

## أثر المتغيرات النقدية على أسعار أسهم قطاع المصارف باستخدام الانحدار المتعدد (التوقفات) للمدة ٢٠٠٥-٢٠١٩

الباحث: إبراهيم إسماعيل خليفة      أ.د. أحمد حسين بتال      أ.م.د. عبد علي حمد  
كلية الإدارة والاقتصاد      كلية الإدارة والاقتصاد      كلية الإدارة والاقتصاد  
جامعة الأنبار      جامعة الأنبار      جامعة الأنبار

Abidh1965@yahoo.com      Ahmed.battall@gmail.com      ib92rahim92@gmail.co

### 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 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 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 للنقد 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 اثرا 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:

١. ماهي درجة وحجم التأثير السياسة النقدية على اسعار أسهم قطاع المصارف في السوق المالي العراق؟
٢. 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:

١. تحليل تأثير ادوات السياسة النقدية على اسعار أسهم قطاع المصارف في السوق المالي العراقي.
٢. 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، وبالاتماد 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، وعادةً 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 للنقد الائتمانية وتشمل ايضا ادارة الدين العام (عاشور، داغر، ٢٠١٣: ٢).

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.

١. 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، حمة، ٢٠١٥: ٩).
- 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، ٢٠١٣: ٤٤).

٢. **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، ٢٠١١: ٣٤٣).

ويعرف سعر الصرف بأنه عدد الوحدات المدفوعة من العملة الاجنبية لقاء الحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية (هجير، ٢٠٠٧: ٢٩٩).

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، ٢٠١٥: ٣).

❖ **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 تقديره مقابل العملة المحلية عند طلب النقد الأجنبي (عامر، ٢٠١٠: ٢١٤)، 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، ٢٠٠١: ٢٤٧).

٣. **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، ٢٠١٩: ٣١) 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، ٢٠١٦: ٦) كذلك يعرف عرض النقد بأنه مجموعة وسائل النقد المتداولة في المجتمع خلال مدة زمنية معينة (شهاب، ٢٠١٣: ٢٢٨) 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، ٢٠١٠: ١٠٧).

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، ٢٠١٤: ٣٨)

$$M1=DD+CR$$

❖ **عرض النقد الواسع (M2):** يتكون هذا المفهوم من عرض النقد بالمعنى الضيق M1 مضافا اليه الودائع غير الجارية، (بخيت، ٢٠٠٦: ٤١٧)، 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 (اللامي، ٢٠١٧: ٤٥٥).

### 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 التغير 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 التغير بين اصحاب المصالح بالشركة فمجلس الادارة اكثر اهتماما بدراسة تأثير مخاطر 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 مخاطر 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، ٢٠٠٧: ٢٦٨).

**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، ٢٠٠٨: ٨٠):

١. لا يعتبر سعر الفائدة عنصراً مهماً في نفقات المشروعات والسبب في ذلك ان هذه المشاريع تلجا للإقراض في ظل غياب مواردها المتاحة والذاتية والارباح المتراكمة والاحتياطيات وما تملكه في خزينتها من نفود سائلة.

٢. 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.

٣. 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 فأيما 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 المصدرة والمطلوبة فيها (الدعمي، ٢٠٠١: ٢٨٦).

### 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 (١).

الجدول (١): 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         |
| 2017  | 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 (١) 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 بالصيغة الرياضية الآتية: (ONEL, 2005: 84)

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

حيث ان:

$Y_t$ : تمثل مشاهدة المتغير المعتمد عند الزمن y

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

$$\beta, x_j (j = 1, \dots, m_{+1})$$

تمثل متجهات المقابلة للمعاملات

$U_t$ : تمثل حد الاضطراب عند الزمن t.

$(T_1, T_2, \dots, T_m)$  تمثل نقاط التوقعات.

T: تمثل عدد المشاهدات.

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 (١) 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 التأمين (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:

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

الجدول (٢): 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 (٢) وجود 2 توقفات 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 التوقفات 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.

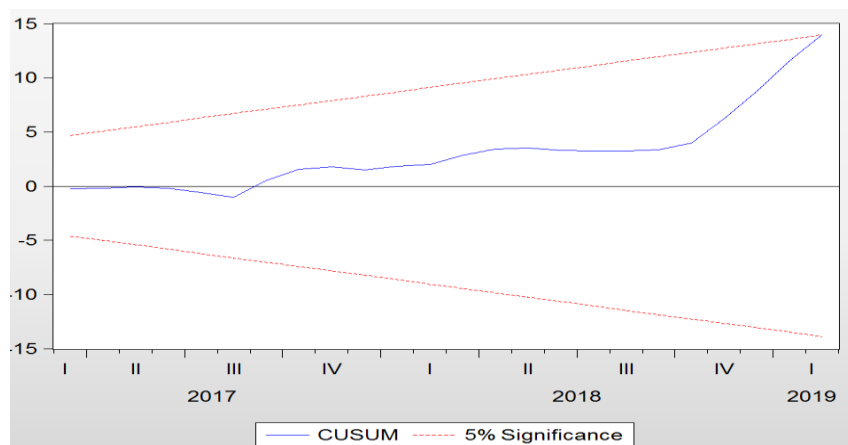
٢. اختبار دقة تشخيص النموذج: ويظهر اختبار Ramsey، ان دقة تشخيص متغيرات النموذج من حيث عدد التوقفات في المعادلة والمتغيرات المستقلة كانت سليمة لان احصائية الاختبار غير معنوية عند مستوى أكبر من (0.05).

الجدول (٣): 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      |              |

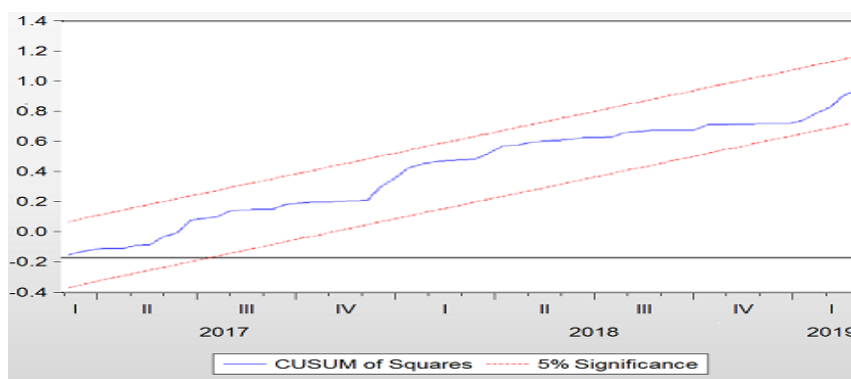
المصدر: مخرجات برنامج Eviews.

٣. اختبار استقراره العلاقة خلال مدة البحث: يظهر الشكل (١) اختبار CUSUM ان العلاقة مستقرة بين متغيرات البحث واسعار أسهم قطاع المصارف في سوق العراق المالي، كما يظهر الشكل (٢) اختبار مربع CUSUM استقرار العلاقة خلال مدة البحث وعدم تجاوزها حدود التقلب المسموح وهي ( $\pm 0.2$ ) مما يؤكد دقة تشخيص (التوقفات) حسب نموذج Bai-Perros وكما موضح ادناه:



الشكل (١): اختبار CUSUM

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.



الشكل (٢): اختبار مربع CUSUM

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.

#### الاستنتاجات والتوصيات:

##### أولاً. الاستنتاجات:

١. 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.
٢. 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 الاشخاص 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.

٣. ان الودائع تؤثر بشكل عكسي على اسعار أسهم قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية.
  ٤. ان عرض النقد الواسع يؤثر بشكل عكسي على كل من (قطاع المصارف) في سوق العراق للأوراق المالية.
  ٥. 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 التأمين، قطاع الخدمات، قطاع الصناعة) في يوق العراق للأوراق المالية.
- ثانياً. التوصيات:**

١. 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.
٢. تعزيز السوق المالي من خلال اشراك قطاعات جديدة مثل قطاع التعليم الاهلي والمشافي الاهلية وتعزيز شفافية وحوكمة الشركات المكونة لسوق العراق للأوراق المالية.
٣. العمل على زيادة فاعلية الاسواق المالية بما يخدم الاقتصاد من خلال اصلاح الاقتصاد 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.
٤. 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.
٥. 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:

١. داغر، محمود محمد وعاشور، احسان جبر (٢٠١٣)، إدارة السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (٢٠١١-١٩٩٠)، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، بغداد، العدد ٧٧.
٢. عامر، وحيد مهدي، (٢٠١٠)، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي (النظرية والتطبيق)، ط١، دار الجامعة-الاسكندرية، جامعة النهضة.
٣. خليل، عبدالقادر، (٢٠١٠)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط١، ديوان المطبوعات الجامعية.
٤. غيدان، جليل كامل، حمه، استبرق اسماعيل، (٢٠١٥)، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف الاجنبي في العراق للمدة ١٩٩٠-٢٠١٢، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط، العدد ١٧.

٥. شندي، اديب قاسم وعبد الخضر، نغم حميد، (٢٠١٦)، قياس العلاقة التبادلية بين عرض النقد ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة ١٩٨٠-٢٠١٣، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد ٣١.
٦. شهاب، سميرة فوزي، (٢٠١٣)، قياس أثر عرض النقد (m1) على انتاج المحلي الاجمالي في العراق للمدة من ١٩٧٨-٢٠١٠، مجلة تكريت للعلوم الادارة والاقتصاد، العدد ٣٠.
٧. جياس، محمد عبدالواحد ومحمد، سحر قاسم، (٢٠١٦)، عرض النقد والعوامل المؤثرة فيه ودور البنك المركزي العراقي في السيطرة عليا (بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٤)، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، العدد ٩٣.
٨. اللامي، علي حسين نوري، (٢٠١٧)، الاحتياطي القانوني وأثره في عرض النقد الضيق/بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، كلية دجلة، العدد ٥١.
٩. الخفاجي، علي جبران عبد علي (٢٠٠٨)، قياس استجابة اسعار الاسهم لتحركات سعر الصرف دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المحلية في سوق العراق للأوراق المالية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
١٠. بخيت، حيدر نعمة ومزمان، نصر حمود (٢٠٠٢)، أثر عرض النقود (m1) على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي خلال المدة ١٩٩٥-١٩٨٠، دراسات نجفيه، العدد الخامس.
١١. الدعيمي، حسن محمد جواد رزاق (٢٠٠١)، امكانية استخدام اسعار الاسهم كمؤشر للحالة الاقتصادية، سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية للمدة (٢٠٠٠/٢٠٠١)، مجلة الادارة والاقتصاد، مجلد الثالث، العدد ١١.
١٢. يحيى، وداد يونس (٢٠٠١)، النظرية النقدية، ط١، جامعة المستنصرية.
١٣. صديق، رمضان صديق (٢٠٠٨)، النقود والبنوك والسياسة النقدية، ط٢ جامعة حلوان.
١٤. عطاب، مسعود (٢٠١٥)، أثر مخاطر سعر الفائدة على اداء محفظة الاوراق المالية دراسة حالة بورصة نيويورك للأوراق المالية للمدة (٢٠١٠-٢٠١٤)، 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 (١): بيانات الدراسة

الملحق (١): المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة للمدة 2019-2005

| 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.