

## أثر التضخم في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2018)

أ.د. عقيل شاكر الشرع

الباحث حسام محمد جبار

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة القادسية

### المقدمة:

تعد الأسواق المالية أحد المرتكزات المهمة لنشاط القطاع المالي التي تسهم في تطور حركة الأموال والاستثمارات لتحقيق النمو الاقتصادي في الدولة، وتشير الدراسات النظرية إلى أن أداء الأسواق المالية يؤثر ويتأثر بأداء الاقتصاد ككل . ومع التطور السريع في حركة الأموال وتقدم وسائل الدفع وما تمثله من دور رئيس في النشاط الاقتصادي، أصبح اهتمام الباحثين ينصب حول البحث عن أهم المتغيرات المؤثرة على حركة هذه الأموال متمثلة خاصة في القيمة السوقية وحجم التداول وعدد الأسهم ومعدل دوران السهم . في ضوء هذه التطورات نشأت حالة عدم الاستقرار في الأسواق المالية، حيث تمثلت بازدياد مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية، الأمر الذي أثر مباشرة في نتائج أعمال الشركات وبطريقة غير مباشرة في أداء تلك الأسواق واستثماراتها، وطالما أن هذه الأسواق تعد المرآة العاكسة للوضع الاقتصادي العام، فإن استقرارها يعد مقياساً لمدى نجاح السياسات الاقتصادية، وفي الوقت الراهن ذاته تعد مؤشرات أدائها من المؤشرات الاقتصادية المفيدة في تحديد اتجاهات النشاط الاقتصادي. لعل من بين أبرز المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على حركة مؤشرات الاسواق المالية والتي لاقت اهتماماً متزايداً من طرف الباحثين نجد معدل التضخم، إذ يعد هذا الأخير من الظواهر المرضية التي تصيب الاقتصاديات على اختلاف درجة تطورها وتقدمها، وقد لاقت العلاقة بين اسعار الأسهم والتضخم اهتماماً متزايداً من قبل الاقتصاديين نظراً لإمكانية استخدام الأسهم كوسيلة تحوط تامة ضد مخاطر التضخم.

لقد تناول البحث المفاهيم النظرية المرتبطة بكل من التضخم ومؤشرات سوق الأوراق المالية المتمثلة بـ ( القيمة السوقية ، حجم التداول ، عدد الاسهم ، معدل دوران السهم )، ولغرض تحقيق أهداف البحث تم صياغة الفرضيات وتم اختبارها بوسائل إحصائية ، لغرض قياس أثر معدل التضخم في العراق في أداء سوق العراق للأوراق المالية تم استخدام الاسلوب التحليلي، فضلاً عن استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS 26) اذ تم استخدام اسلوب الانحدار المتعدد لقياس المتغير المستقل المتمثل بالتضخم على المتغيرات التابعة المتمثلة بـ ( القيمة السوقية ، حجم التداول ، عدد الاسهم ، معدل دوران السهم).

#### المبحث الاول: منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة:

1-منهجية البحث :

1-1:اهمية البحث:

يكتسب البحث اهميته من كونه يركز على اظهار اثر التضخم ومدى مساهمته ، وبيان الأثر الذي يمكن ان يتركه التضخم في مؤشرات اداء الاسواق المالية ، وانعكاسه الحقيقي على مدى تقدمه الاقتصادي والاجتماعي وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور مهم في جمع المدخرات الوطنية وتوجيهها الى قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات الرفاه لأفراد المجتمع (بلد العينة)، سوق العراق للأوراق المالية.

1-2: مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث بالمشكلة الرئيسة "هل هناك اثر لمعدل التضخم في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية ؟ " ، وتنقسم المشكلة الرئيسة على مشكلات فرعية وكالاتي :

أ- هل هناك أثر للتضخم في العراق على القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية ؟

ب- هل هناك أثر للتضخم في العراق على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية ؟

ج- هل هناك أثر للتضخم في العراق على عدد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية ؟

د- هل هناك أثر للتضخم في العراق على معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية ؟

3-1: فرضية البحث:

ينطلق البحث من رئيسة فرضية مفادها " انه لا يوجد أثر لمعدل التضخم في العراق في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية الممثلة بالقيمة السوقية - حجم التداول - عدد الاسهم - معدل دوران الاسهم ". وتتقسم هذه الفرضية على فرضيات فرعية وكالاتي :

أ- لا يوجد أثر للتضخم في العراق على القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية .

ب- لا يوجد أثر للتضخم في العراق على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية .

ج- لا يوجد أثر للتضخم في العراق على عدد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

د- لا يوجد أثر للتضخم في العراق على معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

4-1: أهداف البحث:

يسعى البحث الى تحديد جملة من الأهداف هي :

1- التعرف على تحقيق معدل التضخم في العراق للمدة 2007 - 2018 .

2- التعرف على واقع سوق العراق للأوراق المالية ، وذلك من خلال تحليل مؤشرات اداء السوق (القيمة

السوقية، عدد الاسهم ، حجم التداول ، معدل دوران السهم ) للمدة 2007 - 2018

3- قياس اثر معدل التضخم في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2007- 2018 ، مع

بيان المتغير الأكثر تأثيرا في تلك المؤشرات .

5-1: الحدود الزمانية والمكانية للبحث:

تتجلى الحدود الزمانية للبحث في الفترة ( 2007 - 2018 ) ، اما الحدود المكانية للبحث تتمثل في

الاقتصاد العراقي و سوق العراق للأوراق المالية .

2- بعض الدراسات السابقة:

1- دراسة وسام حسين علي، 2013،

"أثر التضخم على أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011) باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)"

تهدف الدراسة الى تحليل العلاقة بين التضخم واداء سوق العراق للأوراق المالية ، وتحديد نوع العلاقة التي تربط التضخم واداء سوق العراق للأوراق المالية وبيان اثر التضخم على سوق العراق للأوراق المالية ، استخدم اسلوب التحليل الوصفي والتحليل الكمي ، وتوصلت الدراسة بانه اظهرت نتائج تحليل دوال الاستجابة وتحليل التباين ان التضخم يفسر نسبة كبيرة من التغيرات الحاصلة في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ، وهذا يدل على ان التضخم مشكلة اقتصادية تؤثر على كل القطاعات الاقتصادية سواء كانت حقيقية او نقدية بما فيها السوق المالي ، واوصت الدراسة بالتركيز على تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق العراق للأوراق المالية وتطوير سوق العراق المالي من خلال الدعم الاقتصادي لهذا السوق من قبل الجهات المسؤولة عنه .

2- دراسة صالح سراي و نبيل بن مرزوق ، 2020

"دراسة اقتصادية تحليلية لأثر التضخم على مؤشرات أداء السوق المالية حالة سوق عمان للأوراق المالية للفترة (1980 - 2015)" تهدف الدراسة إلى تحليل العلاقة بين أداء السوق المالية متمثلة في مجموعة من المؤشرات ( مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، المؤشر العام لأسعار الأسهم، ومعدل دوران الأسهم ) من جهة، ومعدلات التضخم من جهة أخرى، في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (1980- 2015) ، تم استخدام التحليل الاحصائي ، ومن النتائج التي تم توصل إليها من خلال الدراسة التطبيقية نلاحظ أن هناك علاقة موجبة بين معدلات التضخم السائدة في الاقتصاد الأردني ومؤشرات الأداء في السوق المالية (عمان ) حيث كان الارتباط بين معدلات التضخم والمؤشرات كان قويا باستثناء معدل دوران السهم الذي كان للتضخم أثر متوسط عليه وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية في

منهجها الأول المذكور سابقا أي أن الدراسة التطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية تتفق مع نظرية فيشر القاضية بوجود علاقة طردية بين معدلات التضخم ومؤشرات أداء السوق المالية، اوصت الدراسة بتتويج ادوات الاستثمار سوق عمان للأوراق المالية بما يتناسب مع المدخرين والمستثمرين مما يؤدي زيادة السيولة وانخفاض المخاطر الناجمة عن محدودية ادوات الاستثمار. فضلا عن تطوير اداء السوق ورفع مستوى الافصاح المالي .

3- دراسة ، Mahomoud R.Barakat , 2016

The impact of macroeconomic variables on stock markets: Evidence from developing markets

" اثر متغيرات الاقتصاد الكلي على اسواق الاسهم : ادلة من الاسواق النامية" ، هدف الدراسة تسليط الضوء على العلاقة بين سوق الاوراق المالية وعوامل الاقتصاد الكلي (اسعار الصرف واسعار الفائدة وعرض النقد والتضخم) لاثنين من الاقتصادات النامية بواقع بيانات شهرية للفترة 1998- 2014 ، استخدمت الدراسة اسلوب السببية (Granger) واختبار التكامل المشترك ، توصلت الدراسة الى وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين متغيرات الاقتصاد الكلي (اسعار الصرف واسعار الفائدة وعرض النقد والتضخم ) ومؤشر الاسهم، كما اشارت الدراسة الى وجود علاقة سببية بين مؤشر سوق الاسهم والتضخم وسعر الصرف وعرض النقد وسعر الفائدة في مصر، وينطبق الشيء ذاته في تونس باستثناء معدل التضخم ليس له علاقة سببية بمؤشر سوق الاسهم ، اوصت الدراسة بتحقيق النمو الاقتصادي وتطوير سوقي تونس ومصر مما يؤدي الى زيادة فاعلية ونشاط السوق .

المبحث الثاني: الإطار النظري للظاهرة التضخم وسوق الاوراق المالية:

اولا: التضخم

يعد التضخم من الموضوعات المهمة التي تحظى باهتمام كبير من قبل متخذي القرار ويقف على قمة المشاكل التي تواجه اقتصاديات العالم المتقدمة والنامية على حدٍ سواء. وتعد ادوات السياسة النقدية ذات اهمية للحد من التأثيرات السلبية التي يحدثها التضخم على الاقتصاد الوطني باعتباره ظاهرة نقدية تعزى الى زيادة عرض النقود بنسبة أسرع من إمكانية الاقتصاد على زيادة الانتاج وتتعرض هذه الظاهرة على ارتفاع الاسعار ، أي انخفاض القوة الشرائية للنقود ( Keynes ، 1940:14 ) ، حيث يعرف على أنه: "الارتفاع المستمر أو المتواصل في المستوى العام للأسعار لفترة زمنية معينة"(الشمري والشروف ، 261) 2008: ، وايضا عرف " بأنه الزيادات المستمرة في الاسعار بسبب عوامل موسمية او عرضية ، اي كتلة نقدية كبيرة تطارد سلع قليلة" (الفتلاوي والزبيدي، 2009: 271) .

1) اسباب حدوث التضخم :

توجد عدة اسباب تؤدي الى الارتفاع المستمر في الاسعار وحدث التضخم ، وسوف نبين منها ما يأتي:-  
أ) التضخم الناتج من ظروف الطلب : اي حدوث زياده ملحوظة في الطلب الكلي ، اي سرعة في زيادة الطلب الكلي اكبر من العرض الكلي ، بما ان العرض الكلي مقيد بمجموعة من عوامل الانتاج مثل ، معدل التراكم الرأسمالي والتقدم التكنولوجي ، فأن زيادة الطلب الكلي يتسبب في زيادة الاسعار ، اذ أن هناك عدة اسباب لزيادة الطلب منها زيادة عرض النقد ومعدل الانفاق الحكومي المرتفع ، وتخفيضات متعاقبة في الضريبة (سمية ، 2010 : 33).

ب) التضخم من زيادة النفقات: يكون التضخم هنا ناتج عن زيادة النفقات دون حدوث تغيير في الطلب ، اي زيادة النفقات المتمثلة في زيادة معدلات الاجور اي زياده دخول العمال وكذلك ينشأ من ممارسات احتكارية للمديرين الذين يرفعون الاسعار حتى في غياب الزيادة في الطلب وارتفاع التكاليف اذ يطلق عليه التضخم الناشئ من زيادة الارباح ( الفتلاوي والزبيدي: 2009: 272) .

ج) العامل النقدي : اي زيادة في كمية النقود ، تؤدي الى الزيادة في الاسعار ، وهذا متعلق بالسياسة النقدية والمالية ، فأن اصدار النقود من قبل البنك المركزي لتغطية العجز يؤدي الى زيادة كمية النقود وبالتالي ارتفاع الاسعار (شامية ، 1999:363) .

## 2) انواع التضخم

هناك انواع متعددة للتضخم ولكل نوع اسبابه واساليب معالجته ، و من تلك الانواع ما يأتي:-

1- التضخم الجامح : يعد من اخطر انواع التضخم على الاقتصاد القومي ويظهر هذا النوع من التضخم نتيجة للزيادة المفرطة والحادة في كمية النقود المتداولة مع نقص في كمية المعروض السلعي نتيجة للظروف غير العادية التي قد يمر بها الاقتصاد الوطني (العيساوي والوادي ، 2000 : 125) .

2- التضخم التدريجي : هو اتجاه المستوى العام للأسعار نحو الارتفاع بصورة بطيئة ولكنها مستمرة حتى في حالة عدم زيادة الطلب الكلي بنسبة كبيرة (الامين ، 2002 : 211)، ويمكن ان يحدث هذا النوع من التضخم بسبب الزيادة الطبيعية للسكان وتطور احتياجاتهم دون ان يواكب ذلك زيادة في عرض السلع والخدمات لتلبية هذه الاحتياجات و تمويل قسم من الانفاق العام عن طريق اصدار النقود بدون غطاء من الانتاج او الذهب والفضة فضلا عن العملات الاجنبية كما ان استمرار ارتفاع التضخم الزاحف يؤدي الى التضخم الجامح (العبيدي ، 2009 : 10).

3- التضخم المكبوت : في هذا النوع يكون الطلب الكلي على السلع والخدمات اكبر من العرض الكلي منها ، وهنا تتدخل الحكومة و تثبت الاسعار بصورة قانونية ، و بالتالي لا يعبر عن نفسه في صورة ارتفاع في الاسعار بسبب التدخل الحكومي و تقييد الاسعار و يحدث عادة في حالات الحروب و الازمات و ينعكس هذا النوع في العديد من المظاهر لعل اهمها اختفاء السلع من الاسواق ، و ظهور الطوابير امام منافذ التوزيع ، و ظهور السوق السوداء ، و إتباع نظام التقنين في توزيع السلع ، و التدهور المستمر في نوعية السلع ( السريتي و نجا ، 2008 : 244) .

4- التضخم الركودي: هو حالة تعايش التضخم مع الكساد جنبا الى جنب و تسمى ايضا بالركود التضخمي وأسباب حدوث هذه الظاهرة مرتبطة بطبيعة التطور الذي شهدته المجتمعات الرأسمالية المتقدمة و خاصة ظهور الاحتكارات الكبيرة المتمثلة بالشركات متعددة الجنسية و تزايد مجالات استثمارها ونشاطها في انحاء مختلفة من العالم ، فضلا عن ارتفاع اسعار المواد الاولية والسلع المصنعة سواء كانت استهلاكية او انتاجية ، وتراجع دور الحكومات في التدخل في النشاط الاقتصادي (الشمري والشروف ، 2008: 377) .

5- التضخم المستورد : يظهر هذا النوع من التضخم في اقتصادات الدول النامية التي تكون أكثر انفتاحا على العالم الخارجي ، و يعد سبب ظهور هذا النوع الى الارتفاع الحاد و المستمر في أسعار السلع النهائية المستوردة من الخارج و يتميز هذا النوع بصعوبة السيطرة عليه لأنه تضخما مستوردا (الوادي والعساف ، 2009: 185) .

ثانياً: سوق الاوراق المالية

يمثل السوق المالي "بأنه حلقة الوصل بين الادخار والاستثمار من خلال قنوات رئيسة متمثلة بالأدوات والمؤسسات المتخصصة ، تعمل السوق المالية على حشد وتعبئة الموارد المالية، إذ إنها تمثل آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة، والتي يتوفر لديها فوائض مالية وتمثل عرض الأموال إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية وتعكس الطلب على الموارد المالية " (23: 1995، Miskin) ، ويمكن تعريفها بأنها الاطار النظري الذي يجمع بين الوحدات المدخرة وحدات العجز التي بحاجة الى اموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق شرط توافر قنوات اتصال فعالة (التميمي و سلام ، 2004: 110) . و تعرف ايضا السوق المالية بانها "عبارة عن إطار أو هيكل منتظم يتم من خلاله بيع وشراء الأوراق المالية" (Howells, 2000: 3).



## أ) أهمية الاسواق المالية

تتلخص أهمية الاسواق المالية في النقاط الآتية : (معروف ، 2003 :84)

1. في الاسواق المالية يتم نشر الوعي الاستثماري من خلال الانشطة التي تجري فيها وملاحظتها من قبل الاشخاص ، و يساهم عرض الادوات الاستثمارية القائمة للتداول في الاسواق في تحويل المدخرين الى مستثمرين.

2. تقوم الاسواق المالية بتحفيز المدخرين ، وكذلك تقوم بتعبئة الموارد المالية ، وتشجيع المدخرين من خلال رفع عوائد المدخرات التي تصبح موارد تمويلية للمستثمرين عن طريق الاكتتاب بالأسهم والسندات .

3. تعد الاسواق المالية بمثابة المرآة للتعبير عن كفاءة السياسات الاستثمارية.

متطلبات قيام السوق المالية

لإقامة سوق فعال للأوراق المالية هناك مجموعة من النقاط الآتية :

1- ان تكون المؤسسات التي تصدر الاوراق المالية ذات سمعة جيدة وان توفر المعلومات عن الاوراق المالية التي تجري التعامل فيها (زكير ، 2000: 51).

2- السوق المالي يتطلب عدد مناسب من الشركات المحققة لشروط الإدراج في السوق . يتطلب ايضا وجود بنية سياسية مستقرة ، ووجود بنية مالية تحتية مناسبة، وخاصة المصارف الاستثمارية (عبد النور، 2001: 198-199).

3- في السوق المالي يتم اعتماد المعايير المحاسبية الدولية . ووجود إطار قانوني وتنظيمي محدد، تتفرع منه أنظمة وتعليمات لتسهيل وتنظيم العمليات مع وجود نظام ضريبي مناسب للسوق .

4- توفير حجم مناسب من المدخرات المطروحة للاستثمار، من قبل الوحدات المدخرة، ومن خلال الوسطاء (الشماع، 1992 : 54-55).

ب) مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية

تعريف مؤشر السوق :

يعرف مؤشر السوق على أنه "قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال، إذ يمكن تكوين المؤشر في بداية الفترة وتحديد قيمته، وبالتالي فإن المؤشر يمكننا من التعرف على تحركات السوق سواء لأعلى أو لأسفل، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها". وتستخدم مؤشرات السوق كمعايير لأداء السوق سواء في الدول النامية أو الدول المتقدمة، ويستخدم لكل سوق مؤشرا وعدد من المؤشرات لتقييمه (التميمي، 2010 : 51) ، وهناك مجموعة من المؤشرات تستخدم في قياس أداء السوق ويمكن توضيحها بشكل مختصر كالآتي :-

(1) مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق)

يقصد برسملة السوق المالي "انها مجموعة من الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط اسعارها في نهاية المدة ويشير ايضا هذا المؤشر الى اجمالي قيمة الاوراق المدرجة في السوق وهناك من يفسرها بأنها تمثل قيمة الأسهم للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية تبعا لسعر السوق " ، ويقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للاسهم المدرجة في السوق على الناتج المحلي الاجمالي وهي كالآتي:

$$\text{معدل رسملة السوق} = \frac{\text{القيمة السوقية للاسهم المدرجة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}$$

وتعكس رسملة السوق مستوى نشاطها فكلما ارتفعت قيمتها دل ذلك على ارتفاع مستوى السوق (كبر حجم السوق) سواء من حيث زيادة عدد الأسهم وعدد الشركات المدرجة فيه. وارتفاع الاسعار الذي قد يكون انعكاسا لاتساع حجم المعاملات المالية او كليهما معا ، وبالتالي يكون ذلك انعكاسا لارتفاع النشاط الاقتصادي (الدعي، 2010: 180).

(2) مؤشر حجم التداول :

ويقصد بحجم التداول ما يتم تداوله من قيمة الاسهم و السندات وبمختلف الاسعار خلال مدة زمنية، ويعكس حجم التداول القيمة الاجمالية للأوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية، تكون سنة في اغلب الاحيان ، و يقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الاسهم المتداولة في السوق على الناتج المحلي الاجمالي، يقاس مؤشر التداول المنظم لاسهم الشركات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (Ross&Sara,1996:4).

$$\text{حجم التداول} = \frac{\text{مجموع الاسهم المتداولة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}$$

(3) مؤشر عدد الاسهم :

يعرف الأسهم: " بأنه عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل تتداول في سوق الأوراق المالية إلى جانب الأوراق الأخرى كالسندات والمشتقات المالية، او انها شهادة ملكية لجزء من رأسمال الاجتماعي في إحدى الشركات ويطلق على مالكي هذه الأسهم حاملي أسهم و يتحدد رأسمال الشركة ذات المساهمة من عدد من الأسهم ". وتصدر البورصات العالمية نوعين من الأسهم هما: الأسهم العادية والأسهم الممتازة أو المفضلة ( Cutler& Summers ، 1989 : 7 ) .

(4) معدل دوران الاسهم :

يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويمكن استخراج معدل الدوران من خلال قسمة أجمال الأسهم المتداولة على رسملة السوق (القيمة السوقية) خلال العام أو خلال أي مدة زمنية وكالاتي:- (حنفي وقرياقص ، 2005 : 313)

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{اجمالي الاسهم المتداولة}}{\text{القيمة السوقية}} \times 100\%$$

(ج) العلاقة بين التضخم وسوق الاوراق المالية

يعد التضخم من أهم الظواهر الاقتصادية التي تتعرض لها اقتصاديات الدول على اختلاف هياكلها، ويتمثل المظهر العام للتضخم في الانخفاض المستمر للقيمة الحقيقية لوحدة النقد، هذه القيمة التي تقاس بالمتوسط العام لمختلف السلع والخدمات الممكن شراؤها بهذه الوحدة من النقد (بلعوز ، 2008:139). وقد يؤثر التضخم في أداء السوق المالية ، إذ اثبتت بعض الدراسات وجود علاقة بين التضخم والاسواق المالية ، إلا إن موضوع العلاقة بين التضخم وأسعار الأوراق المالية لا يزال مثار جدل بين الاقتصاديين، حيث اثبت الباحثون نتائج متضاربة في هذا المجال، فمنهم من أشار إلى العلاقة الايجابية بين التضخم وأسعار الأوراق المالية وأشار آخرون إلى العلاقة السلبية بين المتغيرين (I. Ramzan, 2016:4) ، و تشير النظرية الاقتصادية الى ان الضغوط التضخمية تؤدي إلى انخفاض قيمة النقود، مما يجعل وحدة معينة من المال تشتري سلعا اقل، وعلى ضوء العلاقة بين التضخم واسعار الأسهم ، فان انخفاض قيمة النقود ستؤثر على عوائد الأسهم، وذلك لان في أوقات التضخم المتزايد يدرك الأفراد إن سوق الأوراق المالية في حالة صعبة و يتراجعون عن الاستثمار في الأوراق المالية بسبب انخفاض عوائد الأسهم، وبالتوافق مع النظرية الاقتصادية بان ارتفاع معدل التضخم سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة النقود و ارتفاع تكاليف المعيشة، تتحول تلك الموارد المالية إلى الاستهلاك بدل الاستثمار، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على الأوراق المالية وانخفاض حجم الأسهم المتداولة وتراجع عوائد تلك الأسواق (2018:260 Kwofie & Anseh).

المبحث الثالث: الإطار العملي للبحث (قياس وتحليل أثر التضخم في أداء سوق العراق للأوراق المالية):

(1) تحليل معدل التضخم في العراق للمدة ( 2007-2018 )

جدول (2) معدل التضخم في العراق للمدة (2007-2018) (مليون دينار)

السنوات	معدل التضخم %	السنوات	معدل التضخم %
2007	30.8	2013	1.9
2008	2.7	2014	2.2
2009	(2.8)	2015	1.4
2010	2.4	2016	5.6
2011	5.6	2017	0.2
2012	6.1	2018	0.4

المصدر:- البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي،  
للسنوات (2007-2018).

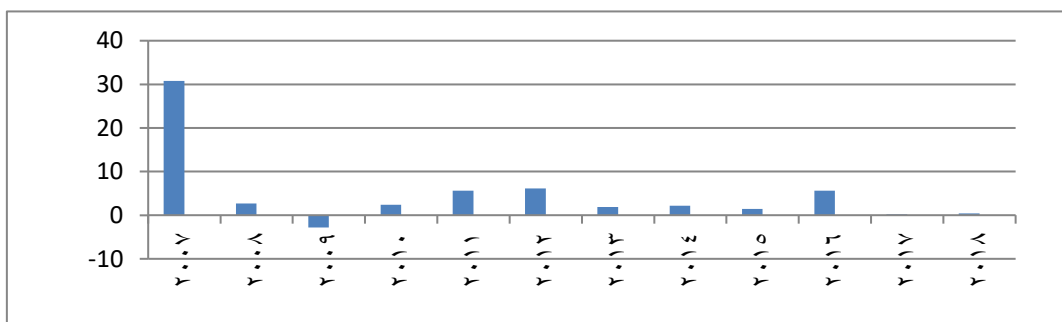
$$\text{النسب من عمل الباحث بالاعتماد على الصيغة الرياضية : معدل التضخم} = \frac{\text{(السنة الحالية-السنة السابقة)}}{\text{(السنة السابقة)}} \times 100\%$$

نلاحظ من الجدول (2) إن الاقتصاد العراقي شهد موجات تضخمية بعد سقوط النظام وهذا راجع للتغيرات الأمنية والاقتصادية التي شهدتها العراق في ذلك الوقت، إذ بلغ معدل التضخم الاجمالي السنوي حالة ارتفاع (30.8%) في عام (2007) وبعد ذلك انخفض معدل التضخم إلى (2.7%) عام (2008) ، ويرجع سبب ذلك إلى نجاح السياسة النقدية التي اتبعها البنك المركزي العراقي والتي توضحت في حركة السوق النقدية من خلال ارتفاع سعر صرف الدينار العراقي اتجاه العملات الاجنبية وبشكل تدريجي عبر استخدام امثل من البنك المركزي لأدارته النقدية والتحسين الكبير في الوضع الامني في البلد. كما في عام (2009) قد بلغ معدل التضخم الاجمالي السنوي (-2.8%) ، حيث عززت السياسة النقدية للبنك المركزي بوسائلها المتعددة من خلال نجاحها في بلوغ اهدافها في خفض التضخم وتحسين الاستقرار

النقدي . فيما شهد عام (2010) تزايد الضغوط التضخمية في العديد من اقتصاديات دول العالم بعد اعادت اسعار السلع الغذائية الى الارتفاع في ظل حالة الطلب المتزايد وهبوط الانتاج العالمي ولكون العراق يعتمد بشكل كبير في سد قسم من احتياجاته الاستهلاكية على الاستيراد فقد انعكس ذلك على ارتفاع معدل التضخم إلى (2.4%) . اما في عام (2011) قد اتضح ان معدل التضخم ارتفاعا ملحوظا حيث بلغ بنسبة (5.6%) ، اذ زالت اسعار الغذاء العالمية مرتفعة ومتقلبة ومن الطبيعي ان يتأثر العراق بهذا الارتفاع من خلال الضغوط التضخمية المتأنية من اسعار السلع المستوردة من الخارج ، اما ضغوط التضخم على المستوى المحلي فأنها متأنية بالدرجة الاساس من مجموعة عوامل منها ازمة ( السكن ، المياه ، الكهرباء ، الغاز ) ، كما سجل معدل التضخم لعام (2012) ارتفاعاً بنسبة (6.1%) ، ويعود هذا الارتفاع بالدرجة الاساس الى العوامل الخارجية التي تلعب دورا كبيرا في التأثير على معدلات التضخم وذلك لارتفاع العراق على العالم الخارجي اذ ان اغلب مكونات سلة المستهلك استيرادية وان ذلك سيبقي الاقتصاد العراقي عرضة للتقلبات السعريّة المتوقعة في العالم سلبيا او ايجابيا ، فقد سجلت نسبة الاستيرادات الى الناتج المحلي الاجمالي ما نسبته (26.7% ) . اما اشارة بيانات عام (2013) ان معدل التضخم الاجمالي السنوي هو (1.9%) ، اذ ان اتسم هذا العام بعدم وجود ضغوط تضخمية مفرطة اذ كانت معدلات التضخم في اقتصاديات الاسواق تحت السيطرة بوجه عام ، فقد انخفض معدل التضخم العالمي الى (3.25%) مقارنة بمعدل قدره (3.75%) في اوائل عام (2012) ، وذلك بدعم من انخفاض اسعار الغذاء والوقود ، بالنظر للترابط والعلاقات التجارية والاقتصادية بين العراق ودول العالم فقد انتقلت تلك التغيرات في الاسعار اليه. بينما سجل معدل التضخم الاجمالي السنوي ارتفاعا في عام (2014) بلغ نسبته (2.2%) وكان هذا الارتفاع نتيجة عوامل خارجية دافعة للتضخم يصعب السيطرة عليها ، وعوامل داخلية ايضا تمثلت بارتفاع التكاليف بما فيها الاجور وكلف المستلزمات السلعية والخدمية الداخلة في استيراد وتصنيع المواد المعروضة في السوق المحلية. بينما سجل معدل التضخم لعام (2015)

تراجعا ملحوظا بنسبه (1.4%) ، ويعزى هذا التراجع الى مجموعة المتغيرات الدولية والعوامل الداخلية ، منها الانخفاض العالمي لأسعار السلع الاساسية لاسيما السلع الغذائية. اما في عام (2016) يتضح ان معدل التضخم يسجل ارتفاعا عاليا بنسبه (5.6%) ، ويعود السبب الى مجموعة من المتغيرات الدولية والعوامل الداخلية في التأثير على معدلات التضخم منها ازمة الركود الاقتصادي العالمي وما نجم عنها من تراجع معدلات الأنشطة الاقتصادية كافة. وتراجعت معدلات التضخم الاجمالي السنوي في عام (2017) نسبة تبلغ (0.2%) ، ويعزى ذلك لمجموعة من المتغيرات الدولية والعوامل الخارجية وتحسن الاوضاع الاقتصادية والامنية للبلد هذا يعني ان السياسة النقدية قد نجحت في تخفيض معدلات التضخم فقد استقطاعات عن طريق مزادات العملة واصدار العملة الجديدة بمواصفات جيدة من تخفيض معدلات التضخم الى مستويات مقبولة نسبياً ، ثم ارتفعت معدلات التضخم بنسبة قليلة في عام (2018) اذ بلغ معدل التضخم (0.4%) بسبب تحفيز الاقتصاد وتعزيز الاستقرار المالي والنقدي . والشكل (5) يوضح معدل التضخم في العراق للمدة (2007 - 2018)

الشكل (5)



المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (2)

(2) تحليل مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية

1: تحليل مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2018)

جدول (4) مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2018) (مليون

دينار)

السنوات	القيمة السوقية	معدل النمو %	السنوات	القيمة السوقية	معدل النمو %
2007	2128868	---	2013	11451368	104.5
2008	2282983	7.2	2014	9548876	(16.6)
2009	3125921	36.9	2015	9264815	(2.9)
2010	3446713	10.2	2016	9354696	0.9
2011	4930232	43.0	2017	10721116	14.6
2012	5597363	13.5	2018	11350356	5.8

المصدر: التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2007-2018) .

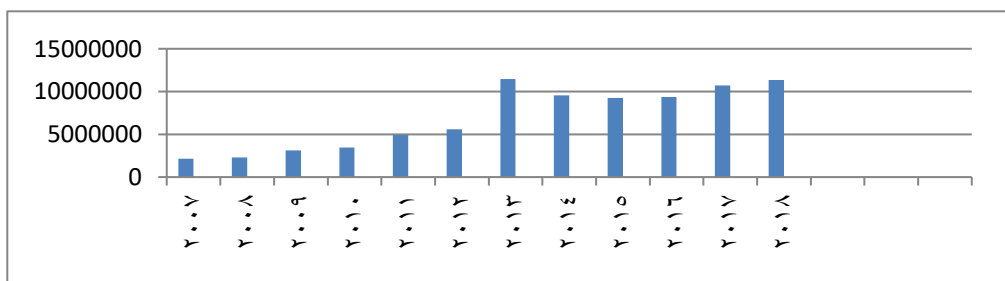
- النسب من عمل الباحث .

من خلال بيانات الجدول (4) نلاحظ تذبذب القيمة السوقية لأداء أسهم الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ ارتفع من (2128868) مليون دينار عام 2007 إلى (2282983) مليون دينار وبمعدل نمو (7.2%) في عام 2008 ، بسبب تحسن الوضع الأمني وتطبيق قانون الاستثمار الذي قدم العديد من المزايا كالإعفاءات من الضرائب والرسوم وذلك لجذب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار داخل العراق ، وتغيرت القيمة السوقية إلى (3125921) مليون دينار عام (2009) وبمعدل نمو سنوي بلغ ( 36.9%) بسبب ارتفاع اسعار النفط وارتفاع كميات تصدير النفط فضلا عن الاوضاع الامنية المستقرة، واستمرت هذه الزيادة خلال السنوات التالية ،جاء هذا الارتفاع بسبب زيادة في عدد الأسهم المتداولة في ذلك العام، أما في عام (2011) فقد شهد الاقتصاد العراقي تطورا وحدثت تغيرات طفيفة في



السياسة الاقتصادية والعمل على تحقيق استقرار اقتصادي كلي، أنعكس ذلك في تحقيق فائض في تخفيض الآثار التضخمية فضلا عن تحقيق استقرار في قيمة الدينار العراقي، وبلغت اعلى قيمة لها عام 2013 بحدود (11451368) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (104.5%) ، ويعود سبب ذلك تحسن الوضع الامني في البلاد وارتفاع اسعار النفط الخام وارتفاع كميات تصديره مما يعكس هذا الارتفاع تحسن نشاط الاستثمار في الاوراق المالية ، في حين شهدت الأعوام 2014،2015،2016، انخفاضات متتالية بسبب تدهور الأوضاع الأمنية وعدم الاستقرار الأمني والاعتداءات الإرهابية التي شهدتها البلد خلال هذه السنوات مما انعكس سلبا على اداء مؤشر القيمة السوقية ، إذ بلغت القيمة السوقية في عام 2016 (9354696) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (0.9%)،استمر التدهور الاقتصادي وتدهور مؤشرات الأسواق المالية بسبب ضعف القطاع الإنتاجي ومنه القطاع الخاص عدم المرونة في التعامل، وسوء الإدارة، والفساد، وضعف الائتمان المصرفي، كل ذلك أثر كثيرا على عمل الاقتصاد والأسواق المالية بشكل خاص، في حين شهد عامي 2017،2018، زيادة في القيمة السوقية بلغت (11350356) عام 2018 وبمعدل نمو سنوي (5.8%) بسبب استقرار الأوضاع الأمنية وارتفاع اسعار النفط في هذه الفترة والجدول (4) يوضح ذلك. والشكل (7) يوضح القيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2018)

الشكل (7) مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2018)



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4)

2: تحليل مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2018)

جدول (5) مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2018) (مليون دينار)

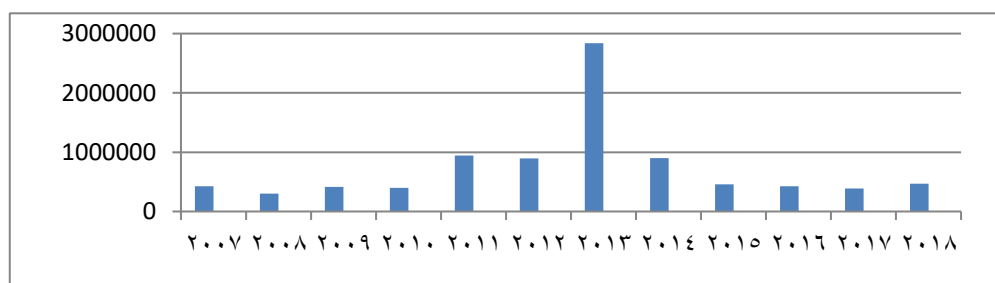
السنوات	حجم التداول	معدل النمو %	السنوات	حجم التداول	معدل النمو %
2007	427367	---	2013	2840220	217.7
2008	301350	(29.4)	2014	898315	(68.3)
2009	411928	36.6	2015	456179	(49.2)
2010	400359	(2.8)	2016	426788	(6.4)
2011	941198	135.0	2017	386880	(9.3)
2012	893825	(5.0)	2018	466481	20.5

المصدر:- التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2007-2018) .

- النسب من عمل الباحث .

يتضح من بيانات الجدول (5) إن حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية اتخذ مسار التذبذب والتقلب ارتفاعاً وانخفاضاً خلال مدة الدراسة ، فقد انخفض من (427367) مليون دينار عام 2007 إلى (301350) مليون دينار في عام 2008 وبمعدل نمو سنوي سالب بلغ (29.4%) ويعود سبب التراجع في قيمة المؤشر خلال هذه المدة الى عدم الاستقرار الداخلي نتيجة لتدري الأوضاع الأمنية والذي انعكس على توقعات المتعاملين في سوق الأوراق المالية مما ادى الى انخفاض حجم الطلب على شراء الأسهم وبالتالي انخفاض حجم التداول خصوصاً وان عدم الاستقرار الأمني قد اثر بشكل كبير على اهم قطاع يتداول اسهمه في سوق العراق للأوراق المالية، في حين ارتفع في عام 2009 (411928) مليون دينار وبمعدل نمو (36.6%) بسبب السياسات الاقتصادية المشجعة للاستثمار ومنها الإعفاءات الضريبية وغيرها من التسهيلات ، في حين شهد حجم التداول في سوق العراق

للأوراق المالية انخفاضا عام 2010 إذ بلغ (400359) مليون دينار وبمعدل نمو سالب (2.8-%)، وعاود الارتفاع في عام 2011 شهد الاقتصاد العربي تطورا عالمية، فقد أثر هذا التطور في الاقتصاد العراقي، ومن ثم أدى إلى تحسن في الأسواق المالية ومن أكثر المؤشرات تأثرا وتحسنا هو مؤشر حجم التداول، فقد تحسن بشكل كبير، حيث وبلغ (941198) بمعدل نمو سنوي (135.0%) وهكذا يستمر التذبذب في حجم التداول خلال سنوات البحث، وبسبب الأوضاع الأمنية غير المستقرة وتراجع النشاط الاقتصادي وانخفض بعد ذلك في عام 2012 إذ بلغ (893825) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي سالب (5.0-%)، على الرغم من التحديات الكبيرة على الصعيدين السياسي والأمني في عام (2013) إلا إن الوضع الاقتصادي استمر بالعمل والاستقرار والنمو، شهد ارتفاعا كبيرا في أسعار النفط، ومن ثم زيادة الإيرادات النفطية، اما في عام 2013 حيث بلغ أعلى ارتفاع (2840220) مليون دينار وبمعدل نمو بلغ (217.7%)، والسبب في ذلك الارتفاع هو نتيجة لتنفيذ نشاط التداول الالكتروني، في حين شهد حجم التداول انخفاضا متواصلا خلال السنوات (2014، 2015، 2016، 2017) بمعدل نمو سالب (68.3-%، 49.2-%، 6.4-%، 9.3-%) على التوالي، وارتفع في عام 2018 بحدود (466481) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (20.5-%). والشكل (8) يوضح حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2018) الشكل (8) مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2018)



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (5)

3: تحليل مؤشر عدد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2018)

جدول (6) مؤشر عدد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2018) (مليون سهم)

السنوات	عدد الاسهم	معدل النمو %	السنوات	عدد الاسهم	معدل النمو %
2007	152991	---	2013	875569	39.9
2008	150853	(1.3)	2014	746212	(14.7)
2009	211291	40.0	2015	618726	(17.0)
2010	256660	21.4	2016	1038230	67.8
2011	492372	91.8	2017	631416	(39.1)
2012	625639	27.0	2018	832629	31.8

المصدر: - التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2007-2018) .

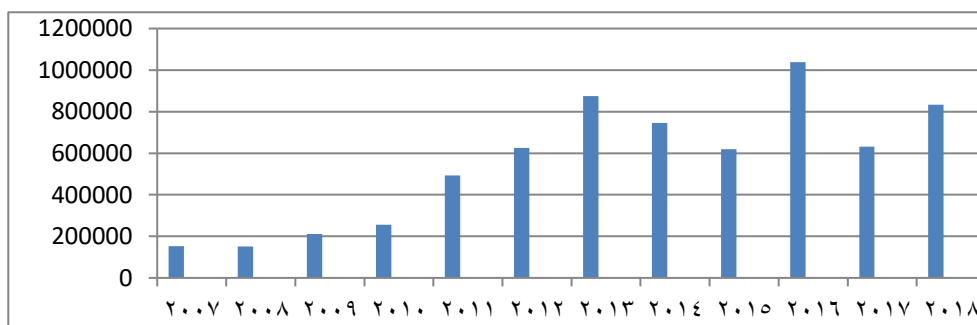
- النسب من عمل الباحث .

يتضح من بيانات الجدول (6) أن مؤشر عدد الأسهم يكون متذبذباً، قد انخفض من (152991) مليون سهم الى (150853) مليون سهم عام 2008 بمعدل نمو سنوي سالب (1.3%) ، وذلك بسبب عدم توفر مواصفات السوق الاقتصادية والتي يجب ان تكون حاضرة في السوق المالية كتوفر العدد الكافي من الأفراد سواء الطبيعيين منهم او المعنويين لكي تتوفر شروط المنافسة والتي تعمل على تحريك السوق، وبسبب تدني الاوضاع السياسية العراقية وعدم الاستقرار الاقتصادي ، وفي عام 2009 استطاع الاقتصاد العراقي تحقيق معدلات نمو في مختلف القطاعات الاقتصادية اذ بلغ عدد الاسهم (211291) مليون سهم بمعدل سنوي (40.0%)، وحقق إيرادات نتيجة للارتفاع الحاصل في أسعار النفط، على الرغم من أن الاقتصاد العراقي كان في عام ٢٠١٠ يعاني من مرحلة صعبة وركود واضمحلال في مختلف القطاعات الخدمية والإنتاجية، ولكن استطاعت الأسواق المالية من العمل لذا انخفض مؤشر عدد الأسهم

في عام ٢٠١٠ ليبلغ (256660) مليون سهم حيث بلغ المعدل السنوي لهذه السنة (21.4%)، و شهد عام ٢٠١١ تحسناً جذرياً في السياسة الاقتصادية التي أسهمت في تحسن الوضع الاقتصادي عن طريق تحقيق الاستقرار الاقتصادي وانخفاض أثار التضخم واستقرار سعر الصرف الدينار العراقي، وكذلك تدفق وزيادة الاستثمار الأجنبي عن طريق شراء اسهم الشركات العراقية، فإن هذا التحسن أثر بشكل كبير وإيجابي في سوق العراق للأوراق المالية فقد ارتفع مؤشر عدد الأسهم ليصل في عام ٢٠١١ (492372) مليون سهم ومعدل نمو سنوي (91.8%) وبذلك بلغ أعلى قيمة لمؤشر عدد الأسهم في مدة الدراسة واستمر تحسن الوضع الاقتصادي العراقي في عام ٢٠١٢ وأدى إلى تزايد الثقة لدى الناس والمستثمرين، فقد أدى ذلك إلى استمرار الارتفاع ليصل مؤشر عدد الأسهم (625639) مليون سهم أي ارتفع بمعدل نمو سنوي (٢٧.٠%)، ولم يتوقف فقد استمر الاقتصاد العراقي مسيرة باتجاه التطور والنمو الاقتصادي، فقد بلغ في عام ٢٠١٣ (875569) مليون سهم ومعدل نمو سنوي (39.9%). وقد انخفض مؤشر عدد الأسهم في عام ٢٠١٤ فقد بلغ (746212) مليون سهم بمعدل نمو سنوي سالب (-14.7%)، فقد بدء الاقتصاد العراقي بالتراجع إذ شهد في هذا العام انخفاضاً كبيراً في أسعار النفط العالمية مما أثر كثيراً على الاقتصاد العراقي، فقد نتج عن ذلك عجز الموازنة، والسبب في التراجع هو الوضع الأمني والسياسي الذي القى بظلاله على نشاط السوق المالية العراقية وعلى مؤشرات أداء السوق، واستمر هذا الانخفاض في عام ٢٠١٥ حيث تزامن تدني الوضع الاقتصادي مع استمرار الحرب ضد الإرهاب، فقد أثر ذلك بشكل كبير على ثقة المستثمرين والإفراد والخوف من الوضع الأمني، وأدى هذا إلى انخفاض مؤشر عدد الأسهم الذي بلغت (618726) مليون سهم وبمعدل سنوي سالب (-17.0%)، أما بالنسبة لعام ٢٠١٦ فقد بدء الوضع الاقتصادي بالتحسن بشكل جيد، فقد بلغ في هذا العام مؤشر عدد الأسهم (1038230) مليون سهم ومعدل نمو سنوي (67.8%)، بينما تراجع الارتفاع في عام 2017 يعود الى تعرض الاقتصاد العراقي الى صدمة مزدوجة من جراء هبوط اسعار النفط والذي يعد

المصدر الأساسي للإيرادات الاقتصادية ، وايضا بسبب تدهور الوضع الأمني والسياسي في البلد وهذا أدى إلى حدوث ركود اقتصادي ومن ثم تدهور العمل داخل الأسواق المالية ثم انخفضت مؤشرات الأسواق المالية حيث ادى ذلك الى انخفاض في مؤشر عدد الاسهم التي بلغت (631416) مليون سهم وبمعدل نمو سنوي سالب (39.1%) ، وايضا ارتفعت مؤشرات عدد الاسهم في عام 2018 والذي بلغت (832629) أي انه ارتفع بمعدل نمو سنوي (31.8%) ، ويعود سبب الزيادة في عدد الاسهم المتداولة في السوق الى زيادة عدد الشركات المتداولة وزيادة حجم الاكتتاب الناتج عن الوعي والتطور المالي وما يحققه من ارباح كبيرة للشركات . والشكل (9) يوضح مؤشر عدد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2018 - 2007)

الشكل (9) مؤشر عدد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2018 - 2007)



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (6)

4: تحليل معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2018 - 2007)

جدول (7) معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2018)

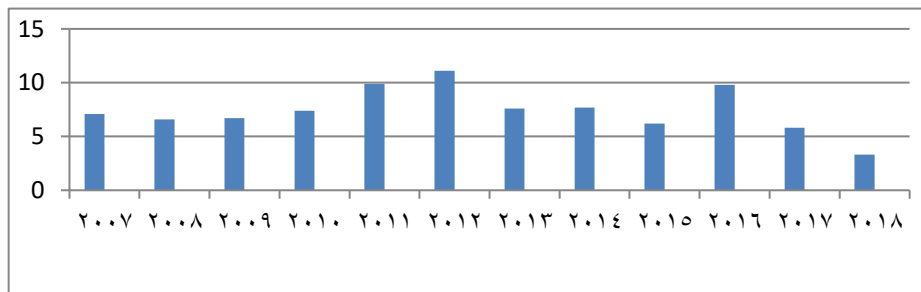
السنوات	معدل دوران السهم	معدل النمو%	السنوات	معدل دوران السهم	معدل النمو%
2007	7.1	---	2013	7.6	(31.5)
2008	6.6	(7.0)	2014	7.7	1.3
2009	6.7	1.5	2015	6.2	(19.4)
2010	7.4	10.4	2016	9.8	58.0
2011	9.9	33.7	2017	5.8	(40.8)
2012	11.1	12.1	2018	3.3	(43.1)

المصدر : - التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات (2007-2018) .

- النسب من عمل الباحث .

الجدول (7) يوضح مسار معدل دوران السهم في العراق وهو يمثل قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية لتلك الأسهم، نلاحظ إن معدل دوران السهم اتخذ مسارا متذبذبا انخفض من (7.1) لعام 2007 إلى (6.6) في عام 2008 بمعدل سنوي سالب (7.0%)، ثم ارتفع في الاعوام (2009 ، 2010 ، 2011 ، 2012 حيث بلغ ( 7.4،6.7 ، 11.1،9.9 ) وبمعدلات نمو(1.5%،10.4%،33.7%،12.1%) على التوالي ، وقد سجل ارتفاع معدل دوران في عام 2011 وهي قيمة مرتفعة خلال فترة الدراسة ، وفي عام 2013 ينخفض بعد ذلك إلى (7.6%) وبمعدل نمو سنوي سالب (31.5%) ، ثم ارتفع إلى 7.7 عام 2014 فقد سجل اعلى معدل دوران للسهم في عام 2016 حيث بلغ معدل النمو (58.0%) ثم يأخذ مسار التقلب والتذبذب إذ بلغ معدل الدوران (3.3) في عام 2018 وبمعدل نمو سالب (43.1%) .والشكل (10) يوضح معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 – 2018)

الشكل (10) معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2018 – 2007)



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7)

(3) قياس أثر التضخم في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2018-2007)

1: اثر مؤشر معدل التضخم على القيمة السوقية

وكما موضح في الجدول (13):

جدول (13) أثر معدل التضخم على القيمة السوقية في العراق للمدة (2018-2007)

المتغيرات				
R	R <sup>2</sup>	Sig	T المحسوبة	β
0.24	0.31		0.449	0.782
				0.0001

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي

من خلال النتائج الظاهرة في الجدول (13) يتبين ما يأتي :

- بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.31) وهذا يعني أن المتغير المستقل (معدل التضخم) يفسر ما نسبته 31% من التغيير الحاصل في المتغير التابع (القيمة السوقية) أما النسبة المتبقية (69%) فتعود إلى متغيرات أخرى لم تضمن في هذا النموذج لتفسر هذا التغيير، وان قوة الارتباط ( $R$ ) كانت بقيمة (0.24) وهذا يعني أن الارتباط بين معدل التضخم والقيمة السوقية ارتباط طردي ضعيف .



• بلغت قيمة معلمة الانحدار ( $\beta$ ) معدل التضخم (0.0001) وقيمة اختبار T لها بلغت (0.782) وهذا يعني أن التغيير في معدل التضخم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى التغيير في القيمة السوقية بمقدار (0.0001) وحدة.

قيمة sig تساوي (0.449) وهي اكبر من مستوى الدلالة (0.05) وهذا دليل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (معدل التضخم) والمتغير التابع (القيمة السوقية) ومنها نستنتج أن معدل التضخم ليس له تأثير معنوي على القيمة السوقية خلال مدة الدراسة (2007 - 2018) وهذا ما يؤكد قبول الفرضية الفرعية التي تنص (لا يوجد اثر لمعدل التضخم على القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية) .

2: اثر مؤشر معدل التضخم على حجم التداول

وكما موضح في الجدول (14):

جدول (14) أثر معدل التضخم على حجم التداول في العراق للمدة (2007-2018)

المتغيرات				
R	R <sup>2</sup>	Sig	T المحسوبة	$\beta$
0.21	0.29		0.354	0.971
				0.0001

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي

من خلال النتائج الظاهرة في الجدول (14) يتبين ما يأتي :

• بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.29) وهذا يعني أن المتغير المستقل (معدل التضخم) يفسر ما نسبته 29% من التغيير الحاصل في المتغير التابع (حجم التداول) أما النسبة المتبقية (71%) فتعود إلى متغيرات أخرى لم تضمن في هذا النموذج لتفسر هذا التغيير، وان قوة الارتباط ( $R$ ) كانت بقيمة (0.21) وهذا يعني أن الارتباط بين معدل التضخم وحجم التداول ارتباط طردي ضعيف .

• بلغت قيمة معلمة الانحدار ( $\beta$ ) معدل التضخم (0.0001) وقيمة اختبار T لها بلغت (0.971) وهذا يعني أن التغيير في معدل التضخم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى التغيير في حجم التداول بمقدار (0.0001) وحدة.

قيمة sig تساوي (0.354) وهي اكبر من مستوى الدلالة (0.05) وهذا دليل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (معدل التضخم) والمتغير التابع (حجم التداول) ومنها نستنتج أن معدل التضخم ليس له تأثير معنوي على حجم التداول خلال مدة الدراسة (2007 - 2018) وهذا ما يؤكد قبول الفرضية الفرعية التي تنص (لا يوجد اثر لمعدل التضخم على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية) .

3: اثر مؤشر معدل التضخم على عدد الأسهم

وكما موضح في الجدول (15):

جدول (15) أثر معدل التضخم على عدد الأسهم في العراق للمدة (2007-2018)

المتغيرات				
R	R <sup>2</sup>	Sig	T المحسوبة	$\beta$
0.25	0.31	0.923	1.385	0.098

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي

من خلال النتائج الظاهرة في الجدول (15) يتبين ما يأتي :

• بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.31) وهذا يعني أن المتغير المستقل (معدل التضخم) يفسر ما نسبته 31% من التغيير الحاصل في المتغير التابع (عدد الأسهم) أما النسبة المتبقية (69%) فتعود إلى متغيرات أخرى لم تضمن في هذا النموذج لتفسر هذا التغيير ، وان قوة الارتباط ( $R$ ) كانت بقيمة (0.25) وهذا يعني أن الارتباط بين معدل التضخم وعدد الاسهم ارتباط طردي ضعيف .

• بلغت قيمة معلمة الانحدار ( $\beta$ ) معدل التضخم (0.098) وقيمة اختبار T لها بلغت (1.385) وهذا يعني أن التغيير في معدل التضخم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى التغيير في عدد الأسهم بمقدار (0.098) وحدة.

قيمة sig تساوي (0.923) وهي اكبر من مستوى الدلالة (0.05) وهذا دليل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (معدل التضخم) والمتغير التابع (عدد الأسهم) ومنها نستنتج أن معدل التضخم ليس له تأثير معنوي على عدد الأسهم خلال مدة الدراسة (2007 - 2018) وهذا ما يؤكد قبول الفرضية الفرعية التي تنص (لا يوجد اثر لمعدل التضخم على عدد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية) .

4: اثر مؤشر معدل التضخم على معدل الدوران

وكما موضح في الجدول (16):

جدول (16) أثر معدل التضخم على معدل الدوران في العراق للمدة (2018-2007)

المتغيرات				
R	R <sup>2</sup>	Sig	T المحسوبة	B
0.87	0.89	0.011	3.065	0.002

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي

من خلال النتائج الظاهرة في الجدول (16) يتبين ما يأتي :

• بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.89) وهذا يعني أن المتغير المستقل (معدل التضخم) يفسر ما نسبته 89% من التغيير الحاصل في المتغير التابع (معدل الدوران) أما النسبة المتبقية (11%) فتعود إلى متغيرات أخرى لم تضمن في هذا النموذج لتفسر هذا التغيير، وان قوة الارتباط (R) كانت بقيمة (0.87) وهذا يعني أن الارتباط بين معدل التضخم ومعدل الدوران ارتباط طردي قوي .

• بلغت قيمة معلمة الانحدار ( $\beta$ ) معدل التضخم (0.002) وقيمة اختبار T لها بلغت (3.065) وهذا يعني أن التغيير في معدل التضخم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى التغيير في معدل الدوران بمقدار (0.002) وحدة.

• قيمة sig تساوي (0.011) وهي اقل من مستوى الدلالة (0.05) وهذا دليل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل (معدل التضخم) والمتغير التابع (معدل الدوران) ومنها نستنتج أن معدل التضخم له تأثير معنوي على معدل الدوران خلال مدة الدراسة (2007 - 2018) وهذا ما يؤكد رفض الفرضية الفرعية وقبول فرضية العدم التي تنص (يوجد أثر لمعدل التضخم على معدل دوران السهم في سوق العراق للأوراق المالية) .

- الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً: الاستنتاجات:

1- ان عدم الاستقرار السياسي وتدهور الجانب الامني وانتشار ظاهرة الفساد المالي والاداري في العراق فهي عوامل اثرت سلبا على معدل التضخم العراقي الذي ينعكس سلبا في عمل سوق العراق للأوراق المالية ، فضلاً عن السياسة النقدية للبنك المركزي التي حققت نجاحها في بلوغ أهدافها في خفض التضخم وتحسين الاستقرار الاقتصادي، فانخفض معدل التضخم خلال المدة المدروسة من (30.8%) عام 2007 الى (-2.8%) عام 2009 ، وانعكس ذلك على زيادة القوة الشرائية للدينار العراقي .

2- أتسمت مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية بالتقلب وعدم الاستقرار ولكن باتجاه متذبذب ، اذ حققت خلال مدة الدراسة ارتفاعات مقبولة في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية ، يتضح من خلال النتائج وجود تقلبات في مؤشر عدد الاسهم اذ ارتفعت الى اعلى مستوى لها لتبلغ (1038230) مليون دينار خلال عام (2016) وانخفضت الى ادنى قيمة لها لتبلغ (150853) مليون دينار خلال عام (2008).

3- من خلال التحليل الاحصائي نلاحظ ان معدل التضخم له أثر معنوي على معدل دوران الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية ، بينما لا يوجد ذلك الاثر لبقية مؤشرات السوق المتمثلة بـ ( القيمة السوقية ، حجم التداول ، عدد الاسهم ) ، وذلك لزيادة معاملات البيع والشراء في السوق المالي .

#### ثانياً: التوصيات:

1- رفع قيمة العملة المحلية وزيادة القوة الشرائية للمستهلك مما يساهم في القضاء على ظاهرة ارتفاع اسعار السلع في السوق المحلية. وكذلك تطوير الإمكانيات المالية في السوق المالية في العراق يتوجب تحقيق قدر كاف من الاستقرار الاقتصادي والسياسي والأمني لغرض تشجيع الاستثمارات وخاصة عن طريق تحفيز رؤوس الأموال الأجنبية واستقطابها نحو الداخل.

2- العمل على ربط سوق العراق للأوراق المالية بالأسواق المالية العربية و العالمية فضلاً عن ارساء الشفافية في التعامل مع سوق الاوراق المالية لدى افراد المجتمع، عن طريق وسائل الاعلام وشبكات الاتصال العالمية واستقطاب عدد كبير من المدخرين للاستثمار في فائض اموالهم في الاوراق المالية مما يعزز موارد السوق المهمة.

3- توفير قاعدة بيانات كافية الهدف منها توسيع الاستثمارات وتنويع المجالات الاقتصادية وتوزيع رؤوس الاموال بشكل عادل وعدم تراكمه في نشاط اقتصادي معين دون غيره ، فضلاً عن إنشاء مراكز خاصة داخل سوق العراق للأوراق المالية، هدفها إطلاع المستثمرين على المعلومات المتعلقة بالإجراءات التي يتخذها البنك المركزي العراقي بشأن السياسة النقدية، بما يدعم قرارات البيع والشراء داخل السوق من جانب، ومن جانب آخر لابد أن تأخذ السلطة النقدية في إجراءاتها وقراراتها الموازنة بين التأثيرات الايجابية والسلبية في أداء سوق العراق للأوراق المالية.

## المراجع:

-المراجع العربية:

أولاً : الكتب:

- 1- الامين ، عبد الوهاب، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار حامد ، عمان ، 2002 .
- 2- بلعزوز بن علي ، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ، ط 3 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2008
- 3- التميمي ، ارشد فؤاد ؛ سلام ، اسامة ، "الاستثمار في الاوراق المالية " ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان الاردن ، 2004.
- 4- التميمي، ارشد فؤاد، "الاسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات"، الطبعة العربية، دار اليازوري - العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، 2010 .
- 5-حنفي ، عبد الغفار؛ قرياقص ، رسمية ، "الأسواق المالية وتمويل المشروعات"، الدار الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2005 .
- 6-الدعيمي، عباس كاظم، " السياسات النقدية والمالية واداء سوق الاوراق المالية "، دار الصفاء للنشر، الاردن ، 2010 .
- 7- الزبيدي ، حسين لطيف كاظم ؛ الفتلاوي ، كامل علاوي كاظم ، "مبادئ علم الاقتصاد " ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2009 .
- 8- زكير ، أسامة ، "الأثار الاقتصادية للأسواق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، دار النفاس للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2000 .
- 9- سمية ، بلجيلة ، " أثر التضخم على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة شركات مدرجة في بورصة عمان " ، رسالة ماجستير ، الجزائر ، 2010 .
- 10- شامية ، احمد زهير ، "النقود والمصارف " ، دار زهران للنشر ، عمان ، 1999 .
- 11- الشماع، خليل محمد حسن ،"الإدارة المالية " ، ط 4، مطبعة الخلود، بغداد، 1992 .
- 12- الشمري، ناظم محمد نوري ؛ الشروف ، محمد موسى ، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان - الاردن ، 2008 .

13- العيساوي، كاظم جاسم ؛ الوادي ، محمد حسين، الاقتصاد الكلي - مدخل نظري وتطبيقي ، دار المستقبل ، عمان ، 2000 .

14- معروف، هوشيار، " الاستثمار والأوراق المالية " ،دار الصفاء النشر، عمان، 2003 .

15- نجا ، علي عبد الوهاب ؛ السريتي ، السيد محمد، النظرية الاقتصادية الكلية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية، 2008

16- الوادي، محمود حسين ؛ العساف ، احمد عارف ، الاقتصاد الكلي ، دار المسيرة ،عمان ، 2009

ثانياً : البحوث والدراسات:

1- العبيدي ، صبيحة برزان ، اثر التضخم على حسابات الودائع- دراسة حالة في مصرف الرافدين- فرع ذي قار، مجلة التقني ، مجلد22 ، العدد5 ، بغداد ، هيئة التعليم التقني ، 2009 .

2- عبد النور، أيمن ، "الإصلاح الاقتصادي في سوريا "، مقترحات لتطوير مسودة قانون السوق السورية الأوروبية للأسهم والأوراق المالية، ثقافة المؤسسات وأبعاد التطوير الاجتماعي والاقتصادي- محاضرات ندوة سيما الاقتصادية الثالثة، دار الرضا للنشر، 2001 .

ثالثاً: التقارير:

1- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرات السنوية للسنوات (2007- 2018) .

2-التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي للسنوات (2007- 2018) .

3- التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات ( 2007 - 2018) .

4- وزارة التخطيط والتعاون الانمائي ،الجهاز المركزي للإحصاء وتكنولوجيا المعلومات ، مسح التشغيل والبطالة ، بغداد ، للسنوات (2007- 2018 )، صفحات متعددة .

-المراجع الأجنبية:

1- D. M. Cutler, J. M Poterba, and L. H. Summers," What Moves Stock Price" of Portfolio Management, 1989.

2- Howells, Peter- boine, Kaith, "Financial Markets", 3d Edition Pearson Education Britain, 2000.

- 3- Ramzan, "Impact of Inflation On Stock Market Performance In Pakistan", Paper Search Hailey College Of Banking and Finance, University of Punjab, Lahore, Pakistan, 2016.
- 4- Keynes , J.M., "How to Pay for the war ", New York : Harcourt Brace and Co Inc. , 1940.
- 5- Kwofie ; Charles , Ansah Richard K. , " A Study of the Effect of Inflation and Exchange Rate on Stock Market Returns in Ghana", International Journal of Mathematics and Mathematical Sciences, 2018.
- 6- Miskin , Fredric S., "Financial Markets, Institution and Money". (New York: Harper Collins Publisher, 1995.
- 7- Ross, Levine, A., Sara, Zerros, " Capital Control Liberalization and Stock Market Development ", the W.B , policy search , working paper, Washington , 1996.