



---

## **Inflation rates and their impact on historical returns for a sample of banks operating in the iraq stock exchange for the period 2012-2018**

**Hassan Haider Almabarak**

### **ABSTRACT**

The financial markets in general and the banking sector in particular is one of the most vital sectors in the economy of any country due to its great impact in supplying the requirements of economic development. In addition, attracting the necessary capital to advance the productive and investment reality of the country on the other hand. Since the inflation leads to creating a state of uncertainty among the investor community in the traded financial assets, which is reflected in increasing the risk of investing in those assets, which may negatively affect the stock prices of companies and banks listed in the frameworks of the financial markets (Inflation) on the returns of stocks of banks. The relationship between inflation and those returns were analyzed using the simple linear regression model.

One of the most important findings of the study is the existence of an incomplete positive linear correlation between the variables of the study (inflation rates and historical returns), which indicates that the banking sector in the Iraqi economy is an attractive environment for investors and a supportive sector for the requirements of growth and economic development as well as the success of the Iraqi monetary authorities. It was shown that the central bank succeed in managing cash reserves, which was crystallized by low levels of inflation during the selected period .

**Keywords:** Iraq Stock Market, Inflation Rates, Historical Return of Banks, Linear Regression.

---

Received:29/1/2023

Accepted:1/3/2023

Published:31/3/2023

---

\*Corresponding Author:

## معدلات التضخم وإثرها في العوائد التاريخية لعينة من المصارف العاملة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2018-2012

حسن حيدر عبد الكريم المبارك

جامعة البصرة / الإدارة والاقتصاد / العلوم المالية والمصرفية

### المستخلص

يعد الاسواق المالية بشكل عام و القطاع المصرفي بشكل خاص واحده من اهم القطاعات الحيوية في اقتصاد اي دولة لما له من اثر كبير في رفد متطلبات التنمية الاقتصادية من جهة واستقطاب رؤوس الاموال اللازمة للنهوض بالواقع الانتاجي و الاستثماري للبلد من جهة اخرى ، ولما كان التضخم يؤدي الى خلق حالة من الضبابية لدى مجتمع المستثمرين في الأصول المالية المتداولة مما يعكس ذلك في زيادة مخاطرة الاستثمار في تلك الأصول مما قد يؤثر سلباً في أسعار اسهم الشركات و المصارف المدرجة في اطر الاسواق المالية ومن هذا المنطلق ركنت الدراسة الى بحث وتحليل إثر الارتفاع في المستويات العامة للأسعار (التضخم) على عوائد أسهم المصارف عينة الدراسة المختارة ودراسة طبيعة الارتباط بين التضخم وتلك العوائد باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط . ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هي وجود ارتباط خطي موجب غير تام بين متغيرات الدراسة (معدلات التضخم، والعوائد التاريخية) مما يشير الى ان القطاع المصرفي في الاقتصاد العراقي هو بيئة جاذبة للمستثمرين وقطاع داعم لمتطلبات النمو و التنمية الاقتصادية فضلاً عن نجاح السلطات النقدية العراقية متمثلة بالبنك المركزي في ادارة الاحتياطييات النقدية و التي تبلورت بانخفاض مستويات التضخم خلال المدة المختارة

**الكلمات المفتاحية :** سوق العراق للأوراق المالية، معدلات التضخم، العائد التاريخي للمصارف، نموذج الانحدار الخطي

تختلف الأوضاع الاقتصادية من دولة لأخرى وذلك باختلاف الأنظمة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، وبالتالي لا يمكن تقديم دراسة واحدة تكون صالحة لكل الدول. لذلك تم اختيار هذه العينة من المصارف لكونها من أكثر المصارف كفاءة وكماً والعامل في سوق العراق للأوراق المالية فكانت موضوع دراسة الحالة. أما فيما يخص الإطار الزمني فقد امتدت الدراسة لتشمل الفترة 2012-2018 أي سبع سنوات وهي بذلك تشمل السنوات التي ارتفع فيها معدل التضخم الى اعلى مستوياته والسنوات التي عرف فيها معدل التضخم بعض الاستقرار.

#### المطلب الأول: - ماهية التضخم ومؤشرات فاعلية أداء أسواق الأوراق المالية

**أولاً ماهية التضخم:** - من المشكلات التي تعرقل النشاط الاقتصادي وتحد من تطوره وتعيق تحقيق أهدافه عديدة ومتنوعة ولعل من أهمها التضخم الذي يعتبر من أبرز المشاكل الاقتصادية، فهو عبارة عن ظاهرة نقدية وحركة صعوديه مستمرة في الأسعار ناجمة عن فائض في الطلب الكلي يعجز العرض الكلي عن الاستجابة لها نتيجة لمجموعة من الأسباب والاختلالات الهيكلية والوظيفية في الاقتصاد الوطني.

**1- مفهوم التضخم:** - يمكن تعريف التضخم على أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، أو هو الهبوط المستمر في قيمة الأموال.

ويجب ملاحظة عدة أمور حول التعريف وهي أن يشير التضخم الى الحركة في المستوى العام للأسعار وان لا يشير الى التغييرات في سعر سلعة واحدة بالنسبة لأسعار السلع الأخرى، والأسعار هي أسعار السلع والخدمات وليس أسعارها كأصول، ويجب ان يكون الارتفاع على مدى فترة أطول من يوم أو أسبوع أو شهر. ( Labonte, 2011: p1)

ويعرف ايضاً هو الانخفاض في القوة الشرائية للأموال بمرور الوقت ويمكن ان ينعكس التقدير الكمي للمعدل الذي يحدث به انخفاض في القوة الشرائية في زيادة متوسط مستوى الأسعار للسلع والخدمات وهذا يعني ان وحدة العملة تشتري فعلياً اقل مما كانت عليه في الفترات السابقة. (Fernando, 2022)

**2- أنواع التضخم:** - يوجد العديد من الأنواع للتضخم سنتناول أهمها وهي:

**أ-التضخم المرتبط برقابة الدولة على الأسعار:** على الرغم من وجود الضغوط التضخمية في الاقتصاد الا انه يلاحظ احياناً عدم ارتفاع الأسعار، وذلك بكون نتيجة قيام الدولة بفرض رقابتها على أسعار السلع والخدمات

#### أولاً أهمية الدراسة Study Importance :-

تتبع أهمية الدراسة من كون أن الدول العربية بشكل عام والعراق بشكل خاص وبسبب الظروف الاقتصادية والمالية من أكثر الدول تعرضاً لظاهرة ارتفاع المستويات العامة للأسعار (التضخم) لذا كان من الضروري بحث وتحليل استجابة عوائد المصارف العامة في إطار اقتصادها لهذه الظاهرة.

#### ثانياً مشكلة الدراسة Study Problem :-

ان التضخم يؤدي الى خلق حالة من الشك لدى المستثمرين في الأصول المالية مما ينعكس ذلك في زيادة مخاطرة الاستثمار في تلك الأصول وعليه قد يؤثر التضخم سلباً في أسعار الأسهم ومن هذا المرتكز يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالآتي:

1- كيف يؤثر التضخم على عوائد أسهم المصارف في سوق العراق للأوراق المالية.

2- ان ارتفاع معدلات التضخم تؤدي الى عدم استقرار سوق العراق للأوراق المالية مما يترتب عليه زيادة مخاطرة الاستثمار في هذه السوق بالشكل الذي يعوق نموه وتطوره.

#### ثالثاً أهداف الدراسة Study Objectives :-

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق هدفين رئيسيين هما:

- 1- بحث وتحليل إثر الارتفاع في المستويات العامة للأسعار (التضخم) على عوائد أسهم المصارف عينة الدراسة.
- 2- دراسة الارتباط بين معدلات التضخم والعائد التاريخي لأسهم المصارف.

#### رابعاً فرضية الدراسة Study Hypothesis :-

هناك تأثير سلبي لتضخم على عوائد أسهم المصارف عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012-2018.

#### خامساً عينة الدراسة Study Sample :-

جرى اختيار مجموعة من المصارف المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية لاختبار فرضية الدراسة المشار إليها آنفاً.

#### سادساً تحديد إطار الدراسة :-

د- التضخم المرتبط بالعلاقات الاقتصادية الدولية: حسب هذا المعيار يقسم التضخم الى نوعين الأول ينتج عن أسباب داخلية متعلقة بالاقتصاد المحلي للدولة، بينما الثاني مرتبط بالمبادلات التجارية للدولة.

- **تضخم داخلي:** توقع تضخم في المستقبل يؤدي الى تضخم داخلي مما ينتج عنه ارتفاع الأسعار يؤدي الى ارتفاع الأجور لتحمل تكاليف المعيشة المتزايدة، تؤدي الأجور المرتفعة الى زيادة تكلفة الإنتاج، مما يؤثر بدوره على تسعير المنتج، ومن ثم تستمر الدائرة. (Chaluvadi, 2022)
- **التضخم المستورد:** سيؤدي انخفاض سعر الصرف الى زيادة تكلفة الواردات لذلك سترتفع الأسعار فقط بسبب تأثير سعر الصرف. (Pettinger, 2021)

**3- مسببات التضخم:** - يعتبر التضخم انعكاس لاختلال في توازن القوى الاقتصادية وقد تكون هذه القوى هيكلية أو غير هيكلية وعلى مستوى الاقتصاد الكلي أو الجزئي، وينتج التضخم كأية ظاهرة اقتصادية أخرى عن تفاعل عدة عوامل لا بد من تحديدها ومعرفة طبيعة العلاقة بينها. فالتضخم يعبر عن الفجوة ما بين حجم كل من الطلب الكلي الفعلي وبين حجم العرض الكلي من السلع والمنتجات المعروضة عند مستوى معين من الاستخدام. بحيث تنعكس تلك الفجوة بارتفاع في مستويات الأسعار السائدة، فعند حجم معين من الطلب الكلي الفعلي يتحدد مستوى التوازن في الاقتصاد الوطني، ولكي يبقى الاقتصاد عند ذلك المستوى من التوازن يجب أن يتعادل مستوى الطلب الفعلي مع مستوى العرض. اما الحالة المعاكسة تؤدي الى ظهور التضخم. ومن اهم النظريات التي فسرت أسباب هذه الظاهرة منها:

أ- **نظرية تضخم جذب الطلب:** كما يدل عليه اسمه فإن التضخم في هذه الحالة ناتج عن ارتفاع المستوى العام للأسعار، أما السبب وراء ذلك فهو ارتفاع في الطلب الكلي نتيجة زيادة مستوى الدخل هذا من جهة، من جهة أخرى بقاء الإنتاج في نفس المستوى، بحيث يعجز القطاع الإنتاجي عن تلبية الزيادة في الطلب الكلي، فيختل التوازن الكلي وينعكس ذلك على مستوى الأسعار التي تتجه نحو الارتفاع (الحجار، رزق، 1999، 247)

ب- **نظرية تضخم دفع النفقة:** تتجه هذه النظرية الى تحليل جانب العرض أكثر من اهتمامها بتحليل جانب الطلب في تفسير هذه الظاهرة حيث يتجه المنتجون الى تحديد معدلات الأرباح عند مستوى مرتفع لا يمكن التنازل عنه، كما يلجأ العمال من خلال النقابات العمالية الى تحديد الأجور عند مستوى لا يمكن أن يتنازلوا عنه،

ذات الأهمية الاقتصادية في حياة المستهلك أو المنتج، وهناك شكلين للتضخم ترتبط بهذا النوع وهي:

- **التضخم المكشوف (open inflation):** يتمثل في الارتفاع المستمر للأسعار دون أي عوائق تعترض ذلك.
- **التضخم المكبوت أو الكامن (Repressed Inflation):** - وهو الحالة التي تمنع فيها الأسعار من الارتفاع عن طريق سياسات وضوابط تحد من الانفاق الكلي وتحول دون ارتفاع الأسعار (الجنابي، ياسين، 2009، 277).

ب- **التضخم المرتبط بالقطاعات الإنتاجية:** حيث يقسم التضخم على أساس هذا المعيار الى قسمين انطلاقاً من القطاع الذي يشهد ارتفاع الأسعار وهما:

- **التضخم الاستهلاكي أو السلعي (Commodity Inflation):** وهو التضخم الذي يحدث في مجال السلع الاستهلاكية، حيث يمنح لمنتجي السلع الاستهلاكية فرصة لتحقيق أرباح مؤقتة كبيرة.
- **التضخم الرأسمالي (Capital Inflation):** وهو التضخم الذي يصيب جانب السلع الرأسمالية، ويؤثر على مستويات الاستثمار والإنتاج.

ج- **من حيث حدة التضخم:** اعتماداً على هذا المعيار يمكن التمييز بين الأنواع التالية:

- **التضخم الجامع (Galloping inflation):** وهو الذي ترتفع فيه الأسعار بشكل كبير جداً وتزداد فيه سرعة تداول النقود وتتوقف فيه النقود عن العمل كمستودع للقيم، فإذا استمر ذلك فإنه يؤدي الى انهيار النظام النقدي وانهيار معه قيمة الوحدة النقدية.
- **التضخم الزاحف (Creeping inflation):** وهو ناتج عن ارتفاع الأجور بنسبة اعلى من زيادة الإنتاج وهو تضخم تدريجي وبطيء ترتفع فيه الأسعار بمعدلات صغيرة لذلك فهو يستغرق فترة زمنية طويلة حتى يظهر.
- **التضخم المنقلب:** نكون امام حالة التضخم المنقلب عندما ترتفع الأسعار بمعدلات كبيرة لفترة معينة ثم تتدخل السلطات الحكومية والنقدية لتحديد من هذا الارتفاع لفترة أخرى ثم تعود الأسعار لترتفع من جديد بحرية وبمعدلات كبيرة فترة أخرى وهكذا (الجنابي، ياسين، 2009، 277).

مستويات العامة للأسعار، ونتيجة لذلك فقد بلغ معدل التضخم في عام 2012 الى قرابة 6%

في حين تراجع معدل التضخم في سنة 2013 الى ما نسبة 2.4% تتراوح معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي في مدة الدراسة المعتمدة بين 2012-2018 ما بين 0.2% الى 6%.

ويقرى ذلك التفاوت في نسبة معدلات التضخم في مدة الدراسة الى السياسة الناجحة للبنك المركزي العراقي في إدارة احتياطياته النقدية والحفاظ عليها ضمن المعدلات المقبولة وفقاً للمعايير الدولية.

فضلاً عن استقراره سعر صرف الدينار العراقي إزاء الدولار الأمريكي فمجمّل هذه المراحل أدت بالنتيجة الى انخفاض ملحوظ في معدلات التضخم ليصل الى ما نسبة 0.2% في عام 2018. وفيما يلي جدول يوضح معدلات التضخم في العراق للمدة 2012-2018 (البنك المركزي العراقي التقارير السنوية).

جدول (1) معدلات التضخم في العراق للمدة 2012-2018

السنة	معدل التضخم (نسبة مئوية)
2012	6.5
2013	2.4
2014	1.6
2015	1.7
2016	1.2
2017	0.6
2018	0.2

سنوات 2012-2018

للأسهم الى الناتج المحلي الإجمالي، ويعد هذا المؤشر مقياساً مناسباً لقدرة السوق على تحريك راس المال وتنويع المخاطر على مستوى الاقتصاد الكلي.

**3- عدد الشركات المدرجة:** - ويستخدم هذا المؤشر لمعرفة الزيادة في عدد الشركات المدرجة خلال الفترات الزمنية وإذا ما كان السوق يتجه نحو التطور. (صبيان، 2016: 402)

ويمكن تلخيص أبرز التطورات الحاصلة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال الجدول الاتي: -

عندها يلجأ المنتجون لزيادة الأسعار لتعويض الزيادة في تكاليف الإنتاج والحفاظ على نسبة الربح العالية (العيسى، قطف، 2006، 273).

**ج- نظرية التضخم الهيكلي:** تفسر هذه النظرية التضخم الذي يصيب الدول المتخلفة في سعيها لتحقيق التنمية الاقتصادية لأنه ينتج عن الاختلال في هيكل كل من الطلب الكلي والعرض الكلي.

**ثانياً التضخم في العراق: -**

شهد العراق وخلال فترات زمنية متعاقبة تطورات سياسية واجتماعية مهمة القت بظلالها على الاقتصاد العراقي بشكل عام وعلى أسعار السلع والخدمات بشكل خاص اذ ان ربيعة الاقتصاد العراقي واعتماده شبه الكامل على النفط كمورد للإيرادات جعلت منه عرضة لتقلبات المحتملة في أسعار النفط المالية وما يترتب عليها من تغيرات على مستوى سعر صرف العملة وواقع التجارة الخارجية (الاستيراد والتصدير) وبالتالي على

**ثالثاً مؤشرات فاعلية أداء سوق الأوراق المالية: -**

هنالك العديد من المؤشرات التي تعكس تطورات الأداء في الأسواق المالية وتم التطرق في هذا البحث الى المؤشرات التالية: -

**1- حجم التداول في السوق:** - يعبر عن قيمة الأسهم المتداولة في قاعدة السوق والذي يساوي عدد الأسهم مضروباً في أسعارها خلال فترة زمنية.

**2- اجمالي القيمة السوقية:** - يستخدم هذا المؤشر لقياس حجم السوق الكلي وهو يمثل اجمالي القيمة السوقية

جدول (2) تطور سوق العراق للأوراق المالية

المؤشر	2012	2018
حجم التداول في السوق	894 مليار دينار	233 مليار دينار
اجمالي القيمة السوقية للأسهم	429 مليار دينار	390 مليار دينار
عدد الشركات المدرجة	84 شركة	104 شركة

المصدر: - من اعداد الباحث اعتماداً على البيانات الواردة في التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات 2012-2018.

أ- **العائد الرأسمالي:** - ويتمثل بالفرق في القيمة السوقية للاستثمار خلال الفترة ما بين الحصول على الأصل والفترة التي يتم التخلص منه. (هندي، 2000: 172)

ب- **العائد الدوري:** - ويمثل العائد الإجمالي للوحدة الاقتصادية والذي يحصل عليه المستثمر على شكل أرباح دورية. (Mayol , 2000 :309)

ج- **العائد المتحقق:** - ويمثل العائد الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة استخدام أمواله المستثمرة على شكل موجودات. (Weston & et.al ,1996 :19)

د- **العائد المتوقع:** - ويمثل مقدار الربح الذي يمكن التنبؤ به من خلال المعلومات المتوفرة عن الاستثمار وحالة السوق والعوامل المؤثرة به ومن ثم تقدير هذه العوائد وفق المعطيات وهذا العائد يختلف عن العائد المتحقق كون الأخير يمثل ما يحصل عليه المستثمر فعلاً. (Jordan & miller, 2009: 381)

هـ - **العائد المطلوب:** - ويمثل مقدار ما يرغب به المستثمر من أرباح نتيجة استثمار أمواله في مجال معين في مقابل الاحتفاظ بهذه الأموال وحجم المخاطرة المصاحبة له. (العامري، 2007: 418)

ويمكن توضيح اهم العوائد التي سيهتم بها المستثمر وكما يلي: -

❖ **العائد على الاستثمار:** - تقيس هذه النسبة الاستخدام الأمثل للموجودات في تحقيق العوائد حيث كلما كان المؤشر مرتفعاً دل ذلك على مدى كفاءة إدارة الوحدة الاقتصادية في ادارتها ويمكن مقارنة هذه النسبة مع سنوات سابقة لتقييم أداء الوحدة. (Brigham & Ehrhardt, 2005: 454)

\*يتضح من خلال الأرقام الواردة في الجدول (2) بأن الواقع الاقتصادي الذي عانته منه العراق والنزاعات الداخلية والأزمات السياسية قد القت بظلالها على مؤشرات التطور في سوق العراق للأوراق المالية.

اذ انخفض حجم التداول في السوق الى 233 مليار دينار بعدما كان يبلغ 894 مليار دينار عام 2012 كذلك الامر بالنسبة الى اجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة فهي الأخرى قد انخفضت الى 390 مليار دينار وهو ما يوحي مؤشراً واضحاً الى ان المشكلات والصراعات السياسية وما خلفته من عمليات عسكرية عانى منها العراق طيلة الأعوام الماضية قد ساهمت في خلق بيئة اقتصادية ومالية طاردة للاستثمارات واثرت على مجمل قطاعات البلد.

#### رابعاً ماهية العوائد التاريخية

1- **مفهوم العائد:** - لقد ذهب العديد من الباحثين والكتاب الى اطلاق تعاريف متعددة حول مفهوم العائد منطلقين بذلك من الزاوية التي ينظر كلاً منهم في حين ذهب (Geoff, 2007 :3) الى انه الثروة المتحققة عند مستوى معين من الخطر ولفترة زمنية معينة نتيجة لكفاءة الاستخدام، وبينما ذهب (Nothrup , 2004 : 103) الى انه دالة القياس التي يمكن من خلالها الحكم على مدى نجاح الاستثمار في تحقيق الأرباح ، اما (Walker , 2005: 6) على انه دالة لأثبات مدى نجاح الاستثمار كونه يتجه بالاتجاه الصحيح الذي يحقق الأهداف المرسومة والمتمثلة بالأرباح.

2- **أنواع العائد:** - ان العوائد المتحققة للوحدة الاقتصادية تختلف حسب نوع الاستثمار الذي تسعى اليه هذه الوحدات حيث تقسم العوائد الى: -

❖ **العائد على حق الملكية:** - تقيس هذه النسبة قدرة إدارة الوحدة في توظيف مواردها داخلياً بالشكل الذي ينعكس معه على توليد الأرباح وتقليل حجم المخاطرة التي تصاحب عملية التوظيف. (خلف، 2006: 346)

5- اختيار الصيغة الرياضية المناسبة التي تتلاءم مع الشكل البياني للعلاقة محل الدراسة، اعتماداً على شكل الانتشار.

6- تحديد الثوابت التي تتضمنها المعادلة والتي تمثل العلاقة المدروسة أفضل تمثيل اعتماداً على طريقة المربعات الصغرى. (مكيد، 2007: 12)

#### أولاً: - قياس عائد أسهم المصارف عينة الدراسة

بخصوص هذا المطلب يتم تجميع المعلومات المتعلقة بالمتغير التابع (Y) عوائد الأسهم لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

#### 1- مجتمع الدراسة

لكي يتم اعداد نموذج لدراسة العلاقة بين متغيرات ظاهرة ما يتطلب اولاً القيام بتجميع المعلومات عن هذه المتغيرات. ويتم ذلك من خلال طريقتين، هما الطريقة الأولى: فحص جميع مفردات المجتمع الكلي أو الطريقة الثانية: الاكتفاء بفحص مفردات عينة ممثلة تمثيلاً كاملاً لهذا المجتمع (Khalidi, 2008:75).

وفي هذه الدراسة سوف تشمل الطريقة الثانية وهي العينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012-2018 وهي موضحة من خلال الجدول (3).

❖ **العائد على حق الملكية:** - تقيس هذه النسبة قدرة إدارة الوحدة في توظيف مواردها داخلياً بالشكل الذي ينعكس معه على توليد الأرباح وتقليل حجم المخاطرة التي تصاحب عملية التوظيف. (خلف، 2006: 346)

#### المطلب الثاني: - تحليل العلاقة بين عائد أسهم المصارف (عينة الدراسة) ومعدلات التضخم في العراق

بهدف لتحليل العلاقة يتوجب القيام بمجموعة من الخطوات بغية لتحديد نوع العلاقة التي تربط بين المتغير المعتمد (التابع) والمتغير المفسر (المستقل) يمكن تلخيصها من خلال الخطوات التالية: -

- 1- التعريف بالظاهرة محل الدراسة (المتغير التابع) وفي هذه الدراسة هو عائد الأسهم لعينة الدراسة (المصارف) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012-2018 ومن ثم تحديد العامل المؤثر فيه (المتغير المستقل) والذي يتجلى عن معدلات التضخم في العراق لنفس المدة.
- 2- التأكد من وجود علاقة جدلية بصورة واضحة بين الظاهرة المدروسة والعوامل المؤثرة فيها.
- 3- القيام بالبحث وجمع المعلومات الأولية لجميع المتغيرات المرتبطة بالظاهرة محل الدراسة ومراعاة كون القيم متقابلة مع بعضها البعض من حيث المكان والزمان.
- 4- معرفة الشكل البياني للعلاقة محل الدراسة من خلال رسم بياني يوضح شكل الانتشار ومن

### الجدول (3)

مصارف عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012-2018

رمز المصرف	اسم المصرف
BCOI	المصرف التجاري العراقي
BBOB	مصرف بغداد
BNOI	المصرف الأهلي العراقي
BMNS	مصرف المنصور للاستثمار
BIME	مصرف الشرق الأوسط للاستثمار



المصدر: الجدول من اعداد الباحث اعتماداً على معلومات الواردة في التقارير السنوية (لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012-2018).

2-قياس العائد التاريخي:

يتم قياس العائد التاريخي من خلال المعادلة التالية:

المعادلة (1)

$$R = \frac{D + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

حيث:

R: العائد التاريخي.

P<sub>1</sub>: السعر في نهاية السنة.

P<sub>0</sub>: السعر في بداية السنة.

D: توزيعات الأرباح في السنة.

عليها مالك السهم خلال نفس السنة واخيراً يتم حساب عائد الأسهم اعتماداً على المعادلة (1) وذلك بالنسبة لاسهم كل مصرف للعينه محل الدراسة وخلال المدة 2012-2018 وكما يوضحه الجدول التالي:

ومن خلال تطبيق المعادلة السابقة على المعطيات التاريخية التي تم الحصول عليها من التقارير السنوية (سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة 2012-2018) يمكن إعداد جدول يبين سعر السهم في بداية السنة، وسعره في نهاية السنة، والتوزيعات التي يحصل

#### الجدول (4)

حساب العائد لأسهم مصارف عينة الدراسة خلال المدة 2012-2018

العائد	D	P <sub>1</sub>	P <sub>0</sub>	السنة	اسم المصرف
0	0	1.270	1.270	2012	المصرف التجاري العراقي
-0.28	0	0.920	1.270	2013	
-0.28	0	0.660	0.920	2014	
-0.27	0.07	0.410	0.660	2015	
0.17	0	0.480	0.410	2016	
0.075	0.026	0.490	0.480	2017	
0.06	0.0475	0.470	0.490	2018	
-0.48	0	1.800	3.480	2012	مصرف بغداد
0.14	0	2.060	1.800	2013	
-0.19	0.11	1.550	2.060	2014	
-0.19	0.08	1.170	1.550	2015	
-0.22	0	0.910	1.170	2016	
-0.25	0.07	0.610	0.910	2017	
-0.52	0	0.290	0.610	2018	
-0.01	0	0.840	0.850	2012	
-0.02	0	0.820	0.840	2013	
0.15	0.04	0.900	0.820	2014	



-0.37	0.02	0.550	0.900	2015	المصرف الأهلي العراقي
-0.25	0	0.410	0.550	2016	
0.20	0.02	0.470	0.410	2017	
-0.11	0.08	0.340	0.470	2018	
-0.05	0	1.230	1.290	2012	مصرف المنصور للاستثمار
0.42	0	1.740	1.230	2013	
-0.48	0.06	0.840	1.740	2014	
0.1	0.05	0.870	0.840	2015	
0.21	0.06	0.990	0.870	2016	
-0.15	0.05	0.790	0.990	2017	
-0.14	0.05	0.630	0.790	2018	
-0.24	0	1.460	1.920	2012	مصرف الشرق الأوسط للاستثمار
0.1	0	1.600	1.460	2013	
-0.56	0.1	0.600	1.600	2014	
-0.15	0	0.510	0.600	2015	
-0.14	0.0096	0.430	0.510	2016	
-0.19	0	0.350	0.430	2017	
-0.61	0.005	0.130	0.350	2018	

المصدر: - من اعداد الباحث اعتماداً على البيانات الخاصة في التقارير السنوية (لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2012-2018) \*وتطبيق القيم في معادلة (1).

ثانياً: حساب متوسط عائد أسهم المصارف عينة الدراسة  
يمكن احتساب متوسط العائد لاسهم مصارف عينة الدراسة بالركون الى أحد مقاييس النزعة المركزية وهو الوسط الحسابي الموضح بالعلاقة الرياضية التالية:

$$MY = \frac{\sum Y_i}{N} \quad (2) \text{ المعادلة}$$

MY: متوسط العائد التاريخي

Y<sub>i</sub>: معدل العائد التاريخي

n: عدد السنوات

يمكن تلخيص ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول (5)

متوسط العائد التاريخي لاسهم مصارف عينة الدراسة خلال المدة (2012-2018)

السنة	متوسط العائد التاريخي
2012	-0.11

0.05	2013
-0.19	2014
-0.13	2015
-0.03	2016
-0.05	2017
-0.19	2018

المصدر: - من اعداد الباحث اعتماداً على معطيات الجدول (4) والمعادلة (2)

ويطلق على كل قيمة من قيم الظاهرة الملاحظة بالحد ويرمز لها  $(Y_i)$ ، أما دراسة العلاقة بين المتغير التابع  $(Y_i)$  وأحد العوامل المؤثرة فيه  $(X_i)$  خلال فترة زمنية  $(t)$  يعرف إحصائياً بمعامل الارتباط البسيط.

كما تجدر الإشارة بوجود مجموعة كبيرة من العلاقات بين المتغيرات، فالمتغيرات لا تتحرك بمعزل عن غيرها، حيث أنها تتأثر وتؤثر بما يحيط بها من متغيرات أخرى، وكذلك يجب التفريق بين مستويين من الدراسة:

- 1- دراسة الارتباط بين متغيرين فقط، وهذا يعني المتغير التابع والمتغير المستقل فقط وعدم وجود تأثيرات لمتغيرات أخرى على الظاهرة المدروسة.
- 2- دراسة الارتباط بين مجموعة من المتغيرات وتحديد التأثير المتبادل بين هذه المتغيرات، وهذا المستوى أكثر واقعية (الهانسي، 1996: 174).

أما في هذا البحث يستند على المستوى الأول لدراسة الارتباط البسيط بين المتغير التابع الذي يمثل معدلات العائد على الأسهم، والمتغير المستقل الذي يمثل معدلات التضخم، ويتم تكوين السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عن طريق حساب متوسط العائد التاريخي لمصارف عينة الدراسة خلال كل سنة ومقابلتها بمعدلات التضخم لكل سنة ويمكن تلخيص ذلك من خلال الجدول التالي:

\*جرى احتساب المتوسط لكل سنة ولجميع مصارف عينة الدراسة من خلال جمع عائد لكل مصرف في السنة المعنية وتقسيمها على عدد المشاهدات.

#### ثالثاً: أعداد السلاسل الزمنية للمصارف عينة الدراسة

تعرف السلاسل الزمنية بأنها: "قيم أو مقادير هذه الظاهرة في سلسلة تواريخ متتابعة مثل أشهر أو أيام أو سنين، وفي العادة تكون الفترات بين التواريخ متتالية متساوية (العنوم، 1982: 227).

ويمكن تعريفها أيضاً على أنها: "مجموعة من القياسات أو المشاهدات أو البيانات والمرتببة بحسب فترات زمنية متعددة (القاضي، 2005: 339).

كما يمكن تكوين نموذج إحصائي من خلال نوعين من المعطيات:

- معطيات تتعلق بمجموعة من الظواهر المختلفة في فترة زمنية معينة.
- معطيات تتعلق بظاهرة واحدة خلال سلسلة من الفترات الزمنية المتتالية.

والنماذج المكونة التي تعتمد على النوع الثاني من المعطيات يطلق عليها السلاسل الزمنية، حيث تعرف السلسلة الزمنية "بأنها مجموعة من القيم خاصة بمؤشر مأخوذة خلال فترات زمنية متتالية (مكيد، 2007: 279).

## الجدول (6)

السلسلة الزمنية التي تمثل معدلات التضخم في العراق

ومتوسط العائد التاريخي لمصارف عينة الدراسة للمدة (2012-2018)

السنوات	متوسط العائد لمصارف عينة الدراسة	معدلات التضخم (نسبة مئوية)
2012	-0.11	6.5
2013	0.05	2.4
2014	-0.19	1.6
2015	-0.13	1.7
2016	-0.03	1.2
2017	-0.05	0.6
2018	-0.19	0.2

المصدر: - من اعداد الباحث اعتماداً على معطيات الجدول (1) والجدول (5)

للأعلى يمكن القول بأن الظاهرة التي تجمع بين المتغيرين  $(Y_i)$  و  $(X_i)$  هي علاقة طردية والعكس اذا كان شكل الانتشار يتجه الى الأسفل. أما إذا كان شكل الانتشار غير واضح يجمع بين البيانات يقال إنه لا يوجد أي ارتباط بين المتغيرين وكلما كان شكل الانتشار قريباً من الخط المستقيم كلما كان الارتباط قوي، وكلما تشتت النقاط يدل ذلك على ضعف الارتباط.

وفي هذه الدراسة تم عمل المنحنى البياني (1) للدلالة على شكل الانتشار لمتوسطات عوائد مصارف عينة الدراسة ومعدلات التضخم، ذلك بالاعتماد على معلومات الجدول (6)

## رابعاً: حساب الارتباط البسيط بين متوسط العائد على أسهم مصارف عينة الدراسة ومعدلات التضخم

قبل الخوض في مرحلة الارتباط البسيط بين متغيرين يتوجب التطرق الى مرحلة في غاية الأهمية وهي إيجاد شكل الانتشار للمتغيرات المكونة للظاهرة المدروسة:

**1- شكل الانتشار:** إن هذه المرحلة مهمة جدا في توفير افضل منحنى بياني للظاهرة محل الدراسة ويمكننا القيام بذلك من خلال تقييد قيم المتغير  $(X_i)$  الذي يمثل معدلات التضخم على محور السينات، في حين يخصص محور العيّنات لتمثيل المتغير  $(Y_i)$  وهو متوسطات العائد لأسهم مصارف عينة الدراسة، وبعد ذلك نقوم بتحديد نقاط التقاطع  $(X_i - Y_i)$  التي تمثل إحدائيات المفردات المكونة للظاهرة، وإذا كان اتجاه هذا الشكل

## الشكل (1)

انتشار الاحداثيات الممثلة لمتوسط العائد ومعدلات التضخم لمصارف عينة الدراسة



المصدر: - من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (6)

جرى احتسابها اعتماداً على طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) وعلى المعادلات المذكورة ادناه وكما يأتي:

\*من خلال الاعتماد على قيم متوسط العائد التي جرى احتسابها لمصارف عينة الدراسة وخلال المدة المذكورة، وقيم معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي يمكن التوصل الى معادلة الانحدار الخطي البسيط والتي

$$\widehat{b1} = \frac{\sum(Xi - \bar{X})(Yi - \bar{Y})}{\sum(Xi - \bar{X})^2} \quad \text{المعادلة (3)}$$

$$\widehat{b0} = \bar{Y} - \widehat{b1}\bar{X} \quad \text{المعادلة (4)}$$

المعادلة (5)

$$\widehat{Yi} = \widehat{b0} + \widehat{b1}Xi$$

$\widehat{Yi}$ : القيمة المقدرة للمتغير التابع (عوائد النقدية)

$\widehat{b0}$ : معلمة المقطع (الحد الثابت)

$\widehat{b1}$ : معلمة الميل

$Xi$ : المتغير المستقل (التضخم)

ادناه معادلة الانحدار المقدرة:

$$\widehat{Yi} = -0.097 + 0.36Xi \quad \text{المعادلة (6)}$$

يمكن قياس الارتباط من تحديد طبيعة العلاقة بين متغيرين، مدى شدتها و اتجاهها، وهو عبارة عن قيمة تتراوح بين (+1 و -1)، واذا كانت (+1) هذا يعني ارتباط خطي تام موجب، اما اذا كانت (0) ذلك يعني عدم وجود ارتباط بين المتغيرين، اذا كانت (-) معناه وجود ارتباط خطي تام سالب، وعندما تكون (1) معناه وجود ارتباط خطي غير تام موجب، وكلما كانت القيمة قريبة من الواحد كان الارتباط قوياً وكلما كان قريب من الصفر كان الارتباط ضعيفاً، اما اذا كانت (0) ذلك معناه وجود ارتباط خطي غير تام سالب، اذا كانت القيمة موجبة هذا يفسر على وجود علاقة طردية

يتضح من خلال معادلة الانحدار الخطي البسيط المحسوبة بأن هنالك علاقة طردية بين المتغير التابع ( $Yi$ ) (العائد)، والمتغير المستقل ( $Xi$ ) (التضخم) خلال مدة الدراسة وهو ما يعطي انطباع بأن هناك تأثير لمعدلات التضخم على العائد إذ أن تغير التضخم بمقدار وحدة واحدة يترتب عليه حدوث زيادة في المتغير التابع بمقدار 0.36، اما إذا كان التغير في التضخم يساوي صفر او لا يتغير فان المتغير التابع يساوي -0.097.

2- معامل الارتباط لبيرسون:

ويمكن قياس معامل الارتباط لبيرسون من خلال المعادلة ادناه:

بين المتغيرين، اما اذا كانت القيمة سالبة معنا وجود علاقة عكسية بين المتغيرين.

$$r = \frac{\sum(Xi - \bar{X})(Yi - \bar{Y})}{\sqrt{\sum(Xi - \bar{X})^2 \sum(Yi - \bar{Y})^2}}$$

(المعادلة (7))

$$r=0.09 \text{ or } 9\%$$

\*

❖ تبين معادلة الانحدار ومعامل الارتباط بالنسبة للقطاع المصرفي لعينة المصارف المذكورة في الدراسة على وجود علاقة طردية تربط بين معدلات العائد التاريخي ومعدلات التضخم في الاقتصاد العراقي.

جرى احتساب قيمة معامل الارتباط اعتماداً على بيانات المتغيرات الدراسة وبالتطبيق في معادلة رقم (7)

### 3- تعليقات ونتائج:

$$\hat{Y}_i = -0.097 + 0.36X_i$$

2- أن افتراض وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم في الاقتصاد وعوائد المصارف العاملة فيه لم يتحقق في سوق العراق المالي حيث أظهرت النتائج التي تم التوصل اليها عكس ما جاء في فرضية الدراسة.

3- ان التخطيط والسياسة الناجحة من قبل البنك المركزي في إدارة الاحتياطيات النقدية تبلورت بتحسّن ملحوظ في معدلات التضخم في الاقتصاد خلال مدة الدراسة.

4- أظهرت نتائج التحليل القياسي ان الترابط بين التضخم وعوائد المصارف عينة الدراسة ضعيف نسبياً ويمكن ان يعزى ذلك الى ضعف مساهمة هذا القطاع في الاقتصاد العراقي.

وقيمة المعلمة  $\hat{b}_1$  موجبة وهذا دليل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، حيث ان هذه النتيجة لا تتماشى مع فرضية الدراسة المذكورة بأن التضخم يؤثر بصورة سلبية على عوائد أسهم مصارف عينة الدراسة، اما معامل الارتباط  $r = 0.09$  فتدل قيمته على ضعف الارتباط بين معدلات التضخم (المتغير المستقل) ومعدلات العائد التاريخي لمصارف عينة الدراسة للمدة المذكورة (2012-2018)، وعليه يمكن الركون الى الاستثمارات المصرفية للتحوط ضد مخاطر ارتفاع مستويات الأسعار.

ان جميع هذه النتائج متعلقة في سوق العراق للأوراق المالية ومعدلات التضخم في العراق للمدة (2012-2018) ولا يمكن تعميمها على أي من الأسواق العربية الأخرى أو فترات زمنية أخرى.

### الاستنتاجات: -

1- أظهرت نتائج الدراسة بأن هناك ارتباط خطي موجب غير تام بين متغيرات الدراسة (معدلات التضخم، والعوائد التاريخية) مما يشير الى ان القطاع المصرفي في الاقتصاد العراقي هو بيئة جاذبة للمستثمرين الا انه لم يستغل بشكل امثل ليشكل قطاعا دائما للاقتصاد العراقي

### التوصيات: -

1- ضرورة العمل على خلق بيئة اقتصادية تسهم في استقرار الوضع الاقتصادي بشكل عام وتوسيع نشاط القطاع المصرفي داخل الاقتصاد من خلال تبني سياسات من شأنها معالجة حالات التضخم غير المتوقعة.

5. نزار سعد الدين العيسى و د. ابراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي، مبادئ وتطبيقات، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان - الاردن 2006
6. خلف، فليح، " البنوك الإسلامية"، جدارا للكتاب العلمي للنشر والتوزيع، عمان، 2006، الطبعة الأولى.
7. صيوان، شهاب احمد، " مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 48، 2016.
8. مكيد، علي، الاقتصاد القياسي، دروس ومسائل، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، الطبعة الأولى.
9. هندي، منير صالح، " إدارة البنوك التجارية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2000، الطبعة الثالثة.
10. هيل عجمي جميل الجنابي ورمزي ياسين، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الاولى - عمان - الاردن 2009.

#### ثانيا : التقارير و النشرات :

1. البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، 2012-2018.
2. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، 2012-2018.

#### المصادر الاجنبية :

- 1- Brigham, Eugene, & Ehrhardt, Michael " financial management theory & practice " 2nd, ed, mike roche publisher, 2005.
- 2- Chaluvadi, Shivani "Inflation Meaning" scrip box, 2022.
- 3- Fernando, Jason, "Guide to Inflation" Investopedia, 2002.
- 4- Geoff, Considine, Ph.D. " getting the most return for risk " part 2, quantext, inc. 2007.
- 5- Jordan, d. Bradford & miller, w., Thomas " fundamentals of

2- ضرورة وجود ترابط وتكامل بين السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي العراقي والهيئة المشرفة على سوق العراق للأوراق المالية وبالشكل الذي يسهم في تحقيق أهداف تلك السلطة دون الولوج في تخبطات تنعكس على أسعار أسهم الشركات والمصارف المنضوية في ذلك السوق.

3- يمكن الركون الى القطاع المصرفي كواجهة استثمارية وذلك لغرض التحوط من مخاطر التضخم.

#### قائمة المصادر :

#### اولا : المصادر العربية

1. العامري، محمد علي، "الإدارة المالية"، المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2007، الطبعة الأولى.
2. العتوم، شفيق، مبادئ في الإحصاء، منشورات مكتبة النهضة الإسلامية، عمان، الأردن، 1982.
- القاضي دلال، سهيلة عبد الله، محمود البياتي، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، الطبعة الثانية.
3. الهانسي، مختار محمود، مقدمة في طرق القياس الاحصائي، الدار الجامعية، بيروت، 1999.
4. د. بسام الحجار و د. عبد الله رزق، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار عطية للطباعة والنشر، لبنان، نيسان 1999.

investment " 5th, ed, kentucky & saint Louis university, 2009.

- 6- KHALDI KHALED, Méthodes statistiques, 5 édition, Alger, 2008.
- 7- Labonte, Marc "Inflation: causes, costs, and current status " congressional research service, 2011.
- 8- Mayol, barber b., " investment an introduction " 3rd, ed, newjersey harcourt , 2000.
- 9- Nothrup, lynn " dynamics of profit – focused accounting " j.roos publishing , inc. 2004.

- 10- **Pettinger, Tejvan “different tybes of inflation” 2021.**
- 11- **Walker, joe & bos , ted " define internal problems with the rate of return concept , university of Alabama , press , 2005.**
- 12- **Weston, j., fread, besley, scott of brigham, f., eugene " essentials of managerial finance " 11th, Dryden press, 1996.**