

التقلبات سعر الصرف وتأثيرها في أداء سوق العراق للأوراق المالية: دراسة تحليلية للمدة (2020 – 2004)

Exchange Rate Fluctuations and Their Impact on the Performance of the Iraq Stock Exchange: An Analytical Study for the Period (2004 - 2020)

أ.م. د. خليل إسماعيل عزيز
 Khalil Ismail Aziz
 جامعة تكريت كلية الإدارة والاقتصاد
 University of Tikrit
 Khalil14@tu.edu.iq

أحمد كاسد سعد البلداوي
 Ahmed Kased Saad Al-Baldawi
 جامعة تكريت كلية الإدارة والاقتصاد
 University of Tikrit
 dbdahmd@gmail.com

المستخلص

تناول البحث أثر التقلبات في أسعار صرف الدينار العراقي على السوق المالية في العراق ممثلةً بأداء سوق العراق للأوراق المالية. وتمثلت مشكلة عدم استقرار أسعار الصرف تؤدي إلى تقلبات في أداء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية لذلك يستوجب دراسة وتحليل العلاقة بين التقلبات في أسعار الصرف و مدى تأثير تلك التقلبات على سوق الأوراق المالية. وكانت أهمية البحث تنطلق من إيجاد العلاقة بين تقلب أسعار الصرف و سوق الأوراق النقدية والمالية في العراق وبيّن حقيقة إذا كان الاستقرار في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة الثقة والتعامل في الأوراق المالية. وذلك بهدف البحث في دراسة وتحليل أثر تقلبات أسعار الصرف على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية. وتم استخدام الاختبارات القياسية المتعلقة بالانكسارات الهيكلية. ومن أهم النتائج التي توصل إليها البحث هو تشير نتائج اختبار سلاسل ماركوف عند النظام الأول (Regime 1) معنوي وان متغير سعر الصرف (X) يرتبط بعلاقة عكسية ومعنوية مع المؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y).

الكلمات المفتاحية: أسعار الصرف, سوق العراق للأوراق المالية, الأوراق المالية

Abstract

The research dealt with the impact of fluctuations in the exchange rates of the Iraqi dinar on the financial market in Iraq represented by the performance of the Iraqi Stock Exchange. The problem of exchange rate instability leads to fluctuations in the performance of stocks in the Iraq Stock Exchange, so it is necessary to study and analyze the relationship between fluctuations in exchange rates and the extent to which these fluctuations affect the Iraq Securities Market. The importance of the research was based on finding the relationship between the volatility of exchange rates and 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 and analyzing the impact of exchange rate fluctuations on the indicators of the Iraq Stock Exchange. Standard tests related to structural refractions were used, and one of the most important results of the research is that the results of the Markov series test at the first system (Regime 1) indicate that the exchange rate variable (X) is associated with an inverse and moral relationship with the general index of the stock market (Y).

Key words: Exchange Rates, Race Stock Exchange, Securities

1- المقدمة

أن التقلبات في اسعار الصرف تؤثر على اداء الاسواق المالية في العراق, وان عدم الاستقرار في اسعار الصرف يسبب انخفاض الثقة بالأوراق المالية ويضعف التعامل بها في العراق لذلك جاءت أهمية البحث على ايجاد العلاقة بين تقلب اسعار الصرف ومؤشرات سوق الأوراق المالية في العراق, وتبيان حقيقة اذا كان الاستقرار في سعر الصرف يؤدي الى زيادة التعامل في سوق العراق للأوراق المالية. وقد تضمن البحث مجموعة محاور اساسية في طياته هي اسعار الصرف في العراق ومسارات مؤشر الاسعار الاسهم في سوق الأوراق المالية العراقي للمدة (2004 – 2020) وتم استخدام اختبار سلاسل ماركوف من أجل التعرف على مدى تأثير المتغيرات قيد الدراسة ببعضها وتوصل الباحث الى انه لتقلبات اسعار صرف الدينار العراقي وعدم استقرارها اثر كبير في انخفاض المؤشر العام لأسعار الاسهم حيث تشير نتائج اختبار سلاسل ماركوف عند النظام الأول (Regime 1) معنوي وان متغير سعر الصرف (X) يرتبط بعلاقة عكسية ومعنوية مع المؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y), أي ان زيادة (X) بنسبة (1%) أدى الى انخفاض (Y) بنسبة (0.210- %) لذلك اوصى بان تقوم الدولة باستخدام سياسة نقدية تعمل على استقرار اسعار الصرف.

المبحث الاول

2- منهجية البحث:

ان منهجية البحث هي حجر اساس الباحث لتبني الحول المفترضة لمشكلة البحث وتشمل الاتي:

2-1 مشكلة البحث: وتبرز مشكلة البحث من أن هل التقلبات في اسعار الصرف تؤثر على اداء الاسواق المالية في العراق, وهل عدم الاستقرار في اسعار الصرف يسبب انخفاض الثقة بالأوراق المالية ويضعف التعامل بها في العراق وهل تذبذب اسعار الصرف تنعكس بشكل مباشر او غير مباشر على اداء سوق العراق للأوراق المالية.

2-2 أهمية البحث: وتبرز أهمية البحث في محاولة ايجاد العلاقة بين تقلب اسعار الصرف ومؤشرات سوق الأوراق المالية في العراق, ويبين حقيقة اذا كان الاستقرار في سعر الصرف يؤدي الى زيادة التعامل في سوق العراق للأوراق المالية.

2-3 اهداف البحث: يهدف البحث الى معرفة الاثر الذي يحدثه تقلب سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي على المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

2-4 فرضية البحث: ينطلق البحث الى فرضية مفادها وجود علاقة طردية بين استقرار اسعار الصرف و المؤشر العام للأسعار كمقياس لاداء سوق العراق للأوراق المالية وفق النظامين قيد مدة البحث هما نظام الرواج ونظام الكساد.

2-5 الحدود المكانية والزمانية للبحث: ان بيانات الدراسة تشمل البيانات المنشورة لتقلبات اسعار الصرف في النشرة الاحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي للمدة (2004 – 2020) و التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية في العراق للمدة (2007 – 2020) والحدود المكانية للبحث هي جمهورية العراق

2-6 منهجية البحث: اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي في المبحث الثاني لبيان العلاقة بين المتغيرين مقرونا بالمنهج القياسي الكمي في المبحث الثالث (نموذج سلاسل ماركوف للاختبارات الهيكلية Markov Smoothing Regime Switching Models) وهي طريقة متسلسلة تبدأ باختبار وجود انقطاع هيكل واحد كما يمكن أن يشير إلى فواصل هيكلية متعددة في البيانات تصل إلى إجمالي خمسة، إذ تنص الفرضية الصفرية على عدم وجود انقطاع هيكل، لذلك تم اختبار كل متغير مع الحد الثابت على حده للحصول على نظرة عامة عن كل متغير ضمن النموذج للمشكلة التي يتم تحليلها بهدف معرفة نوع هذه الانكسارات الهيكلية لتبيان اثر التقلبات في اسعار الصرف على اداء سوق العراق للأوراق المالية.

2-7 هيكلية البحث: لأثبت فرضية البحث وتحقيق اهدافه يعتمد الباحثان على الاتي للبحث:

المبحث الثاني: إطار نظري عن أسعار الصرف وسوق الأوراق المالية مع اشارة للعراق ويقسم الى

- 1- المطلب الاول: إطار نظري عن اسعار الصرف مع اشارة للعراق
 - a. اسعار الصرف (تعريف سعر الصرف, وضائف سعر الصرف, اشكال سعر الصرف)
 - b. اسعار الصرف في العراق
- 2- المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية مع اشارة للعراق

- a. سوق الأوراق المالية (مفهوم سوق الأوراق المالية (البورصة), أهمية نشوء البورصة, تعريف سوق الأوراق المالية)
b. سوق العراق للأوراق المالية

المبحث الثالث: التحليل الكمي لمتغيرات الدراسة

- a. الأساليب الإحصائية المستعملة في البحث.
b. قياس العلاقة بين سعر الصرف والأوراق المالية في العراق بالاعتماد على النماذج ذات النظم المتغيرة (Regime Switching Models)

المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث

3- المطلب الأول: أسعار الصرف مع إشارة للعراق

1-3 أسعار الصرف

تقوم النقود بدور الوسيط في التبادل في المعاملات التجارية الداخلية بهدف تحقيق الاستقرار وتسريع عملية تصريف الإنتاج, وبزيادة حجم المعاملات والتبادلات التجارية بين مختلف دول العالم عن طريق عملية الاستيراد والتصدير أدى لظهور ما يسمى بسعر الصرف, وهو عبارة عن نسبة تحدد لقيام التبادلات التجارية بين عملتين دوليتين. كما وإن سعر الصرف هو سعر إحدى العملات معبراً عنه بعملة أخرى أو مجموعة من العملات, إن عدم استقرار أسعار الصرف يؤثر على قرارات الأفراد والحكومة والشركات بشكل جماعي لذلك يعتبر سعر الصرف متغيراً اقتصادياً مهماً يؤثر على النشاط الاقتصادي وميزان المدفوعات والتضخم (2 : 2018 Hamilton).

1- تعريف سعر الصرف

هنالك عدة تعريفات لسعر الصرف منها:

- A- يعرف بأنه عبارة عن ثمن العملة الأجنبية معبراً عنه بالنقود الوطنية المحلية (64: 2008 Abbas)
B- يعرف بأنه مجموعة وحدات من عملة معينة يجب أن تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى (Mahdi and Abdulhassan, 2019: 136) يعرف بأنه السعر الذي يحدد بقوة العرض و الطلب في السوق الحرة و الذي يمكن أن يتبع وتشتري به العملة (246: 2016 Jesus)

2- وظائف سعر الصرف:

لسعر الصرف عدة وظائف نلخص أهمها فيما يلي:

- A- الوظيفة القياسية: إن سعر الصرف يعد أداة ربط الأسعار المحلية بالأسعار العالمية فيتم استخدام سعر الصرف كمقياس لمقارنة أسعار السلع المحلية وأسعار ذات السلعة في السوق العالمي مما يعطي فكرة قياسية للمنتجين عن المستوى العام للأسعار (152: 2022 Shani and David)
B- الوظيفة التطويرية: يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات سلعة معينة حيث إن تخفيض سعر الصرف للعملة الوطنية يؤدي إلى زيادة الصادرات, و برفع سعر الصرف للعملة الوطنية سوف يتم ارتفاع الواردات من السلع الأجنبية ونستنتج من ذلك أن نمو التجارة الخارجية نتيجة لاستقرار سعر الصرف (117: 2009 Bennani)
C- الوظيفة التوزيعية: وتنتج عن ارتباطه بالتجارة الخارجية التي تقوم بإعادة توزيع الدخل القومي والثروات الوطنية العالمية بين أقطار العالم (217: 2011 Barwari and Samael)

3- أشكال سعر الصرف

يكسب سعر الصرف صيغاً وأشكالاً عديدة, لكل منها مدلولها وبالتالي استعمالها الخاص, واستناداً إلى ذلك يمكن تحديد أشكال الصرف كالآتي:

- A- سعر الصرف الاسمي: يعرف سعر الصرف الاسمي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة عملة محلية ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالات وحدات العملة الأجنبية وبالتالي فإن ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية يعتبر تحسن في سعر الصرف الاسمي والعكس (505: 2017 Mohammed) ويقسم سعر الصرف الرسمي إلى قسمين:

- 1- سعر الصرف الرسمي: يعرف بأنه السعر المحدد من قبل البنك المركزي و الذي يتم التداول فيه في نافذة بيع العملة والتي تعد من إحدى الأساليب المباشرة و المؤثرة التي بالإمكان أن تستخدم للتدخل في سوق الصرف من أجل الحفاظ على استقرار أسعار الصرف و مستوى ألعام للأسعار (Reda and Jawad, 2022: 218)
- 2- سعر الصرف الموازي: هو سعر يتحدد بشكل يومي وعلى مدى قوة السوق, كما ويستخدم من قبل القطاع الخاص, وبعد نطاق سعر الصرف الموازي واسعا بشكل محلي و خارجي, ويكون سعر الصرف الموازي واقعا بين نوعين من سعر الصرف هما سعر الصرف التوازني و سعر الصرف الأسمي (Al-Mashhadani and Abdullah, 2020: 417)
- B- سعر الصرف الحقيقي: هو عدد الوحدات من المنتجات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة من السلع المحلية, فيعد سعر الصرف الفعلي هو المعبر عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية في السوق العالمي, وكذلك له الدور البارز في اتخاذ القرارات الحاسمة من قبل الاقتصاديين (Yara, 2018 :57)
- C- سعر الصرف التوازني: هو سعر الصرف الذي يمثل لميزان المدفوعات توازناً مستداماً أي عندما يكون معدل النمو الاقتصادي بشكل طبيعي وضمن بيئة مستقرة اقتصاديا و خالية من أي صدمة اقتصادية مؤثرة (Mohammed and Hamid, 2018: 6)

2-3 اسعار الصرف في العراق

كان 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 و هي 3.3 دولار مقابل الدينار الواحد بسبب التغيرات التي حصلت بعد قرار تأميم شركات النفط و ما حدث بعد ذلك من تغيرات في أسعار النفط في العالم أدى إلى حصول البنك المركزي العراقي على احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية بسبب تدفق النقود الأجنبية كواردات مقابل تصدير النفط إلى البلدان الأجنبية و أما سعري الصرف الرسمي و الموازي فقد بقيا ثابتين ولم يشهد أي تغيير بسبب الاحتياطات النقدية الوفيرة إلى عام 1987 (Amin and Latif, 2019: 5)

واستمر حال سعر صرف الدينار العراقي بعد عام 1991 امتازت بحرب الخليج و فرض عقوبات اقتصادية على العراق مما اوقع العراق بموجات تضخمية عالية كانت مرافقة لارتفاع أسعار صرف الدينار العراقي مما تسبب في تدهور الحياة الاقتصادية ما دفع العراق من اجل توفير الغذاء و الدواء بأن يستمر في بيع جزء من نقاذه الاحتياطية من النقد الاجنبي في المدة من 1997 – 2003 (Battal et al., 2014: 43)

وللسياسة المالية و النقدية التي انتهجتها العراق دورها الفعال في معالجة التضخم في تلك المدة حيث استخدمت السياسة النقدية إجراءات تحرير سعر الصرف نسبيا والعمل بحرية لسوق الصرف الموازي أما السياسة النقدية و من خلال ترشيد الإنفاق الحكومي و تقليص الدعم غير الضروري و زيادة الموارد المالية للدولة كالرسوم و الضرائب التي اتبعتها السياسة المالية و بذلك انخفض مستوى التضخم إلى أن عاد وارتفع في عام 2003 بسبب زيادة الإنفاق الحكومي وتحسين رواتب الموظفين وفتح التجارة الخارجية وذلك ما اعقبته الحرب العراقية الأمريكية (Dagher and Ashour, 2014: 217)

• مسارات اسعار الصرف في العراق

لقد أقام البنك المركزي العراقي مزاد العملة الأجنبية في نهاية عام 2003 وقد اعلن البنك المركزي من خلاله انتهاء نظام الصرف الثابت المتعدد و إحلال نظام الصرف المعموم المدار الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفقاً لآليات العرض و الطلب و لكن تحت إشراف و مراقبة البنك المركزي لكون سعر الصرف ذو أهمية كبيرة في الاقتصاد العراقي وقد كان لمزاد العملة دور كبير في استقرار سعر صرف الدينار العراقي و وضع حد لتقلباته و إشباع حاجات السوق النقدي العراقي من العملات الأجنبية و تحقيق التوازن بين عرض العملة الأجنبية و الطلب عليها (Dagher and Maariz, 2015, 279). ويوضح جدول (1) مدى انخفاض سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار منذ عام 2004 حيث اصدر في تلك سعر صرف موحد للدولار للسعرين مع الرسمي و الموازي عند 1453 دينار لكل دولار و هذا دليل على ان السلطة النقدية العليا المتمثلة بالبنك المركزي قد حاولت جاهدة على تقليص الفجوة بين السعرين الرسمي و الموازي منذ ساعة إنشاء مزاد العملة

جدول (1) سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي في العراق للفترة (2004 – 2020)

السنة	معدل سعر صرف الدولار الرسمي	نسبة التغير السنوي	معدل سعر صرف الدولار الموازي	نسبة التغير السنوي
2004	1453	-----	1453	-----
2005	1469	1.10	1472	1.31
2006	1467	-0.14	1475	0.20
2007	1255	-14.45	1267	-14.10
2008	1193	-4.94	1203	-5.05
2009	1170	-1.93	1182	-1.75
2010	1170	0.00	1186	0.34
2011	1170	0.00	1196	0.84
2012	1166	-0.34	1233	3.09
2013	1166	0.00	1232	-0.08
2014	1188	1.89	1214	-1.46
2015	1190	0.17	1251	3.05
2016	1190	0.00	1275	1.92
2017	1190	0.00	1258	-1.33
2018	1190	0.00	1209	-3.90
2019	1190	0.00	1196	-1.08
2020	1190	0.00	1240	3.68

المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام التقارير الاقتصادية السنوية - ألبانك المركزي العراقي من عام (2004 – 2019) و النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي لعام 2020, نسبة التغير السنوي من عمل الباحث

إن تغير سعر صرف الدينار له تأثير مباشر على أسعار السلع والخدمات التي يتداولها الافراد في حياتهم اليومية بما يؤثر ذلك على المستوى المعيشي والقدرة الشرائية لهم ومن ثم ينعكس على مستوى النمو الاقتصادي للبلد .

4- المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية مع اشارة للعراق

1-4 سوق الأوراق المالية

1- مفهوم سوق الأوراق المالية (البورصة)

تعد سوق الأوراق المالية من إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال وتتميز عن الأسواق النقدية بكونها استثمارات طويلة الأجل حيث تتمثل وظيفتها الرئيسية في تجميع و توجيه مدخرات المجتمع لشراء الأوراق المالية, حيث تتحول المدخرات في هذا السوق إلى رؤوس أموال وقروض لمؤسسات في المجتمع تمارس أنشطة متنوعة بما يعمل على زيادة الاستثمار الحقيقي ومؤدياً بالتالي على زيادة معدلات التشغيل والنمو في الاقتصاد القومي (Awad, 2016: 107).

2- أهمية نشوء البورصة

إن وجود البورصة أي أسواق الأوراق المالية يعتبر الوجه الذي تعكس الواجهة الحضارية لاقتصاديات الدول المتحضرة، فمن دورها الذي يسعى لإيجاد سيولة وتوفير الادخارات للمبادرة وبشكل واضح في الاستثمار والتنمية، وللبورصات ارتباط كبير بالتطورات الصناعية والتجارية والاقتصادية التي اجتاحت دول العالم وقد كان لها الأثر الواضح في أسواق الأوراق المالية والتحكم بكمية إصدارها لتلك الأوراق مما أسهم في تطور الأوراق المالية وطرح ما هو جديد ومعاصر منها (Hanafi et al., 2006: 35).

3- تعريف سوق الأوراق المالية

تعرف سوق الأوراق المالية على أنها الآلية التي من خلالها يتم تدفق الأصول المالية من الوحدات المدخنة ذات الفائض المالي إلى الوحدات المستثمرة ذات العجز المالي. ويعود سوق الأوراق المالية بمجموعة إيجابيات على كل من المصدرين للأوراق المالية (جانب الفائض المالي) و (جانب العجز المالي) المشتريين للأوراق المالية (Andrews, 2004: 9).

2-4 سوق العراق للأوراق المالية

لقد أسس سوق العراق للأوراق المالية (ISX) بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 وبأشهر نشاطه في 24 يونيو 2004، إن مركز السوق يقع في بغداد، وله الحق بفتح فروع له في مدن عراقية أخرى، له شخصية معنوية ومستقلة إدارياً ومالياً عن الحكومة ووزارة المالية ولا يستهدف الربح وتعود ملكيته للأعضاء، ويهدف السوق إلى تنظيم وتسهيل التعامل بالأوراق المالية، وأيضاً أعمال التسوية المالية والمقاصة والحفظ والإيداع وغيرها، كذلك يسعى السوق إلى نشر فرص الاستثمار وكذلك الوعي الاستثماري، علاوة على التواصل مع اتحادات أسواق المال العربية والدولية بهدف تطوير نشاط السوق. كما إن السوق هو كيان قانوني ذو استقلال إداري ومالي، وله الحق بفرض غرامات مالية على الخاضعين لسلطة السوق والذين يخرقون اللوائح والقوانين والتعليمات الخاصة بالسوق والهيئة وله الحق في رفع الدعاوى أمام المحاكم، ويمول نفسه من الرسوم التي تدفع من الشركات المدرجة والعمولات التي يحصل عليها من حجم التعامل التجاري الذي يتم في السوق إضافة إلى الغرامات المفروضة (JSC, 2007: no page)

ويتكون سوق العراق للأوراق المالية من سبع قطاعات هي القطاع المصرفي، القطاع الصناعي، القطاع الفندقي والسياحي، قطاع الخدمات، قطاع الاستثمار، القطاع الزراعي، قطاع التأمين

ويختلف سوق العراق للأوراق المالية عن سوق بغداد للأوراق المالية في عدة أمور فقد أصبح سوق العراق للأوراق المالية منفصلاً إدارياً عن وزارة المالية وقد تم الاستعاضة عنها بمجلس المحافظين. الذي يتكون من تسعة أعضاء تحدد مهمتهم في تنظيم السوق والإشراف على نشاطات السوق ورسم السياسة العامة له، كما قد تضمن السوق تغييراً واضحاً في هيكله التنظيمي فلم يعد له أي ارتباط مالي وتنظيمي بوزارة المالية. وأصبح هيكل السوق الهرمي يتكون من مجلس المحافظين والمدير التنفيذي والهيئة العامة ومركز الإيداع وسبعة أقسام إدارية، وهناك مجموعة تغييرات أخرى منها أنه قد أصبح السوق المسؤول عن منح الرخص لشركات الوساطة المالية بدون أي تدخلات حكومية و تم قيام تلك الشركات بتأسيس (اتحاد وسطاء الأوراق المالية) في الشهر التاسع من عام (2004) لكي يتولى مسؤولية إيصال وجهات النظر المختلفة والمقترحات التطويرية إلى مجلس السوق (Hamza and Abdel Hamid, 2012: 15)

● المؤشر العام لأسعار الاسهم

هو مؤشر احصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق ويتألف هذا المؤشر من مجموعة أوراق مالية تعكس حالة السوق بأكمله وفي حالة انخفاض هذا المؤشر يفترض أن أسعار الأسهم والسندات في السوق تكون منخفضة وعندما ترتفع فإن السوق ككل سوف يرتفع وتبرز أهميته بشكل كبير من خلال استخدامه من قبل جميع الأطراف المتعاملة في السوق ويتم استخدامه في قياس حركة الأسعار الكلية ومعرفة الاتجاهات السوقية. ومن خلال بيانات الجدول رقم (1) بأن المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية لعام 2004 قد بلغت قيمته (64.66) نقطة ثم انخفضت بعد ذلك حتى وصلت عام 2006 إلى (25.29) نقطة وبمعدل تغير سنوي عن العام الذي قبله بمقدار (44.61-%) وسبب ذلك هو عدم الاستقرار الأمني في العراق والسبب الآخر في هذا الانخفاض هو تراجع أسعار النفط الخام.

وأما في عام 2007 فقد ارتفع المؤشر إلى (34.59) نقطة وبمعدل تغير سنوي (36.83%) ومن أبرز الأسباب التي أدت إلى ارتفاع قيمة المؤشر هو تطبيق قانون الاستثمار رقم (13) الصادر في عام 2006 والذي يسمح بالدخول والتداول في سوق العراق للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب الأمر الذي أثر بوضوح في ارتفاع مؤشر السوق في تلك السنة.

واستمرت قيمة هذا المؤشر بالارتفاع التدريجي بسبب التحسن في النشاطات الاستثمارية في الأوراق المالية حتى وصلت عام 2011 إلى (136.03) نقطة وبنسبة تغير بلغت (34.71%). وبعد تلك السنة بدأت قيمة المؤشر بالانخفاض ومن الأسباب البارزة في هذا الانخفاض هو استمرار تأثيرات انخفاض أسعار النفط عالمياً منذ عام 2014 وكذلك ما حققه اعتداء العصابات الإرهابية من دمار بالبنى التحتية والمكونات الرأسمالية المادية المنتجة. واستمر المؤشر بالانخفاض حتى وصل عام 2017 إلى (580.45) نقطة وبمعدل نمو سالب بلغ (10.63-%). استمر الانخفاض في قيمة المؤشر خلال الأعوام 2018 و 2019 وبنسب (12.12-%، 3.21-%) بسبب الأوضاع السياسية المتدهورة في البلد. وفي عام 2020 ارتفع المؤشر العام للأسعار إلى (508.03) نقطة وبنسبة تغير (2.89%) بسبب الارتفاع في مستوى أسعار النفط الخام.

جدول رقم (1) المؤشر العام لأسعار الأسهم مع نسبة التغيرات السنوية للمدة (2004 – 2020)

السنة	مؤشر العام لأسعار الأسهم	نسبة التغير (%)
2004	64.66	-----
2005	45.64	-29.42
2006	25.28	-44.61
2007	34.59	36.83
2008	58.36	68.72
2009	100.86	72.82
2010	100.98	0.12
2011	136.03	34.71
2012	125.02	-8.09
2013	113.15	-9.49
2014	998.20	782.19
2015	730.56	-26.81
2016	649.480	-11.10
2017	580.45	-10.63
2018	510.12	-12.12
2019	493.76	-3.21
2020	508.03	2.89

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي من (2004 - 2020)

المبحث الثالث: التحليل الاحصائي لمتغيرات البحث

5- الاساليب الاحصائية المستعملة في البحث.

تم تطبيق نموذج الانحدار مع اختبار Bai-Perron التسلسلي للانقطاع الهيكلية لتحديد التغيرات الهيكلية في العلاقة بين كل متغير مستقل مع الحد الثابت بمعادلات انحدار مستقلة لكل متغير. اذ اقترح Bai-Perron (1998) Bai and Perron (2003) طريقة متسلسلة تبدأ باختبار وجود انقطاع هيكلية واحد كما يمكن أن يشير إلى فواصل هيكلية متعددة في البيانات تصل إلى إجمالي خمسة، اذ تنص الفرضية الصفرية على عدم وجود انقطاع هيكلية، لذلك تم اختبار كل متغير مع الحد الثابت على حده للحصول على نظرة عامة عن كل متغير ضمن النموذج للمشكلة التي يتم تحليلها بهدف معرفة نوع هذه الانكسارات الهيكلية، ومن ثم تقدير نموذج (Markov Smoothing Regime Switching Models)، وتحليل السلسلة الزمنية دون فصل كل مدة كون صادات المواد المدورة ذات قرار واحد في كامل مدة الدراسة، الا ان معرفة هذه الانقطاعات يولد لدينا معرفة كافية عن السلسلة الزمنية عبر الزمن ومدى تطابق نتائج التحليل مع الواقع الاقتصادي للنموذج الذي تم اختياره ومع فرضيات النظرية الاقتصادية بشكل كامل. مع ملاحظة ان السلسلة الزمنية تخضع للتغيرات تحت تأثير التقلبات الاقتصادية والأزمات والنظام الاقتصادي المتبع والتغيرات السياسية والتكنولوجية والتطورات والابتكارات والكوارث الطبيعية والحرب وما الى ذلك (Göktaş and Dişbudak 2014).

جدول (3): متغيرات البحث (Y و X)

رمز المتغير	نوع المتغير	اسم المتغير	بيانات المتغير
Y	تابع	المؤشر العام لسوق الأوراق المالية	جدول رقم (2)
X	مستقل	سعر الصرف	جدول رقم (1)

المصدر: من اعداد الباحثان

5-1 قياس العلاقة بين سعر الصرف و الاوراق المالية في العراق بالاعتماد على النماذج ذات النظم المتغيرة (Regime Switching Models)

تم تحليل نماذج ماركوف ذات الانتقال السلس للنظم المتغيرة (Smoothing Regime Switching Models) من خلال نموذج الانحدار الذاتي (AR) اذ يتم اعتبار المتغير X_t كدالة لقيمه X_{t-1} السابقة , فمن خلال تحليل السلاسل الزمنية الخاصة بسعر الصرف كمتغير مستقل والمؤشر العام لسوق الأوراق المالية كمتغير تابع, وتم تقدير نظامين اساسين للمتغيرات , اذ يمثل النظام الأول الرواج او الانتعاش او ارتفاع الأسعار او مؤشرات البورصة, فتقدر معلمات النظام واحتماليه اتباعه من طرف المتغيرات واحتمالية الانتقال منه والية , في حين ان النظام الثاني هو نظام الكساد او انخفاض الأسعار, ان الصدمات الهيكلية التي مر بها الاقتصاد العراقي (خلال فترة الدراسة) بارتفاع أسعار النفط والتي تعتبر حاله رواج , وكذلك انخفاض اسعار النفط والتي تعتبر حاله كساد. والجدول رقم (1) يمثل الوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة حيث يمثل X المتغير المستقل (التقلبات في اسعار الصرف في العراق) و Y يمثل المتغير التابع (التقلبات في الاوراق المالية في العراق) للمدة 2004 – 2020.

الجدول (4) الوصف الاحصائي لبيانات الدراسة للمدة (2004 – 2020)

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).

من نتائج الجدول (5) يلاحظ ان النظام الأول (Regime 1) معنوي وان متغير سعر الصرف (X) يرتبط بعلاقة عكسية ومعنوية مع المؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y) , أي ان زيادة (X) بنسبة (1%) أدى الى انخفاض (Y) بنسبة (0.210 - %) وهي حاله غير طبيعية للعلاقة بين المتغيرين , ان ساليبه الإشارة يمكن تفسيرها بان الأسهم لا تمثل البديل الوحيد امام المستثمرون فقد يقومون باستبدال أموالهم من العملات المحلية (الدينار العراقي) بعملات أخرى كالدولار او غيره من العملات في اطار سوق الصرف الأجنبي دون اللجوء الى سوق الأوراق المالية لذلك تكون العملات الأجنبية بديلا سهلا وقريبا مقارنة بالأسهم والسندات.

اما النظام الثاني (Regime 2) فيبين بان متغير سعر الصرف (X) يرتبط بعلاقة طردية ومعنوية مع (Y) , أي ان زيادة (X) بنسبة (1%) أدى الى زيادة (Y) بنسبة (1.46%) ففي أوقات الكساد تلجئ السلطات النقدية الى تغيير سعر الصرف لذا فان المستثمرون يتجهون الى استبدال عملاتهم بالدينار العراقي لشراء المزيد من الأسهم, والتي يتم بيعها غالبا في أوقات الرواج .

جدول (5) نتائج اختبار (Markov Switching Regression) للعلاقة بين سعر الصرف (X) والمؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y)

Dependent Variable: Y Method: Markov Switching Regression (BFGS / Marquardt steps) Date: 08/05/22 Time: 19:58 Sample: 2004M01 2020M12 Included observations: 204 Number of states: 2 Initial probabilities obtained from ergodic solution Standard errors & covariance computed using observed Hessian Random search: 25 starting values with 10 iterations using 1 standard deviation (rng=kn, seed=327179063) Convergence achieved after 27 iterations				
Prob.	z-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
Regime 1				
0.0013	-3.211226	0.065473	-0.210250	X
0.0000	4.190401	84.33840	353.4117	C
Regime 2				
0.0000	5.215958	0.281615	1.468891	X
0.0005	-3.500193	348.4047	-1219.484	C
Common				
0.0000	88.42194	0.050379	4.454642	LOG(SIGMA)
Transition Matrix Parameters				
0.0000	4.548175	1.193268	5.427193	P11-C
0.0001	-3.869369	1.323260	-5.120181	P21-C
263.2856	S.D. dependent var		264.8520	Mean dependent var
2272176.	Sum squared resid		106.8549	S.E. of regression
-1205.191	Log likelihood		0.684960	Durbin-Watson stat
11.99809	Schwarz criterion		11.88423	Akaike info criterion
			11.93029	Hannan-Quinn criter.

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

اما مصفوفة الانتقال وكما موضح في جدول (6) فأشاره بان احتمال وجود الانتقال في النظام الأول (Regime 1) عند الفترة (t) (نظام الرواج) هو (99.56%) أي انه في معظم الأوقات النظام الذي يخضع له المؤشر العام لسوق الأوراق المالية وعلاقته مع متغير سعر الصرف هو نظام الرواج او مؤشر البورصة المرتفع , مع وجود احتمال مقدر بـ(99.40%) كاحتمال وقوع الانتقال في نظام الرواج دائما في الفترة (t+1) مما يعني ان النظام السائد هو نظام الرواج او المؤشرات المرتفعة.

وتفسر هذه النتيجة اقتصاديا بأنه في وقت الرواج وانتعاش الاقتصاد وارتفاع أسعار النفط فان ذلك يؤدي الى زيادة الإيرادات العامة, والتي تؤدي الى زيادة الانفاق وزيادة العرض النقدي والذي يؤدي بدوره الى زيادة العمليات المصرفية, وزيادة حجم التداول في الأسواق المالية كل هذه الأسباب تؤدي الى ارتفاع المؤشر العام لسوق الأوراق المالية .

اما احتمال الانتقال للنظام الثاني لنظام الكساد او المؤشرات المنخفضة او انخفاض الاسعار (Regime 2) خلال الفترة (t) هو (0.59%) وهي نسبة ضعيفة جدا, وان احتمال ان يكون الانتقال في نظام في المدة (t+1) هو (0.43%) وهي أيضا نسبة ضعيفة جدا, لان الصدمات التي تضرب الاقتصاد العراقي هي صدمات خارجية ومرتبطة بأسعار النفط والذي يعتمد عليه الاقتصاد العراقي بنسبة (95% الى 99%).

جدول (6) نتائج مصفوفة الانتقال بين المتغيرين (X) و (Y)

Equation: UNTITLED
Date: 08/05/22 Time: 20:01
Transition summary: Constant Markov transition probabilities and expected durations
Sample: 2004M01 2020M12
Included observations: 204

Constant transition probabilities:
 $P(i, k) = P(s(t) = k | s(t-1) = i)$
(row = i / column = k)

	1	2
1	0.995624	0.004376
2	0.005939	0.994061

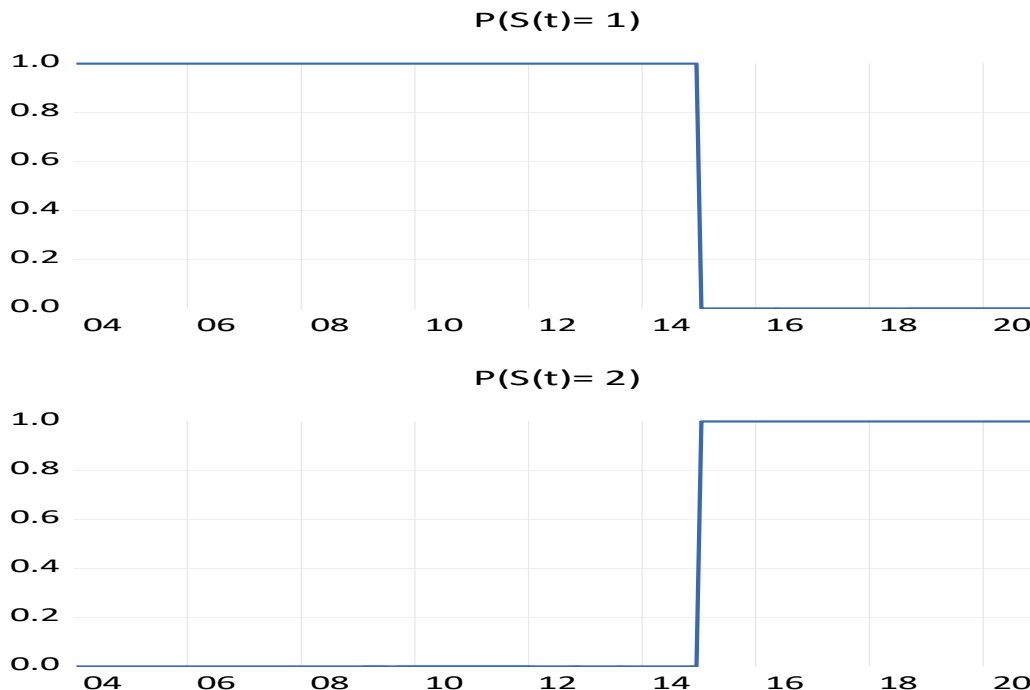
Constant expected durations:

	1	2
	228.5098	168.3656

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

والشكل (1) يوضح مختلف الانتقالات السلسلة (Switch Smoothing) والتغيرات التي طرأت في العلاقة بين متغيرات الدراسة وفقاً للنموذج المقدر، إذ يلاحظ أنه وقعت عدة انتقالات بين النظامين إذ يمثل الشكل الأسفل على أن نظام الكساد كان سائداً للمدة من 2014 إلى 2020 بسبب سوء الأوضاع الأمنية في العراق وانخفاض أسعار النفط العالمية والتي انعكست على السياسة النقدية وعلى مؤشر سوق الأوراق المالية، أما الرسم الأعلى يشير إلى نظام الرواج، وقد ساد هذا النظام في المدة 2004-2014 وهي الفترة التي كانت فيها أسعار النفط مرتفعة وقبل أن تسوء الأوضاع الأمنية واحتلال العصابات الإرهابية لعدة محافظات عراقية.

Markov Switching Smoothed Regime Probabilities



شكل (1) الانتقال بين الأنظمة للعلاقة بين متغير سعر الصرف ومؤشر البورصة

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

من التحليل أعلاه يتضح ان النظام الأول (نظام الرواج) مرتفع عن النظام الثاني (نظام الكساد) في أدوات السياسة النقدية المستخدمة من قبل البنك المركزي والتي تتحكم بسعر, حيث ان البنك المركزي يتحكم بأسعار الصرف في الامدين القصير والطويل, ان نتائج العلاقة بين متغير سعر الصرف والمؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y), أي ان زيادة (X) بنسبة (1%) أدى الى انخفاض (Y) بنسبة (0.210-% تكون خلال فترات التقلبات الاقتصادية.

الاستنتاجات

- 1- تشير نتائج اختبار سلاسل ماركوف عند النظام الأول (Regime 1) معنوي وان متغير سعر الصرف (X) يرتبط بعلاقة عكسية ومعنوية مع المؤشر العام لسوق الأوراق المالية (Y), أي ان زيادة (X) بنسبة (1%) أدى الى انخفاض (Y) بنسبة (0.210-%
- 2- اما نتائج مصفوفة الانتقال بينت ان احتمال وجود الانتقال في النظام الأول (Regime 1) عند الفترة (t) (نظام الرواج) هو (99.56%)
- 3- تشير نتائج اختبار سلاسل ماركوف عند النظام الثاني (Regime 2) فيبين بان متغير سعر الصرف (X) يرتبط بعلاقة طردية ومعنوية مع (Y)
- 4- اما نتائج مصفوفة الانتقال للنظام الثاني لنظام الكساد او المؤشرات المنخفضة او انخفاض الاسعار (Regime 2) خلال الفترة (t) هو (0.59%) وهي نسبة ضعيفة جدا.

التوصيات

- 1- على السياسة النقدية العمل جهد الإمكان للحفاظ على ارتفاع اسعار 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. ويجب العمل على استقرار أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار لأنها عامل متغير مستقل يؤثر على عوائد سوق العراق للأوراق المالية.
- 2- العمل على انشاء مراكز خاصة في داخل سوق العراق للأوراق المالية, تهدف إلى أن يطلع المستثمرين على المعلومات التي تتعلق بالإجراءات في شأن سعر الصرف المتخذة من قبل البنك المركزي العراقي.
- 3- ضرورة أن يهتم كل من البنك المركزي و سوق العراق للأوراق المالية بتأهيل الكوادر العاملة من الناحية العملية و العلمية للتحوط من تقلبات أسعار صوف العملات.

المصادر

Documents and publicatione

- 1- Central Bank of Iraq, Directorate General of Statistics and Research, Annual statistical bulletins for the period (2004-2020)
- 2- Iraqi Securities Commission, Annual Reports for the Period (2007 – 2020)

Books

- 3- Andrews, Atef William, 2005, Fiscal Policy and Stock Markets during the Transition to a Market Economy, Unprinted, University Youth Press, Alexandria, Egypt
- 4- Hanafi, Abdel Ghaffar, Qaryaqd, Rasmia Zaki, Ismail, Mrs. Abdel Fattah, 2006, Financial markets (capital markets - stock exchanges - banks investment companies), no edition, University House Press, Alexandria, Egypt
- 5- Kharboush, Husni Ali, Irsheed, Abdul Muti Rida, Judeh, Mahfouz Ahmed, 2013, Financial Markets, First Edition, Zahran Press, Amman, Jordan

Research

- 6- Amin, Hajir Adnan Zaki, Latif, Ahmed Hussein, 2019, The gap between the exchange rate of the dinar announced by the Central Bank of Iraq and its market counterpart for the period 2003-2016, Journal of Administration and Economics, Al-Nahrain University, Volume 1, Issue 118
- 7- Battal, Ahmed Hussein, Ali, Wissam Hussein, Al-Mashhadani, Ahmed Ismail, 2014, The dynamic relationship between the exchange rate and inflation in Iraq for the period 1980-2010, Anbar University Journal of Economic and Administrative Sciences, Anbar University, Volume 6, Issue 12
- 8- Al-Barwari, Muhammad Salman Muhammad, Smile, Khadija Qader, 2011, The Impact of Exchange Rate Changes on the General Level of Material Prices in Erbil City for the Period 1994-2006, Journal of Mesopotamian Development, Salahaddin University – Erbil, Volume 33, Issue 102
- 9- Bennani, Fatiha, 2009, Monetary Policy and Economic Growth, Master Thesis, University of Mohamed Bouguerra Bou Merdes, Faculty of Economics, Management Sciences and Commercial Sciences, Algeria, Published.
- 10- Hamza, Hassan Karim, Abdul Hamid, Ghassan Rashad, 2012, Iraq Stock Exchange Its Origins - Analysis and Evaluation of its Indicators, Journal of the Kufa Studies Center, Volume 1, Issue 24
- 11- Dagher, Mahmoud Muhammad Mahmoud, Ashour, Ihsan Jabr, 2014, The causal relationship between money supply, inflation and the exchange rate in Iraq for the period (2011 - 1990), Journal of Economic and Administrative Sciences, University of Baghdad, Volume 20, Issue 78
- 12- Dagher, Mahmoud Muhammad Mahmoud, Muhammad, Bilal Qasim, 2017, The effect of the currency selling window on exchange rate changes in Iraq for the period 2004-2015, Journal of Economic and Administrative Sciences, College of Administration and Economics, University of Baghdad, Volume 23, Issue 99
- 13- Reda, Saif Mohammed, Jawad, Kamal Kazim, 2022, The impact of the exchange rate on capital adequacy Iraq Case Study for the period 2010-2019, Journal of Administration and Economics, University of Karbala, Volume 11, Issue 41
- 14- Shani, Salam Kazim, Dawood, Ihab Ali, 2022, Using the Autoregressive Vector VAR to Measure the Role of the Exchange Rate in Inflation and Economic Growth - Iraq Case Study for the Period 1988-2017, Ahl al-Bayt Magazine, Ahl al-Bayt University, Karbala, Volume 1, Issue 29
- 15- Abbas, Sabah Nouri, 2008, The impact of inflation on the equilibrium exchange rate of the Iraqi dinar for the period 1990-2005 (applied research), Journal of Baghdad College of Economic Sciences University, Volume 1, Issue 17
- 16- Awad, Fadel Jawaïd, 2016, The role of indirect foreign investment in activating stock markets in developing countries for the period 1996-2010 (the financial market in Egypt as a model), Baghdad College of Economic Sciences University Journal, Volume 1, Issue 47
- 17- Jesus, Saad Saleh, 2016, The impact of the exchange rate on GDP - a case study of Iraq as a model for the period (2003-2012), Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Tikrit University, Volume 12, Issue, 36
- 18- Mohamed, Amr Hisham, Hamid, Ahmed Hafez, 2018, The Role of Financial Discipline in Maintaining the Stability of the Iraqi Dinar Exchange Rate, Journal of Al-Mustansiriya Center for Arab and International Studies, Vol., 15, No. 64
- 19- Mohamed, Manal Gaber Morsi, 2017, Evaluation of the effectiveness of monetary policy in achieving exchange rate stability in Egypt during the period (1990-2017), Scientific Journal of Economics and Trade, Ain Shams University, Egypt, Volume 47, Issue 4.
- 20- Al-Mashhadani, Khaled Hammadi, Abdullah, Fa Raha Nick Amin, 2020, Measurement and analysis of the determinants of the parallel exchange rate in Iraq for the period (2003-2018), Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Tikrit University, Volume 16, Issue 51
- 21- Mahdi, Sabah Rahim, Abdul Hassan, Amal, 2019, The effect of the window of selling foreign currency on the exchange rate in Iraq for the period 2004-2016, Al-Muthanna Journal for Administrative and Economic Sciences, Al-Muthana University, Volume 9, Issue 1
- 22- Yara, Samir Abdul Sahib, 2018, The Impact of Currency Exchange Rate Fluctuations on the Value of the Financial Market Index, Iraqi Journal of Economic Sciences, Vol. 6, No 58

Foreign sources

- 23- Adam Hamilton, 2018, Understanding Exchange Rates and Why They Are Important, Reserve Bank of Australia
- 24- Pınar Göktaş and Cem Dişbudak, Modelling Inflation Uncertainty with Structural Breaks Case of Turkey (1994–2013), 2014 , DOI: 10.1155/2014/284161

الملاحق

جدول (2) سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي في العراق للمدة (2004 – 2020)

السنة	معدل سعر صرف الدولار الرسمي	نسبة التغير السنوي	معدل سعر صرف الدولار الموازي	نسبة التغير السنوي
2004	1453	-----	1453	-----
2005	1469	1.10	1472	1.31
2006	1467	-0.14	1475	0.20
2007	1255	-14.45	1267	-14.10
2008	1193	-4.94	1203	-5.05
2009	1170	-1.93	1182	-1.75
2010	1170	0.00	1186	0.34
2011	1170	0.00	1196	0.84
2012	1166	-0.34	1233	3.09
2013	1166	0.00	1232	-0.08
2014	1188	1.89	1214	-1.46
2015	1190	0.17	1251	3.05
2016	1190	0.00	1275	1.92
2017	1190	0.00	1258	-1.33
2018	1190	0.00	1209	-3.90
2019	1190	0.00	1196	-1.08
2020	1190	0.00	1240	3.68

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام التقارير الاقتصادية السنوية - البنك المركزي العراقي من عام (2004 – 2019) والنشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي لعام 2020, نسبة التغير السنوي من عمل الباحث

جدول (5) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004 – 2020)

السنوات	المؤشر العام لأسعار الأسهم (نقطة)	نسبة التغير (%)	مؤشر القيمة السوقية للأسهم (بالمليار)	نسبة التغير (%)	مؤشر حجم تداول الأسهم (بالمليار)	نسبة التغير (%)	مؤشر عدد الأسهم المتداولة (بالمليار)	نسبة التغير (%)	عدد الشركات المدرجة	نسبة التغير (%)	عدد الشركات المتداولة فعلاً	نسبة التغير (%)
2004	64.66	-----	1715503	-----	127951	-----	14393	-----	80	-----	59	-----
2005	45.64	-29.42	3160104	84.2	366810	186.68	55639	286	85	6.25	80	35.59
2006	25.28	-44.61	1948548	-38.32	146891	-59.95	57975	4	93	9.41	84	5.00
2007	34.59	36.83	2128868	9.25	427367	191	152990	163.9	94	1.08	85	1.19
2008	58.36	68.72	2282983	7.24	301350	-29.5	150853	-1.4	94	0.00	87	2.35
2009	100.86	72.82	3581198	56.86	411928	36.7	211290	40.1	91	-3.19	89	2.30
2010	100.98	0.12	3462275	-3.32	400359	-2.8	255659	21.0	85	-6.59	83	-6.74
2011	136.03	34.71	4931193	42.43	941198	135.1	492371	92.6	87	2.35	83	0.00
2012	125.02	-8.09	5327351	8.03	893825	-5.03	625640	27.1	85	-2.30	80	-3.61
2013	113.15	-9.49	11451369	114.95	2840220	217.8	871182	39.2	83	-2.35	79	-1.25
2014	998.20	782.19	9520626	-16.86	898316	-68.4	743852	-14.6	83	0.00	78	-1.27
2015	730.56	-26.81	13125657	37.87	456179	-49.2	579640	-22.1	98	18.07	76	-2.56
2016	649.480	-11.10	13490006	2.78	426788	-6.4	917542	58.3	97	-1.02	75	-1.32
2017	580.45	-10.63	14838127	9.99	386879	-9.4	631420	-31.2	101	4.12	88	17.33
2018	510.12	-12.12	14735454	-0.69	232681	-39.9	376806	-40.3	104	2.97	78	-11.36
2019	493.76	-3.21	11661912	-20.86	164592	-29.3	210841	-44.0	102	-1.92	61	-21.79
2020	508.03	2.89	14033993	20.43	236818	43.9	262911	24.7	104	1.96	75	22.95

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي للمدة (2004 - 2020) والتقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2020)، التغيرات النسبية السنوية من عمل الباحث