

تحليل أداء سوق الأسهم في ظل التضخم

/ بحث تجريبي في سوق العراق للاوراق المالية

Analysis of the performance of the stock market in light of inflation

/ empirical research in the Iraqi Stock Exchange

Mohammed abd ahmed¹Dr. Abd Al Salam L. Saeed²

Received

29/7/2023

Accepted

10/9/2023

Published

30/12/2023

Abstract:

The aim of this research to try to determine the type of expected relationship between inflation as the explanatory variable and market performance as a dependent variable, for that used data issued and published by the Central Bank of Iraq and the Iraqi Stock Exchange for a sample consisting of (159) observations using the intentional or intentional sampling method for the period extending between the months (January 2010 to March 2023), in the light of each of the Consumer Price Index (CPI), the Iraqi Stock Exchange Index, the number of traded shares and the number of market capital shares to extract the market turnover rate during the research period, after that the effect between the variables was tested according to the type of relationship stipulated in This study analysed it statistically, which confirmed the effect of inflation on the market index as well as the rate of market turnover, which means that the market performance varies to the extent of the limits of interpretation of variation and in the direct positive direction of the studied variables.

Keywords: inflation, market performance, market index, market turnover rate, Iraq exchange market.

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة الى تحديد نوع العلاقة المتوقعة بين التضخم بوصفه المتغير التفسيري وأداء السوق كمتغير معتمد ، جرى اعتماد البيانات الصادرة والمنشورة من البنك المركزي العراقي وسوق العراق للأوراق المالية لعينة مكونة من (159) مشاهدة بأسلوب المعاينة العمدية أو القصدية للمدة الممتدة بين الأشهر (كانون الثاني 2010 الى اذار 2023) في ضوء كل من مؤشر أسعار المستهلك (CPI) ومؤشر سوق العراق للاوراق المالية وعدد الاسهم المتداولة وعدد اسهم راس مال السوق لاستخراج معدل دوران السوق خلال فترة البحث، وجرى اختبار التأثير بين المتغيرات وفقاً لمنهج أسلوب الانحدار الخطي للعلاقة المنصوص عليها في هذه الدراسة وتحليلها أحصائياً، والتي أكدت تأثير التضخم في مؤشر السوق وكذلك معدل دوران السوق ، والتي تعني أن أداء السوق يتباين الى مقدار حدود تفسير تباين وبالالاتجاه الموجب الطردي للمتغيرات المدروسة.

الكلمات المفتاحية: التضخم، أداء السوق، مؤشر السوق، معدل دوران السوق، سوق العراق للاوراق المالية.

1-Postgraduate Student, College of Management and Economics, University of Baghdad

laredomaster@gmail.com.

2-Professor, College of Management and Economics, University of Baghdad

salahkubaisy@yahoo.com.

المقدمة:

تعد قيمة الشركات المساهمة التي يجري تداول أسهمها في أسواق المال الشغل الشاغل لأدبيات الفكر المالي المعاصر، فهي الهدف الرئيس لقرارات الإدارة المالية والمبتغى النهائي للمستثمر من توظيف ثروته في أسهم الشركات، لذا يعد أداء السوق المالي أمراً بالغ الأهمية، بسبب أن العوائد المستقبلية المرتقبة من الاستثمار في أسهم الشركات ومستويات تقلبها بالمخاطر المالية الناجمة عنها الأمر الذي يفرض ضرورة دراسة العوامل المسببة في تباين أداء السوق المالي والمخاطرة المرافقة لذلك التباين أو التقلب، ولعل التضخم واحداً من العوامل الرئيسية التي تسهم في تفسير تباين أداء السوق في إطار العلاقة التي تحكم العوائد والمخاطرة المرافقة للاستثمار في السوق، وعلى هذا الأساس، فإن مستوى أداء السوق المالي يتوقف إلى حد بعيد على مستويات التضخم في مختلف أبعاده المتعلقة بالعلوات السعرية التي يمكن تحقيقها من الاشتراك في ذلك السوق بعد الأخذ بالاعتبار مرونة التسعير وإحتمالات نمو أعلى إذا ما تحققت كفاءة التسعير القائمة على أساس إقتراب القيم السوقية للأسهم من قيمها الحقيقية الخاضعة للموائمة بين التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار فيها ومقدار تعويضها لزيادات التضخم المترتب عليها.

المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة **Research Methodology and Previous Studies**أولاً: المنهجية البحث **The Methodology of Research**

1. **المشكلة Research Problem**: يعتمد تداول الأسهم في السوق المالية ونموها بدلالة مؤشرها، حجماً وقيمة، بوصفها مؤشرات رئيسة لقياس أداء السوق على تحقيق عوائد حقيقية من الاستثمار فيها، ويتعذر تحقيق ذلك المنال ما لم يكون أداء السوق ومن ثم الأسهم المتداولة فيه قد حقق مستويات تفوق في قيمتها الاسمية بعد تفوقها على معدلات التضخم، وبما يعكس تحقيق عوائد حقيقية موجبة تعوض الانخفاض الحاصل في القوة الشرائية لقيمة تلك الأسهم منفرداً ومجتمعاً على مستوى السوق المالية ككل، وما يزيد من تعاقم المشكلة وتعقيدها هو التقلب المحتمل في أداء السوق بعيداً عن تقلب مستويات الأسعار لأسباب أخرى بمعزل عن التضخم، تتعكس سلباً على هدف تحقيق ثروة المستثمر أو المساهم، الأمر الذي يدعو إلى ضرورة تحقيق مستويات أداء عالي للاستثمارات الفردية للأسهم المدرجة في السوق المالية لتعوض بعد ارتفاع قيمتها التأثير السلبي المحتمل لأداء السوق ناهيك عن التأثير السلبي المتوقع لارتفاع معدلات التضخم في تلك العلاقة، وعلى هذا الأساس تظهر ضرورة دراسة العلاقات المتوقعة بين تلك المتغيرات لرصد وتشخيص طبيعة العلاقة الصحيحة بينها في إطار الجدول المحتدم حول الإجابة الصحيحة للتساؤلات الآتية المعبرة عن الأبعاد الأساسية لمشكلة البحث، ليس على مستوى النظرية وحدها بل على مستوى الاختبار التجريبي كذلك:

- هل تحرك أسعار الأسهم بدلالة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية كونها المقياس المباشر لأداء السوق صعوداً أو نزولاً تبعاً لتباين مستوى التضخم؟

- هل يخضع تقلب دوران سوق العراق لتباين التضخم وتفاوت مستوياته؟

2. **هدف البحث Research Aim** تحديد اتجاه السببية بين التضخم وأداء السوق المالي، ومحاولة تقديم بعض الأدلة التجريبية حول ما إذا كان التضخم هو القوة التي يجب مراعاتها فيما يتعلق باستهداف أداء السوق وتقديم دليل تجريبي لأهميته القصوى في الاقتصادات التي هي تتميز بالتغيرات السريعة.

3. **أهمية البحث Research importance**: يتطلب النقصي الدقيق للحقائق العلمية الموجودة إلى تحويل الأسس والمفاهيم النظرية إلى نماذج قابلة للاختبار التجريبي التي تسفر عنها تفسيرات علمية لتلك الحقائق تسهم في نشر المعرفة ونقلها في مجالها المحدد، ولعل البحث الحالي بفكرته التي اجتمعت عليها متغيراته المدروسة، واحداً من البحوث التطبيقية ذات الطابع التجريبي التي ينتفع منها المستثمر في الأسهم العادية والشركات المصدرة لها علاوة على إدارة السوق المالية نفسها إضافة إلى الأوساط الأكاديمية المعنية بهذا الحقل من حقول المعرفة.

4. فرضيات البحث Research hypothesis

- الفرضية الاولى : يقود تباين مستويات التضخم (مؤشر أسعار المستهلك) الى تباين مقابل معنوي احصائياً في مؤشر سوق العراق للاوراق المالية .

- الفرضية الثانية : يقود تباين مستويات التضخم (مؤشر أسعار المستهلك) الى تباين مقابل معنوي احصائياً في دوران سوق الاسهم .

5. منهج البحث Research method: استخدم الباحث المنهج التجريبي لاختبار علاقة التأثير للمتغيرات البحث.

حدود البحث Research limitations شملت الحدود الزمانية للبحث الفترة من 2010-2023 , اضافة الى الحدود المكانية المتمثلة بسوق العراق للاوراق المالية .

6. عينة البحث Research population and sample : سحبت عينة البحث من الموقع الرسمي للبنك المركزي العراق , والتي تمثلت بمعدلات التضخم اتي حسبت بواسطة الرقم القياسي لاسعار المستهلك (CPI) وكذلك مؤشر سوق العراق للاوراق المالية ومعدلات دوران السوق , لسلسلة زمنية شهرية امتدت من شهر كانون الثاني 2010 الى شهر اذار 2023 , والتي مثلت 159 مشاهدة .

7. أدوات البحث Material and Methods: أستند منهج البحث الى استخدام منهج البحث التحليلي ذات الطابع الكمي المعتمد على البيانات الثانوية المنشورة وبما يؤدي الى تشخيص النتائج ثم مناقشتها واستنباط اهم الاستنتاجات التي تقود اليها النتائج , اما عن ادوات تحليل البيانات المستعملة في هذا البحث والتي تمثلت بأدوات التحليل المالي والوصف الإحصائي وإختبار الفرضيات والتي تطلبت تكريس عدد من النماذج والادوات الإحصائية وحسب مراحل التحليل , عبر استعمال البرامج الجاهزة والمتمثلة (Eviews13) و (STATA13) .

ثانيا: الدراسات السابقة

تهدف هذه الفقرة من الدراسة إلى بيان العلاقة بين التضخم وأداء السوق . ولذلك فقد ركزت الدراسة على بعض الدراسات ذات الصلة لتغطية الجانب النظري، فقد حدد (Omran,2001) العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين التضخم وأداء سوق الأوراق المالية من حيث التداول والسيولة، وأشار إلى أن أساليب الاقتصاد القياسي المتقدمة لم تستخدم إلا على عينة صغيرة من البيانات، ونتيجة لذلك يُنصح بتطبيق تفسير نوعي على النتائج ووفقاً للنتائج هناك علاقة سلبية بين التضخم ونشاط السوق والسيولة اعتماداً على عدد التداولات التي تم إجراؤها أو عدد التأخيرات في اتمام الصفقات التي حدثت، وأظهرت النتائج كذلك استجابة سوق الأسهم المتوقعة لانخفاض معدل التضخم .

وأشار (Konchitchki,2001) ، في دراسته في تحقق من دور التضخم وتأثيرها على قرارات السوق، يتم تحويل الأرباح غير المحققة من التضخم إلى تدفقات نقدية تشغيلية , ووجد أن العائدات المرتفعة بشكل غير متناسب لأساليب التداول القائمة على التضخم ، وبالتالي لا يأخذ المستثمرين هذه المعلومات في الاعتبار بشكل كامل عند اتخاذ قرارات الاستثمار، فضلاً عن عدم وجود تمييز الكامل من قبل المستثمرين بين الأصول النقدية وغير النقدية بما يتسق مع نمط العائدات غير الطبيعية ، وقد اخذ بنظر الاعتبار عدم امكانية ان تعزى العوائد غير الطبيعية المبلغ عنها إلى الاختلافات في نمط المخاطر، وهو بذلك يدعم الفرضية التي تبرر العوائد المستقبلية غير الطبيعية إلى سوء تسعير المعلومات باهظة الثمن وليس عنصر المخاطرة المحذوف، وبشكل عام تظهر النتائج أنه حتى في ظل معدلات التضخم المتواضعة للغاية فله تأثير كبير على أسعار الأسهم والأداء (Konchitchki, 2011).

لخص (Jepkemei,2012) في تحليله لمؤشرات الاقتصاد الكلي في كينيا، إلى وجود علاقة سلبية بين التضخم وأداء سوق الأوراق المالية، وبمراجعتة النمط التاريخي الذي اتصف به الاقتصاد في كينيا المعروف بارتفاع معدلات التضخم , يمكن ان يفسر بتأثيره الضار على عوائد الأسهم، ونتيجة لذلك يعزف المستثمرين عن المشاركة في السوق , وأشار كذلك على ضرورة سيطرة واضعي

السياسات النقدية والمالية على التضخم في الدولة عند مستوى يشجع على زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وخلص الباحث الى تآثر سيولة البورصة سلباً بمعدل التضخم .

يعرض (Jesus,2020) العلاقة بين مؤشرات الاقتصاد الكلي المحلية والأمريكية وسوق الأوراق المالية في جنوب إفريقيا بناءً على النظرية المالية والاقتصادية، وكشفت نتائج الاختبار باستخدام البيانات الشهرية عن وجود تناقض بين النظرية والتطبيق، فتفضل البيانات ذات التردد العالي على البيانات ذات التردد المنخفض وتلتقط التفاعلات الديناميكية التي تحدث بشكل متكرر، وحاول تحديد الاتجاه والأهمية لأي من الارتباطات بين مؤشر جميع الأسهم (ALSI) ومتغيرات الاقتصاد الكلي المحلية والعالمية؟ وقد وجد هذا التحليل ارتباطات متكاملة بين عرض النقود واداء السوق، مع ذلك تبين أن التأثير في جنوب أفريقيا يقدم تفسيراً ملحوظاً من الناحية الإحصائية بواسطة ALSI ، ويقدم هذا الارتباط (إيجابي بطبيعته) رؤى جديدة تختلف عند استخدام بيانات ربع سنوية أو فترات زمنية أقصر، فقد تم تغطية فترات زمنية مختلفة (de Jesus et al., 2020).

استخدم (Singh,2020) نموذج السوق للتنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية بهدف تقييم فاعلية التنسيق شبه القوي في البورصة الهندية من خلال دراسة القطاعات الخمسة من عام 2012-2018 وكيفية تأثير التضخم على سوق الأسهم، والاعتماد على مخطط الانحدار المباشر لتحديد المتغيرات في معادلة الانحدار باتجاه تقييم العوائد المتطرفة ذات الدلالة الإحصائية، والتي الت الى رفض الفرضية الصفرية الرئيسية، ففكرة أن الأسواق تعكس المحتوى المعلوماتي لمعدلات التضخم وأنه لا يوجد عائد غير طبيعي قد تم دحضها بقوة، ومع ذلك واعتماداً على آلية التبادل بين التضخم والنتائج لمحلي فسوف تتباين استجابة السوق، وبدا أن تأثير التضخم قد يتلاشى مع تحول من مؤشر أسعار المستهلك إلى الناتج المحلي ، وقد يبرره الاختبار المستمر لنظام تكنولوجيا المعلومات سبباً في تحسين المعرفة بشأن أحكام السياسة النقدية التي يصدرها بنك الاحتياطي الهندي، وبالتالي يمكن التنبؤ نسبياً بالتضخم وأسعار الفائدة بعد نظام تكنولوجيا المعلومات (Singh et al., 2020).

إمتاز البحث الحالي عن الدراسات السابقة بدراسة تأثير التضخم في متغير اداء السوق المالي والذي قيس عبر مؤشرين الاول مؤشر سوق العراق للأوراق المالية والثاني معدل دوران السوق ، على أساس تداولات أسهم السوق في ضوء المقارنة بينهما ، وهي بذلك تعتبر مساهمة إضافية علمية متواضعة في هذا الحقل لاسيما في ظل قلة الى الدراسات المماثلة خاصة في ايجاد العلاقة وتفسير تلك العلاقة ، ، فقد تميز هذا البحث ايضاً ربط متغيرات الاقتصادية مع متغيرات المالية ، وقياس مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية على المتغيرات المالية ، اضافة الى النتائج التي توصل اليها البحث ، فقد إمتازت بوجود علاقة ايجابية طردية بين التضخم ومؤشرات اداء السوق المستعملة في هذا البحث ، على العكس من الدراسات الاخرى التي تؤكد على العلاقة العكسية بينهما.

المبحث الثاني: الجانب النظري Theoretical

1. التضخم Inflation: عندما ترتفع أسعار السلع والخدمات بمرور الوقت سيعاني الاقتصاد من التضخم ، وتسمى النسبة المئوية للزيادة في متوسط مستوى الأسعار على مدى عام بمعدل التضخم. قد تختلف معدلات التضخم بشكل كبير بمرور الوقت وحسب الدولة ، فعندما يصل معدل التضخم إلى مستوى مرتفع للغاية مع تغير الأسعار يومياً أو كل ساعة سيعاني الاقتصاد، كما يعني التضخم المرتفع أن القوة الشرائية للنقود تتآكل بسرعة مما يجبر الناس على إنفاق أموالهم بمجرد حصولهم عليها (Abel et al.,2011:6). ويوصف معدل التضخم كذلك بالنسبة المئوية للتغير في مؤشر أسعار المستهلك أو معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي أو بعض مؤشرات لمستوى السعر الإجمالي ، فارتفعت الأسعار في المتوسط بنحو 5 في المائة سنوياً، ويؤدي التراكم على مدى سنوات عديدة إلى زيادة مستوى الأسعار بمقدار 18 ضعفاً (Mankiw,2018:339). يعرف (Bradley,2013) التضخم بأنه ارتفاع متوسط مستوى أسعار السلع والخدمات، فيربط معظم الناس التضخم بارتفاع أسعار سلع وخدمات معينة ، ولا يعاني الاقتصاد بالضرورة من التضخم ، ولكن يجب أن نميز ظاهرة التضخم عن ارتفاع أسعار سلع معينة، فهو الزيادة في متوسط مستوى الأسعار وليس تغيراً في أي سعر (Bradley et al.,2013:133)، كما يعرفه (Miller,2014) "أنه زيادة مستدامة في متوسط جميع أسعار السلع والخدمات في الاقتصاد"، اي هنالك حركة تصاعدية في متوسط مستوى الأسعار، على عكس الانكماش الذي

يعني الحركة هبوطية في متوسط مستوى الأسعار ، ويلاحظ اعتماد مفهوم التضخم على متوسط مستوى الأسعار ، وهو يعني أنه حتى خلال فترة التضخم يمكن أن تنخفض بعض الأسعار إذا ارتفعت أسعار أخرى بمعدل أسرع (Miller,2014:121)، في حين يشير (Mankiw,2020) "ان ظاهرة التضخم هي زيادة في المستوى العام للأسعار في الاقتصاد نظرًا لأن التضخم المرتفع يفرض تكاليف مختلفة على المجتمع" ، وهو يتفق مع توجهات الباحثين في مجال الاقتصاد، فالاقتصاديا يعتبر التضخم المرتفع مشكلة لأنه يفرض تكاليف مختلفة على المجتمع، والحفاظ على التضخم عند مستوى منخفض هو هدف صانعي السياسات الاقتصادية، وفي جميع حالات التضخم المرتفع أو المستمر تقريبًا يكون نتيجة زيادة كمية الأموال، فعندما تضخ الحكومة كميات كبيرة من الأموال دون أي زيادة مقابلة في الإنتاج أو الإنتاجية ، ستخف قيمة المال ، وعليه من المقبول عمومًا أن هناك علاقة بين نمو كمية المال ومعدل نمو الأسعار (Mankiw,2020:11)، ويرى (McConnell,2021) عندما يحدث التضخم ، فإن كل وحدة نقدية من الدخل تشتري سلعة وخدمات أقل من ذي قبل، إذ يقلل التضخم من "القوة الشرائية" للنقد ، لكن التضخم لا يعني أن جميع الأسعار آخذة في الارتفاع حتى خلال فترات التضخم السريع، قد تكون بعض الأسعار ثابتة نسبيًا ، بينما قد تنخفض أسعار أخرى (McConnell et al.,2021:185)، ومن المهم أن نلاحظ هنا أن المقصود بتعريف مستوى السعر العام والزيادة المستمرة يعني أن متوسط العديد من الأسعار يجب أن يرتفع وأن هذه الزيادة ذات طبيعة دائمة، أي أنها لا تعود مرة أخرى، وبذلك استبعاد التقلبات المستمرة في الأسعار الفردية بحيث إذا ارتفعت أسعار السلع ذات الاستخدام اليومي بقوة أكبر من أسعار السلع التي يتم شراؤها بمعدل أقل فيمكن الشعور بالتضخم بصورة ملحوظ (Conrad,2022:81) .

2. **مؤشر سعر الزبون (CPI) Consumer Price Index** : وهو مجموع مرجح لأسعار مجموعة السلع والخدمات التي تحدها الوكالة الإحصائية الحكومية من خلال استطلاعات لمشتريات المستهلكين المحليين النموذجية كل عام، إذ تقوم الحكومة بإجراء مسح لتحديد أهمية النفقات المختلفة للأسرة العادية، ويتم تخصيص الأوزان لفئات الإنفاق المختلفة لتعكس أهمية كل منها في إنفاق الأسرة، بالإضافة إلى مؤشر أسعار المستهلك للعمال الصناعيين، وتحسب الحكومة أيضًا مؤشرات أسعار المستهلك البديلة للعمال الزراعيين والموظفين الحضريين غير البيروقراطيين (D'Souza,2008:23). يغطي المقياس الحقيقي والعادل لمؤشر تكلفة المعيشة الشخصية شئيين:

أ- سلة من السلع والخدمات التي تمثل جميع النفقات الرئيسية التي تتحملها شخصيًا ، بما في ذلك الطاقة والغذاء والإسكان والمرافق والنقل والترفيه والتعليم والرعاية الطبية والضرائب وما إلى ذلك.

ب- التناقص الكامل في المنتجات والخدمات التي يتم تضمينها في سلة التسوق الخاصة بك من سنة إلى أخرى بحيث يمكن بسهولة ملاحظة المعدل الحقيقي لتضخم الأسعار وتتبعه ، (King , 2011:24)

ويمكن حساب الرقم القياسي لأسعار المستهلك من خلال الخطوات التالية:

- أ- أوجد تكلفة سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلك بأسعار فترة الأساس،
ب- أوجد تكلفة سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلك بأسعار الفترة الحالية،

ت- احسب الرقم القياسي لأسعار المستهلك لفترة الأساس والفترة الحالية ومن خلال العلاقة التالية : (Parkin,2016:155)

$$\text{مؤشر أسعار المستهلك (CPI)} = \frac{\text{تكلفة سلة الرقم القياسي CPI الفترة الحالية}}{\text{تكلفة سلة الرقم القياسي CPI الفترة السابقة}}$$

3. **أداء سوق الأسهم Performance of Stock market** : سوق الأوراق المالية هو مؤسسة تتعامل في تبادل الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المدرجة في البورصة والحكومة، وهي جزء من سوق أوسع المشار إليه بالسوق المالي، وتتيح أسواق الأسهم للشركات إمكانية الوصول إلى رأس المال والمستثمرين واعطاء الفرصة لامتلاك حصة في تلك الشركات مع إمكانية تحقيق مكاسب بناءً على أدائها المستقبلي. يتطلب حساب عوائد سوق الأسهم حساب أرباح / خسائر ، رأس المال وتوزيعات الأرباح. تتصف اسواق الأسهم بطبيعتها متقلبة وتتضمن المخاطرة المرتبط بأفق الاستثمار وعدم اليقين من الاستثمار في فئات الأصول المختلفة ، علاوة على ذلك ، كونها ليست دائمًا عقلانية وأحيانًا تكون مفرطة في رد الفعل أو ضعيفة الاستجابة بالنسبة للتغيير المحتمل في أساسيات

العمل (Kamau, 2012:8)، وكما أوضح (Buehler,2000) ان سوق الأوراق المالية هو سوق يتم فيه شراء الأسهم وبيعها في ممارسة تسمى التداول ، وأضاف أنها في الواقع شبكة من عدة أسواق مترابطة ، إنه يمكن جميع المشاركين الراغبين في الحصول على أسهم الشركات المدرجة في البورصة من أجل زيادة رأس المال لعمليات تلك الشركة المربحة (Buehler et al.,2000:43). يشير أداء سوق الأسهم إلى كيفية أداء الأسهم في أسواقها المعنية بالنظر إلى مخاطر وعوائد الأسواق ، عادة يتم أخذ مؤشر السوق كقياس للأداء خلال فترة محددة في سوق الأسهم، ويقاس المؤشر قسماً معيناً من السوق باعتبار أنه يمثل الكل، كذلك يستخدم المؤشر لمقارنة العوائد من الأصول المختلفة لأغراض صنع القرار من قبل كل من المستثمرين والمديرين (Wasseja et al., 2015:100). ينقل أداء سوق الأوراق المالية للشركة المعلومات إلى السوق عن أدائها المستمر، ومن الأفضل أن يبني المستثمرون قراراتهم الاستثمارية على قدرة الشركة على الحفاظ على أدائها على المدى الطويل، لذا يتعين على المستثمرين أو مستشاريهم فهم الديناميات السارية قبل الالتزام بمركز على الأسهم . يستخدم التحليل الأساسي (تحليل عوامل البيئة العامة) عادة لقياس العوامل الرئيسية لأسعار الأسهم ، بينما بالنسبة للمستثمرين وعلى المدى القصير ، يمكن استخدام التحليل الفني (خاص بالسوق) ويعتمد على نماذج تستند إلى تحولات السعر والحجم والرسوم البيانية للتنبؤ بحركة أسعار الأسهم (Mori,2016:2). يتم استخدام مؤشرات السوق التي تتكون عادة من مؤشرات الأسهم والسندات مدرجة، ويتم أخذ عينات من المؤشرات لتكون ممثلة للقطاعات المختلفة والتغير العام في السعر على أن تتبع مؤشر السوق أكبر تفسير إحصائي مهم لحركة الأسهم ، وأحد الاعتبارات الرئيسية في إنشاء مؤشر وتقييمه في امكانيته على نقل المعلومات إلى عدد كبير من المستثمرين حول الأداء العام للأسهم التي تم أخذها في الاعتبار ولا ينبغي أن يكون للأحداث التي ينفرد بها سهم واحد أو اثنين من الأسهم تأثير كبير بشكل غير ضروري على المؤشر العام (Sewe,2016:4)، تعتمد اتجاهات الأسهم عادة في تنبأ بتقلبات أسعار الأسهم والمؤشرات وكذلك الاقتصاد بأكمله أو قطاع معين ، في المدى القريب، يتيح ذلك للمستثمرين اتخاذ قرارات مستنيرة بشأن استثماراتهم ونفقاتهم في أي قطاع ، ويلعب أداء سوق الأوراق المالية دوراً رئيسياً في الإشارة إلى صحة الاقتصاد نظراً لأن القطاع المالي هو أهم مؤشرات سوق الأوراق المالية المستخدمة كقياس إحصائي للأداء العام للاقتصاد أو قطاع معين ، حيث يظهر أداء سهم معين من خلال التقلبات في سعره ، تماماً مثلما يشير ارتفاع أسعار الأسهم إلى أداء إيجابي للأسهم بينما يشير الانخفاض إلى انخفاض الأداء ، يشير مؤشر الأسهم الأعلى إلى أداء سوق أو قطاع أفضل ، مقارنة بمؤشر أسهم منخفض . (Mwasya ,2016:3)

4. نسبة دوران أسواق الأسهم **Stock Market Turnover Ratio**: يكمن دور الأسواق المالية في توجيه الأموال من الادخار إلى المستخدمين ، المؤسسات المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين وشركات التمويل وشراء الأوراق المالية من السوق، وبالتالي ، تقدم هذه المؤسسات خدمة بسيطة مهمة للغاية من خلال مطابقة الطلب على الأموال والعرض المدخرين والمستخدمين ، معدل دوران سوق الأوراق المالية هو النسبة المئوية للتغير في الدوران في سوق الأسهم اي بمعنى معدل دوران الأسهم هو مقياس لسيولة الأسهم ، يتم حسابه بقسمة إجمالي عدد الأسهم المتداولة خلال فترة معينة على متوسط عدد الأسهم القائمة لنفس الفترة ، فكلما ارتفع معدل دوران الأسهم ، زادت سيولة أسهم الشركة (Pradhan, et al., 2019:10) يستخدم معدل الدوران في السوق لقياس حجم التداول ، على وجه التحديد ، حيث يتم تعريفه مقياس الحجم لدينا على أنه نسبة حجم تداول القيمة خلال المدة إلى القيمة السوقية في نهاية المدة (Daouk et al.,2006:568) أيضاً أحد الوظائف الهامة لسوق الأوراق المالية ، يقوم الأداء العام لسوق الأوراق المالية بتقييم معدل دوران الأسهم ويغطي الميزات المختلفة لشركات الأوراق المالية المدرجة في سوق الصرف (Lamichhane, 2017:97). تشير الأدبيات السابقة إلى عدة أسباب لاستعمال دوران الاسهم ، ومنها بسبب المعلومات غير المتماثلة مع المعتقدات المشنتة عبر المستثمرين ، والتغيرات في مجموعات فرص الاستثمار خارج سوق الأسهم المتداولة، والتغيرات في مجموعة فرص الاستثمار للأسهم المتداولة (أو تغيير توزيعات عوائد الأسهم)، على سبيل المثال يقدم Wang نموذجاً ديناميكياً لحجم التداول التنافسي حيث يمكن ان يعكس حجم التداول عن اعطاء مؤشرات مهمة حول كيفية تسعير الأصول، أحد تفسيرات Wang هو أنه "كلما زاد عدم تناسق المعلومات (والتنوع في التوقعات) زاد حجم التداول غير الطبيعي عند وصول الأخبار العامة ، من المرجح أن تكون الفترات ذات الحجم الكبير نسبياً فترات ذات اختلافات كبيرة في الرأي بين المستثمرين ، وايضاً لدوافع إضافية

لاستعمال لحجم الدوران فهو قد يعكس الأسهم المرتفعة نسبياً فترات ذات معتقدات أكثر تنوعاً عبر المستثمرين أو أوقاتاً بها تغييرات كبيرة في مجموعة فرص الاستثمار . يبدو من المعقول وصف مثل هذه الأوقات بوجود المزيد من عدم اليقين في سوق الأوراق المالية. علاوة على ذلك ، يشير الحدس إلى أن الفترات التي يكون فيها عدم اليقين مرتفعاً من المحتمل أيضاً أن تكون فترات ذات تشتت أعلى في المعتقدات بين المستثمرين. المقياس الذي قد يعكس التباين في المستوى النسبي لعدم اليقين في سوق الأوراق المالية ويقاس من خلال العلاقة التالية . (Zhou et al., 2019:12)

معدل دوران اسهم السوق = عدد الاسهم المتداولة في السوق للفترة / عدد اسهم راس مال السوق للفترة t

5. مؤشر سوق الأسهم **Stock Market Index**: مؤشر سوق الأسهم هو مقياس إحصائي يوضح كيف تتغير أسعار مجموعة من الأسهم بمرور الوقت ، ويشمل إما كل أو جزء فقط من الأسهم في السوق. تستخدم مؤشرات سوق الأسهم اوزان ترجيح مختلفة ، لذا يمكننا استخدام هذا الأساس لتصنيف المؤشرات حسب النوع (Lee et al.,2013:986) يعتمد التعريف الصحيح للمؤشر على استخدامه ، حيث لا يزال التعريف التقليدي للمؤشر على أنه سلة مرجحة للقيمة السوقية لمجموعة ثابتة من الأوراق المالية قائماً اليوم ليس بسبب تفوقه المتأصل ، ولكن لأن نجاحه السابق أدى إلى القصور الذاتي في التفكير في البدائل الأخرى ، ولفهم كيفية تطور المؤشر يتطلب فهم الوظائف التي يخدمها المؤشر ، يمكننا تحديد وظيفتين متميزتين على الأقل للمؤشر ، الأولى معلوماتية: إلى حد كبير توفر المؤشرات مقياساً إجمالياً لأداء الاستثمار يستخلص من تقلبات المكونات الفردية لتسليط الضوء على محركات السوق على مستوى الاقتصاد ، والوظيفة الثانية والأكثر عملية هي كمعيار يمكن مقارنة المديرين الناشطين على أساسه ، أي الطريقة التي كنت ستؤدي بها ، إذا كنت قد استثمرت بهذه الطريقة السلبية (Lo,2015,7)، ولتحقيق هذه المهام أو الوظائف ، يمكننا تبني خاصيتين أساسيتين يجب أن يمتلكها المؤشر . أولاً ، يجب أن تكون شفافة ، بمعنى أن كل جانب من جوانب المؤشر يجب أن يكون معلومات عامة ويمكن التحقق منه من قبل أي طرف ثالث معني ، ثانياً ، يجب أن يكون نظامياً ، بمعنى أن بناء المؤشر يجب أن يكون قائماً على القواعد ولا يعتمد على أي تقدير أو حكم بشري ، لا تزال حجوم التداول تلعب أدواراً مهمة (Merton etal.,2006,17). هناك مجموعة متنوعة من المؤشرات ، بخلاف تلك المألوفة لأسواق الأسهم ، على سبيل المثال ، أسعار EURIBOR و LIBOR هي في الواقع مؤشرات ، حيث إنها عبارة عن متوسط مجموعة من الأسعار المعروضة بين البنوك ، قد نستخدم أيضاً مؤشرات سوق السندات ، وهي أكثر إشكالية بعض الشيء ، لأن السندات على عكس أسعار الأسهم ، لها تاريخ استحقاق وبالتالي يجب تحديث مجمع السندات في المؤشر باستمرار ، علاوة على ذلك سنرى أن تقلب سعر السند يصبح أصغر وأصغر مع اقتراب موعد ، وقد يقترح الحدس أن مثل هذا المؤشر يجب أن يتم بناؤه من خلال تقدير الانحراف المعياري لعائد سوق الأوراق المالية من خلال الإحصاءات الوصفية المألوفة، لكن فائدة مثل هذا المؤشر المتراجع ستكون موضع شك، فقد يعتمد المؤشر على التقلب الضمني لمجموعة من الخيارات المتداولة (Brandimarte,2017:60)، عموماً ، سنقوم بتحديد المؤشر بالمحفظة التي يمثلها، لتمثيل سوق أو قطاع سوق أو مجموعة قطاعية فرعية من الأسهم ، على سبيل المثال :

1. قطاع جغرافي مثل دولة ، مجموعة دول ، منطقة اقتصادية أو نقدية (أوروبا ، آسيا ، إلخ) ، أو حتى العالم.
2. القطاع الاقتصادي (المؤسسات المالية ، أو الصناعية أو التكنولوجية ، وما إلى ذلك).
3. الشركات ذات رؤوس الأموال الكبيرة أو المتوسطة أو الصغيرة .

ثانياً: الجانب العملي **Practical**

1. التحليل الوصفي **Descriptive analysis**

1.1. التضخم **(CPI) Inflation** : يشير الجدول (1) الى معدلات التضخم إضافة الى الانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف ، والذي تبين منه ان ادنى معامل إختلاف (0.097871886) بوسط حسابي بلغ (4.983333) وانحراف معياري (0.4877282). في عام 2022 ، ومن البديهي ان ينخفض معامل الاختلاف الى هذه الدرجة نتيجة لانخفاض الانحراف المعياري

مقابل ارتفاع نسبي في معدل التضخم حسب السنوات , تشير هذه النتائج الى تشتت نسبي اقل في معدلات التضخم في هذا العام نتيجة الى الاستقرار العام للاقتصاد في العراق , وفي المقابل من ذلك , كان اعلى معامل اختلاف (-4.166778427) في عام 2019 بوسط حسابي مقداره (-2.083333) وانحراف معياري (0.8680787) , ومن الملاحظ في هذا العام زادت قيمة الانحراف المعياري عن قيمة الوسط الحسابي , تشير هذه النتائج الى تذبذب عالي في مستويات التضخم في هذا العام وعدم استقرار السلسلة الزمنية فيه , إذ اشارت الى حدوث ظاهرة انكماش في الاقتصاد العراقي , اما بخصوص باقي سنوات السلسلة الزمنية فقد تدرجت بين هاذين المستويين من الوصف تبعاً للاوساط الحسابية والانحرافات ومعاولات الاختلاف فيها , والتي توضح وبشكلها العام الى وجود استقرار نسبي في السنوات الخمس الاولى منه , والسنوات الثلاث الاخيرة من السلسلة .

جدول (1) نتائج التضخم

year	Mean	St. dev.	c.v.
2010	2.441667	.9029833	0.369822461
2011	5.608333	.6022055	0.107376916
2012	6.091667	1.510845	0.248018317
2013	1.891667	1.054392	0.557387743
2014	2.233333	.8531581	0.382011147
2015	1.391667	1.036128	0.744522935
2016	.475	1.209151	2.545581053
2017	.2083333	.5930788	2.846778695
2018	.35	.8826613	2.521889429
2019	-.2083333	.8680787	-4.166778427
2020	.5916667	.9059985	1.531264984
2021	6.041667	1.671939	0.276734716
2022	4.983333	.4877282	0.097871886
2023	6.566667	1.137248	0.173184966

2.1. مؤشر سوق الأسهم Stock Market Index: يوضح الجدول (2) معدلات النمو في مؤشر السوق إضافة الى الانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف , والذي يتبين منه ان ادنى معامل إختلاف (-2.512475) بوسط حسابي (-0.008) وانحراف معياري (0.0200998) , في عام 2013 , يليها مباشرة عام 2011 في الترتيب وحسب قيم معاملات التشتت , بمعامل تشتت بلغ (2.294295882) ووسط حسابي (0.0266667) وانحراف معياري (0.0611813) , ادت هذه النتائج الى خفض قيمة معامل الاختلاف الى هذه الدرجة مقارنة بباقي السنوات , تقسر هذه النتائج الى تشتت نسبي اقل في معدلات نمو مؤشر السوق في هذه السنتين نتيجة الى الاستقرار النسبي في هذه الاعوام مقابل باقي السنوات للعوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في السوق . ومن جهة اخرى , كان اعلى معامل اختلاف (49.59997) والذي يتسم بالارتفاع الكبير في عام 2010 , بوسط حسابي منخفض جداً مقداره (0.0006667) وانحراف معياري مرتفع ايضا مقابل قيمة الوسط الحسابي (0.0330683) , إذ يتبين من هذه النتائج الى تذبذب عالي في مستويات مؤشر السوق في هذا العام وعدم استقرار السلسلة الزمنية فيه , يمكن تفسير هذه الظاهرة من خلال عدة عوامل رئيسية ادت الى انخفاض في قيم المؤشر , منها , عوامل تخص الشركات المدرجة نفسها ادت الى انخفاض قيم النمو في اسعار الاسهم وانخفاض تداولاتها , وعوامل اخرى مرتبطة في السوق نفسه , مثل اداء ادارة المعلومات والافصاح عنها في السوق , التي تنعكس بشكل مباشر على الاسعار وكذلك حجم التداول على مستوى السوق , والتي تنسحب الى انخفاض في مستويات السيولة الخاصة بالسوق , عامل ثالث من شئنة التأثير على انخفاض النمو في مؤشر السوق وهو البيئة الخارجية , والتي يمكن ان تقسم الى البيئة الخاصة بالسوق والبيئة العامة , اما عن باقي سنوات السلسلة الزمنية فقد تأرجحت بين هاذين المستويين من الوصف تبعاً للاوساط الحسابية والانحرافات ومعاولات الاختلاف فيها , والتي توضح وبشكلها العام الى وجود مستويات مرتفعة من قيم معامل التشتت واخرى معتدلة مقابل قيم اخرى منخفضة .

جدول (2) نتائج مؤشر سوق الاسهم

year	Mean	St. dev.	c.v.
2010	.0006667	.0330683	49.59997
2011	.0266667	.0611813	2.294295882
2012	-.00625	.0386314	-6.181024
2013	-.008	.0200998	-2.512475
2014	-.01475	.0688795	-4.66979661
2015	.0584167	.299162	5.121172541
2016	-.007833	.0632539	-8.075309588
2017	-.00808	.0506493	-6.268477723
2018	-.0100833	.0367286	-3.642517827
2019	-.0021667	.0324957	-14.99778465
2020	.0029167	.0395025	13.5435595
2021	.0108333	.0545858	5.038704734
2022	.0026667	.0197407	7.402669967
2023	.0303333	.0211266	0.696482084

3.1. نسبة دوران أسواق الأسهم Stock Market Turnover Ratio

يعرض الجدول (3) معدلات دوران السوق للسلسلة الزمنية الشهرية الممتدة من عام 2010 الى شهر اذار من عام 2023 إضافة الى الانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف ، والذي يكشف عن ادنى معامل إختلاف (0.301181051) بوسط حسابي (0.0269167) وانحراف معياري مقابل (0.0081068) في عام 2012 ، يتبعها عام 2014 في الترتيب حسب قيم معاملات التشتت مع باقي الاعوام ، بمعامل تشتت بلغ (0.499024561) بوسط حسابي (0.01425) وانحراف معياري (0.0071111) ، عبرت تلك النتائج عن انخفاض في قيمة معامل التشتت الى هذه المستويات مقارنة بباقي السنوات ، والتي تؤكد على وجود اختلاف نسبي اقل في معدلات دوران السوق في هذه السنتين نتيجة الى الاستقرار النسبي في هذه الاعوام مقابل باقي السنوات للعوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في السوق ، ومن الناحية الاخرى ، كان اعلى معامل تشتت (1.0169) والذي يتسم بالارتفاع الكبير في عام 2022 ، بوسط حسابي مقابل مقداره (0.004) وانحراف معياري مقارب في قيمته لقيمة الوسط الحسابي (0.0040676) ، إذ يتبين من هذه النتائج الى التشتت العالي في مستويات دوران السوق في هذا العام وعدم وجود صفة السكون في السلسلة الزمنية ، يمكن تفسير النتائج وبالشكل العام لها عبر اسباب عدة ساهمت في هذا المستوى من التقلبات في الاتجاه العام للسلسلة الزمنية الخاصة بهذا المؤشر ، منها بالتأكيد اسباب تخص الشركات المدرجة في السوق ، واسباب لها علاقة في السوق نفسه ، واخيراً البيئة الخارجية ، متمثلة بالبيئة الخاصة بالسوق بيئته العامة ، اتسمت معاملات التشتت بالاعتدال النسبي في هذا المؤشر ، وكذلك امتازت بانخفاض في قيم متوسطات الدوران الشهرية لأعوام السلسلة ، والتي تؤكد على ، انخفاض في حجم تداولات الاسهم مقابل حجم الاسهم المصدرة ، عامل اخر يسبب في انخفاض معدلات الدوران وهو الفترة الزمنية بين جلسة تداول واخرى على مستوى كل شركة من الشركات المكونة للسوق ، مما يلقي بضلاله على انخفاض في مستوى السيولة والذي من شأنها رفع مستوى مخاطرة تداول المساهمين ، مقابل عدم وجود عوائد تلبي مستويات المخاطرة العالية ، اما عن باقي سنوات السلسلة الزمنية فقد تأرجحت بين هاذين المستويين من الوصف تبعاً للاوساط الحسابية والانحرافات ومعاملات الاختلاف فيها ، والتي توضح وبشكلها العام الى وجود مستويات مرتفعة من قيم معامل التشتت واخرى معتدلة مقابل قيم اخرى منخفضة .

جدول (3) نتائج مؤشر دوران أسواق الاسهم

year	Mean	St.dev.	c.v.
2010	.0205833	.0140483	0.682509607
2011	.03725	.0191175	0.513221477
2012	.0269167	.0081068	0.301181051
2013	.02775	.0177309	0.638951351
2014	.01425	.0071111	0.499024561
2015	.0055	.0028762	0.522945455
2016	.0045	.0023932	0.531822222
2017	.0089167	.004757	0.533493333
2018	.0055	.0035032	0.636945455
2019	.0040833	.0022747	0.557073935
2020	.0045833	.0039187	0.854995309
2021	.0105833	.0100856	0.95297308
2022	.004	.0040676	1.0169
2023	.0066667	.0066583	0.998740006

2. الاختبار الفرضي Hypothesis testing

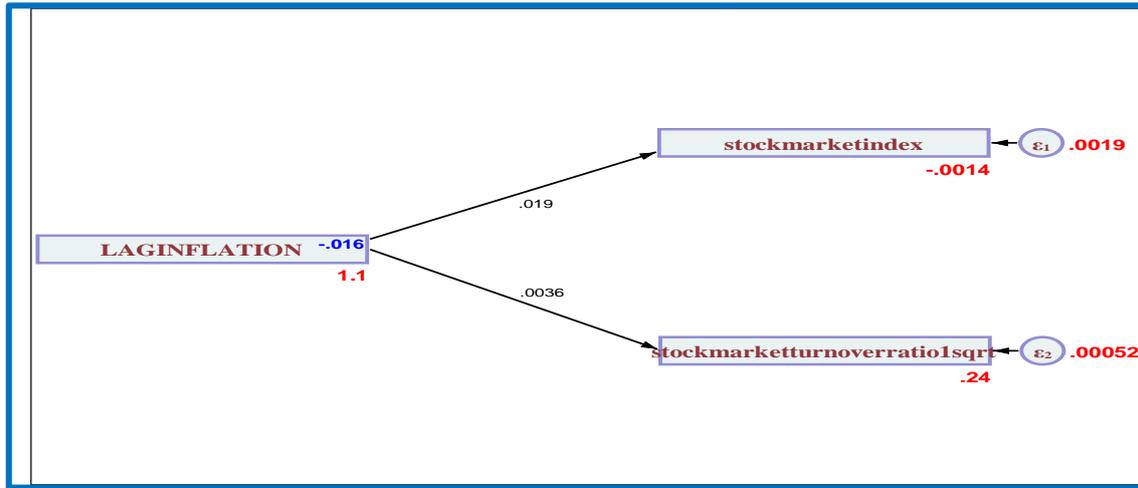
2.1. تأثير التضخم في مؤشر السوق (المقياس الاول): بينت نتائج اختبار التأثير المباشر للتضخم ، في مؤشر السوق كمقياس اول لاداء السوق وكما هو معروض في الجدول (4) معنوية تأثير التفاوت في معدلات التضخم لتباين مستويات مؤشر السوق بدلالة إحصائية عند مستوى ($\beta=0.0186, P = .000$) ، وهذا ما يقود الى استنتاج العلاقة الطردية بينهما تبعاً لقيمة معامل الانحدار بيتا الموجبة ، اي لو ارتفعت معدلات التضخم بوحدة واحدة ، قادت الى زيادة مناظرة في مؤشر السوق بمقدار معامل بيتا ، ولم تجتزأ المعنوية الإحصائية على معامل بيتا وحده ، بل إمتاز كلاً من نموذج الاختبار الكلي ومعامل التفسير بمعنوية إحصائية تامة ($R^2=16.4\%, P = .000$) تثبت إمكانية تفسير نموذج الاختبار هذا بما يعادل (16.4%) من تباين مستويات مؤشر السوق تبعاً لتباين مستويات التضخم ، والباقي يخص معامل عدم التفسير (83.6%) بالتأكيد تسره متغيرات أخرى ليست من اهتمامات الدراسة الحالية ، تبعاً لهذه النتائج فقد تأكدت صحة الفرضية وبحدود المقياس الاول لاداء السوق المالي والمتمثل بمؤشر السوق، وبما يؤهل للانتقال الى اختبار الفرضية الثالثة

2.2. تأثير التضخم في دوران السوق (المقياس الثاني): يستدعي تعدد مقاييس مستويات اداء السوق الى استخدام عدة مقاييس من شئها التعبير عنه ، لذا استوجب تكرار اختبار الفرضية الثانية على مستوى المقياس الثاني لاداء السوق المستعمل في هذا البحث والمتمثل في دوران السوق ، ويوضح الجدول (4) نتائج اختبار فرضية التأثير المباشر للتضخم في للمقياس الثاني دوران السوق ، والذي تبين منه معنوية التأثير أيضاً ، إذ بلغ معامل إنحدار التضخم في نموذج الاختبار هذا ($\beta=0.0035, P = .043$) بما يثبت العلاقة الطردية بين متغير التضخم ودوران السوق ، اي مع زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة يتزايد دوران السوق بمقدار معامل الانحدار من تلك الوحدة ، ويتبين من الجدول نفسه أن التضخم على مستوى النموذج الكلي للاختبار فسر ماقيمته ($R^2=26.1\%$) من تباين مستويات دوران السوق تبعاً لقيمة معامل التفسير وبمعنوية ($P=.042$) ، وبقوة تفسيرية أكبر بمقدار (9.7%) عن نموذج اختبار العلاقة بين التضخم ومؤشر السوق ، واما بخصوص الباقي من نسبة معامل التحديد (73.9%) مؤكداً يعود الى تأثيرات عوامل أخرى لم تندرج ضمن اختبارات الدراسة الحالية ، وبهذا القدر من تحليل نتائج اختبار الفرضية الثانية للبحث والتي تؤكد من صحتها كذلك بإستعمال المقياس الثاني لاداء السوق ، حيث تثبت العلاقة الموجبة الطردية بين معدلات التضخم ومستويات اداء السوق وبالتالي ثبت شرط معنوية التأثيرات المباشرة على مستوى المقياسين ، وبما يهيئ لأمكانية اختبار تضمين التضخم في هذا الاختبار كمتغير مستقل ثاني مع اداء السوق إستعداداً لمرحلة الاختبار النهائي لفرضية تأثير الدور الوسيط لاداء السوق في هذه الدراسة .

جدول (4) نتائج تأثير التضخم على مؤشر سوق الأسهم ونسبة دوران سوق الأسهم

track	α	Coef.	Std. Err.	t	P> t	R ²	Prob
Inflation (CPI) >>> stock market index	-.0014	.0186	.0043	5.53	.000	.164	.000
Inflation (CPI) >>> stock market turnover	.2446	.0035	.0017	2.04	.043	.261	.042

يعرض الشكل (1) المخطط البياني للعلاقة بين التضخم واداء السوق المالي , والذي قيس من خلال مقياسي مؤشر السوق ودوران السوق , والذي تظهر منه قيم معاملات بيتا فوق الاسهم المتجهه من متغير التضخم نحو مؤشر السوق ودوران السوق , وكذلك تظهر منه قيم معاملات الحد الثابت اسفل كلاً من مؤشر السوق ودوران السوق .



شكل (1) علاقة التأثير المباشر للتضخم في مؤشر السوق ودوران

الاستنتاجات والتوصيات: Conclusions and Recommendations:

الاستنتاجات :

1. مر الاقتصاد العراقي بعدد من الظواهر الاقتصادية خلال الفترة الزمنية المبحوثة , والتي تمثلت بالتضخم والإنكماش , تعزى أسبابها الى عوامل عالمية تمثلت بتقلبات اسعار النفط وتغشي فيروس كورونا , وكذلك عوامل اخرى داخلية منها سياسية وأمنية , ألقت هذه الظواهر بظلالها على الاقتصاد .
2. والتي أدت الى تقلبات واضحة في معدلات التضخم , وصولاً الى حدوث ظاهرة الإنكماش , والتي تعافى منها الاقتصاد وبشكل تدريجي من هذه الصدمات خلال السنوات الاخيرة , ينسب سبب هذا التعافي في الاقتصاد الى لانتهاج جائحة كورونا وزيادة معدلات الطلب النقود لعودة الحياة الطبيعية وعودة الاعمال التجارية والتداولات الى طبيعتها الاعتيادية .
3. تأرجح مؤشر السوق بصفته المقياس الاول لاداء السوق خلال الفترة الزمنية المبحوثة , وبالتأكيد سببه عوامل عدة , منها تعنى بالشركات المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية نفسها , حيث تؤثر ربحية الشركة وسياساتها في توزيعات الارباح وادارة إستثماراتها والرافعة المالية والتي تنعكس بشكل مباشر على سعر السهم , وكذلك الوزن النسبي للشركة داخل السوق , الذي يعتمد على السوق في حساب المؤشر , وعوامل اخرى خارجية تعزى الى عوامل البيئة العامة منها عوامل خاصة بالاقتصاد الكلي .
4. أما بخصوص المؤشر الثاني لأداء السوق المالي والذي مثله معدل دوران السوق , شهد أيضاً تقلبات واضحة خلال الفترة الزمنية المبحوثة , ينشئ هذا التقلب لعدة اسباب , منها اسباب خاصة بأداء السوق نفسه , منها المعلومات المتوفرة امام المستثمر , قد تكون مضللة او غير متماثلة والتي تؤدي الى نشوء معتقدات متضاربة لدى المستثمرين مؤدية الى معدل دوران غير طبيعي إرتفاعاً او انخفاضاً .

5. أكدت نتائج إختبار الفرضية الثانية للبحث بوجود تأثير معنوي للتضخم في أداء السوق بصفته متغير وسيط في هذا البحث , بمقاييسه مؤشر السوق ومعدل دوران السوق , وخصوصاً مقياس مؤشر السوق , والذي تبين من معالم التأثير له تباين أكبر تبعاً لتباينات مستويات التضخم , وبما يؤشر مساهمة أكبر للتضخم فيه , بصفته عاملاً عاماً من العوامل البيئية الخارجية المسببة .

التوصيات :

1. إن لإستمرار التذبذب في مستويات التضخم للاقتصاد العراقي , بالتأكد له أثر على القيمة الحقيقية للأصول المادية والمالية لكافة الشركات والافراد في العراق , لذا على الحكومة اعادة رسم سياساتها النقدية من خلال محاولة تخفيض الطلب على العملة عبر تحجيم مزاد العملة مثلاً , وإعادة توجيهه نحو الشركات الصناعية والخدمية بدلاً من المصارف الاهلية التي لاتسهم في اي نشاط اقتصادي من شأنه تحريك عجلة الاقتصاد العراقي .
2. لزيادة نشاطه على سوق الاوراق المالية العراقي تعزيز الثقة عبر نشر المعلومات امام الجمهور من المتداولين , وارشادهم عبر تعيين متخصصين كمستشارين ومحللين ماليين , وحث الشركات الخاصة على الإكتتاب لتوفير فرص أكبر أمام المستثمرين , عبر اليات إتفاق مع البنك المركزي العراقي على تقديم التسهيلات المالية للشركات الصناعية والخدمية المسجلة في السوق , بدلاً من توجيه الموارد المالية نحو البنوك الاهلية , التي أستبعدت من عينة البحث لعدم تحقيقها اي قيمة سوقية مضافة أو اي زيادة في اسعار اسهمها وتحقيق ثروة للمساهمين فيها .
3. على الحكومة اتباع سياسة اقتصادية مشجعة للإستثمار في العراق وتوفير المناخ المناسب له , لما له اثر كبير على اداء السوق المالي والذي يعتبر أحد الركائز الاقتصادية والمالية المهمة في البلدان , وتقديم القروض ذات الفوائد البسيطة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة عبر المصارف الحكومية او السوق المالي وليس عبر المصارف الاهلية .
4. بهدف زيادة سيولة السوق وزيادة جاذبية المستثمرين على الاستثمار في الاسهم , على السوق المالي محاولة زيادة معدلات التداول عن طريق توفير وتسهيل أوامر الشراء وأوامر البيع , وتقليل تكاليف التداول زيادة ايام التداول , فكلما زاد معدلات دوران السوق زادت سيولته , التي تعمل على تنظيم حركة السوق واستقرار الاسعار والذي من شأنها سد فجوة عمق السوق .

Resources:

1. Abel, A. B., Bernanke, B. S. & Croushore, D. (2011) *Macroeconomics*, McGraw-Hill Series Economics, 7th.
2. Bradley, R. & Schiller, B. R. (2013) *The Macro Economy Today*, Mcgraw-Hill, 4th.
3. Brandimarte, P. (2017). *An Introduction to Financial Markets: A Quantitative Approach*. John Wiley & Sons.
4. Buehler, S. & Kohut, K. (2000). *Stock market simulations*. Teacher Created Resources, Pearson Education.
5. Conrad, C, A, (2022), *Applied Macroeconomics: A Practical Introduction*, Springer Nature.
6. Daouk, H., Lee, C. M. & Ng, D. (2006). Capital market governance: How do security laws affect market performance?, *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 560-593.
7. D'Souza, E, (2008), *Macroeconomics*, Pearson Education India.
8. Jareño, F., Ferrer, R., & Miroslavova, S. (2016). US Stock Market Sensitivity To Interest And Inflation Rates: A Quantile Regression Approach. *Applied Economics*, 48(26), 2469-2481.
9. Jepkemei, B. (2012). *The Impact Of Inflation On Stock Market Liquidity: The Case Of Nairobi Securities Exchange* (Doctoral Dissertation, University Of Nairobi).
10. Kamau, J. (2012). *Stock market performance before and after the promulgation of the new constitution* (Doctoral dissertation).
11. King, P. M. (2011) *Protect Your Wealth from the Ravages of Inflation: A Three-Step Method*, Apress.
12. Konchitchki, Y. (2011). Inflation And Nominal Financial Reporting: Implications For Performance And Stock Prices. *The Accounting Review*, 86(3), 1045-1085.
13. Lamichhane, B. (2017). Market Turnover of Nepalese Stock Market. *Journal of Nepalese Business Studies*, 10(1), 96-100.
14. Lee, C. F., Lee, J. C., & Lee, A. C. (2013). *Statistics for business and financial economics*, Singapore: World Scientific (Vol. 1, p. 712)..
15. Lo, A. W. (2015). What is an index?. Available at SSRN 2672755.

16. Mankiw, N. G. (2018), Principles of macroeconomics, Cengage learning, 8 Edition.
17. Mankiw, N, G, (2020), macroeconomics, Cengage learning, 5 Edition.
18. Mbulawa, S. (2015). The Impact Of Inflation On Stock Market Performance In Zimbabwe Between 1980 And 2008: An Empirical Investigation. *European Journal Of Business, Economics And Accountancy*, 3(4), 62-70.
19. McConnell, C., Brue, S. & Flynn, S. (2021) *Macroeconomics* (McGraw-Hill Series Economics).
20. Merton, R. C. & Bodie, Z. (2006). Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure. In *The world of risk management* (pp. 1-27).
21. Miller, R, L, (2014), *Economics today, the macro view*, Pearson Education.
22. Mori, M. W. (2016). The Effect of Share Price Volatility on Stock Market Performance at the Nairobi Securities Exchange (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
23. Mwasya, G. N. (2016). The Effect of the Central Bank Rate on Stock Market Performance at the Nairobi Securities Exchange (Doctoral dissertation, University Of Nairobi).
24. Omran, M., & Pointon, J. (2001). Does The Inflation Rate Affect The Performance Of The Stock Market? The Case Of Egypt. *Emerging Markets Review*, 2(3), 263-279.
25. Parkin, M, (2016), *Microeconomics*, Pearson Education.
26. Pradhan, R. P., Arvin, M. B. & Hall, J. H. (2019). The nexus between economic growth, stock market depth, trade openness, and foreign direct investment: the case of ASEAN countries. *The Singapore Economic Review*, 64(03), 461-493.
27. Sewe, K. O. (2016). The effect of foreign exchange fluctuations on equity market performance of the Nairobi securities exchange (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
28. Wasseja, M. M., Njoroge, E., & Mwenda, S. N. (2015). Investigation of the granger causal relationship between macroeconomic variables and stock prices in Kenya. *International Journal of Business and Economics Research*, 4(3), 98-108.
29. Zhou, W., Moncaster, A., Reiner, D. M., & Guthrie, P. (2019). Estimating lifetimes and stock turnover dynamics of urban residential buildings in China. *Sustainability*, 11(13), 3720.
30. de Jesus, C., Willows, G. D., & Olivier, A. M. (2020). The influence of the market on inflation, not the other way around. *Investment Analysts Journal*, 49(2), 79-91.
31. Singh, G., and Padmakumari, L. (2020). Stock market reaction to inflation announcement in the Indian stock market: A sectoral analysis. *Cogent Economics and Finance*, 8(1), 1723827.