

أثر المتغيرات النقدية على أسعار أسهم قطاع المصارف باستخدام الانحدار المتعدد (التوقفات) للمدة 2005-2019

الباحث: إبراهيم إسماعيل خليفة
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة الأنبار
ib92rahim92@gmail.com

أ.د. أحمد حسين بتال
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة الأنبار
Ahmed.battall@gmail.com

أ.م.د. عبد علي حمد
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة الأنبار
Abidh1965@yahoo.com

المستخلص:

تهدف الدراسة الى تحليل تأثير صدمات (توقفات) اسعار النفط على السياسة النقدية ومن ثم على اسعار اسهم قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية كذلك قياس وتحليل العلاقة بين المتغيرات النقدية واسعار الأسهم من خلال توظيف اسلوب الانحدار المتعدد (التوقفات) خلال مدة الدراسة (2005-2019)، وتم التوصل الى اهم الاستنتاجات هي ان سعر السياسة يؤثر بشكل عكسي على (قطاع المصارف) في سوق العراق للأوراق المالية وهذا يعني ان تأثير سعر السياسة على اسعار الاسهم يكون بطريقة غير مباشرة عبر القدرة الاستهلاكية للمواطنين والتي تتأثر بمعدلات الفائدة داخل الدولة، وتؤدي زيادة تكلفة اقتراض المصارف من البنك المركزي الى قيامها ايضاً بتمرير تلك الزيادة الى المجتمع من خلال رفع تكاليف القروض بأنواعها وهذا يؤدي الى خفض سيولة الافراد وبالتالي ينعكس على انخفاض الطلب على الاسهم مما يؤدي الى انخفاض اسعارها، اما اهم التوصيات التي اليها الدراسة هي الاهتمام بتنوع الهيكل الاقتصادي العراقي من اجل تجنب اثار الصدمات التي يمكن ان يتعرض لها الاقتصاد العراقي، نتيجة اعتماده على النفط مصدر اساسي لتمويل الموازنة العامة للدولة، من خلال اقامة ركائز اقتصاد حقيقي مكون من قاعدة انتاجية ومالية وخدمية.

الكلمات المفتاحية: اسعار الاسهم، متغيرات نقدية، انحدار المتعدد (التوقفات).

The effect of Monetary variables on Prices of shares of the Banking Sector Using Multiple Structural Breaks An applied study in Iraqi Economy Duration 2005-2019

Researcher: Ibrahim Ismail Khalifa
College of Administration and Economics
Anbar University

Prof. Dr. Ahmed Hussein Batal
College of Administration and Economics
Anbar University

Assist. Prof. Dr. Abd Ali Hamad
College of Administration and Economics
Anbar University

Abstract:

The study aims to analyze the impact of oil price shocks on the monetary variables and then on the prices of the shares of sectors that make up the Iraq Stock Exchange as well as measuring and analyzing the relationship between the monetary variables and the prices of stocks via employing the multiple linear regression method during the study period. (2005-2019.) The study concludes that the policy price

inversely effects on (banking sector), in the Iraq Stock Exchange, which means that The effect of the policy price on the prices of stock is indirectly through the consumption capacity of citizens, which is affected by interest rates within the country. moreover, the rising of interest price by the central bank increases the financial cost and threaten the investors with disability to wipe off which probably lead them to sell the stocks in order to pay the debits of the financial brokerage firms or the banks which causes a reduction in the prices of the stocks. The most important recommendations of the study are the concern in varying the Iraqi economic structure so as to avoid the impacts of the shocks that to which the Iraqi economic may expose as a result of its relying on oil as fundamental source to public budget financing of the state through constructing crutches of a real economy consisted of utilitarian financial productive base.

Keywords: stock prices, monetary variables, Multiple Structural (Breaks).

المقدمة

تعد السياسة النقدية واحدة من اهم السياسات الاقتصادية التي تستعملها البلدان باختلاف انظمتها الاقتصادية، وذلك لما تمتلكها هذه السياسة من قدرة على مواجهة الصدمات الاقتصادية وضبط الاختلالات التي تحصل في الاسواق النقدية والمالية حيث تترك اثرا واضحا في استقرار المستوى العام للأسعار وضبط التضخم ومعدلات الفائدة والحفاظ على القوة الشرائية للنقود فضلا عن استقرار اسعار الصرف، وهذا يؤدي الى تحقيق الاستقرار المالي وهذا يعد شرطا اساسيا لتحقيق الكفاءة الاقتصادية كذلك ان موضوع الاسواق المالية يحظى بأهمية بالغه في الدول المتطورة والنامية على حد سواء لما تقوم به من دور هام في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو الاستثمارات التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتعمل على زيادة معدلات الرفاهية في المجتمع.

المبحث الاول: منهجية البحث

اولاً. مشكلة الدراسة: بما ان اقتصاد العراق يعتمد بدرجة كبيرة على النفط، فان حدوث اي تغيرات في اسعار النفط سوف يتبعها تقلبات في المتغيرات النقدية الكلية والتي بدورها سوف تنعكس عاجلا ام اجلا على السوق المالي، مما يخلق اثارا سلبية على اسعار أسهم جميع قطاعات السوق المالي والذي بدوره يعطي اشارات سلبية للمستثمرين والمتعاملين في السوق المالي، كما البحث يحاول الاجابة عن التساؤلات التالية:

1. ماهي درجة وحجم التأثير السياسة النقدية على اسعار أسهم قطاع المصارف في السوق المالي العراق؟
2. ماهي السبل الممكنة التي يمكن ان يستخدمها السوق المالي العراق لتجنب تأثر الصدمات في المتغيرات النقدية؟

ثانياً. اهمية الدراسة: تعود اهمية البحث الى ابراز دور مؤشر اسعار أسهم قطاع المصارف في النمو والنشاط الاقتصادي، وبما ان الاسواق المالية تعد جزءا مهما في النشاط الاقتصادي فلا بد من دراسة تأثير السياسة النقدية على مؤشر اسعار الاسهم، والتعرف على ما تعكسه هذه المتغيرات من تقلبات على اداء اسواق راس المال، من خلال طرح معلومات جديدة وذات اهمية لدى المحللين والماليين والمستثمرين والاقتصاديين والمنظمات والهيئات المختصة، والباحثين في هذا المجال.

ثالثاً. اهداف الدراسة: تهدف الدراسة الى:

1. تحليل تأثير ادوات السياسة النقدية على اسعار أسهم قطاع المصارف في السوق المالي العراقي.
 2. قياس وتحليل العلاقة بين المتغيرات النقدية واسعار أسهم قطاع المصارف من خلال توظيف اسلوب الانحدار المتعدد (التوقعات) خلال مدة الدراسة (2005-2019).
- رابعاً. فرضية الدراسة: تنطلق الدراسة من فرضية اساسية ان السياسة النقدية تأثير سلبي على اسعار أسهم مما يؤدي الى حدوث تقلبات في اداء سوق المالي وبالتالي تؤثر على قرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.
- خامساً. منهج الدراسة: اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في الدراسة النظرية المفسرة للعلاقة بين أثر المتغيرات النقدية واسعار الاسهم، وكذلك تعزيزه بالأسلوب الكمي القياسي الحديث لمعرفة تلك العلاقة وحجم التأثير الذي تتركه المتغيرات النقدية على اداء الاسواق المالية، وبالاعتماد على البيانات الشهرية للمدة 2005-2019 ومن خلال توظيف نموذج الانحدار المتعدد (التوقعات) Multiple Structural Breaks.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية

اولاً. مفهوم السياسة النقدية: يعبر المفهوم المبادرات عن مجموعة والاجراءات والاحكام والقواعد التي تتبناها السلطات النقدية للسيطرة على عرض النقد وسعر الصرف وسعر الفائدة والتأثير في شروط الائتمان لتحقيق اهداف معينة، وعادتها ما يتم التمييز بين مفهومين للسياسة النقدية، اولهما: المفهوم الضيق الذي يؤكد على انها تتحكم بالتوسع والانكماش في حجم المعروض النقدي لغرض تحقيق اهداف معينة، والثاني وهو المفهوم الواسع الذي ينظر الى السياسة النقدية بأنها جميع الاساليب والاجراءات التي تتخذ من البنك المركزي والخزينة العامة بهدف التأثير في مقدار وتوفير واستعمال النقد والائتمان وهي بذلك تشمل عملية إصدار النقد من البنك المركزي وكذلك سياسة الحكومة تجاه البنوك الخالقة للنقود الائتمانية وتشمل ايضا ادارة الدين العام (عاشور، داغر، 2013: 2).

ثانياً. متغيرات السياسة النقدية: تعتبر السياسة النقدية من الادوات الرئيسية التي تستعملها الدولة الى جانب ادوات السياسة الاقتصادية الاخرى كالسياسة التجارية والسياسة المالية، للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي فهي تعمل على تحقيق اهداف متوسطة الاجل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي تتمثل بشكل مباشر بالسيطرة على التضخم والكتلة النقدية وكذلك معدلات سعر الصرف والتي تعتبر من اولويات السياسة النقدية ويمكن أجمال اهم المتغيرات.

1. اسعار الفائدة: سعر الفائدة هو ذلك المبلغ الذي يدفع مقابل وحده من الزمن ويعبر عنه على انه تكلفة اقتراض النقود، وتقاس اسعار الفائدة بنسبة مئوية سنوية وهي تختلف باختلاف صفات القرض من ناحية وموعد الاستحقاق والمخاطرة والسيولة وبمعنى اخر هو السعر الذي يحصل عليه الافراد والوحدات الاقتصادية لقاء ايداع مدخراتهم لدى المصارف التجارية، وما تحصل عليه المصارف التجارية لقاء منحها القروض والتسهيلات الائتمانية لعملائها (غيدان، حمه، 2015: 9).
- وان سعر الفائدة اداة تستخدمها السلطات النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي وتستخدمها الدولة عندما تجد صعوبة في تحريك سعر الصرف لتحل محل سعر الصرف في التأثير على النشاط الاقتصادي (عاشور، داغر، 2013: 44).

2. **سعر الصرف الاجنبي:** ينصرف مفهوم الصرف الاجنبي الى العملة الاجنبية، او سعر تبادل عملة بأخرى، او الوسائل والاساليب التي يتم من خلالها تحويل عملة الى اخرى ويعني الصرف الاجنبي بالتغيرات التي تحصل في اسعار الصرف الاجنبي من حيث تأثيراتها على تسوية وتسديد المديونية على الصعيد الدولي (يحيى، 2011: 343).

ويعرف سعر الصرف بأنه عدد الوحدات المدفوعة من العملة الاجنبية لقاء الحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية (هجير، 2007: 299).

أ. **انظمة الصرف الاجنبي:** يتميز النظام النقدي الدولي بطبيعة نظام الصرف الذي تعتمد كل دولة من الدول، وعند الرجوع الى الوقائع التاريخية نرى ان النظام النقدي قد تطور من نظام صرف الثابت الى النظام المرن يعتمد على الذهب كعملة دولية ومعياري لقياس مختلف العملات، يُعرف نظام الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الاجنبي ومن ثم التأثير على سلوك سعر الصرف (غيدان، حمه، 2015: 3).

❖ **نظام اسعار الصرف الثابتة:** يقوم البنك المركزي ببيع وشراء العملة الاجنبية حسب الحاجة مقابل اسعار صرف ثابتة حيث يتعين على السلطة النقدية والتي يمثلها البنك المركزي بتمويل عجز ميزان المدفوعات مقابل ذلك السعر الثابت لذلك يجب على السلطة النقدية الاحتفاظ برصيد اجنبي تستطيع تقديمه مقابل العملة المحلية عند طلب النقد الاجنبي (عامر، 2010: 214)، هناك بعض البلدان تستخدم سعر صرف ثابت حيث تربط قيمة عملتها المحلية بقيمة العملة الاجنبية او بمؤشر عملات ولا تسمح لسعر الصرف ان يتقلب في سوق الصرف الاجنبي للاستجابة لقوى العرض والطلب على العملة الاجنبية ويتم وضع حدود عليا او حدود دنيا بحيث لا يمكن لسعر الصرف ان يتجاوزها.

❖ **نظام الصرف الحر (التعويم):** في هذا النظام يكون سعر الصرف حر حيث يتغير سعر العملة باتجاه العملات الاخرى اي يتحدد سعر الصرف في هذا النظام الذي ساد في ظل قاعدة النقد الورقي الالزامي من خلال العلاقة بين قوى العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الاجنبية (يحيى، 2001: 247).

3. **عرض النقد:** ان اختلاف العادات المصرفية من مجتمع الى اخر سوف تؤدي الى اختلاف مفهوم عرض النقود من جهة، واختلاف مستويات التطور الاجتماعي والاقتصادي بين البلدان من جهة اخرى، بحيث هناك تباين كبير في عرض النقد في بلد متطور وفي بلد متخلف. (خوشناو، 2019: 31) لذلك يعرف عرض النقد الى كمية وسائل الدفع المتاحة في المجتمع وهي عبارته عن اجمالي النقد باختلاف انواعها الموجودة في المجتمع خلال فترة زمنية معينة (شندي، عبد الخضر، 2016: 6) كذلك يعرف عرض النقد بأنه مجموعة وسائل النقد المتداولة في المجتمع خلال مدة زمنية معينة (شهاب، 2013: 228) لذلك تتكون عناصر عرض النقود من الاتي:

أ. **العملة في التداول (M0):** تعتبر الاساس النقدي وتتصف بالسيولة التامة كما يحقق هذا المقياس شروط النقد اللازمة والمتمثلة بالخصائص والوظائف الجوهرية والعملية، ويتكون من العملة خارج الجهاز المصرفي او النقود القانونية المتداولة لدى الجمهور ومن الاحتياطات النقدية لدى البنوك (خليل، 2010: 107).

ب. **عرض النقد بالمعنى الضيق (M1):** ويسمى بنقد العمليات الجارية والذي تدخل ضمنه العملات الورقية والمعدنية التي يتداولها الافراد اي النقود المتداولة (CR) خارج الجهاز المصرفي وحجم النقود في المصارف والتي تتمثل بالحسابات الجارية (تحت الطلب) ويرمز لها (DD) ومن ذلك يتضح ان معادلة عرض النقد M1 (جياس، 2014: 38)

$$M1=DD+CR$$

❖ **عرض النقد الواسع (M2):** يتكون هذا المفهوم من عرض النقد بالمعنى الضيق M1 مضافا اليه الودائع غير الجارية، (بخيت، 2006: 417)، ويمكن التعبير عن عرض النقد بالمعنى الواسع من خلال المعادلة التالية:

$$M2 = M1+DT$$

حيث ان: (DT) تمثل ودائع لأجل.

❖ **عرض النقد بالمعنى الاوسع او السيولة الكلية (M3):** هذا المفهوم يتضمن العملة في التداول والودائع الجارية والودائع الادخارية، فضلا عن كل الودائع التي يتم خلقها من قبل المؤسسات الحكومية التي تعمل في حقل النشاط الاقتصادي، ويستخدم هذا المفهوم على الاخص في البلدان المتقدمة، حيث تطورت وتوسعت فيها الاسواق المالية بشكل كبير، وتبتكر فيها انواع جديدة ومتنوعة من المشتقات المالية (اللامبي، 2017: 455).

المبحث الثاني: العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية واسعار الاسهم

اولاً. **علاقة اسعار الاسهم بأسعار الصرف:** ان الاستقرار النسبي في عملة الدولة له تأثير مباشر على نشاط سوق الاوراق المالية ذلك ان سعر الصرف يعتبر من المؤشرات الاقتصادية الهامة التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي العام ومن ثم اداء سوق الاوراق المالية، وتشهد الاسواق المالية زيادة كبيرة في تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية للاستثمار في المحافظ المالية بها وتؤثر هذه التدفقات على اسعار صرف العملات، اي ان التغيير في اسواق الاسهم والسندات سيؤدي الى التأثير في اسعار العملات الاجنبية فارتفاع اسعار الاسهم في سوق الاسهم سيؤدي الى زيادة الطلب على عملات هذه الاسواق وبالتالي ارتفاع اسعار صرف هذه العملات وانخفاض اسعار الاسهم في سوق ما قد يؤدي الى طرح كميات كبيرة منها في السوق مما يقلل من الطلب على هذه الاسهم وبالتالي انخفاض سعر صرف العملة المحلية العملات التي تتعامل بها كما وان اسعار الاسهم تتأثر بالتقلبات في اسعار صرف هذه العملات، وبسبب صعوبة التنبؤ بالتدفقات النقدية اتجهت معظم الدراسات التطبيقية لبحث التعرض لمخاطر العملات من خلال قياس استجابة اسعار اسهم الشركات لتحركات اسعار الصرف، لكن عدد من الباحثين يشير الى تفاوت الاهتمام بهذا التغيير بين اصحاب المصالح بالشركة فمجلس الادارة اكثر اهتماما بدراسة تأثير مخاطرة اسعار الصرف على قيمة الشركة بوصفها هدفا يسعى لتعظيمه لكن حملة الاسهم وخاصة الصغار منهم قد لا يجد التحفيز الكافي لتقييم انعكاس تقلبات اسعار الصرف على قيمة المنشأة وسيما اذا امتلك هؤلاء المساهمون محافظ متنوعة بشكل جيد ثم ان هناك من يرى امكانية تجنب مخاطرة اسعار الصرف بالتحويط ومن خلال اتخاذ مراكز متقابلة في عقود المستقبلات والخيارات لقلب اي اثر عكسي لانخفاض قيمة العملة على قيمة الشركة وهو ما يعني ان بإمكان حملة الاسهم التعامل مع هذا النوع من المخاطر بالتحويط وبشكل فردي لكن هذه الرؤيا لم تنأى بنفسها عن النقد ايضا اذ يشير الى ان التحويط الكامل ضد مخاطر سعر الصرف قائم على افتراض ان المستثمر لا يعرف ما اذا كانت علاوات مخاطرة

- العملة موجبة ام سالبة ولان هذه العلاوة تتطلب من الناحية ان يكون كل المستثمرين اجانب ومن النوع المتجنب للمخاطرة فأنها تصبح مشكلة بالنسبة للمستثمرين المحليين بالعملة الوطنية ثم انه اذا كان معامل الارتباط بين عوائد الاسهم وتحركات العملة سالب او ضعيف يصبح التحويط الكامل عبا على المحوط بالإضافة الى ان التحوط يضيف لا يقدم حماية مجانية بل هو بحد ذاته كلفة متمثلة بعلاوات يدفعها المحوطون لمحرري العقود اصحاب المراكز القصيرة (الخفاجي، 2007: 268).
- ثانياً. علاقة اسعار الاسهم بسعر الفائدة:** تمثل الاوراق المالية اصولاً مالية ومن المؤكد ان تقييمها يتوقف في اي لحظه على اسعار الفائدة السائدة في نفس اللحظة والذي يعبر عن ثمن النقود، لذلك ان تأثير سعر الفائدة في سوق الاوراق المالية يمكن تحديده بعدة اشكال هي (صديق، 2008: 80):
1. لا يعتبر سعر الفائدة عنصراً مهماً في نفقات المشروعات والسبب في ذلك ان هذه المشاريع تلجا للإقراض في ظل غياب مواردها المتاحة والذاتية والارباح المتركمة والاحتياطيات وما تمتلكه في خزينتها من نقود سائلة.
 2. يمثل سعر البورصة القيمة الحالية للمال في المستقبل مثل الارباح الموظفة وكذلك قيمة الاصل في نهاية المدة بالقيمة المباشرة وانها تتوقف على العائد المتوقع او سعر الخصم، حيث ان هذا السعر هو سعر الفائدة السائد في تلك اللحظة وكلما كان سعر الفائدة مرتفعاً مع افتراض ثبات الأشياء الأخرى على حالها فان هذا يؤدي الى انهيار سعر البورصة بحيث يكون هذا الاثر لسعر الفائدة مستقلاً عن الاثر الذي يباشره رفع اسعار الفائدة عن استغلال المشروعات ولكنة يؤدي الى نفس الاتجاه، وان اجتماع هذين الاثرين سوف يؤديان الى ازمة في الاسواق المالية على مستويين الاول هو عن طريق خفض معدل العائد المتوقع والثاني هو عن طريق تخفيض التوقعات المتعلقة بالأرباح.
 3. هناك أثر لسعر الفائدة على المنافسة بين انواع التوظيفات التي يتجه اليها المستثمر، وان المدخرون الذين يرغبون في تشغيل اموالهم يجب عليهم المقارنة بين انواع التوظيفات التي تحقق عائد ثابت ومنخفض والذي يكون معروف مقدماً من دون تحمل اي مخاطر وبين المخاطر المرتفعة مع الحصول على عوائد مرتفعة ومتغيره، وان هذه المقارنة ليست سهلة فهناك تردد في اوقات الرخاء ففي اوقات التضخم والاقتطاع الضريبي فإياً كان سعر الفائدة على السندات ستظل دائماً سالبة.
- ثالثاً. علاقة اسعار الاسهم بعرض النقود:** اهتمت النظرية الكمية اساساً بتحديد قيمة النقود بحركات الاسعار ومن ثم فقد حاولت تحليل وتفسير اسباب التغير في المستوى العام للأسعار طبقاً للتغير في عرض النقود، حيث وضع الكلاسيك نظرياتهم على اساس ان التغير في كمية النقود بنسبة معينة سيؤدي حتماً الى التغير في المستوى العام للأسعار بنفس الاتجاه او نفس النسبة حيث ان التغير في الاسعار بما فيه اسعار الاسهم المتداولة بسوق الاوراق المالية- هو متغير تابع للتغير في كمية النقود وقد ادى هذا بالطبع الى اعتقادهم انه يمكن للسلطات النقدية ان تتحكم في المستوى العام للأسعار وذلك من خلال تحديد كمية النقود المتداولة فضلاً عن انهم افترضوا ان النظام الرأسمالي يعمل في ظل المنافسة الكاملة يستطيع ان يصل الى تحقيق العمالة الكاملة وبالتالي فقد خلصت الى ان زيادة العرض النقدي يؤدي الى انخفاض قيمتها حيث ان زيادة كمية النقود ان لم يؤدي الى زيادة الطلب عليها كوسيط للتبادل طبقاً للمنطق الكلاسيكي الذي يفترض كل عرض يخلق الطلب عليه- قانون ساي للأسواق وهذا بدوره سيؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار مما يخفض من القوة الشرائية

لوحة النقد والعكس في حالة انخفاض كمية النقود المتداولة اي ان قيمة وحدة النقد تتوقف على الكمية المصدرية والمطلوبة فيها (الدعمي، 2001: 286).

المبحث الثالث: تطور متغيرات السياسة النقدية في العراق للمدة 2005-2019

لغرض توضيح تطور المتغيرات النقدية في العراق خلال المدة قيد الدراسة والوقوف على التطورات الحاصلة فيه تم الاعتماد على بيانات الملحق (1).

الجدول (1): تطور المتغيرات النقدية واسعار أسهم قطاع المصارف

السنة	اسعار الصرف الرسمي	عرض النقد m1	عرض النقد m2	اسعار الفائدة	الاحتياطي القانوني	قطاع المصارف
2005	1469	11399125	14684000	7	2965526	11.25
2006	1467	15460060	21080000	16	4078106	3.64
2007	1217	21721167	26956076	20	12084441	2.11
2008	1193	28189934	34919675	16.75	19993802	2.006
2009	1170	37300030	45437918	8.38	9416761	1.95
2010	1170	51743489	60386086	6.25	7155093	1.50
2011	1170	62473929	72177951	6	7814853	1.94
2012	1166	63735871	75466360	6	8624023	1.44
2013	1166	73830964	87679504	6	9626882	1.37
2014	1190	72692448	90727801	6	10576103	1.05
2015	1190	65435425	82935619	6	9390493	0.75
2016	1190	75523952	90466370	4	8707551	0.50
2007	1190	76986584	92857047	4	6505171	0.62
2018	1190	77828984	95390725	4	10409660	0.51
2019	1190	84820636	98456650	4	10620394	0.48

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية لفترات مختلفة.

عند تتبع الجدول (1) نلاحظ ان هناك تحسن واضح في سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار، حيث بلغ سعر الصرف الرسمي (1469) لعام 2005 بعد ما كان (1896) في عام 2003 ويرجع هذا بشكل رئيس الى التدخل المباشر للبنك المركزي العراقي في تحديد اسعار الصرف من خلال ضخ كميات كبيرة من الدولار من خلال نافذة بيع العملة، واستمر سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار بالتحسن حتى بلغ (1190) في عام 2019، حيث ساهم مزاد العملة الاجنبية في خفض سعر الصرف من 1469 دينار/دولار عام 2005 الى (1190) عام 2009 حيث استقر في عام 2010 و2011، هناك زيادة في عرض النقد خلال فترة البحث باستثناء عامي (2014-2015)، حيث ارتفع عرض النقد (m1) من (11399125) مليار دينار لعام 2005 الى (84820636) مليار دينار في عام 2019، وكانت هذه الزيادة ناتجة عن زيادة النفقات الحكومية، حيث كان هناك تذبذب في عرض النقد M1 خلال مدة البحث (2005-2019) حيث سجل اعلى

نسبة في عام (2007)، وسبب هذا الانخفاض هو نمو الودائع الجارية والعملة خارج الجهاز المصرفي بسبب حالة الركود الذي مر به البلد وانخفاض مستوى السيولة بسبب توجه الحكومة الى تقليل الانفاق العام، اما سعر الفائدة نلاحظ ونلاحظ ان البنك قام برفع سعر الفائدة خلال عام 2006 ليصبح (16) وذلك لخفض كمية النقود المتداولة من اجل تقليل التضخم، وفي عام 2007 تم رفعه الى (20%) مما ادى الى عدم قدرة المستثمرين على الاقتراض وذلك بسبب ارتفاع اسعار الفائدة، ثم عاود الى تخفيضها في عام 2008 لتصل الى (16%) بسبب التحسن في سعر صرف الدينار العراقي امام الدولار وانخفاض معدلات التضخم وفي بداية عام 2009 قام البنك المركزي العراقي بتخفيض سعر الفائدة مرة اخرى لتصل الى (8.38%) نتيجة انخفاض جديد في معدلات التضخم، اما الاحتياطي القانوني نلاحظ خلال السنوات 2005-2008، ارتفاع في نسبة الاحتياطي بعدما بلغ (2965526) مليار دينار خلال عام 2005 ارتفع الى (12084441) مليار دينار في عام 2007 عن عام 2006، لان هناك زيادة في نسبة الاحتياطي القانوني على ودائع المصارف، وهذا يوضح اهمية ودائع الحكومة في المصارف التجارية بحيث تشكل نسبة كبيرة من الودائع، والهدف من هذا الارتفاع هو سحب اكبر ما يمكن من السيولة، وفي عام 2019 بلغ الاحتياطي القانوني (10620394) مليار دينار عن عام 2018، حيث يظهر لجدول انخفاض واضح في قطاع المصارف حيث بلغ (11.25) عام 2005 و(0.48) في عام.

المبحث الرابع: الجانب العملي للبحث

اولاً. النموذج المستخدم في الدراسة (Multiple Structural Break model): اعتمد النموذج القياسي المستخدم في هذه الدراسة على المنهجية التي قدمها كل من Bai and Perron في عام 1998 لنموذج التوقف الهيكلي المتعدد (Multiple Structural Break model) الذي يعد من الاساليب الحديثة الذي يمكن استخدامه عند وجود توقعات تحدث في العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية (Li Liu and others, 2016: 325).

يعتمد نموذج Bai & Perron على فرضية العدم والتي تنص على انه ليس هناك استقرار هيكلي (توقعات) خلال المدة المدروسة في حين ان الفرضية البديلة تنص على وجود توقعات عديدة خلال مدة الدراسة. حيث يمكن كتابة نموذج التوقف الهيكلي المتعدد لـ m من التوقعات (M+1) من المعادلات بالصيغ الرياضية الآتية: (ONEL, 2005: 84)

$$\begin{aligned} Y_t &= x_t \beta + z_t \alpha_1 + u_t & t = 1, 2, 3, \dots, T_1 \\ Y_t &= x_t \beta + z_t \alpha_2 + u_t & t = T_1 + 1, T_1 + 2, \dots, T_2 \\ Y_t &= x_t \beta + z_t \alpha_{m+1} + u_t & t = T_m + 1, T_m + 2, \dots, T \end{aligned} \quad (1)$$

حيث ان:

Y_t : تمثل مشاهدة المتغير المعتمد عند الزمن y

$x_t (p_{x1}), z_t, q_{x1}$ تمثل متجهات المتغيرات المشتركة.

تمثل متجهات المقابلة للمعاملات

U_t : تمثل حد الاضطراب عند الزمن t .

(T_1, T_2, \dots, T_m) تمثل نقاط التوقفات.

T : تمثل عدد المشاهدات.

$$\beta, x_j (j = 1, \dots, m+1)$$

ولإيجاد تقدير المعاملات المجهولة $(\beta, \alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_{m+1})$ عندما (x_t, z_t, y_t) تكون معلومة، يمكن كتابة نظام المعادلات (1) كنماذج انحدار خطي متعدد بصيغة المصفوفات وكالاتي:

$$y = XB + Z\alpha + U_t \quad \dots \dots \dots (2)$$

حيث ان:

$$y = (y_1, y_2, \dots, y_t), X = (x_1, x_2, \dots, x_t)$$

لغرض بيان تأثير وتقدير العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية واسعار أسهم قطاع المصارف سوق العراق للأوراق المالية تم استعمال اختبار Bai-Perron لإيجاد عدد التوقفات والنموذج الملائم لكل قطاع وللتأكد من دقة تشخيص التوقفات ومدى ملائمة النموذج ودقته، تم استعمال اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM واختبار Ramsey Reset، ولأغراض التطبيق العملي سيتم ترميز متغيرات السياسة النقدية ومتغيرات قطاعات اسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية وكالاتي: سعر الصرف (EXX)، الائتمان (DPT)، سعر السياسة (INT)، عرض النقد الواسع (M2) الاحتياط الفائض (ER). قطاع المصارف (BAN)، قطاع الاستثمار (INV)، قطاع التامين (INS)، قطاع السياحة (TOU)، قطاع الزراعة (AGR)، قطاع الخدمات (SER)، قطاع الصناعة (IND)، اسعار النفط (OIL).

ثانياً. تقدير العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية واسعار أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2019:

1. نتائج اختبار تأثير المتغيرات النقدية على اسعار أسهم قطاع المصارف:

الجدول (2): يوضح نتائج اختبارات تأثير المتغيرات النقدية على اسعار أسهم قطاع المصارف

Dependent Variable: BAN
Method: Least Squares with Breaks
Date: 08/04/20 Time: 00:10
Sample (adjusted): 2005M01 2019M02
Included observations: 170 after adjustments
Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks
Break selection: Trimming 0.15, , Sig. level 0.01
Breaks: 2007M02, 2009M04
White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
2005M01 - 2007M01 -- 25 obs				
C	17.18030	3.822742	4.494236	0.0000
OIL	-0.376247	0.053702	-7.006236	0.0000
2007M02 - 2009M03 -- 26 obs				
C	-5.593620	2.342686	-2.387695	0.0181
OIL	0.008943	0.004232	2.113106	0.0362
2009M04 - 2019M02 -- 119 obs				
C	-8.198118	2.211681	-3.706737	0.0003
OIL	0.016082	0.004092	3.930010	0.0001
Non-Breaking Variables				
EXX	0.011692	0.001951	5.992729	0.0000
ER	-2.63E-08	1.68E-08	-1.562088	0.1203
M2	-4.20E-08	3.91E-09	-10.74342	0.0000
INT	-0.352014	0.059084	-5.957807	0.0000
DPT	-2.28E-08	5.37E-09	-4.236785	0.0000
R-squared	0.871103	Mean dependent var	2.110959	
Adjusted R-squared	0.862996	S.D. dependent var	2.743889	
S.E. of regression	1.015623	Akaike info criterion	2.931398	
Sum squared resid	164.0068	Schwarz criterion	3.134303	
Log likelihood	-238.1689	Hannan-Quinn criter.	3.013735	
F-statistic	107.4545	Durbin-Watson stat	1.164867	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.

يظهر الجدول (2) وجود 2 توقعات في الفترة بين الشهر 12 عام 2005 والشهر 12 لعام 2019، والتي سجلت خلال (الشهر الثاني من العام 2007 والشهر الرابع من العام (2009) والتي حدثت بسبب التقلبات في اسعار النفط الخام كمتغير خارجي، كما اننا نلاحظ ان التوقعات كانت ذات معنوية احصائيا حسب اختبار t عند مستوى اقل من (0.05) وحسب اختبار Bai-Perros، من جهة اخرى تظهر نتائج العلاقة بين المتغيرات النقدية المستقلة معنوية احصائيا عند مستوى اقل من (0.05)، وتظهر نتائج المعادلة ما يلي:

- وجود علاقة تأثير طردية ذات معنوية احصائية عند مستوى اقل من (0.05) لسعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي مما يشير الى ان انخفاض قيمة الدينار العراقي سوف تؤدي الى ارتفاع اسعار أسهم قطاع المصارف في سوق العراق المالي.

- من جانب اخر نجد هنالك تأثير سلبي للمتغيرات (الودائع، سعر السياسة، عرض النقد الواسع) وبمعنوية احصائية عند مستوى اقل من (0.05) على اسعار الاسهم في قطاع المصارف في سوق العراق المالي.

2. اختبار دقة تشخيص النموذج: ويظهر اختبار Ramsey، ان دقة تشخيص متغيرات النموذج من حيث عدد التوقعات في المعادلة والمتغيرات المستقلة كانت سليمة لان احصائية الاختبار غير معنوية عند مستوى أكبر من (0.05).

الجدول (3): اختبار دقة تشخيص النموذج

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: BAN C OIL @NV EXX ER M2 INT DPT
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	7.477492	158	4.9103
F-statistic	55.91289	(1, 158)	4.9103
Likelihood ratio	51.50555	1	7.1398

F-test summary:

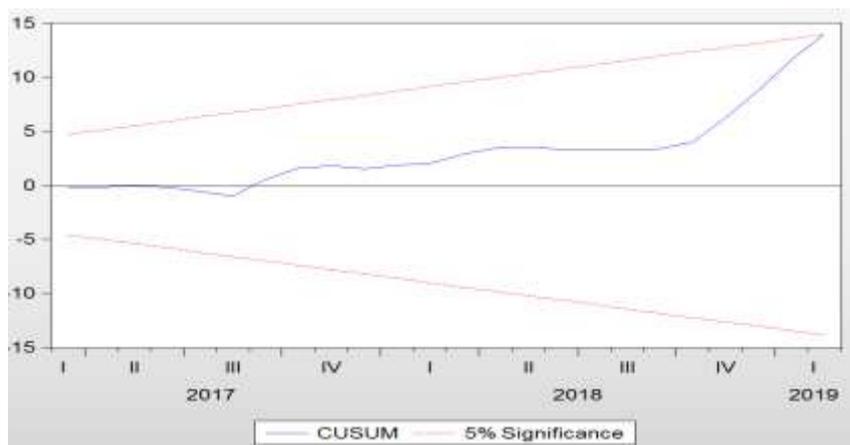
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	42.86836	1	42.86836
Restricted SSR	164.0068	159	1.031489
Unrestricted SSR	121.1385	158	0.766699

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-238.1689	159
Unrestricted LogL	-212.4161	158

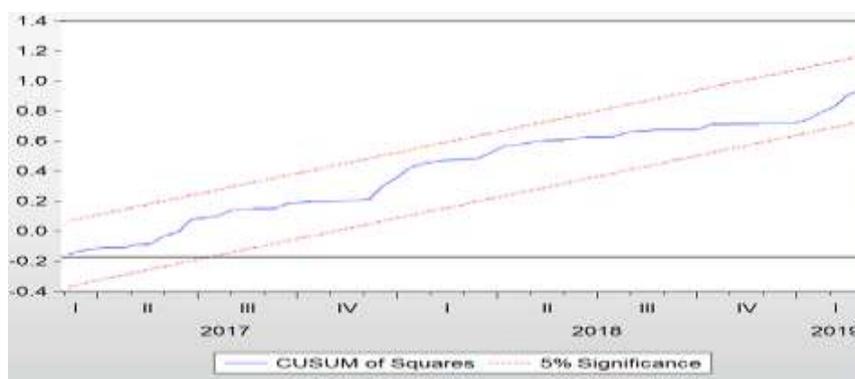
المصدر: مخرجات برنامج Eviews.

3. اختبار استقراره العلاقة خلال مدة البحث: يظهر الشكل (1) اختبار CUSUM ان العلاقة مستقرة بين متغيرات البحث واسعار أسهم قطاع المصارف في سوق العراق المالي، كما يظهر الشكل (2) اختبار مربع CUSUM استقرار العلاقة خلال مدة البحث وعدم تجاوزها حدود التقلب المسموح وهي (± 0.2) مما يؤكد دقة تشخيص (التوقعات) حسب نموذج Bai-Perros وكما موضح ادناه:



الشكل (1): اختبار CUSUM

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.



الشكل (2): اختبار مربع CUSUM

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.

الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً. الاستنتاجات:

1. عملت السياسة النقدية التي اعتمدها البنك المركزي العراقي في كافة توجهاته منذ صدور قانونه رقم 56 لسنة 2004 نحو العمل على توفير فرص الاستقرار والنجاح للاقتصاد الوطني حيث تم تفعيل ادوات السياسة النقدية الغير المباشرة والسيطرة على المعروض النقدي والحفاظ على مستوى العام للأسعار، والتحول نحو خصخصة القطاع المصرفي التجاري، حيث ساهم سوق العراق للأوراق المالية بتهيئة الاموال المعدة للإقراض من اجل تعزيز التوجه الاستثماري.
2. ان سعر السياسة يؤثر بشكل عكسي على قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية وهذا يعني ان تأثير سعر السياسة على اسعار الاسهم يكون بطريقة غير مباشرة عبر القدرة الاستهلاكية للمواطنين والتي تتأثر بمعدلات الفائدة داخل الدولة، وتؤدي زيادة تكلفة اقتراض المصارف من البنك المركزي الى قيامها ايضاً بتمرير تلك الزيادة للأشخاص من خلال رفع تكاليف القروض بأنواعها وهذا يؤدي الى خفض سيولة الافراد وبالتالي ينعكس على انخفاض الطلب على الاسهم مما يؤدي الى انخفاض اسعارها، كذلك رفع البنك المركزي لسعر الفائدة يزيد من التكلفة المالية ويهدد المستثمرين بالعجز عن سداد ديونهم وقد يدفعهم الى بيع الاسهم لسداد مستحقات شركات الوساطة او المصارف ما يخفض اسعار الاسهم.

3. ان الودائع تؤثر بشكل عكسي على اسعار أسهم قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية.
4. ان عرض النقد الواسع يؤثر بشكل عكسي على كل من (قطاع المصارف) في سوق العراق للأوراق المالية.
5. ان الاحتياطي الفائض يؤثر بشكل طردي على قطاعي (الزراعة، السياحة) وهذا يعني ان زيادة الاحتياطيات الفائضة لدى المصارف سوف تؤدي الى زيادة الاقراض وسوف تزداد السيولة لدى الافراد مما يدفعهم الى شراء الاسهم وبالتالي يؤدي الى ارتفاع اسعار أسهم هذه القطاعات، ويؤثر بشكل عكسي على كل من (قطاع المصارف، قطاع الاستثمار، قطاع التامين، قطاع الخدمات، قطاع الصناعة) في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً. التوصيات:

1. يواجه المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية العديد من المخاطر إذا لم تكن هناك رؤيا واسس سليمة، وهذا ما يبين لنا اهمية تحليل المتغيرات النقدية (سعر الصرف، سعر السياسة، الاحتياطي الفائض، عرض النقد الواسع، الودائع) فضلا عن العوامل الاخرى التي تقود الى تقويم سليم لمختلف الاسهم مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية السليمة وفي الوقت الملائم.
2. تعزيز السوق المالي من خلال اشراك قطاعات جديدة مثل قطاع التعليم الاهلي والمشافي الاهلية وتعزيز شفافية وحوكمة الشركات المكونة لسوق العراق للأوراق المالية.
3. العمل على زيادة فاعلية الاسواق المالية بما يخدم الاقتصاد من خلال اصلاح الاقتصادي والمالي، وتعميق وعي المستثمر للأسس العلمية في الاوراق المالية من خلال انشاء مراكز وانشطة فعالة في داخل السوق المالي، واطلاعه على مؤشرات اسعار الاسهم لما تعطيه من تلميحات مهمة عن السوق وهذا يساعد المستثمرين على توجيه استثماراتهم نحو الاسواق الاكثر استقرارا.
4. الاهتمام بتنويع الهيكل الاقتصادي العراقي من اجل تجنب اثار الصدمات التي يمكن ان يتعرض لها الاقتصاد العراقي، نتيجة اعتماده على النفط مصدر اساسي لتمويل الموازنة العامة للدولة، من خلال اقامة ركائز اقتصاد حقيقي مكوّن من قاعدة انتاجية ومالية وخدمية.
5. ان وجود سياسات اقتصادية شاملة من شأنه ادخال اصلاحات اقتصادية قطاعية في جميع قطاعات سوق العراق المالي كالمصارف والصناعة والزراعة والاستثمار والسياحة والخدمات من خلال خطة اقتصادية شاملة والنهوض بالاقتصاد العراقي الذي يعاني من اختلالات هيكلية في البنى التحتية.

المصادر:

اولاً. المصادر العربية:

1. داغر، محمود محمد محمود وعاشور، احسان جبر (2013)، إدارة السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (2011-1990)، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، بغداد، العدد 77.
2. عامر، وحيد مهدي، (2010)، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي (النظرية والتطبيق)، ط1، دار الجامعة-الاسكندرية، جامعة النهضة.
3. خليل، عبدالقادر، (2010)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية
4. غيدان، جليل كامل، حمه، استبرق اسماعيل، (2015)، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف الاجنبي في العراق للمدة 1990-2012، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط، العدد 17.

5. شندي، اديب قاسم وعبد الخضر، نغم حميد، (2016)، قياس العلاقة التبادلية بين عرض النقد ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة 1980-2013، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد 31.
6. شهاب، سميرة فوزي، (2013)، قياس أثر عرض النقد (m1) على انتاج المحلي الاجمالي في العراق للمدة من 1978-2010، مجلة تكريت للعلوم الادارة والاقتصاد، العدد 30.
7. جياس، محمد عبدالواحد ومحمد، سحر قاسم، (2016)، عرض النقد والعوامل المؤثرة فيه ودور البنك المركزي العراقي في السيطرة عليا (بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي للمدة (2003-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، العدد 93.
8. اللامي، علي حسين نوري، (2017)، الاحتياطي القانوني وأثره في عرض النقد الضيق/بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، كلية دجلة، العدد 51.
9. الخفاجي، علي جيران عبد علي (2008)، قياس استجابة اسعار الاسهم لتحركات سعر الصرف دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المحلية في سوق العراق للاوراق المالية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
10. بخيت، حيدر نعمة ومزمان، نصر حمود (2002)، أثر عرض النقود (m1) على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي خلال المدة 1995-1980، دراسات نجفيه، العدد الخامس.
11. الدعيمي، حسن محمد جواد رزاق (2001)، امكانية استخدام اسعار الاسهم كمؤشر للحالة الاقتصادية، سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية للمدة (2001/2000)، مجلة الادارة والاقتصاد، مجلد الثالث، العدد 11.
12. يحيى، وداد يونس (2001)، النظرية النقدية، ط1، جامعة المستنصرية.
13. صديق، رمضان صديق (2008)، النقود والبنوك والسياسة النقدية، ط2 جامعة حلوان.
14. عطاب، مسعود (2015)، أثر مخاطر سعر الفائدة على اداء محفظة الاوراق المالية دراسة حالة بورصة نيويورك للأوراق المالية للمدة (2010-2014)، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم التجارية.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. BAI, J. and P. PERRON, (2003a), Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models, Journal of Applied Econometrics, (18).
2. ÖNEL, Gülcan, (2005), TESTING FOR MULTIPLE STRUCTURAL BREAKS: AN APPLICATION OF BAI-PERRON TEST TO THE NOMINAL INTEREST RATES AND INFLATION IN TURKEY.
3. Li, Yun Daisy, (2009), the Impact of Monetary Policy Shocks on Stock Prices: Evidence from Canada and the United States.

ملحق (1): بيانات الدراسة

الملحق (1): المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة للمدة 2005-2019

ER	INT	M2	EXX	Dpt	years
3,888,277	6	12,474,000	1,457	6,118,520	Jan,2005
4,256,970	6	12,899,000	1,461	6,068,560	Feb,2005
3,182,312	6	13,650,000	1,469	6,144,060	Mar,2005
1,841,023	6	13,732,000	1,474	6,394,090	Apr,2005

ER	INT	M2	EXX	Dpt	years
1,666,033	6	13,888,000	1,473	6,744,080	May,2005
1,424,803	6	13,792,000	1,468	6,512,000	Jun,2005
868,671	6	14,036,000	1,475	6,340,940	Jul,2005
733,559	6	13,278,000	1,480	6,037,630	Aug,2005
793,903	7	13,138,000	1,481	6,219,640	Sep,2005
791,880	7	14,051,000	1,476	6,440,670	Oct,2005
613,083	7	13,272,000	1,477	6,543,940	Nov,2005
886,532	7	14,684,000	1,478	6,593,960	Dec,2005
688,989	7	15,267,000	1,482	6,543,950	Jan,2006
402,660	7	15,826,000	1,480	6,794,000	Feb,2006
468,690	7	16,701,000	1,480	6,744,000	Mar,2006
78,261	8	16,842,000	1,481	6,243,940	Apr,2006
679,666	8	17,128,000	1,485	5,943,900	May,2006
1,052,433	8	17,486,000	1,485	5,743,900	Jun,2006
847,004	12	18,820,000	1,486	5,693,910	Jul,2006
1,586,300	12	19,440,000	1,488	5,793,930	Aug,2006
1,568,452	12	19,145,000	1,488	5,993,930	Sep,2006
1,045,717	12	19,538,000	1,485	5,994,900	Oct,2006
962,638	16	19,658,000	1,463	5,794,890	Nov,2006
1,573,983	16	21,080,000	1,396	5,645,390	Dec,2006
1,298,559	20	18,329,063	1,318	5,594,390	Jan,2007
47,400	20	18,521,249	1,298	5,894,410	Feb,2007
-401,229	20	18,677,529	1,290	5,664,114	Mar,2007
911,308	20	19,144,052	1,284	5,814,174	Apr,2007
1,155,621	20	18,147,866	1,274	5,964,234	May,2007
1,143,952	20	18,791,275	1,269	6,084,477	Jun,2007
1,848,597	20	19,577,348	1,260	6,034,427	Jul,2007
1,911,085	20	20,301,736	1,253	6,134,407	Aug,2007
-2,470,246	20	22,524,744	1,249	6,054,621	Sep,2007
49,029	20	23,444,731	1,245	5,868,591	Oct,2007
1,032,321	20	23,522,876	1,240	5,663,551	Nov,2007
2,819,976	20	26,956,076	1,214	5,193,705	Dec,2007
2,071,622	20	27,037,186	1,225	4,979,705	Jan,2008
1,617,746	19	25,349,193	1,225	4,813,705	Feb,2008
1,931,478	17	25,910,917	1,222	4,732,918	Mar,2008
1,769,750	17	26,081,245	1,216	5,032,948	Apr,2008
2,007,536	17	26,580,025	1,212	5,140,448	May,2008
2,852,967	17	28,481,094	1,205	4,919,682	Jun,2008
1,578,699	16	29,825,484	1,202	4,819,672	Jul,2008
2,093,711	16	30,879,575	1,196	4,863,672	Aug,2008
1,832,375	16	32,536,077	1,188	4,584,846	Sep,2008
1,764,712	16	31,294,688	1,185	4,584,836	Oct,2008
2,106,236	15	33,579,985	1,183	4,604,356	Nov,2008
1,790,445	15	34,919,675	1,180	4,455,569	Dec,2008
2,069,067	14	36,057,912	1,178	4,416,059	Jan,2009

ER	INT	M2	EXX	Dpt	years
2,042,932	14	37,659,037	1,178	4,416,039	Feb,2009
13,368,045	11	36,973,388	1,178	4,416,029	Mar,2009
13,163,212	9	36,720,694	1,179	4,355,529	Apr,2009
13,392,229	9	36,957,496	1,187	4,455,549	May,2009
13,205,853	7	37,811,325	1,180	4,555,539	Jun,2009
13,461,553	7	38,806,875	1,184	4,855,539	Jul,2009
13,414,340	7	39,690,346	1,184	7,563,519	Aug,2009
11,360,189	7	42,982,641	1,183	7,965,519	Sep,2009
12,177,273	7	42,921,266	1,183	7,876,519	Oct,2009
12,867,640	7	43,813,715	1,183	8,058,039	Nov,2009
12,929,391	7	45,437,918	1,185	8,434,049	Dec,2009
16,758,232	7	46,211,046	1,185	8,584,049	Jan,2010
16,252,503	7	47,666,215	1,185	8,503,029	Feb,2010
15,587,172	7	49,264,741	1,185	11,252,019	Mar,2010
14,606,170	6	51,224,102	1,185	11,535,529	Apr,2010
15,674,888	6	53,050,750	1,185	11,556,529	May,2010
17,895,589	6	55,851,298	1,185	11,726,529	Jun,2010
17,724,803	6	55,873,827	1,185	11,668,029	Jul,2010
18,469,017	6	56,388,061	1,185	11,689,029	Aug,2010
22,128,297	6	56,213,464	1,185	11,830,029	Sep,2010
20,497,106	6	57,299,232	1,185	11,940,529	Oct,2010
22,179,071	6	58,201,459	1,185	12,140,539	Nov,2010
28,400,849	6	60,386,086	1,185	9,180,806	Dec,2010
21,993,245	6	60,808,829	1,185	9,028,316	Jan,2011
20,480,188	6	59,739,929	1,185	8,899,816	Feb,2011
18,555,838	6	58,452,768	1,185	8,758,816	Mar,2011
22,790,374	6	59,265,111	1,187	8,159,539	Apr,2011
21,499,647	6	59,602,270	1,196	8,184,529	May,2011
21,806,545	6	62,321,706	1,197	8,029,529	Jun,2011
22,835,556	6	64,438,666	1,197	8,268,639	Jul,2011
22,570,277	6	65,125,368	1,199	8,232,139	Aug,2011
22,542,178	6	65,110,706	1,200	8,082,139	Sep,2011
23,518,380	6	67,148,300	1,200	7,837,139	Oct,2011
24,279,873	6	68,973,332	1,200	7,651,859	Nov,2011
24,025,157	6	72,177,951	1,217	7,446,859	Dec,2011
20,396,376	6	71,626,698	1,205	7,157,759	Jan,2012
20,553,670	6	72,389,840	1,236	7,101,269	Feb,2012
20,632,411	6	73,592,642	1,240	7,051,269	Mar,2012
23,149,101	6	75,216,016	1,263	7,051,279	Apr,2012
22,630,166	6	73,207,937	1,249	7,030,569	May,2012
23,106,832	6	72,682,903	1,240	6,880,569	Jun,2012
22,396,562	6	72,968,245	1,254	6,880,549	Jul,2012
21,602,601	6	73,768,559	1,248	6,880,539	Aug,2012
20,728,689	6	73,543,262	1,228	6,680,539	Sep,2012
22,399,550	6	74,254,439	1,200	6,647,529	Oct,2012

ER	INT	M2	EXX	Dpt	years
22,830,040	6	74,863,727	1,207	6,647,519	Nov,2012
24,518,041	6	77,187,497	1,222	6,547,519	Dec,2012
23,031,074	6	77,336,835	1,226	6,527,519	Jan,2013
24,938,194	6	78,554,690	1,232	4,582,519	Feb,2013
24,990,153	6	80,238,418	1,255	4,562,529	Mar,2013
26,169,114	6	83,367,590	1,268	4,545,529	Apr,2013
26,978,817	6	84,979,975	1,269	4,495,529	May,2013
27,837,408	6	85,218,485	1,236	4,445,529	Jun,2013
26,553,344	6	84,998,414	1,217	4,615,529	Jul,2013
27,547,779	6	83,919,472	1,209	4,585,529	Aug,2013
27,989,638	6	85,886,119	1,211	4,455,539	Sep,2013
26,915,609	6	86,592,362	1,220	4,455,549	Oct,2013
27,936,073	6	86,959,526	1,218	4,405,549	Nov,2013
30,900,763	6	89,512,076	1,222	4,255,549	Dec,2013
29,906,500	6	90,436,700	1,222	4,205,549	Jan,2014
21,148,196	6	88,921,947	1,222	4,692,549	Feb,2014
26,656,326	6	89,146,380	1,222	4,542,529	Mar,2014
24,490,851	6	90,306,439	1,218	4,836,369	Apr,2014
23,443,581	6	88,797,216	1,222	5,811,869	May,2014
20,744,758	6	88,852,188	1,213	6,211,869	Jun,2014
23,826,792	6	88,970,432	1,215	6,658,869	Jul,2014
17,177,951	6	88,497,577	1,213	7,463,869	Aug,2014
19,056,792	6	89,683,842	1,204	7,363,869	Sep,2014
18,179,685	6	90,633,315	1,207	7,020,019	Oct,2014
17,769,844	6	89,370,875	1,200	6,520,019	Nov,2014
17,316,891	6	92,988,876	1,206	9,520,019	Dec,2014
15,293,615	6	88,444,238	1,221	16,030,411	Jan,2015
13,888,755	6	88,621,868	1,241	16,725,411	Feb,2015
16,534,225	6	91,248,122	1,270	20,150,803	Mar,2015
15,238,914	6	91,762,010	1,297	20,050,803	Apr,2015
13,521,162	6	92,930,011	1,309	19,575,303	May,2015
12,490,159	6	91,422,026	1,306	19,075,303	Jun,2015
13,445,297	6	89,513,378	1,231	19,075,303	Jul,2015
14,747,144	6	87,471,120	1,217	20,440,623	Aug,2015
14,184,152	6	87,179,092	1,222	20,453,718	Sep,2015
14,748,174	6	86,752,666	1,220	20,453,898	Oct,2015
13,978,052	6	85,292,706	1,219	21,238,348	Nov,2015
12,783,859	6	84,527,272	1,216	32,142,805	Dec,2015
12,758,219	6	84,418,246	1,235	34,142,805	Jan,2016
13,558,783	6	86,573,324	1,240	36,542,815	Feb,2016
13,465,499	4	87,960,801	1,261	37,942,825	Mar,2016
13,209,057	4	89,080,003	1,277	38,390,155	Apr,2016
13,261,580	4	89,342,320	1,284	38,534,287	May,2016
13,649,787	4	88,901,115	1,266	41,336,566	Jun,2016
11,775,469	4	89,925,264	1,273	42,197,762	Jul,2016

ER	INT	M2	EXX	Dpt	years
11,870,402	4	90,540,554	1,281	42,877,762	Aug,2016
11,949,565	4	91,225,709	1,289	43,910,951	Sep,2016
11,564,490	4	90,685,636	1,298	45,195,451	Oct,2016
12,698,011	4	90,106,348	1,296	45,383,451	Nov,2016
11,923,973	4	90,466,370	1,303	47,362,251	Dec,2016
11,295,207	4	90,454,105	1,292	47,348,351	Jan,2017
13,652,855	4	90,359,096	1,272	47,005,154	Feb,2017
9,787,007	4	90,180,057	1,254	46,804,306	Mar,2017
11,176,090	4	88,855,348	1,251	47,528,646	Apr,2017
10,615,491	4	89,550,630	1,250	47,703,806	May,2017
9,750,722	4	90,045,251	1,248	47,624,236	Jun,2017
9,794,216	4	91,205,230	1,258	47,030,216	Jul,2017
10,828,827	4	90,811,987	1,254	46,816,216	Aug,2017
9,559,135	4	89,870,649	1,255	46,936,236	Sep,2017
10,306,959	4	89,904,869	1,259	47,304,756	Oct,2017
13,570,109	4	91,129,944	1,252	47,464,266	Nov,2017
12,436,585	4	92,857,047	1,251	47,678,796	Dec,2017
12,606,046	4	91,625,221	1,246	47,678,796	Jan,2018
12,799,185	4	90,831,209	1,229	47,578,796	Feb,2018
12,369,507	4	89,517,337	1,217	46,649,565	Mar,2018
10,891,779	4	89,802,803	1,202	46,449,565	Apr,2018
10,987,172	4	88,948,026	1,200	46,149,565	May,2018
12,685,127	4	90,973,298	1,200	46,129,145	Jun,2018
14,208,619	4	90,927,911	1,201	46,003,145	Jul,2018
14,661,908	4	91,487,579	1,206	45,532,718	Aug,2018
12,300,804	4	93,170,025	1,206	43,617,784	Sep,2018
14,140,763	4	92,856,914	1,205	42,932,948	Oct,2018
14,301,259	4	93,702,138	1,199.78	42,532,938	Nov,2018
14,274,978	4	95,390,725	1,195.31	41,822,918	Dec,2018
14,426,559	4	94,252,953	1,194.81	43,227,122	Jan,2019
14,612,289	4	93,722,387	1,193.40	43,454,406	Feb,2019
17,313,706	4	95,606,069	1,196.01	43,454,406	Mar,2019
17,072,970	4	97,104,080	1,194.83	42,454,406	Apr,2019
17,072,970	4	96,043,053	1,193.50	42,354,396	May,2019
17,072,970	4	98,387,356	1,193.99	41,410,990	Jun,2019
17,072,970	4	99,501,960	1,194.82	41,210,990	Jul,2019
17,072,970	4	100,937,203	1,198.97	40,678,880	Aug,2019
17,072,970	4	101,722,575	1,194.87	40,396,892	Sep,2019
17,072,970	4	101,722,575	1,195.63	39,243,703	Oct,2019
17,072,970	4	101,722,575	1,201.09	38,968,703	Nov,2019
17,072,970	4	101,722,575	1,201.71	38,968,703	Dec,2019

المصدر: احتسبت من قبل الباحثين بالاعتماد على البيانات الشهرية المنشورة على الموقع الاحصائي للبنك المركزي العراقي.