The Administration & Economic College Journal
For Economics & Administration & Financial Studies
Vol.15,N2, P P.447-466
ISSN PRINT 2312-7813
ISSN ONLINE 2313-1012
مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية
المجلد ١٥، العدد٢ايار ٢٠٢٣ ص ص ٤٤٧-٤٦٦

Channels of transmission of the impact of monetary policy on the stock prices of the Bank of Baghdad for the period (2007-2021)

قنوات انتقال اثر السياسة النقدية على اسعار اسهم مصرف بغداد للمدة(٢٠٠٧-٢٠٢١)

**غادة رياض محمد **أ.د جواد كاظم البكري

Abstract

The research aims, according to Tobin's theory, to invest in the channels of transmission of the impact of monetary policy represented by the channel (money supply, exchange rate, interest rate, and inflation rate) through investment spending on the stock prices of the Bank of Baghdad for the period (2007-2021), and the inductive approach was adopted in the research as well On the use of modern statistical programs (Eviews12, Stata15) in the quantitative aspect to measure and analyze the channels of transmission of the impact of monetary policy on the prices of the Bank of Baghdad shares, and the sem model and path analysis were used, and the research concluded that the inflation rate only had a significant effect on the prices of the Bank of Baghdad shares The rest of the variables had no significant effect

*بحث مستل.

**جامعة بابل – كلية الادارة والاقتصاد .

المستخلص :يهدف البحث وحسب نظرية توبين للاستثمار على قنوات أنتقال أثر السياسة النقدية المتمثلة بقناة(عرض النقد، سعر الصرف، سعر الفائدة، ومعدل التضخم) من خلال الانفاق الاستثماري على أسعار أسهم مصرف بغداد للمدة(٢٠٠٧-٢٠٢١)، وتم أعتماد المنهج الاستقرائي في البحث فضلاً عن أستخدام البرامج الأحصائية الحديثة (Eviews12, Stata15) في الجانب الكمي لقياس وتحليل قنوات انتقال أثر السياسة النقدية على أسعار اسهم مصرف بغداد، وتم استخدام نموذج sem وتحليل المسار، وتوصل البحث الى نتيجة بأن معدل التضخم فقط كان له تأثير معنوي على أسعار اسهم مصرف بغداد، أما بقية المتغيرات ليس لها تأثير معنوي.

المقدمة :تعد السياسة النقدية واحدة من أهم السياسات الاقتصادية التي تستخدمها البلدان بأختلاف نظمها الاقتصادية، لما تمتلكه هذه السياسة من قدرة على مواجهة الازمات الاقتصادية وضبط الاختلال الذي يحصل في السوق النقدية والمالية. لقد حظيت الاسواق المالية بالأهتمام من قبل صانعي القرار في مختلف بلدان العالم لما لها من دور كبير، لكونها تشكل حيزاً جيد لتطبيق السياسات النقدية، وحسب نظرية توبين، التي ابتكرها الفائز بجائزة نوبل جيمس توبين، والتي تبين الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، من خلال تأثيرها على تقلبات أسعار أسهم الشركات، إذ أن نظرية توبين تنص على وجود علاقة سببية بين الأستثمار وتقلبات القيمة السوقية لأسعار الأسهم الناتجة عن تغيرات السياسة النقدية.

اولا :أهمية البحث: تنبع أهمية البحث من مناقشة موضوع قنوات انتقال أثر السياسة النقدية على أسعار اسهم مصرف بغداد.

ثانيا :أهداف البحث: ذهب البحث إلى تحديد جملة من النقاط لتكون أهدافاً له:

١. تحديد المتغيرات النقدية التي تؤثر في أسعار أسهم مصرف بغداد، حسب نظرية توبين.
٢. تحديد طبيعة وقوة التأثير لتلك المتغيرات في أسعار اسهم مصرف بغداد.

ثالثا :مشكلة البحث

١.هل أن السياسات النقدية المتبعة في الاقتصاد العراقي هي سياسات مؤثرة في أسواق المال؟

٢.حسب نظرية توبين، كيف تصرفت السلطات النقدية من خلال متغير الأستثمار في التأثير على أسعار أسهم مصرف بغداد؟

٣.ما هي الأدوات النقدية التي أستخدمتها السلطات النقدية في نقل أثر تلك السياسة الى أسواق المال؟

رابعا : فرضية البحث: لم تستطيع السلطات النقدية بأدواتها المتعددة التأثير على أسعار أسهم مصرف بغداد بشكل كافٍ، وظلت قنوات أنتقال أثر السياسة النقدية غير فعالة بما يكفي للتأثير في أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

المطلب الأول/ الاطار النظري للسياسة النقدية وأسواق المال

اولا"_ مفهوم السياسة النقدية: تعد السياسة النقدية أحد أهم أنواع السياسات الاقتصادية التي تستخدم الى جانب السياسات الأخرى للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من أجل معالجة المشاكل الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وأن مفهوم السياسة النقدية قد وقع عليه العديد من التحديثات من حيث الوظائف والأهداف تبعاً لتطور النظريات النقدية، وهناك نوعين من السياسات النقدية هما:

السياسة النقدية التوسعية: تتمثل في مجموع الإجراءات التي تتبعها البنوك المركزية في حالة الانكماش الاقتصادي عن طريق زيادة عرض النقد، إذ أن إتباع هذه السياسة يؤدي إلى زيادة الطلب الاستثماري وتحقيق التشغيل الكامل[١].

السياسة النقدية الانكماشية: يتم اللجوء إلى هذه السياسة عند وجود أرتفاع في المستوى العام للأسعار، وفيها يجري تخفيض عرض النقد بقيام البنك المركزي برفع سعر الخصم أو الدخول بوصفه بائعاً في سوق الأوراق المالية أو بالعمل على رفع نسبة الاحتياطي القانوني[٢].

ثالثاً_ أهداف السياسة النقدية

أ. تحقيق استقرار المستوى العام الأسعار: يُعد تحقيق هذا الهدف من أهم أهداف السياسة النقدية، إذ تسعى كل دولة إلى الحد من التضخم، والحد من ارتفاع المستوى العام للأسعار، وتحقيق توازن النشاط الاقتصادي[٣].

---

[١] فتيحة مزارشي، اثر السياسة النقدية في مستوى المعيشة دراسة حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة سطيف، ٢٠١٨، ص٣.

[٢] ثريا عبد الرحيم، تقييم اداء السياسة النقدية في العراق واثرها في التضخم، دراسة تحليلية للمدة ١٩٨٠- ٢٠٠٣، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد ١٣، العدد ٤٨، ٢٠٠٧، ص ١٤٤.

ب. تحقيق العمالة الكاملة: يوجد أجماع بين الاقتصاديين على أن يكون ضمان مستوى عالٍ من التشغيل من بين الاهداف التي تهدف اليها السياسة النقدية، ويقصد بذلك هو أن تحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية[٤].

ج. تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي: يعني النمو الاقتصادي زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلد بمعدل أكبر من معدل نمو السكان[٥].

د. تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات: وضع ميزان المدفوعات يعكس موقف الاقتصاد الوطني إتجاه بقية الاقتصادات، وفي حالة اختلاله (حالة عجز) يؤدي إلى زيادة مديونية البلاد مما يضطرها أن تعيش فوق إمكانياتها هذا من جهة، وإلى تدهور قيمة عملتها من جهة أخرى[٦].

خامساً_ مفهوم الأسواق المالية: يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام[٧]، وتُعرف السوق المالي على أنها الآلية التي يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، وتمكن هذه الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءه من القطاعات الأقتصادية ذات الفائض المالي إلى القطاعات الأقتصادية التي تعاني من العجز المالي[٨].

سادساً_ الأدوات المتداولة في الأسواق المالية

أولاً- الأسهم: ويُعرف السهم على أنه شهادة ملكية تخول صاحبه الحصول على جزء من موجودات الشركة المالية الحقيقية، وهو لا يحمل مدة أستحقاق وإنما يبقى متداولاً في الأسواق، إلا في حالة قيام الشركة بإعادة شرائه أو في حالة حل الشركة أو تصفيتها، والأسهم على نوعين:-

١. الأسهم العادية: تعد الأسهم العادية هي النوع الأكثر والأوسع استخداماً من قبل الشركات في حصولها على الموارد التمويلية، وبالذات لتكوين رأس المال عند تأسيس الشركات هذه، ولا

---

[٣] رجاء خضير عبود موسى الربيعي، دور السياسات المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي الولايات المتحدة- العراق – دراسة حالة للمدة ١٩٧٠-٢٠٠٨، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الكوفة، ٢٠١٠.

[٤] زكرياء الدوري ويسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، ٢٠٠٦،ص ١٨٩.

[٥] ثريا الخزرجي، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، جامعة بغداد، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد ٢٣، ٢٠١٠، ص١.

[٦] سليماني سليم، مازري عبد الحفيظ، أثر الاستثمار الاجنبي المباشر على أقطاب المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠١٧)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، المجلد ٩، العدد١، ٢٠٢٢، ص٤٥٧.

[٧] أسماء كسري، الشفافية المالية ودورها في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية(رماح)، ٢٠١٦، ص ٢٦.

[٨] عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٦، ص٢.

يمكن تصور أنشاء شركة مساهمة بدون أن تقوم بإصدار أسهم عادية وهي الاداة الاكثر استخداماً في تعاملات الأسواق المالية.

٢. الأسهم الممتازة: وهي وثيقة تحمل قيمة أسمية تُصدرها المنشأة، يحق لحاملها(بما يعادل أسهمه) ملكية جزء من المشروع، أي هي صك ملكية وله قيمة أسمية ودفترية وسوقية، ويمتاز بأنه يتمتع بدخل ثابت.

ثانياً- السندات: السند هو عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومات، وطبقاً لهذا العقد يقبل المقترض أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تاريخ محدد لحامل السند، ويحمل السند قيمة أسمية وتاريخ أستحقاق ومعدل فائدة محدد. ويمكن تصنيف السندات طبقاً للجهة المصدرة لها الى نوعين(السندات الحكومية، سندات الشركات).

المطلب الثاني/ نظرية توبين* Tobin's Theory

أبتكر (theory- q) للإستثمار الفائز بجائزة نوبل جيمس توبين في عام ١٩٦٩، وهي تركز على سوق الأسهم المالية التي تحدد قيمة معينة للسهم غير المدفوع للشركة[٩]، وتوضح هذه النظرية الكيفية التي تنتقل من خلالها آثار السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية، من خلال تأثيرها على القيم المصدرة للأسهم[١٠]. ونصت النظرية على وجود علاقة سببية بين الأستثمار وتقلبات القيمة السوقية لأسعار الأسهم الناتجة عن تغيرات السياسة النقدية وبناءً على هذه النسبة أطلق عليها توبين بمعامل (q)، وتُعرف على أنها خارج قسمة القيمة السوقية للشركة على تكلفة إحلال رأس المال للشركات[١١]،جوهر هذه المناقشة هو وجود رابط بين (Tobin's q) والأنفاق الاستثماري، ولكن كيف للسياسة النقدية أن تؤثر على أسعار الأسهم؟ بكل بساطة، عندما تكون السياسة النقدية توسعية، يجد الجمهور أن لديه المزيد من الأموال يريد التخلص

* جيمس توبين James Tobin (ولد ٥ مارس، ١٩١٨ – توفي. ١١ مارس، ٢٠٠٢)، هو اقتصادي يهودي أمريكي، عمل في مجلس المستشارين الاقتصاديين، التابع لنظام الاحتياط الفدرالي، ودرس في جامعة هارفارد ويال. وقام توبن بتطوير أفكار المدرسة الكينزية، ودعا إلى تدخل الحكومة لتحقيق الاستقرار في الانتاج وتجنب الركود.

[٩] توماس ماير وأخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، مراجعة أحمد بديع بليح، الرياض، دار المريخ للنشر، ٢٠٠٢ص٣٤٣.

[10] Ireland, Peter N ;" The Monetary Transmission Mechanism" , A Visiting Scholar At The Federal Reserve Bank Of Boston, 2005 ,p4.

[١١] Caporale,et.al, International portfolio flows and exchange rate volatility in emerging Asian markets, Journal of International Money and Finance,2017, p3.

منها عن طريق الإنفاق في مكان واحد هو الإنفاق العام في سوق الأوراق المالية، مما يزيد الطلب على الأسهم وبالتالي ترتفع أسعارها[١٢].

المطلب الثالث/ تقدير وتحليل الأنموذج القياسي

أولاً_ توصيف الانموذج: لدينا أربع متغيرات مستقلة وهي كل من(عرض النقدM1، سعر الفائدةR، سعر الصرف الرسميEX، ومعدل التضخمUN) وهي تؤثر على متغير وسيط واحد هو(الأنفاق الأستثماريIG) والمتغير الوسيط يؤثر بدوره على المتغير التابع وهو(السعر السوقيP1)، في هذه الحالة ستصبح لدينا أربعة نماذج يتم من خلالها تحليل مسار العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات النموذج وكالاتي:

النموذج الأول: أثر المتغيرات المستقلة على المتغير الوسيط.

النموذج الثاني: أثر المتغير الوسيط على المتغيرات التابعة.

النموذج الثالث: أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

النموذج الرابع: أثر المتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط على المتغيرات التابعة.

وتم أستخدام بيانات فصلية سنوية للمدة(٢٠٠٧-٢٠٢١) بعد أخذ اللوغارتم لبيانات عرض النقد والانفاق الاستثماري.

الجدول(١) البيانات الاصلية

السنة	عرض النقد(مليون دينار)	سعر الفائدة(%)	سعر الصرف الرسمي(دينار)	معدل التضخم(%)	الانفاق الاستثماري(مليار دينار)	السعر السوقي(دينار)
2007	21,721,167	20	1217	-	6589	٣,١٠٠
2008	28,189,934	16.75	1172	١٢,٦	14976	2.200
2009	37,300,030	8.83	1170	٨,٥	13091	2.450
2010	51,743,489	6.25	1170	٢,٤	19472	١,٧٩٠
2011	62,473,929	6	1170	٥,٥	13623	٣,٤٨٠

[١٢]Mishkin, Frederick S. Economics of Money, Banking and Financial Markets, 4th Canadian edition, Copyright Toronto, Ontario, 2011, p654.

١,٨٠٠	20756	٦,٠	1166	6	63,735,871	2012
٢,٠٦٠	34647	١,٥	1166	6	73,830,964	2013
١,٥٥٠	24931	٢,٦	1166	6	72,692,448	2014
١,١٧٠	18565	1.4	1190	6	65,435,425	2015
٠,٩١٠	15894	0.1	1190	4.33	70,733,027	2016
٠,٦١٠	16464	٠,٢	1190	4	76,986,584	2017
0.290	13820	٠,٤	1190	4	77,828,984	2018
٠,٣٠٠	24423	-0.2	1182	4	86,771,000	2019
٠,٤١٠	3209	0.6	1304	4	103,353,556	2020
١,٠٣٠	13323	٦,١	1450	4	119,944,017	2021

المصدر/ من اعداد الباحثة بالاعتماد على:

١.النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي للمدة(٢٠٠٧-٢٠٢١).

٢ . النشرات السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من (٢٠٠٧-٢٠٢١).

٣.جمهورية العراق وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، تقرير الارقام القياسية لأسعار المستهلك لسنة٢٠٢١ قسم الارقام القياسية ، ص٣٩.

ثانياً_ اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:من خلال تطبيق اختبار جذر الوحدة لفليبس_بيرون(PP)، وبعد أجراء الاختبار حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول(2):

الجدول(٢) اختبار فليبس_ بيرون(pp)

variable	Test statistic	Critical value			Prob	Level	1st difference	2st difference
		1%	5%	10%				
EX	-7.462544	-3.557472	-2.916566	-2.596116	0.0000			*
UN	-3.363694	-3.555023	-2.915522	-2.595565	0.0167		*	
M1	-2.929204	-3.552666	-2.914517	-2.595033	0.0483	*		
R	-5.187743	-3.552666	-2.914517	-2.595033	0.0001	*		
IG	-5.125665	-3.555023	-2.915522	-2.595565	0.0001		*	
P1	-3.565532	-3.555023	-2.915522	-2.595565	0.0097		*	

المصدر/ مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews١٢

وكما موضح في الجدول(2) الذي يشير ألى أن السلاسل الزمنية لعرض النقد(M1) وسعر الفائدة (R) قد أستقرت عند المستوى(0)I وبمستوى معنوية(١%، ٥%، ١٠%)، بينما أستقر كل من(معدل التضخم(UN)، الأنفاق الاستثماري(IG)، والسعر السوقي لشركة مصرف بغداد(P1)) عند أخذ الفرق الأول(1)I وبمستوى معنوية(١%، ٥%، ١٠%)، أما سعر الصرف(EX) فقد أستقر عند الفرق الثاني(٢)I وعند مستوى معنوية(١%، ٥%، ١٠%).

ثالثاً_أختبار الأرتباط الذاتي

أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الأول(أثر المتغيرات المستقلة على المتغير الوسيط): من خلال الجدول (٣) نجد أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (٠,٨٨٤٢) وهي أكبر من(٠,٠٥) وبذلك فأن النموذج الأول لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

الجدول(٣) نتائج أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الأول لشركة مصرف بغداد

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 04/07/23 Time: 00:27						
Sample: 2007Q1 2021Q1						
Included observations: 55						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	**LRE* stat**	**df**	**Prob.**	**Rao F-stat**	**df**	**Prob.**
1	**16.9696**	**25**	**0.8829**	**0.662745**	**(25, 131.5)**	**0.8842**
2	**10.84312**	**25**	**0.9937**	**0.414359**	**(25, 131.5)**	**0.9938**
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	**LRE* stat**	**df**	**Prob.**	**Rao F-stat**	**df**	**Prob.**
1	**16.9696**	**25**	**0.8829**	**0.662745**	**(25, 131.5)**	**0.8842**
2	**46.87324**	**50**	**0.5996**	**0.926383**	**(50, 140.2)**	**0.6135**
***Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.**						

المصدر/ مخرجات البرنامج الأحصائي Eviews

أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الثاني(أثر المتغير الوسيط على المتغير التابع): من خلال الجدول(٤) نجد أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (٠,٥٨٠٢) وهي أكبر من(٠,٠٥) وبذلك فأن النموذج الأول لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

الجدول(٤) نتائج أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الثاني لشركة مصرف بغداد

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 04/07/23 Time: 01:07						
Sample: 2007Q1 2021Q1						
Included observations: 55						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	2.86808	4	0.5801	0.720291	(4, 94.0)	0.5802
2	0.620916	4	0.9607	0.154098	(4, 94.0)	0.9607
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	2.86808	4	0.5801	0.720291	(4, 94.0)	0.5802
2	8.153467	8	0.4186	1.030834	(8, 90.0)	0.419
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

المصدر/ مخرجات البرنامج الأحصائي Eviews

أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الثالث(أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع): من خلال الجدول(٥) نجد أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (٠,٩٧٤٤) وهي أكبر من(٠,٠٥) وبذلك فأن النموذج الأول لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

الجدول(٥) نتائج أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الثالث لشركة مصرف بغداد

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 04/07/23 Time: 01:02						
Sample: 2007Q1 2021Q1						
Included observations: 55						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	13.19019	25	0.9741	0.508261	(25, 131.5)	0.9744
2	4.772357	25	1	0.178507	(25, 131.5)	1
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	13.19019	25	0.9741	0.508261	(25, 131.5)	0.9744
2	33.47024	50	0.965	0.63398	(50, 140.2)	0.9671
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

المصدر/ مخرجات البرنامج الأحصائي Eviews

أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الرابع(أثر المتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط على المتغير التابع): من خلال الجدول(٦) نجد أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (٠,٧٩٥٨) وهي أكبر من(٠,٠٥) وبذلك فأن النموذج الأول لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

الجدول(٦) نتائج أختبار الأرتباط الذاتي للنموذج الرابع لشركة مصرف بغداد

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 04/07/23 Time: 01:12						
Sample: 2007Q1 2021Q1						
Included observations: 55						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	28.95666	36	0.7914	0.787514	(36, 138.9)	0.7958
2	12.27373	36	0.9999	0.316036	(36, 138.9)	0.9999
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	28.95666	36	0.7914	0.787514	(36, 138.9)	0.7958
2	75.32758	72	0.3713	1.046199	(72, 141.8)	0.404
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

المصدر/ مخرجات البرنامج الأحصائي Eviews

رابعاً_ أختبار التكامل المشترك

أختبار التكامل المشترك للنموذج الأول(أثر المتغيرات المستقلة على المتغير الوسيط): من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك الموضحة في الجدول(٧) نجد أن هناك أكثر من متجه للتكامل المشترك بين متغيرات النموذج الأول، ونلحظ ذلك من خلال اختباري الأثر(Trace) والقيم المميزة العظمى(Maximum Eigenvalue)، إذ كانت قيمتيهما أكبر من القيم الحرجة، فضلاً أن قيمة الاحتمالية (Prob) أقل من (٠,٠٥)، ونستنتج من ذلك أن هناك علاقة توازنية طويلة الأمد بين متغيرات النموذج.

الجدول(٧) نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذج الاول لشركة مصرف بغداد

Date: 04/06/23 Time: 05:13	
Sample (adjusted): 2007Q4 2021Q1	
Included observations: 54 after adjustments	
Trend assumption: Linear deterministic trend	

Series: IG EX M1 R UN				
Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.605849	100.1068	69.81889	0
At most 1 *	0.368865	49.83161	47.85613	0.0322
At most 2	0.245096	24.97892	29.79707	0.1622
At most 3	0.164121	9.796043	15.49471	0.2968
At most 4	0.002134	0.115385	3.841465	0.7341
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		MaxEigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.605849	50.27516	33.87687	0.0003
At most 1	0.368865	24.85269	27.58434	0.1076
At most 2	0.245096	15.18288	21.13162	0.2763
At most 3	0.164121	9.680658	14.2646	0.2337
At most 4	0.002134	0.115385	3.841465	0.7341
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر/ مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews١٢

أختبار التكامل المشترك للنموذج الثاني(أثر المتغير الوسيط على المتغير التابع): من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك الموضحة في الجدول(٨) نجد أنه لا يوجد تكامل المشترك بين متغيرات النموذج الأول، ونلحظ ذلك من خلال القيمة الاحتمالية(Prob) لـ(tau-statistic) أكبر من (٠,٠٥)، وكذلك القيمة الاحتمالية(Prob) لـ(z-statistic) أكبر من (٠,٠٥) ونستنتج من ذلك أنه لايوجد هناك علاقة توازنية طويلة الأمد بين متغيرات النموذج.

الجدول(٨) نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذج الثاني لشركة مصرف بغداد

Date: 04/07/23 Time: 04:52				
Series: P1 IG				
Sample: 2007Q1 2021Q1				
Included observations: 57				
Null hypothesis: Series are not cointegrated				
Cointegrating equation deterministics: C				
Additional regressor deterministics: @TREND				
Automatic lags specification based on Schwarz criterion (maxlag=2)				
Dependent	**tau-statistic**	**Prob.***	**z-statistic**	**Prob.***
P1	**-1.88325**	**0.6497**	**-6.1446**	**0.715**
IG	**-3.13774**	**0.108**	**-18.3081**	**0.0678**
***MacKinnon (1996) p-values.**				

المصدر/ مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews١٢

أختبار التكامل المشترك للنموذج الثالث(أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابع): من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك الموضحة في الجدول(٩) نجد أن هناك متجه واحد للتكامل المشترك بين متغيرات النموذج الثالث، ونلحظ ذلك من خلال اختباري الأثر(Trace) والقيم المميزة العظمى(Maximum Eigenvalue)، إذ كانت قيمتيهما أكبر من القيم الحرجة، فضلاً أن قيمة الاحتمالية (Prob) أقل من (٠,٠٥)، ونستنتج من ذلك أن هناك علاقة توازنية طويلة الأمد بين متغيرات النموذج.

الجدول(٩) نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذج الثالث لشركة مصرف بغداد

Date: 04/06/23 Time: 04:52					
Sample (adjusted): 2007Q4 2021Q1					
Included observations: 54 after adjustments					
Trend assumption: Linear deterministic trend					
Series: P1 EX M1 R UN					
Lags interval (in first differences): 1 to 2					
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)					
Hypothesized		**Trace**	**0.05**		
No. of CE(s)	**Eigenvalue**	**Statistic**	**Critical Value**		**Prob.****
None *	**0.577697**	**89.17003**	**69.81889**		**0.0007**
At most 1	**0.329814**	**42.62027**	**47.85613**		**0.1421**
At most 2	**0.236959**	**21.00944**	**29.79707**		**0.357**

At most 3	**0.111622**	**6.405468**	**15.49471**		**0.6476**
At most 4	**0.000261**	**0.014116**	**3.841465**		**0.9052**
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level					
*** denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level**					
****MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values**					
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)					
Hypothesized		**Max Eigen**	**0.05**		
No. of CE(s)	**Eigenvalue**	**Statistic**	**Critical Value**		**Prob.****
None *	**0.577697**	**46.54976**	**33.87687**		**0.0009**
At most 1	**0.329814**	**21.61083**	**27.58434**		**0.241**
At most 2	**0.236959**	**14.60398**	**21.13162**		**0.3176**
At most 3	**0.111622**	**6.391352**	**14.2646**		**0.5635**
At most 4	**0.000261**	**0.014116**	**3.841465**		**0.9052**
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level					
*** denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level**					
****MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values**					

المصدر/ مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews١٢

أختبار التكامل المشترك للنموذج الرابع(أثر المتعيرات المستقلة والمتغير الوسيط على المتغير التابع): من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك الموضحة في الجدول (١٠) نجد أن هناك أكثر من متجه للتكامل المشترك بين متغيرات النموذج الرابع، ونلحظ ذلك من خلال اختباري الأثر(Trace) والقيم المميزة العظمى(Maximum Eigenvalue)، إذ كانت قيمتيهما أكبر من القيم الحرجة، فضلاً أن قيمة الاحتمالية (Prob) أقل من (٠,٠٥)، ونستنتج من ذلك أن هناك علاقة توازنية طويلة الأمد بين متغيرات النموذج.

الجدول(١٠) نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذج الرابع لشركة مصرف بغداد

Date: 04/06/23 Time: 04:07				
Sample (adjusted): 2007Q4 2021Q1				
Included observations: 54 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: P1 EX IG M1 R UN				
Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		**Trace**	**0.05**	
No. of CE(s)	**Eigenvalue**	**Statistic**	**Critical Value**	**Prob.****
None *	**0.678157**	**151.7483**	**95.75366**	**0**

At most 1 *	**0.572787**	**90.52892**	**69.81889**	**0.0005**
At most 2	**0.320592**	**44.60346**	**47.85613**	**0.0979**
At most 3	**0.244028**	**23.73068**	**29.79707**	**0.212**
At most 4	**0.11277**	**8.624116**	**15.49471**	**0.4013**
At most 5	**0.039263**	**2.162959**	**3.841465**	**0.1414**
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
*** denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level**				
****MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values**				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		**Max-Eigen**	**0.05**	
No. of CE(s)	**Eigenvalue**	**Statistic**	**Critical Value**	**Prob.****
None *	**0.678157**	**61.21938**	**40.07757**	**0.0001**
At most 1 *	**0.572787**	**45.92546**	**33.87687**	**0.0012**
At most 2	**0.320592**	**20.87277**	**27.58434**	**0.284**
At most 3	**0.244028**	**15.10657**	**21.13162**	**0.2815**
At most 4	**0.11277**	**6.461157**	**14.2646**	**0.5548**
At most 5	**0.039263**	**2.162959**	**3.841465**	**0.1414**
Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
*** denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level**				
****MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values**				

المصدر/ مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews١٢

خامساً_ أختبار الخطية: بالنظر للجدول(١١) وعند أجراء أختبار الخطية(Linktest) لمعرفة العلاقة الخطية بين المتغيرات من عدمها، نلاحظ أن قيمة(p-value) لـ (-hatsq) بلغت(0.000) وهي أقل من ٥%، هذا يدل على أن العلاقة خطية بين متغيرات النموذج.

الجدول(١١) نتائج أختبار الخطية

Source	**SS**	**Df**	**MS Number of obs =**			**57**
	F(2, 54)=	**72.42**				
Model	**33.8300913**	**2**	**16.9150456 Prob > F =**			**0.0000**
Residual	**12.6133275**	**54**	**.233580139 R-squared =**			**0.7284**
		Adj R-squared =	**0.7184**			
Total	**46.4434188**	**56**	**.829346764 Root MSE =**			**.4833**
p1	**Coef.**	**Std. Err.**	**t**	**P>t**	**[95% Conf.**	**Interval]**
_hat	**2.82618**	**.3912832**	**7.22**	**0.000**	**2.041705**	**3.610656**

_hatsq	-.5112669	.1065684	-4.80	0.000	-.7249237	-.2976101
_cons	-1.338213	.3174385	-4.22	0.000	-1.974639	-.7017872

المصدر/ مخرجات البرنامج الأحصائي15 STAST.

سادساً_ تحليل المسار

الجدول(١٢) نتائج مخرجات النماذج الأربعة لشركة مصرف بغداد

```
Structural equation model                       Number of obs     =         57
Estimation method  = ml
Log likelihood     = -89.195636

------------------------------------------------------------------------------
             |                 OIM
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
Structural   |
  ig         |
          m1 |   1.295723   .3772946     3.43   0.001     .5562395    2.035207
           r |   5.516132   3.155573     1.75   0.080    -.6686769    11.70094
          un |   3.772206   1.485871     2.54   0.011     .8599518     6.68446
          ex |  -.0070487   .0009635    -7.32   0.000    -.0089372   -.0051603
       _cons |  -2.800666   11.34299    -0.25   0.805    -25.03251    19.43118
-------------+----------------------------------------------------------------
  p1         |
          ig |   .2234926   .2705433     0.83   0.409    -.3067625    .7537476
          m1 |   -1.07047   .8466283    -1.26   0.206    -2.729831     .588891
           r |  -.2894418   6.615948    -0.04   0.965    -13.25646    12.67758
          un |   10.47515   3.201967     3.27   0.001      4.19941    16.75089
          ex |  -.0009849   .0027404    -0.36   0.719    -.0063559    .0043862
       _cons |   29.59584   23.18108     1.28   0.202    -15.83825    75.02992
-------------+----------------------------------------------------------------
    var(e.ig) |   .0756478   .0141701                     .0524025    .1092046
    var(e.p1) |   .3156055   .0591183                      .218625    .4556058
------------------------------------------------------------------------------
LR test of model vs. saturated: chi2(0)   =      0.00, Prob > chi2 =      .

.
```

المصدر/ مخرجات البرنامج الأحصائي ١٥STAST.

مخرجات النموذج الأول(أثر المتغيرات المستقلة على المتغير الوسيط)

الاحتمالية: من خلال الجدول (١٢) نجد أن المتغيرات (M1, EX, UN) معنوية في تفسير المتغير الوسيط (IG)، إذ أن قيمة (p-value) أقل من (٥%)، بينما المتغير (R) غير معنوي في تفسير المتغير الوسيط (IG)، إذ أن قيمة (p-value) أكبر من (٥%).

المعادلة التقديرية:

IG=-2.800666+1.295723M1+5.516132R-
0.0070487EX+3.772206UN

من خلال المعادلة التقديرية نجد أن تغيراً مقداره زيادة وحدة واحدة في المتغير المستقل (M1) يؤدي الى زيادة المتغير الوسيط (IG) بمقدار(١,٢٩٥٧٢٣)، وأن تغيراً مقداره زيادة

وحدة واحدة في المتغير المستقل (R) يؤدي الى زيادة المتغير الوسيط (IG) بمقدار (٥,٥١٦١٣٢)، وأن تغيراً مقداره أنخفاض وحدة واحدة في المتغير المستقل (EX) يؤدي الى زيادة المتغير الوسيط (IG) بمقدار (٠,٠٠٧٠٤٨٧)، وأن تغيراً مقداره زيادة وحدة واحدة في المتغير المستقل(UN) يؤدي الى زيادة المتغير الوسيط (IG) بمقدار(٣,٧٧٢٢٠٦)، إذ يتضح من خلال المعادلة التقديرية أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة(M1, R, UN) والمتغير الوسيط (IG) هي علاقة طردية، أما العلاقة بين المتغير المستقل(EX) والمتغير الوسيط(IG) هي علاقة عكسية.

التحليل الاقتصادي -من خلال المعادلة نلاحظ أن كل من عرض النقد(M1) و معدل التضخم(UN) يرتبطان بعلاقة طردية مع الانفاق الاستثماري(IG) وهذا يتفق مع مبدأ النظرية الأقتصادية، وايضأ هناك علاقة عكسية مع سعر الصرف(EX) والانفاق الاستثماري(IG) وهذا يتفق أيضاً مع النظرية الاقتصادية، أماسعر الفائدة(R) فقد أرتبط بعلاقة طردية مع الانفاق الاستثماري(IG) وهذا لايتوافق مع النظرية الاقتصادية وقد يعود السبب في ذلك الى ضعف أدوات البنك المركزي وبخاصة سياسة تغيير سعر الفائدة اذ انه حتى عندما يكون هنالك اتجاه عام نحو الزيادة في الاستثمار والتضخم فأن قيام البنك المركزي برفع سعر الفائدة فأن هذا الاجراء قد لا يكون كافي للتأثير على الانفاق الاستثماري نتيجة عدة عوامل منها تدني أسعار الفائدة الى مستويات لا تشجع الافراد والوحدات الاقتصادية على الاستثمار في الفائدة المصرفية اساساً ، انخفاض الثقة في الجهاز المصرفي مما يؤدي الى ان أي ارتفاع في سعر الفائدة لن يؤثر على متغيرات الاقتصاد وبخاصة الانفاق الاستثماري ، ايضاً فأن ارتفاع الفرص الاستثمارية وارباح هامش الربح المتحقق عن الاستثمار فأن هذا يؤدي الى ان أي محاولة للبنك المركزي لرفع سعر الفائدة لسحب جزء من الكتلة النقدية سوف تودي الى زيادة الاستثمار مادام معدل العائد المتحقق عن الاستثمار اعلى من سعر الفائدة المصرفية.

مخرجات النموذج الثاني(أثر المتغير الوسيط على المتغيرات التابع)

الاحتمالية: من خلال الجدول(١٢) نجد أن المتغير الوسيط (IG) غير معنوي في تفسير المتغير التابع(P1)، إذ أن قيمة (p-value) أكبر من (٥%).

المعادلة التقديرية P1=29.59584+0.2234926IG

من خلال المعادلة التقديرية نجد أن تغيراً مقداره زيادة وحدة واحدة في المتغير الوسيط (IG) يؤدي الى زيادة المتغير التابع (P1) بمقدار(0.2234926)، إذ يتضح من خلال المعادلة التقديرية أن العلاقة بين المتغير الوسيط الانفاق الاستثماري(IG) والمتغير التابع السعر السوقي(P1) هي علاقة طردية، وهذ يتفق مع مبدأ النظرية الاقتصادية.

مخرجات النموذج الثالث(أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع)

الاحتمالية: من خلال الجدول(١٢) نجد أن المتغيرات المستقلة(M1, R, EX,) كانت غير معنوية في تفسير المتغير التابع(P1) إذ أن قيمة (p-value) أكبر من (٥%)، بينما(UN) كان معنوي في تفسير المتغير التابع(P1) إذ أن قيمة (p-value) أقل من (٥%).

المعادلة التقديرية:

P1=29.59584-1.07047M1-0.2894418R-
0.0009849EX+10.47515UN

من خلال المعادلة التقديرية نجد أن تغيراً مقداره أنخفاض وحدة واحدة في المتغير المستقل(M1) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(١,٠٧٠٤٧)، وأن تغيراً مقداره أنخفاض وحدة واحدة في المتغير المستقل(R) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(٠,٢٨٩٤٤١٨)، وأن تغيراً مقداره أنخفاض وحدة واحدة في المتغير المستقل(EX) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(٠,٠٠٠٩٨٤٩)، وأن تغيراً مقداره زيادة وحدة واحدة في المتغير المستقل(UN) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(١٠,٤٧٥١٥)، إذ يتضح من خلال المعادلة التقديرية أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة(M1, R, EX) والمتغير التابع(P1) هي علاقة عكسية، وأن العلاقة بين المتغير المستقل(UN) والمتغير التابع(P1) هي علاقة طردية.

التحليل الأقتصادي: من خلال المعادلة يتضح أن عرض النقد(M1) يرتبط بعلاقة عكسية مع السعر السوقي(P1) وهذ مخالف للنظرية الأقتصادية، وقد يعود السبب في ذلك الى أنه على الرغم من قيام البنك المركزي بسحب جزء من الكتلة النقدية سواء برفع الفائدة المصرفية او الدخول في السوق المالية كبائع للأوراق المالية وغيرها من سياسات البنك المركزي الا أن قيام الشركات الاستثمارية بتوزيع معدلات مرتفعة من الأرباح تفوق المعدل فأن ذلك يؤدي أرتفاع الطلب على أسعار أسهمها وبالتي ارتفاع أسعارها في البورصة، أما سعر الفائدة وسعر

الصرف(R, EX) فيرتبطان مع السعر السوقي بعلاقة عكسية، ومعدل التضخم(UN) كان علاقتة بسعر السوقي(P1) طردية، وكلاهما يتفق مع النظرية الاقتصادية.

مخرجات النموذج الرابع(أثر المتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط على المتغير التابع)

المعادلة التقديرية:

P1=29.59584-1.07047M1-0.2894418R-
0.0009849EX+10.47515UN+0.2234926IG

من خلال المعادلة التقديرية نجد أن تغيراً مقداره أنخفاض وحدة واحدة في المتغير المستقل(M1) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(١,٠٧٠٤٧)، وأن تغيراً مقداره أنخفاض وحدة واحدة في المتغير المستقل(R) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(٠,٢٨٩٤٤١٨)، وأن تغيراً مقداره أنخفاض وحدة واحدة في المتغير المستقل(EX) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(٠,٠٠٠٩٨٤٩)، وأن تغيراً مقداره زيادة وحدة واحدة في المتغير المستقل(UN) يؤدي الى زيادة المتغير التابع(P1) بمقدار(١٠,٤٧٥١٥)، ,أن تغيراً مقداره زيادة وحدة واحدة في(IG) يؤدي الى زيادة المتغير التابع (P1) بمقدار(0.2234926)، إذ يتضح من خلال المعادلة التقديرية أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة(M1, R, EX) والمتغير التابع(P1) هي علاقة عكسية، وأن العلاقة بين المتغيرات(UN, IG) والمتغير التابع(P1) هي علاقة طردية.

الاستنتاجات

١. يلحظ أن اجراءات السياسة النقدية لا يظهر أثرها في النشاط الاقتصادي الا بعد أن يمر من خلال قواعد وقنوات او آليات خاصة بالسياسة النقد.

٢. أن نجاح السياسة النقدية في توجهاتها يعتمد على مدى الاستقرار في السياسة المالية وعلى وجه الخصوص سياسة الانفاق الحكومي.

٣.إن جوهر نظرية توبن(q) هو كونها توفر آلية للارتباط ما بين أسعار الأسهم والانفاق الاستثماري.

٤.سوق العراق للأوراق المالية هي كيان اقتصادي ذات أستقلال مالي وأداري غير مرتبط بجهة معينة.

٥. يتمتع الإنفاق الحكومي الاستثماري بأهمية كبيرة، وأن تعرضه للتقلبات لأي سبب كان يؤدي بالتالي إلى حدوث تقلبات عدة في الاقتصاد، وحسب نظرية جيمس توبين يعد الانفاق الاستثماري متغير وسيط ينقل أثر قنوات السياسة النقدية الى أسعار الاسهم.

٥. من خلال نتائج التحليل القياسي تم التوصل الى أن هنالك اثر معنوي لمعدل التضخم على اسهم مصرف بغداد في حين ان بقية المتغيرات المستقلة(سعر الصرف، سعر الفائدة، عرض النقد) لم يكن لها أثراً معنوي، لذلك نقبل فرضية البحث القائلة قنوات أنتقال أثر السياسة النقدية غير فعالة بما يكفي للتأثير في أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

التوصيات

١. أن الاهتمام بقواعد وآليات او قنوات انتقال اثار السياسة النقدية يعد من الضروري تطويرها والقاء الضوء عليها وذلك لان تأثير السياسة النقدية لا يمكن ان يصل الى النشاط الاقتصادي الا من خلال تلك القنوات.

2. سن القوانين والأنظمة التي من شانها تحقق ضمان قانوني للمستثمرين المحليين والاجانب ومن ثم حماية روؤس اموالهم، مما يخلق الثقة داخل الأسواق المالية ويرفع من كفاءتها.

3. ضرورة التوجه نحو تطوير شبكة الاتصالات والمعلوماتية وتوسيعها داخل الأسواق المالية وبخاصة الاسواق الناشئة لأنها تعد العمود الفقري في خلق سوق مالية ناجحة ومستقرة.

4. اجراء المزيد من الدراسات والابحاث العلمية التطبيقية حول موضوع قنوات انتقال اثر السياسة النقدية حتى تصل كفاءة السياسة النقدية إلى الحد الامثل.

5. تحقيق قدر كاف من الأستقرار الأقتصادي والسياسي والامني داخل البلد التي ترغب في تطوير امكاناتها المالية.

6. لكي تكون فوائد الاستثمار على المدى الطويل في سوق الأسهم ينبغي على المستثمرين، ومحللي السوق، ومديري الصناديق أن يركزوا على الشركات التي تتمتع بأساسيات قوية وفرص النمو المستدام.

المصادر

١. أسماء كسري، الشفافية المالية ودورها في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية(رماح)، ٢٠١٦.

٢. توماس ماير، جيمس إس دوسينبري، روبرت زد ألبير، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، مراجعة أحمد بديع بليح، الرياض، دار المريخ للنشر، ٢٠٠٢.
٣. ثريا الخزرجي، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، جامعة بغداد، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد ٢٣، ٢٠١٠.
٤. ثريا عبد الرحيم، تقييم اداء السياسة النقدية في العراق واثرها في التضخم، دراسة تحليلية للمدة ١٩٨٠- ٢٠٠٣، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد ١٣، العدد ٤٨، ٢٠٠٧.
٥. رجاء خضير عبود موسى الربيعي، دور السياسات المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي الولايات المتحدة- العراق – دراسة حالة للمدة ١٩٧٠-٢٠٠٨، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الكوفة، ٢٠١٠.
٦. زكرياء الدوري ويسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، ٢٠٠٦.
٧. سليماني سليم، مازري عبد الحفيظ، أثر الاستثمار الاجنبي المباشر على أقطاب المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠١٧)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، المجلد ٩، العدد١، ٢٠٢٢.
٨. عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٦.
9. Ireland, Peter N ;" The Monetary Transmission Mechanism" , A Visiting Scholar At The Federal Reserve Bank Of Boston, 2005.
10. Caporale,et.al, International portfolio flows and exchange rate volatility in emerging Asian markets, Journal of International Money and Finance,2017.
11. Mishkin, Frederick S. Economics of Money, Banking and Financial Markets, 4th Canadian edition, Copyright Toronto, Ontario, 2011.