12				
Included observations: 199 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: Y X				
Lags interval (in first differences): 1 to 4				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
	0.05	Trace		Hypothesized
Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue	No. of CE(s)
0.4339	15.49471	8.299804	0.021678	None
0.0472	3.841465	3.938498	0.019597	At most 1 *
Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
	0.05	Max-Eigen		Hypothesized

Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue	No. of CE(s)
0.8194	14.26460	4.361306	0.021678	None
0.0472	3.841465	3.938498	0.019597	At most 1 *
Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج إحصائي (Eviews 12).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. إن الاسواق النقدية في العراق هي سوق للأوراق المالية قصيرة الأجل ولكن لا يلتفت النظر إليها لاندماجها مع سوق الأوراق المالية طويلة الأجل فالعملية التي تبدأ بيقوق قد تنتهي بآخر ولا يوجد من حيث الواقع اي بيانات ومؤشرات احصائية خاصة لكل واحد منها
2. تعتبر الأوراق المالية قصيرة الأجل (السوق النقدية) من أدوات البنك المركزي فتعد من أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها للتحكم في عرض النقد.
3. أظهر الجانب القياسي للبحث وجود تكامل مشترك بين المؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y) وسعر الصرف (X) بمتجه واحد على الأمد الطويل كون قيمة (Trace) الاحصائية statistical (3.93) أكبر من القيمة الحرجة (3.84) Critical value عند مستوى 5% لذا نرفض فرضية العدم (H0) ونقبل الفرضية البديلة (H1) التي تشير إلى وجود تكامل مشترك بين المتغيرين

ثانياً. التوصيات:

1. يجب القيام بدراسات توعوية من قبل الاقتصاديين والباحثين عن أهمية ودور السوق النقدية واعطائها جانب احصائي يقوم بعمل جمع البيانات وعرضها بشكل شهري وسنوي ليتسنى للمضاربيين معرفة أحوال السوق ومدى مؤشرات مستوى ربحيته.
2. يتوجب على ألقائمين بالسياسة النقدية إصدار قوانين خاصة لتطوير وتمييز السوق النقدية عن غيرها لكونها من أدوات السياسة النقدية ولها دور فعال في إدارة عرض النقد ودعم قوة ومتانة العملة مقابل باقي عملات الدول الاخرى
3. على السياسة النقدية العمل جهد الإمكان للحفاظ على ارتفاع أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الاجنبية وذلك عن طريق مزاد بيع العملة لكونه مصدر قوة البلد الاقتصادية من خلال ميزان المدفوعات الذي يربط اقتصاد العراق باقتصادات الدول الأخرى، مما يحافظ على قيمة الدينار العراقي في الخارج ويحقق التوازن.
4. استخدام المناهج الحديثة في التحليلات لأنها تتلاءم مع المتغيرات المالية في العراق

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. آل طعمة، حيدر حسين، ٢٠١٤، الأسواق المالية (المنشأة، المفهوم، الأدوات)، بلا طبعة، مطبعة الدراسات الاستراتيجية جامعة كربلاء، كربلاء، العراق،

٢. حنفي، عبد الغفار، قرياقض، رسمية زكي، ٢٠٠٤، الأسواق والمؤسسات المالية (بنوك تجارية – أسواق الأوراق المالية – شركات التأمين – شركات الاستثمار)، بلا طبعة، مطبعة الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر
٣. حنفي، عبد الغفار، قرياقض، رسمية زكي، إسماعيل، السيدة عبد الفتاح، ٢٠٠٦، الأسواق المالية (أسواق رأس المال – البورصات – البنوك شركات الاستثمار)، بلا طبعة، مطبعة الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر
٤. خربوش، حسني علي، أرشيد، عبد المعطي رضا، جودة، محفوظ أحمد، ٢٠١٣، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مطبعة زهران، عمان، الأردن
٥. قندوز، عبد الكريم احمد، ٢٠٢١، الأسواق المالية، بلا طبعة، مطبعة صندوق النقد العربي، أبوظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة
٦. وهم، بدر غيلان، السوق النقدية والمالية في العراق، بلا طبعة، غيلان بدر، بغداد، العراق، ٢٠٠٩
٧. العنزي، علي عايد ناصر، ٢٠١٧، أثر التضخم وسعر مصرف في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٦)، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، كربلاء، منشورة
٨. مصلح، علي جاسم محمد، ٢٠١٩، أثر تغيرات سعر مصرف على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية في العراق خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠١٨ باستخدام نموذج ARDL، رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، السودان، منشورة
٩. ميدوا، معتز بالله، ٢٠١٦، أثر تقلبات أسعار المصرف في الأسواق المالية (دراسة تحليلية لسوق دمشق للأوراق المالية)، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الإدارة والاقتصاد، دمشق، منشورة
١٠. نعمة، سمير فخري، ٢٠٠٧، العلاقة التبادلية بين سعر المصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات للمدة من (١٩٧٥-٢٠٠٦)، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، بغداد، منشورة
١١. خلف، حميد حسن، ٢٠١٦، قياس وتحليل أثر تقلبات أسعار الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي في معدلات التضخم في العراق دراسة تحليلية للمدة ٢٠٠٣-٢٠١٣، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد ١٢، العدد ٣٥
١٢. داغر، محمود محمد محمود، معارج، حسين عطوان مهوس، ٢٠١٥، سعر صرف الدينار العراقي ما بين النظام الواقعي والنظام المعلن للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٢)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد ٢١، العدد ٨٤
١٣. داغر، محمود محمد محمود، محمد، بلال قاسم، ٢٠١٧، تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر المصرف في العراق للمدة ٢٠٠٤ – ٢٠١٥، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية إدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، المجلد ٢٣، العدد ٩٩
١٤. عودة، بشير هادي، عباس، زهرة حسن، حسين، مصطفى مهدي، الأسواق المالية: الإطار العام ومقومات النجاح، ٢٠٠٨، مجلة دراسات إدارية، العراق، المجلد ٢، العدد ٤
١٥. محمد، سحر قاسم، ٢٠١١، الآليات الواجب توفرها لانتقال العراق من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق، البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء والابحاث قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية

١٦. المرآياتي، توفيق صبري، ٢٠٠٧، الحروب وآثارها على تدهور الاقتصاد العراقي، مجلة جامعة كربلاء، المجلد ٥، العدد ٢
١٧. المعموري، عامر عمران كاظم، الزبيدي، رشيد عبود، ٢٠١٤، أثر تقلبات اسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١١)، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد ٣، العدد ١٢
١٨. الوندأوي، نشأت مجيد حسن، ٢٠١٠، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة (١٩٨٠-٢٠٠٢) باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، المجلد ١، العدد ٨٢.
١٩. هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية للمدة (٢٠٠٧-٢٠٢٠)
٢٠. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠)

ثانياً: المصادر الأجنبية

1. Narayan, Paresh, Smyth, Russell, (2008), Energy consumption and Real GDP in G7 countries: New Evidence from Panel Cointegration with Structural breaks Economic, No.30.
2. Nkoro, Emeka and Uko, Aham Kelvin, (2016), Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique: application and interpretation, Journal of Statistical and Econometric Methods, vol.5, no.4.