

# Freedom of movement of capital and its impact on the effectiveness of monetary policy In Iraq (2005-2016) □

حرية حركة رؤوس الاموال وتأثيرها على فاعلية السياسة النقدية  
في العراق للفترة (2005-2016)

أ.م.د. عفران هادي سعيد / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد  
الباحث / نور صباح محمد

24  
19

OPEN ACCESS

P - ISSN 2518 - 5764  
E - ISSN 2227 - 703X

Received:11/11/2018

Accepted:7/1/2019

## المستخلص

ازداد الاهتمام بموضوع حركة رؤوس الاموال كظاهرة اقتصادية لما لها من نتائج واثار ولقدرتها في التأثير على التوازن الاقتصادي وعلى فاعلية السياسة النقدية، اذ تسعى جميع الدول الى جذب رؤوس الاموال والاستفادة منها مثل دعم عملية التنمية الاقتصادية والتخصيص الامثل للموارد الاقتصادية وحل مشكلة فجوة التمويل التي تعاني منها اغلب الدول وغيرها، الا ان هذه الحركة تخلق في بعض الاحيان تحديات امام صانعي السياسة النقدية في تحقيق اهدافها المرسومة.

شهد الاقتصاد العراقي بعد سنة 2003 انفتاح وتحرر اقتصادي على عكس السنوات السابقة التي شهدت انعزال عن العالم الخارجي بسبب الحصار الاقتصادي الذي كان مفروض، وهنا ركز البحث على بيان اثر حركة رؤوس الاموال المتمثلة بالحساب الراسمالي والحساب المالي على متغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، سعر الصرف، سعر الفائدة) للفترة (2005-2016) فنتيجة للتحرر المالي الذي شهده العراق ازادت حركة رؤوس الاموال متأثرة بعوامل نقدية وعوامل اخرى (كالأوضاع الامنية والسياسية) لذلك فقد حقق الحساب المالي عجز لاغلب سنوات الدراسة، اما الحساب الراسمالي فقد حقق عجز للسنوات (2014-2016) متأثر بتدهور الأوضاع الامنية، توصل البحث الى عدم وجود علاقة بين الحساب الراسمالي والحساب المالي وسعر الصرف الموازي وسعر الفائدة وايضاً عدم وجود علاقة بين الحساب المالي وعرض النقد، ووجود علاقة طويلة الاجل بين الحساب الراسمالي وعرض النقد.

**المصطلحات الرئيسية للبحث /** السياسة النقدية، عرض النقد، سعر الصرف، سعر الفائدة، الحساب الراسمالي، الحساب المالي.



## المقدمة :

تحظى حرية حركة رؤوس الاموال بأهمية واسعة على صعيد الدول ككل سواء أكانت متقدمة أو نامية ولما لها من آثار ونتائج على الواقع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي وتتمثل هذه الحركة في انتقال رؤوس الاموال من بلد الى اخر على شكل استثمارات اجنبية مباشرة او غير مباشرة وكذلك بشكل قروض ومعونات ومنح اجنبية (وهذه الحركة يمكن اجمالها بالحساب الراسمالي والحساب المالي) وتعتبر الاستثمارات الاجنبية أحد ابرز اشكال الانتقال والتي تسعى الدول الى توفير المناخ الملائم لجذب الاستثمارات لما له من آثار ايجابية طويلة الاجل.

تعتبر السياسة النقدية من اهم اذرع السياسة الاقتصادية وتشكل مع باقي السياسات حلقات متكاملة تلعب دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي، فعلى الرغم من المزايا التي تنجم عن حركة رؤوس الاموال الا أنها في بعض الاحيان تخلق تحديات امام صانعي السياسة النقدية في تحقيق الاهداف المرسومة ، فقد شهد التاريخ الاقتصادي العديد من الازمات المالية التي كان وراءها حركات رؤوس الاموال كما حدث في ازمة النمرور الاسيوية سنة 1997 والتي بدأت من تايلند على اثر حدوث عمليات مضاربة وخروج كميات كبيرة من العملة الاجنبية الى الخارج ومن ثم انتقلت تداعيات الازمة الى دول اخرى مثل (اندونيسيا ، وكوبا الجنوبية وماليزيا وغيرها من الدول).

حظى الاقتصاد العراقي بحرية دخول وخروج رؤوس الاموال بعد تحول النظام الاقتصادي العراقي من اقتصاد المخطط الى اقتصاد يعتمد على عوامل السوق بعد صدور قانون البنك المركزي العراقي المرقم 56 لسنة 2004 والنزاهة العراقية بالاتفاقيات الدولية المالية وبشكل خاص نصوص المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي التي تلزم الدول الاعضاء باعتماد حرية التحويل الخارجي ورفع القيود امام حركة اموال المواطنين دون قيد يذكر باستثناء ما يتعلق بالمخالفات القانونية الناجمة عن غسيل الاموال.

## مشكلة البحث:

يعاني الاقتصاد العراقي من عجز في الحساب المالي وعجز في الحساب الراسمالي في بعض السنوات وهو ناجم عن حركة رؤوس الاموال الى خارج العراق مما ينعكس اثره على الاستقرار الاقتصادي وعلى فاعلية السياسة النقدية.

## فرضيه البحث :

تؤثر حركة رؤوس الاموال متمثل بالحساب الراسمالي والحساب المالي على فاعلية السياسة النقدية من خلال تأثيرها على متغيراتها ( عرض النقد ، سعر الصرف ، سعر الفائدة).

## أهداف البحث :

- بيان مدى تأثير حركة رؤوس الاموال على فاعلية السياسة النقدية.
- تحليل ومتابعة أثر حركة رؤوس الاموال في العراق على بعض المتغيرات النقدية (عرض النقد ، سعر الصرف ، سعر الفائدة) للفترة (2016-2005) .

## المحور الاول / مفهوم حركة رؤوس الاموال وميزان المدفوعات

اولاً: مفهوم حركة رؤوس الاموال: The concept of capital movement

يقصد بحركة رؤوس الاموال انتقال الاموال او الحقوق المترتبة عليها من فرد او مجموعة افراد او مؤسسة اهلية او حكومية من دولة ما الى اخرى، ونعني بذلك انتقال القوة الشرائية من بلد الى اخر وما يترتب عليها تكوين موجودات في البلد الاخر بهدف تحقيق مردود مالي او لغرض الاستهلاك<sup>1</sup> يعد راس المال احد عوامل الانتاج المهمة، وهو موزع توزيع غير متساوي بين الدول حيث ينتقل من البلد ذات الفائض النسبي الى البلدان التي بحاجة اليه ويرتفع العائد فيها وايضاً فان الطلب الفعلي على رؤوس الاموال يختلف من دولة الى اخرى تبعاً لدرجة تطور البلد وقدرته الانتاجية، وقد سهلت وسائل الاتصال الحديثة وتطور أنظمة المدفوعات عملية انتقال رؤوس الاموال من بلد الى اخر.

### ثانياً: مفهوم ميزان المدفوعات The concept of balance of payments

يعرف ميزان المدفوعات بأنه سجل محاسبي منتظم تدرج فيه كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في دولة معينة والعالم الخارجي، فمن خلاله يمكن التعرف على مستوى التداخل بين الاقتصاد المحلي والعالم الخارجي<sup>ii</sup>، وتقسّم المعاملات الدولية الى ثلاثة اقسام يتم تسجيلها في ميزان المدفوعات<sup>iii</sup>!

1. الحساب الجاري تقييد به المعاملات التي تنشأ من تصدير أو استيراد السلع أو الخدمات و معاملات الدخل وايضاً يتضمن الهبات والتحويلات من جانب واحد التي تتم بين البلد والعالم الخارجي.
2. الحساب الراسمالي تقييد به جميع الانشطة الناتجة عن عمليات نقل الثروة بين البلدان، التي تنتج من أنشطة غير سوقية أو تمثل اقتناء أو التخلص من الأصول غير المنتجة وغير المالية وربما غير الملموسة (مثل حقوق النشر والعلامات التجارية) وفترة الاعفاء من الديون، فمثلاً إذا قامت الحكومة الأمريكية بإعفاء دين مليار دولار من الديون المستحقة لها على حكومة باكستان، فإن الثروة الأمريكية تتراجع بمقدار مليار دولار وبشكل عام فهو حساب صغير مقارنة بالحسابات الأخرى.
3. الحساب المالي يتكون من المعاملات التي تنشأ من شراء أو بيع الأصول المالية، والأصل هو أحد الأشكال التي يمكن الاحتفاظ بها بالثروة، مثل الاموال أو الأسهم أو المصانع أو الديون الحكومية. يسجل الحساب المالي لميزان المدفوعات جميع الأسهم الدولية أو مبيعات الأصول المالية.

ويعني وجود تدفق رأسمالي صافي الى الخارج ان صافي مشتريات الاصول في خارج البلد من قبل مواطني الدولة يفوق مشتريات الاجانب للاصول المحلية، والعكس في حالة وجود صافي تدفق رأسمالي الى الداخل يعني ان صافي مشتريات الاجانب من الاصول المحلية يفوق مشتريات مواطني الدولة من الاصول الاجنبية<sup>iv</sup>!

### المحور الثاني / مفهوم السياسة النقدية وادواتها ومتغيراتها

#### أولاً: مفهوم السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية وتلعب دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي وهي من أهم وظائف البنك المركزي، وقد عرف kent السياسة النقدية "بأنها إدارة التوسع والانكماش في عرض النقد لغرض تحقيق هدف معين"<sup>v</sup> فإذا كانت السلطة النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستوى عالي من التشغيل والاجور فأنها تزيد من عرض النقد (سياسة نقدية توسعية) والعكس في حالة رغبتها في تقليص الطلب الكلي فأنها تتبع سياسة لتقلص عرض النقد سياسة انكماشية .

و تعرف ايضاً على انها "كافة التدابير التي تتخذها السلطات النقدية لإحداث تأثير متعمد على طبيعة وحجم الاموال لتحقيق أهداف السياسة النقدية ، عن طريق التحكم في توافر وتكلفة واستخدام الاموال والائتمان"<sup>vi</sup>، أي كافة الاجراءات التي يتخذها البنك المركزي وباستخدام ادواته لاحداث التغير المطلوب على النشاط.

#### ثانياً : ادوات السياسة النقدية

تستخدم السلطة النقدية في تحقيق اهدافها مجموعة من الادوات والتي تقسم الى ادوات الرقابة الكمية (quantitative control tools) وادوات الرقابة النوعية (Quality control tools)، سيتم التطرق الى الادوات الكمية لقدرتها في التأثير على حركة رؤوس الاموال.

#### 1- سعر الخصم discount price

وهو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير اعادة خصم ما تمتلكه من اوراق مالية او لقاء ما يقدمه البنك المركزي من قروض وسلف للبنوك التجارية مضمونه بالاوراق التجارية والمالية التي بحوزة المصارف<sup>vii</sup>، في حالة تمتع البلد بحرية حركة رؤوس الاموال فإن التغيير في سعر البنك سيكون لها تأثير على تدفق رؤوس الاموال فعندما يتم رفع سعر الخصم جميع أسعار الفائدة في السوق سوف ترتفع وإن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ويؤدي الى اجتذاب رؤوس الاموال الاجنبية قصيرة الاجل للاستفادة من معدلات الفائدة المرتفعة وخاصة اذا كانت حركة رؤوس الاموال ذات حساسية عالية للتغيرات في أسعار الفائدة<sup>viii</sup>.

## 2- عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

تعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية في كثير من الدول وخصوصاً المتقدمة منها وتتمثل عمليات السوق المفتوحة بمعناها الضيق في قيام البنوك المركزية ببيع وشراء السندات الحكومية وأذونات الخزينة أما بمعناها الواسع فانه تعني شراء وبيع الأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية وبالإضافة الى شراء وبيع السندات الحكومية<sup>x</sup>، تستخدم سياسة السوق المفتوحة وبالتعاون مع سياسة سعر الخصم في السيطرة على حركة رؤوس الاموال فاذا اتبعت السلطة النقدية سياسة نقدية انكماشية عن طريق رفع سعر الخصم الذي يؤدي الى رفع سعر الفائدة وبما ان هذا الاجراء ينطوي على اثار تشجيعية لحركة رؤوس الاموال الاجنبية فان دخولها الى القطر سيغذي الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية مما يؤدي الى زيادة في حجم وسائل الدفع ويمكن للسلطة النقدية لتحقيق اهدافها استخدام سياسة السوق المفتوحة لمسانده سعر الخصم فدخوله الى السوق النقدية كمنع للأوراق المالية سيؤدي الى امتصاص السيولة وكما ان انخفاض اسعار الأوراق المالية الناشئة سيعطي دافعاً للبنوك لاستخدام مالىها من سيولة في شراء الأوراق وتفضيلها على الائتمان بسبب عائد هذه الأوراق وهكذا يؤدي الاستخدام المترامن للأداتين الى تحقيق حالة من الاستقرار في الاسعار والتوازن في ميزان المدفوعات<sup>x</sup>.

## 3.نسبة الاحتياطي القانوني Legal reserve ratio

وهي النسبة المئوية التي تفرضها البنوك المركزية على كل وديعة تدخل الى البنوك التجارية، ويؤدي التغيير في هذه النسبة الى تغيير في عرض النقد من خلال تغيير المضاعف النقدي فعندما تزداد هذه النسبة تقل قيمة المضاعف النقدي ويقل حجم الودائع التي يمكن منحها وبالتالي ينخفض عرض النقد<sup>xi</sup>.

1

مضاعف المعروض النقدي =

معدل الاحتياطي القانوني

يستطيع البنك المركزي استخدام هذه النسبة في التأثير على احتياطيات البنوك التجارية الناجمة عن حركة رؤوس الاموال الاجنبية الى داخل البلد فرفع هذه النسبة يؤدي الى تجميد قدر اكبر من الاحتياطيات التي حصلت عليها البنوك من الخارج وبالتالي يحد من قدرتها على منح الائتمان<sup>xii</sup>.

## ثالثاً : متغيرات السياسة النقدية Monetary policy variables

### 1- عرض النقد money supply

وهو مجموعة وسائل الدفع المتداولة ( $M_1, M_2, M_3$ ) في بلد ما خلال فترة زمنية معينة، اي انه يضم جميع وسائل الدفع المتاحة للتداول فعلاً والتي يحتفظ بها الافراد والمشروعات والادارات العامة ويقسم الى:-

- أ- عرض النقد بالمفهوم الضيق  $M_1$  : ويمثل العملة في التداول و الودائع الجارية تحت الطلب.
- ب- عرض النقد بالمعنى الواسع  $M_2$  : ويشمل عرض النقد بالمعنى الضيق  $M_1$  اضافة الى ودايع التوفير والودائع الزمنية.
- ت- عرض النقد بالمعنى الاوسع  $M_3$  : يتضمن عرض النقد بالمعنى الواسع  $M_2$  اضافة الى الادخارات المودعة خارج البنوك التجارية لدى مؤسسات وصناديق الادخار وجمعيات الادخار والاقراض والمؤسسات المالية الوسيطة<sup>xiii</sup>.

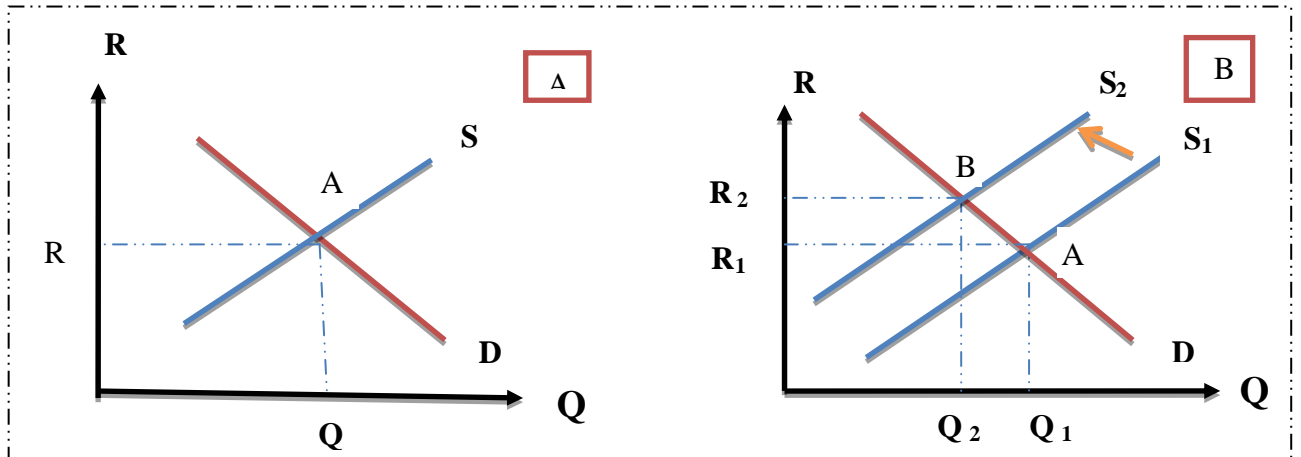
تؤثر حركة رؤوس الاموال على عرض النقد اذ ان زيادة تدفقات رؤوس الاموال الى داخل البلد تؤدي الى ارتفاع في معدلات عرض النقد، وبالمقابل فان التدفقات الى خارج البلد تؤدي الى انخفاض في عرض النقد وارتفاع في قيمة العملة وارتفاع في سعر صرفها لمواجهة هذه الاتار يعتمد البنك المركزي على سياسة التعقيم النقدي ففي حالة التعقيم\* اي تدخل البنك المركزي لتعقيم اثر هذه الحركة عن طريق مواجهه التأثيرات النقدية لتدفقات رؤوس الاموال مما يؤدي الى عزل الوضع النقدي المحلي عن التغيرات في حركة رؤوس الاموال<sup>xiv</sup>.

2- سعر الفائدة Interest rate

وهو احد المتغيرات النقدية الهامة التي تؤثر على عرض النقد وسعر الصرف والاستثمار والدخول فهو اوسع المتغيرات النقدية تأثيراً على متغيرات الاقتصاد الكلي، ويعرف سعر الفائدة على انه ثمن التخلي عن النقود خلال فترة زمنية معينة ويتحدد استناداً للعرض والطلب على النقود ومستوى الربحية ويعتبر سعر الفائدة المدين هو الفائدة التي يدفعها مصرف او مؤسسة مالية الى عملائه (المدخرين) مقابل استخدام اموالهم. ومن جهة اخرى يعتبر سعر الفائدة الدائن هو الفوائد التي يتقاضاها المصرف او المؤسسة المالية من عملائه المقترضون لقاء استخدامهم امواله<sup>xv</sup>.

في ظل حرية حركة رؤوس الاموال فان عرض الاموال القابلة للاقراض والطلب عليها يحددان سعر الفائدة، فهناك علاقة طردية ما بين الكمية المعروضة ومعدل العائد سعر الفائدة (المدين)، اذا كلما ارتفع سعر الفائدة المدين نجد ان كلفة الفرصة البديلة لحيازة الثروة في شكل اصول لاتعطي عائد سوف ترتفع وهذا يشجع الافراد على زيادة ادخاراتهم، اضافة الى ان هناك العديد من العوامل التي تؤثر على اسعار الفائدة ومنها العوامل الخارجية فعند حدوث تغير في اسعار الفائدة في دولة ما في ظل حرية حركة رؤوس الاموال سوف تتدفق الاموال المعروضة في داخل البلد الى الدولة التي ارتفع فيها معدل العائد مسبباً انخفاض في كمية الاموال المعروضة كما في الشكل (1) وهذا الانخفاض سوف يؤدي الى ارتفاع في اسعار الفائدة (الدائن) وبسبب العلاقة العكسية بين كمية الاموال المطلوبة وبين سعر الفائدة فان الارتفاع في سعر الفائدة على القروض يؤدي الى انخفاض في الاستثمار وفي العمالة والاجور وتراجع في النشاط الاقتصادي<sup>xvi</sup>.

شكل (1) اثر حركة رؤوس الاموال في تحديد اسعار الفائدة



المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، ونيس فرج عبد العال، دار المريخ، السعودية، 2010، ص152.

يبين الشكل (1) في الجزء (A) منه سعر الفائدة في حالة توازن من خلال تقاطع عرض الاموال المعدة للاقتراض والطلب على الاموال، فعند ارتفاع سعر الفائدة خارج البلد يؤدي الى تدفق للأموال القابلة للاقراض (الادخارات) الى خارج البلد مسبباً انخفاض في كمية الاموال المعروضة من Q1 الى Q2 وارتفاع في سعر الفائدة الى R2.

وبذلك يتأثر معدل الفائدة بمعدلات الفائدة السائدة في الخارج في ظل حرية حركة رؤوس الاموال من غير الممكن لأي بلد ان يحدد مستوى معدلات الفائدة من دون الاخذ في الاعتبار مستوى معدلات الفائدة في الدول الاخرى فارتفاع معدلات الفائدة تؤدي الى اجتذاب رؤوس الاموال وانخفاض اسعار الفائدة تؤدي الى تدفق رؤوس الاموال الى خارج البلد وهذه الاعتبارات لها أهمية كبيرة بالنسبة للبلدان التي تسعى لاستقرار سعر صرف عملتها<sup>xvii</sup>.

### 3- سعر الصرف exchange rate

وهو عدد وحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة اجنبية، ويتحدد سعر الصرف في سوق الصرف الاجنبي حيث تتم فيه عملية تبادل جميع انواع العملات<sup>xviii</sup>، ويعتبر سعر الصرف اداة تربط الاقتصاد المحلي بالعالم الخارجي ويلعب دوراً بارزاً في قدرة البلد التنافسية وبالتالي وضع ميزان المدفوعات وتؤثر اسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي<sup>xix</sup>.  
توجد علاقة تربط بين سعر الصرف وتدفقات رؤوس الاموال، فارتفاع سعر الفائدة يجذب تدفقات رؤوس الاموال الى داخل البلد مما يزيد من عرض النقد الاجنبي نسبة الى عرض النقد المحلي ومن ثم تزداد قيمة العملة وارتفاع في سعر صرفها نتيجة لزيادة الطلب عليها، وانخفاض في أسعار صرف العملات الاجنبية نتيجة لزيادة عرضها، وبهذا فان تدفقات راس المال تؤثر على سعر الصرف من خلال عرض النقد، وايضاً فان تقلبات سعر الصرف المفرطة تخلق مخاطر عالية تدفع بمالكي رؤوس الاموال الى تجنب الاستثمار في الدول التي تعاني من تغيرات مفرطة في اسعار الصرف وهنا سوف تتأثر تدفقات رؤوس الاموال وسعر الفائدة بتغيرات سعر الصرف<sup>xx</sup>.

تستطيع السلطة النقدية استخدام سعر الصرف كأداة للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التدخل المباشر في سوق الصرف الاجنبي في عمليات البيع والشراء المباشر للعملة المحلية بالعملة الاجنبية لغرض التأثير على سعر الصرف وهذا ينعكس على المستوى العام للأسعار وتخفيف التقلبات الداخلية. وايضاً تتطلب المحافظة على سعر صرف مستقر تعديلات في معدل الفائدة من خلال تعديل الفارق في سعر الفائدة المحلي مع العالم الخارجي.

### المحور الثالث / قياس وتحليل العلاقة بين الحساب الراسمالي والحساب المالي ومتغيرات السياسة

**النقدية (عرض النقد Ms<sub>2</sub>، سعر الصرف الموازي، سعر الفائدة) في العراق للفترة (2005-2016)**  
يهدف اثبات الفرضية او نفيها سوف يتم بهذا المحور قياس العلاقة بين حركة رؤوس الاموال متمثلة بالحساب الراسمالي والحساب المالي لميزان المدفوعات العراقي على متغيرات السياسة النقدية (عرض النقد الواسع، سعر الصرف الموازي، سعر الفائدة) وباستخدام الاسلوب القياسي نموذج ARDL. نظراً لوجود ثلاثة متغيرات تابعة سوف يتم التعامل مع ثلاثة نماذج قياسية

**الانموذج الاول (عرض النقد الواسع)**  $ms2 = f(ca, Fa) \dots \dots \dots (1)$   
ومن المعادلة رقم (1) نقدر معادلة انموذج ARDL بالصيغة التالية

$$\Delta ms2_t = a_0 = \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta ms2_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta Ca_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_3 Fa_{t-1} + \lambda_1 ms2_{t-1} + \lambda_2 Ca_{t-1} + \lambda_3 Fa_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

**الانموذج الثاني (سعر الصرف الموازي)**  $EX = f(ca, fa) \dots \dots \dots (3)$   
ومن المعادلة رقم (3) نقدر معادلة انموذج ARDL بالصيغة التالية

$$\Delta Ex_t = a_0 = \sum_{i=1}^n \beta_1 Ex_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta Ca_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_3 Fa_{t-1} + \lambda_1 Ex_{t-1} + \lambda_2 Ca_{t-1} + \lambda_3 Fa_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

**الانموذج الثالث (سعر الفائدة)**  $R = f(ca, fa) \dots \dots \dots (5)$   
ومن المعادلة رقم (5) نقدر معادلة انموذج ARDL بالصيغة التالية

$$\Delta R_t = a_0 = \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta R_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta Ca_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_3 Fa_{t-1} + \lambda_1 R_{t-1} + \lambda_2 Ca_{t-1} + \lambda_3 Fa_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$



**أولاً: اختبار السكون :**

يبين الجدول (1) نتائج اختبار ديكي – فولر الموسع لجذر الوحدة (ADF) اذا يتضح ان الحساب الرأسمالي (Ca) والحساب المالي (Fa) ساكنة عند المستوى I(0) حيث ان قيمة prob معنوية اقل من (5%) اما المتغيرات الاخرى (عرض النقد الواسع MS<sub>2</sub>، سعر الصرف الموازي Ex، سعر الفائدة R) لم تحقق حالة السكون في المستوى، ولكنها حققت السكون في الفرق الاول لبيانات السلاسل الزمنية.

**جدول (1)**

نتائج اختبار ديكي – فولر الموسع لجذر الوحدة (ADF)

Variables	I(0)			I(1)		
	intercept	Trend and intercept	None	Intercept	Trend and intercept	None
	Prob*	Prob*	Prob*	Prob*	Prob*	Prob*
Ca	0.0003*	0.0017*	0.0003*			
Fa	0.008*	0.054*	0.027*			
Ms2	0.739	0.981	0.999	0.000*	0.000*	0.007*
EX	0.239	0.801	0.291	0.088	0.000*	0.00*
R	0.78	0.13	0.45	0.010*	0.057*	0.009*

المصدر : تم اعداده من قبل الباحث بالاعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9. \*معنوية عند مستوى (5%).

اما بالنسبة لنتائج اختبار فيليبس – بيرون (PP) لجذر الوحدة فيلاحظ سكون متغير الحساب الرأسمالي Ca فقط في المستوى I(0)، اما باقي المتغيرات (Fa, Ms<sub>2</sub>, Ex, R) فحققت السكون، عند الفرق الاول وبناءً عليه يتحتم اختيار النموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لانه يتقبل المتغيرات التي تحقق سكونها عند المستوى والفرق الاول.

**جدول (2)**

نتائج اختبار فيليبس – بيرون (PP) لجذر الوحدة

Variables	I(0)			I(1)		
	Intercept	Trend and intercept	None	Intercept	Trend and intercept	None
	Prob*	Prob*	Prob*	Prob*	Prob*	Prob*
Ca	0.009*	0.546	0.0001*			
Fa	0.184	0.520	0.095	0.055*	0.138	0.004*
Ms2	0.744	0.981	0.997	0.000*	0.000*	0.000*
EX	0.240	0.884	0.331	0.0002*	0.0009*	0.000*
R	0.516	0.456	0.342	0.013*	0.051*	0.0008*

المصدر : تم اعداده من قبل الباحث بالاعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9. \*معنوية عند مستوى (5%).

**ثانياً: قياس وتحليل العلاقة بين الحساب الرأسمالي Ca والحساب المالي Fa وعرض النقد ms<sub>2</sub>**

**1- اختبار الحدود للتكامل المشترك في إطار نموذج (ARDL)**

يبين الجدول (3) نتائج اختبار الحدود (Bounds test) حيث يتضح ان قيمة (f- statistic) بلغت (7.702349) وهي أكبر من الحد الاعلى (3.87) والحد الادنى (3.1) عند مستوى معنوية (5%) واعلى من الحدود العليا والدنيا عند مستوى معنوية (10%)، وهذا يعني رفض فرضية العدم (H<sub>0</sub>) التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وقبول الفرضية البديلة (H<sub>1</sub>) التي تنص على وجود تكامل مشترك بين متغيرات الانموذج.

**جدول (3) اختبار F الحدود (Bounds test) للتكامل المشترك**

القيم الحرجة	الحد الأدنى I(0)	الحد الأعلى I(1)	قيمة F المحسوبة
10%	2.63	3.35	7.702349
5%	3.1	3.87	
2.5%	3.55	4.38	
1%	4.13	5	

المصدر : تم اعداده من قبل الباحثين وبالاعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9

## 2- تقدير العلاقات القصيرة والطويلة الاجل وفق نموذج ARDL

يوضح الجدول (4) ان المتغير التابع عرض النقد الواسع  $MS_2$  لا يرتبط بعلاقة قصيرة الاجل مع المتغيرات المستقلة الحساب المالي والحساب الراسمالي حيث ان العلاقة غير معنوية بين المتغيرات وهذا يعود الى طبيعة ريعية الاقتصاد العراقي والاعتماد الكبير على ايرادات النفط.

أما في الاجل الطويل لا توجد علاقة بين عرض النقد الواسع والحساب المالي، واما الحساب الراسمالي فان العلاقة معنوية احصائية على الامد الطويل وذات تأثير سالب وهذا يعود الى ان الحساب الراسمالي يتأثر بالتغيرات السياسية والامنمية التي تحصل في البلد.

أما بالنسبة لقيمة معامل التصحيح ECT فهي تشير الى ان الانموذج يتجه نحو تحقيق التوازن في الاجل الطويل حيث ان قيمة (Coefficient) يتوافر بها الشروط الضرورية لتحقيق توازن لأنموذج في الاجل الطويل فهي سالبة (-0.044018) وقيمة (Prob) معنوي (0.0000) ويعتبر التصحيح في لانموذج يسير بسرعة ضعيفة (4%).

جدول (4) تقدير العلاقات القصيرة والطويلة الاجل وفق نموذج ARDL

العلاقة في الاجل القصير		
Variables	Coefficient	Prob
D (FA)	0.056680	0.2780
D (CA)	1.467018	0.1981
Coite q(-1)	-0.044018	0.0000
Coite q=ms2 = (0.7299*Fa - 11.5678*Ca + 116521530.3246		
العلاقة في الاجل الطويل		
FA	0.729938	0.2910
CA	-11.567842	0.0290

المصدر : تم اعداده من قبل الباحثين وباعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9

## 3- اختبارات جودة والاختبارات القياسية لانموذج عرض النقد

يبين من الجدول (5) ان قيمة R-Squared بلغت (0.99%) وهي تشير الى اثر مساهمة المتغيرات المستقلة في سلوكية المتغير التابع وبلغت قيمة معامل التحديد المرجح Adjusted R-Squared (0.99%) مما يعطي قوة في تفسير النتائج.

بلغت قيمة Durbin Watson Statistic (2.16) لا يمكن الاعتماد عليها لانها تعد مضلله في نماذج الانحدار الذاتي، وبالتالي يتم الاعتماد على نتائج Durbin's h- Watson\* وهي تتوزع توزيعاً طبيعياً عند فرضية عدم اي عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي، اذا كانت قيمة Durbin's h- Watson بين الحدين (±3) عند مستوى معنوية (1%) أو بين الحدين (±1.96) عند مستوى معنوية (5%) والعكس في الفرضية البديلة اي توجد مشكلة ارتباط ذاتي، يبين الجدول (5) ان قيمة Durbin's h- Watson بلغت (2.471714) فهي تقع ضمن الحدود الحرجة (±3) عند مستوى معنوية (1%) ويعني قبول فرضية عدم التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في حد الخطأ.

## جدول (5)

اختبارات الجودة والاختبارات القياسية لانموذج عرض النقد

الاختبارات	القيمة
R-Squared	0.993912
Adjusted R-Squared	0.993332
Prob (F-statistic)	0.00000
Durbin Watson Statistic	2.165716
Durbin's h- Watson	2.471714
Serial Correlation LM test (الارتباط الذاتي)	Prob Chic Square= 0.7745
Heteroskedasticity (ARCH) (عدم ثبات تجانس التباين)	Prob Chic Square= 0.4720
Normality (التوزيع الطبيعي)	Prob Chic Square= 0.970

المصدر : تم اعداده من قبل الباحثين وباعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9

$$h = (1 - \frac{d}{2}) \sqrt{\frac{n}{1 - n\sigma^2}}$$

\* تم حساب قيمة Durbin's h- Watson حسب المعادلة



وايضاً يبين الجدول (5) خلو الانموذج من مشكلة الارتباط الذاتي LM حيث بلغت قيمة  $Chic Square = 0.774$  لكونها أكبر من (5%) وبناءً على نقيض الفرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات العشوائية ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط ذاتي، وايضاً خلو الانموذج من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين إذ بلغت قيمة  $Chic Square = 0.656$  وهي أكبر من (5%) وبناءً على نقيض الفرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ثبات تجانس التباين ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة، وايضاً خلو الانموذج من مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي إذ بلغت قيمة  $Probability = 0.970$  وبناءً على نقيض الفرضية العدم التي تنص على ان البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة في توزيع البواقي.

ثالثاً: قياس وتحليل العلاقة بين الحساب الرأسمالي Ca والحساب المالي Fa وسعر الصرف في السوق

$$EX = f(ca, fa)$$

الموازي EX

1- اختبار الحدود للتكامل المشترك في إطار انموذج (ARDL)

بين الجدول (6) نتائج اختبار الحدود (Bounds test) حيث يتضح ان قيمة (f- statistic) بلغت (1.531360) وهي اقل من الحد الاعلى (3.87) والحد الادنى (3.1) عند مستوى معنوية (5%) وكذلك اقل من الحدود عند مستوى معنوية (10%)، وهذا يعني نقيض الفرضية العدم ( $H_0$ ) التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات ونرفض الفرضية البديلة ( $H_1$ ) التي تنص على وجود تكامل مشترك بين متغيرات الانموذج وهذا يعود لدور البنك المركزي في عزل التقلبات في الحساب الرأسمالي والحساب المالي عن سعر الصرف الموازي من خلال التدخل المستمر والمنظم في سوق الصرف من خلال الية مزاد العملة (نافذة العملة).

جدول (6) اختبار F الحدود (Bounds test) للتكامل المشترك لانموذج سعر الصرف الموازي

القيم الحرجة	الحد الأدنى 1(0)	الحد الأعلى 1(1)	قيمة F المحتسبه
10%	2.63	3.35	1.531360
5%	3.1	3.87	
2.5%	3.55	4.38	
1%	4.13	5	

المصدر: تم اعداده من قبل الباحثين وباعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9

2- اختبارات جودة النتائج انموذج سعر الصرف الموازي

يبين من الجدول (7) ان قيمة R-Squared بلغت (0.94%) وهي تشير الى اثر مساهمة المتغيرات المستقلة في سلوكية المتغير التابع وبلغت قيمة معامل التحديد المرجح Adjusted R-Squared (0.93%) مما يعطي قوة في تفسير النتائج. بلغت قيمة Durbin Watson Statistic (1.74) لا يمكن الاعتماد عليها لانها تعد مضلله في نماذج الانحدار الذاتي، وبالتالي يتم الاعتماد على نتائج Durbin's h- Watson وهي تتوزع توزيعاً طبيعياً عند فرضية العدم اي عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي، اذا كانت قيمة Durbin's h- Watson بين الحدين (±3) عند مستوى معنوية (1%) أو بين الحدين (±1.96) عند مستوى معنوية (5%) والعكس في الفرضية البديلة اي توجد مشكلة ارتباط ذاتي، ان قيمة Durbin's h- Watson بلغت (1.35) فهي تقع ضمن الحدود الحرجة (±1.96) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في حد الخطأ.

جدول (7) اختبارات جودة الانموذج القياسي

الاختبارات	القيمة
R-Squared	0.942503
Adjusted R-Squared	0.937027
Prob (F-statistic)	0.00000
Durbin Watson Statistic	1.743116
Durbin's h- Watson	1.350074
Serial Correlation LM test (الارتباط الذاتي)	Prob Chic Square= 0.319
Heteroskedasticity (ARCH) (عدم ثبات تجانس التباين)	Prob Chic Square= 0.1212
Normality (التوزيع الطبيعي)	Prob Chic Square= 0.0851

المصدر: تم اعداده من قبل الباحثين وباعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9



## حرية حركة رؤوس الاموال وتأثيرها على فاعلية السياسة النقدية فج العراق للفترة [2016-2005]

وايضاً يبين خلو الانموذج من مشكلة الارتباط الذاتي LM حيث بلغت قيمة  $Chic Square = 0.319$  عالية نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات العشوائية ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط ذاتي، وبالنسبة لمشكلة ثبات تجانس التباين حيث يبين الجدول ان قيمة  $Chic Square = 0.1212$  وعليه نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ثبات تجانس التباين ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة، وببين اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي حيث بلغت قيمة  $Probability = 0.0851$  عدم وجود مشكلة توزيع طبيعي وعالية نقبل فرضية العدم التي تنص على ان البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة في توزيع البواقي.

رابعاً: قياس وتحليل العلاقة بين الحساب الرأسمالي Ca والحساب المالي Fa و سعر الفائدة

$$R = f(ca, fa)$$

### 1- اختبار الحدود للتكامل المشترك في إطار انموذج (ARDL)

بين الجدول (8) نتائج اختبار F الحدود (Bounds test) حيث يتضح ان قيمة (f- statistic) بلغت (2.086815) وهي اقل من الحد الاعلى (3.87) والحد الادنى (3.1) عند مستوى معنوية (5%) واقل من الحدود العليا والدنيا عند مستوى معنوية (10%)، وهذا يعني نقبل فرضية العدم ( $H_0$ ) التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات ونرفض الفرضية البديلة ( $H_1$ ) التي تنص على وجود تكامل مشترك بين متغيرات الانموذج وهذا يعود الى محدودية دور سعر الفائدة على الرغم من محاولات السلطة النقدية اجراء اصلاحات في النظام المصرفي وزيادة الاعتماد على سعر الفائدة .

جدول (8)

اختبار F الحدود (Bounds test) للتكامل المشترك لانموذج سعر الفائدة

القيم الحرجة	الحد الادنى I(0)	الحد الاعلى I(1)	قيمة F المحتمسبه
10%	2.63	3.35	2.086815
5%	3.1	3.87	
2.5%	3.55	4.38	
1%	4.13	5	

المصدر : تم اعداده من قبل الباحثين وباعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9

### 2- اختبارات جودة النتائج انموذج سعر الفائدة

يبين من الجدول (9) ان قيمة R-Squared بلغت (0.96%) وبلغت قيمة معامل التحديد المرجح Adjusted R-Squared (0.96%) مما يعطي قوة في تفسير النتائج.

بلغت قيمة Durbin Watson Statistic (1.74) لا يمكن الاعتماد عليها لانها تعد مضلله في نماذج الانحدار الذاتي، وبالتالي يتم الاعتماد على نتائج Durbin's h- Watson وهي تتوزع توزيعاً طبيعياً عند فرضية العدم اي عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي، اذا كانت قيمة Durbin's h- Watson بين الحدين ( $\pm 3$ ) عند مستوى معنوية (1%) أو بين الحدين ( $\pm 1.96$ ) عند مستوى معنوية (5%) والعكس في الفرضية البديلة اي توجد مشكلة ارتباط ذاتي، ان قيمة Durbin's h- Watson بلغت (0.026) فهي تقع ضمن الحدود الحرجة ( $\pm 1.96$ ) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في حد الخطأ.

جدول (9) اختبارات جودة الانموذج القياسي

الاختبارات	القيمة
R-Squared	0.969604
Adjusted R-Squared	0.964005
Prob (F-statistic)	0.00000
Durbin Watson Statistic	1.743828
Durbin's h- Watson	0.026071
Serial Correlation LM test (الارتباط الذاتي)	0.071
Heteroskedasticity (ARCH) (عدم ثبات تجانس التباين)	0.1212
Normality (التوزيع الطبيعي)	0.2143

المصدر : تم اعداده من قبل الباحثين وباعتماد على بيانات ملحق (1) ومخرجات برنامج Eviews9

يبين خلو الانموذج من مشكلة الارتباط الذاتي LM حيث بلغت قيمة  $\chi^2 = 0.071$  وهي بذلك أكبر من (5%) وبناءً على نقيض الفرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات العشوائية ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط ذاتي. وايضاً خلو النموذج من مشكلة عدم التجانس ، يبين الجدول ان قيمة  $\text{Prob } \chi^2 = 0.1212$  وهي اكبر من (5%) وبناءً على نقيض الفرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ثبات تجانس التباين ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة، وايضاً خلو الانموذج من مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي وعلية نقيض فرضية العدم التي تنص على ان البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة في توزيع البواقي.

## المحور الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

### الاستنتاجات

#### الاستنتاجات العامة

- 1- تؤثر حركة رؤوس الاموال على عرض النقد، فزيادة حركة رؤوس الاموال الى داخل البلد تسبب ارتفاع في عرض النقد من خلال زيادة عرض العملات الاجنبية نسبة الى العملة المحلية .
- 2- تؤثر حركة رؤوس الاموال على سعر الصرف اذا كان مرناً او ثابتاً، فان اسعار الصرف المرنة تتناسب اكثر مع حركة رؤوس الاموال فهي تضمن فاعلية السياسة النقدية في تحقيق اهدافها وخاصة مع وجود جهاز انتاجي متطور (اي ارتفاع نسبة صادرات البلد الى استيراداته)، اما اسعار الصرف الثابتة فهي تشكل التزام على البنك المركزي للحفاظ على استقرارها من خلال استخدام احتياطاته.
- 3- تؤثر حركة رؤوس الاموال على تحديد اسعار الفائدة داخل البلد، فارتفاع اسعار الفائدة في الدول الاخرى يؤدي الى تدفق رؤوس الاموال المحلية الى الخارج مسبباً نقص في الاموال المعروضة وارتفاع في سعر الفائدة، فلا يمكن لاي بلد تحديد اسعاره من دون الاخذ بنظر الاعتبار اسعار الفائدة في الدول الاخرى.

#### استنتاجات الجانب القياسي

- 4- بعد اجراء اختبار السكون للمتغيرات المدروسة وباستخدام اختبار ديكي فولر توصلنا الى ان المتغيرات الحساب الراسمالي  $Ca$  والحساب المالي  $Fa$  ساكن عند المستوى  $I(0)$  والمتغيرات عرض النقد الواسع  $MS_2$ ، وسعر الصرف الموازي  $EX$ ، وسعر الفائدة  $R$  لم تحقق السكون عند المستوى وتصبح ساكنة بعد أخذ الفرق الاول اي انها ساكنة في الفرق الاول  $I(1)$  وايضاً تم اجراء اختبار السكون للمتغيرات المدروسة وباستخدام اختبار فيليبس- بيرون (PP) توصلنا الى ان الحساب الراسمالي  $Ca$  ساكن عند المستوى  $I(0)$  والمتغيرات الحساب المالي  $Fa$  وعرض النقد الواسع  $MS_2$ ، وسعر الصرف الموازي  $EX$ ، وسعر الفائدة  $R$  لم تحقق السكون عند المستوى وتصبح ساكنة بعد أخذ الفرق الاول اي انها ساكنة في الفرق الاول  $I(1)$ .
- 5- اثبتت نتائج التحليل القياسي من خلال استخدام انموذج  $ARDL$  عدم وجود علاقة (على الامد الطويل والقصير) بين الحساب المالي وعرض النقد الواسع  $MS_2$ ، مع وجود علاقة تأثير سالب على المدى الطويل فقط بين الحساب الراسمالي وعرض النقد، وبالنسبة الانموذج سعر الصرف الموازي لاتوجد علاقة تكامل مشترك بين الحسابين وسعر الصرف الموازي، وبالنسبة لسعر الفائدة فهو الاخر لاتوجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الانموذج.

## التوصيات

1. ضرورة العمل على توفير بيئة استثمارية جاذبة لتدفقات الاستثمارات الاجنبية من خلال وتسهيل اجراءات منح التراخيص وضمان امن المؤسسات والمشروعات وتوفير البنى التحتية وتقديم التسهيلات الضريبية وغيرها من التسهيلات، لاهمية التي يشكلها الاستثمار الاجنبي في حركة رؤوس الاموال.
2. قيام الجهات المختصة بالاستثمارات الاجنبية بالترويج والتسويق بالفرص الاستثمارية المتاحة والعوامل الجاذبة للاستثمار من توفر مواد اولية وكوادر بشرية وتسهيلات وغيرها، من خلال عقد اللقاءات والمؤتمرات مع ممثلي الشركات الاجنبية.
3. ضرورة التأكيد على عمل قانون مكافحة غسيل الاموال ومنحة دور اكبر للحد من حركات رؤوس الاموال الغير شرعية التي تنشط في الاقتصاد الذي يتمتع بحرية حركة رؤوس.
4. بالنظر للدور المهم والرئيسي الذي تلعبه السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي وان اي اختلال في عملها ينعكس على مجمل الحياة الاقتصادية وبناءً على ذلك يتوجب توفير مناخ ملائم لعمل السياسة النقدية بحرية تامة واحترام استقلاليتها.
5. لاستفادة من النتائج الايجابية التي حققتها السياسة النقدية المتمثلة باستقرار سعر الصرف وتدني معدلات التضخم وضرورة تناسق السياسات الاقتصادية الاخرى معها لتحريك القطاعات الانتاجية لزيادة الانتاج والحد من تدفقات العملة الاجنبية للخارج لتلبية الطلب على السلع الاستهلاكية اضافة الى الحد من ظاهرة البطالة وتنشيط الاقتصاد.
6. ضرورة انشاء صندوق ثروة سيادية يكون مصدرها فوائض ميزان المدفوعات وكما معروف فان الفوائض في ميزان المدفوعات تعتبر مصدر من مصادر التمويل الرئيسية والاساسية لأغلب الدول، وبهذه الحالة يتم تحقيق الاستقرار الاقتصادي واستغلال فوائض المالية وتجذب هدرها، وهناك عدد من الدول طبقت انشاء صناديق ثروة سيادية مثل (النروج والكويت والسعودية وأذربيجان).

## المصادر

- <sup>i</sup> الورد، ابراهيم، قياس وتحليل اثر التدفقات المالية الدولية في التنمية الاقتصادية في بلدان نامية مختارة خلال المدة 1990 مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد التاسع عشر، 2009، ص 6.
- <sup>ii</sup> امين، هجير عدنان، الاقتصاد الدولي - النظرية والتطبيق - ط1، دار الفكر، دمشق، 2007، ص183
- <sup>iii</sup> Pual R. Krugman, Maurice Obstfeld, International Economics theory & policy, op. cit, P:302
- <sup>iv</sup> جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، ونيس فرج عبد العال، دار المريخ، السعودية، مصدر سابق، ص41
- <sup>v</sup> القريشي، علي حاتم، السياسة النقدية في العراق بين ضخامة الدور ومحدودية الادوات، ط1، دار الضياء للطباعة، النجف، 2016، ص16.
- <sup>vi</sup> R.Cauvery and other, Monetary economics, s-chand and company Ltd, New Delhi, 2009, p:234.
- <sup>vii</sup> يوسف، يوسف حسن، البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول، ط1، دار التعليم الجامعة، مصر، 2014، ص93.
- <sup>viii</sup> H.L.Ahuja, Economic environment of business macroeconomic analysis, s-chand and company Ltd, New Delhi, 2009, p:300
- <sup>ix</sup> الدوري، زكريا، و، السامرائي، يسرا، البنوك المركزية والسياسات النقدية، مصدر سابق، ص204.
- <sup>x</sup> الدوري، زكريا، و، السامرائي، يسرا، البنوك المركزية والسياسات النقدية، مصدر سابق، ص206.
- <sup>xi</sup> شندي، اديب قاسم، النقود والبنوك، مصدر سابق، ص167.
- <sup>xii</sup> الجنابي، هيل عجمي جميل، النقود والمصارف والنظرية النقدية، مصدر سابق، ص276.



## حرية حركة رؤوس الاموال وتأثيرها على فاعلية السياسة النقدية فج العراق للفترة [2016-2005]

- xiii الدليمي ، عوض فاضل ، النقود والبنوك ، مصدر سابق ، ص105-115.
- \* التعقيم النقدي هو إجراء نقدي يعمل البنك المركزي من استخدامه العمل على الحد من تأثير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة (Inflows and outflows) على المعروض النقدي
- xiv Pual R. Krugman, Maurice obstfeld, International Economics theory & policy, seconde edition, Addison wesly, united states of America, 2009, P:466.
- xv كنعان ، علي ، النقود والصيرفة والسياسة النقدية ، ط1 ، دار المنهل ، لبنان ، 2012 ، ص465.
- xvi جوزيف دانيالز ، ديفيد فانهوز ، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي ، تعريب محمود حسن حسني ، ونيس فرج عبد العال ، دار المريخ ، السعودية ، 2010 ، ص150-1151.
- xvii ملاك ، وسام ، النقود والسياسات النقدية الداخلية ، مصدر سابق ، ص200.
- xviii سامويلسون ، نوردهاوس ، علم الاقتصاد ، ط1 ، مكتبة لبنان ناشرون ، لبنان ، 2006 ، ص639.
- xix على توفيق وآخرون ، سياسات وإدارة اسعار الصرف في البلدان العربية ، صندوق النقد العربي معهد السياسات الاقتصادية ، سلسلة بحوث ومناقشات ، العدد الثالث ، ابوظبي ، 1997 ، ص15.
- xx فرحان ، سعدون حسين ، تدفقات راس المال الخاص في عدد من دول شرق اسيا بالتركيز على سعر الصرف ، مجلة تنمية المرافدين ، مجلد 32 ، عدد 97 ، سنة 2010 ، ص13-14.
- ملحق رقم (1)
- البيانات الربع سنوية الحساب المالي والحساب الرأسمالي وسعر الصرف الموازي وسعر الفائدة وعرض النقد الواسع

السنة	الفصل	Fa الحساب المالي (مليون دينار)	Ca الحساب الرأسمالي (مليون دينار)	EX	R	MS2 عرض النقد (مليون دينار)
2005	Q1	-2478248.31	5988684.09	1469	6	13650000
	Q2	-7319601.68	5868989.15	1468	6	13792000
	Q3	-11487344.68	5651624.53	1481	7	13138000
	Q4	-14981477.31	5336590.21	1478	7	14684000
2006	Q1	-17801999.56	4923886.21	1480	7	16701000
	Q2	-19948911.43	4413512.53	1485	8	17486000
	Q3	-21422212.93	3805469.15	1488	12	19145000
	Q4	-22221904.06	3099756.09	1396	16	21080000
2007	Q1	-20194823.87	1600429.43	1290	20	18677529
	Q2	-20508558.62	977754.56	1269	20	18791275
	Q3	-21009947.37	535787.56	1249	20	22524744
	Q4	-21698990.12	274528.43	1214	20	26956076
2008	Q1	-28722731.87	675592.96	1222	17	25910917
	Q2	-27328264.62	583103.28	1205	17	28481094
	Q3	-23662633.37	478675.15	1188	16	32536077
	Q4	-17725838.12	362308.59	1180	15	34919675
2009	Q1	2349952.53	121224.68	1178	11	36973388
	Q2	8081943.21	26092.81	1180	7	37811325
	Q3	11337965.34	-35865.93	1183	7	42982641
	Q4	12118018.90	-64651.56	1185	7	45437918
2010	Q1	7631580.93	27970.31	1185	7	49264741
	Q2	4575906.56	30237.18	1185	6	55851298
	Q3	160472.81	30383.43	1185	6	56213464
	Q4	-5614720.31	28409.06	1185	6	60386086
2011	Q1	-20170935.31	17370.93	1185	6	58452768
	Q2	-25697142.18	13932.56	1197	6	62321706
	Q3	-29614603.43	11150.81	1200	6	65110706
	Q4	-31923319.06	9025.68	1217	6	72177651



## حرية حركة رؤوس الأموال وتأثيرها على فاعلية السياسة النقدية في العراق للفترة [2016-2005]

72033527	6	1240	5730.31	-32669356.56	Q1	2012
71196848	6	1240	5649.18	-31742153.93	Q2	
72331986	6	1228	6955.43	-29187778.68	Q3	
75466360	6	1222	9649.06	-25006230.81	Q4	
78464563	6	1255	25063.49	-9631572.50	Q1	2013
84175204	6	1236	25998.5	-6022054.50	Q2	
84670382	6	1211	23787.5	-4611739.00	Q3	
87679504	6	1222	18430.50	-5400626.00	Q4	
86822445	6	1222	-4736.56	-14044027.06	Q1	2014
86582775	6	1213	-10519.93	-16969194.43	Q2	
87462640	6	1204	-13583.68	-19831439.68	Q3	
90727801	6	1206	-13927.81	-22630762.81	Q4	
88943832	6	1270	-3361.53	-30984516.93	Q1	2015
89629895	6	1306	-1542.71	-31411054.56	Q2	
85176288	6	1222	-280.59	-29527728.81	Q3	
82595493	6	1216	424.84	-25334539.68	Q4	
85394451	4	1261	573.59	-18831487.18	Q1	2016
86742141	4	1266	165.65	-10018571.31	Q2	
88418153	4	1289	-798.96	1104207.93	Q3	
88081993	4	1303	-2320.28	14536850.56	Q4	

المصدر : البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية (2016-2005).  
تم تحويل الحساب الراسمالي والحساب المالي من الدولار الامريكي الى الدينار العراقي باعتماد على سعر الصرف في نفس السنة

### ملحق (2) صافي الحسابين الراسمالي والمالي في ميزان المدفوعات العراقي للفترة (2016-2005) مليون دولار

السنة	الحساب الراسمالي	الحساب المالي
2005	3888.9	-6172.2
2006	2768.7	-13871.2
2007	675.1	-16616.4
2008	440.8	-20419.1
2009	10.2	7241.3
2010	25.3	1443.2
2011	11.1	-22950.3
2012	6.6	-25430.7
2013	20.3	-5503.6
2014	-9.5	-15462.7
2015	-1.5	-16363.4
2016	-0.5	-2775.2

المصدر : البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية، ميزان المدفوعات للسنوات (2016-2005).





## **Freedom of movement of capital and its impact on the effectiveness of monetary policy In Iraq (2005-2016)**

### **Abstract:**

The interest in the issue of capital movement as an economic phenomenon has increased because of its effects and effects and its ability to influence the economic balance and the effectiveness of monetary policy. All countries seek to attract capital and benefit from it because of its effects and results such as supporting economic development process and optimal allocation of economic resources. The problem of the financing gap that most countries suffer from, and others, but sometimes the movement of capital creates challenges for monetary policy makers in achieving their goals.

After 2003, the Iraqi economy witnessed an openness and economic liberalization unlike previous years, which witnessed isolation from the outside world because of the economic blockade imposed. The research focused on the impact of the movement of capital represented by the capital accounts and the financial account on the variables of monetary policy (exchange rate, , The interest rate) for the period (2016-2005). As a result of the financial liberalization witnessed by Iraq, capital inflows were influenced by monetary factors and other factors (such as security and political conditions). Therefore, the financial account deficit for most of the study years, 2014) affected by The lack of a relationship between the capital account, the financial account and the parallel exchange rate, the absence of a relationship between the capital account, the financial account and the interest rate, and the absence of a relationship between the financial account and the money supply.

**Key terms of research :** Monetary policy , Money Supply, exchange rate, interest rate, capital account, financial account.