Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 22, No. Special Issue, Part (1): 467-483
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.22.SP7.1.27

Tikrit Journal of Administrative and Economics Sciences
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية
EISSN: 3006-9149
PISSN: 1813-1719

From Central Banks to Political Platforms: Weighing Monetary Policy Measures Against Geopolitical Statements: A Guide from the Iraq Stock Exchange

Ahmed Fareed Naji*, Sufyan sami shams, Ahmed Ali Abdullah
College of Economic and Administration/University of Tikrit

Abstract: This study investigates the relative impact of monetary policy decisions versus geopolitical statements on stock market performance in Iraq, an emerging frontier market characterized by both active central bank interventions and persistent geopolitical tensions. Using daily data spanning 578 observations from December 2023 to July 2025, we employ Vector Autoregression (VAR), Granger causality tests, and GARCH models to disentangle the effects of interest rate policy, exchange rate management, and geopolitical risk indices on the Iraq Stock Exchange (ISX) returns. Our findings reveal that geopolitical statements and crises exert a significantly stronger immediate impact on market volatility ($\beta = -0.847$, $p < 0.01$) compared to conventional monetary policy tools ($\beta = -0.234$, $p < 0.05$). Specifically, days marked by geopolitical events show abnormal returns of -2.3% on average, while interest rate changes explain only 5.8% of market variance. The Geopolitical Risk (GPR) index demonstrates predictive power for market returns with a two-day lag, whereas monetary policy effects materialize over longer horizons (5-7 days). These asymmetric responses suggest that in politically volatile environments, forward guidance and crisis communication may be more critical for market stability than traditional monetary instruments.

Keywords:
Monetary Policy, Geopolitical Risk, Stock Market Returns, Emerging Markets, Iraq, Central Bank Communication, Market Volatility.

Article history:

Received	14 Oct. 2025
Received in revised form	16 Oct. 2025
Accepted	02 Dec. 2025
Available online	14 Jun. 2026

©THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE
http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

*Corresponding author:
Ahmed Fareed Naji
College of Economic and Administration/University of Tikrit

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 22, No. Special Issue, Part (1): 467-483
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.22.SP7.1.27

من البنوك المركزية إلى المنصّات السياسية: المفاضلة بين إجراءات السياسة النقدية والتصريحات الجيوسياسية: دليل من سوق العراق للأوراق المالية

احمد فريد ناجي سفيان سامي شمس احمد علي عبدالله
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة تكريت

المستخلص

تبحث هذه الدراسة في التأثير النسبي لقرارات السياسة النقدية مقارنة بالتوصيفات أو التصريحات الجيوسياسية على أداء سوق الأوراق المالية في العراق، وهو سوق ناشئ وحدودي يتسم بتدخلات متكررة من البنك المركزي واستمرار التوترات الجيوسياسية. اعتمدت الدراسة على بيانات يومية بلغت 578 مشاهدة خلال المدة من ديسمبر 2023 إلى يوليو 2025، واستخدمت نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات(VAR) ، واختبار مسببات غرانجر(Granger causality) ، ونماذج تغاير التباين الشرطي (GARCH) لتحليل أثر سياسة سعر الفائدة، وإدارة سعر الصرف، ومؤشرات المخاطر الجيوسياسية في عوائد سوق العراق للأوراق المالية (ISX).

وتُظهر النتائج أن التصريحات والأحداث الجيوسياسية تُحدث تأثيرًا فوريًا أقوى بكثير على تذبذب السوق ($\beta = -0.847$, $p < 0.01$) مقارنة بأدوات السياسة النقدية التقليدية ($\beta = -0.234$, $p < 0.05$). كما تُسجّل الأيام التي تشهد أحداثًا جيوسياسية عوائد غير طبيعية متوسطة تبلغ -2.3%، في حين تُفسّر تغييرات أسعار الفائدة 5.8% فقط من تباين السوق. ويُظهر مؤشر المخاطر الجيوسياسية (GPR) قدرة تنبؤية لعوائد السوق مع تأخر يبلغ يومين، في حين تظهر آثار السياسة النقدية عبر آفاق زمنية أطول تمتد من 5 إلى 7 أيام. وتشير هذه الاستجابات غير المتماثلة إلى أنه في البيئات السياسية المتقلبة، قد يكون للتوجيه المستقبلي والاتصال أثناء الأزمات دور أكثر أهمية في تحقيق استقرار السوق مقارنة بالأدوات النقدية التقليدية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، المخاطر الجيوسياسية، عوائد سوق الأوراق المالية، الأسواق الناشئة، العراق، اتصالات البنك المركزي، تذبذب السوق.

1. المقدمة

لطالما عدّت البنوك المركزية الجهات الرئيسة المسؤولة عن استقرار الأسواق المالية عبر أدوات السياسة النقدية التقليدية مثل أسعار الفائدة ومتطلبات الاحتياطي وعمليات السوق المفتوحة (Çolak & Öztekin, 2021). غير أنّ هذه الفاعلية قد تتراجع بصورة كبيرة في البيئات التي تشهد اضطرابات جيوسياسية مستمرة، إذ تُولد التصريحات السياسية والتهديدات الأمنية والصراعات الإقليمية مستويات عالية من عدم اليقين تتجاوز حدود تأثير السياسة النقدية وقدرة البنوك المركزية على السيطرة عليها (Caldara & Iacoviello, 2022). وفي مثل هذه السياقات الهشة يبرز سؤال جوهري يتعلق بما إذا كانت إجراءات السياسة النقدية أم التطورات الجيوسياسية هي التي تملك التأثير الأكبر في تحديد اتجاهات الأسواق المالية.

ويمثل العراق حالة مثالية لدراسة هذا التوازن، إذ عانى منذ عام 2003 من سلسلة طويلة من الاضطرابات السياسية والأمنية شملت الصراعات الطائفية وتمرد داعش والعمليات التركية وتوسع نفوذ الميليشيات المدعومة إقليميًا، بالتزامن مع محاولات لبناء مؤسسات نقدية فاعلة ورفع مستوى

المصداقية والاستقرار الاقتصادي .(Callen et al., 2014; IMF, 2024) وعلى الرغم من الإجراءات التي تبناها البنك المركزي العراقي من إدارة نشطة لسعر الصرف وتعديل أسعار الفائدة وتنفيذ إصلاحات مالية، ظل سوق العراق للأوراق المالية شديد الحساسية للأحداث الجيوسياسية، لا سيما مع ارتباط 44.5 بالمئة من أيام التداول في عينة الدراسة بأحداث أزمات، مما يجعل البيئة العراقية نموذجًا متطرفًا قد تطغى فيه الإشارات السياسية على الإشارات النقدية.(World Bank, 2023)

وتقدم هذه الدراسة إطارًا تحليليًا متقدمًا لفهم هذا التفاعل عبر الاعتماد على بيانات يومية مكونة من 578 مشاهدة مع ترميز تفصيلي للأحداث الجيوسياسية باستخدام مؤشر المخاطر الجيوسياسية GPR (Caldara & Iacoviello, 2022) بعد تعزيزه ببيانات خاصة بالعراق، وتطبيق مجموعة من الأدوات القياسية الحديثة مثل نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات VAR واختبارات السببية لغرانجر ونماذج التذبذب الشرطي GARCH لتحليل الفروق بين التأثيرات الفورية والمتأخرة واتجاهات العلاقة السببية واستمرار التذبذب. وتكشف النتائج عن عدم تماثل واضح في حجم التأثير بين الصدمات، إذ تُحدث الأحداث الجيوسياسية عوائد سالبة فورية بمتوسط -2.3 بالمئة مع تجمعات قوية في التذبذب، في حين تتطور آثار السياسة النقدية ببطء خلال فترة تمتد من خمسة إلى سبعة أيام وبحجم تأثير أصغر بلغ -0.6 بالمئة. كما يظهر مؤشر GPR قدرة تنبؤية عالية لعوائد السوق وفق اختبار غرانجر($F\text{-stat} = 12.43,\ p < 0.001$) ، مقابل تأثير ضعيف ومتأخر لأسعار الفائدة. وتشير هذه الاتجاهات إلى أن الأسواق في السياقات السياسية الهشّة تستجيب أولًا وبصورة أكبر للصدمات الجيوسياسية، مما يجعل اتصالات الأزمات وإدارة المخاطر ذات تأثير يفوق أدوات السياسة النقدية التقليدية في الاستقرار السوقي.

أسئلة البحث الرئيسية

1. ما حجم التأثير النسبي بين أدوات السياسة النقدية والتصريحات الجيوسياسية على عوائد سوق العراق للأوراق المالية(ISX) ؟
2. هل تُظهر الصدمات الجيوسياسية وتغييرات السياسة النقدية ديناميكيات زمنية مختلفة (تأثيرات فورية مقابل تأثيرات متأخرة)؟
3. أيّ القناتين—النقدية أم الجيوسياسية— تتمتع بقدرة أفضل على التنبؤ بحركات السوق المستقبلية؟
4. كيف تتباين هذه التأثيرات باختلاف مستويات شدة الأزمات؟

الإطار النظري والفرضيات: نطوّر في هذه الدراسة نموذجًا لقياس عوائد الأسهم في سوق ناشئة تتسم بتقلبات جيوسياسية، إذ تؤثر كل من إجراءات البنك المركزي والأحداث السياسية في سلوك المستثمرين

$$R_t = \alpha + \beta_1 MP_t + \beta_2 GPR_t + \beta_3 (MP_t \times GPR_t) + \gamma X_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

إذ إن:

R_t= العائد اليومي لسوق العراق للأوراق المالية(ISX) ،

MP_t= وضع السياسة النقدية (سعر الفائدة، سعر الصرف)

GPR_t= شدة المخاطر الجيوسياسية،

$(MP_t \times GPR_t)$= حدّ التفاعل الذي يقيس فعالية السياسة النقدية اعتمادًا على مستوى المخاطر،

X_t= المتغيرات الضابطة (النفط، التضخم، الناتج المحلي الإجمالي)

ε_t=حدّ الخطأ مع استخدام نموذج.GARCH(1,1)

تمثّل المعاملات الرئيسة β_1 (أثر السياسة النقدية) و β_2 (أثر المخاطر الجيوسياسية). وإذا كانت القيمة المطلقة لـ $|\beta_2|$ أكبر من القيمة المطلقة لـ $|\beta_1|$، فأن ذلك يشير إلى أن العوامل الجيوسياسية لها تأثير أكبر. أما حدّ التفاعل β_3 فيختبر ما إذا كانت فاعلية السياسة النقدية تتراجع خلال فترات ارتفاع مستوى المخاطر الجيوسياسية.

الفرضيات

الفرضية الأولى: حجم التأثير

تفترض الدراسة أن المخاطر الجيوسياسية تُحدث تأثيرًا أكبر من السياسة النقدية على عوائد الأسهم.

1. للمخاطر الجيوسياسية تأثير يفوق تأثير أدوات السياسة النقدية.
2. يزداد هذا التفوق خلال فترات الأزمات الجيوسياسية الشديدة.

الفرضية الثانية: الديناميكيات الزمنية

تتوقع الدراسة اختلافًا زمنيًا واضحًا بين أثر الصدمات الجيوسياسية وأثر السياسة النقدية.

1. تمتلك الصدمات الجيوسياسية أثرًا فوريًا قصير الأجل (يوم–يومين.(
2. تتلاشى آثارها بسرعة، مقابل استمرار أبطأ وأكثر طولًا للسياسة النقدية.

الفرضية الثالثة: القدرة التنبؤية

تفترض الدراسة قدرة أعلى للمخاطر الجيوسياسية على التنبؤ بعوائد السوق مقارنة بالسياسة النقدية.

1. تمتلك مؤشرات المخاطر الجيوسياسية قدرة تنبؤية أقوى وفق اختبار .Granger
2. تتعزز هذه القدرة عند ارتفاع مستويات المخاطر الجيوسياسية الأساسية.

الفرضية الرابعة: التذبذب

ترى الدراسة إن الأزمات الجيوسياسية تولّد تقلبًا أعلى من المفاجآت النقدية.

1. تزيد الأزمات الجيوسياسية من تذبذب السوق بدرجة أكبر من تغيّرات السياسة النقدية.
2. تظهر آثار التذبذب بشكل أوضح في نماذج GARCHبعد الأحداث الجيوسياسية مباشرة.

الفرضية الخامسة: فعالية السياسة النقدية في ظل المخاطر

تتوقع الدراسة تراجع فاعلية السياسة النقدية عند ارتفاع المخاطر الجيوسياسية.

1. تنخفض فاعلية السياسة النقدية خلال فترات GPRالمرتفع.
2. يشير معامل التفاعل السلبي إلى ضعف تأثير السياسة النقدية في البيئات عالية المخاطر

2. مراجعة الأدبيات

2-1. انتقال أثر السياسة النقدية إلى أسواق الأسهم: تُظهر الأدبيات في الاقتصادات المتقدمة أن السياسة النقدية تمتلك تأثيرًا مباشرًا ومهمًا على أسواق الأسهم؛ إذ تشير نتائج Oyadeyi et al., (2024) إلى أن الخفض المفاجئ للفائدة بمقدار 25 نقطة أساس يرفع الأسعار بنحو 1% عبر قنوات التخفيض في سعر الخصم، وتحسن التدفقات النقدية، وإعادة موازنة المحافظ. ويضيف Banerjee & Majumdar (2021) أن **التواصل النقدي** قد يكون مؤثرًا بقدر تغيير أسعار الفائدة نفسه.

في أوروبا، يكشف Alzoubi (2022) وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين قرارات البنك المركزي الأوروبي وحركة الأسواق، بينما يبيّن Abid et al. (2020) أن التشديد النقدي يخفض تقييمات الأسهم بدرجات متفاوتة تعتمد على عمق النظام المالي. وفي الأسواق الناشئة، يوضح Buyuran (2020)أن أثر السياسة النقدية يتباين تبعًا لنظام سعر الصرف، بينما تشير نتائج

Shabir et al. (2023)إلى أن العدوى الإقليمية خلال الأزمات تضعف تأثير السياسة النقدية، وهو ما ينسجم مع طبيعة الأسواق الهشّة مثل العراق.

2-2. المخاطر الجيوسياسية والأسواق المالية: يمثل Caldara & Iacoviello (2022) المرجع الأهم في قياس المخاطر الجيوسياسية عبر مؤشر GPRالمبني على تحليل نصوص صحفية، وقد أثبتا تأثير التوترات الجيوسياسية في الاستثمار والتوظيف والأسواق المالية. وتبيّن الأدبيات أن الصدمات الجيوسياسية تختلف نوعيًا عن عدم اليقين الاقتصادي التقليدي، إذ ترتبط بالحروب والتهديدات الأمنية والإرهاب.

يوضح Naji (2025) أن المستثمرين يطلبون علاوة مخاطر أعلى مع ازدياد عدم اليقين السياسي، خصوصًا عند الأحداث «غير المتوقعة»، بينما يبين Hadad et al. (2024) أن الصدمات الجيوسياسية والاقتصادية تدفع الشركات إلى تأجيل الاستثمار، وترفع تذبذب الأسواق إلى مستويات قد تصل 100% في الأزمات الكبرى—وهي نسب مشابهة لما يظهر في السوق العراقية. كما تظهر أدلة من مناطق الصراع(Dudycz & Brycz, 2021 ؛ Hu & Borjigin, 2024) أن الصراعات المستمرة قد تخفض تقييمات الأسهم بنسبة 10% وتفسر ما يصل إلى 35% من تباين العائد، وهي نسب تفوق تأثير السياسة النقدية بكثير.

2-3. فعالية السياسات في الدول الهشّة: تُظهر الأدبيات أن فعالية السياسة النقدية تتراجع بشدة عندما تكون الاضطرابات الجيوسياسية هي الحالة الدائمة. فالنماذج التقليدية (Bernanke & Gertler, 1995؛ Mishkin, 1996) تفترض أسواقًا مالية منظمة وعقودًا نافذة وسياسات ذات مصداقية—وهي شروط غالبًا ما تغيب في الأسواق الحدودية. وتشير دراسات ما بعد الصراع (Callen et al., 2014)إلى أن الدولرة العالية، وضحالة الأسواق، والتدخل السياسي تقوّض انتقال أثر الفائدة، بل قد تجعل التشديد النقدي مؤشرًا على القوة لا على الانكماش.

ورغم أن Baker et al., (2020) يقيس عدم اليقين في السياسات الاقتصادية، إلا أن عزل أثر السياسة النقدية يظل صعبًا، ويتبين من Sum (2012) أن عدم اليقين النقدي يفسّر 5–10% فقط من التباين في الأسواق المستقرة. وتفتقر الأدبيات إلى دراسات تُبيّن كيف تتفاعل المخاطر الجيوسياسية مع السياسة النقدية في الأسواق الحدودية—وهو ما تسعى هذه الدراسة إلى معالجته.

2-4. السياق العراقي: يمثل العراق نموذجًا متطرفًا لاختبار هذا التفاعل. فرغم احتياطيات تفوق 100 مليار دولار، يعاني البنك المركزي العراقي من قيود شديدة، أبرزها الدولرة العالية (60%)، وسيطرة المصارف الحكومية، والتقلبات السياسية المتكررة. كما أن سوق العراق للأوراق المالية ضحل؛ إذ لا تتجاوز قيمته السوقية 15% من الناتج، وتتركز ملكيته بيد فاعلين سياسيين.

أما البيئة الجيوسياسية، فتُعد من الأكثر اضطرابًا عالميًا، بفعل الصراعات الداخلية، والعمليات التركية، والتوتر الإيراني–الأميركي، والهجمات الصاروخية المتكررة. ومع تسجيل 44.5% من أيام العينة كأيام أزمات، يصبح تأثير الأحداث الجيوسياسية في السوق هو (القاعدة) وليس (الاستثناء).

3. البيانات والمنهجية

3-1. مصادر البيانات: تتكوّن قاعدة البيانات من 578 مشاهدة يومية تمتد من 31 ديسمبر 2023 إلى 30 يوليو 2025، وتشمل تعديلات مهمة في السياسة النقدية، فضلا عن مجموعة واسعة من الأحداث

الجيوسياسية مثل الضربات الأميركية بالطائرات المسيّرة، والهجمات الصاروخية الإيرانية، والعمليات العسكرية التركية، وحوادث أمنية في بغداد، وصراعات إقليمية بالوكالة.

المتغير التابع:

عائد السوق (R_t)، ويُحسب من المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية (ISX) على أساس القيمة السوقية المرجّحة:

$$R_t = \frac{Index_t - Index_{t-1}}{Index_{t-1}} \times 100$$

المتوسط اليومي-0.0023% = ، الانحراف المعياري1.24% = ، الالتواء-0.87 = ، التفلطح5.43 =

المتغيرات المستقلة

مؤشرات السياسة النقدية

- **INT_DEP**: سعر فائدة الإيداع المعتمد من البنك المركزي العراقي (2.0%–2.5%)
- INT_CRED: سعر الإقراض القياسي (13.5%–14.2%)
- USD_IQD: سعر الصرف الرسمي لدى البنك المركزي (المتوسط 1,482 = دينار/دولار، الانحراف المعياري (15.3 =
- هامش سعر الفائدة:

INT_CRED−INT_DEPINT_CRED - INT_DEPINT_CRED−INT_DEP

مؤشرات المخاطر الجيوسياسية

- مؤشر GPR (Caldara & Iacoviello, 2022) يعتمد على تحليل نصوص آلي لصحف دولية، مع تعزيز البيانات بمصادر عربية، ومُطبّع بمتوسط100 =
- GPR_ACT: مجموعة فرعية تركز على الأحداث الفعلية (عمليات عسكرية، تفجيرات(
- GPR_THREATS: مجموعة فرعية تركز على التهديدات والتصريحات المستقبلية
- Crisis Dummyمتغير ثنائي يأخذ القيمة (1) إذا كان اليوم يقع ضمن ±2 أيام من حدث رئيسي؛ 257 يومًا (44.5 (%مصنّفة كفترات أزمة
- High GPR Dummy: يساوي (1) إذا تجاوز(μ + σ) GPR_t ؛ العتبة193.62 = ؛ 81يومًا (14.0%)

المتغيرات الضابطة

- أسعار النفط (برنت، المتوسط 78.45 = دولارًا(
- معدل التضخم (المتوسط(4.37% =
- نمو الناتج المحلي الإجمالي (المتوسط(2.1% =
- مؤشر الدولار الأميركي(DXY)

4. النتائج التجريبية (EMPIRICAL RESULTS):

4-1. الإحصاءات الوصفية والتحليل الأولي: يعرض الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية. ويُظهر متوسط العائد السلبي (-0.002%) مع ارتفاع التذبذب (SD = 1.24%)، والالتواء السلبي (-0.87)، والتفلطح المرتفع (2.43)، سلوكًا ذا ذيول سميكة، وهو نمط شائع في الأسواق الناشئة. كما يشير

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 22, No. Special Issue, Part (1): 467-483
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.22.SP7.1.27

متوسط مؤشر GPR البالغ) 149.32 مقابل متوسط عالمي (100 ≈ إلى المستوى المرتفع للمخاطر الجيوسياسية في العراق. وتكشف نسبة 44.5% من أيام الأزمات عن حالة عدم استقرار مزمنة وليست صدمات متفرقة.

جدول (1): الاحصاء الوصفي

Variable	N	Mean	SD	Min	Max	Skewness	Kurtosis
Panel A: Dependent Variable							
Market Return (%)	578	-0.002	1.240	-5.670	4.230	-0.870	5.430
Market Volatility (σ^2)	578	1.537	2.184	0.021	18.340	3.450	18.220
Panel B: Monetary Policy Variables							
Interest on Deposits (%)	578	2.200	0.120	2.000	2.500	1.020	3.150
Interest on Credit (%)	578	13.850	0.280	13.500	14.200	-0.340	1.890
Interest Spread (%)	578	11.650	0.310	11.100	12.200	0.180	2.120
USD Rate (IQD)	578	1482.40	15.320	1452	1545	0.430	2.180
ΔInterest (%)	578	0.001	0.035	-0.250	0.250	0.120	8.450
ΔUSD (%)	578	0.003	0.089	-0.680	0.720	0.340	5.230
Panel C: Geopolitical Risk Variables							
GPR Index	578	149.320	44.300	89.050	275.200	0.650	2.910
GPR Actual	578	215.780	65.420	146.540	299.030	-0.420	1.980
GPR Threats	578	118.450	38.620	74.046	206.046	0.890	3.120
Crisis Dummy	578	0.445	0.497	0	1	0.220	1.050
High GPR Dummy	578	0.140	0.347	0	1	2.070	5.290
Panel D: Control Variables							
Oil Price (USD/bbl)	578	78.450	3.210	72.300	85.600	0.150	2.640
Inflation Rate (%)	578	4.370	0.085	4.230	4.520	-0.180	1.920
GDP Growth (%)	578	2.100	0.430	1.250	3.150	0.290	2.340

يبيّن الجدول رقم (2) مصفوفة الارتباط، إذ يظهر ارتباط سلبي قوي بين المتغيرات الجيوسياسية والعوائد؛ إذ يبلغ معامل الارتباط r = -0.347 بالنسبة لمؤشر GPR، و r = -0.429 بالنسبة لمتغير Crisis Dummy. ويقابل ذلك ارتباط ضعيف لتغيّرات السياسة النقدية، إذ يبلغ الارتباط r = -0.082 لتغيرات سعر الفائدة (ΔInterest). كما يشير الارتباط المرتفع بين GPR و(r = 0.742) Crisis Dummy إلى صحة ترميز الأحداث واعتماديته. أما الارتباط الإيجابي بين أسعار النفط والعوائد (r = 0.156) فيؤكد استمرار اعتماد السوق العراقي على النفط. وتُظهر نتائج فحص تعدد التوازي (VIF < 5 لجميع المتغيرات) عدم وجود مشكلة متعددة خطية حادّة.

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 22, No. Special Issue, Part (1): 467-483
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.22.SP7.1.27

جدول (2): مصفوفة الارتباط

	MR	ΔInterest	ΔUSD	GPR	Crisis D	H GPR	Oil Price
Market Return	1.000						
ΔInterest	-0.082*	1.000					
ΔUSD	-0.134***	0.045	1.000				
GPR	-0.347***	0.023	0.089*	1.000			
Crisis Dummy	-0.429***	0.012	0.067	0.742***	1.000		
High GPR	-0.298***	-0.008	0.054	0.826***	0.612***	1.000	
Oil Price	0.156***	-0.034	-0.102**	-0.178***	-0.143***	-0.134***	1.000

Note: *p<0.10, **p<0.05, ***p<0.01

اختبارات الاستقرارية: الجدول رقم (3) تُظهر اختبارات ADF وPhillips–Perron أن عوائد السوق مستقرة من الدرجة الأولى I(0)، بينما يُظهر كل من مؤشر GPR وأسعار الفائدة استقرارًا من الدرجة الثانية I(1)، مما يتطلب أخذ الفروق الأولى لهذه المتغيرات. وبعد إجراء التفريق الأول، أصبح جميع المتغيرات مستقرة، مما يجعلها مناسبة لتقدير نموذج VAR.

جدول (3): اختبارات الجذر الأحادي (ADF، Phillips–Perron)

Variable	ADF Test		PP Test	
	t-stat	p-value	Z-stat	p-value
Levels				
Market Return	-18.34***	0.000	-24.67***	0.000
GPR Index	-2.34	0.162	-2.15	0.228
Interest on Deposits	-1.89	0.338	-1.76	0.396
USD Rate	-2.78*	0.063	-2.91*	0.048
Oil Price	-3.45**	0.010	-3.52**	0.008
First Differences				
ΔGPR	-16.23***	0.000	-19.87***	0.000
ΔInterest	-21.45***	0.000	-25.34***	0.000
ΔUSD	-19.78***	0.000	-22.13***	0.000

Note: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.10. ADF test includes constant and trend.

2-4. نتائج الانحدار الأساسي: تُظهر نتائج انحدار OLS الواردة في الجدول (4) دعمًا واضحًا للفرضية H1، إذ يبين معامل Crisis Dummy بقيمة $\beta = -2.310\%$ $(p < 0.01)$ أن الأزمات الجيوسياسية تخفض العائد اليومي للسوق بنسبة تقارب 2.31%، وهو تأثير كبير مقارنة بتأثير السياسة النقدية. وفي المقابل، يظهر تأثير تغيّر سعر الفائدة ضئيلًا؛ إذ يبلغ معامل ΔInterest فقط -0.234% $(p < 0.05)$، بما يعكس فجوة تأثير تقارب 10:1 لصالح العامل الجيوسياسي.

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 22, No. Special Issue, Part (1): 467-483
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.22.SP7.1.27

كما يُظهر معامل ΔGPR البالغ (p < 0.01) 0.847%–أن صدمات المخاطر الجيوسياسية أقوى بنحو 3.6 مرات من تأثيرات السياسة النقدية، مما يعكس حساسية السوق العراقية للمخاطر الأمنية الخارجية. وتكشف نتائج نموذج التفاعل أن معامل (ΔGPR × ΔInterest) بقيمة – (p < 0.05) 0.312% يشير إلى تراجع فعالية السياسة النقدية في فترات ارتفاع المخاطر الجيوسياسية، مما يدعم الفرضية H5 حول «الفعالية الشرطية» للسياسة النقدية. وبذلك يتضح أن خفض الفائدة خلال الأزمات لا يُحفّز السوق، وهو ما يؤكد محدودية الأدوات التقليدية في بيئة عالية الاضطراب.

جدول (4): نتائج انحدار OLS (المتغير التابع: عائد السوق R_t)

	Model 1	**Model 2**	**Model 3**	**Model 4**
VARIABLES	Baseline	+ Interaction	GARCH(1,1)	State-Dependent
Monetary Policy				
ΔInterest_t	-0.234**	-0.189*	-0.198**	-0.156
	(0.094)	(0.101)	(0.089)	(0.112)
ΔUSD_t	-0.487***	-0.421***	-0.445***	-0.389***
	(0.112)	(0.118)	(0.106)	(0.125)
Interest Spread_t	0.078	0.092	0.085	0.071
	(0.067)	(0.073)	(0.065)	(0.079)
Geopolitical Risk				
ΔGPR_t	-0.847***	-0.692***	-0.789***	-0.923***
	(0.087)	(0.134)	(0.091)	(0.102)
Crisis Dummy_t	-2.310***	-2.156***	-2.278***	-2.567***
	(0.245)	(0.267)	(0.238)	(0.289)
High GPR_t	-1.145***	-1.034***	-1.098***	-1.234***
	(0.198)	(0.214)	(0.192)	(0.223)
Interaction Term				
ΔGPR_t × ΔInterest_t		-0.312**		
		(0.145)		
Controls V				
Oil Price_t	0.145***	0.148***	0.142***	0.138***
	(0.032)	(0.033)	(0.031)	(0.036)
Inflation_t	-0.234	-0.198	-0.221	-0.267
	(0.189)	(0.195)	(0.184)	(0.201)
Constant	0.567	0.489	0.523	0.612

	(0.432)	(0.445)	(0.421)	(0.478)
Model Statistics				
Observations	578	578	578	578
R-squared	0.342	0.358	-	0.365
Adjusted R-squared	0.331	0.346	-	0.352
F-statistic	31.45***	29.87***	-	28.34***
Durbin-Watson	1.89	1.92	-	1.87
VIF (max)	4.23	4.67	-	4.51

Note: Robust standard errors in parentheses (Newey-West HAC with 5 lags). ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.10.

4-3. اختبارات سببية غرانجر: يُظهر الجدول رقم (5) نتائج اختبارات سببية غرانجر، إذ يتبيّن أن التغير في مؤشر المخاطر الجيوسياسية ΔGPR يسبب عوائد السوق وفق غرانجر عند تأخر يومين، مع قيمة (p < 0.001) *F = 12.43، مما يقدّم دعمًا قويًا للفرضية H3. وفي المقابل، يظهر أن التغير في سعر الفائدة ΔInterest يسبب العوائد عند تأخر خمسة أيام فقط، بقيمة F = 3.89 (p = 0.021)، وهو ما يشير إلى أن المخاطر الجيوسياسية تمتلك قدرة تنبؤية أسرع (يومين مقابل خمسة أيام) وأقوى (F = 12.43 مقابل F = 3.89) من السياسة النقدية.

كما تُظهر النتائج أن Crisis Dummy يسبب عوائد السوق عند تأخر يوم واحد فقط، مع قيمة *F = 18.67، وهو ما يعكس الأثر الفوري للأحداث الأمنية على حركة السوق. وفي المقابل، تُظهر علاقة سببية عكسية ضعيفة من العوائد إلى المخاطر الجيوسياسية (Return → GPR)، بقيمة (p = 0.074) *F = 2.34، مما يشير إلى أن تراجعات السوق قد تُسهم في تعزيز تصور المخاطر لدى المستثمرين، لكنها ليست علاقة قوية.

ومن ناحية أخرى، لا توجد علاقة سببية من العوائد إلى التغير في سعر الفائدة، حيث تبلغ قيمة الاختبار (p = 0.295) F = 1.23، وهو ما يدل على أن السياسة النقدية لا تتفاعل مباشرة مع تحركات السوق على المدى القصير ضمن العينة المدروسة.

جدول (5): اختبارات سببية غرانجر الثنائية

Null Hypothesis	F-Statistic	p-value	Lags	Conclusion
Geopolitical → Market				
ΔGPR does not Granger-cause Market Return	12.43***	0.000	2	Reject H₀
Crisis Dummy does not Granger-cause Return	18.67***	0.000	1	Reject H₀
Market → Geopolitical				

Null Hypothesis	F-Statistic	p-value	Lags	Conclusion
Market Return does not Granger-cause ΔGPR	2.34*	0.074	2	Weak reverse causality
Monetary Policy → Market				
ΔInterest does not Granger-cause Return	3.89**	0.021	5	Reject H₀ (longer lag)
ΔUSD does not Granger-cause Return	5.67***	0.001	3	Reject H₀
Market → Monetary Policy				
Return does not Granger-cause ΔInterest	1.23	0.295	5	Fail to reject

Note: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.10. Optimal lag length selected by AIC.

4-4. نتائج نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات (VAR): تم اختيار نموذج VAR(2) بالاعتماد على معيار المعلومات (AIC = -4.567 وهو الحد الأدنى)، فضلا عن BIC = -4.234، واختبار نسبة الاحتمالية .(p < 0.01) *LR = 45.67 وتقع جميع قيم الجذور داخل الدائرة الوحدة (أكبر قيمة = 0.87)، مما يؤكد استقرار النموذج.

وتدعم دوال الاستجابة للصدمة (Impulse Response Functions) الفرضية H2؛ إذ تُظهر الصدمة في مؤشر المخاطر الجيوسياسية (GPR shock) تأثيرًا فوريًا يبلغ ذروته في اليوم الثاني عند 1.87%– ضمن فترة ثقة 95%: [-2.34 , -1.40]، مع نصف عمر يبلغ 6أيام، وأثر تراكمي خلال 15 يومًا يصل إلى .8.45%–وفي المقابل، تُظهر صدمة سعر الفائدة (Interest rate shock) بداية متأخرة، حيث تبلغ ذروتها في اليوم السابع عند 0.62%–ضمن فترة ثقة 95 %: [-0.89 , -0.35]، مع نصف عمر يمتد إلى 11يومًا، وأثر تراكمي يبلغ .3.12%–وتمثّل نسبة التأثير عند الذروة 3:1لصالح الصدمة الجيوسياسية، فيما تبلغ ذروة تأثير تراجع سعر الصرف (USD depreciation)في اليوم الرابع عند .0.78%–وبذلك تصل صدمة GPRإلى ذروتها أسرع من السياسة النقدية بخمسة أيام كاملة.

أما تحليل تفسيم التباين (Variance Decomposition) الموضح في الجدول رقم (6)، فيبيّن أنه عند أفق يوم واحد، تفسّر صدمات GPRنحو 14.2%من التباين في العوائد، مقابل 3.1% فقط للسياسة النقدية (سعر الفائدة + سعر الصرف). وعند أفق 10 أيام، يرتفع تأثير GPRإلى 34.5% مقابل 18.5% للسياسة النقدية. وفي الأجل الأطول (20 يومًا)، تظل الصدمات الجيوسياسية هي المهيمنة، إذ تفسّر 36.2%من التباين، مقارنة بـ 21.6% فقط للسياسة النقدية، وهو ما يتعارض مع الرأي التقليدي القائل بسيادة تأثير السياسة النقدية في الأجل الطويل.

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 22, No. Special Issue, Part (1): 467-483
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.22.SP7.1.27

جدول (6): تحليل تفسيم خطأ التنبؤ في عوائد السوق (Forecast Error Variance) Decomposition

Horizon	Own Shock	ΔGPR	ΔInterest	ΔUSD	Oil Price	Total
1 Day	82.4%	14.2%***	1.3%	1.8%	0.3%	100%
5 Days	56.7%	28.9%***	5.8%**	6.3%**	2.3%	100%
10 Days	43.2%	34.5%***	8.7%**	9.8%**	3.8%*	100%
20 Days	38.1%	36.2%***	10.4%**	11.2%**	4.1%*	100%

Note: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.10 based on bootstrap 95% CI.

5-4. نتائج نموذج GARCH: يعرض الجدول رقم (7) تقديرات نموذج GARCH(1,1) التي تقدم دعمًا واضحًا للفرضية H4. وتشير نتائج المعادلة الخاصة بالتباين الشرطي إلى أن متغير Crisis Dummy يحمل معاملًا موجبًا بقيمة $\delta = 0.456\%$ عند مستوى دلالة $p < 0.01$، ما يعني أن الأزمات الجيوسياسية تؤدي إلى زيادة مباشرة في التذبذب الشرطي بمقدار 45.6%. كما يُظهر معامل GPR في معادلة التباين قيمة $\delta = 0.0087\%$ عند $p < 0.01$، وهو ما يدل على أن كل ارتفاع بمقدار نقطة واحدة في مؤشر المخاطر الجيوسياسية يزيد التذبذب بمقدار 0.87 نقطة أساس. وبالنظر إلى صدمة تعادل انحرافًا معياريًا واحدًا (44.3 نقطة)، فأن الزيادة في التذبذب تبلغ:

$0.0087 \times 44.3 = 0.385\%$ 0.0087 \times 44.3 = 0.385\% $0.0087 \times 44.3 = 0.385\%$

وهي زيادة كبيرة نسبيًا تعكس حساسية السوق العراقية لمستويات المخاطر الجيوسياسية.

وتشير قيم المعاملين $\alpha + \beta = 0.921$ إلى مستوى مرتفع من الاستمرارية في التذبذب، مما يعني أن الصدمات تستغرق وقتًا طويلًا حتى تتلاشى، مع نصف عمر يبلغ 8.4 أيام—وهو دليل على وجود تجمّعات تذبذب واضحة (volatility clustering). كما يظهر تأثير GARCH-in-Mean، الذي يأخذ قيمة $\lambda = -0.347^*$، أن ارتفاع التذبذب المتوقع يؤدي إلى خفض العوائد، ما يشير إلى أن علاوة المخاطر ليست كافية للتعويض عن عدم اليقين المرتفع، وأن المستثمرين يطلبون علاوة سيولة بدلاً من علاوة مخاطر في فترات التوتر—وهو ما يناقض النظريات المالية التقليدية.

جدول (7): نتائج تقدير نموذج GARCH(1,1) ، النموذجين 1 و2

Model 1 and 2	Baseline GARCH	GARCH-in-Mean
Mean Equation		
ΔGPR_t	-0.789***	-0.812***
	(0.091)	(0.094)
Crisis Dummy_t	-2.278***	-2.345***
	(0.238)	(0.251)

Model 1 and 2	Baseline GARCH	GARCH-in-Mean
ΔInterest_t	-0.198**	-0.215**
	(0.089)	(0.093)
Conditional Volatility (σ_t)		-0.347***
		(0.087)
Variance Equation		
ω (Constant)	0.156***	0.143***
	(0.034)	(0.036)
α (ARCH term)	0.234***	0.221***
	(0.045)	(0.048)
β (GARCH term)	0.687***	0.695***
	(0.058)	(0.061)
ΔGPR_t in variance	0.0087***	0.0092***
	(0.0021)	(0.0023)
Crisis Dummy_t in variance	0.456***	0.489***
	(0.087)	(0.092)
α + β (Persistence)	0.921	0.916
Log-Likelihood	-856.34	-849.12
AIC	1728.68	1716.24
Observations	578	578

Note: Robust standard errors in parentheses. ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.10.

6-4. اختبارات المتانة (Robustness Checks): تُظهر نتائج الجدول رقم (8) أن الاستنتاجات الأساسية تبقى قوية عبر ثمانية مواصفات مختلفة، شملت تغيّر نوافذ الأزمة (±1 و±3 أيام)، واستبعاد تذبذب النفط، وتقسيم العينة زمنيًا، وإضافة المتغير التابع المتأخر، واختبار اللاخطية باستخدام GPR^2، وكذلك اعتماد عدد الأحداث من ACLED. ويتراوح معامل ΔGPR بين 0.734– و0.905–** مع دلالة ثابتة عند $p < 0.01$ في جميع النماذج، بينما يتراوح أثر Crisis Dummy بين 2.156– و2.512–** ($p < 0.01$)، ويظل معامل ΔInterest معنويًا ($p < 0.05$) ضمن نطاق 0.198– إلى 0.256–.

وتبقى النسبة بين تأثيري العاملين واضحة ومتسقة (بين 8:1 و12:1) لصالح المخاطر الجيوسياسية، ما يعزز التفوق الهيكلي للعوامل الجيوسياسية على السياسة النقدية. كما يبرهن اختبار الـ Placebo — بالاعتماد على تخصيص عشوائي لأيام الأزمات — أن المعاملات تصبح غير معنوية (ΔGPR = 0.098–)، والأزمة 0.234–، وكلاهما عند ($p > 0.10$) مما يؤكد أن التأثيرات المرصودة حقيقية وليست نتيجة انحرافات إحصائية أو استكشاف مفرط للبيانات.

جدول 8: اختبارات المتانة

Specification	ΔGPR Coef.	Crisis Coef.	ΔInterest Coef.	R^2	N
Baseline (Table 4, Model 1)	-0.847***	-2.310***	-0.234**	0.342	578
Alternative 1: ±1 Day Crisis Window	-0.823***	-2.156***	-0.241**	0.328	578
Alternative 2: ±3 Day Crisis Window	-0.871***	-2.478***	-0.227**	0.351	578
Alternative 3: Exclude High Oil Volatility Days	-0.892***	-2.401***	-0.219**	0.337	523
Alternative 4: Pre-2025 Subsample	-0.801***	-2.234***	-0.256**	0.318	365
Alternative 5: 2025 Only Subsample	-0.905***	-2.512***	-0.198*	0.374	213
Alternative 6: Lagged Dependent Variable	-0.734***	-2.187***	-0.211**	0.387	577
Alternative 7: GPR^2 Non-linearity	-0.856***	-2.298***	-0.229**	0.345	578
Alternative 8: ACLED Event Count	-0.814***	-2.276***	-0.238**	0.339	578
Placebo Test: Random Crisis Days	-0.098	-0.234	-0.229**	0.068	578

Note: All models include full controls (oil, inflation, USD). ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.10.

4-7. التحليل المعتمد على الحالة (State-Dependent Analysis): تكشف التقديرات باستخدام نافذة متحركة من 120 يومًا أن تأثير ΔGPR يزداد بوضوح خلال فترات المخاطر الجيوسياسية المرتفعة، بينما يبقى أثر ΔInterest محدودًا وغير منتظم. وتؤكد الانحدارات الشرطية الفرضية H5؛ ففي فترات Low GPR يكون تأثير المخاطر الجيوسياسية *0.623–، ويظل تأثير سعر الفائدة معنويًا، في حين يشتد تأثير الأزمات إلى .*1.845–أما في فترات High GPR، فيتضاعف تأثير ΔGPR تقريبًا ليصل إلى *1.142–، بينما يفقد سعر الفائدة أهميته الإحصائية تمامًا، ويزداد أثر الأزمات إلى *2.889–مع ارتفاع قدرة النموذج التفسيرية.($R^2 = 0.428$)

وتُظهر اختبارات Chow عدم استقرار واضح في المعاملات عبر مستويات المخاطر، مؤكدة أن السوق يتفاعل بطريقة تختلف جذريًا بين الظروف الهادئة والمضطربة. وبشكل عام، توضح

النتائج أن السياسة النقدية تضعف بشكل كبير خلال فترات التوتر الجيوسياسي، بينما تظل الصدمات السياسية العامل الأكثر تأثيرًا وتحديدًا لاتجاهات السوق في العراق.

5. المناقشة (DISCUSSION)

5-1. تفسير النتائج الرئيسة: تُظهر نتائج الدراسة أن المخاطر الجيوسياسية تمتلك تأثيرًا يفوق تأثير السياسة النقدية في السوق العراقية بفارق كبير؛ إذ يبلغ حجم تأثير الأحداث الجيوسياسية عشرة أضعاف تأثير تغيّرات أسعار الفائدة (نسبة 10:1). ويتجاوز هذا المستوى من عدم التماثل ما هو موثق في أسواق ناشئة أخرى، ما يعكس طبيعة البيئة العراقية التي تتسم باضطرابات متكررة، إذ سجلت العيّنة أن 44.5% من الأيام كانت ضمن فترات أزمات.

وتبرز أيضًا اختلافات جذرية في الديناميكيات الزمنية لكلا العاملين. فالصدمات الجيوسياسية تنتقل بسرعة إلى السوق وتبلغ ذروتها في اليوم الثاني، ثم تتلاشى خلال ستة أيام، بما ينسجم مع نظريات المبالغة السلوكية في ردّ الفعل. في المقابل، يتطور أثر السياسة النقدية بشكل تدريجي ويصل إلى ذروته في اليوم السابع، مع نصف عمر يمتد إلى 11 يومًا. هذا الاختلاف الزمني يعني أن السوق تسعّر المخاطر الجيوسياسية قبل أن يتمكن البنك المركزي من الاستجابة، ما يقلل من فعالية الأدوات النقدية خلال الفترات الحرجة. كما يكشف التحليل الشرطي أن فعالية السياسة النقدية تتراجع بشكل شبه كامل عندما ترتفع المخاطر الجيوسياسية، إذ يصبح تأثير سعر الفائدة غير معنوي بينما يتضاعف تأثير مؤشر GPR. هذا النمط، الذي يمكن وصفه بـ هيمنة الأزمة، يشير إلى أن التهديدات السياسية الوجودية تستحوذ على سلوك المستثمرين، فتفقد تعديلات السياسة النقدية قدرتها على التأثير.

5-2. الآثار السياسية (Policy Implications): بالنسبة للبنك المركزي العراقي، تشير النتائج إلى ضرورة:

1. تعزيز الاتصال خلال الأزمات عبر الشفافية في الاحتياطيات الدفاعية، وسعر الصرف، والتنسيق مع وزارة المالية.
2. اتباع سياسة نقدية معتمدة على الحالة؛ باستهداف التضخم في فترات انخفاض المخاطر، والتركيز على استقرار سعر الصرف وتوفير السيولة عند ارتفاعها.
3. تعزيز الأدوات الاحترازية الكلية، كإدارة تدفق رؤوس الأموال، ورفع متطلبات الاحتياطي على الودائع الأجنبية، وإجراء اختبارات ضغط تعتمد على سيناريوهات جيوسياسية.

أما على مستوى صُنّاع القرار، فتشير النتائج إلى أن:

- ❖ تعميق القطاع المالي لن ينجح دون معالجة المخاطر السياسية.
- ❖ الاستقرار يتطلب تنسيقًا دبلوماسيًا لحل التوترات الإقليمية المتداخلة.
- ❖ استقلالية البنك المركزي لا تكفي وحدها دون توافق سياسي يحمي إطار السياسات النقدية.

5-4. المحددات (Limitations): قد لا تعكس مدة الدراسة (19 شهرًا) الاتجاهات طويلة الأمد. كما أن انخفاض السيولة في سوق العراق للأوراق المالية يزيد من الضوضاء في السلاسل الزمنية. ومن المحتمل أن مؤشر GPR المبني على الصحف الدولية لا يعكس التفاصيل الدقيقة كافة المرتبطة بالسياق العراقي. وطبيعة العراق كحالة متطرفة تحدّ من قابلية تعميم النتائج على أسواق ناشئة مستقرة. وعمومًا، تنطبق هذه النتائج بدرجة أكبر على الأسواق الحدودية التي تتسم بصراع داخلي مستمر، ودولرة عالية، وضعف مؤسسي. وتوصي الدراسة مستقبلًا باختبار الإطار في دول مثل

أفغانستان واليمن وليبيا وميانمار، وفحص الاختلاف بين الشركات، واستخدام بيانات لحظية لدراسة أثر الإعلانات.

6. الخاتمة (CONCLUSION): تبحث هذه الدراسة فيما إذا كانت السياسة النقدية أم المخاطر الجيوسياسية هي العامل الأكثر تأثيرًا في أداء السوق العراقي ضمن بيئة شديدة الاضطراب. وتُظهر النتائج أن الأحداث الجيوسياسية تمتلك تأثيرًا يفوق السياسة النقدية بشكل كبير؛ إذ تخفّض الأزمات العوائد بنسبة 2.31% مقابل 0.23% فقط لتغيرات أسعار الفائدة نسبة .(10:1) كما يُفسّر مؤشر GPRما نسبته 36% من تباين العوائد مقارنة بـ 11% فقط للسياسة النقدية، مع انتقال فوري للصدمات الجيوسياسية (ذروة اليوم الثاني) مقابل انتقال تدريجي للسياسة النقدية (ذروة اليوم السابع). وتفقد السياسة النقدية فاعليتها خلال فترات ارتفاع المخاطر، بينما تتسبب الأزمات بزيادة التذبذب الشرطي بنسبة 46%.

تُظهر جميع الفرضيات دعمًا قويًا لهيمنة العامل الجيوسياسي عبر حجم التأثير والتوقيت والقدرة التنبؤية وديناميكيات التذبذب. وتضيف الدراسة ثلاث مساهمات رئيسة: (1) إثبات انهيار قنوات انتقال السياسة النقدية في البيئات الهشّة، (2) بيان تفوق التعرض الجيوسياسي المحلي على عدم اليقين الخارجي، و(3) التشكيك في صلاحية نهج "التحرر المالي الموحد" لصالح إصلاحات مؤسسية تسبق تعميق القطاع المالي.

وتوصي الدراسة بأن يركز البنك المركزي العراقي على الاتصال الفعّال خلال الأزمات، واستقرار سعر الصرف خلال فترات ارتفاع GPR، وتفعيل الأدوات الاحترازية الكلية. كما ينبغي لصنّاع القرار إدراك أن الاستقرار السياسي هو شرطٌ لفاعلية السياسة النقدية، وإن الاستقرار الإقليمي والتوافق المؤسسي ضرورة لا يمكن تجاوزها.

وتخلص الدراسة إلى أن البنوك المركزية في البيئات عالية المخاطر تعمل ضمن حدود ضيقة، وأن فعاليتها تتراجع عندما تهيمن التهديدات السياسية الوجودية. لذا يتطلب المستقبل مسارًا إصلاحيًا مزدوجًا يجمع بين بناء المؤسسات وتقليل المخاطر الجيوسياسية، إذ ستظل الأسواق رهينة لهذه العوامل ما لم يتحقق استقرار سياسي حقيقي.

المصادر

1. Abid, I., Dhaoui, A., Guesmi, K., & Kaabia, O. (2020). Hedging strategy for financial variables and commodities. Economics Bulletin, 40(2), 1368–1379.
2. Alzoubi, M. (2022). Stock market performance: Reaction to interest rates and inflation rates. Banks and Bank Systems, 17(2), 189–198. https://doi.org/10.21511/bbs.17(2).2022.16
3. Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. Review of Asset Pricing Studies, 10(4), 742–758. https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa008
4. Banerjee, R., & Majumdar, S. (2021). The Effect of Non-Oil Diversification on Stock Market Performance: The Role of FDI and Oil Price in the United Arab Emirates*. In Journal of Asian Finance, Economics and Business (Vol. 8, Issue 4, pp. 1–9). https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0001
5. Buyuran, B. (2020). Revenue Diversification and Bank Performance: Evidence from Turkey. In South-Eastern Europe Journal of Economics (Vol. 18, Issue 1, pp. 7–18).

6. Caldara, D., & Iacoviell, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. In American Economic Review (Vol. 112, Issue 4). https://doi.org/10.1257/aer.20191823
7. Callen, T., Cherif, R., Hasanov, F., Hegazy, A., & Khandelwal, P. (2014). Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future. In Staff Discussion Notes (Vol. 14, Issue 12, p. 1). https://doi.org/10.5089/9781498303231.006
8. Dudycz, T., & Brycz, B. (2021). Why the par value of share matters to investors. International Journal of Financial Studies, 9(1). https://doi.org/10.3390/ijfs9010016
9. Hadad, E., Malhotra, D., & Vasileiou, E. (2024). Risk spillovers and optimal hedging in commodity ETFs: A TVP-VAR Approach. Finance Research Letters, 70. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106372
10. Hu, Z., & Borjigin, S. (2024). The amplifying role of geopolitical Risks, economic policy Uncertainty, and climate risks on Energy-Stock market volatility spillover across economic cycles. The North American Journal of Economics and Finance, 71, 102114. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102114
11. IMF. (2024). Iraq: 2024 Article IV Consultation—Staff Report. International Monetary Fund.
12. Naji, A. F. (2025). The twelve-day war impact on stock returns and volatility : Evidence from the Iraq stock market. International Journal of Financial Management and Economics, 8(2), 970–977.
13. Oyadeyi, O. O., Arogundade, S., & Biyase, M. (2024). How did African stock markets react to the Russia-Ukraine crisis "black-swan" event? Empirical insights from event study. Humanities and Social Sciences Communications, 11(1), 1–13. https://doi.org/10.1057/s41599-024-02599-0
14. Shabir, M., Jiang, P., Wang, W., & Işık, Ö. (2023). COVID-19 pandemic impact on banking sector: A cross-country analysis. Journal of Multinational Financial Management, 67(December 2022). https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2023.100784
15. Shkolnyk, I., Bondarenko, E., & Balatskyi, I. (2019). Financial risks of the stock market: opportunities and specifics of their insurance. Insurance Markets and Companies, 10(1), 26–35. https://doi.org/10.21511/ins.10(1).2019.03
16. Sum, V. (2012). Economic policy uncertainty and stock market returns. International Review of Applied Economics, 27(1), 1-14.
17. Çolak, G., & Öztekin, Ö. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on bank lending around the world. Journal of Banking and Finance, 133(July 2020), 106207. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106207
18. World Bank. (2023). Iraq Economic Monitor: Reforms Advance Amid Risks. World Bank Group.