

## أثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي في ظل سياسة الإصلاح الاقتصادي إقليم كوردستان العراق أنموذجاً

ريسان حاتم كاطع و ثريا عبدالرحيم الخزرجي

وزارة التجارة، العراق. (raysan969@gmail.com)

خبيرة الاقتصاد النقدي والمالي، عضو مجلس إدارة مصرف الجنوب الإسلامي. (thuria\_ka23@yahoo.com)

تاريخ الاستلام: 2023 تاريخ القبول: 2023 تاريخ النشر: 2023 <https://doi.org/10.26436/hjuoz.2023.11.1.1402>

### الملخص:

تبرز أهمية الاستثمار الأجنبي في اقتصاديات الدول كافة باعتباره شكل من أشكال التمويل البديل للقروض الخارجية أو المديونية، لذا فإن الدول تسعى إلى منح تسهيلات وحوافز وتهيئة مناخ ملائم بهدف جذب الاستثمار الأجنبي إليها. إن الدول النامية خاصة ترغب باللاحق بمسار التطور وتحقيق التنمية وتعمل بجدية بجذب الاستثمار الأجنبي وتوظيفه في مشاريع التنمية الاقتصادية. أما السياسة النقدية هي أحد المحددات المهمة للاستثمار الأجنبي المباشر وذلك عن طريق مؤشرات المتضمنة (أسعار الصرف، أسعار الفائدة، التضخم) لأن كل من هذه المؤشرات له دور أساسي في تحفيز الاقتصاد للاتجاه نحو تدفق الاستثمار الأجنبي، فنجد أن سعر الصرف هو أحد وأهم متغيرات سياسة الانفتاح الاقتصادي وبما له من قوة تأثير في الاقتصاد الكلي (التجارة، تدفقات رؤوس الأموال، الاستثمار الأجنبي، الاحتياطي العالمي، التحويلات المالية). أما معدل التضخم يمثل مؤشر الاستقرار للاقتصاد المحلي وأن التغيرات في معدلات التضخم تؤثر على قرار الاستثمار ويكون لها أثر سلبي في جذب الاستثمار الأجنبي. وبالنسبة لمعدلات الفائدة فإن ارتفاعه في الدولة سيؤدي إلى جذب المستثمر الأجنبي. أما فيما يتعلق بإقليم كوردستان نجد أن هناك إرادة ورؤية إلى ضرورة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والعمل على تهيئة الظروف المناسبة والمستلزمات الضرورية التي ستساهم في تدفق الاستثمار الأجنبي ورؤوس الأموال إلى الإقليم. بالإضافة إلى ذلك فقد تزامنت رغبة الاقتصاد في العراق عموماً وفي الإقليم بصورة خاصة على تطبيق مبدأ الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي كأحد وصفات للمؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي IMF والبنك الدولي IB لغرض تحقيق معدلات عالية من النمو في البلدان النامية وتهيئة مناخ مناسب لتطبيق مبدأ آلية السوق والخروج من مبدأ المركزية في الاقتصاد. وعملياً بدأت عمليات الإصلاح الاقتصادي بعد عام 2003 وقد ساعدت إلى حد ما فتح الأبواب في اقتصاد الإقليم خصوصاً لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر والذي ساهم إلى حد ما في حصول معدلات نمو اقتصادي ملحوظ مع الرغبة من قبل صناعات القرار في إقليم كوردستان بتحقيق معدلات نمو أعلى تقود إلى مزيد من التنمية الاقتصادية والتطور في الإقليم.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، سعر الصرف، سعر الفائدة، التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، الإصلاح الاقتصادي، شركات متعددة الجنسية.

### المقدمة

تكمن أهمية البحث في توفير البيئة الملائمة للاستثمار الأجنبي المباشر في ظل مؤشرات السياسة النقدية والتعرف على العقبات التي تعوق آلية تدفق الاستثمار الأجنبي للإقليم.

### أهداف البحث:

1- الوقوف على الأهمية النسبية للاستثمار الأجنبي المباشر في مكونات الناتج المحلي الإجمالي وتوجيه هذا الاستثمار صوب القطاعات الاقتصادية المختلفة والتي تمتلك ميزة نسبية في الإنتاج ومنها القطاع النفطي والسياحي في الإقليم.

### مشكلة البحث:

إن عدة مؤشرات السياسة النقدية لها دور في جذب الاستثمار الأجنبي ولكن نجد أن هناك ضبابية وعدم وضوح في مدى فاعلية هذه المؤشرات في جذب الاستثمار الأجنبي وأي منها لها تأثير أكثر فاعلية في الاستثمار الأجنبي المباشر.

### أهمية البحث:

- 2- التعرف على إمكانية مؤشرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي وتوضيح آلية توظيف هذه المؤشرات بصورة فعالة.
- 3- الوصول إلى محددات ومحفزات الاستثمار الأجنبي المباشر في الإقليم سواء كانت محددات اقتصادية أو تشريعية أو قانونية.
- 4- الكشف عن النتائج المتحققة في اقتصاد الإقليم جراء فتح الأبواب أمام تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وأثر ذلك على التنمية الاقتصادية في الإقليم.
- فرضية الدراسة :
- تنطلق من أن السياسة النقدية هي أحد العوامل المهمة في جذب الاستثمار الأجنبي ودورها الفعال من خلال مؤشراتنا (سعر الصرف، سعر الفائدة، التضخم) والآثار المتباينة لكل مؤشر والذي سيساعد السلطة النقدية على اختيار المؤشر الأقوى والأكثر فاعلية.
- منهجية البحث :
- اعتماد البحث على المنهج الوصفي والتحليلي للأرقام والجدول يضاف إلى استخدام النموذج القياسي (ARDL) لبيان مدى وكفاءة المؤشرات النقدية الثلاثة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- حدود البحث :
- استخدمت المدة الزمنية من 2006 - 2014 في تحليل الجانب القياسي، أما تحليل الجداول في المنهج الوصفي والتحليل فقد اعتمد على المدة من 2006 لغاية الأرقام المتوفرة حديثاً.
- هيكل البحث :
- تم تقسيم البحث إلى ثلاث محاور تتضمن :
- المحور الأول : الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار المباشر والسياسة النقدية وسياسية الإصلاح الاقتصادي
- أولاً- الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر والسياسة النقدية في ظل سياسة التصحيح الاقتصادي :
- إن كلمة الاستثمار من المصطلحات الاقتصادية العالمية، ومعناها في علم الاقتصاد أي زيادة أو إضافة جديدة في ثروة المجتمع تأخذ شكل إقامة المصانع والمزارع والطرق وغيرها التي تعد تكثيراً للربح الاقتصادي للمجتمع. (أشرف السيد حامد، 2013، الاسكندرية)
- أما مصطلح الاستثمار الأجنبي وان كان مصطلحاً شائعاً وكثير التداول على صعيد الاقتصاد والقانون عموماً، إلا أنه في الواقع ليس بالمصطلح المتفق على مدلوله القانوني مما يلزم تحديد المفهوم القانوني بجانب المفهوم الاقتصادي قبل البحث في عوامل تطور هذا الاستثمار وإبرار أهميته وخطورته في الواقع الاقتصادي والسياسي نظراً للدور المؤثر له في التنمية الوطنية بما يستدعي في نهاية الأمر ضرورة البحث في عوامل اجتذابه وضمائنه وحمايته تجاه المخاطر التي قد يتعرض الأجنبي لها.
- 1- مفهوم الاستثمار الأجنبي :
- يُعد (الاستثمار الأجنبي) أو (الاستثمار غير الوطني) عملية مركبة تجمع بين عناصر اقتصادية وعناصر قانونية أخرى، بمعنى آخر إن لهذا الاستثمار وجهين أثنين أحدهما اقتصادي والآخر قانوني لا يقل أهمية قطعاً عن الجانب الأول، بيد أن مصطلح (الاستثمار الأجنبي) يرجع عموماً في أساسه إلى اللغة الاقتصادية (Language economique) لذلك فإنه كان محلاً لاهتمام رجال الاقتصاد قبل أن يتصدى له فقهاء القانون بالبحث والتعريف والتحليل.
- عرضوا الاقتصاديين تعريفات متعددة للاستثمار الأجنبي لعل من أهمها ما يأتي (السامرائي دريد، 2006، بيروت) :
- يعرف البعض الاستثمار الأجنبي بأنه انتقال رؤوس الأموال بين بلدين، بقصد توظيفها في عمليات اقتصادية مختلفة كإجراء أوراق مالية منقولة
- 2- التعرف على إمكانية مؤشرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي وتوضيح آلية توظيف هذه المؤشرات بصورة فعالة.
- 3- الوصول إلى محددات ومحفزات الاستثمار الأجنبي المباشر في الإقليم سواء كانت محددات اقتصادية أو تشريعية أو قانونية.
- 4- الكشف عن النتائج المتحققة في اقتصاد الإقليم جراء فتح الأبواب أمام تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وأثر ذلك على التنمية الاقتصادية في الإقليم.
- فرضية الدراسة :
- تنطلق من أن السياسة النقدية هي أحد العوامل المهمة في جذب الاستثمار الأجنبي ودورها الفعال من خلال مؤشراتنا (سعر الصرف، سعر الفائدة، التضخم) والآثار المتباينة لكل مؤشر والذي سيساعد السلطة النقدية على اختيار المؤشر الأقوى والأكثر فاعلية.
- منهجية البحث :
- اعتماد البحث على المنهج الوصفي والتحليلي للأرقام والجدول يضاف إلى استخدام النموذج القياسي (ARDL) لبيان مدى وكفاءة المؤشرات النقدية الثلاثة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- حدود البحث :
- استخدمت المدة الزمنية من 2006 - 2014 في تحليل الجانب القياسي، أما تحليل الجداول في المنهج الوصفي والتحليل فقد اعتمد على المدة من 2006 لغاية الأرقام المتوفرة حديثاً.
- هيكل البحث :
- تم تقسيم البحث إلى ثلاث محاور تتضمن :
- المحور الأول : الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار المباشر والسياسة النقدية وسياسية الإصلاح الاقتصادي
- أولاً : الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية
- 1- المفهوم والتعريف 2- الأهداف 3- الأدوات
- ثانياً : الاستثمار الأجنبي المباشر المفهوم، القنوات، الدوافع، المقومات
- 1- المفهوم 2- قناة الاستثمار الأجنبي 3- الدوافع 4- المقومات
- ثالثاً : سياسة الإصلاح الاقتصادي وأثرها في تفعيل السياسة النقدية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر
- المحور الثاني : طبيعة الاقتصاد في الإقليم في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي بعد عام 2003
- أولاً : مسار السياسة النقدية بعد صدور قانون البنك المركزي (56) لسنة 2004
- ثانياً : البيئة التشريعية والقانونية للاستثمار في الإقليم بعد عام 2003

ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر من التحويلات المالية التي لا تمثل عبء مديونية ويشمل كل المعاملات الأولية بين كيانين وكذلك كل المعاملات اللاحقة بينهما وبين الشركات الأجنبية المساهمة وغير المساهمة على السواء.

## 2- قناة الاستثمار الأجنبي المباشر :

يتحرك الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال قنوات محددة ولعل أهم تلك القنوات هي الشركات العابرة للقومية او الشركات متعددة الجنسيات (Transnational Corporations) (TNCS) (تمثل الشركات متعددة الجنسيات أو المتعددة الجنسية القوة المحركة للنظام الاقتصادي الدولي الراهن، إذ تمارس عملها من خلال شبكة معقدة من الهياكل التنظيمية وتنجز عمليات الانتاج الدولي وفق نظام كوني تحرز فيه ثلث الإنتاج العالمي وتشكل المحرك الرئيس لظاهرة العولمة التي تمثل الأساس لمسار النمو والتنمية في مختلف دول العالم) التي تضاعف دورها في الاقتصاد العالمي مع توافر المناخ الملائم للموها وقدرتها على نشر شبكات من الفروع التابعة على مستوى العالم ما اكسبها صفة تخطي الحدود وتعدديا احتياجاتها المالية الكبيرة وامتلاكها معرفة خاصة بالاسواق واحتكارها التكنولوجيا وسبولة حصولها على التمويل اللازم مما يخفض كلفها الكلية. (الزيدي، محمد ناجي، 2014، بغداد) فضلاً عن قناة الشركات عابرة القوميات هناك قناة الأفراد أو المصادر الحكومية او الشركات الدولية المتخصصة والمؤسسات المالية الاستثمارية.

لقد دفع تعاضد نفوذ الشركات متعددة الجنسيات إلى خلق نوع من المزج القائم على الارتباط الوثيق بين الوحدات الإنتاجية والمؤسسات المالية والمصرفية العالمية على الصعيد العالمي، وتشير التقديرات المتوفرة الى أن عدد الشركات متعددة الجنسيات يفوق 65000 شركة وقراءة 850 ألف شركة مناسبة لها كفروع في شتى أرجاء المعمورة، وكانت الدول الصناعية موطناً لـ 50000 شركة أي نسبة 77٪ من الشركات متعددة الجنسية في العالم بينما بلغت حصة الدول النامية هذه الشركات 9246 شركة. (القرشي، علي حاتم، 2014، النجف) والجدول (1) يظهر مساهمة الشركات متعددة الجنسيات في عام 2005 بلغ 55٪ من مجمل الصادرات العالمية.

تدر ربحاً، أو امتلاك عقارات تعطي ربحاً، أو بقصد توظيفها في عمليات إئتمانية مثمرة كالإقراض أو في عمليات غير مثمرة كحفظ النقود في مصرف للإيداع تفادياً للأخطار التي قد تتعرض لها في ظروف التوتر السياسي والاقتصادي.

بعبارة أخرى فان الاستثمار الدولي بحسب رأي هذا الفريق من الاقتصاديين يعني انتقال الحقوق والقوة الشرائية متمثلة بالنقود والأئتمان ينشأ عنه حالة دائنية ومديونية في ميزان الدولة، أي أن الاستثمار الدولي وفقاً لهذا الرأي هو ذلك التغيير الصافي الايجابي والسلب في حقوق الدولة على بقية العالم.

ويتميز الاستثمار الأجنبي بطابع مزدوج، الأول وجود نشاط اقتصادي يزاوله المستثمر الأجنبي في البلد المضيف والثاني ملكيته الكلية أو الجزئية، أي أنها تأخذ شكل إقامة مشروعات أجنبية داخل دول أخرى كاستثمار طويل الاجل. (نزيه عبدالمقصود، 2007، الاسكندرية)

ويعرف تقرير الامم المتحدة للتجارة والتنمية الاستثمار الأجنبي المباشر على انه ((ذلك الاستثمار الذي ينطوي علي علاقة طويلة الاجل تعكس منفعة المستثمر الاجنبي والذي قد يكون فرداً أو شركة أو مؤسسة، الذي له الحق في ادارة موجوداته من بلده او بلد الاقامة الذي هو فيه)). (OECD, 1999, Paris)

أما منظمة التجارة العالمية فتري أن الاستثمار الاجنبي المباشر يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم في بلد (البلد الام) أصلاً إنتاجياً في بلد آخر (البلد المضيف) بقصد إدارته (WTO, 1996, Geneva)، بينما عرف صندوق النقد الدولي (IMF) الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه امتلاك (10٪) أو أكثر من رأس مال الشركة على أن ترتبط هذه الملكية بالتأثير في إدارتها. (عبدالمجيد قدي، 2005، الجزائر) والمستثمر الاجنبي هو ذلك الكيان الذي قد يكون شخصاً معنوياً طبيعياً أو شركة كالشركات متعددة الجنسية.

يتضح من التعاريف أعلاه أن الاستثمار هو استثمار حقيقي طويل الأجل في الأصول الإنتاجية، ويعني ضمناً أن المستثمر الأجنبي يمارس درجة مهمة من التأثير على إدارة المشروع المقام في بلد آخر غير بلده الأم أي له الحق في إدارة موجوداته بنسب متباينة من أصل رأس المال وأن التباين في هذه النسب هو الذي دفع الـ (IMF) بتحديد نسبة (10٪) نظراً لصعوبة تحديد مفهوم السيطرة وللأغراض الإحصائية.

جدول (1) نسبة مساهمة الشركات المتعددة الجنسيات في الصادرات العالمية خلال المدة (1982 - 2005) مليار دولار

ت	البيان	القيمة (مليار دولار)			
		1982	1990	2005	2000
1	المبيعات	2465	5467	1568	2460
2	الصادرات	637	1166	3572	4470
3	مجمل الصادرات العالمية	2124	4381	7036	8020
4	٪نسبة مساهمة الشركات متعددة الجنسيات في الصادرات العالمية	30.0	26.6	50.8	55.7

المصدر : علي حاتم القرشي، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، النجف الاشرف، دار الضياء للطباعة، 2014، ص116.

### 3- دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر :

يمكن أن نلخص أهم دوافع الاستثمار الأجنبي في الدول النامية فيما يلي (مفتاح صالح، 2009، لبنان) :

3-1 الدافع السياسي: يكون هذا الدافع أما لمساعدة دول حليفة أو التمكن من ممارسة ضغط على بلد معين، وهذا ما يلاحظ من خلال تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى الدول النامية بغية التوسع وزيادة القوة والسيطرة أكثر على هذه الدول.

3-2 الدافع الاقتصادي: وهو تسهيل الوصول إلى الأسواق والموارد الطبيعية وتحقيق أكبر الفوائد والأرباح وهذا ما يشجع الدول الأجنبية على التواجد في الدول التي تمتلك ثروة هائلة من الموارد الطبيعية بغية التوسع وزيادة في أسواقها التصديرية.

3-3 كما أن من بين الدوافع لقيام الاستثمارات الأجنبية هو تفادي المخاطر (المخاطر السياسية والمخاطر المتعلقة بالتدهور النقدي... الخ).

4- مقومات الاستثمار الأجنبي المباشر واتجاهاته الإجمالية : يقصد بمقومات الاستثمار مجمل الظروف والأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والمؤسسية وكذلك الإجرائية التي يمكن أن تؤثر في فرص نجاح المشروع الاستثماري في منطقة أو دولة معينة، وتجدر الإشارة إلى إن درجة تأثير هذا العوامل في قرار المستثمر الأجنبي تختلف من دولة إلى أخرى ويتفاوت تأثير العوامل بحسب نوع الاستثمار (علي أحمد بريهي، 2011، بيت الحكمة، بغداد) : معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، وفرة البناء التحتي، القيود التعريفية والكمية على الاستيرادات والصادرات، المخاطر بانواعها وعلاقة كل نوع منها بنوع الأستثمار، الضرائب المباشرة وغير المباشرة، تكاليف الترخيص وإجراءات التأسيس، مدى احترام حقوق الملكية وفرض العقود، أنظمة العمل وسوق العمل ودور النقابات، تذبذب أسعار الأسهم والفائدة ومستوى سعر الصرف حسب المقاييس المتعارف عليها، وتوجد عوامل أخرى مرتبطة بالأمن السياسي والتشريعي ولكن من الصعب الجزم قطعياً كيف تسهم مختلف العوامل في الأستثمار الأجنبي والوزن النسبي لإسهام كل منها.

إذن يرتبط تدفق الأستثمار الأجنبي المباشر بشكل وثيق بمدى استعداد الدولة المضيفة لمثل هذا النوع من التدفقات المالية، ومن هنا يكون للمزايا التي تعمل الدولة المضيفة على تقديمها دوراً كبيراً في التأثير على جذب الـ FDI إذ يتطلب الاستثمار مقومات عديدة يمكن تصنيفها إلى المقومات الأساسية والمقومات المكانية والمقومات التكميلية كما ستوضح تباعاً :

### 4-1 المقومات الأساسية :

تعد هذه المقومات الزامية لجذب الاستثمارات الأجنبية، التي لا يمكن في حالة عدم توفرها انتظار قدوم مستثمرين، وطنيين كانوا أم أجانب وهي (مفتاح صالح، 2009، مجلة بحوث اقتصادية):

4-1-1 توفر الاستقرار السياسي : إذ يعد شرطاً أساسياً لا يمكن الاستغناء عنه إذ حتى ولو كانت المرودية المتوقعة للاستثمارات كبيرة فإنه لا يمكن الاستثمار في ظل غياب الاستقرار السياسي.

4-1-2 الاستقرار الاقتصادي : ويتمثل في تحقيق توازنات الاقتصاد الكلي وتوفير الفرص الملائمة لنجاح الاستثمار، ومن أهم المؤشرات الاقتصادية المعتمدة في الحكم على المناخ الاقتصادي للاستثمار :

4-1-3 عناصر الاقتصاد الكلي، توازن الميزانية العامة، توازن ميزان المدفوعات، التحكم في معدل التضخم، معدل الفائدة، سعر الصرف ... إلخ.

4-1-4 السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة المضيفة.

4-1-5 السياسات الاستثمارية، سياسة التجارة الخارجية، السياسة الضريبية، سياسة الخصخصة، السياسة التمويلية، ففي مجال السياسة الضريبية مثلاً فإن المستثمر الأجنبي مهتم بصافي العوائد بعد الضريبة لذلك كانت الحوافز الضريبية والاتفاقيات الثنائية لمنع الازدواج الضريبي وغيرها، لكن الحكومات لا تستطيع الاستغناء عن المورد الضريبي من الاستثمار الأجنبي المباشر وتتحمل في نفس الوقت تكاليف ضخمة في البناء التحتي وتبعات تلوث البيئة، خاصة في ظل الانفتاح المالي وإمكانية تحويل الأرباح الى الخارج واعتماد النشاط على مدخلات مستوردة، فإذا كانت الحكومات قد تساهلت كثيراً في البداية لاستقطاب الاستثمار الأجنبي فسرعان ما تكتشف أهمية صافي العوائد للاقتصاد الوطني محسوبة بتحليل مالي واقتصادي مع إضافة جوانب البيئة ومكتسبات التنمية الاجتماعية.

4-2 المقومات المساندة : ومن فهم هذه المقومات (رجاء عزيز بندر، 2001، بغداد) :

4-2-1 الشفافية وتغيب الرشوة والبيروقراطية والفساد الإداري : أن وجود الشفافية في المعاملات وعدم وجود الرشوة يعدان عنصرين هامين للشركات المستثمرة والدول المضيفة لذلك فانتشار هذا البؤاء يؤدي الى القضاء على التنافسية ونفور المستثمر الأجنبي من خلال تعدد وطول الاجراءات الادارية، إذ ان المستوى المنخفض للرشوة له ارتباط ايجابي أكثر قوة مع الاستثمار الأجنبي مقارنة بالتغيرات الأخرى لتأثيرها المباشر على عمليات الاستثمار، فالرشوة يشعر بها المستثمر الاجنبي بمجرد وصوله الى الميناء، كما ان حالة العدالة لها ارتباط ايجابي قوي آخر مع الـ FDI إذ أن العدالة تبين أن احتمال إبطال العقود من طرف الحكومة هو ضعيف وان حقوق المستثمر محمية من طرف القانون.

4-2-2 حجم السوق ومعدل نموه : لا يهم حجم السوق بحد ذاته بقدر ما يهم تطور ونمو السوق في المستقبل فالمستثمرون الأجانب يكونوا أكثر انجذاباً إلى المناطق التي تشهد ديناميكية كبيرة وتوسعاً في أسواقها.

4.2. المساهمة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات (Hadad&Hathlol,2010:184).

5.2. استقرار أسعار الصرف: حيث يمثل هدف مترابط مع اهداف أخرى بشكل غير مباشر مثل استقرار أسعار السلع والخدمات والإنتاج والاستثمار، وان بعض الدول تعاني في ضعف عملاتها المحلية وتتسم في الانخفاض تجاه العملة الأجنبية كالدولار مما يؤثر مباشرة في أسعار السلع المستوردة وينعكس في عدم استقرار المستوى العام للأسعار بشكل مستمر وذلك بسبب ارتباطه بسعر الصرف الأجنبي (AlKhezraji,2010:5).

3. أدوات السياسة النقدية: Monetary policy tools (التقليدية والحديثة)

يمكن تصنيف أدوات السياسة النقدية الى أدوات مباشرة وأدوات غير مباشرة، وهناك ثلاثة أنواع من الأدوات الغير مباشرة وهي (سياسة إعادة الخصم، سياسة عمليات السوق المفتوحة، وسياسة الاحتياطي الإلزامي وجميعها تعتبر من الأدوات الكمية Quantitative tools).

1.3. سياسة إعادة الخصم Discount rate: تعتبر سياسة إعادة الخصم من الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي وذلك للتأثير على عرض النقد، وتعرف على أنها الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي نظير قيامه بخصم الأوراق المالية والتجارية للمصارف التجارية وذلك عند حصولها على تمويل جديد (Aldorrry,2013:193).

حيث يقوم البنك المركزي بتغيير سعر الخصم كي يؤثر في حجم الائتمان، فعندما يزيد البنك من هذا السعر فإنه يهدف بذلك الى تقييد حجم الائتمان ويؤدي هذا الإجراء إلى تخفيض العرض النقدي مما يدفع بسعر الفائدة الى مستوى توازني أعلى من سابقه كما يحدث العكس عند تخفيض سعر الخصم فيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة في السوق النقدية مما يشجع الأفراد والمشروعات على الاقتراض وبالتالي يؤدي الى زيادة حجم الائتمان (Albayati,2013:243).

وهناك تأثير ثاني للتغيير في سعر الخصم يرتبط بكمية وسائل الدفع أي انخفاض سعر الخصم، حيث تقوم المصارف بتحويل جزء من أصولها المتمثلة في أوراق تجارية وسندات الى نقود قانونية وبالتالي زيادة إمكانية المصارف التجارية في خلق الودائع ومن ثم زيادة الائتمان ويحدث العكس في ارتفاع سعر الخصم حيث تحجم البنوك التجارية عن خصم ما لديها من أصول في شكل أوراق مالية وتجارية مما يؤدي الى نقص السيولة في هذه البنوك.

2.3. سياسة عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations: يقصد بها قيام البنك المركزي بشراء وبيع الأوراق المالية في السوق النقدية والتي تعتبر من اهم أدوات السياسة النقدية في السوق الرأسمالية فهي تمكن السلطات النقدية من إبقاء المبادرة في يدها دائماً.

4-2-3 توفر الموارد البشرية المؤهلة : تستعمل الشركات متعددة الجنسية تقنيات إنتاج عالية ومتطورة ذا قيمة مضافة عالية، من ثم توفر عرض عمل منخفض التكلفة وبأهيل ضعيف لا يعد عنصراً جذاباً للاستثمار.

4-2-4 توفر قاعدة متطورة لوسائل الاتصال والمواصلات : فطبيعة الشركات الدولية تحتم عليها ان تؤمن الاتصال المستمر بين جميع فروعها.

ثانياً- الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية :

1. مفهوم السياسة النقدية: تنوعت واختلفت تعاريف السياسة النقدية من مدرسة الى أخرى، الا انها تلتقي جميعها في العناصر المكونة للسياسة، ويمكن ان تعرف على انها مجموعة القرارات التي يتم بواسطتها تعديل كمية النقود أو أسعار الفائدة في الاقتصاد بغية التأثير على المستوى العام للأسعار والدخل الوطني التوازني.

كما عرفها بول ساملسون، بأنها اهداف البنك المركزي في ممارسة سلطته للتحكم في النقود وأسعار الفائدة وشروط الائتمان (Bukhari,2010:59).

وفي حين تعرف السياسة النقدية بالمعنى الضيق بانها مجموعة الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية المتمثلة بالبنك المركزي لمراقبة عرض النقد.

اما السياسة النقدية بمعناها الواسع فيمكن تعريفها على أنها جميع الإجراءات التي تتخذ من قبل الحكومة والبنك المركزي والخزينة بقصد التأثير على مقدار توفير واستعمال النقود والائتمان وكذلك الاقتراض الحكومي (حجم وتركيب الدين الحكومي). وتهدف هذه الإجراءات ليس التأثير على عرض النقد فحسب بل تشمل السياسة الاقتراضية للقطاع الحكومي وما تخلفه من انعكاسات واضحة على عرض النقد. (الخزرجي ثريا، 2020، بغداد)

وقد تم تصميم السياسة النقدية بطريقة تعزز كفاءة تدفق الأموال من خلال النظام المالي وتشجع وتكافئ الجهات التي تساهم بشكل إيجابي فيه (Cullen,2011:17).

2. اهداف السياسة النقدية: هناك مجموعة من الأهداف تسعى السياسة النقدية لتحقيقها، وتتمثل هذه الأهداف بما يلي (Albayati,2013:240):

1.2. المساهمة في تحقيق معدلات نمو اقتصادي مناسبة في القطاعات الاقتصادية المختلفة بما يحقق زيادة حجم الدخل القومي ونمو الناتج المحلي الاجمالي.

2.2. المساهمة في تطوير المؤسسات المصرفية والمالية والأسواق التي تتعامل فيها هذه المؤسسات (السوق المالي والسوق النقدي) وبما يخدم تطور الاقتصاد الوطني Development of financial institutions and markets.

3.2. تحقيق الاستخدام الشامل Full employment.

ففي حالة قيام البنك المركزي بزيادة العرض النقدي وذلك بتحرير بعض ودائع المصارف لديه كتخفيض نسبة الاحتياطي مثلا، يؤدي ذلك إلى زيادة الموجودات لدى المصارف، وبالتالي سوف تحاول العمل على توظيفها فتقوم بتوسيع الائتمان المقدم لقطاع الاعمال، وبافتراض ان سوق الائتمان المصرفي في حالة توازن من حيث المبدأ فإن زيادة معينة في الرغبة في الاقتراض من طرف المصارف، وبفرض استقرار الطلب على الائتمان فإن ذلك يؤدي إلى حال فائض في سوق الائتمان المصرفي وان هذا الفائض سيؤدي إلى خفض أسعار الفائدة على القروض المصرفية وهذا ما يؤدي إلى سعر فائدة ادنى من الوضع التوازني وتتوفر مقادير كبيرة من القروض وبالتالي سوف يرتفع مستوى الودائع المصرفية التي تمكن من توسيع الائتمان (Bukhary,2010:70-76).

4. اما بالنسبة إلى الأدوات المباشرة (الأدوات النوعية) التي تستخدمها السلطات النقدية حيث تستخدم هذه الوسائل للرقابة المباشرة على الائتمان المصرفي ومنح البنوك التجارية أنواع معينة من القروض ومن هذه الوسائل هي (Hasoon,2011:3):

1.4. الرقابة على الائتمان الاستهلاكي بهدف الحد من زيادة الطلب على المواد الاستهلاكية الضرورية والمهمة وقت الازمات لمنظع زيادة القدرة الشرائية لدى المستهلكين.

2.4. الحد من القروض المستخدمة لأغراض المضاربة في سوق الأسهم والسندات (أسواق البورصة).

3.4. النفوذ والرقابة الذي يمارسه البنك المركزي على البنوك التجارية من خلال التعليمات المباشرة والوامر التي يصدرها مع أو بمعزل عن وزارة المالية.

4.4. الاقتناع الأدبي (Moral Persuasion) هي الأداة التي يستخدمها البنك المركزي لبلوغ هدفه في دعوة البنوك التجارية إلى الحيطة والحذر وان هذه الإجراءات تتضمن العقوبات الجزائية التي تخضع لها المصارف في حالة عدم التطبيق ومخالفة التعليمات والقوانين. ومثال على ذلك ان المصارف التجارية تحتفظ بحد أدنى من رأس المال وتحديد العلاقة بين رأس المال والائتمان وتحديد الحدود العليا والدنيا بالنسبة لأسعار الفائدة المصرفية.

لذلك ان صعوبة الاعتماد على أدوات الرقابة الكمية وخصوصا في الدول النامية في التحكم في الائتمان وفي التأثير على عرض النقد، لان هذه الأدوات ويسبب طبيعتها فهي لا تميز بين الفعاليات الإنتاجية والمضاربية فقد يؤدي ذلك إلى اثار تضخمية لا تتسجم مع مصلحة النمو الاقتصادي المنشود لان البلدان النامية تكون في امس الحاجة إلى معاملة تفضيلية للاستثمارات تخدم اهداف التنمية الاقتصادية (Alshathoth,2009:14).

5. التسهيلات القائمة: ان هذه الأداة من أدوات السياسة النقدية الحديثة التي تمثل صمام الأمان للاستجابة لتطورات السيولة الغير متوقعة او حتى عدم كفاءة النظام المصرفي او إلى العوائق الأخرى، وان

حيث يقوم البنك المركزي من عمليات مصرفية منصبية على بيع وشراء هذه الأوراق المالية في السوق المفتوحة فإن لأحتياطي النقدي للمصارف التجارية ينخفض إلى الحد الذي تقوم فيه بشراء هذه الأوراق المالية، وبالتالي يؤدي إلى التأثير على حجم الرصيد النقدي لدى المصارف التجارية نتيجة شراء السندات المباعة بواسطة البنك المركزي، والذي يؤدي إلى انكماش حجم الائتمان وإلى انخفاض الكمية المعروضة من النقود في التداول، والعكس عندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات في السوق المفتوحة فالزيادة في الرصيد النقدي لدى المصارف من خلال عمليات السوق المفتوحة إنما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، بينما نقص المعروض النقدي يؤدي إلى رفع سعر الفائدة.

وان إدارة البنك المركزي لا تكفي وحدها في تحقيق النجاح بل يتوقف ذلك على حجم وطبيعة السوق النقدية فيجب ان يكون لهذا السوق من الشمول والسعة ما يجعلها معبرا بحق عن إمكانية النقود والائتمان للاقتصاد.

كما تعتبر أداة التدخل في سوق الصرف الأجنبي من اهم الأدوات الحديثة للبنوك المركزية ضمن عمليات السوق المفتوحة، حيث تعد أداة للتحكم بالطلب الكلي ومواجهة الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية عن طريق الدفاع عن سعر صرف توازني مما ينعكس ايجابياً على المستوى العام للأسعار. ويعتبر مزاد حوالات الخزينة من ضمن عمليات السوق المفتوحة أيضاً وهو آلية فاعلة تستخدم من قبل بعض السلطات الاشرافية للتأثير على السيولة المصرفية الفائضة والتأثير في أسعار الفائدة القصيرة الأجل في السوق النقدية من خلال بيع وشراء (السندات أو حوالات الخزينة). بالإضافة إلى الوصول إلى سعر فائدة توازني وتحقيق استقرار في القطاع المالي وانعكاس ذلك ايجاباً على القطاع الحقيقي للاقتصاد لضمانة نمو مستدام (AlKhazraji,2010 : 11).

كما ان فعالية عمليات السوق المفتوحة تعتمد على توافر شروط أساسية وهي (Hadad&Hathlol,2010:189):

1.2.3. مدى توفر سوق نقدية نشطة لتداول هذه الاوراق.  
2.2.3. مدى استجابة المصارف التجارية لرغبات المصارف المركزية.  
3.2.3. وجود اسواق مالية متطورة تتعامل في الاوراق المالية ومدى توفر السندات الحكومية (كمأ ونوعاً).

3.3. سياسة الاحتياط الإلزامي Legal Reserve: تتمثل سياسة الاحتياط الإلزامي بما يفرضه البنك المركزي على المصارف التجارية من الاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كاحتياطات وبدون مقابل وأن يلتزم كل مصرف تجاري بالاحتفاظ بجزء أو بنسبة معينة من الأصول النقدية والودائع في شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي.

تقوم الاحتياطات الإلزامية بلعب دورين مختلفين، فبالإضافة إلى أنها تستخدم في ضبط السيولة في السوق النقدية فإنها تستعمل أيضاً كأداة كبح آلية لخلق النقود في الاقتصاد.

في هذه الفقرة سيتم التركيز على تحرير سعر الفائدة وسعر الصرف والعلاقة بينهما في التأثير في تدفق الاستثمار الأجنبي ودور السياسة النقدية في تحقيق ذلك.

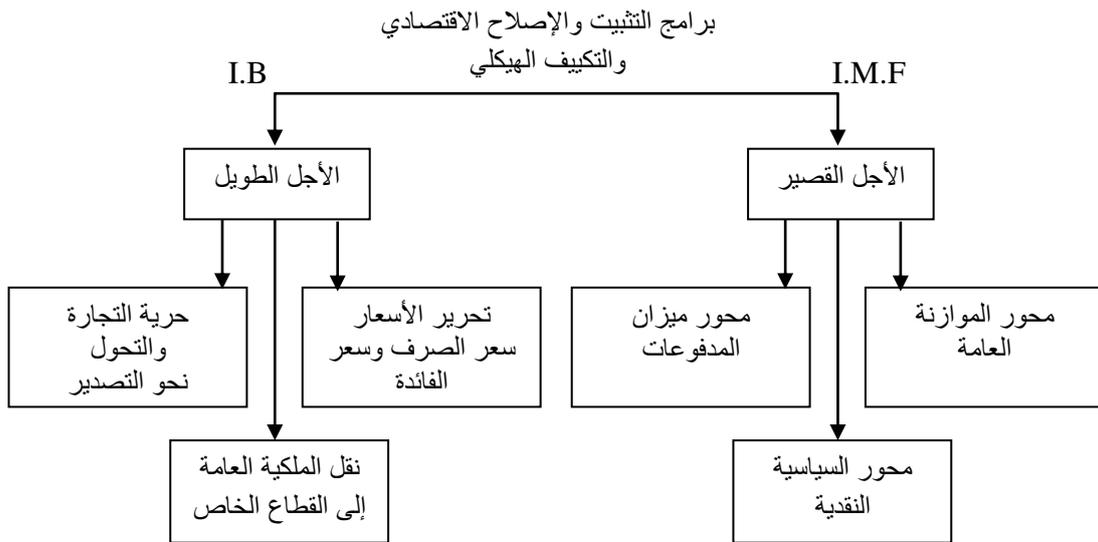
إذن تنطوي سياسات التصحيح الاقتصادي على سياسات نقدية تقييدية تهدف إلى المحافظة على الاستقرار النقدي واستقرار الأسعار وسعر الصرف وتنشيط الاستثمار، وفي ظل الإصلاح الهيكلي يظهر دور السياسة النقدية من خلال إصلاح القطاع المالي وتحقيق استقراره وإعادة هيكلة البنوك المستقرة وتدعيم المنافسة بين المصارف وتطوير أسواق الأوراق المالية وتنوع أدواتها التي من شأنها تشجيع الشركات على تفضيل الحصول على الموارد من خلال إصدار الأسهم بدلاً من الديون والوساطة عن طريق أسواق الأوراق المالية بدلاً من الوساطة عن طريق البنوك، لذا نجد أن تنمية أسواق رأس المال وتحرير التعامل فيها يعد من أهم محاور سياسات الإصلاح والتثبيت الاقتصادي.

أهمية هذه الأداة تبرز عندما تضعف القدرة على التنبؤ بالسيولة العامة وبالتالي تهدف إلى منح الأمان إلى المصارف من خلال هذه الأداة وإدارة فائض السيولة لديها ضمن معدل معتدل من أسعار الفائدة والتي تتضمن نوعين من التسهيلات وهما (تسهيلات الإقراض وتسهيلات الإيداع) (Al-Dulaimi,2011:7).

6. إدارة احتياطي النقد الأجنبي: هذه الأداة تعتبر من أدوات السياسة النقدية وهي العملية التي تضمن من خلالها أن الأصول الأجنبية الرسمية للقطاع العام متاحة للسلطات الاشرافية بسهولة لتتحكم فيها من أجل تحقيق مجموعة محددة من الأهداف، وعادة ما يتم الاحتفاظ باحتياطيات النقد الأجنبي الرسمية لدعم مجموعة من الأهداف (IMF,2003).

ثالثاً : فاعلية السياسة النقدية وأثرها في تدفق الFDI في ظل سياسات التصحيح الاقتصادي :

شكل (1) آلية تطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادي



المصدر : من عمل الباحثة بالاعتماد على : رمزي زكي، الراهن والمحمل في تأثير برامج التثبيت والتكيف الهيكلي في التنمية البشرية، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية، 1995.

إذن سوف يتم استعراض هاتين الأداةين وعلى النحو التالي :

#### 1- تحرير سعر الصرف :

تبرز أهمية سياسة الصرف الأجنبي بصورة واضحة من خلال علاقتها بالسياسة النقدية والمستوى العام للأسعار وعرض النقود وحجم القروض مما يؤدي إلى تكامل بين السياسات النقدية المحلية والتطورات النقدية في الدول الأخرى إذ تلعب سياسة سعر الصرف دور المنفذ لنقل آثار هذا التكامل. (ولحوموسي، 2010، بيروت) ومن أبرز الخيارات المطروحة هو الاختيار بين سعر صرف ثابت أو اعتماد سعر صرف معوم بالرغم من وجود آراء مؤيدة ومعارضة لهذه

وتؤثر السياسة النقدية في الاستثمار الأجنبي من خلال قناتي سعر الصرف وسعر الفائدة والعلاقة بينهما في ظل حركة رأس المال دولياً وقد استخدمت الدول المتقدمة وبعض الدول النامية هاتين القناتين سعر الصرف وسعر الفائدة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي.

مع تزايد التكامل بين الأسواق لا بد من التركيز على التغيرات في أسعار الصرف وأسعار الفائدة بالنسبة لأهداف السياسات الاقتصادية المحلية عندما يزداد تأثيرها في الاستقرار والنمو والإدارة العقلانية لسعر الصرف وسعر الفائدة والتي تؤدي إلى تحقيق الاستقرار والتوازن الداخلي والخارجي.

إن سعر الفائدة يلعب دوراً مهماً على حركة الائتمان المصرفي حيث تستخدم السلطة النقدية سعر الفائدة للتحكم في عرض النقود والكتلة النقدية وحجم الائتمان من خلال رفع أو خفض سعر الفائدة مما يؤثر في حجم الإيداع والاستثمار.

أو قد تكون أسعار الفائدة تدار من قبل السلطة النقدية وقد تكون مقيدة أو قد تكون أسعار فائدة حرة تستجيب لقوى السوق وأي كانت سواء مقيدة أو حرة فإنها تؤثر على النشاط الاقتصادي وخاصة الاستثمار الخاص مما قد يسبب ذلك في التأثير على حركة رؤوس الأموال الداخلة أو الخارجة.

إن العديد من الدول النامية قد مارست أسلوب الكبح المالي (Financial Repression) (الكبح المالي عند خفض سعر الفائدة يؤثر على توازن السوق مما يقلل حجم الادخار) على أسعار الفائدة بتحديد سعر فائدة ثابت مما نتج عنه ظهور معدلات فائدة حقيقية سالبة (سعر الفائدة الحقيقي يساوي سعر الفائدة الاسمي مطروحاً من معدل التضخم).

أما في ظل سياسة الإصلاح الاقتصادي عندما تم تحقيق أسعار فائدة موجبة أدى ذلك إلى زيادة الإذخارات المحلية وذلك من خلال قيام السلطة النقدية بتحرير أسعار الفائدة والذي انعكس أثرها إلى الحد من هروب الأموال إلى الخارج بل بالعكس أدى ذلك إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل. لذا فإن تحرير سعر الفائدة المحلية أدى إلى زيادة الاستثمارات المحلية والأجنبية لأنها تعكس أسعار واقعية موجبة أي زيادة العائد على الأصول المالية وتنشيط الأسواق المالية وتحفز المدخرات، وبالتالي تحفيز الاستثمارات المحلية والأجنبية. (ريسان حاتم، 2016، بغداد)

خلاصة القول إن تحرير سعر الفائدة يعتبر مؤشر مهم لسياسة الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية لأنه يحقق أسعار فائدة موجبة تعكس المعدلات في الأسواق العالمية وهذا يتطلب سياسة نقدية مرنة.

**المحور الثاني : هيكلية الاقتصاد في إقليم كردستان في ظل برنامج الإصلاح بعد عام 2003 وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:**

لابد من تشجيع تدفق رؤوس الأموال من الخارج وفسح المجال للاستثمار الأجنبي بهدف تمويل الاستثمار في الداخل لكافة القطاعات الاقتصادية (الصناعي، الزراعي، البنى التحتية) وذلك لقصور نسبة مساهمة الإنفاق الاستثماري من إجمالي الإنفاق العام في العراق حيث لا تتعدى نسبة الإنفاق الاستثماري المحلي (19.9٪) للأعوام من (2004 - 2021).

(Dr. Samir F. Nima & Akram Yousif, 2022).

أفرزت سنوات ما بعد عام 2003 تشخيص تحديات آنية وتحديد روي مستقبلية لتنمية وتطوير الإقليم، لذا أخذت حكومة إقليم كردستان على عاتقها وضع برنامج الإصلاح وهيكلية الاقتصاد الكوردستاني

الخيارات ولا بد من إيجاد سعر صرف فعال يعبر عن القدرة الحقيقية للاقتصاد ومدى قربه عن التوازن الداخلي والخارجي أما الهامش بين سعر الصرف الاسمي للعملة في السوق الرسمي والسوق الموازي عن درجة المبالغة والمغالاة في تعسير العملة الوطنية (سمير فخري، بغداد)

إن التغيرات في سعر الصرف يؤثر في الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على التجارة الخارجية والميزان التجاري وميزان المدفوعات ناهيك عن تأثيره في الاستثمار الأجنبي لذا فإن العديد من الدول النامية تستخدم سياسات سعر الصرف ضمن البرامج الإصلاحية كوسيلة لتنشيط الصادرات ولاستقطاب رأس المال من الخارج وتشير بعض الآراء الاقتصادية بأنه ليس بالضرورة ثبات دائم لسعر الصرف ولا مرونة تامة له وبدلاً من ذلك لابد من إيجاد درجة وسط من المرونة تكون أكثر احتمالاً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي المطلوب وأن آلية استخدام أسعار الصرف المدارة هي أكثر الصيغ انتشاراً في الدول النامية. (علي توفيق صادق، 2000، أبو ظبي)

ويعتمد اختيار نظام سعر الصرف سواء ثابت أو معوم على هيكل الاقتصاد وطبيعة ومصدر الصدمات الاقتصادية سواء كانت صدمات حقيقية (القطاع الحقيقي للاقتصاد) أو الصدمات الاسمية (صدمات القطاع النقدي والمالي).

أما في الاقتصادات النامية تعد إدارة أسعار الصرف الاسمية بطريقة مرنة بهدف الحد من التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية مقترنة بضوابط على تدفقات رأس المال الغير مستقر من أفضل الخيارات بالنسبة لمعظم الدول النامية لأنها تعزل عرض النقد عن التدفقات إلى الداخل، وكلما كانت مرونة سعر الصرف أكبر كانت استقلالية البنك المركزي أكبر مما يتيح للسلطات النقدية الوصول إلى الأهداف المرجوة. (الخزرجي ثريا، بغداد، 2020)

ولا يعني ذلك زيادة مرونة سعر الصرف أو إتباع نظام التعويم الحر لأنه يكون مصدر لتقلبات أسعار الصرف بصورة مستمرة وظهور حالة اللإيقين.

إن سياسة سعر الصرف وما ينتج عنها من آثار اقتصادية لأي بلد سواء الأثار في أسواق السلع أو أسواق الأصول الإنتاجية وأن أي تقدير سيء سوف يعطي صورة خاطئة عن فرص الاستثمار المحلي أو الأجنبي على حد سواء.

وفي سياق عملية التصحيح الاقتصادي وسياسة التوجه نحو الخارج المفضلة لأسعار صرف أكثر مرونة قام عدد من الدول النامية بتخفيف القيود المفروضة على الصرف الأجنبي أو إزالتها وإقامة مزادات عملة وإطلاق حرية التعامل بالنقد الأجنبي مع البنوك مما قلل من الدور المباشر للسلطة النقدية في تحديد سعر الصرف.

2- تحرير أسعار الفائدة :

وتوجيهه نحو بناء البنى التحتية والمؤسسات الاقتصادية والاجتماعية والخدمية اللازمة لعملية النمو الاقتصادي.

تأسيساً على ما سبق فإننا نلاحظ أن الأبعاد الرئيسية للسياسة الاستثمارية للاقتصاد الكوردستاني أخذت تؤكد ضمن هذا البرنامج على تشجيع الشركات المحلية والأجنبية على استثمار الفرص المتاحة في الإقليم ومن خلال إيجاد قوانين مشجعة للمستثمرين وفتح المجال واسعاً أمام تدفق رؤوس الأموال محلية كانت أم أجنبية للاستثمار في هذا القطاع أو ذاك برسم سياسة مرنة للاستثمار تهدف إلى تقوية حوافز الاستثمار وتذليل المعوقات التي تقف بوجه القرارات الاستثمارية.

وفي إطار التوجه الجاد عملت حكومة الإقليم وبعد أن أمسى الإقليم منطقة جاذبة للاستثمار على إصدار القوانين في ظل البيئة التشريعية منها قراراً تشريعياً خاصاً في هذا المجال برقم (89) عام 2004 بهدف تنظيم الجوانب المختلفة لعمليات الاستثمار في الإقليم، كما تم إصدار قانون الاستثمار المرقم (4) لعام 2006 الذي يعد بمثابة الطفرة الحقيقية في تعزيز وجذب الاستثمارات الخارجية والداخلية واستقطاب الفرص الاستثمارية نظراً لما تحمله من إعفاءات وامتيازات للمستثمرين.

أولاً : البيئة التشريعية للاستثمارات في الإقليم بعد عام 2003 هناك عدة قوانين أصدرتها حكومة الإقليم بهدف تنظيم الجوانب العملية للاستثمارات في المنطقة تناغماً مع التوجهات الجديدة السياسية والفكرية الجديدة ومنح التسهيلات والحوافز والاعفاءات الضريبية للمستثمر فكان هناك تشريعاً خاصاً صدر في 2004/3/17 برقم 89 يهدف إلى تحفيز الاستثمار كذلك صدور قانون (4) لسنة 2006 ويعتبر من أهم القوانين التي تختص بجوانب الاستثمار وتنمية القطاع الاقتصادي في الإقليم وتم استحداث الهيئة الوطنية للاستثمار في الإقليم حيث ترتبط هذه الهيئة مباشرة برئاسة مجلس الوزراء ولها شخصية معنوية واستقلالية مالية وإدارية ويكون رئيس الهيئة بدرجة وزير وله حقوق وصلاحيات الوزير.

أما أبرز سمات وميزات قانون 4 لسنة 2006 تتمثل في :

1- معاملة المستثمر الأجنبي دون تمييز بينه وبين المستثمر المحلي، وأعطت الحق لامتلاك المستثمر الأجنبي امتلاكاً كاملاً لرأس المال وحق امتلاك البنائيات والأراضي كما ورد في نص المادة 4 من القانون.

2- الإعفاءات الضريبية : حيث نصت المادة الخامسة - الفقرة الأولى على إعفاء المشروع الاستثماري من الضرائب والرسوم غير الكمركية لمدة عشر سنوات مع إعفاء الآلات والمعدات والأجهزة المستوردة لغرض المشروع.

3- الضمانات القانونية : تنص على إمكانية المستثمر الأجنبي تأمين مشاريعه من قبل شركات التأمين سواء محلية أو أجنبية واستخدام الأيدي العاملة المحلية والأجنبية مع إعطاء أولوية للعمال المحليين.

خلاصة القول إن إزالة المعوقات أمام المستثمر الأجنبي سيساهم بصورة فاعلة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية ويحقق للمستثمر أن يدخل مجال الاستثمار في مختلف القطاعات (الصناعي، الزراعي،

وتجسد هذا البرنامج في حزمة من الإجراءات والإصلاحات الاقتصادية والإدارية والتشريعات القانونية التي من شأنها جذب المزيد من الاستثمارات العربية والأجنبية للإقليم رغبة في تحقيق تنمية فعلية مستدامة توفيت عجلتها بفعل الظروف السياسية والأمنية التي عانى منها العراق بشكل عام وألقت بظلالها على كافة القطاعات الاقتصادية. (حسين عجلان، 2012، دهوك)

ويمكن القول أن الإقليم قد شهد خلال السنوات التي أعقبت عام 2003 تطوراً واضحاً في مختلف المجالات بفضل الإرادة الحاضرة للتغيير لدى حكومة الإقليم وزوال الظروف الاستثنائية التي مر بها الإقليم خلال السنوات التي سبقت عام 2003 بتطبيق برامج الإصلاح وهيكلية الاقتصاد الكوردستاني.

قد كان من أهم وسائل تحقيق برنامج الإصلاح الاقتصادي على مستوى إقليم كوردستان العراق هو صدور قانون الاستثمار رقم (4) لسنة 2006 الذي نص على إعفاء المستثمرين من الضرائب الكمركية ومنحهم التسهيلات لإقامة المشاريع الاستثمارية في مختلف القطاعات الاقتصادية، وفي ضوء ذلك تم تشكيل هيئة مستقلة باسم (هيئة استثمار إقليم كوردستان) لها شخصية معنوية واستقلال مالي وإداري ويقع على عاتق هذه الهيئة مسؤولية تهيئة البيئة الملائمة للاستثمار بما يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية في الإقليم وإعداد الاستراتيجيات والخطط والسياسات الاستثمارية.

والحقيقة أن قانون الاستثمار الجديد قد ساهم في تحويل كوردستان من اقتصاد كان قائماً على مبدأ التخطيط المركزي إلى اقتصاد حر قائماً على مبدأ الانفتاح وتشجيع التجارة الحرة والاستثمارات الخارجية بدرجة كبيرة وقد ساعد على ذلك تمتع منطقة كوردستان العراق مقارنة بمناطق العراق الأخرى ببيئة أمنية مستقرة جعلت من الإقليم نقطة جذب مهمة للاستثمارات المحلية والخارجية على حد سواء.

إذن بعد عام 2003 بدأت حكومة الإقليم تعمل على تحفيز إجراءات تطبيق برنامج الإصلاح وهيكلية الاقتصاد الكوردستاني من خلال رسم استراتيجية تنموية قائمة على الأسس الآتية (زكي مفتاح، 2005، الأردن) :

أ - إدارة الاقتصاد الكوردستاني وخلق المناخ الملائم للنشاط الاقتصادي وفقاً لآليات اقتصاد السوق .

ب- فتح الأسواق وإلغاء القوانين المقيدة للتجار ولحركة رؤوس الأموال.

ج- العمل على الاستغلال الأمثل للإيرادات المالية المخصصة للإقليم والبالغة 17% من إجمالي الإيرادات.

د- وضع الآليات المناسبة لدعم وتنشيط القطاع الخاص وتفعيل دوره في مختلف الأنشطة الاقتصادية توجه دور الحكومة نحو إدارة الاقتصاد وخلق المناخ الملائم للنشاط الاقتصادي والتركيز على دعم الاستثمارات من خلال رسم استراتيجية وطنية محفزة للاستثمار الأجنبي والمحلي

المؤشرات الأساسية التي تعكس المخاطر الاقتصادية في مؤشر التنافسية، ولقد استخدم الاقتصاديون مؤشرات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في قياس القدرة التنافسية بين الدول وتقدير أسعار الصرف التوازنية (نبيل جعفر عبدالرضا) لذا فإن استقرار أسعار صرف العملة ومستوى التضخم المنخفض نسبياً يُعدان من أبرز المكونات الاقتصادية للبيئة الاستثمارية في كردستان والعراق عموماً ويشكلان سوية عوامل جذب للاستثمارات الأجنبية في كردستان.

وعند تحليل واقع الاقتصاد الكوردستاني من خلال بعض مؤشرات النمو الاقتصادي نجد أن بيانات النمو الاقتصادي للمدة 2004 – 2011 بأن GDP ومتوسط نصيب الفرد منه في إقليم كردستان شهد تطوراً ملحوظاً خلال تلك السنوات بالنظر لزيادة الإيرادات المتأتية من مبيعات النفط التي شهدت ارتفاعاً في تلك الفترة والجدول (2) يوضح اتجاه ازدياد الناتج المحلي ومتوسط نصيب الفرد منه خلال المدة 2004 – 2011، إذ تبين أرقام الجدول (2) أن الـGDP شهد طفرة نوعية باتجاه الزيادة من (1.9) مليار دولار عام 2004 إلى (3.415) مليار دولار عام 2005 وبمعدل تغير نسبي (73.70٪) ثم ازداد إلى (7.168) مليار دولار عام 2006 بمعدل تغير نسبي (109٪) ثم إلى (8.087) مليار دولار في 2007 بمعدل نمو سنوي (12.82٪) ثم ازداد إلى (23) مليار دولار في 2011 من (17.035) مليار دولار في 2008 وذلك بمعدل نمو سنوي بلغ (38.53٪).

إن هذا النمو المتصاعد الذي شهده اقتصاد الإقليم في الـGDP انعكس بشكل واضح على متوسط نصيب الفرد منه إذا ازداد من (426) دولار عام 2004 إلى (3865) دولار في عام 2008 ثم إلى (4452) دولار في عام 2011.

السياسي، النقل، الكهرباء، الصحة، البنوك، شركات التأمين، الإسكان، الطرق، والسكك الحديدية... (زوزان البرزنجي، 2008، دنمارك) خلاصة القول أن قانون الاستثمار الجديد قد أسهم في تحول الاقتصاد في الإقليم من اقتصاد مخطط مركزياً إلى اقتصاد حر قائم على مبدأ الانفتاح وتشجيع التجارة الحرة والاستثمارات الخارجية وخصوصاً وأن الإقليم يتمتع ببيئة أمنية مستقرة ساعدت على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية على حد سواء.

#### ثانياً : البيئة الاقتصادية :

يمثل النمو الاقتصادي إحدى الركائز الأساسية لعملية متعددة الأبعاد في عملية التحديث التي ترمي إحداث تحول حذري في طبيعة المجتمع باتجاه تطوره، وتتمثل البيئة الاقتصادية في ما يحققه البلد من معدل نمو حقيقي يعكس مستوى التطور الاقتصادي للبلد وبما ينطوي عليه ذلك من إمكانيات على تحقيق التراكم الرأسمالي وما ينجم عن هذا التراكم من رفع مستوى الإنتاج والإنتاجية، فضلاً عن ذلك يُعد النمو الاقتصادي بمؤشراته المختلفة كالدخل القومي وإجمالي تكوين رأس المال الثابت ومتوسط نصيب الفرد من الدخل القومي وغيرها أحد أهم المؤشرات التي يستخدمها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية إذ أن الأداء الجيد للاقتصاد وتحقيق معدلات نمو مرتفعة من شأنها أن تؤدي إلى جذب الاستثمار.

كما أن ضعف عنصر الاستقرار الاقتصادي والنقدي يُعد أحد المحددات الرئيسية التي تسهم بشكل فاعل في تحجيم البيئة الاستثمارية الجيدة، فعندما يعاني الاقتصاد من حالة تضخم وانعكاساته على الصادرات وعلى القيمة الحقيقية للعملة الوطنية وما ينجم عن ذلك من فقدان الثقة في اقتصاد البلد فإن هذا من شأنه أن يقوض الحافز لدى المستثمرين لتحويل استثماراتهم إلى ذلك البلد، كما تعد أسعار الصرف أحد

جدول (2) اتجاه تطور تكوين الـGDP ومتوسط نصيب الفرد منه (مليار دولار)

السنة	الـGDP	متوسط نصيب الفرد منه (\$)	معدل التغير السنوي للـGDP%
2004	1.966	426	-
2005	3.415	718	73.70%
2006	7.168	1444	109%
2007	8.087	1606	12.82%
2008	17.035	3865	110.64%
2011	23.0	4452	38.53%
2012	23.3	4474	(-2%)

المصدر : سجلات هيئات الإحصاء – وزارة التخطيط إقليم كردستان، العراق، سنوات مختلفة.

– معدل النمو احتسبه الباحث.  
إن هذه الزيادة في الـGDP لإقليم كردستان على زيادة إيرادات مبيعات النفط مع ترك نسبة محصورة بنطاق الاستثمارات المحلية والأجنبية، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال نسبة اعتمد موازنة الإقليم السنوية إلى الـGDP إذ بلغت هذه النسبة (78.8٪) في 2007 وفي العام التالي تراجعت هذه النسبة إلى (38.3٪) وهو تراجع يثير التساؤل أن يحدث مثل هكذا انخفاض في سنة واحدة، أما في 2011 فقد ارتفعت نسبة موازنة حكومة الإقليم إلى الـGDP إلى (47.8٪) لتعكس التذبذب الواضح في تقديرات الـGDP لإقليم كردستان. ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول (3) والذي يوضح قيمة هذه النسبة للسنوات 2007، 2008، 2011.

– معدل النمو احتسبه الباحث.  
إن هذه الزيادة في الـGDP لإقليم كردستان على زيادة إيرادات مبيعات النفط مع ترك نسبة محصورة بنطاق الاستثمارات المحلية والأجنبية، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال نسبة اعتمد موازنة الإقليم السنوية إلى الـGDP إذ بلغت هذه النسبة (78.8٪) في 2007 وفي العام التالي تراجعت هذه النسبة إلى (38.3٪) وهو تراجع يثير

جدول (3) نسبة موازنة حكومة إقليم كردستان إلى الـGDP لإقليم كردستان للمدة 2007 – 2011

السنة	موازنة حكومة إقليم كردستان (مليار \$)	GDP (مليار \$)	نسبة الموازنة إلى GDP %
2007	6.3	8.0	78.7%
2008	7.7	20.1	38.3%
2011	11.3	23.6	47.8%

المصدر: سجلات هيئات الإحصاء – وزارة التخطيط إقليم كردستان، العراق، سنوات مختلفة.

الأجنبي المباشر في الإقليم، فضلاً عن التطور الزمني لهذا النوع من الاستثمار وما يشكله من مساهمة نسبة إلى إجمالي الاستثمار في الإقليم.

#### 1- اتجاهات ملكية الاستثمار الأجنبي المباشر في إقليم كردستان :

يمكن التمييز بين ثلاث اتجاهات للاستثمار المباشر في إقليم كردستان من حيث الملكية وهي الاستثمار الأجنبي والاستثمار المشترك والاستثمار المحلي، ولقد كان نوع الاستثمار (جنسية المستثمر) ومنذ البداية محلياً في محافظة السليمانية بالتحديد عام 2006، بعد ذلك دخل رأس المال الأجنبي جنباً إلى جنب مع رأس المال المختلط للعمل في الإقليم وعند النظر إلى المشاريع الاستثمارية الموزعة بين الاستثمار الأجنبي والمحلي والمشارك للمدة (2006 – 2014) نجد أن للقطاع الخاص المحلي حصة الأسد في تسجيل المشاريع الاستثمارية لدى هيئة الاستثمار في إقليم كردستان، إذ بلغ 583 مشروعاً استثمارياً وبنسبة (88.6%) من إجمالي عدد المشاريع المجازة من قبل هيئة الاستثمار خلال المدة 2006/8/1 – 2014/3/1. (عبد الله حسين بابكر، 2015، أربيل)

أما عدد المشاريع الاستثمارية للأجانب فقد وصل عددها إلى 48 مشروع بنسبة (7.3%) وعدد المشاريع المشتركة بين المستثمر المحلي والأجنبي بلغ 27 مشروع بنسبة (4.1%) خلال المدة المذكورة وهذا يدل على انخفاض عدد المشاريع الاستثمارية الأجنبية في إقليم كردستان رغم ما تضمنه قانون الاستثمار في الإقليم من حوافز و ضمانات وربما تفسير ذلك نجده في الصراعات السياسية في العراق والمنطقة والتي ولدت الضبابية وغياب التنبؤ بالظروف الاقتصادية والسياسية عن الإجراءات البيروقراطية وتخلف الإدارات والفساد الإداري، ناهيك عن الظروف الاستثنائية بسبب دخول تنظيم داعش الإرهابي إلى الموصل وكذلك انخفاض أسعار النفط عالمياً في تلك الفترة مما أثر سلباً على تدفقا الاستثمار الأجنبي إلى الإقليم.

أما الدخل القومي المؤشر الآخر للنمو الاقتصادي فلقد شهدت السنوات الماضية تطوراً كبيراً في معدلات نمو الدخل القومي ومتوسط نصيب الفرد إن ازداد التنوع في الإنتاج المحلي لصالح القطاعات الاقتصادية وحقق الدخل القومي قفزة نوعية باتجاه الزيادة من (4.3) مليار دينار عام 2003 في (17) مليار دينار عام 2007 بنسبة زيادة (289%). ثم ارتفع إلى (35.6) مليار دينار عام 2008 وبنسبة زيادة مقدارها (109.6%) عن عام 2007 وبنسبة (715.4%) عن عام 2003.

إن هذه الزيادة في أقيام الدخل القومي انعكست بشكل واضح على متوسط نصيب الفرد منه إذ ارتفع من (976.794) دينار عام 2003 إلى (1,728,935) دينار عام 2004 وبنسبة زيادة مقدارها (77%) وتواصل الارتفاع نتيجة تزايد الموازنة الحكومية حتى وصل إلى حوالي (3,372,733) دينار عام 2007 ثم إلى (6.858.750) دينار عام 2008 بنسبة زيادة (103.4%) عن عام 2007 و(602.2%) من عام 2003.

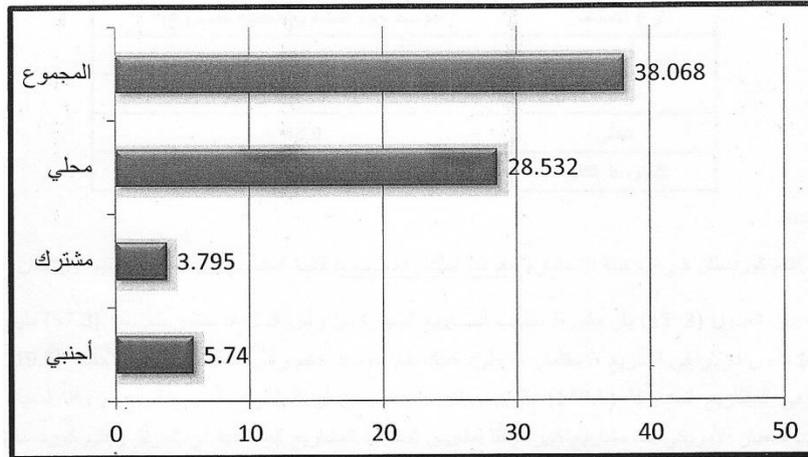
أما مؤشر تكوين رأس المال والذي يُعد من أبرز المتغيرات الاقتصادية فقد شهد انتعاشاً في إقليم كردستان خلال المدة التي أعقبت عام 2003، إذ بلغ إجمالي رأس المال الثابت (4.7) مليار دينار لعام 2008 وتشير بعض التقديرات وفقاً لعدد من البحوث المتخصصة أن نسبة الزيادة في تكوين رأس المال الثابت بلغت للأعوام 2004 ، 2008 (158%) وهذا الانتعاش يعود إلى تنامي الاستثمارات الحكومية وغير الحكومية بمجمل مكوناتها. (نهاد عبدالكريم، 2012، دهوك)

#### ثالثاً : اتجاهات وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في إقليم كردستان العراق :

يُعد الاستثمار الأجنبي المباشر في إقليم كردستان حديث العهد نسبياً ولم يحظى بالاهتمام إلا بعد عام 2005 وذلك بسبب الظروف السياسية التي أثرت على مجمل النشاط الاقتصادي في عموم العراق.

في هذه الفقرة سنحاول أن نبين الاستثمار الأجنبي المباشر في الإقليم من حيث الملكية أولاً ومن ثم بيان التوزيع الجغرافي والقطاعي للاستثمار

الشكل (2) رأس المال السنوي المستثمر حسب نوع الاستثمار (الملكية) في إقليم كردستان العراق للمدة (2014/3/1 – 2006) (مليار دولار)



المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى: هيئة الاستثمار - حكومة إقليم كردستان، قائمة المشاريع المجازة.

أما الاستثمار المحلي فقد سجل الحصة الأكبر من مجموع المشاريع الاستثمارية المسجلة لدى هيئة الاستثمار وبحجم رأس مال بلغ (28.5) مليار دولار خلال المدة 2006/8/1 – 2014/3/1 في (583) مشروعاً استثمارياً.

إن تدني حجم الاستثمار الأجنبي المسجل في الإقليم لم يكن يتناسب مع ما منح له من حوافز وتسهيلات للمستثمرين الأجانب والجهود التي بذلها إقليم كردستان لدعم وتشجيع الاستثمارات الأجنبية مما يدل على وجود خلل في المنهجية المتبعة في سبيل تحقيق ذلك الهدف.

يبدو واضحاً من خلال الشكل أن حجم الـ FDI تميز بشكل عام بالتدني نسبة إلى الاستثمار المحلي إذ لم تتجاوز مجمل الأموال الأجنبية المستثمرة خلال المدة 2006 – 2014 أكثر من (5.7) مليار دولار في 48 مشروعاً استثمارياً وما نسبته (15.07٪) من رؤوس الأموال المستثمرة عن طريق هيئة الاستثمار، أما الاستثمار المشترك قد بلغ (3.7) مليار دولار في (27) مشروعاً استثمارياً ونسبته (9.97٪) من إجمالي رأس المال المستثمر خلال تلك السنة.

جدول (4) حصة المشاريع حسب نوع الاستثمار من رصيد رأس المال المستثمر في إقليم كردستان (مليون دولار)

نوع الاستثمار	متوسط حجم المشاريع (حصة المشروع)
أجنبي	119.5
مشترك	140.5
محلي	48.9
المتوسط الكلي	57.8

المصدر: إقليم كردستان العراق، هيئة الاستثمار، قسم الدراسات والمعلومات، قائمة المشاريع المرخصة في إقليم كردستان.

الاتحاد الأوروبي والمعيار الأمريكي تعد مشاريع كبيرة وفقاً لمقاييس تصنيف المشاريع الصناعية في العراق وإقليم كردستان. أما الجدول (5) فإنه يبين الأهمية النسبية لرأس المال المستثمر موزعاً حسب نوع الاستثمار في إقليم كردستان العراق للمدة (2006 – 2014).

يبين الجدول (4) بأن متوسط نصيب المشاريع المجازة من رأس المال المستثمر بلغ نحو (57.8) مليون دولار و(48.9) مليون دولار في مشاريع الاستثمار المحلي، كذلك بلغ متوسط حجم رأس المال للمشاريع الأجنبية (119.5) مليون دولار وفي المشاريع المشتركة (140.5) مليون دولار، هذا يعني أن المشاريع المتوسطة الحجم وفقاً لمعيار

جدول (5) رأس المال المستثمر وأهميته النسبية حسب نوع الاستثمار في إقليم كردستان العراق للمدة 2006 – 2014/3/1 (مليار دولار)

نوع الاستثمار	رأس المال المستثمر	الأهمية النسبية ٪
أجنبي	5.74	15.07
مختلط	3.79	9.95
محلي	28.53	74.93
المجموع	38.068	٪100

**المصدر :** الباحث اعتماداً على هيئة الاستثمار، حكومة إقليم كردستان، قائمة المشاريع المجازة.

2- **التوزيع القطاعي والجغرافي للاستثمارات في إقليم كردستان** :  
المباشر يتوجه نحو القطاعات والأنشطة التي تدر أعلى عائد، والجدول (6) يوضح توزيع المشاريع الأجنبية على القطاعات الاقتصادية في إقليم كردستان للمدة 2006 - 2014 .  
من المعروف أن الشركات الأجنبية تركز في القطاعات التي فترة استرداد رأس المال فيها قصيرة والربح فيها مضمون وأن الاستثمار الأجنبي

جدول (6) توزيع عدد المشاريع الاستثمارية الأجنبية على القطاعات الاقتصادية في إقليم كردستان خلال المدة 2006 - 2014

القطاع	عدد المشاريع الأجنبية	الأهمية النسبية %	عدد المشاريع المشتركة	الأهمية النسبية %
الإسكان	15	31.25%	5	18.5%
الصناعة	12	25%	10	37%
السياحة	6	12.5%	3	11.11%
التجارة	6	12.5%	2	7.4%
الصحة	3	6.25%	-	-
التعليم	3	6.25%	1	3.7%
الزراعة	2	4.16%	4	14.8%
البنوك	1	2.08%	-	-
الاتصالات	-	-	1	3.7%
الخدمات	-	-	1	3.7%
المجموع	48	100	27	100%

**المصدر :** هيئة الاستثمار - حكومة إقليم كردستان، قائمة المشاريع المجازة.

فقط وبنسبة 18.5% ثم قطاع الزراعة بأربعة مشاريع استثمارية بنسبة 14.8% وقطاع السياحة في المرتبة الرابعة بنسبة 11.1% أما قطاع التعليم فلم يسجل سوى مشروعاً استثمارياً فقط.  
أما بالنسبة للتوزيع الجغرافي للاستثمارات في إقليم كردستان فنلاحظ من الجدول (7) أن معظم النشاط الاستثماري تركز في محافظة أربيل من حيث عدد المشاريع البالغة 311 مشروع، ومن حيث حجم رأس المال المستثمر البالغ 21.4 مليار دولار بحصة 56.36% من إجمالي رؤوس الأموال المستثمرة خلال المدة 2006 - 2014، وتأتي محافظة السليمانية في المرتبة الثانية بترخيص 185 مشروعاً بنسبة 28.1% من إجمالي المشاريع المرخصة بحجم رأس مال بلغ 12.0 مليار دولار بنسبة 31.69%، أما محافظة دهوك فتأتي أخيراً بواقع 162 مشروع استثماري بنسبة 24.6% وبحجم رأس مال بلغ 4.549 مليار دولار بنسبة 11.9% من إجمالي رؤوس الأموال المستثمرة في الإقليم خلال تلك المدة.

يبين الجدول (6) أن قطاع الإسكان يحظى باهتمام المستثمر الأجنبي، إذ تلاحظ أن ما نسبته 31.25% من مجموع المشاريع المستثمرة من قبل الأجانب والتي تم تسجيلها في هيئة استثمار إقليم كردستان تركزت في هذا القطاع، وأن 25% من مجموع المشاريع التي قاموا بها الأجانب اتجهت لقطاع الصناعة، أما قطاع السياحة والتجارة فاستحوذا على نسبة 12.5% على التوالي، ثم قطاع الصحة والتعليم وبنسبة 6.25% بثلاث مشروعات لكل منهما وفي المرتبة الأخيرة جاء قطاع البنوك بنسبة 2.08% وبمشروع واحد فقط.  
أما بالنسبة للمشاريع المختلطة أو المشتركة فبلغت خلال تلك المدة (27) مشروعاً فقط على الرغم من اهتمام قانون الاستثمار رقم (4) لعام 2006 من حيث تقديم إعفاءات إضافية للمشاريع المشتركة بين المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي، وهو عدد ضئيل مقارنة بالعدد الكلي للمشاريع المسجلة، ونلاحظ أن قطاع الصناعة هو من جاء بالمرتبة الأولى من حيث عدد المشاريع بنسبة 37% وعشرة مشروعات استثمارية، وجاء قطاع الإسكان في المرتبة الثانية بخمسة مشروعات

جدول (7) تطورات مؤشرات الاستثمار في إقليم كردستان

خلال المدة 2006/8/1 - 2015/3/1

السنوات	نوع	عدد المشاريع	حجم رأس المال (مليار)	% لكل نوع لنفس	% لحجم الاستثمار لكل سنة نسبة إلى الاستثمار الكلي
---------	-----	--------------	-----------------------	----------------	---

(الأهمية النسبية %)	السنة	(\$)		الاستثمار	
1.15	100	0.438	2	محلي	2006
10.42	18.53	0.735	2	أجنبي	2007
	69.91	2.773	43	محلي	
	11.52	0.457	6	مشترك	
		3.966	51	المجموع	
5.31	13.48	0.273	5	أجنبي	2008
	79.25	1.605	54	محلي	
	7.25	0.147	4	مشترك	
		2.025	63	المجموع	
10.93	3.07	0.128	4	أجنبي	2009
	96.58	4.021	67	محلي	
	0.31	0.013	2	مشترك	
		4.163	73	المجموع	
12.83	21.87	1.068	7	أجنبي	2010
	75.46	3.685	97	محلي	
	2.62	0.128	3	مشترك	
		4.883	107	المجموع	
8.24	7.39	0.232	8	أجنبي	2011
	83.71	2.627	68	محلي	
	8.82	0.277	4	مشترك	
		3.138	80	المجموع	
16.09	10.74	0.658	12	أجنبي	2012
	88.91	5.447	122	محلي	
	0.32	0.020	3	مشترك	
		6.126	137	المجموع	
32.62	19.68	2.444	7	أجنبي	2013
	58.17	7.224	118	محلي	
	22.13	2.749	4	مشترك	
		12.418	129	المجموع	
2.38	21.94	0.199	2	أجنبي	2014
	78.05	0.708	14	محلي	
	-	-	-	مشترك	
	10.74	0.907	16	المجموع	
%100		38.068	658	المجموع النهائي	

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على: هيئة الاستثمار- إقليم كردستان العراق، قسم الدراسات والمعلومات، مديرية المعلومات، قائمة المشاريع المجازة في إقليم كردستان.

يتدفق باتجاه الإقليم بدءاً من عام 2007 إذ بلغ (0.735) مليار دولار بنسبة (18.5%) من إجمالي حجم الاستثمار في هذا العام، وانخفض حجم تدفق الFDI إلى إقليم كردستان إلى (0.273) مليار دولار في عام 2008 وبمعدل نمو سالب بلغ (-62.8%) مقارنة بعام 2007، وفي عام 2009 انخفض حجم تدفق الاستثمار الأجنبي إلى إقليم كردستان نحو (0.128) مليار دولار

إن هذه الاتجاهات للاستثمارات تعكس اهتمام المستثمر بالعوامل المحددات الخاصة بالموقع والبيئة نظراً لارتباط هذه العوامل بتكاليف إقامة المشروع وإنتاجه وتشغيله وتسويقه وإدارته.

3- اتجاه حركة تطور الاستثمار الأجنبي المباشر FDI :  
لم يتم تسجيل أي مشروع استثماري من قبل المستثمرين الأجانب في عام 2006 رغم صدور قانون الاستثمار في الإقليم في ذلك العام، وبدأ

أما عام 2013 فقد شهد ارتفاعاً كبيراً في حجم الـ FDI وصل إلى (2.4) مليار دولار بنسبة نمو مقدارها (264.7%) مقارنة بالعام السابق، وفي الربع الأول من عام 2014 بلغ حجم الـ FDI (0.199) مليار دولار بنسبة (21.9) من حجم رأس المال المستثمر لهذه الفترة. وفي عام 2014 حصل انخفاض في حجم الـ FDI حيث بلغ 199 مليون دولار فقط أي بنسبة انخفاض مقدارها 8.0% تقريباً ويعود سبب الانخفاض لمجموعة من العوامل منها دخول داعش الإرهابي للموصل، وانخفاض أسعار النفط، والملايسات والمشاكل بين حكومة الإقليم والمركز.

على الرغم من زيادة حجم الاستثمار الكلي في ذلك العام، أما في عام 2010 فأننا نلاحظ تحسن حصة الـ FDI إلى (1.068) مليار دولار بمعدل نمو بلغ (73.4%) مقارنة بعام 2009 وبنسبة (21.8%) من إجمالي رؤوس الأموال المستثمرة في عام 2010، وكنتيجة لانخفاض حجم رؤوس الأموال المستثمرة في 2011 فقد انخفض حجم الـ FDI إلى (0.232) مليار دولار بمعدل نمو سالب (-78.2) نسبة إلى عام 2010، وفي السنة اللاحقة كانت هناك زيادة متواضعة في الـ FDI بلغت (0.685) مليار دولار وهي لا تتناسب مع الارتفاع الملحوظ الذي شهده حجم الاستثمار في تلك السنة.

جدول (8) حجم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الإقليم وحسب التوزيع الجغرافي للمدة 2014 – 2021

السنة	حجم الاستثمار الأجنبي المباشر محافظة أربيل مليار دولار	حجم الاستثمار الأجنبي المباشر محافظة السليمانية مليار دولار	حجم الاستثمار الأجنبي المباشر محافظة دهوك مليار دولار	المجموع
2014	2.284	1.113	0.270	3.567
2015	2.199	0.860	0.899	3.958
2016	0.343	0.781	0.184	1.308
2017	0.382	0.500	0.480	1.362
2018	1.970	1.987	0.810	4.767
2019	1.593	0.283	0.280	2.156
2020	1.499	0.157	1.440	3.096
2021	3.647	3.620	0.875	8.142
المجموع	13.917	9.301	5.238	28.456

المصدر: الجدول من إعداد الباحث استناداً إلى بيانات هيئة الاستثمار لإقليم كردستان / قسم الدراسات والمعلومات.

التدفقات وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تعديلات على قانون الاستثمار لسنة 2006 يضاف إلى وجود التسهيلات والإجراءات والتقليل من الروتين والبيروقراطية أمام المستثمر الأجنبي ويمكن القول أن إقليم كردستان أصبح بوابة الاستثمار للعراق. وبالنظر لعدم توفر إحصائيات حديثة ودقيقة لعدد المشاريع في الإقليم بصورة عامة كان لابد من الإطلاع على تصريحات المسؤولين في هيئة الاستثمار الإقليم حيث بلغ عدد المشاريع التي منحت تراخيص 400 مشروع منها 100 مشروع لقطاعات استراتيجية رصد لها 12 مليار لإقامة مشاريع مستدامة في أربيل. أما إجمالي رأس مال الاستثمار للشركات الأجنبية والمحلية بلغ نحو 66 مليار دولار مع تزايد حجم الاستثمارات العربية مثل الإمارات والأردن حيث بلغ حجم الاستثمار العربي وارتفع إلى 5 مليار دولار عام 2022. الملاحظ أن قطاع الإسكان قد استحوذ على نسبة 19% من حجم الاستثمار أما القطاع الزراعي بلغ حجم الاستثمار فيه 8.5 مليار دولار عام 2021. أما تطور حجم الاستثمار 50 مليار دولار منذ عام

من خلال الجدول (8) يتضح أن حجم الاستثمار الكلي للسنوات 2014 – 2021 قد بلغ 28.456 مليار دولار موزعة على محافظات الإقليم حيث احتلت أربيل الصدارة في تدفق الاستثمار الأجنبي للمدة 2014 – 2021 حيث بلغ حجم الاستثمار الأجنبي 13.917 أي ما يعادل نسبة 49% من مجموع الاستثمار لتلك المدة. أما محافظة السليمانية فقد كانت بالمرتبة الثانية من حيث تدفقات الاستثمار الأجنبي فيها حيث بلغ مجموع التدفقات للمدة ذاتها 9.301 أي ما يعادل نسبة 32.6% من إجمالي الاستثمار فيما كانت محافظة دهوك تحتل المرتبة الثالثة من تدفقات الاستثمار حيث بلغ مجموعه 5.236 أي ما يعادل نسبة 18.4% من إجمالي الاستثمار الأجنبي. كما ويلاحظ أن أقل حجم للاستثمار الأجنبي تذبذب بين ارتفاع وانخفاض حيث كانت أقل حجم التدفقات في سنة 2015 حيث بلغ 1.308 وذلك بسبب الحرب على الإرهاب واحتلال الموصل من قبل عصابات داعش مع وجود بعض الخلافات بين الإقليم والمركز. أما أعلى نسبة تدفقات للاستثمار الأجنبي المباشر كانت في سنة 2021 حيث بلغ إجمالي التدفقات 8.142 مليار دولار وهذه الزيادة تعزز دور الإقليم في فتح الأبواب أمام

المالي للخرزينة المركزية والتي اتسمت بوجود فائض في السيولة خلال مدة الدراسة باستثناء بعض السنوات، ناهيك عن عدم وجود أسواق ثانوية وانعدام تداول هذه الأدوات المالية (الحوالات والسندات) مع الجمهور. (د. سنان الشيبيني، 2007، بغداد)

وبوضوح تلك الأهداف فإن السياسة النقدية اعتمدت على الأدوات الكمية الحديثة غير المباشرة والتي تشمل على (الاحتياطي القانوني، عمليات السوق المفتوحة، سعر الخصم)، يضاف الى ذلك أدوات أخرى فاعلة مثل مزادات العملة الأجنبية (الدولار)، كذلك اعتمادها على مثبت اسمي كغرض وسيط يتم من خلاله الوصول الى الأهداف المرسومة كاستخدام إشارة سعر الفائدة وإشارة سعر الصرف للدينار والذي يمثل من أهم الأدوات الوسيطة المستخدمة للحد من التضخم وزيادة قيمة الدينار والتقليل من السيولة، بالإضافة الى بعض القرارات التي تخص البنك المركزي بعد الاستقلالية التي حصل عليها بعد 2003 التي تنص على ان بعض القرارات التي يتخذها البنك المركزي لم يعد تابعة الى قرارات السياسة والمالية التي تجعل منه الممول الرئيسي لعجز موازنة الدولة، والذي يمثل فرصة ذهبية لصانعي القرار الاقتصادي والنقدي في رسم سياسات نقدية هادفة تصب في تحقيق الرفاهية الاجتماعية والاستقرار الاقتصادي (Albasry & Hassoun, 68). كما يلاحظ بعض الإجراءات الأخرى التي عملت في تلك الفترة التي تتمثل بمنح تراخيص العمل لمصارف اجنبية حيث كانت الموافقة التي تم الحصول عليها تعتبر من أهم الخطوات الهامة نحو الامام في اطار الجهود لبناء قطاع مصرفي نشط وتنافسي في العراق ويعد استلام البنك المركزي للعديد من الطلبات مؤشراً هاماً على الثقة في مستقبل الاقتصاد العراقي لا سيما من قبل مصارف (إنكليزية، تركية، لبنانية، إماراتية) فضلاً عن تحرك عدد من المصارف الأجنبية للحصول على حصص في نشاطات مصرفية ثانوية والمشاركة مع عدد من المصارف المحلية العراقية التي توفر خدمات مصرفية واسعة النطاق بما فيها الحوالات وخطابات الاعتماد وخدمات المدفوعات الدولية حيث ان هذه المصارف تجلب معها راس مال جديداً وتكنولوجيا حديثة مما يساعد في تسريع تشكيل المشاريع والاعمال التجارية العراقية وخلق وظائف جديدة، وربما اكثر من ذلك فان أهمية تلك المصارف ستساعد على تعزيز المنافسة المتزايدة والابداع في القطاع المصرفي العراقي.

كما يلاحظ اعتماد البنك المركزي العراقي بصورة كبيرة على سعر الصرف كمثبت اسمي من خلال نافذة العملة واستهداف التضخم أحد أهداف السياسة النقدية والذي سيساهم في تخفيض مستوى التضخم ولكن هذه الأداة هشة لأنها تعتمد على إيرادات النفط كمصدر للدولار وإن أي انخفاض في أسعار النفط سينعكس سلباً على سعر الصرف ويؤدي إلى استنزاف الاحتياطي الأجنبي لدى البنك المركزي العراقي. (Pro.Dr. AL-Khazraji Thuraya & Zuhair AlZaidi, 2020)

2006 لغاية عام 2021 بعد الانخفاض الذي شهده منذ عام 2014 بسبب احتلال الموصل من قبل تنظيمات داعش الإرهابي وانخفاض أسعار النفط ناهيك من المشاكل بين الإقليم والمركز إضافة إلى تفشي جائحة كورونا.

أما إجمالي المشاريع المجازة 890 مشروع حيث كانت نسبة الاستثمار المحلي 81% أما الأجنبي 12% والمشارك 7% فقط. خلاصة القول إن الاستثمار الأجنبي المباشر قد ركز على قطاع الإسكان كون هذا القطاع يتميز بالمرود السريع والمريح مما أدى إلى وجود فائض في عرض المجمعات السكنية وبالمقابل توجد قطاعات حيوية واستراتيجية تحتاج إلى رأس مال الشركات الأجنبية للاستثمار فيها وتشمل (البنى التحتية، سكك الحديد، الصناعات التحويلية، وسائل الاتصال، السدود، المصارف، المشاريع البيئية، الطاقة المتجددة) وغيرها من المشاريع طويلة الأمد ولكن مردودها الاقتصادي كبير ومهم والذي سيلقي بظلاله على زيادة معدلات النمو لأن الاستثمار المحلي والأجنبي هو الوسيلة الأمثل للتطوير والتنمية الاقتصادية علماً بأن الاستثمار الأجنبي المباشر في الإقليم كان أقل من مستوى طموح حكومة الإقليم مقارنة بالتسهيلات والحوافز للمستثمر الأجنبي مما يتطلب إعادة النظر بالسياسات والإجراءات المتبعة ومعالجة مكان الخلل بهدف زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي إلى إقليم كردستان.

رابعاً : مسار السياسة النقدية بعد صدور قانون البنك المركزي (56) لسنة 2004 :

اتسمت السياسة النقدية في العراق وخصوصاً بعد صدور القانون الجديد للبنك المركزي بوضوح هدفها الأساسي الخاص بتحقيق الاستقرار الاقتصادي واستقرار الأسعار والعمل على الحد من ظاهرة الدولار وتقوية قيمة الدينار العراقي لكي يصبح عملة وطنية جاذبة للاستثمار والتخلص والحد من التضخم والمحافظة على نظام نقدي ومالي مستقل، وصولاً الى هدف تحقيق الرفاهية الاقتصادية والقضاء على البطالة وإتاحة فرص العمل.

لذلك يبقى الهدف الرئيسي للسياسة النقدية هو كبح جماح التضخم الذي يؤثر على الاقتصاد بشكل عام ودخل الفرد بشكل خاص. يضاف إلى هدف آخر وهو استقرار قيمة الدينار العراقي واستقرار في المستوى العام للأسعار.

ولقد عرفت أدوات السياسة النقدية مرحلة تحول تدريجية نحو استخدام الأدوات غير المباشرة لتعقيم الاحتياطيات الأجنبية سواء من خلال الأدوات التقليدية (سعر الخصم، الاحتياطي الالزامي، عمليات السوق المفتوحة) أو من خلال أدوات حديثة شملت (تسهيلات الإيداع والاقراض القائمة ونافذة بيع وشراء العملة الأجنبية) وذلك بهدف امتصاص فائض السيولة النقدية بعد عام 2003. وبما ان هناك فائض في السيولة لدى الجهاز المصرفي قد جعل من أداة سعر الخصم أداة غير نشطة يضاف الى ان أدوات السوق المفتوحة كان لها دور متواضع وذلك بسبب الوضع

الحقيقي الفعال عن القدرة التنافسية للاقتصاد ومدى اقترابه وابتعاده عن التوازن الداخلي والخارجي، الأمر الذي جعل استقراره واجب التنفيذ على صناع السياسة النقدية إذا ما أرادوا تهيئة المناخ والبيئة الاستثمارية الملائمة لجذب تدفقات رؤوس الأموال، إذ أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري.

2- التضخم (INF) : اعتمدَ هذا المؤشر كواحد من مؤشرات السياسة النقدية المؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ أن لارتفاع معدلات التضخم في الدول المضيفة آثاراً كبيرة على معدلات الأرباح للاستثمارات القائمة لهذا يبحث المستثمر الأجنبي عن البيئة التي يتوافر فيها الاستقرار السعري أو المعدلات المنخفضة للتضخم لإقامة استثمارات وقد تم اعتماد أرقام التضخم السنوي في العراق للمدة المذكورة لفترة الدراسة.

3- سعر الفائدة (INT) : استند على فائدة البنك أو (سعر السياسة) لبيان مدى تأثيره على تدفق الـ FDI رغم محدودية ذلك الأثر الذي يمكن أن يتركه سعر الفائدة، سواء كان سعر فائدة البنك أو سعر الفائدة على الإقراض وذلك لعدم إعطاء الحرية لقوى السوق في تحديد سعر الفائدة فضلاً عن تخلف الجهاز المصرفي العراقي رغم الإصلاحات المحدودة التي شهدتها القطاع المصرفي والمالي.

ولكن يبقى سعر الفائدة المرتفع يشجع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وأن العامل الذي يؤثر على سعر الفائدة هو التضخم لأن النسبة المرتفعة من التضخم يعني سعر فائدة حقيقي أقل وهذا بدوره يعيق تدفق الـ FDI إلى الداخل لأن العائد الصافي يُعد عاملاً حاسماً في قرارات الاستثمار.

4- الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) : وهو المتغير التابع في النموذج والذي يعكس مدى نجاح السياسات المتبعة في جذب تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل من خلال قياس نسبة نمو هذه التدفقات خلال الفترة قيد الدراسة وهو يتأثر بمحددات كثيرة ومن ضمنها المحددات النقدية المتمثلة بمؤشرات السياسة النقدية في العراق والتي تشكل المتغيرات المستقلة في النموذج والتي يمكن أن تؤثر وترتبط بعلاقة قصيرة وطويلة الأجل مع الاستثمار الأجنبي المباشرة وقد تم في هذه الدراسة الاعتماد على ما أتت من بيانات عن الاستثمار الأجنبي المباشر فقط واستبعاد الاستثمار المشترك وكذلك الاستثمار المحلي.

ويوضح الجدول (9) السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية التي تم تناولها في دراسة العلاقة بين السياسة النقدية من جهة وبين الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة أخرى.

وقد لجأ البنك المركزي العراقي الى توظيف أدوات جديدة وحديثة للتقييم تعمل على امتصاص فائض السيولة ولدعم عمل الأدوات التقليدية، وان الأدوات الجديدة تمثلت بتسهيلات الإيداع والإقراض. ولا بد من التأكيد ان سياسة التقييم هي خط الدفاع الأول ضد الاثار غير المرغوبة لزيادة تدفقات النقد الأجنبي، ويحتفظ بها البنك المركزي بصورة احتياطات رسمية مما يحدث تأثير على الاقتصاد العراقي عندما يواجه زيادة هذه التدفقات الاجنبية.

خلاصة ذلك يمكن القول أن السياسة النقدية الحديثة في العراق اعتمدت على أسلوب إدارة التوقعات التضخمية (الخزرجي ثريا، 2018، بغداد) لذا لا بد من الإشارة إلى توظيف بعض الأدوات والأساليب والتي تعتبر حديثة على صعيد السياسة النقدية والاقتصاد العراقي مقارنة بالسياقات المعمل بها سابقاً من قبل البنك المركزي العراقي، ويمكن إجمال هذه الأدوات والأساليب الحديثة بصورة مختصرة كالتالي :

- 1- تغيير نهج السياسة النقدية من سياسة نقدية تحكمية إلى سياسة نقدية مرنة وفقاً لقانون (56) لسنة 2004.
- 2- حصول البنك المركزي على الاستقلالية.
- 3- تحرير سعر الصرف واستخدامه كمثبت اسمي.
- 4- تحرير سعر الفائدة واستخدامه أيضاً كمثبت اسمي.
- 5- حرية حركة رأس المال وتدفق الأموال من وإلى الخارج دون قيود.
- 6- استخدام أسلوب نافذة العملة أو مزاد العملة كأداة للسيطرة على عرض النقود والحد من التضخم والسعي لاستقرار قيمة الدينار يضاف إلى ذلك توفير النقد الأجنبي للقطاع الخاص لغرض التجارة الخارجية.

المحور الثالث : قياس وتحليل أثر المتغيرات النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الإقليم باستخدام منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)

إن التطبيق العملي للقياس الاقتصادي لاختبارات نموذج العلاقة السببية طبقاً لمنهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL Autoregressive Distributed lag) من أجل بيان مدى مساهمة مؤشرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لإقليم كردستان العراق، سيتم وفقاً لمخرجات البرنامج القياسي (Eviews) للسلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في النموذج وهي الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) وسعر الصرف (EX) وسعر الفائدة (INT) والتضخم (INF)، وكما هي مبينة في الجدول (9).

أولاً- المتغيرات المستعملة :

- 1 - سعر الصرف الموازي (EX) : يُعد سعر الصرف الموازي المؤشر الثاني للاستقرار السعري خلف التضخم، ويعبر سعر الصرف

جدول (9) البيانات السنوية لـ INF - INT - EX - FDI (2006 - 2014)

السنة	الاستثمار الأجنبي المباشر FDI	سعر الصرف EX	التضخم السنوي	سعر الفائدة (سعر السياسة)
-------	-------------------------------	--------------	---------------	---------------------------

Years	(مليون دولار)	INF	INT (النقدية)
2006	438	53	16
2007	735	30.8	20
2008	273	2.7	16.75
2009	128	-2.8	8.85
2010	1068	5.1	6.25
2011	232	5.6	6.00
2012	658	3.9	6.00
2013	2444	2.9	6.00
2014	199	2.4	6.00

المصدر :

- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرات السنوية (2004 - 2012).  
- تقارير هيئة الاستثمار في إقليم كردستان، سنوات مختلفة.

### ثانياً - طبيعة بيانات الدراسة :

تفترض الدراسة ولإبراز دور السياسة النقدية أن الـ(FDI) يتأثر بمستوى التغير في نسب التضخم لما يمثله هذا المتغير من أهمية بالغة في الاقتصاد العراقي وكذلك يتأثر بالمتغير الآخر وهو معدل الفائدة على الإقراض وكذلك سعر فائدة السياسة (البنك)، وأن سعر الفائدة المرتفع يشجع على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ويجعل تدفقات رؤوس الأموال نتجة صوب البلدان ذات المعدلات المرتفعة لأسعار الفائدة، وأخيراً سعر صرف الدينار لتقدير التأثيرات التي تمر من خلال تغير سعر الصرف إلى الاقتصاد المحلي سواء من خلال أسعار الإستيرادات كأثر مباشر أو أثر غير مباشر في الأسعار المحلية، ومن ثم ما يتركه من أثر نهائي بسبب عدم استقراره على البيئة الاستثمارية.

وعلى هذا الأساس ومن أجل قياس تأثير هذه العوامل جميعها على الاستثمار الأجنبي المباشر سنفترض أن الدالة تأخذ الشكل الخطي الآتي :

تم تحويل البيانات في الجدول (8) إلى بيانات ربع سنوية لعرض تطبيق طرق الاقتصاد القياسي الحديثة التي ستعطي نتائج أكثر دقة وموضوعية فيما إذا كانت السلسلة الزمنية طويلة، رغم أن المنهج المستخدم في الدراسة وهو منهج (ARDL) يتميز بإمكان تقدير المركبات قصيرة الأمد وطويلة الأمد بشكل آني ويمكن تطبيقه في حالة إذا كان حج العينة صغيراً عكس معظم اختبارات التكامل المشترك التقليدية.

ولقد تم عمل البيانات الربع سنوية طبقاً لطريقة الاقتصادي (Diz) وكما يلي ( Diz, Amoney and prices in Argentina, 1971 ) :

يتم تحويل البيانات السنوية إلى بيانات ربعية ضمن هذه الطريقة على النحو التالي :

$$\begin{aligned} X_1 &= Z_{t-1} + 7.5 / 12 (Z_t - Z_{t-1}) \\ X_2 &= Z_{t-1} + 10.5 / 12 (Z_t - Z_{t-1}) \\ X_3 &= Z_t + 1.5 / 12 (Z_{t+1} - Z_t) \\ X_4 &= Z_t + 4.5 / 12 (Z_{t+1} - Z_t) \end{aligned}$$

إذ إن :

$$Z_t = \text{ترمز إلى قيمة المتغير في السنة } t.$$

$$Z_{t-1} = \text{ترمز إلى قيمة المتغير في السنة السابقة للسنة } t.$$

$$Z_{t+1} = \text{ترمز إلى قيمة المتغير في السنة اللاحقة للسنة } t.$$

$$X_i = \text{القيمة الخام للربع } i \text{ قبل التعديل، } i = 1, 2, 3, 4.$$

### ثالثاً - صياغة الأنموذج :

تم استعمال وتطبيق البرنامج الإحصائي الجاهز (Eviews 9) لتقدير واختبار الأنموذج الأنسب ولقد تم اختيار الأنموذج الخطي لما له من مؤشرات إحصائية أفضل من بقية النماذج الأخرى.

استندت هذه الدراسة بإتباع منهج مماثل لمعظم الدراسات التطبيقية من حيث تحديد العوامل والمؤشرات النقدية التي تؤدي دوراً في التأثير في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العراق - إقليم كردستان، إذ

FDI = f (INF<sup>-</sup>, INT<sup>+</sup>, EX<sup>+</sup>) ..... (1)

إذ تمثل الـ(FDI) الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق - إقليم كردستان، و(INF) المعدل السنوي للتضخم في العراق، (INT) سعر فائدة البنك (سعر السياسة)، (EX) سال مؤشر سعر الصرف في السوق الموازي، وتوضح الإشارات فوق كل متغير العلاقة المتوقعة بين المتغير التابع (FDI) والمتغيرات المستقلة.

إذن نستطيع أن نعبّر عن النموذج بالشكل الخطي الآتي :

$$FDI = \alpha_0 + \alpha_1 INF + \alpha_2 INT + \alpha_3 EX + Et \text{ ..... (2)}$$

إذ يمثل E حد الأخطاء العشوائية.

وكما ذكرنا من قبل من أننا سنقوم بتطبيق نموذج حدود الارتباط الذاتي المتباطئ الموزع (ARDL) الذي طوره عام 1997 و 2001 Pesaran et al. ويتضمن هذا الاختبار تقدير معادلة تصحيح الخطأ الشرطي لنموذج حدود الانحدار الذاتي المتباطئ الموزع بواسطة نموذج ARDL (P , q1 , q2) وكالآتي :

ومن خلال المعادلة (3) يخبرنا نموذج ARDL أن حجم الاستثمار الأجنبي المتدفق الداخل يمكن شرحه عن طريق قيمة المتباطئة والقيم المتباطئة للمتغيرات المستقلة، فالقيم المتباطئة للمتغير التابع (FDI) أدخلت لتأخذ في الحسبان تكيف الاستثمار الأجنبي للمتغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة ولهذا فإن نموذج ARDL يمكننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل.

رابعاً - تحديد فترة الإبطاء (طول) الإبطاء المثلى :

لاختيار فترة الإبطاء المثلى للنموذج ككل نقوم أولاً بتحديد طول الإبطاء لنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد بالاعتماد على ثلاثة من معايير اختيار طول الإبطاء وهذه المعايير هي Akaike (AIC) Information Criterion (SBC) Schwarz و Information Criterion (Hannan - Quinn) (HQ)، بحيث يتم اختيار طول الإبطاء الذي يعطي أقل قيمة لهذه المعايير، إذ يجري تقدير المعادلة (3) ولفترة إبطاء واحدة تلو الأخرى لحين الحصول على النموذج الذي يحقق أفضل معايير اختيار النموذج (H) (-Q, SC, AIC)، وتم توظيف البرنامج الإحصائي (Eviews 9) وثلاث فترات إبطاء وتم الحصول على النتائج التالية في الجدول (10) :

جدول (10) نتائج معايير اختيار فترة الإبطاء المثلى لأنموذج UECM

الإبطاء Lag	AIC	SC	H - Q
0	50.44	50.63	50.49
1	38.65	39.62	38.93
2	36.11*	37.85*	36.61*

المصدر : من عمل الباحث استنادا الى مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 9 .

الأولى (1) أي متكاملة من الدرجة الأولى، أو متكاملة بشكل مشترك، فإنه ما يزال من الضروري التأكد من أنه لا يوجد أي متغير متكامل من الدرجة الثانية (2)، وأن المتغير التابع متكامل من الدرجة الأولى، وأن المتغيرات المستقلة تصل إلى الاستقرار دون الحاجة إلى أخذ الفروق الثانية، وللتحقق من درجة تكامل المتغيرات تستخدم اختبار ديكي فولر المركب (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP)، ويوضح الجدول (11) نتائج اختبارات السكون (جذر الوحدة).

جدول (11) اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

القرار (حالة التكامل)	ديكي فولر المركب (ADF)		فيليبس - بيرون (PP)		المتغيرات
	المستوى الأصلي للبيانات	المستوى الأصلي للبيانات	المستوى الأصلي للبيانات	المستوى الأصلي للبيانات	
1(1)	-5.29	-1.82	-3.22	-	FDI الاستثمار الأجنبي المباشر
1(0)	-	-4.46	-	-	INF (التضخم)
1(0)	-	-4.75	-	-	EX

$$\Delta FDI = \delta + B_1 FDI_{(t-1)} + B_2 INF_{(t-1)} + B_3 INT_{(t-1)} + B_4 EX_{(t-1)} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_{1i} \Delta FDI_{(t-i)} + \sum_{i=0}^{q_1-1} \phi_{2i} \Delta INF_{(t-i)} + \sum_{i=0}^{q_2-1} \phi_{3i} \Delta INT_{(t-i)} + \sum_{i=0}^{q_3-1} \phi_{4i} \Delta EX_{(t-i)} + u_t \dots \dots (3)$$

إذ يشير الرمز (Δ) إلى الفروق الأولى للمتغير في حين تشير φ و u إلى جزء القاطع وأخطاء الحد العشوائي على التوالي، p, q1, q2, q3, EX, INT, INF, ) ..... تمثل فقرات الإبطاء للمتغيرات (FDI على الترتيب.

				(سعر الصرف)
				INT
1(0)	-3.50	-1.10	-6.92	(سعر الفائدة)
				القيم الحرجة
			-3.72	1% Level
			-2.99	5% Level
			-2.63	10% Level

المصدر: من عمل الباحثة.

المتباطئة في نموذج ARDL، إحصائية t لاختبار مدى معنوية معلمة المتغير التابع المتباطئ. للفرض العدم ( $H_0$ ) القاضي بأن معاملات المستويات المبطة للمتغيرات المتباطئة تساوي جميعها الصفر، أي:

$$H_0 : B_1 = B_2 = B_3 = 0$$

بمعنى آخر عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، ضد الفرضية البديلة ( $H_1$ ):

$$H_1 : B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq 0$$

أي وجود تكامل مشترك بين المتغيرات.

أما الاختبار الثاني فهو حساب إحصائية (t) لاختبار فرضية العدم بأن معلمة المتغير التابع المتباطئ تساوي الصفر ( $H_0 : B_1 = 0$ ) وكما بينا سابقاً إذا كانت قيمة إحصائية (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة فأنتنا نرفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة فأنتنا نقبل فرضية العدم.

ويوضح الجدول (12) نتائج اختبار الحدود الخاص بنموذج ARDL.

جدول (12) نتائج اختبار الحدود

Test Statistics	Value	K
F. Statistics	11.78736	3
Critical Value Bonds		
Significance	الحد الأدنى	الحد الأعلى
10%	2.720	3.770
5%	3.230	4.350
2.5%	3.690	4.890
1%	4.290	5.610

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي القياسي 9 Eviews.

اختبار (F) وبلغ معامل التحديد المصحح  $R^2$  (0.91) مما يعطي قوة تفسيرية للنموذج.

سابعاً - مقدرات معاملات الأجل الطويل والأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ :

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ينبغي الآن الحصول على المقدرات الطويلة والقصيرة الأجل لمعاملات النموذج المقدر ومعلمة تصحيح الخطأ، والجداول التالية تظهر تقديرات المعلمات الطويلة والقصيرة الأجل بعد الخطأ لنموذج ARDL :

جدول (13) المقدرات الطويلة الأجل لنموذج ARDL

نلاحظ من الجدول (11) أن متغير الاستثمار الأجنبي (FDI) غير مستقر في المستوى الأصلي ويصبح مستقراً بعد أخذ الفروق الأول للبيانات وفي كلا الاختبارين (ADF) و (PP) أي أن سلسلة الاستثمار الأجنبي متكاملة من الدرجة الأولى (1).

أما المتغيرات الأخرى وهي معدل التضخم وسعر الفائدة وسعر الصرف فنلاحظها مستقرة عند المستوى الأصلي للبيانات مما يعني أن درجة تكاملها صفر 1(0)، وفي هذه الحالة يتم توظيف نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة للكشف عن علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات المستقلة (INF, INT, EX) والاستثمار الأجنبي المباشر (FDI).

سادساً - اختبار الحدود Bounds Test :

من أجل اختبار مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر والمتغيرات المستقلة يتم حساب إحصائيتين هما : اختبار إحصائية (F) (اختبار F من أجل تحديد مدى وجود علاقة طويلة الأجل، أي لاختبار المعنوية المشتركة لمعاملات المتغيرات

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي القياسي 9 Eviews.

تظهر النتائج أن القيمة المحسوبة لإحصاء F تساوي (11.787) أكبر من قيمة F الحرجة عند حدها الأعلى عند مستوى (1%) وهي تساوي (5.61) مما يعني قبول الفرضية البديلة أي أن هناك توازن طويل الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع خلال مدة الدراسة ونجد أن معظم الاختبارات القياسية للنموذج الأولي كانت جيدة كما بين التقدير الأولي لنموذج ARDL، إذ أن النموذج معنوي ككل حسب

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std – Error	T- Statistic	Prob.
INT	57928.64	217657.16	0.27	0.7938
INF	-285257.34	97336.46	-2.93	0.0103
EX	23592.70	10360.08	2.28	0.0378
C	-26499008.71	12963917.55	-2.04	0.0589

المصدر : مخرجات البرنامج الإحصائي 9 Eviews .

وكما هو واضح هناك استجابة طويلة الأجل سلبية ومعنوية بين معدلات التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر واستجابة طويلة الأجل طردية ومعنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف، كما أظهرت النتائج عدم وجود استجابة طويلة الأجل لمتغير سعر الفائدة لأن المعلمة غير معنوية إحصائياً.

جدول (14) المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ لنموذج ARDL

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std – Error	T- Statistic	Prob.
D (FDI)(-1)	0.71	0.13	5.45	0.000
D (INT)	450536.22	319029.81	1.41	0.178
D (INF)	-438492.69	66994.10	-6.55	0.000
D (EX)	45997.42	29198.76	1.58	0.136
D (EX) (-1)	-45404.56	18377.41	-2.47	0.026
Coint Eq (-1)	-0.45	0.10	04.35	0.001

المصدر: مخرجات البرنامج القياسي 9 Eviews.

الاستثمار ومعدل الفائدة الحقيقي وذلك لأن ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي سيعمل على رفع المدخرات ومن ثم فإن حجم الائتمان سيزداد تبعاً لذلك، وقد استند هذا الافتراض على أساس أن وفرة الموارد المالية هو العائق الرئيسي امام الاستثمار في بعض الدول لو قورن بتكلفة رأس المال.

بيد أن النتائج القياسية في الدراسة أظهرت عدم وجود استجابة طويلة الأجل لمتغير سعر الفائدة وأن معلمة سعر الفائدة غير معنوية إحصائياً وهذا عكس ما ذكرناه من أن هناك علاقة طردية بين متغيري سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي وأن معدل الفائدة إذا كان مرتفعاً في الدولة الأم فإنها ستجذب رأس المال الأجنبي على شكل استثمار أجنبي مباشر .

إلا أن عدم معنوية سعر الفائدة يفسر بعدم تأثر الـ FDI بسعر الفائدة وتأثره بمصادر تمويل أخرى غير المصارف وضعف استجابة الاستثمار الأجنبي اتجاه تكلفة الاقتراض، كما يمكن أن يفسر ذلك يضعف وتخلف المؤسسات المالية والمصرفية في العراق عموماً، كل ذلك خفض من فاعلية سعر الفائدة اتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر .

2- سعر الصرف EX :

من المعلوم أن معدل سعر الصرف الواقعي أمر حاسم للاستثمار الأجنبي المباشر وأن عدم ثباته يخلق حالة من عدم استقرار الأرباح المستقبلية للشركات المستثمرة مما يدفعها في توفير ضمان إزاء تقلبات

بالنسبة النموذج تصحيح الخطأ نلاحظ أيضاً من نتائج الجدول (14) أن معاملات الأجل القصير تتوافق إلى حد كبير من حيث مستوى المعنوية ومن حيث الإشارات مع نتائج المدى الطويل، وأن ظهرت المعلمات المقدره بنسب متفاوتة.

إن معامل تصحيح الخطأ يُعبر عن سرعة التكيف من الأجل القصير إلى الأجل الطويل، وهو ما يستلزم أن يكون معنوياً وسالماً حتى يقدم دليلاً على وجود علاقة طويلة المدى بين متغيرات الدراسة، ومن خلال النتائج تظهر قيمة  $ECM_{(-1)}$  أنها معنوية وتأخذ القيمة السالبة أي الانحرافات في المدى القصير يتم تصحيحها في المدى الطويل لوضع التوازن.

إذ نلاحظ أن معلمة تصحيح الخطأ تأخذ الإشارة السالبة وهي معنوية إحصائياً عند مستوى أقل من (0.01) مما يعني أن الاختلال في التوازن الطويل الأجل يصحح بسرعة تعديل (45٪) لكل فصل من الزمن، كما تظهر المعلمات القصيرة الأجل بأن معظم المتغيرات المستقلة كانت معنوية باستثناء معلمة سعر الفائدة إذ كانت غير معنوية.

ثامناً- التفسير الاقتصادي لنتائج التحليل القياسي :

1- معدل الفائدة INT :

من الناحية النظرية فإن العلاقة المتوقعة بين معدل الفائدة الحقيقي وحجم الاستثمار الأجنبي علاقة سلبية إذ أن الارتفاع في معدلات الفائدة بعد عامل منبسط لنمو الاستثمار الأجنبي، ولكن هناك فرضية تعرف بفرضية Mckinnon أشار فيها إلى أن هناك علاقة إيجابية بين حجم

حلقات متكاملة لتنشئ بيئة اقتصادية مستقرة جاذبة ومحفزة للاستثمار الأجنبي المباشر

2- اتسمت السياسة النقدية في العراق ما بعد عام 2003 بمسار نقدي جديد مختلف تماماً عن السابق من حيث الأدوات المستخدمة في تنفيذ السياسة النقدية إذ اعتمدت على الأدوات الكمية غير المباشرة فضلاً عن بعض الأدوات الأخرى كالتسهيلات القائمة ومزادات العملة الأجنبية إذ استندت على تكامل إشارات محددة في إدارة توقعاتها وهما إشارة معدل الفائدة وإشارة سعر الصرف كبديل عن سياسة التدخل المباشر، وذلك من خلال القانون 56 لسنة 2004 الذي منح الاستقلالية للبنك المركزي العراقي.

3- إن الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية عموماً يتأثر بالبيئة الاقتصادية والسياسية ومدى استقرارها، وبسياسة الدولة المضيفة من حيث منح الحوافز واستقرار القوانين وتباين العوائد، فضلاً عن سياسة الدول الصناعة من حيث كونها سياسات مشجعة أو مثبطة للاستثمار الأجنبي في الدول النامية .

4- يمثل العراق ومن ضمنه إقليم كردستان مصدر جذب للمستثمرين الأجانب بالنظر لموارده الاقتصادية الضخمة وموقعه التجاري المتميز وموارده الطبيعية يمكن أن تشكل فرص جيدة للاستثمار ناهيك عن الاستقرار السياسي وتوفر البيئة الملائمة للاستثمار الأجنبي .

5- يُعد إقليم كردستان العراق خصوصاً بيئة جاذبة للاستثمار نظراً لتوفر عوامل سياسية في مقدمتها (الاستقرار السياسي، الموقع الجغرافي، توافر الموارد الطبيعية) وتوفر عوامل نقدية منها : (تحرير سعر الفائدة، استقرار سعر الصرف، حرية التجارة الخارجية، استقرار نسب التضخم، حرية التعامل مع النقد الأجنبي).

6- تضمن قانون الاستثمار رقم (4) لسنة 2006 الذي خص إقليم كردستان إعفاءات وضمانات وحوافز افتقدها قانون الاستثمار رقم (13) لسنة 2006 وكانت لها الأثر الإيجابي في تشجيع المستثمر الأجنبي للاستثمار في الإقليم خاصة فيما يتعلق بحرية تحويل العوائد والأرباح وتمليك الأرض من ثم تزايد أرباح المستثمرين الأجانب من ناحية والبلد المضيف من ناحية أخرى، وهذا يحسب لصالح هيئة الاستثمار في الإقليم ودورها الفاعل في تحقيق ذلك لما تتمتع بها من حقوق وصلاحيات طبقاً للمادة (10) لقانون الاستثمار (4) لسنة 2006.

7- إن وجود الاستثمار الأجنبي في قطاع البناء والعقارات بجزء كبير منه بلغ حجمها ثلث حجم الاستثمار الكلي في حين كانت مساهمته أقل في القطاعات الانتاجية الرئيسية، حيث يشكل الاستثمار الأجنبي 12٪ من مجموع الاستثمار الكلي، أما الاستثمار المحلي يشكل 81٪ والاستثمار المشترك يصل إلى 7٪ فقط.

8- تركزت معظم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الإقليم في قطاعات العقارات والصناعة والسياحة، إذ احتل قطاع العقارات المرتبة الأولى من

سعر الصرف عن طريق السماح للشركة بتصدير الإنتاج عبر الدول من خلال شبكات التجارة الداخلية (Intra - Firm - Trade).

وفي المدى الطويل فإن تذبذب معدل سعر الصرف يمكن أن يؤثر على الـ FDI بطريقة غير مباشرة عبر التأثير على قرارات الاستثمار للشركات ومن ثم سيكون له أثراً سلبياً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، في الوقت الذي يعبر فيه سعر الصرف الحقيقي الفعال عن القدرة التنافسية للاقتصاد ومدى اقترابه وابتعاده عن التوازن الداخلي والخارجي، فبما يعبر الهامش بين سعر الصرف الأسمي للعملة في السوق الرسمي والسوق الموازي عن درجة المغالاة في تسعير العملة الوطنية.

ولقد أظهرت النتائج أن هنالك علاقة دالة إحصائية واستجابة طردية ومعنوية بين الـ (FDI) وسعر الصرف (EX)، وتدلل هذه العلاقة على أن التغيرات التي يحدثها سعر صرف الدينار العراقي أسهمت في تشجيع وجذب الـ FDI خلال (رفع قيمة العملة) الذي سيزيد من أرباح الشركات الموجهة للسوق المحلي بسبب ارتفاع الطلب المرتبط بارتفاع قيمة العملة المحلية والثروة النسبية للمقيمين المحليين مما يريد مشاريع الـ FDI المتوجهة للسوق المحلي، وهذا ما أكدته العلاقة الطردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف، إذ أن معظم الاستثمارات الأجنبية في إقليم كردستان كانت موجهة نحو إشباع طلب السوق المحلية الداخلية.

### 3- التضخم INF :

أظهرت نتائج مقدرات الأجل الطويل وكذلك معلمات الأجل القصير وجود علاقة سلبية ومعنوية بين معدلات التضخم والـ FDI وهذا يتفق تماماً مع منطق النظرية الاقتصادية وأغلب الطروحات والدراسات التطبيقية حول تأثير معدل التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ أن معدلات التضخم المرتفعة تعبر عن حالة من اللااستقرار وتؤثر سلباً على الاقتصاد الوطني وتميل دائماً إلى زيادة مستوى عدم اليقين ومن ثم يؤثر سلباً على قدرة الاقتصاد في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى احجام المستثمرين على رفع مستوى استثماراتهم بسبب ارتفاع تكاليف المواد الخام في جميع القطاعات الاقتصادية، كما أن تقلبات معدلات التضخم تؤثر سلباً على الربحية المتوقعة للمستثمرين مما يجعل الكثير الشركات الأجنبية المستثمرة أن تعيد استثماراتها بعيداً عن تلك التي تشوبها مخاطر مرتفعة والتي من شأنها أن تتسبب في تراجع قيمة هذه الاستثمارات وتغيير صافي العوائد، لهذا يبحث المستثمر الأجنبي عن البيئة التي يتوافر فيها الاستقرار السعري أو المعدلات المنخفضة للتضخم لإقامة الاستثمارات وبيعتد عن المعدلات العالية للنص التي تتجاوز (30٪) سنوياً إذ تمثل هذه النسبة منطقة الخطر سواء للاستثمارات الأجنبية أم الوطنية.

### الاستنتاجات :

1- تُعد السياسة النقدية من أهم أذرع السياسة الاقتصادية العامة في البلد وتشكل مع السياسات الاقتصادية الأخرى، كالمالية والتجارية

- ضرورة تطبيق مبدأ النافذة الواحدة والعمل به بهدف زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي.
- تبسيط الإجراءات الإدارية في الوزارات والهيئات والمؤسسات كافة ذات العلاقة بالاستثمار الأجنبي، ويستحسن تطبيق مفهوم الحكومة الإلكترونية.
- ضرورة مراجعة قانون الاستثمار في الإقليم لسنة 2006 والتأكيد على الشركات الأجنبية بضرورة تشغيل الأيدي العاملة المحلية.
- تطوير الجهاز المصرفي بماله من دور في تمويل المشروعات الاستثمارية .
- وضع برامج وسياسات ترويج للفرص الاستثمارية الموجودة في الإقليم.
- 5- توخي الحذر في موضوعة الاستثمار الأجنبي المباشر وعدم إتباع سياسة الباب المفتوح أمامه أو المبالغة في تقديم الحوافز والإعفاءات الضريبية، وأن يدار الاستثمار ضمن الظروف والمحددات الوطنية للإقليم وللعراق ككل.
- 6- توفير الضمانات للمستثمر الأجنبي وإعطائه الحرية في التصرف بالأرباح والإيرادات المتحققة.
- 7- تحفز الاستثمار الأجنبي على زيادة حجم الاستثمارات بالقطاعات الاستراتيجية والبنى التحتية (سكك حديد، مترو، سدود، بنوك ومصارف، مشاريع بيئية، مشاريع الطاقة المتجددة).
- 8- إعطاء أهمية في تشجيع المستثمر المحلي والأجنبي لتوجيه الاستثمارات للقطاع الزراعي لأن هذا القطاع يمثل ثروة لا تنضب ويطلق عليه أحياناً بـ(النفط الأخضر).
- 9- تطوير وتحديث عناصر النظام النقدي وتشريع قوانين جديدة تتلائم مع التطورات المالية العالمية.
- 10- العمل على تطوير سوق الأوراق المالية في الإقليم لاستقبال وجذب الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
- 11- ضرورة التوجه إلى بناء مدن صناعية في الإقليم للصناعات المتوسطة والخفيفة من خلال توظيف الاستثمار الأجنبي والمحلي في قطاع الصناعة وتكون هذه المدن مصدر تزويد للسلع المنتجة محلياً إلى بقية محافظات العراق بدلاً من الاستيراد من الخارج.
- 12- التأكيد على توظيف الاستثمار الأجنبي واستغلاله في قطاع التكنولوجيا الحديثة في الإقليم.

#### المصادر

#### الكتب :

- 1- أحمد بريهي العلي، الاستثمار الأجنبي في عالم الاقتصاد الحرب والانفتاح المالي، بيت الحكمة، بغداد، 2011 .
- 2- أحمد بريهي العلي، الاستثمار الأجنبي وسياسة الاستقرار الاقتصادي، كربلاء، 2014 .

حيث حجم رأس المال المستثمر والذي بلغ (50) مليار دولار لغاية عام 2021 أما إجمالي الاستثمار الأجنبي بلغ (66) مليار دولار لعام 2022.

9- إن الاستثمار الأجنبي المباشر في كوردستان العراق ركز على القطاعات التي لا تحتاج إلى التكنولوجيا المتطورة والخبرات والمهارات ومن ثم لا تحتاج إلى دورات تدريبية، لذا نجد أن مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في تكوين رأس المال البشري متواضعة وضآلة نسبية في قطاع التعليم والجامعات والمعاهد .

#### استنتاجات الجانب القياسي :

1- تم إجراء اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في النموذج باستخدام اختبار جذر الوحدة ديكي فوللر المركب (ADF) وفيليس بيرون (P.P) وتم التوصل إلى أن متغير الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) غير مستقر في المستوى الأصلي ويصبح مستقرًا بعد أخذ الفرق الأول للبيانات ولكلا الاختبارين أي أن سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر متكاملة من الدرجة الأولى (1)1، أما المتغيرات الأخرى وهي معدل التضخم ومعدل العائدة وسعر الصرف فهي مستقرة عند المستوى الأصلي للبيانات مما يعني أن درجة تكاملاً (0)1 وفي هذه الحالة يمكن توظيف نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة للكشف عن علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات المستقلة (INF, EX, INT) والاستثمار الأجنبي المباشر (FDI).

2- أظهرت نتائج التحليل القياسي أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة خلال مدة الدراسة، إذ كانت هناك استجابة طويلة الأجل سلبية ومعنوية بين معدلات التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر، واستجابة طويلة الأجل طردية ومعنوية بين الاستثمار الأجنبي وسعر الصرف، كما أظهرت النتائج عدم استجابة طويلة الأجل لمتغير سعر الفائدة لأن المعلمة غير معنوية إحصائياً .

#### التوصيات :

1- استمرار توجه السياسة النقدية في البلاد بالعمل على توحيد سعر الصرف وتقليل التباين بين سعر الصرف الرسمي والموازي والعمل تدريجياً على القضاء على السوق الموازي حتى لا يكون هناك تسريب للإدخارات.

2- تعزيز الرقابة على نافذة العملة لتجنب استغلالها لغرض غسل الأموال.

3- ضرورة تحقيق استقلال أكبر للسياسة النقدية التي من شأنها مواجهة الصدمات سواء كانت تضخمية أم غيرها من أجل توفير بيئة نقدية مستقرة جاذبة للاستثمارات الأجنبية في عموم البلاد.

4- السعي المستمر على توفير بيئة استثمارية مثلى لزيادة المقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإزالة كافة العقبات التي تحد من تدفق الاستثمار الأجنبي إلى إقليم كوردستان والعراق عموماً من خلال :

- 3- أكرم الحوراني، النقود الحلية والعملية الصعبة، وزارة الثقافة، دمشق، 1997
- 4- بخاري لحو موسى، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الأولى، بيروت، 2010.
- 5- الخزرجي ثريا، النظريات والسياسية النقدية المبادئ الأساسية والأطر التطبيقية، دار العراق للنشر، بغداد، 2020.
- 6- دريد السامرائي، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية، 2006.
- 7- رمزي زكي، الراهن والمحمّل في تأثير برامج التثبيت والاصلاح الاقتصادي في التنمية البشرية، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية، 1995.
- 8- سنان الشبيبي، ملامح السياسة النقدية في العراق، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2007.
- 9- عبدالكريم كاكي، الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية، بيروت، 2013.

#### المصادر الأجنبية :

1. Adnan Muhammad Hasan Al-Shaddud: The Effectiveness of Monetary Policy and Its Role in Economic Stability in Iraq for the Years (1991-2006), PhD thesis submitted to the Board of the College of Administration and Economics / University of Basra, for a PhD in Economic Sciences, 2009.
2. Akram Haddad, Mashhour Hathloul: Money and Banking An Analytical and A theoretical approach, Wael Publishing House, Third Edition, Jordan 2010.
3. Cullen O. Roche: Understanding the Modern Monetary System, Orcam Financial Group, SSRN papers, 2011.
4. Farid Jawad al-Dulaimi, Iftikhar Muhammad al-Rafi'i: Measuring and analyzing the new indirect monetary policy tools in controlling public liquidity in Iraq for the period (3 / 2005\_3 / 2007), Iraqi Journal of Administrative Sciences, No. 29, Volume Seven, 2011.
5. Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management: IMF, 2003, <https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/ind ex.htm#I>
6. Dr. Samir F. Nima & Akram S. Tousif, The Seybold Report, Original Research, Vol 17, No. 10 (2022) IDOL 105281/Zenodo 715263A.
7. Taher Fadel Al-Bayati, Miral Rouhi, His Highness: Money, Banks and Contemporary Economic Changes, Wael Publishing House, First Edition, 2013.
8. Laho Musa Bukhari: Foreign Exchange Policy and Its Relation to Monetary Policy, An Analytical Standard Study of Economic Effects, Hasan Al-Asriyya Library, First Edition Beirut, Lebanon, Year 1413 AH / 2010AD.
9. Prof.Dr. Thuraya AL-Khazraji & Zuhair ALzaidi, International Journal of Research in Social Sciences and Humanities (IJRSSH), Vol.10, Issue 03, July – September 2020.
10. Zakaria Al-Douri, Yusra Al-Samarrai: Central Banks and Monetary Policies, Al-Yazouri Publishing and Distribution House, Arabic Edition, Amman, 2013.□

#### البحوث الدراسات :

- 1- حسين عجلان، الاستثمار الأجنبي وانعكاساته على بيئة الاقتصاد في إقليم، جامع نوروز، 2012.
- 2- الخزرجي ثريا، السياسة النقدية في العراق تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 2010.
- 3- الخزرجي ثريا، السياسة النقدية وفقاً للنظريات الحديثة، مؤتمر علمي، جامعة بغداد، 2019.
- 4- نهاد عبدالكريم، رؤية تحليلية لواقع الاقتصاد في إقليم كردستان، جامعة نوروز، 2012.

#### الرسائل والأطاريح الجامعية :

- 1- ريسان حاتم، دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي لدول مختارة مع إشارة خاصة لإقليم كردستان العراق، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2016.
- 2- البرزنجي زوزان حسن، دور الاستثمار المحلي والأجنبي في تنمية اقتصاد إقليم كردستان العراق، رسالة ماجستير، الدنمارك، 2008.
- 3- رجاء عزيز بندري، تعميم محددات وسياسات جذب الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى الدول النامية، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، 2000.
- 4- سمير فخري نعمة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية العراق حالة دراسية، رسالة ماجستير، 2002.

#### التقارير الرسمية :

- 1- اللجنة الاقتصادية الاجتماعية لغرب آسيا، سياسات جذب الاستثمار الأجنبي، نيويورك، 2003.

#### شبكة الانترنت :

- 1- البصري كمال السباهي مطر، عوامل تلكؤ تنفيذ المشاريع الاستثمارية، موقع المعهد العراقي للإصلاح الاقتصادي، 2012.

ملحق (أ) حجم إجمالي الاستثمار المحلي والأجنبي ومعدلات نمو السكان ونصيب الفرد  
من الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات الفقر

Years	معدل الفقر	التجارة عدا النفط مليون \$	أجمالي الاستثمارات \$	نصيب الفرد من الناتج المحلي \$	نسبة النمو السكاني	معدل التضخم
2006	0	2892	438000000	146.46	3.2	0
2007	3.5	2800.5	3928497870	289.85	3.2	101.5
2008	5.3	2709.1	587119840	458.74	6.7	131.7
2009	7.1	2737.3	3689913798	421.37	3.2	90.9
2010	8.9	3448.6	4521575049	414.45	2.8	91.6
2011	10.7	3462.2	3368186016	416.45	2.8	93.3
2012	12.5	3081.8	6109798724	467.82	2.7	100
2013	4.7	3083.1	7194866503	558.26	2.7	102.9
2014	3.5	3084.3	5484213222	505.42	2.7	116.1
2015	12.5	3085.5	5269470519	478.12	2.6	102
2016	12.5	3086.8	1797980224	430.15	2.6	96.8
2017	13.5	3088	720572355	452.17	2.5	94
2018	5.5	3089.5	3555329810	473.21	2.4	94.9
2019	12	3090.5	1787836000	493.39	2.4	95.7
2020	12.5	3091.7	458695000	484.6	2.3	96.2
2021	10	3093	73522000	499.25	3.1	103.5

المصدر : بيانات الاستثمارات من وزارة التخطيط / هيئة إحصاء إقليم كردستان العراق.

ملحق (2) مؤشر الفقر في الإقليم والعراق

Years	اربيل	دهوك	سليمانية	نسبة معدل الفقر في الإقليم	العراق
2004	2.68	10.15	3.47		22.4
2005	2.93	10.12	3.52		23
2006	3.17	10.08	2.61		22.4
2007	3.4	9.3	3.3	3.5	23
2008	3.44	8.6	3.04		25
2009	3.48	7.9	2.78		24
2010	3.52	7.2	2.52		23
2011	3.56	6.5	2.26		19
2012	3.6	5.8	2	12.5	18.9
2013	3.85	6	2.6	4.7	17
2014	4.1	6.2	3.2	3.5	23
2015	4.75	6.8	3.5	12.5	24
2016	5.4	7.4	3.8	12.5	30
2017	6	8	4.2	13.5	22.5
2018	6.7	8.6	4.46	5.5	23
2019	5.53	9.11	4.65	12	20
2020	5.81	9.54	4.84	12.5	24.8
2021	6.09	9.91	4.39	10	23.93

المصدر : البيانات من دائرة الإحصاء في محافظة دهوك قسم السكان والقوى العاملة.

ملحق (3) معدلات التضخم في الإقليم للسنوات 2009 - 2021

السنة	الرقم القياسي	معدل التضخم مقارنة بنسبة الأساس 2012	معدل التضخم مقارنة بالنسبة السابقة كأساس
2009	90.9	90.9	
2010	91.6	91.6	1.9
2011	93.3	93.3	7.2
2012	100	0	2.9
2013	102.9	2.9	12.8
2014	116.1	16.1	0.7
2015	102	2	-12.1
2016	96.8	-3.2	-5.1
2017	94	-6	-2.8
2018	94.9	-5.1	0.9
2019	95.7	-4.3	1
2020	96.2	-3.8	0.5
2021	103.5	3.5	7.5

المصدر : البيانات من وزارة التخطيط / هيئة إحصاء إقليم كردستان العراق.

ملحق (4) التوزيع الجغرافي للاستثمارات من حيث عدد المشاريع وحجم رأس المال للمدة 2006 - 2014

المجموع	دهوك	السليمانية	أربيل	المحافظة	البيان
658	162	185	311		عدد المشاريع
% 100	24.62	28.11	47.26		الأهمية النسبية
	4.5	12.0	21.4		حجم رأس المال (مليار دولار)
% 100	11.95	31.69	56.36		الأهمية النسبية

المصدر : الباحث بالاعتماد على هيئة الاستثمار، قائمة المشاريع المجازة 2006 - 2014.

کارێگهري يا سياسهتا نهختينهیی ژ بو راکیشانا وهبهرئینانا بیانی ل بن روناھیا سیاسهتا چاکسازیی ا ئابووری (ههريما کوردستانا ئیراقی وهک نموونه) کورتی:

گرنگیا وهبهرئینانا بیانی ل ئابووریین وهلاتان بهرچاڤ دبیت وهک شیوهیهک ژ شیوهیین پارهدارکرنا جیگرهوه بو قهرزین دهرهکی یان قهرزداریی، لهورا وهلات ههولدهن ئاسانکاری وپالدهران وزه مینه خوشکرنی یا گونجایی دابین بکه ب ئارمانجا راکیشانا وهبهرئینانا بیانی. و سیاسهتا نهختينهیی ئیکه ژ فاکتهرین کارتیکرنی یین گرنگ بو وهبهرئینانا بیانی یا راستهوخو ئهوزی ب ریئ یا پیقه رین پیکهاتی وهک (بهایی مهزاختنی، بهایی سوودی، ههلتواسان) چونکی هه می ئه و پیوه رانه دگرنگن وره لهکی سهرهکی ههیه بو هاندانا ئابووری بو ئاراستهیا بهرف هاتنا وهبهرئینانا بیانی، لهورا دبینن کو بهایی مهزاختنی ئه فیه کو گوزاوین سیاسهتا فه بوونا ئابووری وکارتیکرن لسه ر ئابووری یا هه موی (بازرگانی، شه پولین سه رمایی، وه بهرئینا بیانی، یه دهکی جیهانی، فه گوهاستنین دارایی). و سه بارهت ریژه یا هه لتواسانی، دبیته پیقه ری سه قامگیری بو ئابووری یا نافخویی وگوانکارین ل ریژه یین هه لتواسانی دا کارتیکرنی ل بریارا وه بهرئینانی دکه ن وکاریه ریه کا نیکه تیف هه یه ل سه ر راکیشانا وه بهرئینانا بیانی. و سه بارهت ریژه یین سوودی، بلندبوونا وی دئ بیته ئه گه ری راکیشانا وه بهرئینه ری بیانی. و سه بارهت هه ریما کوردستان دبینن کوخ واست ونیرین هه یه بو پیدفی یا راکیشانا وه بهرئینانا بیانی یا راسته وخو وکارکرن بو زه مینه خوشکرنا بارو دوخه کی گونجایی وپیداویستین سهره کی یین کو رولی خو هه یه ل شه پولین وه بهرئینانا بیانی و سه رمایی بو هه ریمی. ریژه باری فی چه ندی، هه زئا ئابووری یا ئیراقی ب گشتی ول هه ریمی ب تایه تی ژ بو جیه جیکرنا بنه مایی چاکسازی یا ئابووری وه فگرتجانا په یکه ربه ندی وهک ئیک ژ پاکتیچین سازین نیف دهوله تی ژ وانا سندوقا نهختينه یی یا نیف دهوله تی (IMF) و بانکا نیف دهوله تی (IB) بو مه به ستا بجه ئینانا ریژه یین بلند یین گه شه کرنی ل وه لاتین ژنوی پیگه هیشتی دا وزه مینه خوشکرن بو جیه جیکرنا پرنسیپی میکانیزما بازاری وده رکه فتن ژ پرنسیپی مه رکه زیه تی ل ئابووری دا. و ژ لای پراکتیکی فه، پروسین چاکسازی یا ئابووری پشتی سالا 2003 ده ستپیکرن وپوهی هاریکار ژ بو فه کرنا دهرگه هان ل به رده م ئابووری یا هه ریمی بتایه تی بو راکیشانا وه بهرئینانا راسته وخوی بو بیانی ونا راده کی رولی خو هه بووه ژ بو په یدا بوونا ریژه یین گه شه کرنا ئابووری ل گه ل هه زئا دروستکه رین بریار ل هه ریما کوردستانی ژ بو تومارکرنا ریژه یین بلندتر یین گه شه کرنی کو دبیته ئه گه ری بجه ئینانا پتر یا گه شه پیدانا ئابووری وپیشکه فتنی ل هه ریمی.

په یقین ده ستپیکی: سیاسهتا نهختينه یی، بهایی مهزاختنی، بهایی سوودی، هه لتواسان، وه بهرئینانا راسته وخو یا بیانی، چاکسازی یا ئابووری، کو مپانین فره ره گه ز.

## The impact of monetary policy in attracting foreign investment in light of the economic reform policy kurdistan region of iraq as a model

### ABSTRACT

The importance of foreign investment in the economies of all countries emerges as a form of alternative financing to foreign loans or indebtedness. Therefore, countries seek to grant facilities and incentives and create an appropriate climate in order to attract foreign investment to them. Developing countries, in particular, want to catch up with the path of development and achieve development, and are working seriously to attract foreign investment and employ it in economic development projects. As for monetary policy, it is one of the important determinants of foreign direct investment, through its included indicators (exchange rates, interest rates, inflation) because each of these indicators has a fundamental role in stimulating the economy to move towards the flow of foreign investment. We find that the exchange rate is one of the most important policy variables. Economic openness and its impact on the overall economy (trade, capital flows, foreign investment, global reserves, remittances). As for the inflation rate, it represents an indicator of the stability of the local economy, and that changes in inflation rates affect the investment decision and have a negative impact on attracting foreign investment. As for interest rates, their rise in the country will attract foreign investors. As for the Kurdistan Region, we find that there is a will and a vision to attract foreign direct investment and work to create appropriate conditions and necessary requirements that will contribute to the flow of foreign investment and capital to the region. In addition, the desire of the economy in Iraq in general and in the region in particular coincided with the application of the principle of economic reform and structural adjustment as one of the prescriptions of international institutions such as the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank (IB) for the purpose of achieving high rates of growth in developing countries and creating a suitable climate for applying the principle of the market mechanism and exit. From the principle of centralization in economics. Practically, the economic reform processes began after 2003, and they helped to some extent open the doors in the economy of the region, especially for the influx of foreign direct investment, which contributed to some extent in obtaining remarkable economic growth rates with the desire of decision-makers in the Kurdistan Region to achieve higher growth rates that lead to more of economic development and development in the region.

**KEYWORDS:** Monetary Policy, Exchange Rate, Interest Rate, Inflation, Foreign Direct Investment, Economic Reform, Multinational Companies. □