



JOURNAL OF ADMINISTRATION AND ECONOMICS  
COLLEGE OF ADMINISTRATION AND ECONOMICS  
UNIVERSITY OF KARBALA



**تأثير سعر الصرف في كفاية رأس المال العراق حالة دراسية للمدة 2010-2019\***  
**The effect of the exchange rate on capital adequacy**  
**Iraq as a case study for the period 2010-2019**

**أ.م.د. كمال كاظم جواد**

Asst. Prof. Dr. Kamal K. Al-Shammari  
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء  
College of Administration and  
Economics/University of Karbala  
[Kamal.k@uokerbala.edu.iq](mailto:Kamal.k@uokerbala.edu.iq)

**الباحث/ سيف محمد رضا**

Researcher/ Saif Muhammad Reda  
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء  
College of Administration and  
Economics/University of Karbala  
[salasdi49@gmail.com](mailto:salasdi49@gmail.com)

**الملخص**

يعد سعر الصرف أحد الوسائل التي يمكن عن طريقها تحقيق اهداف السياسة النقدية المتمثلة بالوصول الى الاستقرار النقدي في أي اقتصاد قومي، فعن طريق قناة سعر الصرف يستطيع البنك المركزي من المحافظة على المستوى العام للأسعار ومستوى الدخل في داخل الاقتصاد ومن ثم يتحكم بمستوى الصادرات والواردات عن طريق التحكم بسعر الصرف وكمية بيع العملة في المزاد والسؤال الجدلي الذي طرحه البحث هو هل هناك علاقة ارتباط بين مؤشرات سعر الصرف ومؤشر كفاية رأس المال الذي يعد احد المؤشرات الفرعية للاستقرار المصرفي. عمل البحث على قياس علاقة الاثر والارتباط بين المتغيرين خلال مدة الدراسة (2010 – 2019) وتوصل الى جملة من النتائج من أبرزها ان هناك علاقة ارتباط موجبه معنويه بين سعر صرف النافذة (السعر الرسمي) وكمية بيع النافذة من جانب مؤشر كفاية رأس المال للقطاع المصرفي العراقي من جانب اخر، كما توصل البحث الى انه ليس هناك تأثير لسعر صرف النافذة او كمية مبيعات النافذة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازية ويعود سبب عدم وجود تأثير الى ان سعر صرف النافذة وكمية مبيعات النافذة كانت ثابتة ومستقرة تقريباً خلال مدة البحث. واوصى البحث على ضرورة دراسة دور السياسة النقدية للبنك المركزي في العراق بشكل يستطيع التأثير عن طريقه على القطاع المصرفي لزيادة الاستقرار المصرفي ومن ثم زيادة الاستقرار النقدي.

**الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف، كفاية رأس المال، سعر صرف نافذة بيع العملة، سعر الصرف الموازي.

**Abstract**

The exchange rate is one of the means by which the monetary policy objectives of reaching monetary stability in any national economy can be achieved. Through the exchange rate channel, the central bank can maintain the general level of prices and the income level within the economy and thus control the level of exports and imports from During the control of the exchange rate and

\* بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة بعنوان (دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار المصرفي)

the amount of currency sold in the auction, the controversial question raised by the research is whether there is a correlation between the indicators of the exchange rate and the capital adequacy index, which is one of the sub-indicators of banking stability. The research worked on measuring the impact and correlation relationship between the two variables during the study period (2010-2019) and reached a number of results, the most prominent of which is that there is a positive moral correlation between the window exchange rate (the official price) and the amount of window sale from the side of the capital adequacy indicator for the Iraqi banking sector. On the other hand, the research also found that there is no significant effect of the window exchange rate or the window sales quantity on the adequacy of capital through the parallel market price. The research recommended the necessity of studying the role of the monetary policy of the Central Bank of Iraq in a way that it can influence the banking sector to increase banking stability and thus increase monetary stability.

**Key words:** exchange rate, capital adequacy, window selling currency exchange rate, parallel exchange rate.

### المقدمة:

يعد سعر الصرف وسيلة لتسهيل عملية التبادل التجاري وتدفق رؤوس الأموال الدولية، إذ إنه العملية التي يجري بمقتضاها استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية ويؤدي سعر الصرف دوراً مهماً في النشاطات المالية والنقدية التي تقوم بها الدولة سواء كانت استثمارية أو تشغيلية، ونتيجة للتطورات الدولية وشدة المنافسة والغاء قاعدة الذهب أصبحت الاقتصادات المتقدمة والنامية على حدٍ سواء تعطي اهتماماً كبيراً لأسعار صرف عملتها مقابل العملات الأخرى، والعمل على تقليل تقلباتها، وقد أدى ذلك إلى ظهور سعر الصرف العائم بعد التصدع الذي حصل في نظام بريتون وودز في صيف عام 1971 وتراجع الولايات المتحدة رسمياً عن التزامها بتحويل جميع الدولارات المتداولة في العالم إلى الذهب وسمي ذلك الحدث بصدمة نيكسون.

## المبحث الأول

### منهجية البحث

#### أولاً: مشكلة البحث

ضربت الكثير من دول العالم المتقدمة والنامية خلال العقود الأخيرة ازمات نقدية ومالية عديدة، فضلاً عن ارتفاع مستويات التضخم المضطرب، وهذا ما ساعد على ظهور الجدل مجدداً حول نظام الصرف المناسب الذي يمكن ان يؤثر في مؤشر كفاية رأس المال والذي يعد جزءاً من الاستقرار المصرفي للاقتصاد القومي، وهنا يأتي التساؤل حول أثر سعر الصرف في كفاية رأس المال، وبذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية:

1. هل يمكن لنظام سعر الصرف المتبع ان يؤثر في كفاية رأس المال؟
2. كيف يمكن لسعر الصرف الموازي ان يؤثر في كفاية رأس المال؟
3. ما مدى تأثير كمية بيع نافذة بيع العملة في السعر الموازي؟
4. ما مدى تأثير السعر الموازي في كفاية رأس المال؟

### ثانياً: أهمية البحث

تأتي أهمية البحث من سعر الصرف ودوره الفاعل في تعزيز كفاية رأس المال إذ إنَّ نسبة كفاية رأس المال توضح مدى امكانية الجهاز المصرفي على استيعاب الصدمات التي تواجه البنوك في عملها وما ينتج عنها من خسائر نتيجة عملية الائتمان والاستثمار والعمليات المصرفية الأخرى

### ثالثاً: أهداف البحث

يهدف البحث الى ما يأتي:

- 1- تقديم عرض وقياس لمؤشر كفاية رأس المال المصرفي في العراق.
- 2- التعرف على طبيعة العلاقة والأثر بين سعر الصرف وكفاية رأس المال.
- 3- تقديم مقترحات للقطاع المصرفي لتعزيز كفاية رأس المال.

### رابعاً: متغيرات البحث:

تتاول البحث تأثير المتغير المعتمد (كفاية رأس المال) بالمتغير المستقل (سعر الصرف) واعتمد الباحثان على ابعاد سعر الصرف الاتية كأبعاد معتمدة في الجانب العملي:

- 1- سعر صرف نافذة العملة
- 2- سعر صرف السوق الموازي
- 3- كمية مبيعات نافذة العملة

### خامساً: فرضية البحث

1. فرضيات الارتباط:
  - أ. الفرضية الرئيسية الأولى (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف النافذة ومؤشر كفاية رأس المال الاستقرار المصرفي).
  - ب. الفرضية الرئيسية الثانية (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف الموازي ومؤشر كفاية رأي المال الاستقرار المصرفي).
  - ت. الفرضية الرئيسية الثالثة (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف النافذة وسعر السوق الموازي).
  - ث. الفرضية الرئيسية الرابعة (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كمية مبيعات النافذة وسعر السوق الموازي).
  - ج. الفرضية الرئيسية الخامسة (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كمية مبيعات النافذة ومؤشر كفاية رأس المال للاستقرار المصرفي).
2. فرضيات التأثير:
  - أ. الفرضية الرئيسية الأولى (يؤثر سعر صرف النافذة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازي).
  - ب. الفرضية الرئيسية الثانية (تؤثر كمية مبيعات نافذة العملة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازي).

### سادساً: حدود البحث:

- 1- حدود البحث المكانية: تتمثل الحدود المكانية بالاقتصاد العراقي بشكل عام، والقطاع النقدي والمصرفي بشكل خاص.
- 2- حدود البحث الزمانية: تناولت الدراسة حالة الاقتصاد العراقي للمدة (2010-2019) ومدى استجابة الاستقرار المصرفي للتغيرات الحاصلة في سعر الصرف.

## المبحث الثاني

### سعر الصرف المتبع في العراق

#### اولاً: مفهوم سعر الصرف

لقد حدثت تغييرات كثيرة على نظم سعر الصرف عبر الزمن ، حيث كانت أسعار الصرف بين عام 1876 - 1913 تقاس وفقاً لأسعار الذهب وكان بالإمكان تحويل اي عملة إلى ذهب وينسب محددة ، لذلك فقد كان سعر الصرف بين عملتين محدد بنسبة استبدالهم بالذهب وكانت الدول تستخدم المعدن الاصفر لدعم عملتها المحلية (Madura,2000:57) ، وبدأت قاعدة الذهب تفقد مكانتها عند بدء الحرب العالمية الأولى عام 1914 بسبب تدخل بعض البنوك المركزية في سعر الصرف الأجنبي، وقد أدى معيار الذهب اداءً جيداً وبشكل معقول منذ سنة 1870 ولغاية الحرب العالمية الأولى، ولكن نتيجة لما قامت به عدد من الحكومات بزيادة نفقات الجيش عن طريق طباعة اوراق نقدية جديدة أدى ذلك إلى حدوث تضخم عالي ، وفي نهاية 1918 كانت مستويات التضخم عالية في معظم دول العالم، مما دفع الولايات المتحدة إلى الرجوع الى نظام الذهب عام 1919 وبريطانيا عام 1925 وفرنسا عام 1928 (Hill,2003:339) .

وقد تركت هذه الدول نظام الذهب نتيجة للانهايار المصرفي الذي حدث في الولايات المتحدة و أوروبا بعد الكساد الكبير عام 1929 ، وفي ثلاثينات القرن العشرين حاولت بعض الدول معادلة عملتها بالدولار أو الجنيه الاسترليني ، ونتيجة لعدم استقرار أسواق الصرف الأجنبية والقيود الشديدة على التحويلات الدولية خلال تلك الفترة أدى ذلك إلى انحدار نسبة التجارة الدولية، وفي عام 1944 عقدت اتفاقية بريتون وودز (Bretton Woods)) والتي دعت إلى وجود أسعار صرف ثابتة بين الدول (Madura,1998:18) ، و نتيجة لهذه الاتفاقية ساد هذا النظام في المدة (1944-1971)، وقد تحدد بموجب هذا النظام أسعار تبادل العملات بعضها ببعض، وجرى ربطها بالذهب والذي بدوره يمكن تحويله الى دولار، والذي كان آنذاك العملة الوحيدة الممكنة للتحويل الى ذهب أو بالعكس ( الوزني, 2009 : 369 ) ، حيث تنشأ علاقة سعرية محددة وثابتة بين الذهب والعملات المحلية للدول المختلفة التي تتبع هذا النظام ، لذلك فأن قاعدة الذهب تعد أساس ما يسمى نظام أسعار الصرف الثابتة (Marrewik,2004:95) .

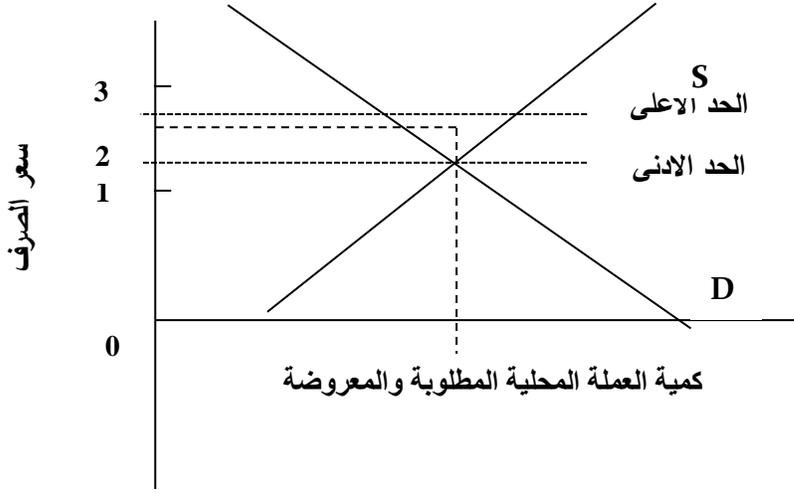
كانت معظم الاقتصادات الكبرى في العالم ، بما في ذلك الولايات المتحدة ، تعمل ضمن نظام بريتون وودز - وهو نظام نقدي دولي وافقت بموجبه معظم الحكومات على تثبيت أسعار الصرف (Mankiw,2003,323) . ويمكن تعريف نظام سعر الصرف الثابت بأنه (( أحد أنواع أنظمة سعر الصرف الذي تكون فيه اسعار الصرف إما ثابتة او يسمح لها بالنقل ضمن اطار محدد ضيق)) (Madura,2008:154) .

فرض هذا النظام الانضباط وسيطرَ على النظام المالي من طرفين هي (Hill, 2003:541):

- أ- الحاجة إلى المحافظة على سعر الصرف ثابت لوضع حد أو حاجز لانخفاض القيمة التنافسية وتحقيق الاستقرار في البيئة التجارية الدولية .

ب- فرض نظام سعر الصرف الثابت ضوابط على البيئة التجارية الدولية ومن ثم السيطرة على تضخم الأسعار .  
تقوم الحكومات بتثبيت قيمة معينة للعملة كما في الشكل (3) الذي يوضح كيفية عمل نظام الصرف الثابت وفيه يجري تحديد سعر الصرف التوازني في نقطة التقاطع بين منحنى العرض (S) ومنحنى الطلب (D)، يمثل المحور العمودي سعر الصرف للعملة المحلية ، والمنحنى الأفقي يمثل الكمية المطلوبة والمعروضة من العملة المحلية. وهناك حد أعلى وحد أدنى لا تسمح السلطة النقدية لسعر الصرف بتجاوزهما، (Snowdon,2005,137) .

شكل (1) نظام سعر الصرف الثابت



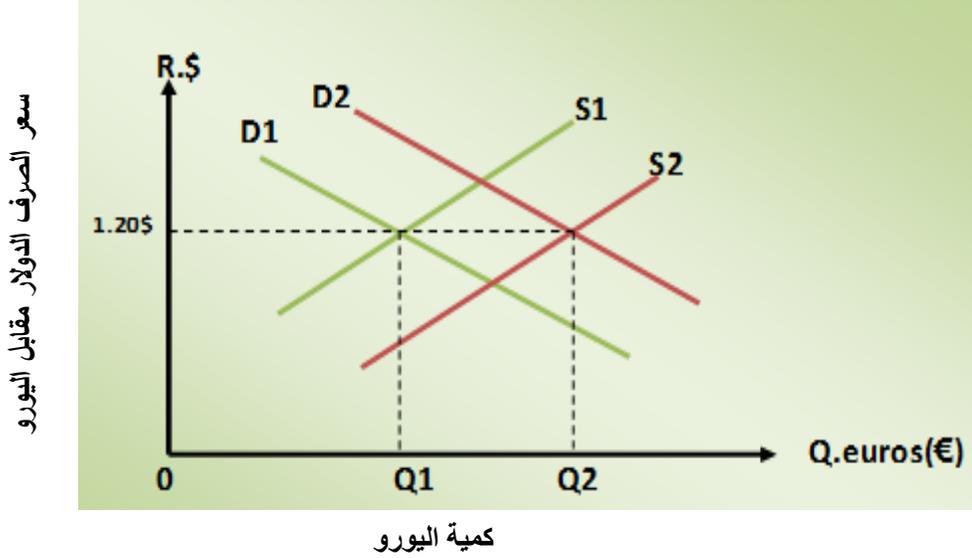
Brian Snowdon (2005) . Modern Macroeconomics , Manton Typesetters, Louth, Lincolnshire, UK. PP138

في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة ، يكون البنك المركزي على استعداد لشراء أو بيع العملة المحلية للعملات الأجنبية بسعر محدد مسبقاً. على سبيل المثال ، لنفترض أن بنك الاحتياطي الفيدرالي يرغب بان يكون معدل الصرف (100 ين لكل دولار) . وستكون جاهزة بعد ذلك لمنح دولار واحد مقابل 100 ين أو 100 ين مقابل دولار واحد. لتنفيذ هذه السياسة ، سيحتاج الاحتياطي الفيدرالي إلى احتياطي من الدولارات (يمكن طباعته) واحتياطي من الين الياباني (الذي يجب شراؤه مسبقاً) ، إذ يخصص سعر الصرف الثابت السياسة النقدية للبلد لهدف واحد وهو الحفاظ على سعر الصرف عند المستوى المعلن . و طالما أن البنك المركزي مستعد لشراء أو بيع العملات الأجنبية بسعر الصرف الثابت ، فإن المعروض النقدي يتكيف تلقائياً مع المستوى اللازم ( Mankiw,2008,323) .

ويمكن أن نوضح كيفية عمل نظام سعر الصرف الثابت كما في الشكل (4) فعندما يزداد الطلب على اليورو من D1 الى D2 و في سبيل المحافظة على سعر صرف الدولار سوف يتدخل الاحتياطي الاتحادي باستخدام الاحتياطيات الاجنبية الرسمية ومن ثم زيادة عرض اليورو من S1 الى S2 (يعني ان البنك المركزي يدخل كمشتري للأصول المالية اي الدولارات مقابل بيع كمية من اليورو في سوق الصرف الاجنبي ) في سبيل المحافظة على قيمة اليورو مقابل الدولار عند مستوى معين ثابت (€1=\$1.20) . وبالعكس في حال انخفاض الطلب على اليورو من D2 الى D1 فان السلطات سوف تقيد عرض اليورو في السوق من S2 الى S1 اي يدخل البنك المركزي كمبائع لكميات من الدولارات مقابل شراء كمية من اليورو، وللمحافظة على

سعر الصرف الثابت وفقا لهذه الطريقة يتطلب ان تمتلك السلطات احتياطات كافية من العملات الاجنبية او القروض الاجنبية اللازمة لأغراض التدخل (Joseph,2004,361).

شكل (2) آلية عمل نظام الصرف الثابت



المصدر : Joseph G. Nellis, Daved Parker, Macroeconomics , England,2004 ,361

وبصورة عامة يستند تثبيت العملة إلى ثلاث معايير هي (محمد، 2003، ص 22-23):

- 1- المعادن الثمينة وخاصة الذهب (كما في قاعدة الذهب).
- 2- العملات الأجنبية (الرئيسية)، كما هو حال الدولار لكثير من الدول التي تربط عملاتها المحلية به، وهنا تكون الأسعار ثابتة عبر الزمن ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سعر الارتباط المركزي للعملة.
- 3- سلة العملات، وذلك عن طريق ربط العملة المحلية بسلة من العملات مع مراعاة نسب الاوزان في التجارة الخارجية، واشهرها سلة حقوق السحب الخاصة.

في عام 1971 جرى فصل الدولار الأمريكي عن الذهب (Chandra,2011,907)، و وجدت العديد من الدول أنه من الصعب اقتصاديًا الحفاظ على أسعار الصرف الثابتة التي تتطلبها بريتون وودز، اذ بدأ هذا النظام بالانهيار في أغسطس 1971، وجرى التخلي عنه تمامًا بحلول نهاية عام 1973. (Brigham,2017,716) و قد تولى العالم عن هذا النظام في أوائل السبعينيات، وسمح لأسعار الصرف بالتعويم. أعادت بعض الدول الأوروبية فيما بعد نظام أسعار الصرف الثابتة فيما بينها، وقد دعا بعض الاقتصاديين إلى العودة إلى نظام عالمي لأسعار الصرف الثابتة (Mankiw,2003,323)

وهناك سعرين للصرف هما (قاسم، 2017، 30):

أ- **سعر صرف النافذة (السعر الرسمي):** وهو السعر الذي يحدده البنك المركزي ويجرى التداول به في نافذة بيع العملة (مزداد العملة) وتعد نافذ بيع العملة واحدة من الاساليب المباشرة في التأثير والتي تستخدمها الاقتصادات الناشئة للتدخل في سوق الصرف بهدف الحفاظ على استقرار سعر الصرف والمستوى العام للأسعار، كما تعرف بنوع الاتجاه الواحد مزادات العملات

حيث أنها تمثل إحدى طرق التدخل في سوق الصرف التي تتبعها البنوك المركزية من أجل تعويض الفجوة بين الطلب المحلي على العملات الأجنبية والمعروض منها ومن ثم تحقيق الاستقرار في سعر الصرف (قاسم, 2017, 30). تدار نافذة بيع العملة من قبل البنك المركزي عبر بيع وشراء العملات الأجنبية من وإلى الجمهور والحكومة والبنوك والشركات، ومن أهم مبررات تسمية عملية المزاد هو ما يفعله البنك المركزي من عملية فتح نافذة لبيع وشراء العملات الأجنبية (عطية, 2018, 173). وتختلف آلية بيع العملة باختلاف أهداف السياسة النقدية، وكذلك تأثير مكونات المعروض من العملات الأجنبية ومستوى التطور في الاقتصاد الوطني والقطاع النقدي والمالي (Goldberg, 1997, 300) وهناك نوعين من انواع نافذة بيع العملة وكما يأتي:

(1) نافذة بيع العملة ذات الاتجاهين: يتدخل البنك المركزي في هذه الحالة مباشرة في سوق الصرف كبائع أو مشتري للعملة وللنسبة التي تحقق الهدف المحدد مع ضمان استقرار سعر الصرف. بشكل عام يتميز سوق الصرف بوقوعه في إطار سوق الصرف الذي يتميز بوقوعه في سوق احتكار القلة أي أن مصادر توريد العملات الأجنبية محدد في قطاع التصدير الحكومي والخاص وفي بنسب مختلفة من اقتصاد إلى آخر، بالإضافة إلى أن الأعضاء المشاركين في هذه المزادات محدودون ويمثلهم البنك المركزي والبنوك وبعض المؤسسات الأخرى، ويقوم المزاد بتقديم مزادات بعروض بيع أو شراء من البنك المركزي وفي هذه الحالة تكون قدرة البنك المركزي تختلف في تأثير في نافذة بيع العملة حسب عدد المشاركين في المزاد (محمد , 2017 , 31).

(2) نافذة بيع العملة ذات الاتجاه الواحد: يتمثل دور البنك المركزي في هذه الحالة في التدخل في سوق الصرف كبائع للعملات الأجنبية، أي تدخل أحادي الاتجاه لتلبية الطلب المحلي على العملات الأجنبية لتمويل الواردات، ويتميز سوق الصرف في هذه الحالة بأنه سوق احتكاري تحتكر فيه الدولة مصادر المعروض من العملات الأجنبية، خاصة في الاقتصادات الريعية التي تلبى الطلب على السلع عن طريق الواردات، ثم يقوم البنك المركزي بتزويد القطاع الخاص بالعملية الأجنبية عن طريق بيعها بالسعر المعلن عنه مسبقاً، كونه المحتكر الوحيد لهذه المعاملة ومن ثم تصبح نافذة بيع العملة هي العامل الرئيسي الذي يؤثر في اتجاه سعر الصرف عن طريق مبيعاته (Majeed , 2019 , 173).

ب- **سعر الصرف الموازي:** وهو السعر الذي يجري التداول به داخل الاقتصاد ويمكن التحكم به عن طريق التحكم بالمعروض النقدي، ويعرف سوق الصرف الموازي بأنه ذلك السوق التي يجري فيها التفاوض بالعملات الأجنبية دون الخضوع لرقابة السلطة النقدية نظراً لما تفرضه تلك السلطة من قيود بسبب زيادة الطلب على النقد الأجنبي لمواجهة العرض المحدود منه والفرق بين سعر الصرف الرسمي والموازي يزداد مما يشجع على بيع العملات الصعبة في الأسواق السوداء (قندوز , 2016, 95)، ويمكن القول إنَّ سعر الصرف الموازي المرتفع ، يعود اما الى التوسع في الاصدار النقدي نتيجة زيادة عرض العملة المحلية او انخفاض الطلب على العملة المحلية او زيادة الطلب على العملة الاجنبية او انخفاض المعروض من العملة الجنبية (الفولي وعوض الله, 2005, 54) :

اما بالنسبة للطلب على العملة الاجنبية فبالإضافة الى انها مطلوبة لتمويل الواردات القانونية وتمويل الاستثمار (الديون الخارجية) وتسديد خدمة الدين فإن العملات الصعبة قد تكون مطلوبة لغايات أخرى لها طابع غير قانوني أمام نظام الرقابة على الصرف، منها ما يأتي:

- (1) لتمويل الواردات غير القانونية.
- (2) لتمويل المدفوعات غير المنظورة.
- (3) توظيف رؤوس الاموال في الخارج.

أما بالنسبة لعرض العملات الصعبة فإنه عادة ما يكون متأتياً عن عادات التصدير أو الاقتراض كما يمكن إيجاد منافذ أخرى للعرض

وبيين الجدول (1) اسعار صرف البنك المركزي واسعار الصرف في السوق الموازي وكما يأتي:

**جدول (1) معدل سعر صرف نافذة بيع العملة ومعدل سعر صرف السوق الموازي وكمية مبيعات نافذة بيع العملة سنوياً**

السنة	معدل سعر صرف نافذة بيع العملة / دينار	معدل سعر صرف السوق الموازي / دينار	كمية مبيعات نافذة بيع العملة سنوياً / مليون دولار
2010	1170	1185	36 169
2011	1170	1196	39 789
2012	1166	1233	48 649
2013	1166	1233	53 231
2014	1166	1214	51 728
2015	1167	1247	44 304
2016	1182	1275	33 524
2017	1184	1258	42 201
2018	1183	1209	47 133
2019	1182	1196	51 127

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، نشرات احصائية للسنوات (2010-2019).

## ثانيا : سعر الصرف المتبع في العراق

في المدة التي سبقت عام 2003 شهد العراق نظام سعر صرف متعدد وصل الى 10 اسعار اعتمدت من قبل السياسة النقدية بالمقابل هناك سوق موازية للصرف هي التي تحدد اسعار الصرف وفق نظام التعويم المطلق وبسببه تأسس نظام صرف معتل تشوبه الكثير من التشوهات بسبب التعددية الرسمية , اما بعد احداث عام 2003 وقرار قانون استقلالية البنك المركزي ( قانون رقم 56 لسنة 2004 ) انشأ البنك المركزي نافذة مزاد العملة الاجنبية ليعلن بعدها انتهاء تطبيق نظام سعر الصرف الثابت المتعدد في العراق وما صاحبه من تشوهات , واعتمد نظام سعر الصرف العائم المدار حتى عام 2012 حيث يتحدد سعر الصرف وفق الية العرض والطلب ولكن تحت رقابة واشراف البنك المركزي للأهمية التي يحظى بها سعر الصرف في الاقتصاد العراقي ( محمود & حسين , بدون سنة نشر , 8 ) , وبعد عام 2013 تحول نظام سعر الصرف في العراق الى نظام سعر الصرف الثابت ( داغر & معارج , 1 , 2013 ) وهناك سعرين للصرف في نظام سعر الصرف العراقي وهما:

**1. سعر صرف نافذة بيع العملة:** باشر البنك المركزي باستحداث نافذة بيع العملة للمرة الاولى في الرابع من تشرين الثاني عام 2003 وتعمل هذه الاداة على بيع وشراء العملة الاجنبية بجلسات يومية يعقدها البنك المركزي, يعد مزاد العملة في السوق المركزية للصرف في العراق واحدة من اساليب السياسة النقدية المؤثرة في استقرار الطلب الكلي والمؤدي الى استقرار المستوى العام للأسعار وخفض معدلات التضخم عن طريق التأثير المباشر في الكتلة النقدية والسيطرة على مناسب السيولة , وتعد اول اداة نقدية استخدمها البنك المركزي بعد 2003 ولا زال المعدل بها مستمر الى الان.

**2. سعر الصرف الموازي في العراق:** هو السعر الذي يجري التداول به في السوق الموازي او ما يسمى البورصة, ويجري التداول به بين عامة الناس, اما بالنسبة لسوق الصرف الموازي في العراق فهو عبارة عن تجمع مجموعة من الناس في مكان

اعتادوا التجمع فيه بشكل يومي وسعر الصرف الموازي هو السعر الذي يحقق التوازن في الاقتصاد وهناك عدة بورصات تمثل السوق الموازي او غير الرسمي في العراق هي ( بورصة الكفاح ، بورصة الحارثية ، بورصة السموأل وغيرها ) و الجدول (1) يبين التفاوت بين سعر صرف نافذة بيع العملة الاجنبية و سعر الصرف في السوق الموازي .

### المبحث الثالث

#### مؤشر كفاية رأس المال Adequacy Capital

والمقصود بكفاية رأس المال هو مقدار رأس المال الكافي لامتناس الصدمات التي تواجه البنوك في عملها وما ينتج عنها من خسائر نتيجة عملية الائتمان والاستثمار والعمليات المصرفية الأخرى، لذلك يمكن فهم أهمية رأس المال بالنسبة للبنوك على أنه وسيلة لجذب المستثمرين والمودعين، بينما تتجلى أهمية رأس المال للمودع كوسيلة لحماية ودائعه لذلك أصبح الحفاظ على رأس المال المصرفي من أهم القضايا المعاصرة (المالكي & سعيد، 2013 ، 224).

يستخدم مؤشر كفاية رأس المال للتعرف على ملاءة البنك وقدرته على مواجهة الصدمات التي تواجه بنود الميزانية، وتكمن أهمية مؤشر كفاية رأس المال في أنه يأخذ في الاعتبار أهم المخاطر المالية مثل (مخاطر سعر الصرف، سعر الفائدة المخاطر ومخاطر الائتمان) وما وراء المؤشرات كفاية رأس المال حساب المخاطر ضمن بنود الميزانية لبنود خارج الميزانية العمومية مثل مخاطر المتاجرة في المشتقات المالية (طفاح، 2005 ، 9).

يمكن من هذا المؤشر تحديد الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال بناء على حجم الاصول المعرضة لمخاطر المصارف بوصفه احدى الاليات المستخدمة لتقليل حجم المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها المصارف حيث ان الاقراض والاصول ذات المخاطر العالية تولد متطلبات رأس مال أعلى لحمايتها من المخاطر ، ويمكن حساب مؤشر متطلبات كفاية راس المال من قسمة مجموع راس المال الذي يحتوي على (مجموع راس المال الاساسي مثل الاسهم العادية و والاسهم الممتازة والاحتياطات والارياح المحتجزة + مجموع راس المال التكميلي مثل الاحتياطات غير معلنة واحتياطات اعادة التقييم و مخصصات الديون المعدومة والديون الطويلة الاجل) وكما في المعادلة (25, 2017, Strumeyer & Swammy) (1)

$$\text{مؤشر كفاية رأس المال} = \frac{\text{مجموع راس المال}}{\text{مجموع الموجودات المرجحة بالمخاطرة}} \dots\dots\dots (1)$$

والموجودات المرجحة بالمخاطر هي الحد الأدنى لرأس المال الذي يجب أن يحتفظ به البنك والمؤسسات المالية الأخرى للتقليل من مخاطر الإفلاس. وتعتمد متطلبات رأس المال على تقييم المخاطر لكل نوع من الموجودات المصرفية. وتحتسب الموجودات المرجحة بالمخاطر عن طريق تفصيل قروض واستثمارات المصرف الى فئات منفصلة ويعطى كل فئة وزناً او قيمة تعتمد على مخاطر كل فئة.

وتختلف البنوك المركزية في تحديد عدد ونوع المؤشرات التي يضعها لقياس الاستقرار المصرفي في ذلك البلد، واعتمد البنك المركزي العراقي عدة مؤشرات لقياس الاستقرار المصرفي منها مؤشر كفاية رأس المال وكما يأتي (البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، 2016 ، 115) في الجدول (2)

#### جدول (2) مؤشر كفاية رأس المال %

السنة	نسبة كفاية رأس المال
-------	----------------------

179.675	2010
89	2011
127.5825	2012
146.2765	2013
93.3921	2014
102.2156	2015
480.9473	2016
181	2017
285	2018
173	2019

المصدر: وزارة التخطيط، مديرية الحسابات القومية، مؤشرات الإنذار المبكر للسنوات (2010-2019).

## المبحث الرابع

### الجانب العملي

سعى الباحثان في هذا المبحث الى اختبار فرضيات الدراسة عن طريق البيانات التي جرى الحصول عليها خلال مدة الدراسة وعلى النحو الآتي:

اولاً: التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة

يتناول الباحثان التحليل الاحصائي لبيانات البحث عن طريق الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات البحث.

#### 1. تحليل بيانات سعر الصرف

اعتمد الباحثان سلسلة زمنية لمدة عشر سنوات اعتباراً من 2010 ولغاية 2019 لغرض تحليل بيانات سعر الصرف وهي (معدل سعر صرف نافذة بيع العملة في البنك المركزي العراقي، ومعدل سعر صرف السوق الموازي، وكمية مبيعات نافذة بيع العملة) وحسب الجدول (3):

جدول (3) بيانات سعر الصرف في الاقتصاد العراقي (2010-2019)

السنة	معدل سعر صرف نافذة بيع العملة / دينار	معدل سعر صرف السوق الموازي / دينار	كمية مبيعات نافذة بيع العملة سنوياً / مليون دولار
-------	---------------------------------------	------------------------------------	---

36 169	1185	1170	2010
39 789	1196	1170	2011
48 649	1233	1166	2012
53 231	1233	1166	2013
51 728	1214	1166	2014
44 304	1247	1167	2015
33 524	1275	1182	2016
42 201	1258	1184	2017
47 133	1209	1183	2018
51 127	1196	1182	2019
44785.5	1224.6	1173.6	الوسط الحسابي
6775.11	29.55	8.03	الانحراف المعياري

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نشرة البنك المركزي العراقي لأعداد متفرقة

يتبين من الجدول (3) ما يلي:

أ- بلغ الوسط الحسابي لسعر صرف النافذة (1173.6) دولار، بانحراف معياري (8.05) دولار. نلاحظ ان سعر صرف النافذة للسنوات (2010 و2011 و2012 و2013 و2014 و2015) كان اقل من الوسط الحسابي، ويلاحظ انخفاض قيمة الانحراف المعياري، وهذا يدل على أن سعر صرف النافذة كان يتمتع بنوع من الاستقرار النسبي الكبير خلال مدة الدراسة، الامر الذي انعكس على استقرار السوق بشكل عام.

ب- بلغ الوسط الحسابي لسعر السوق الموازي (1224.6) دولار، بانحراف معياري (29.55) دولار. نلاحظ ان سعر صرف السوق الموازي للسنوات (2010 و2011 و2014 و2019 و2018) كان اقل من الوسط الحسابي، ويلاحظ أن قيمة الانحراف المعياري كانت أكبر من قيمة الانحراف المعياري لسعر صرف النافذة، وهذا يدل على ان سعر السوق الموازي كان يشهد تذبذباً اعلى من سعر صرف النافذة، وهذا شيء طبيعي كونه يخضع لعوامل كثيرة، الامر الذي أدى الى حصول تذبذبات في السوق.

ت- بلغ الوسط الحسابي لكميات مبيعات نافذة العملة (44785.5) مليون دولار سنوياً، بانحراف معياري (6775.11) مليون دولار. نلاحظ ان كميات المبيعات للسنوات (2010 و2011 و2016 و2015 و2017) كانت اقل من الوسط الحسابي، ويلاحظ ان قيمة الانحراف المعياري كانت عالية، وهذا يدل على وجود تذبذب كبير في كميات الدولارات المباعة خلال مدة الدراسة.

## 2. تحليل بيانات الاستقرار المصرفي

اعتمد الباحثان سلسلة زمنية لمدة عشر سنوات اعتباراً من 2010 ولغاية 2019 لغرض تحليل بيانات مؤشر السيولة للاستقرار المصرفي وحسب الجدول (4):

### جدول (4) بيانات كفاية راس المال في العراق (2010 - 2019)

السنة	نسبة كفاية راس المال
2010	179.675
2011	89

127.5825	2012
146.2765	2013
93.3921	2014
102.2156	2015
480.9473	2016
181	2017
285	2018
173	2019
185.81	الوسط الحسابي
118.80	الانحراف المعياري

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير ونشرات البنك المركزي العراقي لسنوات متعددة

حقق مؤشر نسبة كفاية رأس المال وسطا حسابيا بلغ (185.81) بانحراف معياري (118.80). يلاحظ ان نسبة كفاية رأس المال في القطاع المصرفي العراقي في جميع سنوات الدراسة حققت نسبة اقل من المتوسط عدا سنة (2016 و2018)، لكن بالرغم من ذلك فان النسبة هي ممتازة وفق معايير لجنة بازل 3 .

## ثانيا : اختبار الفرضيات

يستهدف الباحثان في هذا المحور اختبار فرضيات الدراسة وعلى النحو الاتي:

### 1. اختبار علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة

استخدم الباحثان معامل الارتباط (Pearson) من اجل معرفة قوة واتجاه علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة والتي تضمنتها فرضيات الارتباط وعلى النحو الاتي:

أ- الفرضية الرئيسية الأولى ( توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف النافذة ومؤشر كفاية رأس المال للاستقرار المصرفي). يبين الجدول (5) نتائج اختبار هذه الفرضية

### جدول (5) اختبار فرضية الارتباط الأولى

كفاية رأس المال	
0.655*	سعر صرف النافذة
0.040	Sig.

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

يتبين من الجدول (5) وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية عند مستوى (5%) بين كل من سعر صرف النافذة وكل من كفاية رأس

يستدل الباحثان بشكل عام على قبول الفرضية الرئيسية الأولى بالنسبة لمؤشر كفاية رأس المال (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف النافذة ومؤشر كفاية رأس المال للاستقرار المصرفي).

ب- الفرضية الرئيسية الثانية (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف الموازي ومؤشر كفاية رأس المال للاستقرار المصرفي). يبين الجدول (6) نتائج اختبار هذه الفرضية

### جدول (6) اختبار فرضية الارتباط الثانية

كفاية رأس المال	
-----------------	--

0.469	سعر الصرف الموازي
0.171	Sig.

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

يتبين من الجدول (6) وجود علاقة ارتباط موجبة وغير دالة معنوية عند مستوى (5%) بين سعر الصرف كفاية رأس المال. يستدل الباحثان بشكل عام على رفض الفرضية الرئيسية الثانية بالنسبة لمؤشر كفاية رأس المال (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف الموازي ومؤشر كفاية رأس المال للاستقرار المصرفي).

ت- الفرضية الرئيسية الثالثة (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف النافذة وسعر السوق الموازي). يبين الجدول (7) نتائج اختبار هذه الفرضية

جدول (7) اختبار فرضية الارتباط الثالثة

سعر النافذة	
0.20	سعر الصرف الموازي
0.57	Sig.

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

يتبين من الجدول (7) وجود علاقة ارتباط موجبة بين سعر صرف النافذة وسعر الصرف الموازي اذ بلغت قيمة علاقة الارتباط (0.20)، ولكن العلاقة لم تكن معنوية عند مستوى (5%). عليه يستدل الباحثان على قبول الفرضية الرئيسية.

ث- الفرضية الرئيسية الرابعة (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كمية مبيعات النافذة وسعر السوق الموازي). يبين الجدول (8) نتائج اختبار هذه الفرضية

جدول (8) اختبار فرضية الارتباط الرابعة

كميات مبيعات النافذة	
0.205-	سعر الصرف الموازي
0.57	Sig.

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

يتبين من الجدول (8) وجود علاقة ارتباط عكسية بين كمية مبيعات النافذة وسعر الصرف الموازي اذ بلغت قيمة علاقة الارتباط (-0.205)، ولكن العلاقة لم تكن معنوية عند مستوى (5%). عليه يستدل الباحثان على رفض الفرضية الرئيسية الثالثة بمعنى (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كميات مبيعات النافذة وسعر الصرف الموازي).

ج- الفرضية الرئيسية الخامسة (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كمية مبيعات النافذة ومؤشر كفاية رس المال لاستقرار المصرفي). يبين الجدول (9) نتائج اختبار هذه الفرضية

جدول (9) اختبار فرضية الارتباط الخامسة

كفاية رأس المال	
-0.522-	كمية مبيعات النافذة
0.121	Sig.

## المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

يتبين من الجدول (9) وجود علاقة ارتباط سالبة وغير دالة معنويًا عند مستوى (5%) بين كمية مبيعات النافذة وبين كفاية رأس المال

يستدل الباحثان بشكل عام على رفض الفرضية الرئيسية الخامسة بالنسبة لمؤشر كفاية رأس المال (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كمية مبيعات النافذة ومؤشر كفاية رأس المال لاستقرار المصرفي).

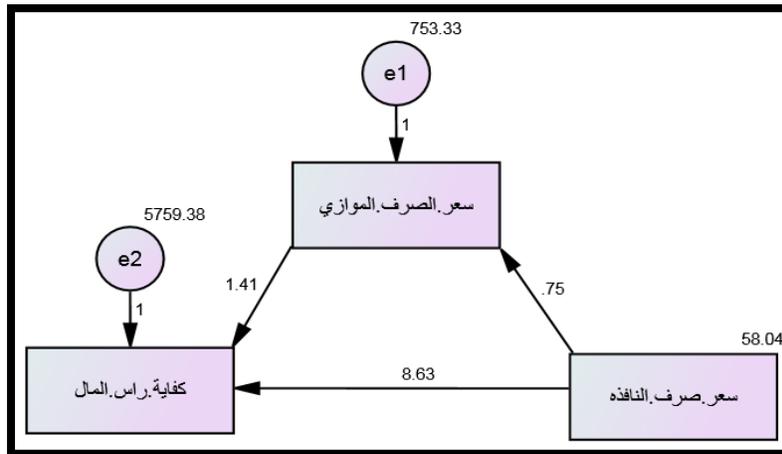
## 2. اختبار فرضيات التأثير بين متغيرات الدراسة

استخدم الباحثان من اجل اختبار فرضيات التأثير تحليل المسار (Path analysis) وعن طريق البرنامج الاحصائي (AMOS V.23) وعلى النحو الآتي:

أ. اختبار الفرضية الرئيسية الاولى (يؤثر سعر صرف النافذة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازي).

يبين الشكل (1) تحليل المسار للفرضية الأولى، علماً أن الباحثان اعتمد معاملات الانحدار غير المعيارية:

## شكل (1) اختبار الفرضية الأولى



ويبين الجدول (10) تفصيلاً لمعاملات الانحدار غير المعيارية ومستوى معنويتها:

## جدول (10) معاملات الانحدار غير المعيارية (كفاية رأس المال)

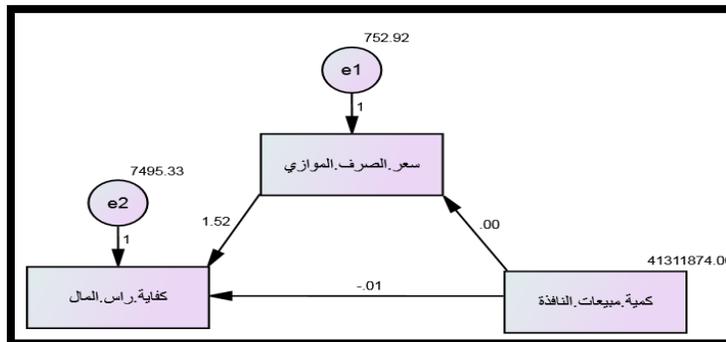
			Estimate	S.E.	C.R.	P
سعر الصرف الموازي	<---	سعر صرف النافذة	0.75	1.201	0.623	0.533
كفاية رأس المال	<---	سعر الصرف الموازي	1.410	0.922	1.530	0.126
كفاية رأس المال	<---	سعر صرف النافذة	8.630	3.391	2.545	0.011

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

- 1- بلغت قيمة التأثير المباشر لسعر صرف الناظفة في سعر الصرف الموازي (0.75) وهو تأثير غير معنوي عند مستوى (5%) كما يتبين عن طريق ملاحظة قيمة (P) في الجدول (10).
- 2- بلغت قيمة التأثير المباشر لسعر الصرف الموازي في كفاية رأس المال (1.410) وهو تأثير غير معنوي عند مستوى (5%) كما يتبين عن طريق ملاحظة قيمة (P) في الجدول (10).
- 3- بلغت قيمة التأثير المباشر لسعر صرف الناظفة في كفاية رأس المال (0.533) وهو تأثير معنوي عند مستوى (5%) كما يتبين عن طريق ملاحظة قيمة (P) في الجدول (10).
- 4- بلغت قيمة التأثير غير المباشر لسعر صرف الناظفة في كفاية رأس المال عبر سعر الصرف الموازي  $(1.05=1.410*0.75)$  وهو تأثير غير معنوي عند مستوى (5%)، لان قيمة اختبار (Sobel) بلغت (8.63) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور.
- 5- بلغت قيمة التأثير الكلي لسعر صرف الناظفة في كفاية رأس المال عبر سعر الصرف الموازي  $(1.05+8.63=9.68)$ .
- يستدل الباحثان من التحليل أنف الذكر رفض الفرضية الأولى بمعنى (لا يؤثر سعر صرف الناظفة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازي).
- ب. اختبار الفرضية الرئيسية الثانية (تؤثر كمية مبيعات الناظفة العملة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازي).

يبين الشكل (2) تحليل المسار للفرضية الثانية علما ان الباحثان اعتمد معاملات الانحدار غير المعيارية:

شكل (2) اختبار الفرضية الثانية



ويبين الجدول (11) تفصيلا لمعاملات الانحدار غير المعيارية ومستوى معنويتها:

جدول (11) معاملات الانحدار غير المعيارية (كفاية رأس المال)

			Estimate	S.E.	C.R.	P
سعر الصرف الموازي	<---	كمية مبيعات الناظفة	0.001-	0.001	0.627-	0.530
كفاية رأس المال	<---	سعر الصرف الموازي	1.521	1.052	1.446	0.148
كفاية رأس المال	<---	كمية مبيعات الناظفة	-0.01	0.005	-1.700	0.089

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسبة

- 1- بلغت قيمة التأثير المباشر لكمية مبيعات النافذة في سعر الصرف الموازي (-0.001) وهو تأثير عكسي وغير معنوي عند مستوى (5%) كما يتبين عن طريق ملاحظة قيمة (P) في الجدول (11).
- 2- بلغت قيمة التأثير المباشر لسعر الصرف الموازي في كفاية رأس المال (1.521) وهو تأثير غير معنوي عند مستوى (5%) كما يتبين عن طريق ملاحظة قيمة (P) في الجدول (11).
- 3- بلغت قيمة التأثير المباشر لكمية مبيعات النافذة في كفاية رأس المال (-0.008) وهو تأثير عكسي وغير معنوي عند مستوى (5%) كما يتبين عن طريق ملاحظة قيمة (P) في الجدول (11).
- 4- بلغت قيمة التأثير غير المباشر لكمية مبيعات النافذة في كفاية رأس المال عبر سعر الصرف الموازي (-0.00152=1.521\*0.001) وهو تأثير عكسي وغير معنوي عند مستوى (5%)، لان قيمة اختبار (Sobel) بلغت (-0.28) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور.
- 5- بلغت قيمة التأثير الكلي لكمية مبيعات النافذة في كفاية رأس المال عبر سعر الصرف الموازي (-0.00152-0.01=0.011). يستدل الباحثان من التحليل أنف الذكر رفض الفرضية الثانية بمعنى (لا تؤثر كمية مبيعات النافذة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازي).

## المبحث الخامس

### الاستنتاجات والتوصيات

#### أولاً: الاستنتاجات

1. افصحت الدراسة على ان هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف النافذة وسعر الصرف الموازي وكمية مبيعات النافذة وبين مؤشر كفاية رأس المال للاستقرار المصرفي.
2. افصحت الدراسة على أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كمية مبيعات النافذة وسعر السوق الموازي.
3. افصحت الدراسة على أن ليس هناك تأثير لسعر صرف النافذة او لكمية مبيعات النافذة بصورة معنوية في كفاية رأس المال عن طريق سعر السوق الموازي.

#### ثانياً: التوصيات

1. ضرورة الادارة الكفوة لمبيعات نافذة بيع العملة لأجل المحافظة على سعر الصرف الموازي اذ تبين هناك علاقة عكسية بينهما
2. زيادة فاعلية السياسة النقدية من قبل البنك المركزي لزيادة الاستقرار المصرفي

3. تفعيل دور البنك المركزي في تقليل الفجوة السعرية بين اسعار نفاذة بيع العملة واسعار الصرف في السوق الموازي لما في ذلك من اثر ايجابي على كفاية راس المال المصرفي.

### المصادر

#### اولاً: المصادر العربية

1. البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق، 2016.
2. طارق، شوقي، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر (باتنة)، 2009.
3. طلفاح، احمد، مؤشرات الحيلة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط، 2005.
4. عطية، حارث رحيم، قياس وتحليل العلاقة بين الموازنة العامة وسعر الصرف والضرائب الكمركية في العراق للمدة (1988-2017)، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2018.
5. الفولي وعوض الله، محمد وزينب، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، جمهورية مصر العربية، 2005.
6. قاسم، بلال محمد، قياس تأثير نفاذة بيع العملة على التغيرات في سعر الصرف وعرض النقد في العراق، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعه بغداد، 2017.
7. قندوز هشام، العلاقة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي في المدى الطويل، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة ابي بكر بلقايد، الجزائر، 2016.
8. المالكي وسعيد، زهراء ناجي عبيد وأحمد محمد فهمي، دور معايير كفاية رأس المال المصرفي على وفق مقررات بازل 1 و2 في المخاطرة الائتمانية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 8، العدد 24، 2013.
9. موردخاي، كريانين، الاقتصاد الدولي، تعريب د. محمد إبراهيم منصور و د. علي مسعود عطية، الطبعة العربية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007.
10. يونس، وداد، النظرية النقدية، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، 2000.
11. يونس، وداد، النظرية النقدية، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، 2000.

#### ثانياً: المصادر الانجليزية

1. Brigham & Ehrhardt, Eugene & Michaelc, Financial Management: Theory and Practice, Cengage Learning, 2017.
2. Eiteman, David K., Arthur I. Stonehill, Michael H. Moffett, Multinational Business Finance, Boston Columbus Indianapolis New York San Francisco, 13<sup>th</sup>.ed, 2013.
3. Goldberg, L., & Tenorio, R. Strategic trading in a two-sided foreign exchange auction. Journal of International Economics, Vol. 42, 1997.
4. Joseph G. Nellis, Daved Parker, Macroeconomics, England, 2004.
5. Madura, Jeff, International Financial Management, Printed in the United States of America, 2008
6. Majeed, A. L. M. F, The Role of the Currency Sale Window in Stabilizing the Exchange Rate of the Iraqi Dinar, International Journal of Research in Social Sciences and Humanities, Vol, No 9, 2019
7. Robert M. Dunn, Jr., John H. Mutti, International Economics, published in the Taylor & Francis e-Library, 6<sup>th</sup>.ed, 2004.

8. Strumeyer, gary & Swammy, sarah, **The Capital Markets Evolution of the Financial Ecosystem**, 1st ed., John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA, 2017.