

الصدمات المالية وأثرها على أداء سوق العراق للأوراق المالية

دراسة قياسية باستخدام نموذج (GARCH)

Financial shocks and their impact on the performance of the Iraq Stock Exchange An econometric study using the GARCH model

م. د. عادل منصور فاضل العيساوي

قسم العلوم المالية والمصرفية /كلية الإدارة والاقتصاد/ الجامعة العراقية

PH. Dr. Adel Mansour Fadel Al-Issawi

adel.m.fadel@aliraqia.edu.iq

تاريخ استلام البحث 2025/1/27 تاريخ قبول النشر 2025/3/23 تاريخ النشر 2025/ 4 /10

المستخلص

هدف البحث الى اثر الصدمات المالية التي تعرضت لها متغيرات مالية واقتصادية كانخفاض الإيرادات النفطية واسعار الصرف والانفاق العام على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، بناء على بيانات اليومية لاسعار الاغلاق لسوق العراق للأوراق المالية وخلال الفترة (2014/6/30 - 2017/12/1)، وباستخدام نموذج (GARCH)، ووجدت الدراسة ان مؤشر سوق العراق قد تآثر بالصدمات المالية، وتبين ان الصدمة على مؤشر سوق العراق بلغت (0.96). مما يدل على ان حجم الصدمة كان له تداعيات كبيرة على مستوى القطاع المالي. واوصت الدراسة الى الاهتمام بالتوازن في العرض والطلب للاسهم في مرحلة الصدمات المالية التي تؤثر في السوق بالنسبة لحاملي الاسهم لانه لا بد ان يمر السوق بحركة تصحيح بعد حدوث الصدمة.

الكلمات المفتاحية: نموذج GARCH، مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

Abstract

The aim of the research is to investigate the impact of financial shocks to financial and economic variables such as the decline in oil revenues, exchange rates and public spending on the Iraq Stock Exchange index, based on daily data of the closing prices of the Iraq Stock Exchange during the period (30/6/2014 - 12/1/2017), and using the (GARCH) model. The study found that the Iraq Stock Exchange index was affected by financial shocks, and it was found that the shock to the Iraq Stock Exchange index amounted to (0.96), indicating that the size of the shock had significant repercussions on the financial sector level. The study recommended paying attention to the balance in supply and demand for shares during the stage of financial shocks that affect the market for shareholders because the market must undergo a correction movement after the shock occurs.

Keywords GARCH model, Iraq Stock Exchange index

المقدمة

تلعب الصدمات المالية سواء الداخلية منها او الخارجية دورا في التذبذب والتقلب لجميع القطاعات المالية والانتاجية، اما الصدمة المؤثرة في سوق الاوراق المالية، فانها تؤدي الى تقلب مؤشراتته فضلا عن ارتفاع المخاطر لأصحاب المحافظ الاستثمارية.

ان العراق خلال الفترة 2014-2017 تعرض لصدمة مالية كانخفاض اسعار النفط وارتفاع اسعار الصرف وانخفاض الانفاق العام، مما كان له الاثر الواضح في تداعيات هذه الصدمات على جميع المؤشرات الاقتصادية ومنها اداء سوق العراق للاوراق المالية.

اولا- همية البحث: يستمد البحث اهميته من خلال التعرف على اهم المتغيرات الاقتصادية والمالية التي تعرضت للصدمة، وكذلك حجم الصدمات المالية من خلال نموذج GARCH. ثانيا- مشكلة البحث: تعرض الاقتصاد العراقي الى صدمات في متغيراته المالية (الايرادات النفطية، سعر الصرف، الانفاق العام) مما انعكس على اسعار الاغلاق واداء سوق العراق خلال 2014-2017 وهذا ادى الى انخفاض في المؤشر.

ثالثا- فرضية لبحث: اثرت الصدمات المالية كانخفاض الايرادات النفطية وارتفاع اسعار الصرف وانخفاض الانفاق العام، في اداء سوق العراق للاوراق المالية .

رابعا- هدف البحث:

- 1- معرفة المتغيرات الاقتصادية والمالية التي تعرضت للازمات، وانعكاسها على اداء سوق العراق للاوراق المالية
 - 2- استخدام نموذج GARCH لمعرفة نسبة تاثير الصدمات المالية في سوق العراق للاوراق المالية.
- خامسا- هيكلية البحث:

المحور الاول

- 1- عرض اراء تأثيرا لصدمة المالية في سوق الاوراق المالية
 - 2- عرض الصدمات المالية (الايرادات النفطية، سعر الصرف، الانفاق العام) في العراق
- المحور الثاني

1- المنهجية المستخدمة التحليل القياسي

2- تحليل البيانات لمؤشر سوق العراق للاوراق المالية (ISX) باستخدام GARCH

سادسا- مصادر البيانات: تم تجميع البيانات من موقع سوق العراق للاوراق المالية.

سابعا- الدراسات السابقة

1- دراسة (Simon Grima, 2016)

عنوان دراسته (تأثير الأزمة المالية على الأسواق الناشئة. تحليل مقارن لحالة سوق الأوراق المالية قبل وبعد) هدف البحث الى دور الضغط المالي الاميريكي في التأثير المالي في البرازيل وروسيا والهند والصين خلال الأزمة المالية لعام 2008، اذ درسوا العلاقة بين أسواق الأسهم الأمريكية وعوائد أسواق السندات في تلك الدول. ثم استخدم نموذج سلسلة زمنية المعادلة لشرح الآثار غير المباشرة الناتجة عن الولايات المتحدة في تلك الأسواق. وقام بتحليل

سلسلة البيانات بأكملها من عام 2003 إلى عام 2014. ثم قام بتقسيم هذه البيانات بشكل جزئي لتحليل آثار ما بعد الأزمة على سوق أسهم. واستنتج تلك الدول كانت عرضة لتأثير غير مباشر أثناء الأزمة المالية وبعدها.

2- دراسة (طيش ونيو، 2024)

عنوان دراستهم (الصدمة السوق وتقلبات الأسهم: أدلة من الأسواق الناشئة والمتقدمة) وهدف الى استخدام نماذج GARCH أحادية المتغير، وهي GARCH وEGARCH وTGARCH، لدراسة صدمات السوق وتقلبات الاسهم اذ قارنت هذه الدراسة خصائص عائد الأسهم وتقلباتها في أسواق متقدمة وناشئة مختارة بين الأزمة المالية لعام 2008 وجائحة 2019 العالمية. ولهذا الغرض، تم اختيار بيانات العائد اليومي لدول السبع الناشئة ودول السبع المتقدمة) وكانت العينة فترة الأزمة المالية 2007-2009 وفترة الجائحة العالمية 2019-2021، استنتجت الدراسة ان الأسواق النامية والمتقدمة تفاعلت بشكل مختلف مع هاتين الأزميتين الماليتين. في حين استجابت الأسواق الناشئة بشكل مشابه لهاتين الأزميتين، تصرفت الاقتصادات المتقدمة بشكل مختلف، حيث كانت أكثر تقلباً وتأثراً بالجائحة العالمية عام 2019 مقارنةً بالأزمة المالية عام 2008. عواوصت الدراسة ان المستثمرين على تحديد فرص التنوع بين الأسواق المتقدمة والناشئة خلال الأزمات.

المحور الاول

1- عرض آراء تأثير الصدمة المالية في سوق الاوراق المالية

تتأثر الاسواق المالية بآثار التحرير والعولمة على مختلف البلدان المتقدمة والنامية وتجعل دور السوق المالي أكثر أهمية في تسهيل تعبئة رأس المال. والاندماج بينه وبين القطاعات التي ترتبط به. ولا يمكن إنكار أن النفط كمصدر للطاقة يمثل العمود الفقري للتصنيع في العالم. وبالتالي، فإن العلاقة بين صدمات النفط وسوق الأوراق المالية أمر بالغ الأهمية، يرى (Hamilton & Mork) ان التغيرات في الإيرادات النفطية تؤدي إلى عدم اليقين في القطاعات الاقتصادية الرئيسية وعدم الاستقرار الاقتصادي في كل من البلدان المستوردة للنفط والبلدان المصدرة للنفط في الاقتصاد الحديث، حيث ان انخفاض احد ناتج من القطاعات الصناعي او الزراعي او الخدمي يعني انخفاض المؤشر واسعار الاغلاق والقيمة السهمية للشركات المدرجة في السوق والتابعة لاي من تلك القطاعات. اما تأثير التضخم فينطوي تأثيره من خلال ارتفاع القيمة السوقية للاسهم، وبالتالي يتجاوز راس مال الشركة، وكذلك سعر الفائدة عندما يختلف سعر الفائدة الحقيقي عن سعر الفائدة الاسمي، وبالتالي يحصل المستثمر على ارباح وهمية، ولسعر الصرف، الإنتاج الصناعي وغيرها. ومن ثم فإن العديد من الباحثين متحمسون لدراسة العلاقة بين تغيرات الإيرادات النفطية وسوق الأوراق المالية. وتم توثيق العلاقة بين الصدمات النفطية وعوائد سوق الأوراق المالية على نطاق واسع في الأدبيات. ووجدت أن تقلبات أسعار النفط لها تأثير كبير على عائدات الأسهم بما في ذلك (جونز وكاول 1996، سادورسكي 2001، بابابيترو 2001؛ كونغ وآخرون 2008، سينر 2001). كما ويوجد حالياً مجموعة كبيرة من الأعمال الموثقة التي تركز على الخصائص الاقتصادية للنفط وتأثيرها على أنواع اقتصادية مختلفة، على سبيل المثال: (مصدر للنفط أو مستورد للنفط، اقتصادي أو متقدم أو ناشئ، إلخ)، وان تخلخل القطاعات الرئيسية وسوق الاوراق المالية ناتج من الصدمات التي تحدث في السوق النفطية (Solarin & Mulali, 2017:236)

أما (Okpara) فقد تناول السياسة النقدية ويرى هي تدابير نقدية ينفذها البنك المركزي للتأثير واستقرار أسعار سوق الأوراق المالية، واستقرار أسعار الفائدة طويلة الأجل. وضعت نظرية "السوق الكفاء" من قبل فاما (1970) أساساً نظرياً مهماً للغاية لصانعي السياسات وكذلك المستثمرين في الأسهم. وفقاً لذلك، يمكن لصانعي السياسة تطبيق سياسات الاقتصاد الكلي الوطنية بحرية دون خوف من أن هذه السياسة ستغير جوهر سوق الأوراق المالية لأنها تؤثر فقط على مؤشر أسعار الأسهم. من ذلك الحين كان هناك العديد من الباحثين يركزون على تأثير هذه السياسات النقدية على التغيرات في مؤشر الأسهم.

يمكن إجراء تأثير للسياسة النقدية في سوق الأوراق المالية من خلال العديد من الأدوات المختلفة مثل سياسة سعر الصرف أو أسعار الفائدة أو عرض النقود أو الاحتياطي المطلوب. سياسة أسعار الصرف مهمة للباحثين لتقييم التأثير على سوق الأوراق المالية. أظهرت الدراسات أن الاهتمام له تأثير معاكس على سعر السهم مثل (Homa & Jaffe 1971؛ Chochin 1972؛ Hamburger & Maskay 2007؛ Nofeldt 2014)، ويمكن لسياسة سعر الصرف أن تساعد المستثمرين في إيقاف تغير السوق من خل السياسات سعر الصرف للبنوك المركزية. فقد أظهرت وجود علاقة إيجابية بين سعر الصرف وسوق الأوراق المالية الأمريكية.

ولابد ان تستخدم السياسة النقدية بجميع ادواتها وليس بمعزل عن الأخرى للتأثير في سوق المالي، فعلى سبيل المثال عندما استخدم البنك المركزي الفيتنامي في عملياته كنسبة احتياطي مطلوبة للبنوك، فإن تطبيق السوق المفتوحة لم تكن فعالاً عندما لم تكن المعاملة بالكامل من قبل البنوك، لذلك يبدو أن عملية السوق المفتوحة لا تؤثر على تعديل السياسة النقدية أصلاً لكي تؤثر على سعر الصرف، وبالتالي تؤثر في سوق الأوراق المالية. (Linh & Nguyen, 2016: 133)

وتهدف خطوة أخرى في التحليل إلى اختبار ما إذا كانت الصدمة المالية مهمة (من حيث حجمها وانتشارها) في سوق الأوراق المالية اعتماداً على الانفاق المالي وهي كما يرى (Fabio Fornari and Livio Straccay)، أن الصدمات المالية في الانفاق أكثر أهمية في البلدان الأكثر تطوراً من الناحية المالية ولديها قطاع مالي أكبر، كما تشير تجربة الأزمة المالية العالمية في 2007-2009، فقد يؤدي وجود نظام مالي أقل تطوراً إلى عدم المرونة في مواجهة الصدمات التي تحدث في السوق المالية، وذلك لانعدام تنوع أفضل لمصادر انفاق الأموال، إذ لا يمكن تسيير الانفاق وتوجيهه إلى سوق الأوراق المالية خاصة إذا اتجه الانفاق إلى الأفراد، وبالتالي توجه للاستهلاك نحو الحاجات الاستهلاكية وعزوفه عن الاستثمار في سوق الأوراق وقد تكون هناك قيود مالية، مما يشير إلى أن السوق أكثر عرضة لصدمة التقيد الانفاق المالي.

قبل الأزمة المالية في 2007-2009، كانت الحكمة الشائعة هي أن الأزمات في الانفاق كانت أكثر ترجيحاً في البلدان الناشئة، التي تتميز بدرجة منخفضة من التطور المالي. من ناحية أخرى، يمكن القول أيضاً أن الصدمات المالية قد يكون لها تأثير أكبر في البلدان التي تتمتع بدرجة أقل من التنمية المالية، لأن هذا يعني أن المزيد من الجهات الاقتصادية الفاعلة تأخذ الديون وتعتمد عليها في هذه البلدان (Straccay & Fornari and, 2011: 15).

2- عرض الصدمات المالية (الإيرادات النفطية، سعر الصرف، الانفاق العام) في العراق

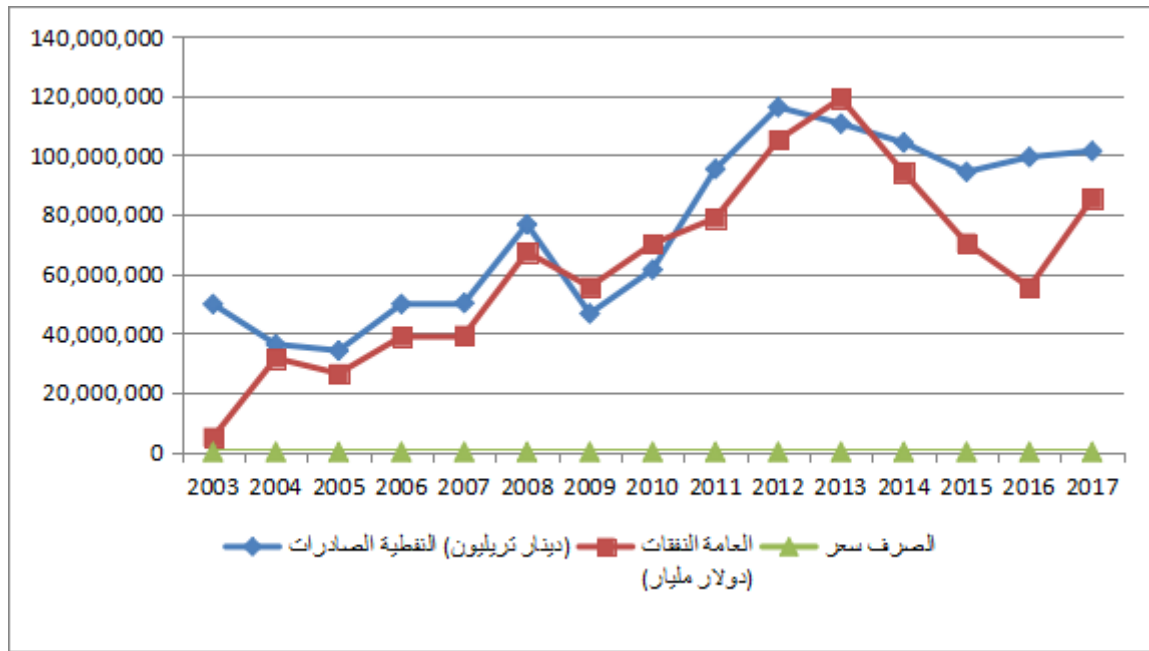
بعد عام 2003 شهد حصول التغير السياسي وشهدت الصادرات النفطية فوائض في اغلب الاعوام، وان الفائض يشير إلى ان النفقات العامة الفعلية وسعر الصرف يرتفع بزيادة الصادرات النفطية مع الاخذ بنظر الاعتبار سنوات

2014-2017، قد تأثرت بالانخفاض الشديد والذي اثر بشكل كبير على إيرادات الحكومة، وتزامن هذا التدهور في أسعار النفط مع المشكلات الاقتصادية الأخرى المزمّنة، وهي غياب شبه تام للقطاعات الانتاجية الأخرى كالصناعة والزراعة عن المساهمة في فضلاً عن العمليات العسكرية القائمة، مما أدى الى زيادة نفقات الدولة على الرغم من سياسة التقشف الاقتصادي المتبعة، كل هذا من الطبيعي ان ينعكس باقي المتغيرات وكذلك على سعر صرف، وبالمقابل انخفاض قيمة اداء مؤشر سوق العراق للاوراق المالية بشكل يومي . حيث نلاحظ من الشكل (1) نقطة الصدمات المالية للسنوات 2014-2017 في متغيرات الجدول (1).

جدول (1) الإيرادات النفطية، سعر الصرف، الانفاق العام في العراق

السنوات	الإيرادات النفطية (مليار دولار)	النفقات العامة (ترليون دينار)	سعر الصرف
2003	49,776,019	4,901,961	1936
2004	36,222,038	31,521,427	1453
2005	34,097,100	26,375,175	1472
2006	49,791,358	38,806,676	1475
2007	50,160,530	39,308,348	1266
2008	76,662,378	67,277,197	1170
2009	46,602,714	55,589,721	1170
2010	61,392,104	70,134,201	1170
2011	95,298,476	78,757,392	1170
2012	116,159,697	105,139,576	1166
2013	110,595,408	119,127,556	1166
2014	104,220,421	94,112,809	1214
2015	94,338,721	70,397,515	1290
2016	99,348,812	55,432,876	1300
2017	101,358,543	85,321,546	1304

المصدر: مجموعات احصائية متفرقة



شكل (1) المتغيرات الاقتصادية في العراق

المصدر: بالاعتماد على جدول (1)

المحور الثاني

1- المنهجية المستخدمة التحليل القياسي

نموذج GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedastic) الذي يستخدم في اغلب تحليل التباين يسمى نموذج GARCH(1,1)، ويكون بين قوسين (1,1) وهو تدوين قياسي يشير فيه الرقم الأول إلى عدد علامات التأخر في الانحدار، في حين يشير الرقم الثاني إلى عدد علامات تأخر المتوسط المتحرك المحددة، وفي بعض الأحيان، هناك حاجة إلى نماذج بها أكثر من تأخر واحد لإيجاد تنبؤات جيدة عن التباين على الرغم من إعداد هذا النموذج مباشرة للتنبؤ لفترة واحدة فقط، فقد تبين أنه بناءً على التنبؤ لفترة واحدة، يمكن إجراء تنبؤ بفترتين، من خلال تكرار هذه الخطوة، يمكن بناء توقعات للآجل الطويل. بالنسبة إلى GARCH(1,1)، تكون التوقعات المكونة من خطوتين أقرب قليلاً إلى متوسط التباين على المدى الطويل مما هي عليه في خطوة واحدة، وبالتالي فإن توقعات الآجل الطويل هي نفسها لجميع الفترات الزمنية طالما $1 > b + a$ ، ولديها تباين مستمر غير مشروط. نموذج GARCH للتباين يشبه هذا: (Engle, 2001:15)

$$h_{t+1} = w + \alpha (r_t - m_t)^2 + \beta h_t = w + \alpha h_t \epsilon_t^2 - 1$$

لنمذجة التغيرات غير المشروط بطريقة متباينة، اقترح بولسلي فوضع ARCH المعمم لدراسة بنية التذبذب المشروط وكيف يمكن تحول هذه البنية بعد وصول الصدمات إلى السوق، وعلية فإن نموذج GARCH يعرض تحليلاً كميًا للتذبذب أو التقلب (Volatility).

لذلك تكون المعادلة كما يلي:-(ROSSI,2004:6).

$$\sigma_t^2 = w + \alpha(L)\varepsilon_t^2 + \beta(L) + \sigma_t^2 \quad - 2$$

حيث $\alpha(L)$ هو النموذج الأكثر استخداما في الأدب القياسي GARCH(1,1)، للتأكد من أن التباين الشرطي يتم تحديده جيدا في نموذج GARCH (q,p)، يجب أن تكون جميع (∞) المتضمنات في ARCH الخطي المقابل موجبين. ويمكن إعادة كتابة نموذج GARCH (q,p) كنموذج ARCH.

$$\sigma_t^2 = \left(1 - \sum_{i=1}^p \beta_i L_i\right) \left[\sum_{i=1}^q \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2\right] \quad - 3$$

$$= w^* + \sum_{k=0}^{\infty} \phi_k \varepsilon_{t-k-1}^2 \quad -4$$

ويرى Alexander يجب ان يكون التباين شرطي بافتراض (Lindner,2004:5)

$$\varepsilon_t \in Y_{t-1} \quad -5$$

$$\text{او يساوي } \varepsilon_t \quad -6$$

$$= 0, E = 1, EY_t \quad -7$$

$$E(Y_t Y_{t-1}) = E\left(\frac{\sigma_t \varepsilon_t}{Y_{t-1}}\right) = \sigma_t E\left(\frac{\varepsilon_t}{Y_{t-1}}\right) = 0, \quad - 8$$

$$V(Y_t Y_{t-1}) = E\left(\frac{\sigma_t^2 \varepsilon_t^2}{Y_{t-1}}\right) = \sigma_t^2 E\left(\frac{\varepsilon_t^2}{Y_{t-1}}\right) = \sigma_t^2 \quad - 9$$

وبهذا فان الشرطي هو الفرق σ_t^2

2- تحليل البيانات لمؤشر سوق العراق للاوراق المالية (ISX) باستخدام GARCH

رصدت البيانات اليومية عن مؤشر سوق العراق للاوراق المالية، والتي بلغت (590) مشاهدة، وكانت الفترة من 2014/6/30 - 2017/12/1، وهي الفترة التي شهدت الصدمات في المتغيرات المالية والاقتصادية. اذ نلاحظ

ان من الشكل (2) الفترة بين 2014-2017 شهدت انحدارا بسبب الصدمات المالية في المتغيرات كانخفاض اسعار النفط واسعار الصرف وانخفاض الانفاق. وكذلك نلاحظ من الجدول (2) الفرق الكبير بين اعلى قيمة واقل قيمة وصل اليها المؤشر.



شكل (2) سلسلة مؤشر سوق العراق للاوراق المالية2014-2017ISX

المصدر: مخرجات 9 Eviews

جدول (2) الاحصاءات الوصفية لمؤشر سوق العراق

المؤشر	القيمة
المتوسط	697.9
اعلى قيمة	1012.77
اقل قيمة	504.46
الانحراف المعياري	138.313

المصدر: مخرجات 9 Eviews

كذلك يلاحظ من الجدولين (3) و(4) نموذجين الاول للتوزيع الطبيعي والثاني لتوزيع (student t) ويتبين من خلال اختبار AIC و HQ ان افضل نموذج هو نموذج GARCH (1,1) عندما يتوزع الخطأ العشوائي للانموذج توزيع الطالب T لان قيم الاختبارين اقل في الجدول (3) من الجدول (4).

جدول (3) تقديرات الأنموذج في حالة التوزيع الطبيعي

النموذج	HQ	AIC
GARCH(1,1)	15.92408	15.91161
GARCH(1,2)	15.90789	15.91725

15.93091	15.91533	GARCH(2,2)
15.93775	15.91905	GARCH(2,3)
15.94459	15.92276	GARCH(3,3)

المصدر: مخرجات 9 Eviews

جدول (4) تقديرات الأنموذج في حالة التوزيع (student t)

AIC	HQ	النموذج
16.01556	16.00621	GARCH(1,1)
16.02239	16.00992	GARCH(1,2)
16.02923	16.01364	GARCH(2,2)
16.03606	16.01736	GARCH(2,3)
16.04290	16.02108	GARCH(3,3)

المصدر: مخرجات 9 Eviews

في الاختبارات السابقة بينت هناك انحرافا لمؤشر سوق العراق للاوراق المالية ووجود تقلبات في السلسلة للسنوات 2014-2017، لذلك يعتبر نموذج (GARCH) مناسباً لمثل هذه البيانات وقادراً على الاحاطة بسلوك السلاسل الزمنية من خلال التباين في مؤشر السوق العراقي، حيث تم استخدام (GARCH-M) الذي يعتمد على فترات ابطاء p, q من خلال نموذج (GARCH-M)، وقد حددت فترات الابطاء p, q بناءاً على اقل قيمة لمعايير Akaike, Hannan, وعند تقدير نموذج GARCH-M(1.1) لمؤشر سوق العراق للاوراق المالي في الجدول (5) تبين معلمة مؤشر سوق العراق للاوراق المالية (-1) ISX ان الصدمات قد اقترنت بمؤشر سوق العراق للاوراق المالية بمعامل (0.96)، وبما ان المعلمة معنوية احصائياً، وبما ان a اقل من B (0.9621) هذا يعني ان هناك اثر للصدمات على التقلبات التي تحدث بمؤشر سوق العراق وبنسبة كبيرة.

جدول (5) تقدير نموذج GARCH-M(1.1) لمؤشر سوق العراق

Variables	coefficient	Statistics-z	Prob
@SQRT(GARCH)	1.8540	10.810	0.000
ISX (-1)	0.2922	12.422	0.000
Variance Equation			
c	0.9054	15.222	0.000
RESID(-1)^2	0.3631	3.853	0.000
GARCH(-1)	0.9621	165.67	0.000
critical	AC	SC	HQ
	3.241	3.627	3.576

المصدر: مخرجات 9 Eviews

الاستنتاجات

- 1- بينت الدراسة الحالية تحليل كمي باستخدام (GARCH) وحجم التأثير الذي تأثر به مؤشر سوق العراق للاوراق المالية، والذي بلغ (0.96) مما يدل على ان حجم الصدمة كان له تداعيات كبيرة على مستوى القطاع المالي.
- 2- كان الاثر الواضح للصدمة المالية في الاقتصاد العراقي في الايرادات النفطية وارتفاع سعر الصرف وانخفاض الانفاق للفترة 2014-2017 التي شهدت فيها الايرادات النفطية فوائض في اغلب الاعوام، وان الفائض يشير الى ان النفقات العامة الفعلية وسعر الصرف يرتفع بزيادة الايرادات النفطية مع الاخذ بنظرا لاعتبار سنوات 2014-2017، قد تأثرت بالانخفاض الشديد والذي اثر بشكل كبير على ايرادات الحكومة وعلى وتزامن هذا التدهور في اسعار النفط مع المشكلات الاقتصادية الاخرى المزمنة.
- 3- ان الفترة بين 2014-2017 شهدت انحدارا في سوق العراق للاوراق المالية بسبب الصدمات المالية في المتغيرات كانه انخفاض الايرادات النفطية واسعار الصرف وانخفاض الانفاق.

التوصيات

- 1- الاهتمام بالتوازن في العرض والطلب للاسهم في مرحلة الصدمات المالية التي تؤثر في السوق بالنسبة لحاملي الاسهم لانه لا بد ان يمر السوق بحركة تصحيح بعد حدوث الصدمة، واي عدم التوازن بين ادارة العرض والطلب اثناء الصدمة، فيكون تأثيره سلبا على المتغيرات المالية وخاصة مؤشر السوق، مما يؤدي الى اشاعة روح التشاؤم.
- 2- في الازمات المالية يفضل وجود سعر صرف (خاص) متوازن يتم التعامل في سوق الاوراق المالية على اساسه.

المصادر

- 1) Ekhlas Al-hajj.Usama Al-Mulali.SakiruAdebolaSolarin.(2017)The Influence of Oil Price Shocks on Stock Market Returns: Fresh Evidence from Malaysia,International Journal of Energy Economics and Policy, 7(5), 235-244.
- 2) TrungThanhNguyen.ThiLinh . Van Duy Nguyen.(2016)Impacts of Monetary Policy and Information Shock on Stock Market: Case Study in Vietnam,International Journal of Economics and Finance; Vol. 8, No.7.
- 3) Fabio Fornariand. LivioStraccay.(2011)What does a nancial shock do? First international evidenc,European Central Bank.
- 4) Robert Engle.(2001)GARCH 101: The Use of ARCH/GARCH Models in Applied,Journal of Economic Perspectives—Volume 15, Number 4.
- 5) EDUARDO ROSSI.(2004)LECTURE NOTESON GARCH MODEL,University of Pavia.
- 6) Alexander Lindner.(2004)GARCH processes – probabilistic properties(Part 1)Technical University of Munic.