



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد خيضر - بسكرة -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم التجارية



## الموضوع

# دور الاحتياطات الدولية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في بعض الدول العربية خلال الفترة (2010-2017)

مشروع مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص: مالية وتجارة دولية

الأستاذة المشرفة:

إعداد الطالبة:

قشاري يسمينة <

زموش نسمة <

رقم التسجيل:	2019.....
تاريخ الإيداع	

السنة الجامعية: 2018-2019

## كلمة شكر

الحمد لله الذي أعانني على إنجاز هذا العمل، ولا يسعني إلا أن أسجد لله  
شكرا وحمدا على توفيقه

ويذكر لأهل الفضل علينا بعد الله سبحانه كل جميل وحسن صنيع.

وأخص بالذكر والشكر والإمتنان والتقدير والإعتراف بالجميل للأستاذة الفاضلة المشرفة  
قشاري يسمينة جزاها الله وذلك على صبرها معنا وتقديم النصح والإرشاد والأراء النيرة وعلى  
كل ما بذلته من جهد والذي كان لتوجيهاتها وملاحظتها القيمة الأثر الكبير علينا والتي بفضلها  
تم هذا العمل.

كما أتوجه بالشكر إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة، الذين شرفونا بحضورهم  
لمناقشة هذه المذكرة

إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة بسكرة.

ولا يفوتني أن أتقدم بعظيم الشكر ووافر الإمتنان إلى كل من ساهم بالتشجيع  
أو السؤال أو المساعدة

قبل وأثناء إعداد البحث جزاكم الله خيرا عني.

# الإهداء

إلى والدي الكريمين حفظهما الله  
لكما كل الإحترام والتقدير  
إلى إخوتي وأخواتي  
إلى كل الأهل والأصدقاء والأحباب  
إلى زملائي و زميلاتي في الدراسة  
إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة عملي

زموش نسمة

## ملخص

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى إبراز دور الإحتياطيات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)، بالإضافة إلى الوقوف على واقع الإحتياطيات الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر وتوضيح أثر الصدمة النفطية عليها. للإحاطة بموضوع الدراسة إتبعنا المنهج الوصفي التحليلي المقارن، مع تقسيم مدة الدراسة إلى فترتين، حيث كانت الفترة الأولى (2010-2013) قبل الصدمة النفطية أما الفترة الثانية (2014-2017) بعد الصدمة النفطية وهذا لغرض إجراء مقارنة، مع تحليل أثر الصدمة على متغيرات الدراسة ومقارنة واقع تلك المتغيرات بين الدول محل الدراسة. بينت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة بين الإحتياطيات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر، كما أوضحت النتائج أن تدفقات الاستثمار الأجنبي كانت معتبرة وكان حجم الإحتياطيات الدولية في الدول المختارة ولكن بقيم متفاوتة في الفترة الأولى قبل الصدمة النفطية وسجلت تراجع بعد الصدمة النفطية، وهذا لا يعني وجود علاقة بين هذه المتغيرات ومنه عدم وجود علاقة ذات دلالة بين هذين المتغيرين في الدول محل الدراسة.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار الأجنبي المباشر، الإحتياطيات الدولية، الصدمة النفطية، الدول العربية.

## Abstract

The main aim of this study is to highlight the role of international reserves in the attraction of foreign direct investment in Algeria, Saudi Arabia and Iraq during the period 2010-2017, as well as to clarify certain essential facts concerning the international reserves and foreign direct investment in these countries and illustrating the impact of the oil shock on them.

In this study, we followed the comparative descriptive analytical approach, . The period of study is divided into two periods before the oil shock and after the oil shock to compare the result between the two periods and for clarify of the impact of oil shock on the variables of the study as well as to compare the nature of the relationship between our variables. The results showed that there is no significant relationship between international reserves and foreign direct investment. The analysis of data indicate that foreign investment inflows were significant and the size of international reserves was important in the selected countries but with uneven values in the first period before the oil shock and recorded a decline in the period post-oil shock.

**Keywords:** Foreign Direct Investment, Foreign Reserves, Oil Shock, Arab Countries.

# قائمة الجداول والأشكال

## قائمة الجداول والأشكال

### أ- قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
19	العوامل الشريطية، الدافعة والحاكمة للاستثمار الأجنبي المباشر	1-1
30-29	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في العالم 2008-2016 (مليار دولار/%)	2-1
47	حصة العملات الاحتياطية في إجمالي الحيازات الرسمية من النقد الأجنبي 2009-2014 (%)	3-2
66	تدفقات الإستثمار الأجنبي الواردة إلى الجزائر، السعودية، العراق خلال الفترة 2010-2017 (مليون دولار)	4-3
70	أهم الدول المستثمرة في الجزائر 2013-2017 (مليون دولار)	5-3
71	أهم الدول المستثمرة في السعودية 2013-2017 (مليون دولار)	6-3
72	أهم الدول المستثمرة في العراق 2013-2017 (مليون دولار)	7-3
72	تطور قيمة المشاريع الإستثمارية في الجزائر 2013-2017 (مليون دولار/%)	8-3
74	تطور قيمة المشاريع الإستثمارية في السعودية 2013-2017 (مليون دولار/%)	9-3
76	تطور قيمة المشاريع الإستثمارية في العراق 2013-2017 (مليون دولار/%)	10-3
77	تطور حجم الاحتياطيات الدولية في الجزائر، السعودية والعراق 2010-2017 (مليار دولار)	11-3
81	تطور مكونات الاحتياطيات الدولية في الجزائر 2010-2017 (مليون دولار)	12-3
82	تطور مكونات الاحتياطيات الدولية في السعودية 2010-2017 (مليون دولار)	13-3
83	تطور مكونات الاحتياطيات الدولية في العراق 2010-2017 (مليون دولار)	14-3
84	نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات في الجزائر 2010-2017 (مليار دولار)	15-3
85	نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للمعروض النقدي في الجزائر (2010-2017)	16-3
86	نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في الجزائر (2010-2017)	17-3
87	نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات في السعودية (2010-2017)	18-3
88	نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للمعروض النقدي في السعودية (2010-2017)	19-3
89	نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في السعودية (2010-2017)	20-3
90	نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات في العراق (2010-2017)	21-3
91	نسبة الاحتياطيات الدولية إلى عرض النقود في العراق (2010-2017)	22-3
91	نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في العراق (2010-2017)	23-3
95	تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الاحتياطيات الدولية في الجزائر 2010-2017 (مليار دولار/%)	24-3
97	تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الاحتياطيات الدولية في السعودية 2010-2017 (مليار دولار/%)	25-3
100	تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الاحتياطيات الدولية في العراق 2010-2017 (مليار دولار/%)	26-3

## قائمة الجداول والأشكال

### ب- قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر	9
1-2	دورة حياة المنتج	18
3-1	التدفقات الصادرة والواردة للإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية 2009-2017 (مليون دولار)	27
4-1	أرصدة الإستثمار الأجنبي المباشر في بعض الدول العربية لسنة 2016 (مليار دولار)	30
5-1	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في العالم حسب المنطقة 2013 – 2015 (بليون دولار)	32
6-1	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية لسنة 2017 (مليار دولار/%)	33
7-1	التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر في العالم لسنة 2014 (%)	34
8-3	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر 2010-2017 (مليون دولار)	67
9-3	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد للسعودية 2010-2017 (مليون دولار)	68
10-3	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد للعراق 2010-2017 (مليون دولار)	69
11-3	تطور قيمة المشاريع الإستثمارية حسب أهم 10 قطاعات في الجزائر 2013-2017 (%)	73
12-3	تطور قيمة المشاريع الإستثمارية حسب أهم 10 قطاعات في السعودية 2013-2017 (%)	75
13-3	تطور قيمة المشاريع الإستثمارية حسب أهم 10 قطاعات في العراق 2013-2017 (%)	76
14-3	تطور حجم الاحتياطات الدولية في الجزائر 2010-2017 (مليار دولار)	78
15-3	تطور حجم الاحتياطات الدولية في السعودية 2010-2017 (مليار دولار)	79
16-3	تطور حجم الاحتياطات الدولية في العراق 2010-2017 (مليار دولار)	80
17-3	العلاقة بين الاحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (%)	95
18-3	العلاقة بين الاحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في السعودية (%)	98
19-3	العلاقة بين الاحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في العراق (%)	100

## قائمة المختصرات:

المختصر	أصل المختصر	معنى المختصر باللغة العربية
OCDE	Organization for Economic Cooperation and Development	منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية
UNCTAD	Nation Conférence on Trade United and Développement	مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية
FMI	Fond Monétaire International	صندوق النقد الدولي
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development	البنك الدولي للإعمار والتنمية
R	Réserves	الاحتياطات الدولية
FDI	Foreign Direct Investment	الاستثمار الأجنبي المباشر
IM	Imports	الواردات
M2	Money Supply	المعروض النقدي
STED	Short-term debt	الديون قصيرة الأجل



# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
I	إهداء
II	كلمة شكر
III	الملخص
IV	قائمة الجداول والأشكال
V	قائمة المختصرات
VI	فهرس المحتويات
أ - هـ	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للإستثمار الأجنبي المباشر</b>	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الإستثمار الأجنبي المباشر
3	المطلب الأول: مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر
3	الفرع الأول: تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر
5	الفرع الثاني: مبادئ وأشكال الإستثمار الأجنبي المباشر
10	الفرع الثالث: أهمية وأهداف الإستثمار الأجنبي المباشر
11	الفرع الرابع: مكونات الإستثمار الأجنبي المباشر
12	المطلب الثاني: أساسيات الإستثمار الأجنبي المباشر
12	الفرع الأول: مناخ الإستثمار الأجنبي المباشر
16	الفرع الثاني: النظريات المفسرة للإستثمار الأجنبي المباشر
20	الفرع الثالث: محفزات الإستثمار الأجنبي المباشر
20	الفرع الرابع: سياسات توجيه وتنظيم الإستثمار الأجنبي المباشر
23	المطلب الثالث: آثار الإستثمار الأجنبي المباشر
23	الفرع الأول: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على التكنولوجيا
23	الفرع الثاني: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العمالة
23	الفرع الثالث: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات
24	الفرع الرابع: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي

## فهرس المحتويات

25	المبحث الثاني: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في الدولة المضيفة
25	المطلب الأول: حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر
25	الفرع الأول: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
30	الفرع الثاني: أرصدة الإستثمار الأجنبي المباشر
31	المطلب الثاني: التوزيع القطاعي والجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر
31	الفرع الأول: التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر
34	الفرع الثاني: التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر
36	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري للإحتياطات الدولية</b>	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: ماهية الإحتياطات الدولية
39	المطلب الأول: مفهوم الإحتياطات الدولية
39	الفرع الأول: تعريف وخصائص الإحتياطات الدولية
40	الفرع الثاني: أهمية وأهداف الإحتياطات الدولية
43	الفرع الثالث: محددات الإحتياطات الدولية
44	المطلب الثاني: مكونات الإحتياطات الدولية
44	الفرع الأول: أسباب وطرق تكوين الإحتياطات الدولية
46	الفرع الثاني: العناصر المكونة للإحتياطات الدولية
48	الفرع الثالث: قياس سيولة الإحتياطات الدولية
51	المبحث الثاني: ماهية إدارة الإحتياطات الدولية
51	المطلب الأول: صندوق النقد الدولي
52	الفرع الأول: نشأة ومفهوم صندوق النقد الدولي
54	الفرع الثاني: أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي
55	الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي
57	الفرع الرابع: موارد صندوق النقد الدولي
57	المطلب الثاني: مصادر تراكم الإحتياطات الدولية
57	الفرع الأول: فوائض الحساب الجاري

## فهرس المحتويات

58	الفرع الثاني: فوائض الحساب الرأسمالي
58	الفرع الثالث: آليات تراكم الاحتياطات الدولية
59	المطلب الثالث: إدارة الاحتياطات الدولية
60	الفرع الأول: مفهوم إدارة الاحتياطات الدولية
60	الفرع الثاني: المخاطر المرتبطة بإدارة الإحتياطات الدولية
61	الفرع الثالث: مؤشرات كفاية الإحتياطات الدولية
63	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث: علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010 – 2017)</b>	
65	تمهيد
66	المبحث الأول: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية في الجزائر، السعودية والعراق
66	المطلب الأول: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق
66	الفرع الأول: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر
69	الفرع الثاني: التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر
72	الفرع الثالث: التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر
77	المطلب الثاني: واقع الإحتياطات الدولية في الجزائر، السعودية والعراق
77	الفرع الأول: تطور حجم الإحتياطات الدولية
80	الفرع الثاني: مكونات الإحتياطات الدولية
83	الفرع الثالث: كفاية الإحتياطات الدولية
93	المبحث الثاني: الدراسة التحليلية بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)
93	المطلب الأول: طريقة إختبار العلاقة بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر
93	الفرع الأول: طبيعة البيانات ومصادرها
93	الفرع الثاني: العينة المختارة وفترة الدراسة
94	الفرع الثالث: طريقة تحليل البيانات
94	المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية في الجزائر السعودية والعراق
95	الفرع الأول: العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية في الجزائر
97	الفرع الثاني: العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية في السعودية

## فهرس المحتويات

99	الفرع الثالث: العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطات الدولية في العراق
102	الفرع الرابع: عرض ومقارنة نتائج الدراسة
104	خلاصة الفصل
105	الخاتمة
109	قائمة المراجع

مقدمة

### مقدمة

عرف الاقتصاد العالمي خلال العقود الأخيرة تغيرات كبيرة تمثلت في إنهيار الأنظمة الاقتصادية وظهور تكتلات اقتصادية ومنظمات عالمية تدعو إلى العولمة، كما إتسمت هذه الفترة بالتطورات السريعة في الإتصالات التي ساعدت في الإنتقال السريع للمعلومات، كما أن الإفتتاح على الأسواق العالمية أدى إلى زيادة حركة التجارة العالمية وتحرك الشركات المتعددة الجنسيات في مختلف دول العالم مما زاد في تحرك رؤوس الأموال وظهور الإستثمار الأجنبي المباشر.

بالنظر لما يتميز به الإستثمار الأجنبي المباشر من نقل التكنولوجيا الحديثة، وإسهامه في تراكم رأس المال ورفع كفاءة رأس المال البشري من خلال زيادة قدراته الإدارية والتنظيمية العالية. كل هذه المميزات جعلت معظم الدول تتسابق إلى منح التدابير والتحفيزات وتحديث تشريعاتها لدعم الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لمواجهة العديد من المشكلات كأزمة المديونية الخارجية نتيجة اعتمادها على القروض الخارجية وعرفت الدول النامية زيادة ملحوظة في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر.

تلعب الإحتياطات الدولية دورا مهما في توفير بيئة اقتصادية مستقرة وتعزيز إطمئنان وثقة الدائنين والمستثمرين الأجانب في الاقتصاد الوطني وفي أهمية البلد بخصوص الوفاء بالتزاماته المالية الخارجية حيث تسعى الدول إلى مراكمة الإحتياطات الدولية بهدف القدرة على مواجهة الصدمات التي تنتجها الحركة المفاجئة للرأسمالية الدولية. حيث شهدت البلدان النامية زيادة ملحوظة في نصيب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من إجمالي صافي التدفقات، في ظل تغيرات مصاحبة للبيئة الاقتصادية والبيئة السياسية الدولية خاصة مع إرتفاع حجم الصادرات النفطية المتزامن مع تقلبات أسعار النفط التي أدت إلى تراكم عوائد مالية من النقد الأجنبي عملت على إرتفاع حجم الإحتياطات الدولية لدى هذه الدول.

### 1. إشكالية الدراسة

من خلال ما تقدم يمكن صياغة الإشكالية العامة للدراسة على النحو التالي:

ما دور الإحتياطات الدولية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق؟ وللإجابة على الإشكالية المطروحة وجب الاستعانة ببعض الأسئلة الفرعية التي تساعدنا في هذه الدراسة والمتمثلة فيما يلي:

- ما هو واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة الدول محل الدراسة؟
- ما علاقة الإستقرار الإقتصادي بحجم الإحتياطات الدولية؟

## مقدمة

- ما هو حجم الإحتياطيات الدولية في ظل التقلبات في أسعار النفط ؟
- هل تساهم الإحتياطيات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق؟

### 2. الفرضيات

- من أجل معالجة الإشكالية تم وضع جملة من الفرضيات وهي:
- هناك زيادة في تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول محل الدراسة.
- إمتلاك حجم ملائم من الإحتياطيات الدولية يحمي الإقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية غير المتوقعة بخصوص قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية.
- يرتبط حجم الإحتياطيات الدولية بأسعار النفط في الأسواق العالمية.
- توجد علاقة بين قدرة الدولة على جذب الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الإحتياطيات الدولية.

### 3. أسباب اختيار الموضوع

- كان إختيارنا للموضوع نتيجة لعدة إعتبرات وأسباب والمتمثلة فيما يلي:
- إرتباط موضوع دراستنا بتخصص مالية وتجارة دولية.
- إهتمامنا الخاص بالموضوع نظرا لأهميته البالغة في ظل الواقع الإقتصادي الراهن وخاصة مع تزايد حركة الإستثمارات الأجنبية.
- معرفة أهمية الاحتفاظ بالحجم الكبير من الإحتياطيات الدولية.
- معرفة الدور الذي تلعبه حيازة الإحتياطيات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر، خاصة مع إرتفاع مستواها في الدول محل الدراسة.

### 4. أهمية الدراسة

- لقد وقع إختيارنا على دراسة موضوع دور الإحتياطيات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر بسبب الأهمية التي يكتسبها هذا الموضوع خاصة مع الحركة الكبيرة التي يشهدها الإستثمار الأجنبي المباشر من جهة ومع تزايد حجم الإحتياطيات الدولية من جهة أخرى في ظل التغيرات الإقتصادية الراهنة.



### 5. أهداف الدراسة:

يهدف بحثنا هذا إلى تسليط الضوء على إشكالية دور الإحتياطات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال ما يلي:

- الوقوف على واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول محل الدراسة.
- الإطلاع على حجم الإحتياطات الدولية في العينة موضوع البحث.
- إبراز دور الإحتياطات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المختارة في دراستنا.

### 6. حدود الدراسة

- **الحدود الموضوعية:** تتمثل في دراسة العلاقة بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر حيث تمثل المتغير المستقل في الإحتياطات الدولية والمتغير التابع في الإستثمار الأجنبي المباشر.

- **الحدود المكانيّة:** إختارنا أن تكون دراستنا التطبيقية على كل من الجزائر، السعودية والعراق.

- **الحدود الزمنية:** إمتدت حدود الدراسة من 2010 إلى 2017 وكان إختيارنا لهذه الفترة بسبب التغيرات الحاصلة في حجم الإحتياطات الدولية وفي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في ظل إرتفاع أسعار النفط في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2013 وإنخفاض أسعاره في الفترة الممتدة من 2014 إلى 2017.

### 7. المنهج المتبع

للإجابة على الإشكالية الرئيسية وما يتبعها من تساؤلات فرعية التي يطرحها موضوع البحث، واختبار مدى صحة الفرضيات المتبناة تم الاعتماد على كل من المنهج الوصفي والمنهج التحليلي المقارن. حيث إستخدمنا المنهج الوصفي لعرض مختلف جوانب الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية، أما المنهج التحليلي المقارن فقد إعتدنا عليه لتحليل طبيعة العلاقة الموجودة بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر تحليل أثر الصدمة النفطية على واقع تلك المتغيرات في الدول المختارة ومن ثم إجراء مقارنة بين الإحتياطات الدولية كأداة لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال فترة الدراسة، وكذا المقارنة بين الفترتين قبل الصدمة النفطية وبعد الصدمة النفطية لمعرفة أثرها على المتغيرات .

### 8. الدراسات السابقة

- دراسة فوزي زغاد بعنوان إشكالية إدارة الإحتياطات المالية الدولية دراسة حالة بنك الجزائر 2000/2012 التي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، وقد تطرق الباحث إلى تحديد إشكالية تسيير الإحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري وتحليل المستوى الي وصلت إليه الإحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري.

ومن أبرز نتائج الدراسة قد يرى البعض أن تكون الاحتياطات بشكل يفوق معدل الأمان، هو أمر مطلوب لجذب المستثمرين الأجانب، إلا أنه لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومستوى الإحتياطات الدولية.

- دراسة زايري بلقاسم بعنوان " كفاية الإحتياطات الدولية في الإقتصاد الجزائري " والمنشورة بمجلة شمال إفريقيا، العدد السابع والتي تدور حول مختلف المعايير والمؤشرات المعتمدة في الإحتياطات الدولية في الجزائر ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية وتحديد المستوى الأمثل ومستوى الإحتياطات ومجالات استثمارها. حيث توصل الباحث إلى إبراز أن تكوين الإحتياطات بشكل يفوق المعدل الأمان والكافي هو أمر مطلوب لجذب المستثمرين الأجانب لاستثمار أموالهم داخل الجزائر، إلا أنه لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية ومستوى الإحتياطات وبما أن الاحتفاظ باحتياطات فوق المعدل الأمان والكافي ينطوي على تكلفة قد تكون مرتفعة بالنسبة لاقتصاد يبحث عن مصادر دخل بديلة، عليه فيحسن على وجه العموم تقليل هذه التكلفة إلى أدنى الحدود الممكنة وذلك من خلال تعظيم الاستفادة من الإحتياطات الفائضة بشكل يساهم في رفع القدرة الإنتاجية في الإقتصاد الجزائري.

- دراسة سلطاني عادل بعنوان " إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر خلال لفترة (1992-2012) " تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية سعت هذه الدراسة إلى الإلمام بتطور إحتياطات الصرف الأجنبي على المستوى الدولي وعلى المستوى الوطني خاصة، وتحديد كيفية إدارتها من أجل تحديد المستويات المثلى منها في ظل المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها من جراء استثمارها في الأسواق العالمية. ومن أبرز ما توصل اليه الباحث من نتائج أنه تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من أهم العوامل المحددة للسياسات الاقتصادية، تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من أهم المؤشرات التي تعطي للمستثمرين الثقة في الإقتصاد، يمكن للدولة تحقيق عوائد ضخمة نتيجة استثمار إحتياطات الصرف الأجنبي كما أن ارتفاع أسعار النفط هي المحدد الأساسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.

- C. Osigwe1, Maria Chinecherem Uzonwanne:Causal Relationship among Foreign Reserves, Exchange Rate and Foreign Direct Investment: Evidence from Nigeria Augustine.

حيث إعتد على إختبار التكامل المشترك لجوهانسون وإختبار السببية لجرانجر والتي توصلت إلى وجود علاقة على المدى الطويل بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطات الدولية بالإضافة إلى وجود علاقة سببية بين المتغيرين حيث يؤثر كل من الاحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي الواحدة على الأخر في دراستنا هذه ركزنا على عينة مختلفة من الدول والتمثلة في الجزائر، السعودية والعراق بالإضافة إلى إختيارنا لفترة أكثر حداثة ممتدة من 2010 إلى 2017 والتي تميزت بحدث مهم بالنسبة للدول محل الدراسة والذي أردنا توضيح أثره على حجم الإحتياطات الدولية وتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى هذه الدول وتعتبر دراستنا هذه إضافة وإثراء للدراسات السابقة في هذا المجال.

### 9. هيكل الدراسة

لغرض الإجابة على الإشكالية والتحقق من صحة الفرضيات تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى الإطار المفاهيمي للإستثمار الأجنبي المباشر من خلاله تم توضيح ماهية الإستثمار الأجنبي المباشر الذي تضمن مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر، أساسيات وأثار الإستثمار الأجنبي المباشر، إضافة إلى واقع الإستثمار الأجنبي المباشر والذي تتأولنا فيه حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر والتوزيع القطاعي والجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر.

بالنسبة للفصل الثاني والتمثل في الإطار النظري للإحتياطات الدولية، تتأولنا فيه ماهية الإحتياطات الدولية والذي إحتوى على مفهوم ومكونات الإحتياطات الدولية، بالإضافة إدارة الإحتياطات الدولية مع إبراز ماهية صندوق النقد الدولي، وكذا مصادر تراكم الإحتياطات الدولية وإدارة الإحتياطات الدولية.

أما الفصل الثالث الذي قمنا فيه بإبراز علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة ( 2010-2017) فتم تقسيمه إلى جزئين، تطرقنا في الجزء الأول إلى واقع الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية، وفي الجزء الثاني قمنا بدراسة تحليلية للعلاقة بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017) بالإضافة إلى مقارنة مدى مساهمة الإحتياطات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول محل الدراسة.

**الفصل الأول:**  
**الإطار المفاهيمي للإستثمار**  
**الأجنبي المباشر**

### تمهيد:

تتسم البيئة الاقتصادية الدولية الراهنة باحتدام التنافس بين الدول المتقدمة والنامية على حد سواء على جذب الإستثمار الأجنبي المباشر، لأنها تشكل أحد أهم وسائل تنمية وتنويع الموارد المالية ونقل التكنولوجيا والمعرفة وتوفير مناصب شغل وغيرها. وتعتبر من المتغيرات المؤثرة في تطور الدول ونموها ومؤشرا على إنفتاح الاقتصاد وقدرته على التكيف مع التطورات العالمية خاصة في ظل سيطرة الشركات متعددة الجنسيات على حركة السلع والخدمات والتدفقات المالية.

تختلف جاذبية الإستثمار الأجنبي المباشر من دولة لأخرى ويتوقف ذلك على عوامل متعددة بعضها اقتصادي وتسويقي والبعض الآخر قانوني وسياسي، ونظرا لاهتمام الدول خاصة النامية منها بمناخ الإستثمار وتحسين محددات جذبه بدافع الاستفادة من مزاياه، تعددت أشكال الإستثمارات الأجنبية المباشرة منها الإستثمارات القائمة بدافع الاستفادة من الإمكانيات المتاحة في الدولة المضيف، ومنها الإستثمارات المصنفة على أساس معيار الملكية والشراكة. وللتعرف على أهم الجوانب المتعلقة بالإستثمارات الأجنبية المباشرة سنحاول التطرق من خلال هذا الفصل إلى العناصر التالية:

**المبحث الأول: ماهية الإستثمار الأجنبي المباشر**

**المبحث الثاني: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر**

### المبحث الأول: ماهية الإستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر حركة من حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل، وهو بمثابة ظاهرة متعددة الجوانب، بسبب الصعوبة التي واجهت الاقتصاديين والمفكرين والمدارس الاقتصادية في تحديد أبعاده الخاصة.

### المطلب الأول: مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر

ينطوي مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر تاريخياً على تصدير رأس المال من بلد يسمى الدولة المصدرة أو الدولة الأم إلى بلد آخر

وهو الدولة المستوردة أو المضيفة إذ يتم الإستثمار في مشروعات وقطاعات معينة.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر

تختلف نظرة الباحثين والمفكرين عن نظرة الهيئات والمؤسسات الدولية للإستثمار الأجنبي المباشر، إلا أنهما تشتركان في نقطتين أساسيتين وهما الملكية للمشروع وحق المراقبة للمؤسسة المستثمرة فيها.

**أولاً: تعريف بعض الباحثين الإقتصاديين:** وردت العديد من التعاريف للإستثمار الأجنبي المباشر من الباحثين والمفكرين الإقتصاديين منها مايلي:

يتمثل الإستثمار الأجنبي المباشر تلك الإستثمارات التي يملكها ويديرها المستثمر الأجنبي إما بسبب ملكيته الكاملة لها، أو ملكيته لنصيب منها أي له حق الإدارة، ويتميز بطابع مزدوج الأول وجود نشاط إقتصادي يزاوله المستثمر الأجنبي في الدولة المضيفة والثاني، ملكيته الكلية أو الجزئية للمشروع.<sup>2</sup>

كما يعرف الإستثمار الأجنبي المباشر بكونه الأموال الأجنبية التي تنساب إلى داخل الدولة المضيفة بقصد إقامة مشاريع تملكها الجهة الأجنبية، وتأخذ عوائدها بعد دفع نسبة من هذه العوائد وضمن شروط يتفق عليه مع الدولة المضيفة.<sup>3</sup>

يقصد بالإستثمار الأجنبي المباشر السماح للمستثمرين من خارج الدولة بتملك أصول ثابتة ومتغيرة بغرض التوظيف الاقتصادي في المشروعات المختلفة، أي تأسيس شركات أو دخول شركاء لتحقيق عددا من الأهداف الاقتصادية المختلفة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ياسين سي لخضر غربي، زيان عاشور، علاقة سعر صرف الدينار / الدولار بسياسة جذب الإستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2005، مجلة البشائر الاقتصادية، الجلفة (الجزائر)، مارس 2018، ص 222.

<sup>2</sup> نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للإستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية (مصر)، 2007، ص 31.

محمد عبد العزيز عبد الله، الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص 18.

<sup>4</sup> فريد النجار، الإستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية (مصر)، 2004، ص 23.

كما يعرف بأنه أي نشاط يقوم به المستثمر المقيم في بلد يحصل على مصلحة دائمة وتأثير كبير في إدارة كيان مقيم في بلد آخر، حيث يشمل هذا التعريف خلق الإستثمارات (المشاريع الجديدة) والتغيرات في الملكية (عملية الدمج والاستحواذ الدولي) والمعاملات المالية (التحويلات الرأسمالية بين الشركات الفرعية والشركة الأم).<sup>1</sup>

### ثانياً: تعريف بعض المؤسسات والهيئات الدولية

تتمثل أهم تعاريف الإستثمار الأجنبي المباشر للمؤسسات والهيئات الدولية فيما يلي:

**1. تعريف صندوق النقد الدولي (FMI):** الإستثمار الأجنبي المباشر هو الإستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر. ويشار إلى الكيان المقيم (المستثمر المباشر) وإلى المؤسسة (مؤسسة الإستثمار المباشر)، وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة. ولا يقتصر الإستثمار المباشر على المعاملات المبدئية أو الأصلية التي تؤدي إلى قيام العلاقة المذكورة بين المستثمر والمؤسسة، بل يشمل أيضاً جميع المعاملات اللاحقة بينهما وجميع المعاملات في ما بين المؤسسات المنتسبة سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة.<sup>2</sup>

**2. تعريف منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD):** يعرف الإستثمار الأجنبي المباشر بأنه نوع من الإستثمار الدولي، وفي ظله يقوم مقيم في دولة ما بالمساهمة أو إمتلاك مشروع في دولة أخرى على أن تكون نسبة الملكية من الأسهم أو القوة التصويتية 10% أو أكثر.<sup>3</sup>

**3. تعريف المحاسبون المكلفون بميزانية المدفوعات الأمريكية:** الإستثمار الأجنبي المباشر هو كل التدفقات المالية إلى مؤسسة أجنبية، أو كل حيازة جديدة لجزء من الملكية في مؤسسة أجنبية، على شرط أن المقيمين في الدولة المستثمر (عادة مؤسسات) تكون لهم حصة هامة من ملكية هذه المؤسسة.<sup>4</sup>

**4. تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE):** يعكس الإستثمار الأجنبي المباشر هدف كيان مقيم (المستثمر المباشر) للحصول على مصلحة دائمة في كيان مقيم في إقتصاد آخر غير أن المستثمر (مؤسسة الإستثمار الأجنبي) تكون له علاقة طويلة المدى بين المستثمر المباشر والشركة، وممارسة تأثير كبير على إدارة الشركة يشمل على جميع المعاملات الإدارية والرأسمالية.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا صياغة تعريف شامل للإستثمار الأجنبي المباشر وهو أنه تكوين مؤسسة أعمال جديدة أو توسيع مؤسسة قائمة، وذلك عن طريق مقيمي دولة معينة ضمن حدود دولة أخرى، مع إمكانية تملك حق الإدارة والتحكم في كل عمليات المؤسسة الأجنبية إضافة إلى حق ملكية المؤسسة.<sup>5</sup>

### الفرع الثاني: مبادئ وأشكال الإستثمار الأجنبي المباشر

بانفتاح الدول المضيفة على الإقتصاد العالمي واندماجها في العولمة، فإن سياستها التقييدية لدخول الإستثمار الأجنبي المباشر قد غيرت تدريجياً لصالح سياسات جاذبة أكثر فأكثر مرحبة بالشركات الأجنبية.<sup>6</sup>  
أولاً: مبادئ الإستثمار الأجنبي المباشر

<sup>1</sup> Raymond.C , (2011) , **Plan directeur de l'investissement direct étranger du Grand Montréal 2011-2015** : Communauté métropolitaine de Montréal , p 6.

<sup>2</sup> أحمد إبراهيم ملأوي، إبراهيم حسين العمري، أثر انضمام الأردن إلى منظمة التجارة العالمية على الإستثمار الأجنبي المباشر في الأردن ، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والإجتماعية ، المملكة الأردنية الهاشمية ، المجلد الثالثون، العدد 01 ، 2015 ، ص 114.

<sup>3</sup> حسان خضر، الإستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا ، مجلة جسر التنمية ، الكويت، المعهد العربي للتخطيط ، العدد 32 ، 2015 ، ص 4.

<sup>4</sup> عبد السلام أبوقحف، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، بيروت (لبنان) ، 2001 ، ص 481.

<sup>5</sup> OCDE ، **Définition de Référence de L'OCDE pour les Investissements Directs Internationaux** (Troisième Edition) , p8.

<sup>6</sup> عبد الكريم كاكي، الإستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية ، مكتبة حسن العصرية ، بيروت (لبنان) ، 2013 ، ص 24.

للاستثمار الأجنبي المباشر عدة مبادئ منها مبدأ الشفافية والتناسق، مبدأ سيولة حركة رأس المال ومبدأ حرية الدخول لسوق العملة الصعبة.

**1. مبدأ الشفافية والتناسق:** يقصد بهذا المبدأ إلزامية توافر المعلومات حول الاستثمار بحرية مطلقة ودون تمييز وبدون تكلفة لجميع المستثمرين الأجانب، وحتى يتم تنفيذ هذه العملية يتطلب من الدول ضرورة تقنين عمل نظام الإعلام المتعلق بترقية الاستثمار في وثائق تشريعية.

**2. مبدأ سيولة حركة رأس المال:** يتعلق بحركة رؤوس الأموال بالدولة والموارد الإستثمارية فيها سواء كانت رؤوس أموال داخلية أو خارجية ويتضمن مبدأ حرية التحويل ومبدأ حرية الدخول لسوق العملة الصعبة.

**3. مبدأ الاستقرار:** يلعب دورا هاما في ترقية العلاقات الاقتصادية والسياسية للدولة مع العالم الخارجي، وهذا نتيجة لوجود عدة أخطار التي يمكن أن تهدد الاستقرار وبالتالي تحول دون جذب وترقية الإستثمار الأجنبي كأخطار النزعة الملكية واستيلاء التأمين، أخطار الحروب والانتفاضات وأخطار تحويل رأس المال.<sup>1</sup>

### ثانيا: أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر أشكال متعددة ومتنوعة ولكل نوع خصائص مميزة له، ولذلك فإن هناك تباينا في عملية تصنيف الأنواع.

**1. أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر بحسب الملكية:** ينقسم الاستثمار الأجنبي المباشر بحسب الملكية إلى الاستثمار المشترك، الاستثمار المملوك بالكامل ومشروعات وعمليات التجميع.

**1.1. الاستثمار المشترك:** يمثل الاستثمار المشترك نوعا خاصا من التحالف الإستراتيجي الذي يمثل نتيجة قيام شركتين بخلق أعمال جديدة بصورة مشتركة بينهم وتكون هذه الأعمال منفصلة بشكل قانوني ومختلفة عن الشركاء الأصليين. ويفضل هذا النوع في حالة عدم توافر الموارد المالية والبشرية ونقص المعرفة بالسوق الأجنبي وقد يؤثر احتمال وجود تعارض بين الأطراف على فعالية هذا النوع من الإستثمارات.<sup>2</sup>

بالنسبة للدول النامية من بين ما يتميز به أنه يعتبر من أكثر الأشكال قبولا فمعظمها لجأت إلى إستقبال مؤسسات متعددة الجنسيات التي تمتلك الخبرة والتكنولوجيا المتطورة وخلق فرص عمل جديدة وتحسين ميزان المدفوعات. غير أن نتائج المؤسسة المشتركة تتأثر كثيرا بسياسة أسعار المؤسسة الأجنبية لأن أرباح الطرف المحلي مرتبطة مباشرة بأرباح المؤسسة المشتركة لعدم إمتلاكها للقدرات التقنية والتسييرية الكافية.<sup>3</sup>

**2.1. الإستثمارات المملوكة بالكامل من طرف المستثمر الأجنبي:** وهو أهم وأبرز أشكال الإستثمار ويعتبر أكثرها تفضيلا لدى الشركات متعددة الجنسيات، التي تمتد إلى عدة دول من خلال فروعها المختصة في الإنتاج أو التسويق أو غيرها من أنواع النشاط الإنتاجي والخدمي، وتتميز بكون حجم إنتاجها واحتكارها لأساليب الإنتاج والتكنولوجيا العصرية، كما أنها تدار من مركزها الرئيسي في الوطن الأم. وتتردد الدول كثيرا في التعامل مع هذا النوع من الإستثمارات خوفا من التبعية الاقتصادية، إلا أن الدلائل العلمية تشير إلى انتشار هذا النوع من الإستثمارات في الدول النامية واستخدامه كوسيلة لجذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية.<sup>4</sup>

تجدر الإشارة أن المستثمر الأجنبي يحصل على الملكية الكاملة للمشروع في الدولة المضيفة من خلال بناء أو إقامة مشروع جديد تماما، شراء مشروع قائم بالفعل، شراء شركة توزيع في الدولة المضيفة ويجرى ذلك إذا كانت الشركة الدولية تملك مشروعا إنتاجيا في هذه الدولة.<sup>5</sup>

**3.1. مشروعات أو عمليات التجميع (Assembly Opérations):** تأخذ هذه المشروعات شكل إتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني، يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المشاركة الدولية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 216.

<sup>2</sup> نهال فريد مصطفى، نبيلة عباس، أساسيات الأعمال في ظل العولمة، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2005، ص ص 131-132.

<sup>3</sup> عبد القادر متولي، الإقتصاد الدولي، دار الفكر، الأردن، 2001، ص ص 192-194.

<sup>4</sup> أميرة حسب الله محمد، الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص ص 19-20.

<sup>5</sup> طاهر مرسي عطية، إدارة الأعمال الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 2001، ص ص 169-170.



لتجميعه ليصبح منتجا نهائيا كما يقوم الطرف الأجنبي أيضا بتقديم الخبرة أو المعرفة اللازمة الخاصة بتصميم الداخلي للمصنع، عمليات التشغيل والتخزين والصيانة والتجهيزات الرأسمالية في مقابل عائد مادي يتفق عليه.<sup>1</sup> يلجأ المستثمر الأجنبي إلى هذا النوع من الإستثمار بدوافع كثيرة، منها كبر حجم السوق أو إنخفاض تكلفة عناصر الإنتاج كالعالة أو المواد الخام أو التخفيف من وطأة الضرائب والرسوم المفروضة في الدولة الأم وفي معظم الأحيان ولا سيما في الدول النامية يقدم الطرف الأجنبي الخبرة والمعرفة والآلات والمعدات والتقنيات اللازمة والخاصة بتصميم المصنع والتخزين والصيانة وغيرها.<sup>2</sup>

**2. أشكال الإستثمار الأجنبي المباشرة بحسب الهدف:** يقسم الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الإستثمارات الهادفة إلى إحلال الواردات، تعزيز الصادرات، والإستثمارات الأجنبية المباشرة بمبادرة حكومية.

**1.2 الإستثمار الهادف إلى إحلال الواردات:** يكون هدف الدولة المستقطبة لهذا النوع من الإستثمار عادة دولة نامية تطمح إلى تحقيق التوازن والنمو اقتصادي الذي يؤهلها إلى انتهاز سبيل التنمية المستدامة وتعويض إحتياجاتها من السلع والخدمات التي تستوردها من الخارج بسلع محلية الصنع. حيث تعتمد في سبيل تحقيق ذلك على استقطاب الإستثمارات والشركات الأجنبية خصوصا في حالة غياب مصادر التمويل المحلية الكافية لتحقيق مثل هذا النوع من المشاريع.

**2.2 الإستثمار الهادف إلى تعزيز الصادرات:** يكون هدف الدول المضيفة من وراء استقطاب مثل هذا النوع من الإستثمارات تعزيز قدرتها على التصدير، وبالتالي الرفع من قدراتها التنافسية في الأسواق الدولية مما سينعكس بالإيجاب على حالة الاقتصاد المحلي لها ويساهم في توفير النقد الأجنبي اللازم لتمويل مشاريع التنمية المستدامة بكل جوانبها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والسياسية والتكنولوجية.

**3.2 الإستثمارات الأجنبية المباشرة بمبادرة حكومية:** وعادة ما تتخذ هذه الإستثمارات صفة المشاريع الخيرية كالمنح والهبات ومبادرات إعادة الإعمار عند حدوث الكوارث.<sup>3</sup>

**3. أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر بحسب الدوافع والمحفزات:** إستنادا إلى الدوافع والمحفزات، يمكن تصنيف الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الإستثمار الباحث عن الموارد، الإستثمار الباحث عن الأسواق والإستثمار الباحث عن الكفاءة والإستراتيجية.

**1.3 الإستثمار الباحث عن الموارد:** يهدف إلى استغلال الميزة النسبية للدول لاسيما الغنية بالموارد الأولية كالنفط والغاز والمنتجات الزراعية، والاستفادة من إنخفاض تكلفة العمالة أو وجود عمالة ماهرة ومدربة.<sup>4</sup>

**2.3 الإستثمار الباحث عن الأسواق:** إن وجود الإستثمار الباحث عن الأسواق في الدولة المضيفة سببه القيود المفروضة على الواردات وارتفاع تكلفة النقل في الدولة المضيفة مما يجعل الإستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها. وفي هذه الحالة فإن هذا النوع من الإستثمار لا يؤثر على الإنتاج لأنه يحل محل الصادرات وإنما له آثار إيجابية، حيث يساهم في ارتفاع معدلات النمو في الدول المضيفة عن طريق زيادة رأس المال فيها، كما له آثار توسعية على التجارة في مجالي الإنتاج والاستهلاك وذلك بزيادة صادرات الدولة

المضيفة وزيادة وارداتها من مدخلات الإنتاج والسلع الواردة إليها من الدول المصدرة للإستثمار.

**3.3 الإستثمار الباحث عن الكفاءة والإستراتيجية:** يحقق الإستثمار الباحث عن الكفاءة عندما تقوم

عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية منظماتها شركاتها تداعياتها، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2006، ص 185.

عبد السلام أبو قحف، السياسات والأشكال المختلفة للإستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية (مصر)، 1989، ص 36.

<sup>3</sup> محمد العيد بيوض، تقييم أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات العربية دراسة مقارنة تونس، الجزائر، المغرب، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة سطيف (الجزائر)، 2010-2011، ص 32-33.

حسن خضر، الإستثمار الأجنبي تعاريف وقضايا، مجلة جسر التنمية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، العدد 03، 2004، ص 4.

الشركات متعددة الجنسيات بتركيز جزء من أنشطتها في الدولة المضيفة بهدف زيادة الربحية، ويتميز هذا النوع بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة كما يؤدي إلى تنويع صادراتها، كما له آثاره التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد مدخلات الإنتاج. وقد يأخذ هذا النوع من الإستثمار أشكالاً عديدة منها تحويل الشركات متعددة جنسيات جزء من عملياتها الإنتاجية كثيفة العمالة إلى الدولة المضيفة، أو تصنيع بعض المكونات في الخارج بسبب ارتفاع الأجور في الدولة الأم أو ارتفاع أسعار الصرف.<sup>1</sup> كما أن هناك إستثمار باحث عن الأصول الإستراتيجية يتعلق بقيام الشركات بعمليات تملك أو شراكة لخدمة أهدافها الإستراتيجية وتعزيز مركزها التنافسي، عن طريق الاستفادة من خبرات الشركات التي تم شراؤها أو الاندماج معها، ويتم هذا النوع من الإستثمار في المراحل اللاحقة من نشاط الشركات متعددة الجنسيات أي عندما تقوم بالإستثمار في مجال البحث ومدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية.<sup>2</sup>

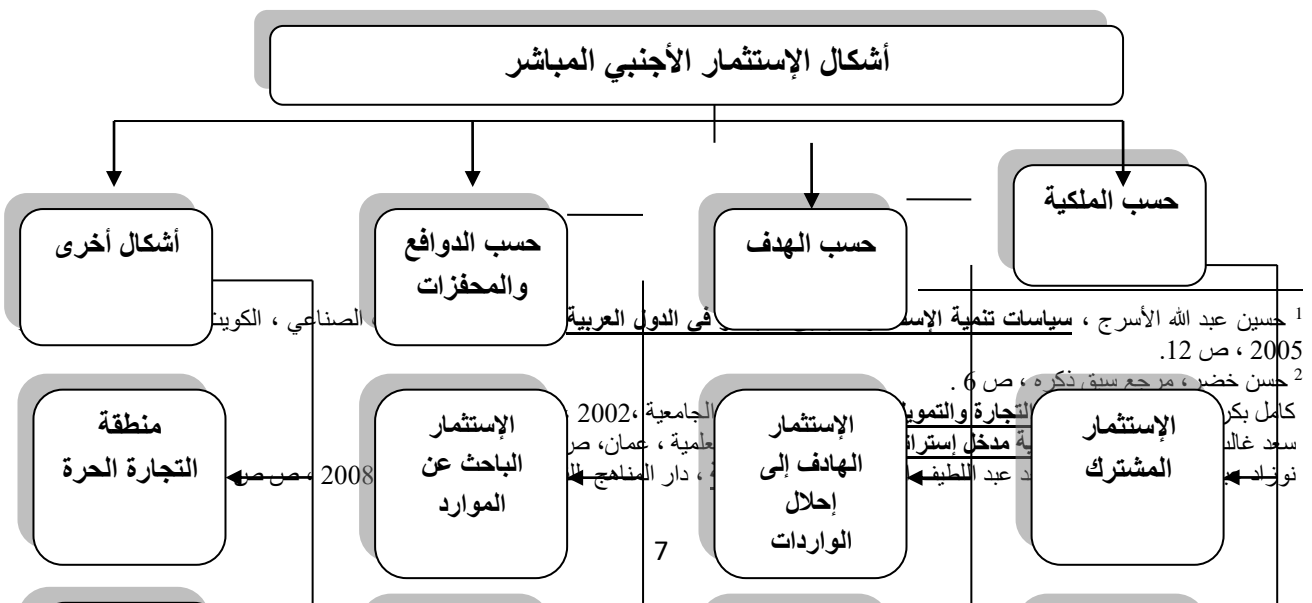
4. أشكال أخرى للإستثمارات الأجنبية المباشرة: نميز في هذا التقسيم منطقة التجارة الحرة، التحالفات الإستراتيجية والشركات متعددة الجنسيات.

1.4 منطقة التجارة الحرة (Les Zone Franches): هي منطقة تقوم فيها الدول الأعضاء بإلغاء القيود الجمركية الداخلية بين دول المنطقة الحرة وتحتفظ كل منها برسومها الخاصة وإستقلالها الجمركي بالنسبة للغير أي الدول غير الأعضاء، وتعتبر كاقامة تجمع اقتصادي يساهم في دعم القدرة التنافسية للدول الأعضاء في مواجهة التكتلات الاقتصادية الأخرى كما تهدف إلى دفع عجلة التنمية، وذلك من خلال السماح بحرية انتقال السلع والخدمات داخل المنطقة بلا قيود مما يؤدي إلى الإستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية في هذه الدول بالإضافة إلى مساهمتها في دعم الإستثمار الوطني وخلق فرص العمل داخل المنطقة.<sup>3</sup>

2.4 التحالفات الإستراتيجية: تعتبر التحالفات الإستراتيجية من أهم أشكال التعاون الاقتصادي وأكثرها إنتشاراً باعتبارها كأحد الإستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة اعتمادها للدخول في الأسواق الدولية، وتعرف بأنها سعي مؤسستين أو أكثر نحو تكوين علاقة تكاملية تبادلية، بهدف تعظيم الإفادة من موارد مشتركة في بيئة ديناميكية تنافسية لإستيعاب متغيرات بيئية تتمثل في الفرص والتحديات.<sup>4</sup>

4.3 الشركات متعددة الجنسيات: هي تلك الشركات التي تمتد فروعها إلى عدة دول وتحقق نسبة هامة من إنتاجها الكبير السلعي والخدمي خارج دولها الأصلية وتتسم باستخدامها لأحدث المنجزات التكنولوجية وتدار بصورة مركزية في موطنها الأصلي. وتتجسد فيها معايير التكامل في فروع النشاط مع التعاضد في نسبة الأعمال الدولية واتسام الهيكل التنظيمي والإستراتيجي بدرجة عالية من الإحكام مع وجود تعددية لجنسية المالكين والمديرين في إطار يحقق درجة مرتفعة من تناسق السياسات داخل الشركة كشبكة متكاملة كما أن عملها يتطلب إستثماراً أجنبياً مباشراً وكذلك إمتلاك وحدات إقتصادية.<sup>5</sup>

الشكل رقم (1-1) : أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر





المصدر: من إعداد الطالبة

### الفرع الثالث: أهمية وأهداف الإستثمار الأجنبي المباشر

إن أهمية الإستثمارات الأجنبية المباشرة تكمن في الدور الذي تمارسه على والتنمية الإقتصادية في الدولة المضيفة كما أنها تحمل معها خصائص الإقتصاد النابعة منه.

#### أولاً: أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر

يتميز الإستثمار الأجنبي المباشر بأهمية كبيرة ويمكن تلخيص أهمية الإستثمار الأجنبي في النقاط التالية:

1. الإستثمار الأجنبي مصدر لتعويض العجز في الإدخار المحلي وتحقيق زيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وإقامة مشروعات إنتاجية في كافة المجالات الصناعية والزراعية والخدمية، التي تهدف إلى إنتاج سلع وخدمات ذات ميزة تنافسية للتصدير وتكون مؤهلة للقبول بالأسواق العالمية كما أن توفر رأس مال يسمح بالتوسع في الإنتاج وتنوع المنتج وتحسين جودته.
  2. يعتبر المحرك الأساسي لعملية التصدير هذا يساعد في زيادة صادرات السلع والخدمات مما يجذب إستثمارات جديدة، ويؤدي إلى معالجة العجز في ميزان المدفوعات وزيادة الحصيلة من العملة الأجنبية.
  3. الإستثمار الأجنبي المباشر يأتي بالتكنولوجيا الحديثة والخبرة الإدارية والتسويقية الجديدة التي تساعد في تطوير المنتج وتخفيض تكاليف الإنتاج.<sup>1</sup>
  4. يهدف الإستثمار الأجنبي المباشر إلى خلق مناصب شغل وبالتالي يؤدي إلى زيادة الاستهلاك الذي يحقق الرفاهية الاجتماعية.
  5. يسوق الإستثمار العملات الأجنبية عن طريق إنتاجية المنتجات التي تم الاعتماد على تصديرها.
  6. النمو بالإستثمار بعد تكوين رأس المال الجديد والذي بدوره يؤدي إلى توزيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وهذا من خلال تنمية فروع الإنتاج وتوسيع مكاتبها في السوق.<sup>2</sup>
- ثانياً: أهداف الإستثمار الأجنبي المباشر**
- يهدف الإستثمار الأجنبي المباشر إلى تحقيق مايلي:

عبد القادر السيد متولي ، الإقتصاد الدولي ، دار الفكر، عمان ، 2011 ، ص ص 190-191. <sup>1</sup>  
منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات ، منشأة المعارف ، 2005 ، ص 584. <sup>2</sup>

1. المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة والتنوع في مجالات الإستثمار لكي لا تتخفف قيمة موجوداته مع مرور الزمن، بحكم إرتفاع الأسعار وتقلبات السوق لأن المستثمر يحافظ على رأس ماله الأصلي ويجنبه الخسارة.

2. البحث عن التمويع والتمركز بالقرب من مصادر المواد الأولية ذلك تعظيما لأرباحه وتقليلًا لتكاليف الإنتاج، فالمنافسة العالمية بين المستثمرين الأجانب أصبحت تفرض عليها السيطرة على مصادر المواد الخام أو المواد الأولية حتى يتسنى لها السيطرة على الأسواق الدولية.

3. البحث عن الوسائل والسبل لاختراق الأسواق الدولية فأغلب أسواق دول موطن المستثمرين الأجانب نشبت بمنتجات هذه الشركات، فأصبح لزاما عليها إيجاد أسواق جديدة لتصريف فائض إنتاجها وبدون هذه الأسواق ستحكم على نفسها بالزوال.

4. الإستفادة من الأيدي العاملة الرخيصة، فتكلفة الأيدي العاملة في الدول الأصلية للمستثمرين باهضة وأجور العمال مرتفعة مما يجعل هذه الشركات تفضل الإستقرار في الدولة المضيفة.

5. المساهمة في خلق علاقات إقتصادية بين قطاعات الإنتاج والخدمات داخل الدولة المعنية، مما يساعد في تحقيق التكامل الإقتصادي بينها.

6. نقل التقنيات التكنولوجية في مجال الإنتاج والتسويق.

7. الإستفادة من الإعفاءات الجمركية والتخفيضات الضريبية ومختلف التسهيلات التي تقدمها الدولة المضيفة.

8. تغيير بنيان الهيكل الإقتصادي ونقله من طرق الإنتاج التقليدية إلى طرق الإنتاج المتطورة.

9. تلعب الإستثمارات الأجنبية المباشرة دورا هاما في رفع القدرة التصديرية للبلد مما يدعم إيجابيا رصيد ميزان المدفوعات من خلال تدفق العملة الصعبة من الخارج إلى الداخل.<sup>1</sup>

#### الفرع الرابع: مكونات الإستثمار الأجنبي المباشر

يتشكل الإستثمار الأجنبي المباشر من رأس المال، العوائد المعاد إستثمارها بالإضافة إلى رؤوس الأموال المرتبطة بمعاملات الدين بين الشركات.

1. رأس المال (حقوق الملكية): يشتمل رأس المال على حصص الملكية في الفروع وكافة الأسهم في الشركات التابعة والزميلة بالإضافة إلى المساهمات في رأس المال مثل توفير الآلات والمعدات.

2. العوائد المعاد استثمارها: تشمل نصيب المستثمر المباشر (نسبة اشتراكه في الملكية) من العائدات التي لا توزعها الشركات التابعة والزميلة كالأرباح، ونصيبه من عائدات الفروع المحولة إليه، وتعامل العوائد المعاد إستثمارها كما لو كانت تدفقات جديدة.

3. رؤوس الأموال المرتبطة بمعاملات الدين بين الشركات: تتضمن رؤوس الأموال المرتبطة بمعاملات الدين فيما بين الشركات عمليات إقتراض وإقراض الأموال بما في ذلك سندات الدين وإئتمان الموردين بين المستثمر المباشر من جهة والمؤسسات التابعة والزميلة من جهة ثانية.

إن هذه العناصر الثلاثة المكونة للإستثمار تسير وتراقب من طرف مؤسسة الإستثمار والتي تعرف بأنها مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة يملك فيها المستثمر المباشر المقيم في اقتصاد بلد آخر نسبة 10 % أو أكثر من

عبد الكريم كافي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 41 - 42.

الأسهم العادية أو القوة التصويتية في حالة مؤسسة مساهمة، أو ما يعادل ذلك في حالة المؤسسة غير المساهمة وتشتمل مؤسسات الإستثمار على ثلاثة أنواع منها:

أ - المؤسسات التابعة أو المنتسبة : حيث يمتلك المستثمر غير المقيم أكثر من 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية، ويحتفظ بحق تشكيل أو تغيير أعضاء مجلس الإدارة.

ب- المؤسسات الزميلة : وهي المؤسسة التي يمتلك فيها المستثمر غير المقيم من 10% إلى 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية.

ج - الفروع: وهي مؤسسات غير مساهمة مملوكة بالكامل أو بالشراكة بشكل مباشر أو غير مباشر مع طرف ثالث مقيم وتأخذ شكل فرع دائم أو مكتب تمثيل للمستثمر الأجنبي، شركة غير مساهمة مملوكة بين عدد من المستثمرين الأجانب، أراضي أو مباني سكنية أو معدات غير منقولة مملوكة للمستثمر أجنبي مقيم معدات منقولة تعمل داخل اقتصاد غير الاقتصاد الذي يقيم به المستثمر الأجنبي لفترة زمنية تصل إلى عام على الأقل كالسفن، الطائرات، معدات التنقيب عن النفط والغاز الطبيعي.<sup>1</sup>

#### المطلب الثاني: أساسيات الإستثمار الأجنبي المباشر

يلعب المناخ دورا مهما في الحياة الاقتصادية باعتباره من أهم عوامل النمو الاقتصادي، الذي يتميز بمجموعة من المحددات التي تحدد إتجاه الإستثمار الأجنبي المباشر.

#### الفرع الأول: مناخ الإستثمار الأجنبي المباشر

يستوجب على الدول المضيفة توفير المناخ الملائم لقيام ومعرفة العناصر الأساسية التي يمكنها أن تؤثر في توجيه قرارات الاستثمار، من أجل توفيرها مع ضرورة أن يتماشى كل ذلك مع الأهداف التنموية.

#### أولاً: تعريف مناخ الإستثمار

تعرفه المنظمة العربية لضمان الإستثمار بأنه عبارة عن مجمل الأوضاع القانونية، السياسية، الإجتماعية والإقتصادية التي تكون البيئة التي يكون فيها الاستثمار. ومكونات هذه البيئة متغيرة ومتداخلة إلا أنه يمكن

حصر عدة عناصر في مجموعها تعطي أهم العناصر المحفزة للمستثمر والتي يبني عليها المستثمر قراره وذلك على النحو التالي:

1. تمتع الدولة المضيفة بالإستقرار السياسي والإقتصادي وحرية تحويل الأرباح وللخارج.
2. إمكانية تحقيق عائد مرتفع من الإستثمار، الإعفاءات الضريبية والرسوم الجمركية.
3. توفر شريك محلي من الدولة المضيفة وحرية التنقل والتصدير وتوفر فرص إستثمارية.<sup>2</sup>

#### ثانياً: محددات الإستثمار الأجنبي المباشر

يمكن القول بأن هناك الكثير من العوامل المؤثرة على قرارات الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن بعض العوامل ترجع إلى الدول المضيفة أما البعض الآخر فيرجع للمستثمر الأجنبي ذاته.

#### 1. محددات الإستثمار الأجنبي المباشر لدى الدولة المضيفة

حتى تتدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الدولة المضيفة يجب أن تتوفر بينها على محددات إقتصادية سياسية قانونية وتشريعية.

#### 1.1. المحددات الإقتصادية

1.1.1. حجم السوق: يعتبر من محددات الإستثمار الأجنبي المباشر فإذا كان هذا السوق كبير ونشط ويملك كل الإمكانيات فإن الإستثمار الأجنبي يتدفق باتجاهه أملا في تحقيق أقصى عائد والعكس صحيح.

<sup>1</sup> بامحمد نفيسة، تحليل جاذبية الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية غير منشورة، جامعة وهران (الجزائر)، 2015 - 2016، ص ص 5-6.

<sup>2</sup> عامر عيساني، بوبكر سلاوي، تقييم مناخ الإستثمار الأجنبي في الجزائر، دراسة تحليلية خلال الفترة 2002-2012، أبحاث إقتصادية وإدارية جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)، العدد 20، 2016، ص ص 12-22.

**2.1.1. سياسات إقتصادية كلية مستقرة:** يتم الوصول إلى هذه البيئة من خلال تطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي التي تعمل على التحكم في التضخم وعجز الموازنة وتقليل العجز التجاري، بأن تقدم الدولة المضيفة المزيد من التسهيلات والتحفيزات للمستثمرين الأجانب وتتخلص من ملكيتها وتسييرها للمؤسسات الإقتصادية بخصصتها وعصرنة النظام المصرفي والبنكي.<sup>1</sup>

**3.1.1. درجة الإنفتاح الإقتصادي على العالم الخارجي:** يميل الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول التي تأخذ بمبدأ الحرية في التجارة الدولية والانفتاح الإقتصادي، لأن إزالة الحواجز الجمركية جانب آخر يؤدي إلى إنخفاض أسعار السلع المستوردة سواء الاستهلاكية أو الإنتاجية مما يعود بالنفع على الدول من خلال زيادة الدخل الإجمالي وإتاحة الفرص أمام المنتجين بالتوجه نحو أي فرع من فروع الإنتاج التي تمكنهم من توظيف أموالهم بفعالية أكبر.<sup>2</sup>

**4.1.1. القوة التنافسية للإقتصاد الوطني:** تمثل القوة التنافسية للإقتصاد الوطني أحد العوامل الرئيسية في جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة، ذلك أنه كلما تحسن المركز التنافسي معناه ازدياد قوة وقدرة الإقتصاد الوطني على مواجهة أي ظروف خارجية وامتصاصها.<sup>3</sup> ويمكن الإستدلال على ذلك بمؤشرين هما:

أ- **معدل العائد على الإستثمار:** إذا ارتفع هذا المعدل فسيكون الإقتصاد جاذبا للإستثمار، ويجب في كل الأحوال أن يكون متوسط معدل العائد على الإستثمار أكبر من سعر الفائدة السائد في السوق.  
ب- **معدل نمو الصادرات:** إذا زادت الصادرات من سنة إلى أخرى فإن ذلك يدل على قدرة الإقتصاد الوطني على جذب المزيد من الإستثمار بل ستتزايد القوة التنافسية داخل الإقتصاد نفسه.<sup>4</sup>

**5.1.1. القدرة على إدارة الإقتصاد الوطني:** إنتقالات الإستثمار الأجنبي وتدفعه مرهون بحسن إدارة الإقتصاد الوطني والقدرة على مواجهة الظروف الإقتصادية المتغيرة وما تنتهجه الإدارة الإقتصادية لمواجهة الظروف.<sup>5</sup>

**2.1. المحددات السياسية والقانونية والتشريعية:** تتمثل هذه المحددات في توفير إطار تشريعي وتنظيمي للإستثمار الأجنبي المباشر.

**1.2.1. المحددات السياسية:** تذهب بعض الدراسات إلى تأثير الإستثمار الأجنبي المباشر بمدى الاستقرار السياسي في الدولة المضيفة فقد أوضحت أن الاستقرار السياسي يعتبر المحدد الأول لتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المضيفة.<sup>6</sup>

**2.2.1. الإطار التشريعي والتنظيمي للإستثمار:** إن وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المنظم لأنشطة الإستثمار الأجنبي المباشر من العوامل الهامة المؤثرة على إتجاهاته، وربما يعتبر أهم محدد فهويعطي الثقة والأمان للمستثمر الأجنبي، ويؤثر إيجابيا على إتجاهاته نحو الدولة المضيفة.<sup>7</sup>

ولكي يكون الإطار التشريعي جاذبا للإستثمار الأجنبي المباشر لابد من توافر عدة مقومات:

أ- وجود قانون موحد للإستثمار يتسم بالوضوح والاستقرار والشفافية، وعدم التعارض مع التشريعات الأخرى ذات الارتباط، وأن يكون متوافقا مع القواعد والتنظيمات الدولية الصادرة لحماية الإستثمار.  
ب- وجود ضمانات كافية لحماية المستثمر من أنواع معينة من المخاطر مثل التأميم، المصادرة، نزع الملكية والتي تكفل له حرية تحويل الأرباح للخارج وحرية دخول رأس المال وخروجه فضلا عن أهمية وجود نظام يكفل

<sup>1</sup> عبد الكريم كافي، مرجع سبق ذكره، ص 70-72.

محمد دياب، **التجارة الدولية في عصر العولمة**، دار المنهل اللبناني، بيروت (لبنان)، 2010، ص 304.

عبد الكريم كافي، مرجع سبق ذكره، ص 72.

عامر عيساني، بوبكر سلالي، مرجع سبق ذكره، ص 25.

<sup>5</sup> عبد الكريم كافي، مرجع سبق ذكره، ص 72-73.

عمر صفق، **العولمة وقضايا معاصرة**، الدر الجامعية، مصر، 2000، ص 54.

<sup>7</sup> عبد الكريم كافي، مرجع سبق ذكره، ص 66-67.

حماية حقوق الملكية الفكرية.

ج- وجود نظام قضائي قادر على تنفيذ القوانين والتعاقدات وحل النزاعات التي تنشأ بين المستثمر والدولة المضيفة بكفاءة عالية.

د- تفعيل قوانين منع الاحتكار ودعم المنافسة.

هـ- وجود تشريعات لمواجهة الفساد الإداري، الأمر الذي يخفض من التكاليف التي يتحملها المستثمرين.<sup>1</sup>

## 2. محددات الإستثمار الأجنبي المباشر لدى للمستثمر الأجنبي:

يبني المستثمر الأجنبي قراره بالإستثمار بناء على عدة محددات والتي تتمثل فيما يلي:

1.2 **معدل العائد على الإستثمار:** أحد العوامل الرئيسية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر، لأن القاعدة العامة هي أن المستثمر لا يتجه إلى الإستثمار الأجنبي إلا توقعا للعائد الأعلى، مع أخذ المحددات الأخرى المتعلقة بمناخ الإستثمار والقدرة التنافسية في الإعتبار عند إتخاذ قرار الإستثمار في دولة ما.<sup>2</sup>

2.2 **سعر الفائدة:** يرتبط الإستثمار كما هو معلوم بأسعار الفائدة الحقيقية، فارتفاع هذه الأخيرة يرفع التكلفة الحقيقية لرأس المال.<sup>3</sup>

3.2 **التسويق:** يلعب التسويق دورا هاما في الإستثمار الأجنبي المباشر بصفة عامة إذ يساعد الشركات المتعددة الجنسيات على معرفة حجم الطلب على منتجاتها، حيث تملك تلك الشركات إمكانيات تسويقية عالية ومتطورة وبالشكل الذي يمكنها من القدرة على تمييز منتجاتها.

4.2 **تكاليف الإنتاج:** يمثل إنخفاض تكاليف الإنتاج عامل جذب للقيام بالإستثمار الأجنبي المباشر، حيث يستطيعون من خلال إنتاجهم الضخم الإستفادة من مزايا إقتصاديات الحجم.

5.2 **القدرات الذاتية للتطوير التكنولوجي:** تمتلك الشركات المتعددة الجنسيات قدرات تكنولوجية هائلة وهي الميزة التي تمتاز بها وتعطيها التفوق وهذا راجع لإنفاقها الكبير على البحوث والإكتشافات من أجل الوصول إلى تغطية السوق وتلبية رغبات المستهلكين والخروج باستمرار بمنتجات جديدة. هذه التكنولوجيا التي تفنقر إليها الدولة المضيفة هي الدافع الذي يجعل تلك الشركات تستقر في هذه الأسواق لسهولة السيطرة عليها.<sup>4</sup>

## الفرع الثاني: النظريات المفسرة للإستثمار الأجنبي المباشر

مثلت التغيرات السياسية والاقتصادية القوة الدافعة لدخول الاستثمار الأجنبي المباشر مرحلة جديدة الأمر الذي زاد من أهمية دراسته، ودفع بالكثير من الاقتصاديين والخبراء نحو تطوير نظرية علمية لشرح تلك الظاهرة، وعلى هذا الأساس نحاول التطرق لبعض الاتجاهات الفكرية لهذه الظاهرة.

### أولاً: نظرية عدم كمال السوق

تقوم هذه النظرية على عدة افتراضات عند تحليلها لأسباب اتجاه الشركات المتعدد الجنسيات للإستثمار في الدولة المضيفة. أولى هذه الافتراضات هي غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول النامية بالإضافة إلى إنخفاض المعروض من السلع في تلك الدول كما تفترض أيضا أن الشركات الوطنية في الدول المضيفة ليست لها القدرة على منافسة الشركات متعددة الجنسية في مختلف مجالات الأنشطة الإقتصادية والإنتاجية وأحتى الوظيفية. فالشركات المتعددة الجنسيات تتمتع بميزات نسبية مقارنة بالشركات الوطنية متمثلة في توفر الموارد المالية، التكنولوجيا والمهارات الإدارية. إن إمتياز الشركات الأجنبية بالتفوق على الشركات الوطنية يعتبر بمثابة

<sup>1</sup> أميرة حسب الله محمد، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2003، ص 120.

فريد أحمد قبلان، الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية الواقع والتحديات، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 2008، ص 12.

يحيى أحمد سعدي، الإستثمار الأجنبي المباشر، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص ص 138-139.

عبد الكريم كافي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

أحد الدوافع الأساسية التي تقف وراء قيامها بالإستثمار في الدول النامية مع تفضيل التملك المطلق لمشاريع الإستثمار لتمكينها من الإستغلال الأحسن لنقاط قوتها، بالإضافة على ذلك تفترض هذه النظرية النظرة الشمولية لمجالات الإستثمار الأجنبي. وتوضح الدراسة التي قام بها Hood & Young أن هناك علاقة عكسية بين درجة المنافسة في الأسواق الأجنبية وبين إتجاه إستثمارات الشركات المتعددة الجنسيات إلى بلدان تلك الأسواق، حيث في حالة سيادة المنافسة الكاملة في الأسواق الأجنبية سيؤدي إلى فقدان الشركات المتعددة الجنسيات للميزات التنافسية التي كانت تمتلكها. كما يتفق Parry و Caves في هذا الخصوص حيث يعتبران أن الدافع الأساسي في إتجاه الشركات المتعددة الجنسيات إلى الإستثمار في الخارج هو تمتعها بميزة إحتكارية معينة الخبرة الفنية والإختراعات تستطيع الإستفادة منها في الدولة المضيفة.<sup>1</sup>

وانطلاقاً من نظرية عدم كمال السوق قدم كل من Kindleberger و Humer نظرية المنشأة الصناعية والتي تنص على أن الإستثمار الأجنبي في الخارج يجب أن يحقق أرباح أكبر من تلك التي يحققها في الداخل مع إمتلاكه لمزايا إحتكارية أو شبه إحتكارية في مواجهة الشركات المحلية في الدولة المضيفة.<sup>2</sup>

### ثانياً: نظرية دورة حياة المنتج (Raymond Vernon)

تقوم هذه النظرية على أساس افتراض أن دورة الحياة المنتج تتضمن المرور بمراحل عديدة، منها البحث والابتكار ثم مرحلة تقديم السلعة بعد إنتاجها في السوق المحلية، ثم مرحلة النمو في إنتاجها وتسويقها محلياً

ودولياً ومرحلة تشبع السوق المحلية ومن ثم مرحلة إنتاجها من قبل الدول المتقدمة الأخرى وأخيراً مرحلة إنتاج السلعة في الدول النامية بعد أن تكون السلعة قد تدهور إنتاجها نتيجة المنافسة السعرية والجودة، حيث يؤيد الواقع العملي والممارسات الفعلية ذلك في حالات ليست بالقليلة والتي من أبرز الأمثلة لها الصناعات الإلكترونية والحسابات الآلية منها بشكل خاص.<sup>3</sup>

حيث أن هذه النظرية التي وضعت من طرف Vernon تساعد على فهم التجارة الخارجية والاستثمار الأجنبي وتنطوي هذه النظرية على أربعة مراحل أساسية.

**المرحلة الأولى:** تتمثل في بداية إنتاج وتصدير المنتج من الولايات المتحدة الأمريكية وتزايد قوتها التصديرية بهذا المنتج لكل الدول المتقدمة النامية.

**المرحلة الثانية:** مرحلة بدء إنتاج هذه السلعة في الدول المتقدمة غير الولايات المتحدة الأمريكية.

**المرحلة الثالثة:** تبدأ مرحلة بدأ التنافس الدول النامية على إنتاج المنتج وتصديره حيث يبدأ هذا المنتج بالتقدم معنوياً في دول الأصل ويقل الطلب عليه.

**المرحلة الرابعة:** يصبح المنتج متقدماً وكل الدول قادرة على إنتاجه، حيث تبدأ الدولة المبتكرة في التخلي على إنتاجه ويزدهر في الدول النامية وتصبح الولايات المتحدة الأمريكية تستورد هذا المنتج من الدول الأخرى.<sup>4</sup>

يحيى أحمد سعدي، مرجع سبق ذكره، ص 152-153.

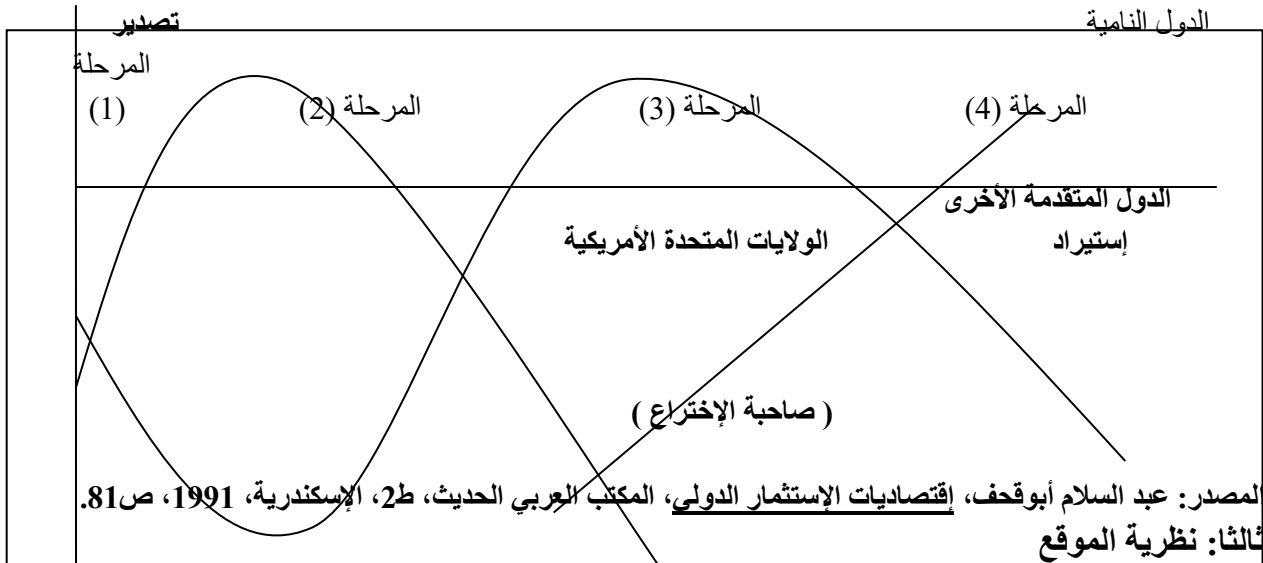
عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص 47.

حسن خلف فليح، التمويل الدولي، مؤسسة الرواق، عمان، 2004، ص 182.

4 طاهر مرسي عطية، إدارة الأعمال الدولية، دار النهضة العربية، الطبعة 2، ص 3.



الشكل رقم (1-2): دورة حياة المنتج



جوهر هذه النظرية يكمن في إرتباطه في الأسس التي سيتم على أساسها إختيار الدولة المضيفة للإستثمار التي ستكون مقرا للشركات المتعددة الجنسيات، أي أن قرارها بالإستثمار يرتبط بموقع الدولة المضيفة أي بالتغيرات المحيطة بها لبعث نشاطاتها الإنتاجية والتسويقية. يتوقف إتخاذ القرار بناء على العديد من العوامل بعضها خاص بالدولة المضيفة وبعضها يتعلق بالمتغيرات الدولية. كما تهتم هذه النظرية بالعوامل البيئية في الدولة المضيفة لهذه الإستثمارات، العوامل المرتبطة بالسوق والعوامل التسويقية. من بين أهم العوامل الموقعية التي قد تؤثر على قرار المستثمر بالإستثمار المباشر في إحدى الدول المضيفة هي الحوافز والإمميزات والتسهيلات التي تمنحها الدولة المضيفة للمستثمرين الأجانب.<sup>1</sup>

**رابعاً: نظرية الموقع المعدلة (Robock & Simmonds)**

تعتبر هذه كامتداد لنظرية الموقع فهي تهتم بالعوامل الجغرافية والإقتصادية والسياسية بالإضافة إلى عوامل أخرى مرتبطة بالشركات متعددة الجنسيات والمنتج ونظم الإتصال والنقل كعوامل مؤثرة على الإستثمار الأجنبي في الدولة المضيفة. وتخلص إلى أن الإستثمارات الأجنبية تتأثر بثلاث مجموعات كما في الجدول التالي:<sup>2</sup>

الجدول رقم (1-1): العوامل الشرطية، الدافعة والحاكمة للإستثمار الأجنبي المباشر

العوامل الشرطية	أمثلة
1- خصائص المنتج	نوع السلعة، إستخدامات السلعة، درجة حادثة/حدة السلعة، متطلبات الإنتاج للسلعة ( الفنية والمالية والبشرية ) خصائص العملية الإنتاجية.
2- الخصائص المميزة للدولة المضيفة	طلب السوق المحلية، نمط توزيع الدخل، مدى توافر الموارد البشرية والطبيعية، مدى التقدم الحضاري، خصائص البيئة السياسية والإقتصادية.
3- العلاقات الدولية للدولة المضيفة مع الدول الأخرى	نظم النقل والإتصالات بين الدول المضيفة والدول الأخرى، الإتفاقيات الاقتصادية والسياسية التي تساعد على حرية انتقال رؤوس الأموال، المعلومات، البضائع والأفراد، التجارة الدولية.... إلخ
العوامل الدافعة	أمثلة

عبد الكريم كاكبي، مرجع سبق ذكره ، ص ص 86-87.<sup>1</sup>  
 يحيى أحمد سعدي، مرجع سبق ذكره ، ص 162.<sup>2</sup>

1- خصائص الشركة	مدى توافر الموارد المالية والبشرية والفنية والتكنولوجية، حجم الشركة
2- المركز التنافسي	المقدرة النسبية للشركة على المنافسة ومواجهة التهديدات والأخطار التجارية.
العوامل الحاكمة	أمثلة
1- الخصائص المميزة للدولة المضيفة	القوانين واللوائح الإدارية، نظم الإدارة والتوظيف وسياسات الإستثمار أو الحوافز الخاصة بالإستثمارات الأجنبية المباشرة... إلخ
2- الخصائص المميزة للدولة الأم	القوانين والسياسات الخاصة بتشجيع تصدير رؤوس الأموال والإستثمارات الأجنبية المنافسة، ارتفاع تكاليف الإنتاج، الإتفاقيات المبرمة بين الدولة المضيفة والدولة الأم، المبادئ الموثقة الدولية المرتبطة بالإستثمارات الأجنبية المباشرة

المصدر: عبد السلام أبوفحف، اقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 2000، ص 405.

### خامسا : النظرية الإنتقالية لجون دينينج (Dunning)

قام جون دينينج بانتقاء مجموعة من الأفكار من نظريات مختلفة التي حاولت تفسير الاقتصاد الدولي وعمل على تجميعها في نظرية شاملة لتفسير الإستثمار الأجنبي المباشر، ولذلك سميت نظريته بالنظرية الإنتقالية فهذه الأخيرة ما هي إلا تجميع للعديد من أفكار النظريات السابقة، الأمر الذي قد يجعلها الأكثر قدرة للوصول إلى ما تطلعت إليه باقي النظريات المتعلقة بتفسير الإستثمار الأجنبي المباشر. وفقا لهذه النظرية تقوم الشركة بالإستثمار في الخارج لاعتبارات راجعة إلى خصائصها بحد ذاتها، وأخرى راجعة إلى خصائص الدولة المضيفة فهي إن كانت تتمتع بميزات تنافسية كقدرة على الابتكار ومتابعة التطور التكنولوجي وإنتاجها لمنتجات متميزة فإنها ستحاول إستغلال تلك الميزات من خلال كل من الإستثمار الأجنبي المباشر والتصدير ومنح التراخيص. وإن أرادت أن تحمي ميزات التي تتفوق فيها على منافسيها الخارجيين فإنها سوف تعرض عن منح

التراخيص وإذا كان من المربح للشركة إستغلال ميزاتها وتحويلها خارج الحدود الوطنية لاعتبارات راجعة إلى الموقع الإستثماري المربح في بلد آخر، فهنا ستفضل وبدون أي شك الإستثمار الأجنبي المباشر بدلا من كل من التصدير ومنح التراخيص تخفيضا للتكلفة.<sup>1</sup>

دينينج بتوضيح عيوب ومخاطر عملية منح التراخيص من الشركة لوكلاء وتجاربيين، أو موزعين آخرين بالدول الأخرى مما يشجعها على الإستثمار الأجنبي المباشر، بدلا من الإستثمار الأجنبي غير المباشر ثم أدخل دينينج عوامل الموقع لتوضيح سبب تفضيل شركة ما.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث: محفزات الإستثمار الأجنبي المباشر

تعد المحفزات العنصر الأهم للإستثمار الأجنبي المباشر وأداة إستراتيجية يمكن للدول إستغلالها بسهولة نسبية وهناك حوافز مالية، تمويلية وحوافز أخرى.

**1. حوافز مالية:** هدفها الأساسي إعفاء أو تخفيف العبء الضريبي للمستثمر الأجنبي واستنادا إلى تخفيضات ضريبة أو خصمها ويمكن تصنيف مشروعات الحوافز الضريبية إلى مشاريع مبنية على الربح ومبنية على الإستثمار الرأسمالي، ومشاريع مبنية على العمل وعلى المبيعات وعلى القيمة المضافة وأخرى على مصروفات أخرى بعينها ومشاريع مبنية على الإستيراد ومشاريع أخرى مبنية على التصدير.

**2. حوافز تمويلية:** ويتضمن هذا النوع من الحوافز توفير الأموال مباشرة إلى المنشآت بهدف تمويل إستثمارات أجنبية جديدة وعمليات معينة لإستعادة تكاليف رأس المال والعمليات وتشمل أنواع الحوافز التمويلية والمواجهة للإستثمار الأجنبي المباشر، العون الحكومي والإعتماد الحكومي بأسعار فائدة مدعومة والمشاركة الحكومية في رأس المال والتأمين الحكومي بمعدلات تفضيلية.

<sup>1</sup> رضا عبد السلام، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، مصر، 2007، ص ص 53-54.

المرجع نفسه، ص ص 54-57.<sup>2</sup>

3. حوافز أخرى: وتتمثل هذا في توفير البنية التحتية كالطرق ووسائل الإتصال بأنواعها... إلخ والخدمات المنخفضة التكاليف، وأفضليات في مجال السوق ومعاملة تفضيلية في مجال معاملة النقد الأجنبي.<sup>1</sup>

#### الفرع الرابع : سياسات توجيه وتنظيم الإستثمار الأجنبي المباشر

لا بد من توفر سياسات تنظم الإستثمارات الأجنبية وتوجهها، من خلال هيئات تعمل على التسيير وتسهيل الإجراءات الإدارية بالنسبة للمستثمر الأجنبي، كما لا بد من سياسات تحفز وتجذب الإستثمار الأجنبي المباشر باعتبارها مورد مهم لتمويل الإقتصاد.

#### أولاً: إنشاء هيئات وأجهزة الإستثمار الأجنبي

تقول الدولة المضيفة بإنشاء أجهزة وهيئات حكومية تكون مهمتها تخطيط وتنظيم الإستثمار الأجنبي وكذا الترويج والتسويق لمشروعات الإستثمار والتعريف بالسوق في الداخل والخارج، كما تقوم بعض الوحدات التابعة لهذه الهيئات باختبار مستوى ونوع التكنولوجيا التي تتواءم ومتطلبات التنمية والمتغيرات الثقافية والإجتماعية بالدول والتي تعرف بالهيئة القومية للإستثمارات الأجنبية.<sup>2</sup>

تتلخص الأنشطة الرئيسية والأدوار العامة للهيئات والأجهزة القومية للإستثمارات الأجنبية المباشرة في الدولة المضيفة كالتالي:

1. تخطيط الإستثمار الأجنبي في المجالات الإقتصادية المختلفة.
2. تنظيم وتوجيه مشروعات الإستثمار الأجنبي في المجالات الإقتصادية المختلفة.
3. المتابعة والرقابة على إنجازات وممارسات الشركات الأجنبية والمتعددة الجنسيات.
4. تقديم المساعدات اللازمة لإجراء دراسات الجدوى التمهيدية والنهائية للمشروعات.
5. إختيار مستويات التكنولوجيا وأنواعها ووضع الضوابط اللازمة بحيث يتلائم مع متطلبات وظروف التنمية الشاملة وخصائص الدولة.
6. تصميم السياسات الخاصة بتحفيز وجذب الإستثمار الأجنبي المباشر.
7. وضع الضوابط والإجراءات اللازمة لتعظيم العوائد المتوقعة من الإستثمارات الأجنبية بما يخدم أهداف الدولة كالعالة، توفير العملات الأجنبية، التنمية التكنولوجية وتنمية الموارد البشرية وفتح أسواق جديدة تنمية وتطوير المناطق الفقيرة التي تعاني من الكساد.
8. توفير المعلومات والبيانات المختلفة (الإقتصادية والتسويقية والثقافية... الخ) للمستثمرين الأجانب وكذلك إعداد القوائم الخاصة بمشروعات الإستثمار وإجراء البحوث.<sup>3</sup>

#### ثانياً: سياسات الحوافز

تعتبر من أهم السياسات لرفع جاذبية الدولة المضيفة للإستثمارات المتعلقة بقوانين الملكية وإعادة تحويل الأرباح والعوائد، تسهيل الإقتراض وتقديم المساعدات والتمثلة في تخفيف القيود على قوانين الملكية وتوفير مناخ ضريبي وجمركي ملائم من خلال إعفاء الواردات والأصول المالية من الضرائب الجمركية وتسهيل الإجراءات الجمركية وتخفيض الضرائب على الصادرات، بالإضافة إلى تسهيلات الإقتراض من البنوك الوطنية

وتخفيض معدلات الفائدة عليها وتقديم المساعدات لإجراء البحوث وإقامة المشاريع.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص ص 31-32.

عبد السلام أبوقحف، إدارة الأعمال الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2007، ص 287.

المرجع نفسه، ص ص 288-289.

<sup>4</sup> نعيمة أوغيل، واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الإقتصادية في الجزائر 1998 – 2005، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية (مصر)

2016، ص ص 60 – 62.

ثالثاً: السياسات والضوابط الحاكمة للإستثمارات الأجنبية المباشرة

إن سعي الدول المضيفة إلى تعظيم عوائدها ومنافعها من وراء الإستثمارات الأجنبية المباشرة، أو على الأقل تخفيض حدة الآثار السلبية لها وكذلك الممارسات غير المقبولة من جانب الشركات متعددة الجنسيات وترشيد عملية تنظيم وتوجيه الإستثمار الأجنبي المباشر.

1. سياسات التمييز في منح الحوافز والتسهيلات للمستثمرين: تقوم على مدى إسهام المستثمر الأجنبي في تطوير وتنمية المناطق الجغرافية الفقيرة أو النائية فيمنح إعفاء لمدة قد تتراوح من 1- 15 سنة ومدى مساهمة في خلق أكبر عدد من فرص العمالة وتنميتها وزيادة التدفقات النقدية الداخلة من العملات الأجنبية.

2. السياسات والضوابط الخاصة بمتطلبات الأداء أو السياسات الموجهة بالإنجاز: حيث تشترط الدولة المضيفة تشغيل عدد معين من العمالة الوطنية واستخدام الموارد المادية وتحديد نسبة معينة من الإنتاج لأغراض التصدير.

3. السياسات والضوابط المرتبطة بنقل التكنولوجيا: ومن أبرز التجارب في الدول النامية هي تجربة المكسيك ففيها يوجد جهاز حكومي متخصص لتقييم إختيار أنواع التكنولوجيا المنقولة ومن أمثلتها رفض جميع أنواع التكنولوجيا الواردة المتقدمة، أو التي لها نظائر في السوق المحلي ورفض التكنولوجيا المرتفعة الثمن وضرورة حق إدارة المشروع للطرف المحلي بالإضافة إلى رفض أي شروط يضعها المستثمر الأجنبي فيما يخص توظيف أشخاص محددين وتطبيق القانون المكسيكي في فض النزاعات.<sup>1</sup>

4. الضوابط العامة لترشيد وتجنب مشكلات الإستثمار الأجنبي المباشر: تشمل عدم السماح للمستثمر الأجنبي بالسيطرة على القطاعات الإستراتيجية في الدول النامية، كالطاقة النووية والنفط كونها ترتبط بالأمن القومي وتوجيه الإستثمار الأجنبي المباشر نحو إقامة مشاريع إستثمارية غير تقليدية ولا تؤثر سلباً على المشاريع القائمة مما يزيد من جدوى الإستثمار بالإضافة إلى القيام بدراسات الجدوى الإقتصادية في الدول النامية من أجل تحديد أنواع الإستثمارات وبشكل لا يؤثر على المشاريع التي تقوم بها الشركات المحلية.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: آثار الإستثمار الأجنبي المباشر

يعد الإستثمار الأجنبي المباشر من بين أهم الوسائل دفعا للتنمية الإقتصادية في الدولة المضيفة، حيث يخلق آثار في المستوى التكنولوجي، وخلق العمالة ويحقق النمو الإقتصادي.

#### الفرع الأول: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على التكنولوجيا

يقوم الإستثمار الأجنبي المباشر بدور مهم في نقل التكنولوجيا المتقدمة إلى الدول النامية مع تدريب الإطارات الوطنية على الإستخدامات، ويتم ذلك من خلال إتفاقيات المعونة الفنية بين الدول النامية والمتقدمة وقد تحمل معها مستوى متقدم من التكنولوجيا يمكن الدول النامية من الإستفادة منها. ونقل التكنولوجيا قد يتم بصورة مباشرة وذلك عندما ترخص الشركات المتعددة الجنسيات للشركات المحلية باستخدام التكنولوجيا الخاصة بها، أو بصورة غير مباشرة من خلال التعاملات المشتركة بينها كما أن الشركات المحلية قد تجد نفسها تحت ضغط المنافسة المفروضة عليها من قبل الشركات الأجنبية مجبرة على تطوير قدراتها الإنتاجية.<sup>3</sup>

#### الفرع الثاني: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العمالة

يؤدي الإستثمار الأجنبي المباشر دوراً مهماً في خلق العمالة في الدولة المضيفة، فالشركات المتعددة الجنسيات تميل إلى أن تكون أكبر في الحجم إذا ما قورنت بالمنشآت المحلية وهناك ثلاث آليات أساسية للإستثمار الأجنبي المباشر لتوليد العمالة في الدولة المضيفة وذلك من خلال:

عبد السلام أبوقحف ، إدارة الأعمال الدولية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 290-295.<sup>1</sup>

نعيمة أو عيل ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 62-63.<sup>2</sup>

عمر هاشم محمد صدقة ، ضمانات الإستثمارات الأجنبية في القانون الدولي ، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية (مصر) ، 2008، ص 23.<sup>3</sup>

1. أن تقوم مؤسسات الإستثمار الأجنبي بتوظيف الأفراد في عملياتهم المحلية.
2. توليد التشغيل من خلال بناء المنشآت التي يتوافر فيها المقاولين الثانويين ومجهزي الخدمات.
3. يؤثر هذا النوع من الإستثمار بصورة إيجابية في الإنتاج والتشغيل، فالشركات الوطنية ربما لا تدرك فرص الإستثمار المتاحة أو أنها تدرك ذلك ولكنها غير قادرة على تنفيذها لأسباب تتعلق بضعف الإمكانيات المالية والفنية، في حين توجد لدى المستثمر الأجنبي خبرة سابقة في النشاط الإقتصادي وبالفتون الإنتاجية والتسويقية، وهذا يجعله أكثر قدرة في تنفيذ المشروعات في الدولة المضيفة وبالتالي خلق فرص عمل ومداخل جديدة وبذلك تزداد العمالة<sup>1</sup>.

#### الفرع الثالث: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات

ينعكس الأثر الأول على الإستثمار الأجنبي المباشر في زيادة رأس المال وذلك في حالة لجوء الشركات الأجنبية إلى بيع العملات الأجنبية للحصول على العملة الوطنية التي تحتاجها لتمويل مدفوعاتها المحلية وفي

مرحلة تالية يساهم في تخفيف القلة في النقد الأجنبي إذا ما وجهت الإستثمارات الأجنبية المباشرة إلى قطاعات التي تحل محل الواردات، حيث تساهم في سد جزء من حاجة السوق الوطنية وقد يفوق هذا الأثر من حيث الأهمية الأثر السلبي الذي يتركه تحويل رأس المال والأرباح على ميزان المدفوعات. ويحدث كذلك التحسين في ميزان المدفوعات إذا ساهم الإستثمار الأجنبي المباشر في توسيع حجم الصادرات إلى دول العالم أو إعادة التصدير إلى الدولة الأم، والأرجح أن تحقق الشركات المستثمرة والتي تدخل أسواق التصدير النجاح المطلوب لأن لها سمعة راسخة من ناحية الجودة وموثوقية التوريد كما تتوافر لها الخبرة بالأسواق الخارجية.

#### الفرع الرابع: أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الإقتصادي

إن الزيادة المذهلة التي شهدتها الإستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العقود الماضية والتغيرات التي حدثت على مستوى توجهاتها، حيث كان لها تأثيرات على الأداء الإقتصادي للدولة المضيفة وعلى رأسها الدول النامية كونها الوجهة الجديدة لها، حيث تتنامى الآثار الإقتصادية الكلية للإستثمار الأجنبي المباشر لتؤثر بشكل واسع ومتعدد الأوجه على النمو الإقتصادي من خلال تحسين الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج وبشكل أوسع الوصول إلى تعظيم الكفاءة الإستخدامية للموارد المتاحة في الإقتصاد.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الخالق دبي الجبوري، أثر البيئة الإستثمارية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر العراق نموذجاً للمدة (2003-2013) ، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والإقتصادية ، المجلد 18، العدد 2، 2016 ، ص 149.

<sup>2</sup> OCDE ، (2002) ، L'investissement direct étranger au service du développement: Optimiser les avantages Minimiser les couts ، Service des Publications de l'OCDE ، France, p p 8-10.

### المبحث الثاني: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر

تزايد اهتمام الدول المتقدمة والنامية بقضايا الاستثمار الأجنبي المباشر، فقامت معظمها باتخاذ التدابير اللازمة التي من شأنها أن تساعد على جذب أكبر قدر منه، بعد إدراكها بأن هذا النوع من الاستثمار يعتبر مصدر من مصادر التمويل وأداة لنقل التكنولوجيا والمهارات الإدارية والتسويقية وغيرها.

### المطلب الأول: حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر

عرف تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر تطوراً كبيراً بداية العقد الأخير من القرن الماضي، لأنه يمثل مظهراً ومؤشراً للعولمة الاقتصادية.

### الفرع الأول: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر

شهدت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر تذبذبات وعدم الإنتظام عبر مختلف دول العالم سواء الدول المتقدمة، النامية أو العربية.

### أولاً: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في العالم

كشف تقرير الاستثمار العالمي لعام 2013 عن انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية بنسبة تجاوزت 18% مقارنة بعام 2011، كما بلغت خلال عام 2012 نحو 1.35 تريليون دولار، وهو ما يرجع في معظمه إلى هشاشة الإقتصاد العالمي وحالة عدم اليقين بشأن السياسات العامة. بينما بلغ حجم تدفقات في عام 2013 قريبا من مستواه في عام 2012 أي حوالي 1.45 تريليون دولار. حيث انخفضت التدفقات الواردة إلى مجموعة الدول المتقدمة بنسبة 32%، لتبلغ 561 مليار دولار وهو مستوى لم يشهد له مثيل منذ ما يقارب 10 سنوات وكذلك مجموعة الدول النامية بنسبة 4% لتبلغ 703 مليار دولار. كما شهدت مجموعة الإقتصادات المتحولة انخفاضا بنسبة 9% لتبلغ 87 مليار دولار خلال عام 2012.

في سنة 2014 تراجعت التدفقات الواردة بنسبة 16%، إلى 1.23 تريليون دولار وذلك كنتيجة لتواصل هشاشة الإقتصاد العالمي وإلى تصفية بعض الإستثمارات وحالة عدم اليقين لدى المستثمرين. بالنسبة لسنة 2015 ارتفعت التدفقات الواردة إلى الإقتصاديات النامية إلى نحو 681 مليار دولار وهو ما يمثل 55.5% من التدفقات العالمية ويرجع ذلك بالأساس إلى نمو التدفقات في الدول النامية الآسيوية التي لا تزال تحظى بأعلى حصة، مقابل تراجع التدفقات في كل من إفريقيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي. في المقابل تمكنت الدول المتقدمة من إستقطاب 499 مليار دولار بتراجع واضح بنسبة 28.4% عن عام 2013.

وعلى صعيد التدفقات الصادرة فقد إرتفعت بنسبة 3.7% لتبلغ 1345 مليار دولار خلال عام 2014 علما بأن نسبة 61% من تلك التدفقات مصدرها الدول المتقدمة، فيما ساهمت الدول النامية بنسبة 34%<sup>1</sup>. أما في سنة 2017 بلغت التدفقات العالمية مقدار 473.7 مليار دولار بنسبة تراجع 23.4% مقارنة مع عام 2016، وبلغ في عام 2017 ما مجموعه 1429.8 مليار دولار مقابل 1867.5 مليار دولار. حيث إنخفضت بالنسبة للدول المتقدمة من 133.2 مليار دولار في عام 2016 إلى 712.3 مليار دولار أي بمقدار 420.8 مليار دولار وبنسبة 37.1%. وبالنسبة لدول الإتحاد الأوروبي إنخفضت من 524 مليار دولار عام 2016 إلى 303.5 مليار دولار في عام 2017 أي بمقدار 420.8 مليار دولار وبنسبة 42%. وكان أبرزها الإنخفاض الحاد الحاصل في المملكة المتحدة بمقدار 181 مليار دولار وبنسبة 92%. وبالنسبة لأمريكا الشمالية إنخفض من 494.4 مليار دولار في عام 2016، إلى 299.6 مليار دولار في عام 2017 أي بمقدار 194.7 مليار دولار وبنسبة 40%. ودول إفريقيا بنسبة 21% من 53 مليار دولار إلى 42 مليار دولار أي إنخفاض بمقدار 11 مليار

المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2015، ص ص 70-71.

دولار. إلا أنه قابل ذلك الإنخفاض إستقرار في التدفقات عام 2017 في الإقتصاديات النامية حيث إستقر عند مستوى مماثل في عام 2016، أي بما يقارب 671 مليار دولار تقريباً وفي آسيا بما يقارب 476 مليار دولار. وبالرغم من حالات الإنخفاض والإستقرار في التدفقات إلا أنه كان هناك إرتفاع في كل من أمريكا اللاتينية ودول الكاريبي بنسبة 8% وقدره 9 مليار دولار.

وحسب آخر إحصائيات الإستثمار العالمي لسنة 2018 إستقرت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الإقتصاديات النامية حوالي 670 مليار دولار، لكن مع إرتفاع حصتها من التدفقات العالمية إلى 46.9% مقارنة مع 35.9% العام السابق في المقابل تراجعت بحدة التدفقات الواردة للدول المتقدمة بنسبة 37.1% إلى 712 مليار دولار عام 2017 لتمثل 48.8% من إجمالي التدفقات العالمية.<sup>1</sup>

### ثانياً: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية

استقطبت الدول العربية خلال عام 2012 حوالي 47.6 مليار دولار مقارنة بعام 2011 بحوالي 42.2 مليار دولار، وهوما يؤكد البيانات الصادرة ضمن تقرير 'مناخ الاستثمار في الدول العربية 2012-2013' كما كشف التقرير عن استقطاب الكويت نحو 1851 مليون دولار استثمارات أجنبية مباشرة خلال عام 2012، بزيادة 117% مقارنة بنحو 855 مليون دولار عام 2011، وفي المقابل بلغت قيمة التدفقات الصادرة من الكويت نحو 7562 مليون دولار خلال نفس العام منخفضة بنسبة 15% مقارنة بنحو 8896 مليون دولار عام 2011. بينما سجلت التدفقات إلى المملكة العربية السعودية انخفاض بنسبة 25% حتى بلغت 12.2 مليار

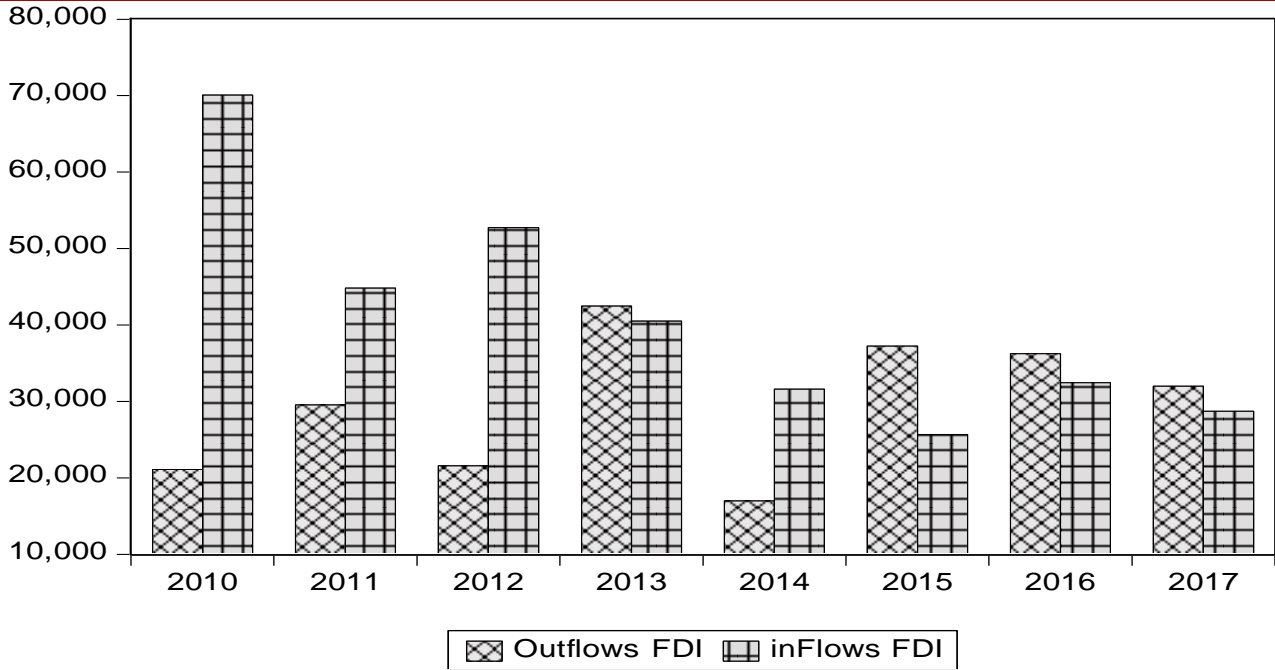
دولار. وعلى الرغم من ذلك ظل الاستثمار الموجه إلى بلدان مجلس التعاون الخليجي على نفس المستوى تقريباً في عام 2012 بمقدار 26 مليار دولار، بسبب الزيادة الضخمة في نمو الاستثمار الأجنبي المباشر في جميع البلدان الأخرى داخل هذه المجموعة. كما ارتفع هذا الاستثمار الموجه إلى الإمارات العربية المتحدة ثالث أكبر بلد متلق في المنطقة بنسبة 25%، فبلغ 9.6 مليارات دولار، مواصلاً انتعاشاً بدأ

في عام 2010. وقد استحوذت المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وهدما على 83% من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى اقتصادات مجلس التعاون الخليجي. وذكر ذات التقرير أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى البحرين وعمان وقطر قد ارتفعت أيضاً. وسجلت لبنان أيضاً نمواً إيجابياً في الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 9%. ويذكر التقرير أن الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه إلى اليمن تحول من قيمة سلبية إلى قيمة إيجابية في عام 2012 نحو 349 مليون دولار، حيث شجعت تسوية الأزمة السياسية للبلد المستثمرين، في حين أن هذا الاستثمار المتجه إلى الأردن تراجع بنسبة 5%.<sup>2</sup>

الشكل رقم (3-1): التدفقات الصادرة والواردة للإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية خلال الفترة 2009-2017 (مليون دولار)

<sup>1</sup> تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد، 2018، ص ص 3-4.

<sup>2</sup> تقرير الإستثمار العالمي 2013. متاح على الموقع [elasrag.wordpress.com](http://elasrag.wordpress.com). تاريخ الزيارة: 2019/02/23 على الساعة: 17:20.



المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي EViews 9 بناء على تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، ملامح الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية 2017، 2018، ص 7.  
يوضح الشكل أعلاه أن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية شهدت تذبذبات خلال الفترة (2010-2017) والملاحظ أن التدفقات شهدت إنخفاضاً خلال السنوات الأخيرة حيث سجلت التدفقات الواردة

إنخفاضاً عام 2015 بنسبة 18.20% مقارنة بعام 2014، في حين شهدت التدفقات الصادرة ارتفاعاً كبيراً عام 2015 وكان بنسبة 119.22%. بالنسبة عام 2017 شهدت التدفقات الواردة إلى الدول العربية تراجعاً بنسبة 11.5% من 32430 مليون دولار عام 2016 إلى 28711 مليون دولار عام 2017 أما التدفقات الصادرة انخفضت عام 2017 مقارنة بعام 2016 وذلك بنسبة 11.70% وقد مثلت الإستثمارات الواردة إلى الدول العربية ما نسبته 2% من الإجمالي العالمي البالغ 1430 مليار دولار عام 2017 و 4.3% من إجمالي الدول النامية البالغ 671 مليار دولار لنفس العام<sup>1</sup>

المؤسسة العربية لضمان الصادرات وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2018، ص 6-7.<sup>1</sup>



الجدول رقم (1-2 أ): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم (2008-2016) بمليارات الدولارات وبالنسب المئوية

التدفقات الخارجة من الاستثمار الأجنبي المباشر									التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر									السنوات
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
1452	1594	1354	1306	1284	1694.4	1323	1171	1911	1745	1774	1228	1467	1403	1524.4	1244	1185	1744	العالم
1044	1173	823	834	873	1237.5	935	751	1541	1032	984	499	697	679	747.9	602	603	965	الإقتصادات المتقدمة
515	666	316	317	376	-	-	-	-	533	566	289	326	401	-	-	-	-	أوروبا
365	370	390	379	365	-	-	-	-	425	390	146	301	209	-	-	-	-	أمريكا الشمالية
383	384	468	381	357	383.8	328	271	309	646	752	681	671	639	684.4	574	511	658	الإقتصادات النامية
18	18	13	16	12	3.5	7	6	10	59	61	54	54	56	42.7	55	60	73	إفريقيا
363	339	432	335	299	-	-	-	-	443	524	465	428	401	-	-	-	-	آسيا
-	-	383	292	266	239.9	232	193	178	-	-	381	348	321	335.5	300	242	284	شرق وجنوب
-	-	11	2	10	15.2				-	-	41	36	32	38.9				شرق آسيا
-	-	38	41	23	25.4	13	26	40	-	-	43	45	48	48.7	58	66	92	جنوب آسيا
1	31	23	28	44	99.7	76	46	71	142	165	159	186	178	217.0	159	141	207	غرب آسيا
-	-	63	91	54	73.1	-	-	-	-	-	48	100	85	92.2	-	-	-	أمريكا اللاتينية والكاريبي
-	-	63	91	54	73.1	-	-	-	-	-	48	100	85	92.2	-	-	-	الإقتصادات الانتقالية
12	9	3	7	5	3.3	1.8	0.4	3.00	38	44	23	22	24	15	26.4	26.5	33.0	أقل البلدان نموا

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على بيانات تقارير الاستثمار العالمي، الأونكتاد، للسنوات 2011، 2012، 2014، 2017.

الجدول رقم (1-2 ب): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم (2008-2016) بمليارات الدولارات وبالنسب المئوية

التدفقات الخارجة من الاستثمار الأجنبي المباشر									التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر									السنوات
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
71.2	73.6				73.0	70.7	72.7	80.7	59.1	55.5				49.1	48.4	50.9	55.3	الإقتصادات

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للإستثمار الأجنبي المباشر

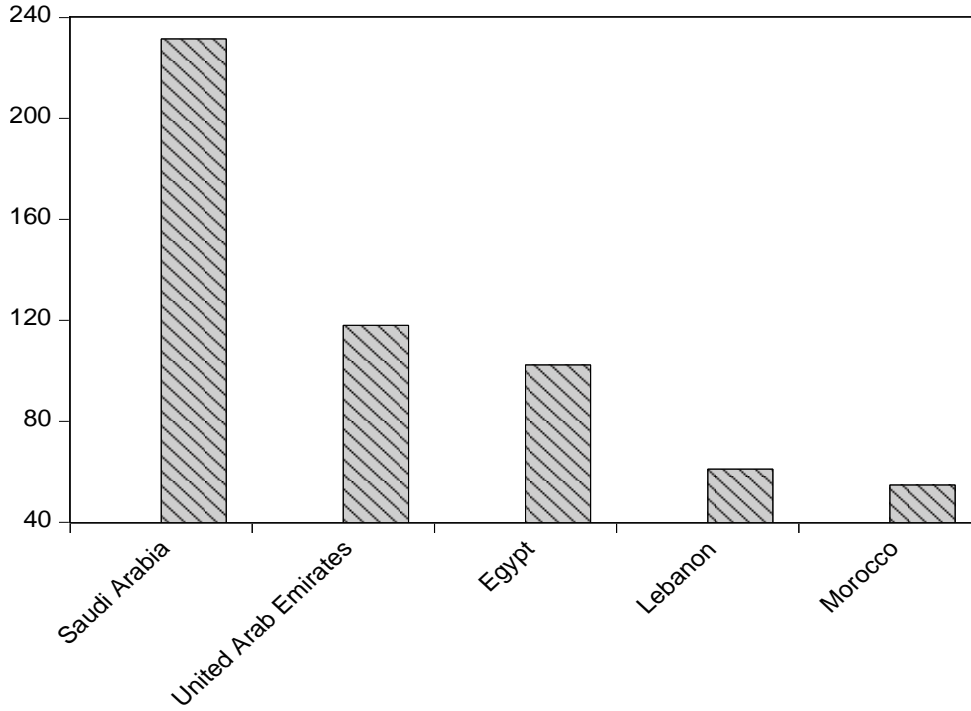
		60.8	63.8	68							40.6	47.5	48.4					المتقدمة
35.4	41.8	23.3	24.3	29.3	-	-	-	-	30.5	31.9	23.5	22.2	28.6	-	-	-	-	أوروبا
25.2	23.2	28.8	29	28.5	-	-	-	-	24.3	22.0	11.9	20.5	14.9	-	-	-	-	أمريكا الشمالية
26.4	24.4	34.6	29.2	27.8	22.6	24.8	23.1	16.2	37.0	42.4	55.5	45.7	45.6	44.9	46.1	43.1	37.7	الإقتصادات النامية
1.3	1.1	1	1.2	1	0.2	0.5	0.5	0.5	3.4	3.5	4.4	3.7	4	2.8	4.4	5.1	4.2	إفريقيا
25.0	21.2	31.9	25.7	23.3	-	-	-	-	-	-	37.9	29.2	28.6	-	-	-	-	آسيا
-	-	28.3	22.4	20.7	14.2	17.5	16.5	9.3	-	-	31	23.7	22.9	22	24.1	20.4	16.3	شرق وجنوب شرقي آسيا
-	-	0.8	0.2	0.8	0.9				25.3	29.5	3.4	2.4	2.3	2.6				جنوب آسيا
-	-	2.8	3.1	1.8	1.5	1.0	2.2	2.1			3.5	3	3.4	3.2	4.7	5.6	5.2	غرب آسيا
0.1	2.0	1.7	2.2	3.4	5.9	5.8	3.9	4.2	8.1	9.3	13	12.7	12.7	14.2	12.8	11.9	11.9	أمريكا اللاتينية والكاربي
-	-	4.7	7	4.2	4.6	-	-	-	-	-	3.9	6.8	6.1	6	-	-	-	الإقتصادات الانتقالية
0.8	0.6	0.2	0.6	0.4	0.2	0.1	0.0	0.2	2.2	2.5	1.9	1.5	1.7	1	2.1	2.2	1.9	أقل البلدان نموا

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات تقارير الاستثمار العالمي، الأونكتاد، للسنوات 2011، 2012، 2014، 2017.

الفرع الثاني: أرصدة الإستثمار الأجنبي المباشر

استقرت أرصدة الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة لدول العالم عند 26 تريليون دولار بنهاية عام 2014، كما إرتفعت الأرصدة الواردة لدول العالم بمعدل 14% لتبلغ 31524 مليار دولار بنهاية عام 2017. حيث شهدت في الدول العربية إرتفاعا من 807 مليار دولار عام 2015 بمعدل 3% لتبلغ 834 مليار دولار عام 2016 ومثلت الأرصدة الواردة إلى الدول العربية ما نسبته 3.3% من الإجمالي العالمي البالغ 25.2 تريليون دولار عام 2016<sup>1</sup>.

الشكل رقم (1-4): أرصدة الإستثمار الأجنبي المباشر في بعض الدول العربية 2016 (مليار دولار)



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViews بالإعتماد على المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2017، ص 15.

من خلال الشكل رقم(1-4): إستحوذت كل من السعودية والإمارات ومصر على 54.2% من إجمالي الأرصدة الواردة في الدول العربية، فقد تصدرت السعودية بقيمة 231.5 مليار دولار وبحصة 27.8%، ثم تلتها الإمارات في المركز الثاني بقيمة 118 مليار دولار وبحصة 14.1%، كما جاءت مصر في المرتبة الثالثة بقيمة 102.3 مليار دولار وبنسبة 12.3% من الإجمالي العربي، وحلت لبنان رابعا بقيمة 61 مليار دولار وبحصة 7.3% ثم المغرب في المركز الخامس بقيمة 54.8 مليار دولار وبنسبة 6.6%<sup>2</sup>. وفي عام 2017 شهدت أرصدة الإستثمار الأجنبي المباشر الوافدة للدول العربية إرتفاعا إلى 871.3 مليار دولار بحصة 2.8% من الإجمالي العالمي البالغ 31.5 تريليون دولار.

المطلب الثاني: التوزيع الجغرافي والقطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر

لقد اختلفت أسباب تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر بين الدول المتقدمة والنامية بما فيها الدول العربية وذلك حسب الأهداف التي تسعى كل منها إلى تحقيقها في مختلف قطاعاتها الاقتصادية فزادت المنافسة على جذبها بشكل مباشر وكبير على مستوى الدول النامية فيما بينها، وفيما بين الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، بغرض الاستفادة من زيادة حجم التدفقات فيها.

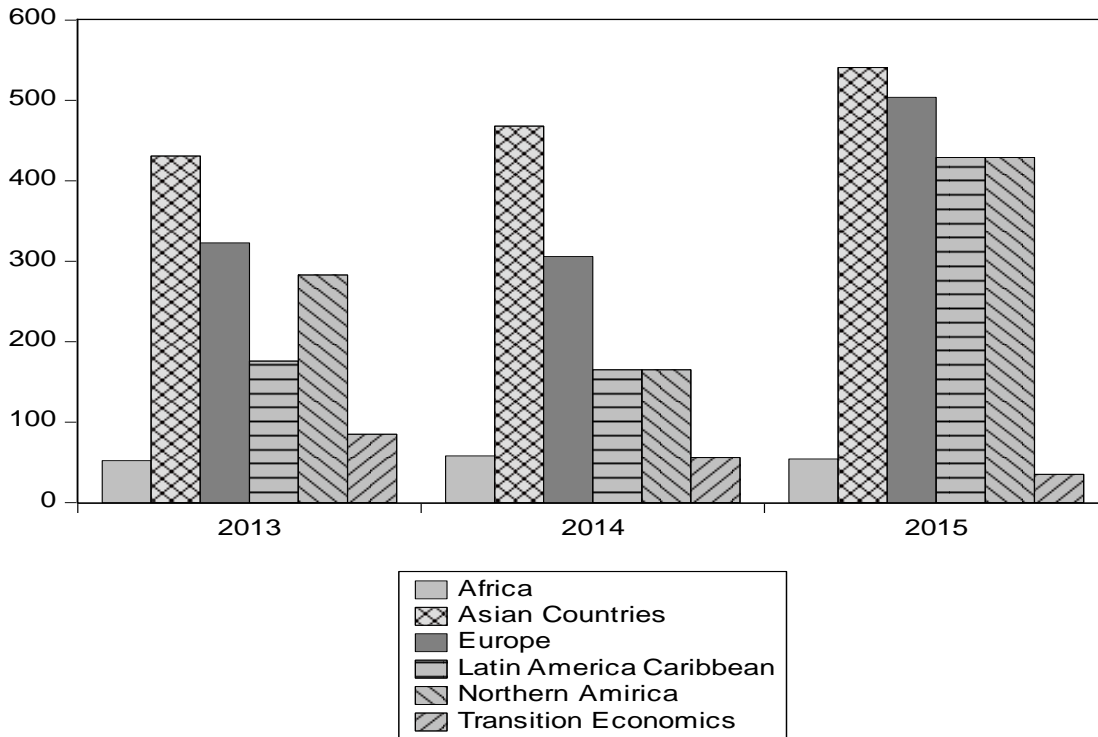
<sup>1</sup> المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2018، ص ص 6-7.  
<sup>2</sup> المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2017، ص 15.

الفرع الأول: التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر

على صعيد التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر خلال العام 2012 فقد أشار تقرير الإستثمار العالمي للأونكتاد إلى أنه تمكنت الدول النامية على استقطاب حصة استثمارات أكبر من الدول المتقدمة بلغت 52% من إجمالي التدفقات العالمية مقابل ما يقارب 42% للدول المتقدمة، مما يؤكد على الدور التنموي الهام الذي يمكن أن تلعبه الاستثمارات الأجنبية المباشرة.<sup>1</sup>

بينما تضاعفت التدفقات في الإقتصاديات المتقدمة حيث إرتفعت من 522 بليون دولار في عام 2014 إلى 962 بليون دولار بزيادة قدرها 84%، وسجلت في أوروبا معدلات نمو عالية في التدفقات وفي الولايات المتحدة الأمريكية إرتفعت بمقدار ضعفين تقريباً ونتيجة لذلك قفزت حصة الإقتصاديات المتقدمة في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر من 41% عام 2014 إلى 55% عام 2015 وإنعكس بذلك الإتجاه الذي كان سائداً على مدى خمس سنوات وكانت فيه مناطق الإقتصاديات النامية والإقتصاديات التي تمر بمرحلة إنتقالية هي الملتقى الرئيسي للتدفقات على الصعيد العالمي. ويعزى جزء كبير من هذا التحول نحو الإقتصاديات المتقدمة إلى أنشطة الدمج والتملك العابرة للحدود، التي سجلت قيمتها زيادة بنسبة 67% حيث إرتفعت إلى 761 بليون دولار وهو أعلى مستوى لها منذ عام 2007. وبرزت هذه الأنشطة بوجه خاص في الولايات المتحدة الأمريكية حيث إرتفع صافي المبيعات من 17 بليون دولار في عام 2014 إلى 299 بليون دولار وارتفع معدل الصفقات في أوروبا بشكل ملحوظ بزيادة قدرها 36%.<sup>2</sup>

الشكل رقم (1-5): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في العالم حسب المنطقة 2013-2015 (بليون دولار)



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViews بناءً على تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد، 2016، ص 3.

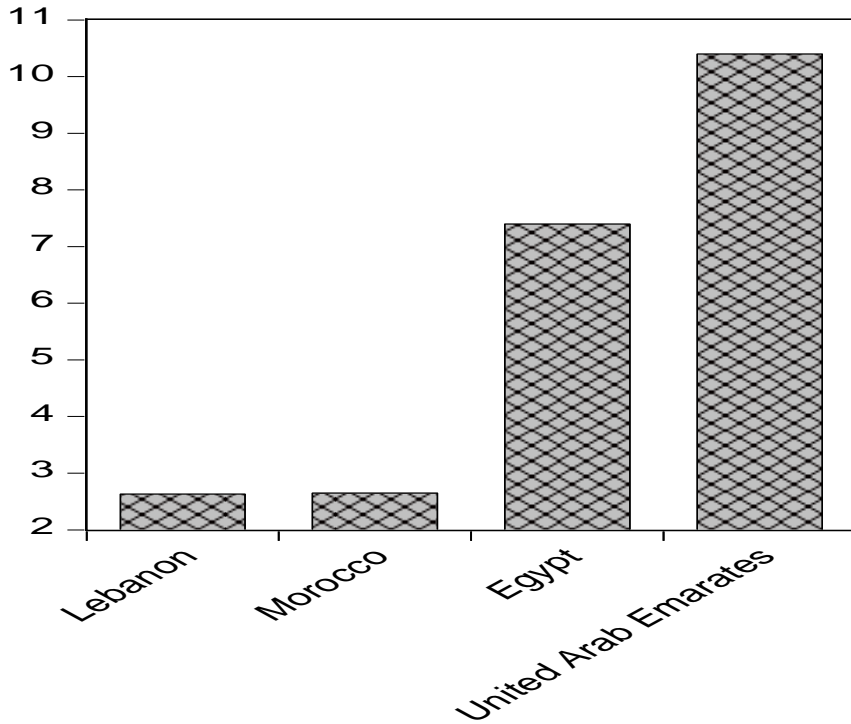
تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد، 2013<sup>1</sup>

تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد، 2016، ص ص 1-3.<sup>2</sup>

تراجعت التدفقات الواردة إلى الإقتصاديات النامية بمعدل 14.1% إلى نحو 646 مليار دولار وواصلت حصتها من التدفقات العالمية بالتراجع بنسبة 37% مقارنة بحصة بلغت 42% عام 2015. وقد إنخفضت التدفقات الواردة إلى الدول الآسيوية وخصوصا شرق وجنوب شرق آسيا بمعدل 20.5% إلى 101 مليار دولار عام 2015، وصلت التدفقات الواردة إلى سنغافورة وهي البلد الذي يتصدر قائمة البلدان المتلقية لهذه الإستثمارات إذ إنخفضت بنسبة 13% لتصل إلى 62 مليار دولار عام 2016 وفي أندونيسيا وماليزيا وتايلند حيث سجلت التدفقات إنخفاضا كبيرا نتيجة حدوث عملية تصفية كبيرة للإستثمارات من قبل الشركات متعددة الجنسيات كما ضلت التدفقات الواردة إلى الهند في ركود عند مستوى 44 مليار دولار. وتراجعت التدفقات الواردة إلى إفريقيا وأمريكا اللاتينية والكاربيبي إلى 49 و142 مليار دولار على التوالي، في المقابل ارتفعت التدفقات الواردة إلى الدول المتقدمة بنسبة 4.9% ما يقابل 1032 مليار دولار عام 2016 لتمثل 59% من التدفقات العالمية، وذلك نتيجة ارتفاع التدفقات الواردة إلى أمريكا الشمالية بنسبة 9% ما يقابل 425 مليار دولار عام 2016، في المقابل إنخفاض التدفقات الواردة إلى الإتحاد الأوروبي بمعدل 5.8% أي ما يقابل 533 مليار دولار عام 2016.<sup>1</sup>

بالنسبة للدول العربية وفي عام 2016 تركز الإستثمار الأجنبي المباشر في عدد محدود من الدول العربية إستحوذت كل من الإمارات، مصر والسعودية على نحو 79.7% من الإجمالي بقيم بلغت 9، 8.1، و7.5 مليار دولار على التوالي.<sup>2</sup>

الشكل رقم (6-1): تدفقات الاستثمار الأجنبي في الدول العربية لسنة 2017 (مليار دولار / %)



المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي EViewz 9 بناء على معطيات تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية الكويت، 2018.

حسب الشكل رقم: (6-1) تركز الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد في عدد محدود من الدول العربية حيث إستحوذت كل من الإمارات ومصر على 61.8 مليار دولار من الاجمالي وتصدرت الإمارات بنحو 10.4 مليار دولار وبحصة 36.1% تلتها مصر في المركز الثاني بقيمة 7.4 مليار دولار وبحصة 25.7% كما جاء المغرب

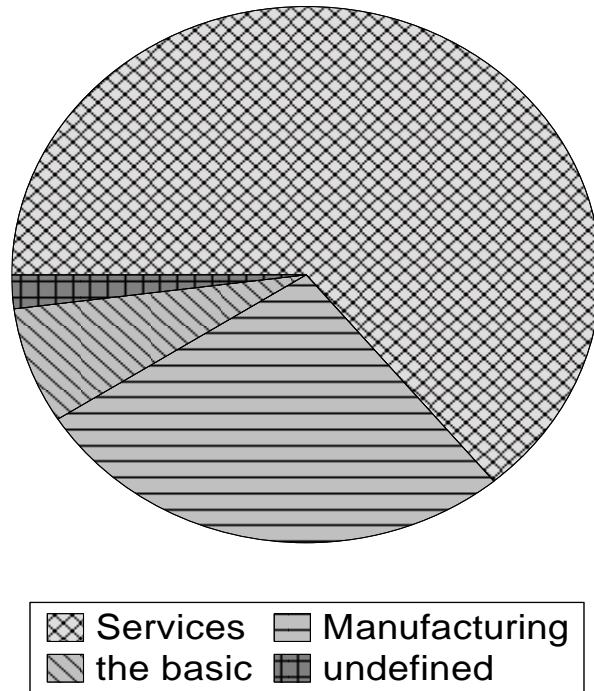
نيفين حسين، الإستثمار العالمي 2017، إدارة الدراسات والسياسات الإقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، 2018، ص ص 2-6.<sup>1</sup>  
المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2017، ص 2.7.<sup>2</sup>

في المرتبة الثالثة بقيمة 2.65 مليار دولار بنسبة 9.2% من الإجمالي العربي ثم حلت لبنان بقيمة 2.63 مليار دولار بحصة 9.2% .

#### الفرع الثاني: التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر

يركز الإستثمار الأجنبي المباشر على مختلف القطاعات ولكن بنسب متفاوتة ، فهودائماً في حالة بحث عن العائد المرتفع بغض النظر عن نوع القطاع، وبالتالي فحوص القطاعات في تغير مستمر عبر الزمن، إذ تركز خلال الستينات من العقد الماضي في القرن الماضي في قطاع النفط والمواد المنجمية، ثم بدأت الصناعات التحويلية تحتل مكانا بارزا خلال عقد السبعينات، لكن حدث واضح في هيكل التركيب الصناعي للإستثمار الأجنبي المباشر مع الثمانينات، ويمكن ملاحظة ذلك في إتجاه إستثمار الشركات الأمريكية البريطانية والألمانية، إذ ازداد الإتجاه الإستثمار في قطاع الخدمات أوتلك الفروع الصناعية التي تتسم بالتكنولوجيا العالية.<sup>1</sup> إستمر خلال السنوات العشر الماضية التحول نحو الإستثمار الأجنبي المباشر في الخدمات، وذلك إستجابة لعملية التحرير المتزايدة في هذا القطاع، والتطورات التكنولوجية في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات التي تجعل الخدمات أكثر قابلية للتداول تجارياً. وفي عام 2012 بلغ نصيب الخدمات 63% من الرصيد العالمي من الإستثمار الأجنبي المباشر، أي أكبر بمقدار من 12 مرة من نصيب التصنيع الذي بلغ 26% ومثل القطاع الأول من أقل من 10%.<sup>2</sup>

الشكل رقم (7-1): التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر في العالم لسنة 2014 ( % )



المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViewz تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد، 2016، الكويت، ص 8.

في عام 2014 إستحوذ قطاع الخدمات على 64% من مجموع الإستثمار الأجنبي المباشر على الصعيد العالمي أي أكبر بمقدار من 12 مرة من نصيب التصنيع الذي بلغ 27% ومثل القطاع الأولي 7% حسب الشكل رقم (7-1).<sup>3</sup>

فريد أحمد قبلان، واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية الواقع والتحديات ، دار النهضة العربية ، مصر، ص ص 18-82.<sup>1</sup>  
 تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد، 2015، ص 12.<sup>2</sup>  
 تقرير الإستثمار العالمي ، الأونكتاد ، 2016 ، ص 8 .<sup>3</sup>

أما في عام 2015 بلغت حصة القطاع الصناعي والقطاع الأولي 26% و6% على التوالي، وشكلت حصة قطاع الخدمات 65%، أي هناك الجزء الكبير في قطاع الخدمات يتعلق بفروع الشركات الأجنبية في القطاع الأولي والشركات متعددة الجنسيات في القطاع الصناعي تمارس أنشطة شبيهة بأنشطة قطاع الخدمات بما في ذلك وظائف المقر أو المكاتب الخلفية، وعمليات الشركات المالية القابضة، ومراكز المشتريات أو العمليات اللوجيستية وخدمات التوزيع وأنشطة البحث والتطوير.<sup>1</sup>

حيث أصيب الإستثمار الأجنبي المباشر في القطاع الأولي بركود أسعار السلع الأساسية مما أدى ليس فقط في تخفيضات نفقات رأس المال المقررة، بل وإلى هبوط حاد في إعادة إستثمار العائدات، وعلى الصعيد العالمي أثر انخفاض الإستثمار الأجنبي المباشر في الصناعات الإستخراجية على المبلغ الإجمالي لتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وبخاصة في الدول النامية.

تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد، 2017، ص 10.<sup>1</sup>

## خلاصة الفصل

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة اقتصادية بالغة الأهمية سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي، فهي تلك المشروعات التي يقيمها ويملكها ويديرها المستثمر الأجنبي، إما بسبب ملكيته الكاملة للمشروع أو اشتراكه في رأس مال المشروع بنصيب يبرر له حق الإدارة. يهدف إلى التوسع والانتشار واختراق الأسواق العالمية وتعميم المنتجات في سائر الدول، حيث تساهم في تطوير المنشآت الإنتاجية والخدماتية وترقية المعدلات التنموية، هذا فضلا على اعتبارها مصدرا هاما للرفع من كفاءة رأس المال البشري والتغيير التكنولوجي. لذلك فقد أصبح هذا النوع من الاستثمارات مجالا للتنافس بين الدول وساحة للتسابق نحو اجتذاب المزيد منها، من خلال إزالة كافة الحواجز التي تعيق حركتها وتوفير مختلف الضمانات والحوافز اللازمة لدخولها إلى السوق المحلي لما ما يحدثه من آثار على العمالة والتكنولوجيا وتحسين ميزان المدفوعات. إن تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة مرهونة من جهة بمدى استقرار المناخ الإستثماري الملائم لطبيعة النشاط في الدول المضيفة، هذا الأخير الذي تحكمه العديد من المحددات منها ما هو مرتبط بالجانب السياسي الاقتصادية والقانوني ومن جهة أخرى بمدى توافق شكل الاستثمار المعتمد من طرف الشركة الأجنبية مع بيئة الاستثمارية للدولة المضيفة من أجل تحقيق منافع أكبر وتكاليف أقل لأجل ذلك اشتدت منافسة الدول وخاصة النامية في العمل على استقطابه.



الفصل الثاني:

الإطار النظري للإحتياجات  
الدولية

**تمهيد**

تزايد الإهتمام في العقود الأخيرة بموضوع الإحتياطات الدولية والذي ترافق مع تزايد الأزمات الإقتصادية ليصبح الإحتفاظ بحجم ملائم من هذه الإحتياطات عنصر أمان من الصدمات الإقتصادية الداخلية والخارجية. ونظرا للتزايد في حجم التبادل التجاري الدولي ومع نمو العلاقات الاقتصادية الدولية، زادت الحاجة لتكوين مستوى آمن من الإحتياطات الدولية لمواجهة الآثار الاقتصادية السلبية التي تقترن عادة بالأزمات الاقتصادية الدولية، ودعم ومساندة السياسات الاقتصادية التي تنتهجها الدول لتحقيق أهداف اقتصادية يتم تحديدها وفق برامج أداء معينة.

وتعد إدارة الإحتياطات الدولية من الأمور التي تتسم بالتعقيد، لما تتطلبه من احترافية وصرامة في التسيير وكذا وضع إستراتيجية للمحافظة على قيمة هذه الإحتياطات عند مستوياتها المستهدفة، وحمايتها من التآكل خاصة بسبب تقلبات أسعار الصرف واختيار التوليفة الملائمة المكونة لبنيتها.

في هذا الفصل سنحاول التطرق للجوانب النظرية للإحتياطات الدولية من خلال المباحث التالية:

**المبحث الأول: ماهية الإحتياطات الدولية**

**المبحث الثاني: إدارة الإحتياطات الدولية**

### المبحث الأول: ماهية الإحتياطات الدولية

تعتبر الإحتياطات الدولية أداة لتسوية المدفوعات الدولية وصمام الأمان للدول لمواجهة الصدمات والأزمات المالية والاقتصادية.

### المطلب الأول: مفهوم الإحتياطات الدولية

لقد اشتملت الأدبيات الاقتصادية على العديد من المفاهيم والمصطلحات، للإحتياطات الدولية وسوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف الإحتياطات الدولية وخصائصها، أهمية وأهداف الإحتياطات الدولية بالإضافة إلى استخدامات الإحتياطات الدولية.

### الفرع الأول: تعريف وخصائص الإحتياطات الدولية

اختلفت الآراء حول تحديد مفهوم دقيق لمصطلح الإحتياطات الدولية وذلك نظرا للخلاف القائم حول العناصر التي تتكون منها وكذلك الخصائص التي يجب أن تتميز بها لتصنيفها ضمن الإحتياطات الدولية.

### أولاً: تعريف الإحتياطات الدولية

تعددت المفاهيم حول الإحتياطات الدولية حيث نورد منها مايلي:

وفقا لصندوق النقد الدولي تشير الإحتياطات الدولية لأي بلد إلى الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية إحتياجات ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشمل الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة ووضع الإحتياطي في صندوق النقد الدولي.<sup>1</sup>

من ناحية الأهمية يمكن تعريف الإحتياطات الدولية على أنها تلك الأصول التي ترغب الحكومات في الإحتفاظ بها، لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية وبناء على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية فإن حكومات الدول المختلفة تسعى دائما إلى تكوين هذه الأصول والإحتفاظ بها لكي تستخدمها كإحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين مدفوعاتها، حتى لا تضطر لإجراء تغييرات أساسية غير مرغوبة في سياستها وأهدافها الاقتصادية والإجتماعية.<sup>2</sup>

بناء على التعريفات السابقة تبين أن الإحتياطات الدولية هي تلك الأصول الأجنبية المملوكة من طرف السلطات النقدية والمتاحة لها في أي وقت لمعالجة الخلل المؤقت في ميزان المدفوعات وتسوية المعاملات الدولية. وتتكون من الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة والعملات الأجنبية.

### ثانياً: خصائص الإحتياطات الدولية

لكي تكون الأصول مؤهلة لتصنيفها تحت الأصول الإحتياطية يجب أن تتميز بما يلي:

1. تتميز الإحتياطات الدولية بأنها متاحة في أي وقت وخاضعة للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية في فترة زمنية معينة، حيث يمكن اللجوء إليها بسرعة لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات.
2. تتميز الإحتياطات الدولية بأنها سائلة وقابلة للتفاوض أي يمكن شراءها أو بيعها أو تصفيتها بسرعة وبأقل تكلفة، وأن هناك مشتريين وبائعين مستعدين للتفاوض عليها.
3. يمكن إصدارها بعملة قابلة للتداول لكي يتم الإحتفاظ بها واستخدامها في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ مؤقت في ميزان المدفوعات حتى لا تضطر إلى إجراء تغييرات أساسية غير مرغوب فيها في سياستها

<sup>1</sup> International Monetary Fund , (2013) , **a for guidelines currency and International reserves foreign and currency liquidity** , p3.

<sup>2</sup> عبد الرحمان يسري أحمد، **الإقتصاد الدولي** ، دار الجامعة المصرية ، مصر، ص 97.

وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية، وبهذا المعنى تكون الإحتياطات عبارة عن صمام أمان يحتفظ به أويلجاً إليه عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها نتيجة علاقاتها الخارجية.

4. عناصر الإحتياطات هي تلك العناصر التي تتسم بأنها رسمية أي في دائرة سلطة الدولة.<sup>1</sup>
5. ينبغي أن تكون الإحتياطات الدولية عموماً ذات جودة عالية حتى تكون متاحة بسهولة للسلطات لتلبية إحتياجات تمويل ميزان المدفوعات وغير ذلك من الأغراض ذات الصلة في الظروف المعاكسة.
6. إن الإحتياطات الدولية فقط هي المؤهلة كأصول احتياطية، والعملة الأجنبية غير القابلة للتحويل لن يتم تضمينها كاحتياطي، لا بد أن تكون الأصول الإحتياطية مقومة وتتم تسويتها بالعملة الأجنبية نظراً لأن الغرض منها يتمثل في تلبية إحتياجات تمويل ميزان المدفوعات ودعم أسعار الصرف.<sup>2</sup>

#### الفرع الثاني: أهمية وأهداف الإحتياطات الدولية

تتمثل الإحتياطات الدولية في الإجراءات التي تضمن أصول أجنبية كافية ومتاحة بسهولة للقطاع العام وتدار من قبل السلطة النقدية لمقابلة أهداف محددة سلفاً.

#### أولاً: أهمية الإحتياطات الدولية

تتمثل أهمية الإحتياطات الدولية في مايلي:

1. الإحتياطات الدولية تزيد من الثقة في السياسات النقدية وكذلك سعر الصرف وفي سياسات الحكومة من خلال قدرة البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف الأجنبي والسيطرة عليه.<sup>3</sup>
2. الحد من تأثير العوامل الخارجية من خلال تعزيز السيولة من العملة الأجنبية لإمتصاص الصدمات خلال فترة الأزمات أو عند تقلص فرص الحصول على الإقتراض.
3. توفير قدر من الثقة للأسواق التي يمكن أن يلاقي فيها البلد إلتزاماته الحالية الخارجية والمستقبلية (تأمين واردات البلد من سلع وخدمات).
4. إثبات الدعم للعملة المحلية من خلال الأصول الخارجية ومساعدة الحكومة في ملاقات إحتياجاتها من الصرف الأجنبي وإلتزامات الدين الخارجي.
5. تكوين مخزون وقائي لحماية الاقتصاد من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها.
6. حيازة الإحتياطات الدولية من طرف السلطة النقدية لتعويض تكلفة الفرصة البديلة للإحتياطات من خلال إدارة هذه الأخيرة والمحافظة عليها من التآكل وتوظيف جزء منها.
7. إدارة السياسة النقدية من قبل البنك المركزي، من خلال تدخله في السوق المفتوحة لبيع وشراء العملات الأجنبية.
8. تستخدم لدفع الديون والأقساط تمويل تحويلات وعوائد المستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات في البلد.<sup>4</sup>

#### ثانياً: أهداف الإحتياطات الدولية

عادة ما تحتفظ البنوك المركزية بالإحتياطات الدولية لتحقيق أحد أو بعض الأهداف التالية أو تحقيقها مجتمعة والمتمثلة على النحو التالي:

<sup>1</sup> محمد جعفر هني ، إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي من منظور إسلامي ، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة ، جامعة الجزائر، 2016-2017 ، ص 8.

<sup>2</sup> Revision of BPM5 . (2005) , **Issues on International Reserves** , Eighteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics , Washington D.C., p5.

<sup>3</sup> Saba.A , Neelam. J , **An Analysis of Foreign Exchange Réerves in Indiasince 2001-2016** , IOSR Journal of Economics and Finance , (IOSR-JEF) , P 71.

<sup>4</sup> بورنان بوزيد، تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الإحتياطات الوطنية دراسة حالة الجزائر ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة البليدة (الجزائر) ، 2014-2015 ، ص 100.

1. **تسديد الواردات:** حيث أن توفير العملات الصعبة لتسديد الواردات من السلع والخدمات يعتبر من أهم أهداف حيازة الإحتياطات الدولية، يتم تلبية طلب المستوردين من العملات الصعبة سواء كان المستورد هيئة رسمية أو متعامل خاصا.

2. **تسديد المديونية الخارجية:** تمكن حيازة البنك المركزي للإحتياطات الدولية الحكومة من الحصول على النقد الأجنبي لتمويل خدمة الدين الخارجي.<sup>1</sup>

3. **ضمان العملة المحلية:** الإحتياطات الدولية هي مصدر دعم وضمان للعملة الوطنية وهذا باعتبارها مصدرا هاما لخلق النقود، فهي تعتبر من مقابلات الكتلة النقدية، حيث لعب الذهب النقدي دورا تاريخيا هاما في هذا الصدد باعتباره جزءا من الأصول الاحتياطية الأجنبية للبنوك المركزية.

4. **وسيلة لسياسة الصرف والسياسة النقدية:** تعتبر الإحتياطات الدولية وسيلة أساسية ومحورية بالنسبة للدول التي تتبنى نظام الصرف الوسيط، حيث أن حيازة السلطات النقدية للإحتياطات الدولية بكفاية يمكنها من التدخل في سوق الصرف لضبط سعر صرف عملتها الوطنية مقابل العملات الأجنبية، ففي حالة انخفاض قيمة العملة الوطنية عن القيمة المحددة لها يتدخل البنك المركزي لشراؤها مقابل بيع العملات الأجنبية والعكس صحيح في حالة الارتفاع في قيمة العملة الوطنية ولهذا التدخل أثر غير مباشر على تعديل ميزان المدفوعات وهذا من خلال تأثير أسعار صرف العملة الوطنية على التنافسية الخارجية للسلع والخدمات المحلية أمام المنتجات الأجنبية كذلك قد تستعمل كوسيلة للسياسة النقدية. حيث أن تدخلات السلطات النقدية في سوق الصرف ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية المكونة للإحتياطات الدولية، من شأنها التأثير على عرض النقود الذي بدوره يؤثر على أسعار الفائدة المحلية.

5. **الإحتياطات الدولية كمصدر للثروة:** قد تحتفظ السلطات النقدية بالإحتياطات الدولية قصد استثمارها وتوظيفها في الخارج وتحقيق عوائد مالية، غالبا ما يتم توظيفها للحصول على فوائد أكبر (ودائع بنكية وسندات) كما قد يتم استثمارها في أصول أكثر مخاطرة (أسهم، عقارات) مثلما هو الحال في بعض البلدان على غرار دول الخليج.

6. **تحقيق أهداف سياسية:** هوليس هدفا في حد ذاته لحيازة الإحتياطات الدولية، ولكن يمكن استعمال هذه الأخيرة كورقة ضغط سياسي من طرف الدولة الحائزة لها ولا سيما إذا كان حجمها كبيرا ومثال ذلك الإحتياطات الضخمة التي تحوزها الصين حيث تفوق الألف مليار دولار. ويمثل الدولار فيها نسبة كبيرة، فيمكن تصور الانخفاض الحاد في الدولار الأمريكي وأثر ذلك على الاقتصاد الأمريكي فيما لو أقدمت السلطات النقدية الصينية على استبدال جزء كبير من احتياطياتها بالدولار إلى الأورو.<sup>2</sup>

7. **حيازة الإحتياطات الدولية لمواجهة الكوارث:** حيث يتم استخدامها في حالات الكوارث الطبيعية أو الأمنية وغيرها، قد يكون لهذه الأخيرة أثر مباشر على ميزان المدفوعات وهذا بسبب انخفاض صادراتها أو توقفها تماما خاصة في البلدان التي تعتمد على تصدير منتج واحد، كما يمكن أن يكون لها أثر غير مباشر على صادرات الدولة من خلال تأثيرها على حدود التبادل للسلع المصدرة.<sup>3</sup>

### الفرع الثالث: محددات الإحتياطات الدولية

هناك مجموعة من المحددات التي تساهم في عملية تراكم الإحتياطات الدولية منها الصادرات، الواردات الإستثمارات الأجنبية، الإقتراض الخارجي ومواجهة الأزمات المستقبلية.

<sup>1</sup>John . ( N ) , (2001) , **Forgien Echanger Réserves Management** , Bank of England , p 07.

<sup>2</sup> مبانى محمد، **إستراتيجية تسبير إحتياطات الصرف في الجزائر**، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية غير منشورة، جامعة يوسف بن خدة ( الجزائر)، 2008 – 2009 ، ص ص 71-72 .

<sup>3</sup> John. N ,Op .Cit , p .07

**1. الصادرات:** هي المصدر الأساسي لقيام الدولة بعملية تراكم الإحتياطات، وهنا يأتي دور التجارة الخارجية للبلد ويمكن إعتبار الإحتياطات التي تتراكم من الصادرات هي إحتياطات إيدار ومن هنا فإن زيادة الصادرات تؤدي إلى زيادة الإحتياطات الدولية.

**2. الواردات:** تؤثر الواردات سلباً على حجم الإحتياطات وهذا التأثير يسمى إحتياطات المبادلات، ويعد إرتفاع الميل المتوسط للواردات مؤشر لدرجة التبعية الإقتصادية للخارج مما يؤدي بدوره إلى زيادة تسرب جزء من الدخل الوطني إلى الخارج، وبالتالي تناقص الإحتياطات حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها إتجاه العالم الخارجي إذا إرتفعت قيمة الصادرات بنسبة أكبر من قيمة الواردات فإن هذا يعني تحسين شروط التبادل الدولي مما ينعكس إيجاباً على وضعية ميزان المدفوعات، وفي حالة تدهور شروط التبادل الدولي يحدث العكس تماماً وهي الحالة التي تستدعي زيادة طلب البلد على الإحتياطات والإحتفاظ بها لمواجهة هذه الإختلالات.<sup>1</sup>

**3. حجم الإستثمارات الخارجية والأجنبية:** يترتب على هذه الإستثمارات تيارات دخول وخروج رؤوس الأموال وعوائدها مما يؤثر على ميزان المدفوعات وبالتالي على الإحتياطات الدولية، وينتج عن رؤوس الأموال الموظفة في الخارج تأثير سلبي على وضع ميزان المدفوعات وأن تحول هذه الإستثمارات ومداخيلها إلى البلد الأم، فإنها تصبح تمثل متحصلات بالنقد الأجنبي وتدعيم الإحتياطات التي تملكها الدولة.

**4. قدرة الدولة على الإقتراض الخارجي:** عندما تكون للدولة القدرة على الإقتراض الخارجي فإن مستوى الطلب على الإحتياطات يكون منخفض لكن زيادة عبء الديون الخارجية (الأقساط والفوائد) حيث كلما كان هذا العبء مرتفع كانت الحاجة إلى تكوين إحتياطات أكبر.

**5. درجة الحيطة لمواجهة المخاطر المستقبلية:** تلجأ الدولة إلى تكوين الإحتياطات الدولية حتى تواجه العجز في ميزان المدفوعات ومنه فإن القدرة على التنبؤ باحتمالات حدوث هذا العجز ومدى إستعداد البلد لمواجهة هذا العجز تؤثران في حجم طلب الدولة على الإحتياطات، فإذا كانت الدولة تتخوف من حدوث تدهور في ميزان المدفوعات تعمل على الحفاظ على إحتياطاتها في مستوى أعلى لمواجهة هذا العجز في المستقبل.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: مكونات الإحتياطات الدولية

تتكون الإحتياطات الدولية مما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائد مما يملكه من رصيد ذهبي ووحدات حقوق السحب الخاصة، وتستخدم هذه الأصول للوفاء بالتزامات المالية مثل الديون وتلبية الحاجة لتمويل ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة.

### الفرع الأول: أسباب وطرق تكوين الإحتياطات الدولية

تختلف الأسباب والطرق وراء تكوين الإحتياطات الدولية من دولة إلى دولة إضافة إلى تأثير الإحتياطات في الحكم على مدى حساسية الدولة للتقلبات والأزمات الإقتصادية الخارجية فإن هذه العلاقة علاقة تبادلية بمعنى أن وضع الدولة الخارجي والظروف الإقتصادية تؤثر في حجم وطبيعة الإحتياطات من العملة الأجنبية.

### أولاً: أسباب تكوين الإحتياطات الدولية

**1. مواجهة عدم إستقرار ودائمية مصادر الوفاء بالإلتزامات قصيرة الأجل:** في هذه الحالة يتم تحديد مستوى وحجم الإحتياطات وفق هذه الإلتزامات، ومثال ذلك فإن بعض الدول التي تعتمد على مصادر موسمية للدخل من العملات الأجنبية كالموارد للسياحة أو الزراعة التي تعتمد على الأمطار، قد يكون السبب الرئيسي في تكوين الإحتياطات هو مواجهة الإلتزامات التي يتم تمويل الوفاء بها من تلك المصادر.

**2. تكوين الإحتياطات الدولية لإستخدامها كغطاء للعملة المحلية المصدرة:** وقد كان هذا التوجه سارياً أثناء العمل بقاعدة الذهب واستمر العمل به بعد الحرب العالمية الثانية وحتى إنهيار نظام بريتون وودز، والذي كان

<sup>1</sup> بوشريط كمال، إحتياطي النقد الأجنبي وعلاقته بسعر الصرف (دراسة حالة الجزائر 1980-2010)، مجلة الأبحاث الإقتصادية، البليدة، جوان 2014، العدد 10، ص 42.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 43.

يقضي بتحديد قوة العملة المحلية بقدر ماتملكه الدولة من ذهب يغطي تلك الإصدارات، ومع أن دور الذهب كغطاء للعملة المحلية المصدرة لم يتلاشى نهائياً إلا أن الجزء الذهبي من الإحتياطات التي تستخدم أو تكون لهذا الغرض أصبح ذو أهمية نسبية ضئيلة جداً، حيث لم يعد وجود رصيد من الذهب لدى الدولة مصدراً من مصادر زيادة الثقة في العملة المحلية لها، واتساع نطاق قبولها على المستوى العالمي ومثال ذلك تعد نيجيريا من أكبر منتجي الذهب في العالم مع ذلك فإن عملتها المحلية لم تلقى قبولاً كعملة دولية.

**3. من حيث الاستخدام:** لا يقتصر استخدام الإحتياطات الدولية في التدخل بأسواق الصرف الأجنبي للحفاظ على سياسة تثبيت سعر الصرف، وإنما قد يتوجب على السلطات النقدية التدخل كمتعامل في سوق الصرف الأجنبي لمواجهة التحركات غير الطارئة التي قد تنتج عن أزمات إقتصادية خارجية أو مضاربات مفتعلة لتحقيق أهداف لصالح مجموعة من المتعاملين في السوق، وبما لا يتعارض مع السياسة المعلنة بتعويم سعر الصرف للحيلولة دون إنتقال الآثار المترتبة على التحركات غير المتوقعة وغير المبررة لسعر الصرف إلى الإقتصاد من خلال التأثير على تنافسية صادراته أو على التضخم وبما يؤدي إلى عرقلة السياسة النقدية.<sup>1</sup>

### ثانياً: طرق تكوين الإحتياطات الدولية

هناك ثلاث طرق لتكوين الإحتياطات الدولية لكل منها أثره على السوق المالية المحلية وسوق الصرف.

**1. شراء عملات أجنبية مقابل عملات محلية من خلال FX Swap Markets:** يؤثر هذا الإجراء وقتياً على سوق الصرف وعلى الرغم من أنه ينطوي على عملية بيع للعملة المحلية مقابل حيازة عملة أجنبية إلا أن هناك في المقابل تعامل سوف يتم في المستقبل، يتمثل في إسترداد جزء من العملة الأجنبية بدفع مقابل الصادرات بالعملة المحلية للمصدرين والحفاظ على حصيلة الصادرات لدى المستثمرين الأجانب، أو تكوين مراكز بالعملة الأجنبية لديهم تدخل ضمن الإحتياطات. كما يمكن تخفيف الضغوط على سعر صرف العملة المحلية من خلال إستخدام جزء من ما تمت حيازته من العملة الأجنبية لتمويل الواردات. وتلجأ الدول إلى هذا المصدر في تكوين الإحتياطات عندما تتسم مصادر العملة الأجنبية لها بالموسمية وعدم الانتظام كما هو الحال في الدول التي يمثل قطاع السياحة فيها رافداً أساسياً للموارد من العملة الأجنبية.

**2. الشراء المباشر للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية:** في حالة زيادة المعروض النقدي من العملة المحلية في الأسواق بهدف حيازة العملة الأجنبية، تقوم البنوك المركزية بامتصاص السيولة الزائدة من خلال قبول الودائع من البنوك المسجلة لديها بفائدة على أن يراعي عدم التأثير سلباً على حجم الإئتمان المتاح للقطاع الخاص وذلك من خلال قبول هذه الودائع بأسعار فائدة متدنية.

**3. الإقتراض من الخارج:** بإصدار سندات العملة الأجنبية أو الحصول على قروض مباشرة من أسواق المال الدولية هذا الإجراء في حد ذاته ليس له أثر آني مباشر على سعر صرف العملة المحلية، وإن كان يتوقع على المدى البعيد أن يؤثر هذا الإجراء في تنفيذ السياسات الإقتصادية، وذلك بحكم زيادة أعباء خدمة الدين وعليه فمن الضروري التخطيط المسبق للوفاء بها من خلال موارد حقيقية بالعملة الأجنبية حتى لا يؤثر ذلك على سوق الصرف الأجنبي بالدولة المعنية.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: العناصر المكونة للإحتياطات الدولية

لقد تعددت الإحتياطات التي يمكن إدراجها ضمن الإحتياطات الدولية وذلك لتوفر الشروط الأساسية التي تتيح لها أن تكون أصل إحتياطي فمنها الذهب والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة.

#### أولاً: إحتياطي الذهب النقدي

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الإحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية ، صندوق النقد العربي ، الإمارات العربية المتحدة، 2014 ، ص ص 8-9.

<sup>2</sup> المرجع نفسه ، ص ص 11-12.

يعد الذهب من أهم عناصر الإحتياطات الدولية فقد إستعمل من خلال قاعدة الذهب عام 1780 وحتى قيام الحرب العالمية الأولى عام 1914 آلية للتبادل النقدي، وفي ظل قاعدة الذهب إعتمدت دولة واحدة أو أكثر بعد أن حددت قيمتها بالذهب بوصفه عملة إحتياطية (عملة قائدة) ترتبط بها العملات الأخرى ويتم الإحتفاظ بها بوصفها إحتياطيا نقديا، وتستطيع الدولة تحويل تلك العملة إلى الذهب من خلال مصارف الدولة صاحبة تلك العملة. وقد إتبع معظم الدول قاعدة الذهب بوصفه نظاما للتداول النقدي والمدفوعات الدولية وحتى قيام الحرب العالمية الأولى وبسبب التغيرات الإقتصادية، الإجتماعية والسياسية التي أفرزتها تلك الحرب تغير دور الذهب بوصفها قاعدة للتعامل النقدي عندما إختلف سعر الذهب الرسمي (النقدي) عن سعره السوقي الذي أخذ في الإرتفاع الأمر الذي زاد من تكاليف إستخراج الذهب.<sup>1</sup>

### ثانيا: العملات الأجنبية

هي موجودات الدولة من عملات الدول الأخرى والتي تشمل أوراق النقد الأجنبي والودائع تحت الطلب ولأجل بعملات هذه الدولة، أي أنها تشمل بالإضافة إلى موجوداتها من عملات الدول الأخرى أية إلتزامات مالية على الدول والهيئات الدولية والإقليمية يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة. وتظهر أهمية التعامل بالعملات لحاجة الدولة إلى التعامل مع العالم الخارجي سواء من حيث حاجتها لإستيراد السلع والخدمات من الدول الأخرى أو إستثمار الأموال بعملات الدول الأخرى.<sup>2</sup>

الأمر الذي يحتم خلق أسواق لتبادل العملات الأجنبية والتعامل بها، وتتم معظم المدفوعات الخارجية للدول عادة بعدد محدود من العملات الأجنبية والتي تسمى بالعملات الرسمية. ويعتبر الدولار الأمريكي العملة الرئيسية الأولى في العالم لأنه أكثر العملات إستعمالا في تمويل التجارة والمدفوعات الخارجية كما أنه عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى، لذلك أصبحت معظم الدول تحتفظ بالدولار كعملة إحتياط رئيسية ضمن موجوداتها من العملات المختلفة وأصبحت نسبته تشكل في الغالب أعلى نسبة من هذه العملات إلا أن هذا لا ينفي أهمية العملات الأخرى مثل اليورو والين الياباني والجنيه الأسترليني والفرنك السويسري.<sup>3</sup>

الجدول رقم ( 2-3): حصة العملات الإحتياطية في إجمالي الحيازات الرسمية من النقد الأجنبي خلال الفترة 2009-2014 (%)

السنوات	الدولار الأمريكي	اليورو	الين الياباني	الجنيه الأسترليني	الفرنك السويسري	الدولار الكندي	الدولار الأسترالي
2009	62	277	2.9	4.2	0.1	-	-
2010	61.8	26	3.7	3.9	0.1	-	-
2011	62.3	24.7	3.6	3.8	0.1	-	-
2012	61.9	23.9	3.9	4	0.1	1.42	1.45
2013	60.89	24.74	3.85	3.99	0.27	1.83	1.66
2014	60.93	24.48	3.98	3.86	1.27	1.9	1.73

Source: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves COFER 2014.

### ثالثا: حقوق السحب الخاصة

حقوق السحب الخاصة هي نوع جديد من الأصول الدولية التي يمكن أن تستخدمها الدولة في تسوية المدفوعات الدولية، وقد أنشئت بمقتضى التعديل على الإتفاقية المنشأة للصندوق عام 1969 والذي جعلها توفر المزيد من السيولة الدولية اللازمة لسداد الإلتزامات الدولية تتميز بقبولها في أي وقت من أية دولة وضمن قيمة

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيسوي، التمويل الدولي، دار صفاء، عمان، 2012، ص 299.

<sup>2</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي، دار صفاء، عمان، 2008، ص 29.

<sup>3</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص ص 191-192.



إجمالية محددة على أن يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل.<sup>1</sup> ونظرا لدرجة قابليتها العالمية فإنها تمثل جزءا من الإحتياطي الرسمي الدولي وحيث إن حيازتها تكون فقط لدى البنك المركزي فإنه لا بد من إستخدامها في إجراء أي عملية من عمليات التدخل النقدي.<sup>2</sup> يقوم صندوق النقد الدولي بتوزيع حقوق السحب الخاصة على الدول الأعضاء بناء على حجم حصة كل منهم في صندوق النقد الدولي، وتستخدم حقوق السحب الخاصة وحدات نقدية حسابية دفترية تنشأ إداريا ويتم تقييدها محاسبيا في صندوق النقد الدولي في حساب مستقل من الحساب العام تحت إسم حساب السحب الخاص وبذلك يساهم إنشائها في زيادة حجم الإحتياطات الدولية وتوفير السيولة، دون أن تكون خاضعة لتأثير أحوال موازين المدفوعات للدول صاحبة العملات الإرتكازية أو التأثير بكمية إنتاج الذهب. وقد صدرت قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة في الفترة (1970-1974) عند إصدارها بما يساوي محتوى الدولار الأمريكي من الذهب (0.888671 غرام).<sup>3</sup>

لكن إبتداء من جويلية 1974 تقرر أن تحدد قيمتها على أساس سلة من عملات 16 دولة يتم تحديدها من بين الدول التي لا يقل نصيب صادراتها من الصادرات العالمية عن 1% وقد حدد لكل عملة من تلك العملات وزن بنسبة مئوية تتوافق مع حصة الدولة صاحبة العملة من المبادلات التجارية العالمية وبذلك إحتلت عملات الدولة الصناعية الكبرى في هذه السلة وزنا مميزا حيث كان الوزن النسبي عام 1978 للدولار 33% وللمارك الألماني 12.5% والجنيه الإسترليني 7.5% والفرنك الفرنسي 7.5% إبتداء من عام 1981 تحددت قيمتها على أساس سلة من عملات الدول الخمسة الأعضاء في الصندوق وصاحبة النصيب الأكبر من المبادلات التجارية العالمية وهي الدولار الأمريكي، الين الياباني، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي. ويقوم الصندوق بتحديد قيمتها يوميا، وعليه يختلف الوزن النسبي لكل عملة من هذه العملات الخمس داخل سلة العملات ويتم تعديل هذا الوزن كل خمس سنوات وفق التغييرات التي تطرأ على حصة كل دولة في التجارة العالمية. يستطيع أعضاء صندوق النقد الدولي المشتركون في إدارة حقوق السحب الخاصة أن يستخدموا هذه الحقوق دون موافقة مسبقة من الصندوق أو من باقي الأعضاء المشتركين على هذا الإستهلاك ويحق لمالكها أن يستبدلها بعملة أجنبية قابلة للتحويل من أجل إبرام صفقة وذلك بقيامه بتعيين العضو المشترك الآخر والذي سيقوم بتوفير العملات القابلة للتحويل مقابل وحدات السحب الخاصة.<sup>4</sup>

### الفرع الثالث: قياس سيولة الإحتياطات الدولية

يستند مؤشر السيولة للإحتياطات الدولية على الأخذ بعين الاعتبار للعلاقة بين مستوى الإحتياطات الدولية والغرض الذي أعدت من أجله، وقياسها يتم من خلال الاعتماد على مستويين وهما المستوى العالمي والمستوى المحلي.

#### أولا: قياس الإحتياطات الدولية على المستوى العالمي

يعني ذلك مدى كفاية وملائمة الإحتياطات الدولية في تسوية أغراض التعامل في العلاقات الاقتصادية الدولية دون حدوث اضطرابات في أسعار الصرف والأسعار العالمية، وبالتالي قياس الإحتياطات الدولية على المستوى العالمي هو أمر يتعلق بالاقتصاد العالمي ونظام النقد الدولي، وعليه فهذا المستوى يربط بين حجم الإحتياطات الدولية في العالم وحجم أوقية التجارة العالمية، وفي هذا الخصوص يتم إستخدام رقم الواردات في السوق العالمي كمرادف لحجم التجارة العالمية إذ لا يخفى أن قيمة ما تستورده مجموعة من الدول يمثل بالطبع

<sup>1</sup> علي عبد الفتاح أبوشرار، مرجع سبق ذكره، ص 503.

<sup>2</sup> مورد خاي كريانين، تعريب محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، المالية الدولية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 295.

<sup>3</sup> علي عبد الفتاح أبوشرار، مرجع سبق ذكره، ص 503.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص 504.

قيمة ما تصدره مجموعة أخرى، ولهذا فإن حجم التجارة يتطابق مع حجم الواردات العالمية وهكذا توصلت

الدراسات والبحوث إلى قياس الإحتياطات الدولية على المستوى العالمي طبقا للصيغة التالية:  $L = R/M$

حيث  $L$ : نسبة السيولة ( الإحتياطات ) الدولية.

$R$ : مستوى الإحتياطات أو وسائل الدفع الدولية

$M$ : قيمة الواردات العالمية.<sup>1</sup>

هذه النسبة يتم حسابها على أساس سلاسل زمنية محددة فإذا اتجهت هذه النسبة نحو الانخفاض فإن ذلك يعني أن الإحتياطات الدولية غير كافية للوفاء باحتياجات الدفع في التجارة الدولية، وبالتالي يحدث هناك اضطرابات في أسواق الصرف وارتفاع الطلب على القروض وما شابه ذلك من التذبذبات الاقتصادية الدولية ونفس الأمر يحدث في الحالة التي تتجه فيها هذه النسبة نحو الارتفاع السؤال الوجيه والجوهرى الذي يطرح في هذا المقام هو لماذا تهتم دول العالم بتكوين الإحتياطات الدولية ؟

والإجابة بالقطع لغرض مواجهة أحوال الطوارئ، وهي هنا على وجه التحديد العجز في ميزان المدفوعات حتى لا تضطر إلى تنفيذ إجراءات المواءمة التي عادة ما تكون غير مرغوبة لإعادة التوازن لميزان المدفوعات. وبناء عليه فلو إعتبرنا أن مستوى الإحتياطات الدولية كان كافيا للوفاء بهذا الغرض، فهذا يعني أنه مؤشر إيجابي لمدى كفاية الإحتياطات الدولية والعكس صحيح في حالة عدم كفاية هذه الإحتياطات، ولذلك استحدثت صيغة أخرى لقياس مدى كفاية الإحتياطات الدولية على المستوى العالمي، تشتمل كل بنود ميزان المدفوعات بدلا من الإقتصار على الواردات كما سبق الإشارة إليه وهذه الصيغة هي:  $L = R/Dn$

بحيث  $Dn$  هي مجموع العجز الصافي لموازن مدفوعات دول العالم في فترة  $n$  فإذا كانت هذه النسبة تساوي الواحد الصحيح فهذا يعني أن الإحتياطات الدولية على المستوى العالمي كافية تماما لمواجهة أحوال العجز الطارئ في موازين المدفوعات لكل دول العالم، دون أن تضطر تلك الدول إلى إجراءات المواءمة غير المرغوبة ويعتبر العدد واحد صحيح نسبة مثلى لا يشترط في نظام النقد الدولي أن نصل إليه.<sup>2</sup>

ثانيا: قياس الإحتياطات الدولية على المستوى المحلى

عندما نتحدث عن هذا المستوى فإن الأمر يتعلق ببلد ما وخصوصا البلدان النامية، إذ أن المقصود بهذا المستوى ينصرف إلى مدى كفاية وسائل الدفع الدولية المتاحة للدولة لمواجهة العجز الطارئ في ميزان مدفوعاتها والمقاييس الأكثر شيوعا بالنسبة لاقتصاد البلد الواحد هو ذلك المقياس الذي يشير إلى عدد شهور الواردات التي تغطيها احتياطات الدولية وهو مقياس هام يؤخذ به في الإحصائيات الدولية نظرا لبساطته وقوة دلالاته وسهولة حسابه، كما أنه يربط بين الإحتياطات وبين أهم إنفاق بالعملات الأجنبية (الواردات) ولقياس مدى تغطية الإحتياطات لحاجيات البلد نطبق الصيغة التالية:

$$L = (M - R)M / *L = R_0/M$$

حيث  $L$ : نسبة الإحتياطات الدولية الصافية.

$R$ : مستوى الإحتياطات الدولية التي بحوزة البلد.

$D$ : خدمة الدول الخارجية والتزاماتها الأخرى.

$M$ : قيمة الواردات.

$R_0$ : الإحتياطات الصافية.

<sup>1</sup>عباسة نور الدين، أثر إحتياطي الصرف الأجنبي على الإقتصاديات النامية دراسة حالة الجزائر ، مذكرة دكتوراه في العلوم الإقتصادية غير منشورة، جامعة أم البواقي (الجزائر) ، 2016- 2017، ص 85.

<sup>2</sup> المرجع نفسه ، ص. 86.

وهذه النسبة كما هو ملاحظ تراعي ظروف الدول النامية باعتبارها تميز بين إجمالي الإحتياطات الدولية واحتياطي الصرف الأجنبي الصافي، ويصبح الغرض من هذه الصيغة هو محاولة الإلمام بكل عناصر ميزان المدفوعات بدلا من الاقتصار على حجم الواردات فقط، ولتطبيق هذه الصيغة يتطلب الأمر أخذ فترة على الأقل

5 سنوات حتى يتم إستبعاد التغيرات العارضة حسب مايلي:  $L = L_1 + L_2$

حيث  $L_1$ : نسبة الإحتياطات الدولية المملوكة.

$L_2$ : نسبة الإحتياطات الدولية المقترضة.

وبالتالي يمكن إدراج خدمات الدين والالتزامات الأخرى المشار إليها سابقا بالرمز D إلى النوع الثاني من السيولة الدولية المقترضة  $L_2$  ومن الواضح أنه إذا كانت نسبة الإحتياطات الدولية أكبر من نسبة الإحتياطات المقترضة فإن ذلك يشكل بالتأكيد وضعا أفضل للدولة في الوفاء بالتزاماتها، وإدارة احتياطي الصرف الأجنبي بكيفية تخدم النمو وتلبي حاجيات البلد.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: إدارة الإحتياطات الدولية

لقد أدت التراكمات المتعددة التي عرفتها الاقتصاديات المختلفة جراء الهوامش المالية المحققة من الزيادات المضطربة في أسعار المحروقات، إلى بروز حاجة الدول لاستغلال وإستثمار هذه الموارد المالية، وفقا للمعطيات الاقتصادية الدولية، مع مراعاة ظروف وحاجيات المحيط الاقتصادي للبلد ودون خسارة المكاسب المتوقعة من هذه الإستثمارات. وتعد إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من أكبر التحديات التي تواجه الدول التي تراكمت لديها الأصول الأجنبية بفعل ارتفاع أسعار النفط.

#### المطلب الأول: صندوق النقد الدولي

اعتبارا للصعوبات التي خلفتها الحرب العالمية الثانية في ما بين الدول على إيجاد صيغة توافقية لأسعار الصرف، اضطرت الدول الكبرى إلى تبني سياسة الحوار، تهدف إلى تأسيس تعاون نقدي توضع أهدافه من طرف هيئة المعروفة بصندوق النقد الدولي، الذي أصبح أحد أهم مؤسسات النظام المالي العالمي.

#### الفرع الأول: نشأة ومفهوم صندوق النقد الدولي

##### أولا: نشأة صندوق النقد الدولي

خلال السنوات الأولى من الحرب العالمية الثانية بدأت الأفكار حول إقامة مؤسسات متخصصة بالنقد الدولي، كان أهمها المقترح الذي قدمه اللورد كينز في 07 أبريل 1943 والخاص بإنشاء اتحاد المقاصة الدولي ومقترح الخبير هوايت المقدم في 05 أبريل 1943 والذي يعتبر المصمم الحقيقي لصندوق النقد الدولي، وتم إنشاؤه بموجب اتفاقية بروتون وودز Woods Bretton في الفترة (22-01 جويلية 1944) والتي أقرها ممثلو 11 دولة إجتمعوا لمناقشة أهم القضايا والمشاكل الاقتصادية الدولية من ناحية والعمل نحو إعادة الإقتصاديات التي دمرتها الحرب العالمية الثانية من ناحية أخرى، وذلك من خلال البنك الدولي للإعمار والتنمية (IBRD) الذي رافق إنشائه تأسيس الصندوق لذا عادة ما يطلق على هاتين المؤسستين بتوأم بروتون وودز. وهكذا ارتبط تأسيس الصندوق بحاجة المجتمع الدولي إلى إنشاء منظمة عالمية أو نظام نقدي دولي جديد لمعالجة الإقتصاد العالمي ما بعد الكساد الكبير خلال الثلاثينات، التي شهدت آثار وخيمة على مختلف أوجه الحياة الاقتصادية والمالية كإفلاس البنوك تدهور أسعار المنتجات، بطالة واسعة وفقدان مستمر للثقة بالعملات الوطنية وتزايد الطلب على الذهب وهو ما أحدث تقلص في حجم المعاملات النقدية في مختلف الدول وانكماش في التجارة وانخفاض في مستويات المعيشة. ونظرا لهذه الظروف قدم الإقتصاديان الأمريكي هاري دكستروايت والبريطاني جون ماينرد كينز أفكارهما لإقامة نظام دولي تجاري تتولاه منظمة تعاونية تضمن تحويل العملات وتحديد قيم واضحة لها

<sup>1</sup> رمزي زكي ، الإحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية ، دار الكتب المصرية، مصر، 1994، ص 84.

وإلغاء القيود والممارسات التي تقيد حركة التجارة والاستثمار، علماً أن الصندوق لم يبدأ أعماله إلا في عام 1946 وكان يضم آنذاك 39 دولة عضو.<sup>1</sup> أنشأ صندوق النقد الدولي و وقعت أغلبية الدول الأعضاء التي كانت تمتلك نسبة 10% من مجموع الحصص في الصندوق على مواد الإتفاق يوم 27 ديسمبر 1945 وتم عقد أول اجتماع في مارس 1946 وبلغت قيمة الحصص الأولى له 0.1 مليار دولار، ما يضم الصندوق أعضاء أصليين وهم الدول التي حضرت مؤتمر بروتون وودز والتي قامت بإيداع الوثائق الرسمية الخاصة بالإنضمام للصندوق حتى نهاية عام 1946 أما الدول التي انضمت إلى الصندوق بعد هذا التاريخ فلا تعتبر من الأعضاء الأصليين.<sup>2</sup>

### ثانياً: مفهوم صندوق النقد الدولي

هو المنظمة العالمية الأساسية التي يتم من خلالها التعاون النقدي على الدولي، ويضم في عضويته 114 بلد عضوما يجعله منظمة يتعاون من خلالها جميع بلدان العالم تقريبا لتحقيق الصالح المشترك.<sup>3</sup> كما يعتبر وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة وهو المؤسسة المركزية في النظام النقدي أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين الدول المختلفة. يعرف على أنه مؤسسة دولية تعنى بشؤون السياسات الإقتصادية الكلية (النقدية والمالية) فهو وكالة متخصصة تابعة للأمم المتحدة يقوم على فكرة أن النمو الإقتصادي القوي يعتمد بدرجة رئيسية على تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي وإقامة إطار مؤسسي أساسي لإقتصاد السوق والإفتتاح على الإقتصاد العالمي وإنتهاج سياسات هيكلية تتماشى ومتطلبات السوق.<sup>4</sup>

### الفرع الثاني: أهداف و وظائف صندوق النقد الدولي

يقوم صندوق النقد بتسخير موارده لتحقيق أهدافه التي أنشئ من أجلها وتنفيذه لدوره الكبير في تنمية اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة.

#### أولاً: أهداف صندوق النقد الدولي

يمكن التطرق إلى أبرز أهداف صندوق النقد الدولي فيما يأتي:

1. العمل على إيجاد تنظيم دولي متمثل في الصندوق يعمل على تحقيق التعاون النقدي الدولي عن طريق إقامة الفرصة للدول من أجل حل مشاكل النقد الدولي عن طريق الحوار وتبادل الرأي.
2. إقامة نظام صرف ثابت مع توفير مرونة محدودة في إطار هذا الثبات لأسعار الصرف ويتم تحديدها عن طريق الدول الأعضاء، بتحديد قيمة عملتها المحلية على أساس الذهب أو الدولار وبإمكان الدولة العضوا للجوء إلى الصندوق لسد العجز المؤقت في ميزان المدفوعات حتى لا يضطرها هذا إلى تغيير سعر صرف عملتها إزاء الذهب أو الدولار وكذلك السماح للدولة العضوا إجراء تغيير في سعر صرف عملتها، كما أن الإتفاقية أعطت الحق في الإقتراح على أي عضو تعديل قيمة عملته في حالة وجود إختلال أساسي في ميزان المدفوعات دون إلزامه بإجراء ذلك.
3. إلغاء الرقابة على الصرف والمتمثلة في إلغاء القيود التي تضعها الدول على تحويل عملتها إلى عملات أخرى ويتم ذلك بموافقة الصندوق مسبقاً.
4. توفير التمويل اللازم لتلبية حاجة الدول الأعضاء إليه من أجل معالجة حالات الإختلالات التي تنشأ في موازين المدفوعات، حيث يتم لجوء الدولة العضوا إلى الصندوق من أجل حصوله على أرصدة نقدية لمعالجة

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلوي للنشر، عمان، 1999، ص ص 210-211.

<sup>2</sup> هيثم عجم صاحب، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص ص 170-173.

<sup>3</sup> صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي لسنة 2013، على الموقع [www.imf.org](http://www.imf.org) تاريخ الزيارة: 2018/03/03، على الساعة: 14:00.

<sup>4</sup> شقيري نوري وآخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009، ص 298.

عجز مؤقت في ميزان المدفوعات. وهذا يوفر حافز للدول للإنضمام إلى الصندوق.<sup>1</sup>

### ثانياً: وظائف صندوق النقد الدولي

يمارس صندوق النقد الدولي من أجل تحقيق أهدافه وظائف متعددة ويمكن إبرازها في النقاط التالية:

1. يقدم الصندوق القروض طويلة الأجل بسعر فائدة منخفض للدول التي تعاني من إختلالات في موازين مدفوعاتها بشرط أن تعمل هذه الدول على إصلاح تلك الإختلالات.
2. يعمل الصندوق كمستشار نقدي ومالي لجميع الدول، حيث تسترشد جميعها بالسياسات والنصائح التي يقدمها الصندوق سنوياً من خلال تقريره السنوي.
3. بحسب نظام الصندوق تستطيع الدولة أن تقترض بالعملات الصعبة من الصندوق ففي العام 2001 قدم الصندوق قروضا بقيمة 50 مليار دولار منها 18 مليار لتركيا و13.1 مليار للبرازيل و20 مليار دولار لدول أخرى ومع زيادة اعتماد العديد من دول العالم على مساعدة الصندوق وجد نفسه هذا الأخير في وضع يؤهله للتأثير على السياسات الاقتصادية للدول التي تتقدم منه لطلب المساعدة.<sup>2</sup>
4. اقتراح السياسات التصحيحية التي يجوز للدولة العضو إتباعها وتطبيقها لتحقيق التوازن الخارجي والمرتبب بتحقيق التوازن الداخلي.
5. توفير السيولة الدولية اللازمة لتسوية المدفوعات من خلال زيادة الإحتياطات الدولية وقد ابتدع في ذلك ما يسمى بحقوق السحب الخاصة.<sup>3</sup>

### الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي

نصت اتفاقية بروتون وودز على أن باب العضوية مفتوح لجميع دول العالم، شريطة المساهمة برأس مال الصندوق وإتباع تعليماته وتقوم بإدارة الصندوق أربعة أجهزة خاصة به وهي كالتالي:

#### أولاً: مجلس المحافظين (Board Of Governors Council)

يمثل جهاز السلطة العليا للصندوق الذي يجتمع سنوياً بهدف التشاور بشأن النظام النقدي العالمي ويمثل العضو في المجلس بمحافظ واحد يساعده محافظ مناوب، ومن حق كل دولة عضوفي الصندوق أن تختار محافظاً واحداً يمثلها في مجلس المحافظين وعادة ما يكون المحافظون ومناوبوهم من وزارة المالية أو محافظ والبنوك المركزية، تساعدهم في ذلك اللجنة المؤقتة التي أنشأت عام 1974 لتقديم المشورة إلى مجلس محافظي الصندوق في شؤون الإشراف على إدارة وتعديل النظام النقدي الدولي، والتصدي للتقلبات التي تهدد، ولجنة التنمية التي أنشأت عام 1974 وتتكون من 21 عضواً وزراء المالية يمثلون أعضاء في مجلس المدراء التنفيذيين المعنيين للبنك والصندوق، وهي اللجنة الوزارية المشتركة لمجلس محافظي البنك الدولي والصندوق وتعنى بنقل الموارد الفعلية إلى الدول النامية.<sup>4</sup>

#### ثانياً: مجلس المديرين التنفيذيين (Board of ExicutiveDirectors)

يتولى إدارة أعمال الصندوق ويتكون من 21 مدير تنفيذي يمثلون مصالح دولة أو مجموعة دول يجتمعون ثلاث مرات أسبوعياً (على الأقل) للإشراف على تنفيذ السياسات التي تصنعها حكومات الدول الأعضاء، وغالباً ما يتخذ المجلس قراراته عن طريق إجماع الآراء بين الأعضاء. يعتبر هذا المجلس بمثابة السلطة التنفيذية للصندوق والتي بيدها مسؤولية إتخاذ القرارات ووفقاً لاتفاقية الصندوق.

#### ثالثاً: مدير الصندوق

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص ص 279-282.

<sup>2</sup> علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص ص 344 – 345.

<sup>3</sup> عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005، ص 259.

<sup>4</sup> عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص ص 287-288.

يتولى إدارة اجتماعات المجلس التنفيذي ويقوم هذا الأخير بتعيينه ويشترط أن يكون ذو خبرة واسعة، كما يقوم بالتنسيق بين مجلس المديرين التنفيذيين ومجلس المحافظين والدول الأعضاء في الصندوق والمنظمات الدولية والإقليمية الأخرى وإدارة أعمال الصندوق كرئيس لهيئة الموظفين والخبراء بالصندوق.<sup>1</sup>

#### رابعاً: مجموعة الخبراء المتخصصين في الصندوق

يقوم مدير الصندوق ونائبه بتعيين مجموعة الخبراء والمتخصصين بتحليل المسائل المالية والنقدية ومراقبة تطور الوضع الاقتصادي الدولي وإعداد الدراسات الخاصة بالوضع الاقتصادي للدولة التي ترغب في الاستفادة من الموارد المالية اللازمة للحكومات المدينة بهدف إعانتها، ومهمتها هي مساعدة المدراء التنفيذيين في عملية اتخاذ القرار على أسس علمية سليمة.

#### خامساً: مجموعة الموظفين الإداريين

يعمل في الأقسام المختلفة لإدارة الصندوق العديد من الموظفين الإداريين ويتم اختيارهم من أبناء الدول الأعضاء في الصندوق حيث يكون النصيب الأكبر للدول الصناعية المتقدمة وفي السنوات الأخيرة جرت محاولات لتوسيع قاعدة الدول الأعضاء التي يختار من بين مواطنيها موظفين أكفاء للعمل في الصندوق.<sup>2</sup>

#### الفرع الرابع: موارد صندوق النقد الدولي

تتعدد مصادر تمويل صندوق النقد الدولي، من أبرزها نجد اشتراكات الدول الأعضاء المتمثلة في الحصص كما بإمكانها الاقتراض من الدول ذات الفائض أو الهيئات المالية لاستكمال موارده وقدراته التمويلية من مساعدة أعضائه. هذا إضافة للموارد التي من الممكن الحصول عليها جراء بيعه لإحتياطات الذهب الموجودة لديه، كما يحصل الصندوق على فوائد ورسوم نظير استعمال موارده وتجري هذه المعاملات بالعملة الخاصة بالصندوق وهي حقوق السحب الخاصة.

#### أولاً: حقوق السحب الخاصة كأصل إحتياطي

هي الأصل الإحتياطي الخاص بالصندوق و وحدة حسابه، أنشأت سنة 1996 بهدف تعزيز السيولة الدولية في تلك الفترة، وليصبح بذلك مكملاً للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء فهي عملة وهمية وليست استحقاقاً على الصندوق وإنما هي استحقاق متوقع على العملات القابلة للتحويل. تتحدد قيمتها في الوقت الحالي من خلال سلة من العملات، متمثلة في (اليورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي) وتتحدد قيمة حقوق السحب الخاصة بالدولار الأمريكي وتحسب هذه القيمة من خلال مجموع المبالغ المحددة لعملات السلة الأربع حسب قيمتها بالدولار الأمريكي، على أساس أسعار الصرف المعروضة ظهر كل يوم في سوق لندن كما يجوز للصندوق بموجب اتفاقية تأسيسه أن يوزع مخصصات من حقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء بالتناسب مع حصص عضويته.<sup>3</sup>

#### ثانياً: اشتراكات الدول الأعضاء

تعتبر من أهم الموارد التي يعتمد عليها الصندوق إذ تخصص لكل بلد عضوفي الصندوق حصة عضوية معينة تتحدد عموماً حسب حجمها النسبي في الاقتصاد العالمي، وعلى هذا الأساس يتحدد الحد الأقصى لمساهمته في موارد الصندوق. وعند انضمام أي بلد إلى عضويته عادة ما يدفع مبلغاً يصل إلى ربع حصته في شكل عملات أجنبية على نطاق واسع أما ثلاثة أرباع الحصة المتبقية فتدفع بعملة البلد العضو.<sup>4</sup>

#### ثالثاً: ترتيبات الإقتراض

<sup>1</sup> المرجع نفسه ، ص ص 289.

<sup>2</sup> هيثم عجم صاحب، مرجع سبق ذكره ، ص 196.

<sup>3</sup> صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة ، 2014/12/22.

<sup>4</sup> Fonds monétaire international , ( 2014) , fiche technique Accords permanents d'emprunt du F.M.I , p 1- 2 .

توجد على مستوى الصندوق مجموعتان دائمتان من خطوط الائتمان وهما الاتفاقيات العامة للاقتراض التي أنشأت عام 1962 والاتفاقيات الجديدة للاقتراض والتي أنشأت في عام 1998 إضافة إلى كل من اتفاقيات الاقتراض الثنائية والمشاركة مع ترتيبات التمويل الدولية.

**1. الاتفاقيات الجديدة للاقتراض:** هي مجموعة من الاتفاقيات الائتمانية بين الصندوق و38 بلدا عضوا ومؤسسة مالية بما في ذلك عددا من اقتصاديات الأسواق الصاعدة، ولا يصبح المقترح المقدم من طرف المدير العام بشأن تفعيل اتفاق جديد للاقتراض فعلا إلا إذا قبله مشاركون يمثلون 85% من إجمالي الاتفاقيات الائتمانية للمشاركين المؤهلين للتصويت.

**2. الاتفاقيات العامة للاقتراض:** تتمثل هذه الاتفاقيات في اقتراض مبالغ محددة من العملات من 11 اقتصادا متقدما أو بنوكها المركزية، غير أنه لا يمكن تقديم مقترح بالحصول على موارد بموجب الاتفاقيات العامة للاقتراض إلا في حالة عدم موافقة المشاركين في الاتفاقيات الجديدة للاقتراض على تحديد فترة لتفعيل خطوط ائتمانية في ظل الاتفاقيات الجديدة للانتماء.

**3. اتفاقيات الاقتراض الثنائية:** حيث سعت إدارة الصندوق إلى تعزيز مواردها في إطار الاتفاقيات الثنائية من خلال اتفاقيات شراء السندات. وتمت الجولة الأولى من هذه الاتفاقيات في الفترة (2009/2010) وقد أوقف العمل هذه الاتفاقيات الثنائية منذ الأول من أبريل 2013.

**4. المشاركة مع ترتيبات التمويل الدولية:** توفر ترتيبات التمويل الإقليمية مساعدة مالية للبلدان التي تواجه مشكلات، استنادا إلى الموارد المجمعة أو الملتزم بها على المستوى الإقليمي، ومنذ الأزمة المالية العالمية أقرت هذه الترتيبات باعتبارها طبقة مهمة من شبكة الأمان المالي العالمية، إذ يمكن أن يكون لترتيبات التمويل الإقليمية انعكاسا كبيرا على أداء النظام النقدي الدولي وعلى عمل الصندوق.<sup>1</sup>

#### المطلب الثاني: مصادر تراكم الإحتياطات الدولية

إن حالة ميزان المدفوعات هي إنعكاس لقيمة الإحتياطات الدولية لدى السلطات النقدية، ففي حالة الفائض تزداد قيمة الإحتياطات، وفي حالة العجز تقوم السلطات النقدية باستنزاف هذه الإحتياطات، أي كلما كانت مدفوعات الدولة أقل من المقبوضات إستطاعت الدولة أن تراكم الإحتياطات الدولية.

#### الفرع الأول: فوائض الحساب الجاري

يشمل هذا الحساب جميع المعاملات الدولية التي يكون من شأنها التأثير على حجم الدخل القومي بصورة مباشرة، سواء بزيادته أو نقصانه ولذلك يطلق عليه أحيانا حساب الدخل، ويدخل تحت هذا الحساب جميع عمليات تصدير واستيراد السلع والخدمات فإنه يقسم إلى جزئين حساب التجارة المنظورة وغير المنظورة.

#### أولا: حساب التجارة المنظورة

ويسجل في هذا الحساب حركة السلع المادية المنظورة التي تعبر حدود الدولة داخلة إليها على شكل واردات التي تسجل في جانب المدفوعات، أو خارجة منها في شكل صادرات التي تسجل في جانب المتحصلات.<sup>2</sup> ويسمى الفرق بين المتحصلات والمدفوعات بالميزان التجاري محققا لفائض، إذا كان جانب المتحصلات أكبر من جانب المدفوعات ومحققا لعجز إذا كان إذا كانت المتحصلات أقل من المدفوعات.<sup>3</sup>

#### ثانيا: حساب التجارة غير المنظورة

يتم في هذا الحساب تسجيل كل من صادرات وواردات الخدمات بجميع أقسامها بما فيها خدمات النقل وتتضمن المدفوعات المتعلقة بالنقل التي تؤديها الدولة لغير المقيمين (الدائن)، أو التي يؤديها غير المقيمين

<sup>1</sup> قريدة معمر، أهمية إصلاح صندوق النقد الدولي في تفعيل أداء النظام المالي العالمي، مذكرة ماجستير، في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة ورقلة (الجزائر)، 2016 - 2017، ص ص 15-17.

<sup>2</sup> سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، القاهرة، 2018، ص 265.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 266.

لصالح الدولة، وتشتمل أيضا على أجور الشحن وثمان تذاكر السفر وتشمل كل المدفوعات المتعلقة بكل أنواع التأمين بما في ذلك إعادة التأمين، الرحلات إلى الخارج وتشمل مصروفات المسافرين سواء للسياحة أو الدراسة. بالإضافة إلى العائد من الأصول المستثمرة في الخارج سواء كانت استثمارات مباشرة فوائده وأرباح من فروع وشركات تابعة في الخارج أو دخل ناشئ عن عقارات تجارية أو أرباح أسهم أو فوائده قروض أو سندات والعمليات الحكومية التي تتضمن المدفوعات الحكومية التي قد تكون خاصة بالناحية العسكرية (المساهمة في صيانة القوات المسلحة في الخارج مصاريف القوات في نطاق اتفاقية للدفاع المشتركة) أو غير العسكرية كالمساهمة في نفقات المنظمات الدولية، فوائده القروض العامة ومصروفات البعثات الدبلوماسية وغيرها.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: فوائده الحساب الرأسمالي

شمل فوائده الحساب الرأسمالي في حركة رؤوس الأموال طويلة وقصيرة الأجل وهي تنقسم إلى قسمين:

#### أولاً: حساب رؤوس الأموال طويلة الأجل

يقصد بها حركات رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج والعكس لمدة تزيد عن سنة، وتتضمن كل من الاستثمارات المباشرة والقروض الطويلة الأجل وأقساط سدادها. حيث يتم تسجيل كل من الاستثمار الوطني للخارج والقروض الوطنية وأقساط سداد القروض الأجنبية في الجانب المدين كونها يترتب عليها مدفوعات خارجية، بينما يتم تسجيل كل من القروض الأجنبية والاستثمار الأجنبي المباشرة وأقساط سداد القروض الوطنية في الجانب الدائن كونها يترتب عليها دخول نقد أجنبي.

#### ثانياً: حساب رؤوس الأموال قصيرة الأجل

وتتضمن حركة رؤوس الأموال من داخل الدولة نحو الخارج أو العكس والتي تقل عن سنة، وتتم هذه الحركة بصفة تلقائية وذلك لعدة أغراض نذكر أهمها فيما يلي:

1. الخوف من الظروف الاقتصادية والسياسية غير الملائمة في بلد ما، يؤدي ذلك إلى هروب رؤوس الأموال واللجوء إلى بلد يتمتع بظروف أفضل.

2. إختلاف مستويات أسعار الفائدة حيث تتجه الأموال أين هناك أسعار فائدة مرتفعة بغرض تحقيق دخل أكبر.

3. المضاربة التي قد تحصل عندما يتوقع المضاربون إرتفاع أسعار عملة بلد ما فيلجأون إلى تحويل أموالهم نحو ذلك البلد وفي حالة تحقق توقعاتهم فإنهم يبيعون مشترياتهم من العملة.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث: آليات تراكم الإحتياطات الدولية

هناك مجموعة من الآليات التي تساهم في تراكم الإحتياطات الدولية منها تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي.

#### أولاً: تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي

يمكن حصر مجالات تدخل البنك المركزي في سوق الصرف في العمليات التالية:

1. بيع وشراء العملات الأجنبية بقصد التأثير على مستوى الطلب والعرض عليها والتأثير على أسعار صرف العملات ارتفاعاً وانخفاضاً، بهدف الحفاظ على إستقرار هذه الأسعار خاصة في ظل نظام التعويم.

2. تتدخل البنوك المركزية باستخدام عمليات لتثبيت أسعار الصرف حين تتعرض لضغوط مضاربة ولتوفير سيولة لإقتصادها، وقد يتعين عليها التدخل في سوق الصرف لتوفير العملات ومراكمة الإحتياطات الدولية.

3. هناك العديد من البنوك المركزية التي تحصل على النقد الأجنبي بانتظام من إيرادات توظيف الإحتياطات وكذلك من اضطلاعها بدور بنك الحكومة التي تقترض أو تتلقى معونات بالنقد الأجنبي، كما تستهدف في العادة مستوى كافي من الإحتياطات مما يقتضي شراء النقد الأجنبي بانتظام للحفاظ على هذا المستوى.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمود بونس، إقتصاديات دولية، دار الجامعة الإسكندرية، مصر، 2007، ص ص 172-173.

<sup>2</sup> السيد محمد أحمد السريتي، إقتصاديات التجارة الخارجية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص ص 233 - 234.



### ثانيا: الرقابة على النقد الأجنبي

تلجأ الدول التي تعاني من عجز مستمر في المدفوعات الخارجية إلى فرض الرقابة المباشرة على الصرف الأجنبي، خاصة إذا تدهورت أرصدها الدولية وارتفعت مديونيتها الخارجية ولم تنجح سياسة تخفيض القيمة الخارجية لعملاتها الوطنية في إستعادة التوازن الخارجي. ويشتمل نظام الرقابة على الصرف في قيام السلطات النقدية بفرض مجموعة من القوانين التي تمكنها من إحكام السيطرة على كافة موارد النقد الأجنبي واستخداماته فمن ناحية يلتزم جميع الأفراد والمؤسسات تسليم السلطة النقدية من عملات أجنبية عند صرف محدد، ومن ناحية أخرى تحدد السلطة النقدية إجراءات إدارية يلتزم الأفراد والمؤسسات باتباعها للحصول على العملات الأجنبية من أجل تسوية المدفوعات الخارجية وعلى رأسها ترخيصا لإستيراد السلع الأساسية بلا قيود ويحذر استيراد السلع الكمالية أو تحويلات رؤوس الأموال إلى الخارج، هذا إلى جانب قيام السلطة النقدية باتباع الرقابة السعرية على الصرف حيث تحدد هيكل الأسعار بيعها وشرائها للصرف الأجنبي لمختلف المعاملات.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: إدارة الإحتياطات الدولية

تعد إدارة الإحتياطات الدولية من أكبر التحديات التي تواجه الدول التي تراكمت لديها الإحتياطات الدولية كما أن الممارسات السليمة في إدارتها تدعم السياسة الاقتصادية الكلية للبلد وتحقق الأهداف المرجوة.

### الفرع الأول: مفهوم إدارة الإحتياطات الدولية

إن إدارة الإحتياطات الدولية تكفل تحقيق مجموعة من الأهداف المرجوة لغرض مراكمتها.

#### أولاً: تعريف إدارة الإحتياطات الدولية

تعرف إدارة الإحتياطات الدولية بأنها العملية التي تدار بها أصول القطاع العام على نحو يكفل إتاحة الأموال للإستخدام في أي وقت، وإدارة المخاطر بحكمة وتوليد عائد معقول على الأرصدة المستثمرة.<sup>3</sup> كما تعرف على أنها عملية إتاحة قدر كافي من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق مجموعه محددة من الأهداف لبلد أو إتحاد ما وفي هذا السياق يعهد إلى الجهاز المعنى بمسؤولية إدارة الإحتياطات وتسيير جميع المخاطر المصاحبة مما يترتب عنه حماية الأصول وضمان توفرها من خلال استثمارها واستخدامها لحمايتها من التآكل.<sup>4</sup>

#### الفرع الثاني: المخاطر المرتبطة بإدارة الإحتياطات الدولية

تعني إدارة مخاطر الإحتياطات الدولية إدارة ومراقبة الإنكشاف للمخاطر المالية والتشغيلية التي ترافق توظيف هذه الإحتياطات وذلك وفقا لأفضل الممارسات الدولية ولتحقيق أهداف السياسة النقدية.<sup>5</sup> وعموما تنقسم المخاطر المرتبطة بإدارة الإحتياطات الدولية إلى مايلي:

**1. مخاطر الإنتمان:** هي مخاطرة عدم الأداء أو التخلف في الأداء من جانب المقترضين للقروض أو غيرها من الأصول المالية، أو عدم الأداء أو التخلف في الأداء من جانب الطرف المقابل لإلتزاماته في العقود المالية. ولقد

<sup>1</sup> بوكريد عبد القادر، أثر مستوى إحتياطات الصرف على الإقتصاد الكلي دراسة حالة الجزائر، منكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية غير منشورة، جامعة بسكرة (الجزائر)، 2008-2009، ص ص 45-46.

<sup>2</sup> زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 88-90.

<sup>3</sup> Reserve Bank of India , (2009) , Half Yearly Report on Management of Forgién Exchange Réserve April September , Department of External Investments and Operations Central Office Mumbai , p 4.

<sup>4</sup>Jacobo . L , (2001-2000) , La gestion des réserves de change de la Banque du Canada , Revue De La Banque Du Canada , p 2 .

<sup>5</sup> شريف بقة، عبد الحميد مرغيت، إدارة الإحتياطات النقدية الأجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات، ص 216.

تجلى هذا الخطر بشكل كبير وملفت للانتباه منذ الأزمة المالية العالمية 2008 التي أظهرت أهمية الحرص على توظيف الإحتياطات لدى هيئاتها تصنيف ائتماني جيد لضمان عدم خسارتها والحفاظ على قوة سيولتها.

2. **مخاطر السوق:** هي المخاطر المصاحبة للتغيرات في أسعار السوق كأسعار الصرف وأسعار الفائدة.
3. **مخاطر السيولة:** هي المصاعب التي يمكن أن تواجه بيع كميات كبيرة من الأصول على وجه السرعة وهو ما يمكن أن يحدث عندما تصبح أحوال السوق غير مواتية نتيجة لحدوث حركات معاكسة في الأسعار. إن وجود محفظة مالية ذات سيولة عالية يعتبر أمر بالغ الأهمية في أي إستراتيجية إستثمارية للإحتياطات الدولية.
4. **المخاطر التشغيلية:** وتشمل أنواعا من المخاطر تنشأ عن عدم كفاية الضوابط والإجراءات الداخلية أو فشلها أو عدم مراعاتها على نحو يهدد سلامة نظم العمل وسيرها. ومن بينها مخاطر إنهاء نظم المراقبة مخاطر الأخطاء المالية ومخاطر أخطاء القيد المالي.... الخ.<sup>1</sup>

#### الفرع الثالث: مؤشرات كفاية الإحتياطات الدولية

تتمثل أهم مؤشرات كفاية الإحتياطات الدولية في نسبة تغطية الإحتياطات الدولية إلى الواردات، وإلى عرض النقود ونسبة تغطية الإحتياطات الدولية للديون قصيرة الأجل.

#### أولاً: نسبة الإحتياطات الدولية إلى الواردات (R/IM)

حسب تعريف 1947 أن المؤشر لتحديد كفاية الإحتياطات الدولية وخاصة في الدول النامية هو المقياس الذي يشير إلى عدد شهور الواردات التي تغطيها الإحتياطات، حيث يرى أنصار هذا المؤشر ومنهم صندوق النقد الدولي أن الواردات هي أهم بنود ميزان المدفوعات نظراً لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلي والإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي ومن ثم فإن هذا المقياس يربط بين الإحتياطات والإنفاق بالعملة الأجنبية.<sup>2</sup> حسب هذا المؤشر فإن الدافع الأساسي لتكوين الإحتياطات الدولية والاحتفاظ بها هو دافع المعاملات. ويرى أنصار هذا التوجه أن النسبة المثلى لهذا الإحتياطي تكون بين 30% و 40% من قيمة الواردات السنوية، أو تغطية حجم الإحتياطات مدة ثلاث أشهر من الواردات حيث تقوم الدولة أحياناً بزيادة احتياطياتها إذا زاد حجم وارداتها، ومن ثم تؤثر الواردات على الإحتياطات إيجابياً ويسمى هذا التأثير الإيجابي للواردات على الإحتياطات بإحتياطات الأمان، ولذلك غالباً ما نجد أن الدول تعلن عن غطاء تغطية للواردات بفترة زمنية اعتماداً على ما تملكه من الإحتياطات الدولية، وإذا أعقب الواردات الأثران مع فإن الأثر النهائي للواردات على الإحتياطات تكون محصلة الأثر الأكبر وهنا نسجل أنه إذا كان أثر المبادلات للواردات على الإحتياطات أكبر من أثر الأمان للواردات على الإحتياطات، فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الإحتياطات ستكون سالبة. وإذا كان أثر المبادلات على الإحتياطات أقل من أثر الأمان للواردات على الإحتياطات، فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الإحتياطات ستكون موجبة.<sup>3</sup>

#### ثانياً: نسبة الإحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي (R/M2)

هو من المؤشرات التي تم استخدامها كدلالة على كفاية الإحتياطات خاصة في الفترة الأخيرة في الدول ذات الأسواق الناشئة، وهي ما أطلق عليها أنظمة التحذير المبكر لوقوع أزمة مالية وتشمل نسبة الإحتياطات إلى عرض النقود بالمعنى الواسع ولهذا كانت دالة الطلب على النقود مستقرة نسبياً كما هو الحال في بعض الدول والثقة في عملة الدولة متوفرة، فإن الحاجة إلى هذه النسبة غير مهمة، والعكس تماماً بخصوص الدول التي تفقد إلى عنصر الاستقرار والثقة ولذلك فإن كان رصيد النقود بمعناها الواسع كبير مقارنة بالإحتياطات فإن هذا

<sup>1</sup> المرجع نفسه ، ص 217.

<sup>2</sup> Marc-André. G , Nicolas . P (2005) , An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia , workingpaper n°38, Bank Of Canada, p 4.

<sup>3</sup> زايري بلقاسم، كفاية الإحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري ، مجلة شمال إقتصاديات إفريقيا ، العدد السابع، وهران (الجزائر) ، ص 49.

يوحي بوجود كم هائل وكبير لرؤوس الأموال مع مراعاة جوانب أخرى مثل الالتزامات الخارجية هذه النسبة مهمة خصوصا بالنسبة للدول التي يتميز بنظام المصرفي بالضعف.<sup>1</sup>

**ثالثا: نسبة الاحتياطات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل (R/STED)**

يتم مقارنة الاحتياطات بحجم الديون الخارجية خصوصا على المدى القصير فإذا كانت الديون الخارجية قصيرة الأجل أكبر من الاحتياطات فهذا ينبئ بوجود خطر فعلي وأكد على الاقتصاد المعني، لأنه عادة ما تتعلق الديون الخارجية قصيرة الأجل بالتعاملات التي يحتاج إليها الاقتصاد و لا يمكن إيقافها أو الحد منها إلا نادرا مثل تلك المتصلة بالائتمان التجاري والخاصة بالواردات من السلع والخدمات. كما تقيس هذه النسبة قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية وعدم الوفاء بهذه الالتزامات يعني أن الدولة تعاني من نقص في السيولة مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال أيضا.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المرجع نفسه ، ص 51.

<sup>2</sup> Saade. C . and others , (2007) , **Jordan's International Reserve Position:Justifiably Strong** , IMF Working Paper, InternationalMonetaryFund , p 5.

## خلاصة الفصل

تتمثل الإحتياطات الدولية في كل ما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائد مما يملكه من رصيد ذهبي و وحدات حقوق السحب الخاصة، تتكون من تراكم تاريخي للأصول الأجنبية الرسمية. وتبرز عملية تكوين الإحتياطات الأجنبية واستخدامها من خلال السياستين المالية والنقدية تحقيقاً لأهداف اقتصادية ونقدية تتمثل في دعم الثقة في السياسات النقدية وسعر صرف العملة الوطنية، والحد من الصعوبات الاقتصادية والصدمات الخارجية ومساعدة الحكومة على تلبية إحتياجاتها من القطع الأجنبي لتأمين حاجات البلاد من المواد اللازمة ومن مستلزمات الإنتاج المستوردة، كما تبدو أهمية هذه الإحتياطات في مواجهة حالات الكوارث الطارئة.

يتم تكوين الإحتياطات الدولية من موارد ذاتية حتى يمكن الدولة القيام بالأدوار المختلفة دون أن تكون عبء على المتغيرات الاقتصادية الأخرى. وتتعدد مصادرها سواء من الصادرات للخارج أو من تحويلات العاملين بالخارج أو السياحة أو عوائد الاستثمارات الخارجية وغيرها. وتعد الصادرات من أفضل هذه المصادر وبخاصة إذا كانت من صادرات عالية القيمة المضافة.

تعتبر إدارة الإحتياطات الدولية من المهام الحساسة حيث يجب وضع الإستراتيجيات المناسبة في توظيف الإحتياطات للبلد بهدف زيادة تراكمها في الأجل المتوسط والحد من تأكلها، بهدف دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف والحد من التعرض الأوضاع الإقتصادية المعاكسة ومساعدة الدولة على تلبية إحتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي.

## الفصل الثالث:

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار  
الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية  
والعراق خلال الفترة (2010-2017)

## تمهيد

يعتبر إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر من السياسات الاقتصادية ذات الأهمية بالنسبة لمعظم الدول النامية والمتقدمة على حد سواء لأنه يعتبر قوة دافعة لرفع معدلات النمو الاقتصادي، وخدمة لذلك الغرض فإن كل الدول تحاول توفير المناخ الملائم لإستقطابه.

خلال الربع الأخير من القرن العشرين تغيرت المواقف إلى حد كبير في إتجاه الإستثمار الأجنبي المباشر فيما كانت حكومات البلدان النامية تمتنع عن الإقبال على هذه الإستثمارات على أساس أن الشركات الأجنبية تحقق مكاسب على حساب الاقتصاديات المحلية، وبعد ظهور أزمة المديونية وصعوبة الحصول على تمويل البنوك والمؤسسات المالية الدولية إضطرت الكثير من الدول وخاصة العربية إلى تسهيل دخول رؤوس الأموال الخارجية من أجل الإستثمار والإستفادة من مزاياه، لذلك سعت الجزائر، السعودية والعراق إلى جذبته بتوفير المناخ الملائم لذلك من خلال هذا الفصل سيتم التطرق إلى النقاط التالية:

**المبحث الأول: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)**

**المبحث الثاني: الدراسة التحليلية للاحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)**

**المبحث الأول: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)**

أصبحت في السنوات الأخيرة مختلف الدول النامية تتسابق جاهدة من أجل جذب الإستثمار الأجنبي المباشر إليها، حيث عمدت إلى تعديل سياستها وتوفير الحوافز والمناخ الملائم لجذب هذا النوع من الإستثمار ولذلك لما يكتسبه من أهمية قصوى في المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية، وتعتبر الجزائر، السعودية والعراق كغيرها من الدول العربية التي تدرج ضمن هذا السياق.

**المطلب الأول: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق**  
تشكل الإستثمارات الأجنبية المباشرة مصدرا للتمويل في الدول العربية ومن ضمنها الجزائر، السعودية والعراق حيث تسعى من وراء جذبها للإستثمارات الأجنبية المباشرة لتحقيق أهداف اقتصادية وسياسية.  
**الفرع الأول: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق**

علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

شهدت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر نمواً معتبراً خلال العشرية الأخيرة مدفوعة بإجراءات الإنفتاح الإقتصادي وذلك على الرغم من تواضع تدفقاته في الدول المختارة مقارنة ببعض الدول العربية، ويرجع السبب إلى تدهور شروط التبادل التجاري الدولي وإنخفاض الصادرات النفطية التي يعتمد عليها في إقتصادها.

أولاً: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

تميزت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017) بالتذبذب حيث سنحاول تحليل التدفقات الواردة حسب الجدول التالي:

الجدول رقم (3-4): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة 2010-2017 (مليون دولار)

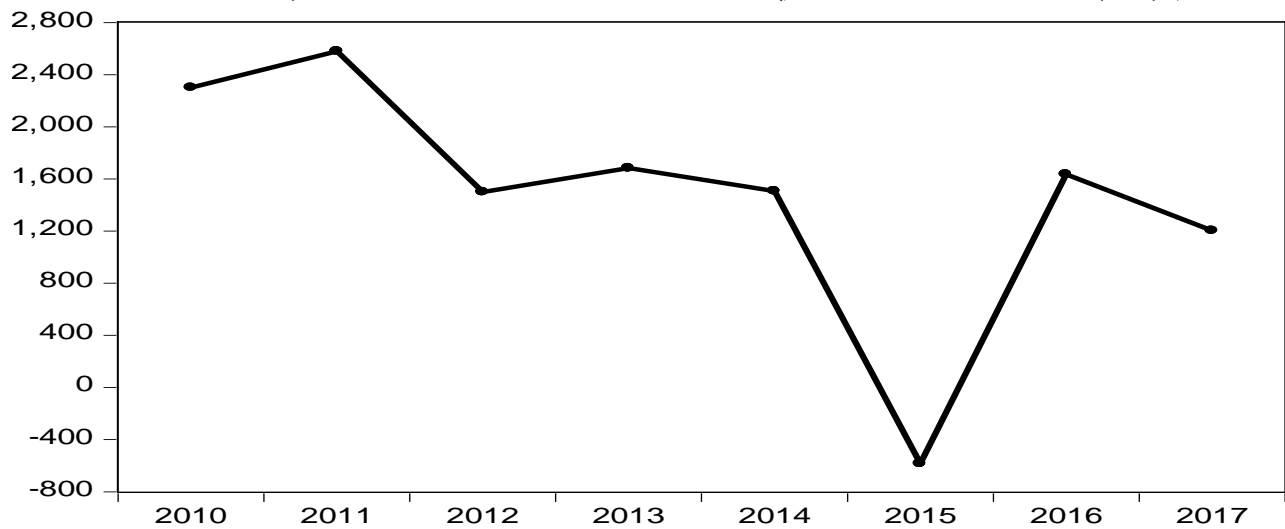
السنوات	الجزائر	السعودية	العراق
2010	2301.2	29233	1396.2
2011	2580.4	16308	1882.3
2012	1499.4	12182	3400.4
2013	1684.0	8865	-3119.8
2014	1506.7	8012	-10176.4
2015	-584.0	8141	-7574.2
2016	1635.0	7453	-6255.9
2017	1203.3	1421	-5032.4

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات ، الكويت، 2017 ، العدد 2 ، 2018.

أولاً: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

تعد الجزائر من بين الدول العربية التي إتبعته سياسات فعالة لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث تملك المؤهلات والعناصر التنافسية لذلك، وزيادة على القدرات الذاتية للبلاد.

الشكل رقم (3-8): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة للجزائر 2010-2017 (مليون دولار)



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViews بناء على معطيات الجدول رقم: (3-4)

حسب الشكل رقم: (3-8) نجد أن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر إمتازت بالتذبذب خلال الفترة (2010-2017) حيث سجلت التدفقات إرتفاعاً سنة 2011 بنسبة 12.13% وبمقدار 279.2 مليون

علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

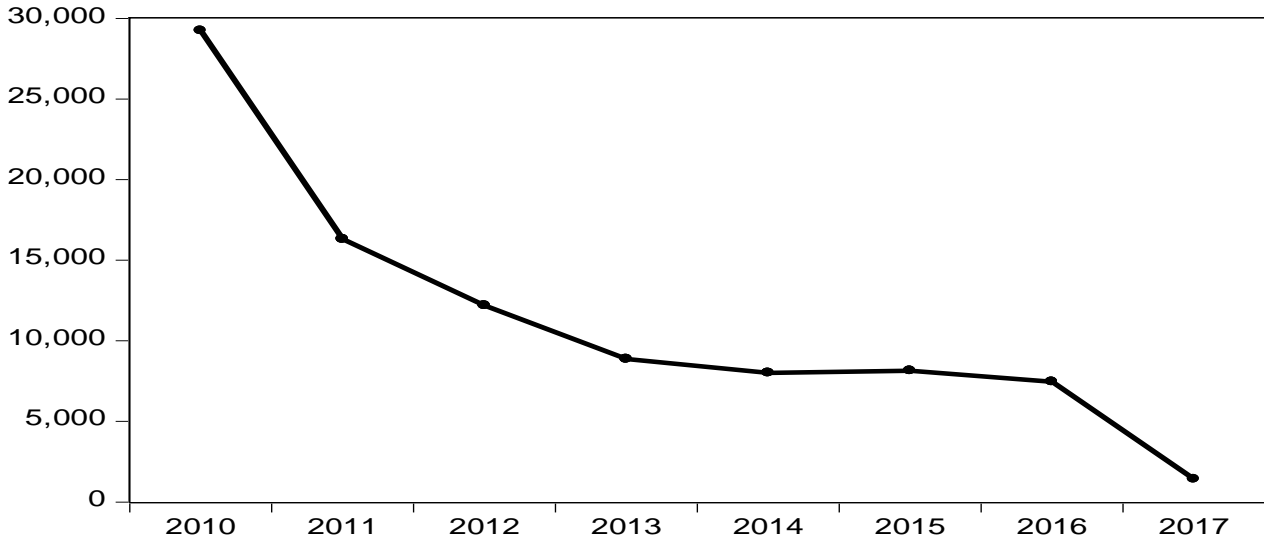
دولار والتي بلغت ما قيمته 2580.4 مليون دولار مقارنة بسنة 2010 التي كانت 2301.2 مليون دولار، كما عرفت سنة 2012 إنخفاضا في حدود 1499.4 مليون دولار وبنسبة 41.89%.

بالنسبة لسنة 2013 شهدت التدفقات إرتفاعا لتصل إلى 1684 مليون دولار بنسبة 12.31%. أما في سنة 2015 حيث تراجعت التدفقات بنسبة 61.23% لسجلت قيمة سلبية بلغت 584.0 مليون دولار مقارنة بسنة 2014 التي كانت 1506.7 مليون دولار، ويعود ذلك إلى تراجع أسعار النفط التي أثرت على الإقتصاد الجزائري. وفي سنة 2016 نجحت الجزائر في جذب تدفقات أكبر للإستثمار الأجنبي المباشر بقيمة بلغت حوالي 1635 مليون دولار. وبذلك شهدت إرتفاعا كبيرا مقارنة بسنة 2015 و بنسبة 379.96%، وسرعان ما إنخفضت سنة 2017 بمقدار 431.7 مليون دولار وبنسبة 26.4% حيث بلغت 1203.3 مليون دولار.

ثانيا: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في السعودية

تراجعت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى السعودية خلال الفترة (2010-2017) وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (9-3): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد للسعودية 2010-2017 (مليون دولار)



المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViewz على معطيات الجدول رقم: (3-4)

إستنادا إلى الشكل رقم: (3-9) شهدت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة ترجعا كبيرا خلال فترة الدراسة، حيث سجلت سنة 2010 ما قيمته 29233 مليون دولار لإنخفضت سنة 2011 إلى 16308 مليون وبنسبة 44.21%، لتواصل إنخفاضها المستمر بمقدار 3317 مليون دولار أي بنسبة 27.22% كما تراجعت التدفقات بقيمة 8865 مليون دولار بنسبة 27.22% سنة 2013 مقارنة بسنة 2012 والتي كانت 12182 مليون دولار، لتصل سنة 2017 إلى أدنى قيمة لها وهي 1421 مليون دولار و بنسبة إنخفاض بحوالي 80%.

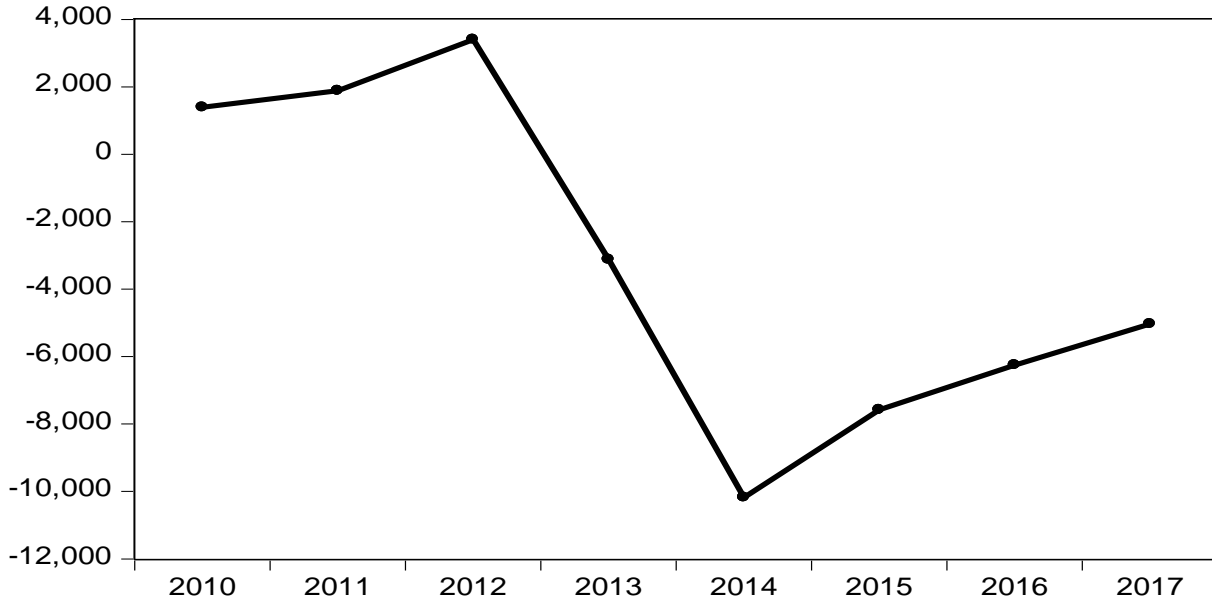
ثالثا: تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في العراق

يعد العراق حاليا بيئة استثمارية واسعة يمكن أن تستوعب إستثمارات أجنبية كبيرة جدا بسبب ما حصل من أحداث كبيرة التي مست البنى التحتية بشكل كبير إضافة إلى تعطل وتوقف مئات الأنشطة الإنتاجية المختلفة. ونظرا للتطورات التي حصلت في الساحة الدولية وتأثيراتها على البيئة الاقتصادية



للعراق فقد كان لابد من جذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية المباشرة نظرا حاجة البلد الكبيرة لإعادة بناء القواعد الاقتصادية والبنى التحتية إضافة إلى إحياء وإعادة بعث المشاريع الإنتاجية في البلد.<sup>1</sup>

الشكل رقم (10-3): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة للعراق 2010-2017 (مليون دولار)



المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي EViewz 9 بناء على معطيات الجدول رقم: (3-4)

إنطلاقاً من الشكل أعلاه عرفت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2010-2017) تراجعاً كبيراً، حيث تميزت الفترة ما بين سنتي 2010 و2012 بالارتفاع، حيث سجلت التدفقات سنة 2010 ما قيمته 1396.2 مليون دولار، لترتفع بمقدار 486.1 مليون دولار أي بنسبة 34.81% سنة 2011 التي بلغت 1882.3 مليون دولار، كما بلغت 3400.4 مليون دولار سنة 2012 بنسبة ارتفاع 80.65%. أما في سنة 2013 انخفضت لتسجل قيمة سلبية بلغت حوالي 3119.8 مليون دولار، لتواصل إنخفاضها بنسبة 226.18% سنة 2014 و تستمر التدفقات في تسجيل قيم سلبية حتى سنة 2017.

#### الفرع الثاني: التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، السعودية و العراق

يمثل التوزيع الجغرافي لتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر للدول محل الدراسة في مجموع الدول المستثمرة فيها في شكل مشاريع إستثمارية شركات أجنبية.

#### أولاً: التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

لقد تعددت الدول المستثمرة في الجزائر سواء كانت دولا عربية أو أجنبية، والجدول التالي يوضح أهم الدول المستثمرة في الجزائر خلال الفترة (2013-2017).

<sup>1</sup> موفق أحمد، حلا سامي خضير، الإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على البيئة الاقتصادية ( نظرة تقويمية لقانون الإستثمار العراقي ) ، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 80، 2010، ص 149.

الجدول رقم (3-5): أهم الدول المستثمرة في الجزائر (2013-2017)

الدولة	التكلفة ( مليون دولار)	عدد المشروعات	عدد الشركات
الصين	3.539	10	5
سنغافورة	3.151	3	1
إسبانيا	2.565	10	6
تركيا	2.313	4	4
ألمانيا	380	7	7
جنوب إفريقيا	350	1	1
فرنسا	330	12	10
سويسرا	330	4	4
إيطاليا	232	1	1
المملكة المتحدة	212	2	2
أخرى	892	28	28

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الإستثمارات وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2018، ص61.  
حسب الجدول السابق تصدرت الصين البلدان المستثمرة في الجزائر وبلغت تكلفة المشاريع الإستثمارية 3.539 مليون دولار خلال الفترة (2013-2017) بعدد 10 مشاريع و5 شركات من أهمها China State Consruction و Engineering Corporation، ثم تليها سنغافورة بتكلفة بلغت 3.151 مليون دولار و بعدد 3 مشاريع وأهم شركة مستثمرة هي Indorama. و بلغت تكلفة الإستثمار لدولة إسبانيا 2.565 مليون دولار بعدد 10 مشاريع وأهم شركتين هما Gropo Ortiz Construccin و Servicios Del Mediterraneo، أما تكلفة المشاريع الإستثمارية في تركيا فقد كانت تقدر بـ 2313 مليون دولار بعدد 4 شركات منها Tosalı و Hilding و Taypa Tekspil.

#### ثانيا: التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر في السعودية

نظرا للمناخ الاستثماري الجيد الذي جعل من السعودية وجهة للمستثمرين، ولهذا تعددت الدول المستثمرة في السعودية سواء العربية أو الأوروبية أو غيرها.

الجدول رقم (3-6): أهم الدول المستثمرة في السعودية 2013-2017 ( مليون دولار)

الدولة	التكلفة ( مليون دولار)	عدد المشروعات	عدد الشركات
الإمارات	9.496	122	65
الولايات المتحدة	8.816	84	71
فرنسا	3.950	23	16
سنغافورة	2.981	17	8
الكويت	2.407	23	20

علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

9	15	2.012	ماليزيا
1	1	2.000	هونغ كونغ
2	2	1.646	المملكة المتحدة
35	45	1.484	كوريا الجنوبية
6	8	7.202	أخرى

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، 2018، الكويت، ص 42.  
من خلال الجدول رقم: (3- 6) تمثلت أهم الدول المستثمرة في السعودية فيما يلي:

**الدول العربية:** إحتلت دولة الإمارات الصدارة وبلغت تكلفة الإستثمار الأجنبي 9496 مليون دولار أي 122 مشروع وبعده 65 شركة من أهمها شركة (MAF Group) Majid Al Futtaim Group بتكلفة 3714 مليون دولار وEmke Group بتكلفة 2410 مليون دولار، بالإضافة إلى الكويت والتي بلغت تكلفة إستثماراتها 2407 مليون دولار بـ 23 مشروع و 20 شركة أجنبية.

بلغت تكلفة الإستثمارات في سنغافورة 2981 مليون دولار بـ 17 مشروع و 8 شركات بالإضافة إلى ماليزيا بمشروع واحد وهوشركة Shahid Inernational التي بلغت تكلفتها 2012 مليون دولار، بحوالي 15 مشروع و 9 شركات إستثمارية. بالإضافة إلى هونغ كونغ التي بلغت تكلفتها 2000 مليون دولار بمشروع واحد، في حين إستحوذت كوريا الجنوبية على عدد كبير من المشاريع التي بلغت 35 بتكلفة 1484 مليون دولار. دول أوروبا: تعتبر فرنسا من أهم الدول المستثمرة في السعودية حيث بلغ عدد المشاريع 23 مشروع و 16 شركة منها شركة Total بتكلفة 2617 مليون دولار. كذلك المملكة المتحدة التي مثلت مشاريعها الإستثمارية بتكلفة بلغت 1646 مليون دولار.

كما تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية كذلك أهم مستثمر أجنبي في السعودية فإستثماراتها التي بلغت تكلفتها 8816 مليون دولار بعدد 84 مشروع و 71 شركة منها شركة Exxon Mobil بتكلفة 3400 مليون دولار.

ثالثاً: التوزيع الجغرافي للإستثمار الأجنبي المباشر في العراق

من أجل تحليل الإستثمارات الأجنبية الواردة إلى العراق بحسب بلدان المصدر نورد الجدول التالي:

الجدول رقم (7-3): أهم الدول المستثمرة في العراق 2013- 2017 ( مليون دولار/ %)

الدولة	التكلفة ( مليون دولار)	عدد المشروعات	عدد الشركات
روسيا	8.966	7	4
الإمارات	4.865	18	14
الولايات المتحدة	2.102	13	11
هولندا	850	1	1
كندا	850	1	1
الهند	457	2	2
جمهورية التشيك	450	1	1
الأردن	282	8	6
الفلبين	230	2	2
الكويت	205	2	2

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

52	60	1.035	أخرى
----	----	-------	------

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2018، ص 70.  
مثلت إستثمارات روسيا تكلفة كبيرة بلغت 8966 مليون دولار بعدد 7 مشاريع و4 شركات منها شركة Gazprom بتكلفة 8094 مليون دولار، في حين إحتلت الإمارات المرتبة الثانية من ناحية أهم الدول المستثمرة في العراق بتكلفة 4865 مليون دولار وبلغ عدد المشاريع 18 مشروع حيث بلغت تكلفة شركة Emaar Properties 3000 مليون دولار من بين 14 شركة.

كما بلغت تكلفة الإستثمار للولايات المتحدة في العراق ما قيمته 2102 مليون دولار بحوالي 13 مشروع و11 شركة منها شركة Exxon Mobil بتكلفة 1650 مليون دولار، في حين إحتلت الشركة الهولندية Royal Dutch Shel Plc المرتبة الخامسة بتكلفة إستثمار بلغت 850 مليون دولار.

**الفرع الثالث: التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية و العراق**

شهد التوزيع القطاعي في الدول محل الدراسة تباينا من حيث القطاعات المستحوذة ومن قيم المشاريع الإستثمارية وهذا من خلال مايلي:

**أولاً: التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر**

من أجل تحليل الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الجزائر بحسب القطاع نورد الجدول التالي:

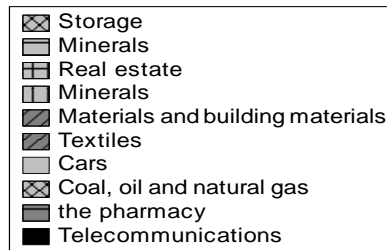
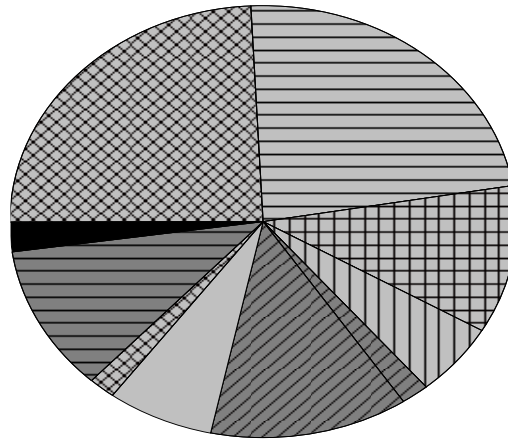
**الجدول رقم (3-8): تطور قيمة المشاريع الإستثمارية في الجزائر 2013-2017 (مليون دولار/%)**

القطاعات	قيمة المشاريع	نسبة المشروع
التخزين	3300	24.20
المعادن	3150	23.10
العقارات	1730	12.69
المعادن	1512	11.10
البناء و مواد البناء	1467	10.9
المنسوجات	928	6.81
السيارات	747	5.48
الفحم والنفط والغاز الطبيعي	300	2.20
الصيدلة	244	1.79
الإتصالات	234	1.72

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمارات وإئتمان الصادرات، الكويت، 2018، ص 61.

**الشكل رقم (3-11): تطور قيمة المشاريع الإستثمارية حسب أهم 10 قطاعات في الجزائر خلال الفترة**

**2017 – 2013 (%)**



المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي EViewz 9 بناء معطيات الجدول رقم: (8-3)

من خلال الشكل رقم: (3-11) توزعت الإستثمارات الأجنبية المباشرة على عدد من قطاعات الإقتصاد الوطني، حيث إحتل قطاع التخزين، المعادن والعقارات الصدارة وبلغت نسبتها من إجمالي المشاريع الإستثمارية 24.2%، و23.1% و12.69% على التوالي. أما قطاع المعادن فقد ساهم بـ 11.1%. في حين كانت نسبة مساهمة قطاع البناء ومواد البناء في إجمالي المشاريع الإستثمارية 10.9%، كما مثل قطاع المنسوجات والسيارات من إجمالي القطاعات نسبة 6.81% و5.48%. في حين ساهم كل من قطاع المحروقات، الصيدلة، الإتصالات بنسب ضئيلة تراوحت ما بين 2.2%، و1.79% و1.72% على التوالي.

ثانيا: التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر في السعودية

ساهمت قطاعات مختلفة في السعودية في مجال الإستثمار الأجنبي المباشر وهو يوضحه الجدول التالي الذي يوضح قيمة المشاريع الإستثمارية خلال الفترة (2010-2017).

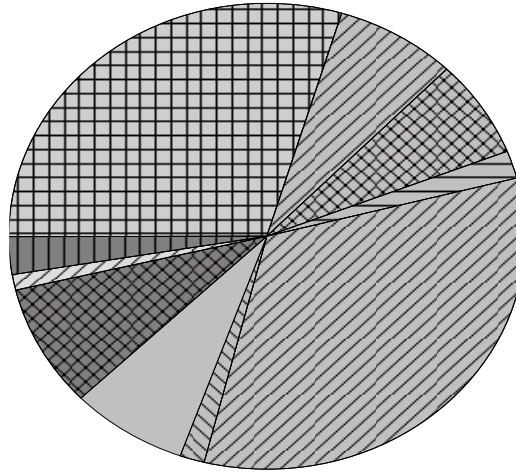
الجدول رقم (3-9): تطور قيمة المشاريع الإستثمارية في السعودية 2013-2017 (مليون دولار/ %)

القطاعات	قيمة المشروع	نسبة المشروع
مواد كيميائية	13348	33.00
العقارات	12001	29.66
الفحم والنفط والغاز	3429	8.48
السيارات	3069	7.59
الفنادق والسياحة	2974	7.35
البلاستيك	2947	6.78
الآلات الصناعية، المعدات والأدوات	1051	2.60
الإتصالات	781	1.93

1.54	622	الخدمات المالية
1.08	437	البرمجيات وتكنولوجيا المعلومات

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية، الكويت، 2017، ص 64.

الشكل رقم (3-12): تطور قيمة المشاريع الإستثمارية حسب أهم 10 قطاعات في السعودية خلال الفترة 2017 – 2013 (%)



Chemicals
Real Estate
Coal, Oil & Natural Gas
Cars
Hotels & Tourism
Plastics
Industrial Machinery & Equipment
Telecommunications
Financial Services
Software & IT

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViewz بناء على معطيات الجدول رقم: (3-9)  
يبين الشكل رقم: (3-12) أن قطاع المواد الكيماوية إستحوذ على معظم الإستثمارات الأجنبية في السعودية بنسبة 33% من إجمالي المشاريع الإستثمارية، كما إحتل قطاع العقارات المرتبة الثانية وبلغت نسبته 29.66% في حين إستحوذ قطاع الفحم على 8.48% وقطاع صناعة السيارات على 7.59% من إجمالي المشاريع الإستثمارية، أما خدمات الفنادق والسياحة بلغت 7.35% من الإجمالي في حين رصدت المشاريع الإستثمارية في صناعات البلاستيك، الآلات والمعدات نسبا تراوحت ما بين 6.78% و 2.6% على التوالي. أما فيما يخص قطاع الخدمات بما فيه خدمات الإتصالات، الخدمات المالية والبرمجيات وتكنولوجيا المعلومات التي ساهمت بنسب ضئيلة من الإجمالي قدرت بـ 1.93%، 1.54% و 1.08% على التوالي.

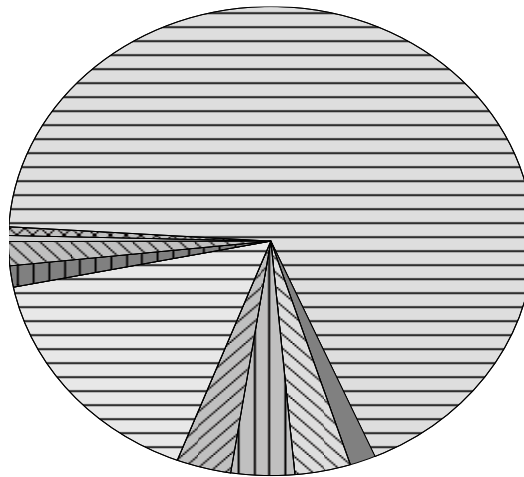
ثالثا: التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر في العراق

تعددت وتنوعت المشاريع الإستثمارية الأجنبية في العراق وهذا ما يبرزه الجدول التالي:

الجدول رقم (10-3): تطور قيمة المشاريع الإستثمارية في العراق 2013-2017 ( مليون دولار / % )

القطاعات	قيمة المشروع	نسبة المشروع
الفحم والنفط والغاز الطبيعي	13442	67.52
العقارات	3193	16.04
البناء ومواد البناء	782	3.93
الفنادق والسياحة	685	3.44
المعادن	667	3.35
الإتصالات	327	1.64
الخدمات المالية	317	1.59
التخزين	294	1.48
خدمات الأعمال	117	0.59
السيارات	84	0.42

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، الكويت، 2017، ص 64.  
الشكل رقم (13-3): تطور قيمة المشاريع الإستثمارية حسب أهم 10 قطاعات في العراق خلال الفترة 2013- 2017 (%)



□	Automotive
▣	Business Service
▤	Coal, oil and natural gas
▥	Financial Services
▦	Hotels and Tourism
▧	Materials and building materials
▨	Minerals
▩	Real estate
▪	RESID
▫	Storage
▬	Telecommunications

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViews بناء على معطيات الجدول رقم: (10-3)

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

من خلال الشكل السابق يتضح أن هناك تنوع في المشاريع الإستثمارية ويظهر ذلك في قطاعات مختلفة حيث يتضح أن قطاع الفحم والنفط والغاز الطبيعي في صدارة المشاريع الإستثمارية إذ بلغت نسبته قرابة 67.52% من مجموع قيمة المشاريع الإستثمارية، يليه قطاع العقارات بنسبة 16.04% في حين سجل قطاع البناء، الفنادق والسياحة، المعادن نسبة 3.93%، 3.44% و 3.35% من إجمالي قيمة المشاريع على التوالي كما رصدت المشاريع الأخرى كخدمات الإتصالات، الخدمات المالية، التخزين، الخدمات المالية، السيارات نسبة تراوحت ما بين 1.64% و 0.42%.

**المطلب الثاني: واقع الإحتياطيات الدولية في الجزائر، السعودية و العراق**

تعتبر الإحتياطيات الدولية من أهم متغيرات الإقتصاد الكلي، التي تعطي صورة عن صافي معاملات الدولة مع باقي دول العالم ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه المدفوعات الدولية.

**الفرع الأول: تطور حجم الإحتياطيات الدولية في الجزائر**

عرفت الإحتياطيات الدولية تذبذبات واضحة خلال العقود السنوات الأخيرة خاصة خلال الفترة المدروسة وهذا راجع للتقلبات التي عرفها سعر النفط والأزمات التي واجهتها البلدان محل الدراسة.

**الجدول رقم(11-3): تطور حجم الإحتياطيات الدولية خلال الفترة 2010-2017 في الجزائر، السعودية والعراق (مليار دولار)**

السنوات	الجزائر	السعودية	العراق
2010	162.221	459.31	51.876
2011	182.224	556.57	61.033
2012	190.661	673.73	70.327
2013	194.012	737.79	77.747
2014	178.938	744.44	66.369
2015	144.133	626.98	54.366
2016	114.138	547.26	45.324
2017	97.332	509.45	61.50

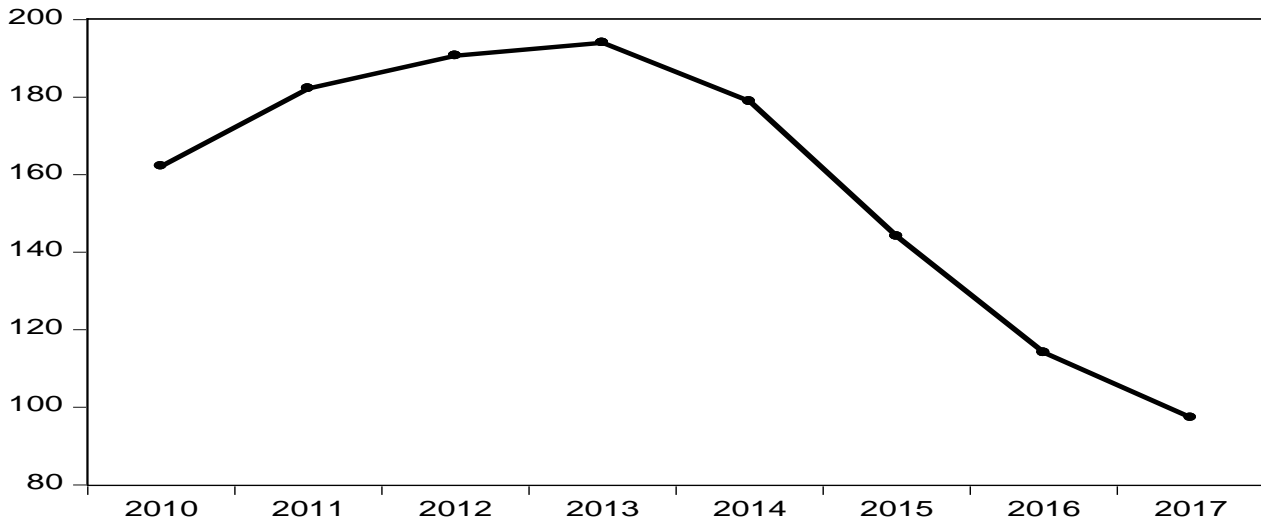
المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقرير السنوي لبنك الجزائر للسنوات 2013 و 2017 ، البنك المركزي العراقي  
ar.Knoema.com/atlas

**أولاً: تطور حجم الإحتياطيات الدولية في الجزائر**

تميزت الإحتياطيات الدولية في الجزائر خلال الفترة (2010-2017) بالتذبذب وهذا ما يبينه الشكل أدناه.

**الشكل رقم (14-3): تطور حجم الإحتياطيات الدولية في الجزائر 2010-2017 (مليار دولار)**





المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي 9 EViewz بناء على معطيات الجدول رقم: (3-11)

حسب الشكل رقم: (3-14) إرتفع حجم الإحتياطيات الدولية في الجزائر خلال الفترة من 2010 إلى 2013 حيث بلغ 162.221 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2010 مقابل 182.224 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2011 بنسبة إرتفاع 12.33%، كما واصلت إرتفاعها سنة 2013 وبلغت 194.012 مليار دولار بنسبة 1.75% في وضعية تدفق ضعيف إذا كانت زيادة الإحتياطيات ضعيفة.

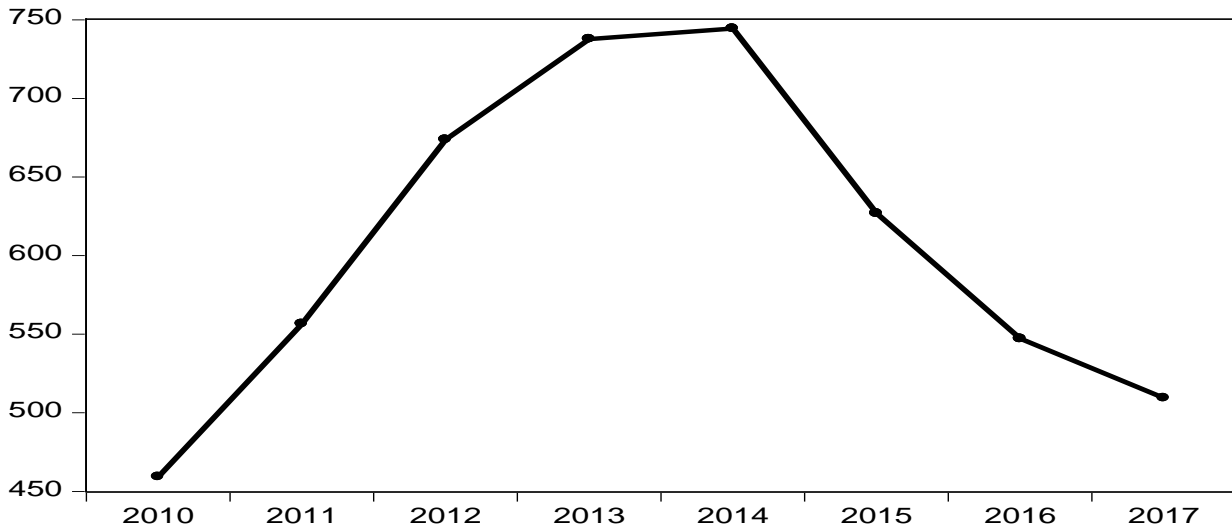
أما في سنة 2014 أدى العجز المعتبر في ميزان المدفوعات المسجل في 2015 و2016 والعجز الأقل حدة المسجل في 2017 إلى تراجع حاد للإحتياطيات الدولية، وانتقلت من 178.94 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2014 بنسبة إنخفاض 7.77% إلى 144.13 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2015، ثم إلى 114.14 مليار دولار في نهاية 2016 بنسبة 20.81% وإنخفضت عند 97.332 مليار دولار وبنسبة 14.72% في نهاية 2017 بسبب الإنخفاض الفعلي في ميزان المدفوعات بقيمة 23 مليار دولار وأثر تغيرات سعر الصرف للعملات الأجنبية (الأورو والدولار أساسا).<sup>1</sup>

ثانيا: تطور حجم الإحتياطيات الدولية في السعودية

يوضح الشكل التالي تطور حجم الإحتياطيات الدولية في السعودية خلال الفترة (2010-2017).

الشكل رقم (3-15): تطور حجم الإحتياطيات الدولية في السعودية 2010-2017 (مليار دولار)

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017، ص 66.



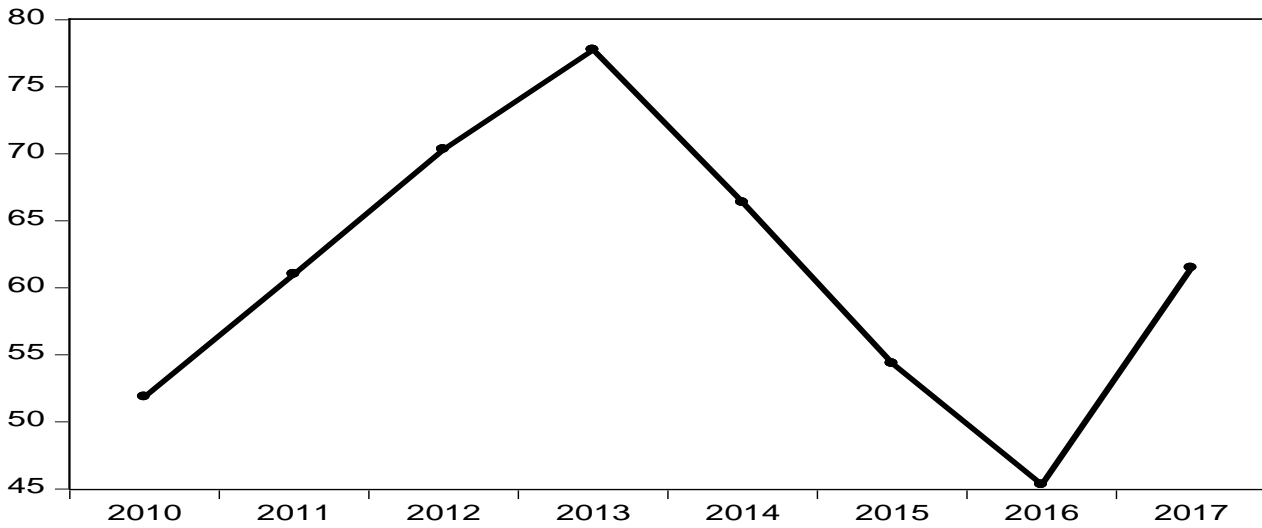
المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي EViewz 9 بناء على معطيات الجدول رقم: (3-11)

أظهرت بيانات الشكل رقم: (3-15) إرتفاع حجم الإحتياطيات الدولية في السنوات الأولى خلال فترة بين سنتي 2010 و2104 حيث سجل إرتفاعا سنة 2011 بقيمة 556.57 مليار دولار وبنسبة 21.17% مقارنة بسنة 2010 والتي كانت 459.31 مليار دولار، لتواصل إرتفاعها بنسبة ضئيلة كانت 9.51% سنة 2013 بقيمة 737.79 مليار دولار مقارنة بسنة 2012 الذي بلغ فيه حجم الإحتياطيات الدولية في السعودية 673.73 مليار دولار، أما في سنة 2014 بلغت أعلى قيمة لها خلال فترة الدراسة وقدرت بحوالي 744 مليار دولار وبنسبة إرتفاع بلغت 0.90%. وبالنسبة لسنة 2015 تراجعت الإحتياطيات الدولية في السعودية بنسبة 15.78% حيث سجلت قيمتها 626.98 مليار دولار، وشهدت تراجع من 547.26 مليار دولار وبنسبة 12.72% في نهاية 2016 إلى 509.45 مليار دولار سنة 2017.

### ثالثا: تطور حجم الإحتياطيات الدولية في العراق

تنامت في السنوات الأخيرة الإحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي العراقي نتيجة لتزايد أسعار النفط وتصديره ومن ثم عوائده مما ساعد على إستيعاب الطلب على العملة الأجنبية ومؤخرا الطلب الإضافي الذي يبدو أنه كان نتيجة لعدم الاستقرار في دول محيطه بالعراق.

الشكل رقم (3-16): تطور الإحتياطيات الدولية في العراق 2010-2017 (مليار دولار)



المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي EViewz 9 بناء على معطيات الجدول رقم: (3-11)

يشير الشكل أعلاه أن الإحتياطيات الدولية في العراق عرفت تطورا في السنوات الأخيرة بعد أن أصبح الوضع الإقتصادي يشهد تحسنا بسبب الإنفتاح على العالم الخارجي، وشهدت في الفترة من 2010 إلى 2013 تطورا حيث في سنة 2013 وصلت إلى 77.747 مليون دولار بنسبة إرتفاع 49.87% مقارنة بسنة 2010. بعد ذلك حصل تراجع سنة 2014 وسجلت ما قيمته 66.369 مليار دولار بنسبة إنخفاض 14.63% مقارنة بسنة 2013 وواصلت الإنخفاض سنة 2016 و سجلت 45.324 مليار دولار وبنسبة 16.63% مقارنة بسنة 2015 التي بلغت 54.366 مليار دولار، أما سنة 2017 إرتفعت وبلغت 61.5 مليار دولار بنسبة 35.69%.

#### الفرع الثاني: مكونات الإحتياطيات الدولية في الجزائر، السعودية و العراق

تتكون الإحتياطيات الدولية أساسا من الذهب، حقوق السحب الخاصة، الأصول في الخارج من عملات أجنبية وودائع.

#### أولا: مكونات الإحتياطيات الدولية في الجزائر

إن الزيادة التي تحققت في حجم الإحتياطيات الدولية في الجزائر منذ بداية الألفية الثانية، تمثلت في الحيازات الرسمية للعملات الصعبة وتحديدًا الدولار الأمريكي، أما باقي مكونات الإحتياطي فلم تطرأ عليها زيادة وهوما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-12): تطور مكونات الإحتياطيات الدولية في الجزائر 2010-2017 (مليون دولار )

السنوات	الذهب	حقوق السحب الخاصة	الأصول في الخارج
2010	14.80	1641.55	10762.3
2011	15.09	1715.76	188870.298
2012	14.18	1993.40	190910.86
2013	14.80	1625.07	190011.70
2014	13.65	1700.59	193994.53

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

152353.18	1592.67	10.94	2015
114491.64	1224.07	10.04	2016
100414.56	1505.05	9.91	2017

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية، البنك المركزي الجزائري للسنوات 2010 و2017 .

يوضح الجدول رقم:(12-3) أن العناصر المكونة للإحتياطيات الدولية الجزائرية مشكلة غالبيتها من الأصول بالعملة الصعبة، حيث تشهد الساحة العالمية عدم استقرار في أسعار صرف العملات الدولية وخاصة الدولار الأمريكي وكذا تقلبات أسعار النفط، وهو ما حدث خلال الثلاثي الرابع من سنة 2014 حيث إنهارت الأسعار بنحو 50% وه وما أدى إلى تقلص الإحتياطيات الدولية.

أما حقوق السحب الخاصة بالرغم من زيادة نسبتها سنة 2011 والتي كانت 1715.76 مليون دولار مقارنة بسنة 2010 والتي كانت 1641.55 مليون دولار، واستمرت بالإرتفاع لغاية سنة 2014 حيث بلغت حوالي 1700.59 مليون دولار إلا أنها إنخفضت بحلول سنة 2016 بقيمة 1224.0 مليون دولار.

أما الذهب فنلاحظ استقرار في قيمته ما بين سنة 2010 و2013 حيث ترواحت قيمته ما بين 14.80 مليون دولار و15.09 مليون دولار، لكن انخفضت قيمته بدءا من سنة 2014 متأثرا بتقلبات سعر الدولار ليصل سنة 2017 ما قيمته 9.91 مليون دولار، بالرغم من أنه حسب تقديرات مجلس الذهب العالمي في مارس 2015 فإن الجزائر تحوز على 173.6 طن من الذهب وتمثل 3.7% من الذهب العالمي وتحتل المرتبة 25 عالميا، والمرتبة الثالثة عربيا وراء كل من المملكة العربية السعودية بـ 322.9 طن ولبنان 286.8 طن.

**ثانيا: مكونات الإحتياطيات الدولية في السعودية**

تميزت مكونات الإحتياطيات الدولية في السعودية خلال الفترة (2010-2017) بالتذبذب وهو ما يوضحه الجدول التالي:

**الجدول رقم (13-3): تطور مكونات الإحتياطيات الدولية في السعودية 2010-2017 (مليون دولار)**

السنوات	الذهب	حقوق السحب الخاصة	عملة وودائع
2010	433.06	10645.86	1116898.66
2011	433.06	10293.33	148429.069
2012	433.06	9859.73	196608.53
2013	433.06	9645.86	191097.06
2014	433.06	9078.66	182778.93
2015	433.06	9004.53	203708.26
2016	433.06	7360.26	163671.46
2017	433.06	7819.80	156059.2

المصدر: الإحصاءات السنوية 2017 متاح على الموقع WWW.SAMA.GOV.SA

الملاحظ من الجدول رقم: (13-3) أن السعودية تعتمد على نسبة كبيرة من مكونات إحتياطياتها على الودائع والعملات الأجنبية بنسبة أكبر من المكونات الأخرى، حيث شهدت خلال فترة الدراسة إنخفاضا بسبب ما شهدته الساحة العالمية من عدم استقرار أسعار الصرف و أسعار النفط، وسجلت قيمة الودائع و العملات سنة 2010 ما

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

يقارب 1116898.66 مليون دولار لتتخفص سنة 2011 بقيمة 148429.06 مليون دولار وتعاود الإرتفاع لتستقر ما بين سنة 2012 و2013 بقيمة بلغت 191097.06 مليون دولار وتستمر بالتذبذب لتصل إلى 156059.2 مليون دولار سنة 2017.

أما حجم الإحتياطي من الذهب في السعودية ثابت ومستقر منذ سنة 2010 وكان في حدود 433.06 مليون دولار. وبالنسبة لحقوق السحب الخاصة فنلاحظ أنها شهدت انخفاض مستمر، حيث قاربت 10645.86 مليون دولار سنة 2010 لتتخفص إلى 10293.33 مليون دولار، كما واصلت إنخفاضها المستمر لغاية سنة 2016 حيث بلغت 7360.26 مليون دولار، أما سنة 2017 ارتفعت حقوق السحب الخاصة وسجلت قيمة 7819.80 مليون دولار.

ثالثاً: مكونات الإحتياطيات الدولية في العراق مليون دولار

تمثلت مكونات الإحتياطيات الدولية في العراق في كل من الذهب وحقوق السحب الخاصة بالإضافة إلى العملات والودائع الأجنبية.

الجدول رقم (14-3): تطور مكونات الإحتياطيات الدولية في العراق 2010-2017 (مليون دولار)

السنوات	الذهب	حقوق السحب الخاصة	عملة وودائع
2010	0	12.3	5456.9
2011	0	24.6	-1189.6
2012	1267.9-	21.3	-3810.5
2013	485.4	-174.8	-7656.0
2014	1963.0	-761.2	-8592.6
2015	0	-547.3	-6276.3
2016	0	-76.2	1337.9
2017	0	-11.0	-12639

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرات السنوية، 2010-2017. خلال الجدول أعلاه وبناء على بيانات البنك المركزي العراقي تم التعرف على حجم مكونات الإحتياطيات الدولية من حيث الذهب وحقوق السحب الخاصة وودائع و عملات أجنبية.

فيما يخص ناحية الذهب يبدو أن البنك المركزي العراقي لم تكن سياسته راغبة في إمتلاك الذهب في تكوين الإحتياطيات الدولية حيث سجل رصيد الذهب قيمة سلبية سنة 2012 كانت 1267.9 مليون دولار ولكن إرتفعت قيمة الذهب سنة 2013 وكانت 485.4 مليون دولار لتواصل إرتفاعها عام 2014 حيث بلغت حوالي 1963 مليون دولار لكن سجلت قيمة معدومة إبتداء من 2015.

أما حقوق السحب الخاصة بلغ رصيدها عام 2010 حوالي 12.3 مليون دولار وارتفعت عام 2011 لتصل إلى 24.6 مليون دولار وانخفضت إلى 21.3 مليون دولار عام 2013. ومع حلول 2013 إنخفضت حقوق السحب الخاصة لتسجل قيمة سلبية كانت 174.8 مليون دولار، أما في سنة 2017 تراجعت حدة الإنخفاض في قيمة حقوق السحب الخاصة وتبلغ قيمة سلبية بحوالي 11 مليون دولار.

علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

بالنسبة للعملاء والودائع فقد سجلت سنة 2010 ما قيمته 5456.9 مليون دولار ومع حلول سنة 2011 سجلت العملات والودائع الأجنبية رصيد سالب بلغ 1189.6 مليون دولار. أما في سنة 2016 إرتفعت لتبلغ 1337.9 مليون دولار لتعاود الإنخفاض و تسجل قيمة سلبية و التي قدرت بـ 12639 مليون دولار

**الفرع الأول: كفاية الإحتياطات الدولية في الجزائر، السعودية و العراق**

تتمثل كفاية الإحتياطات الدولية في تحديد مدى قدرة الدولة على تحمل الصدمات التي قد تواجه الإقتصاد سنتطرق إلى تبيان نسبة حجم الإحتياطات الدولية بالنسبة للواردات والديون الخارجية والمعروض النقدي.

**أولاً: كفاية الإحتياطات الدولية في الجزائر**

**1. نسبة الإحتياطات الدولية إلى الواردات (R/IM):** يتميز الإقتصاد الجزائري بارتفاع درجة التركيز السلعي للصادرات وتنوع الواردات، لذا من الملائم إستخدام هذه النسبة كمؤشر على مدى كفاية الإحتياطات الدولية في الإقتصاد الجزائري ويوضح الجدول التالي عدد شهور الواردات التي تغطيها الإحتياطات الدولية.

**الجدول رقم (3-15): نسبة الإحتياطات الدولية إلى الواردات في الجزائر (2010-2017)**

السنوات	الإحتياطات الدولية	نسبة الإحتياطات الدولية إلى الواردات
2010	162.221	36.80
2011	182.224	34.80
2012	190.661	36.67
2013	194.012	35.40
2014	178.938	30.00
2015	144.133	27.17
2016	114.138	22.75
2017	97.332	18.41

المصدر: التقرير السنوي 2017، بنك الجزائر، 2018، ص 47.

يوضح الجدول رقم: (3-15) المعطيات الخاصة بمدى تغطية الإحتياطات الدولية للوارد خلال الفترة (2010-2017)، و يلاحظ أن إحتياطات الجزائر خلال فترة الدراسة تجاوزت الحد الأمثل المقدر بـ 3 أشهر حيث بلغت سنة 2010 حوالي 36.80 شهرا من الإستيراد، أما في سنة 2012 بلغت نسبة التغطية 67.36 شهرا من الإستيراد، وهو ما يعكس المستوى الآمن لهذه الإحتياطات إذا ما قورنت بالحد الأمثل.

**2. نسبة الإحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي (R/M2)**

يمكن توضيح تطور مؤشر تغطية الإحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي من خلال الجدول الموالي:

**الجدول (3-16): نسبة تغطية الإحتياطات الأجنبية للمعروض النقدي في الجزائر (2010-2017)**

علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

السنوات	الإحتياطات الدولية	المعروض النقدي	نسبة الإحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي
2010	162.224	111.43	145.57
2011	182.224	136.29	133.69
2012	190.661	142.03	134.29
2013	194.012	150.43	128.96
2014	178.938	169.89	105.32
2015	144.133	163.41	105.65
2016	114.138	124.40	91.74
2017	97.332	134.95	72.12

المصدر: التقارير السنوية، بنك الجزائر، 2013، 2018.

من خلال الجدول يتضح أن قيمة مؤشر تغطية الإحتياطات الدولية للمعروض النقدي في الجزائر قد تجاوزت بكثير الحد الأمثل الذي وضعته المعايير الدولية خلال الفترة 2010-2017. لكن تميز خلال هذه الفترة بالإنخفاض المستمر حيث كان في سنة 2010 حوالي 145 لينخفض سنة 2011 إلى 133.69%، في حين عرف سنة 2012 إرتفاع طفيف في هذا المؤشر حيث بلغ 134.29%، ليعاود الإنخفاض مع حلول سنة 2015 ويستقر عند مستوى 105.32%، ليواصل هذا المؤشر الإنخفاض ليبلغ سنة 2017 حوالي 71.12%.

3. نسبة الإحتياطات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل (R/STED): تتم مقارنة الإحتياطات الدولية بحجم الديون الخارجية خصوصا على المدى القصير حيث تقيس هذه النسبة قدرة الدولة الوفاء بالتزاماتها الخارجية، وعدم الوفاء بهذه الإلتزامات يعني أن الدولة تعاني من نقص في الإحتياطات الدولية مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال أيضا. ويلاحظ بالنسبة لحالة الجزائر، أنه ابتداء من 2010 أصبح حجم الإحتياطات الدولية يفوق المديونية كما يظهر من خلال الجدول رقم: (17-3)

الجدول رقم (17-3): نسبة الإحتياطات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في الجزائر (2010-2017)

السنوات	الإحتياطات الدولية	الديون قصيرة	نسبة الإحتياطات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل
2010	162.221	1.778	9123.97
2011	182.224	1.142	15956.56
2012	190.661	1.158	16464.68
2013	194.012	1.328	14609.33
2014	178.938	1.975	9060.15

علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

10853.38	1.823	144.133	2015
5747.12	1.986	114.138	2016
4643.70	2.096	97.332	2017

المصدر: بنك الجزائر التقرير السنوي، التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، 2012-2017.  
من معطيات الجدول يتضح أن الجزائر تملك من الإحتياطي ما يضمن لها سداد إلتزاماتها الخارجية بأريحية كبيرة، وتميزت نسبة تغطية الإحتياطات الدولية للديون قصيرة الأجل بالإرتفاع المستمر خلال الفترة (2010-2012)، حيث سنة 2010 سجلت ما يعادل 9123.97% لترتفع إلى حوالي 15956.56% سنة 2011 و تواصل الإرتفاع إلى 5723% سنة 2013. وبداية من سنة 2014 بدأت نسبة التغطية بالإخفاض حيث قاربت 14609.33%، أما في سنة 2015 عادت 10853.38% و واصلت الإخفاض لتصل 4643.70% سنة 2017، وعليه فالإحتياطات الدولية في الجزائر كافية لتغطية الديون الخارجية قصيرة الأجل.

ثانيا: كفاية الإحتياطات الدولية في السعودية

1. نسبة الإحتياطات الدولية إلى الوردات R/IM: إن المؤشر الأفضل لتحديد المستوى الأمثل لكفاية الإحتياطات بالنسبة للدول النامية هو المقياس الذي يشير إلى عدد شهور الوردات التي تغطيها الإحتياطات.

الجدول رقم (18-3): نسبة الإحتياطات الدولية إلى الوردات في السعودية (2010-2017)

السنوات	حجم الإحتياطات الدولية	نسبة الإحتياطات الدولية إلى الوردات
2010	459.31	26.7
2011	556.57	29.8
2012	673.73	33.9
2013	737.79	35.2
2014	744.44	35.4
2015	626.98	36.9
2016	547.26	32.3
2017	509.45	28.4

المصدر: التقرير القطري، صندوق النقد العربي، المملكة العربية السعودية، 2014، 2016.  
يوضح الجدول أعلاه عدد الشهور التي تغطيها الإحتياطات الدولية في السعودية خلال فترة الدراسة، حيث تبين أن مستوى حيازة الإحتياطات في الإقتصاد السعودي يعتبر أعلى من المعدل الذي يعتبر كاف في كل السنوات، ونلاحظ أن نسبة تغطية الإحتياطات للوردات إرتفعت خلال السنوات الأولى من فترة الدراسة



علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

وكانت سنة 2012 حوالي 33.9 شهر لتبلغ سنة 2013 ما يقارب 35.2 شهر وفي سنة 2014 كانت حوالي 35.4 شهر من الواردات، وإنخفضت نسبة التغطية مع بداية سنة 2016 وكانت 32.3 شهر وفي سنة 2017 كانت نسبة التغطية للواردات 28.4 شهر. وهو ما يعكس المستوى الآمن والمريح لهذه الإحتياطات إذا ما قورنت بالحد الأمثل.

**2. نسبة الإحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي (R/M2):** يركز هذا المؤشر على الربط بين الإحتياطات الدولية والقطاع المالي وهو المؤشر الأكثر شيوعا هو مقارنة الإحتياطات إلى المجاميع النقدية مثل النقود بمعناها الواسع، هذه النسبة هي تقييم لقدرة بنك السعودية لدعم خصومه ومصادقية دفاعه عن سعر الصرف. فالافتراض الأساسي هو أنه في حال وقوع الأزمة المالية وفقدان الثقة في النظام المالي المحلي، يقوم المقيمون بتحويل العملة المحلية إلى العملات الأجنبية وتهريب رؤوس الأموال إلى الخارج.

الجدول رقم (19-3): نسبة الإحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي في السعودية (2010-2017)

السنوات	الإحتياطات الدولية	المعروض النقدي	نسبة الإحتياطات الدولية إلى عرض النقود
2010	459.31	288	159.48
2011	556.57	326	164.11
2012	673.73	372	181.11
2013	737.79	412	179.07
2014	744.44	461	161.48
2015	626.98	473	132.55
2016	547.26	483	113.29
2017	509.45	499	102.09

المصدر: التقرير القطري رقم: 18/263، صندوق النقد العربي، المملكة العربية السعودية، 2016، ص63.  
وفقا للجدول رقم: (19-3) إن نسبة الإحتياطات الدولية إلى عرض النقود بمعناها الواسع تدل على أن لديها نسبة تغطية تفوق 100% كما تميزت هذه النسبة بالتذبذب خلال الفترة (2010-2017)، وكانت سنة 2010 حوالي 159.11% لترتفع سنة 2011 إلى 164.11% واستمرت في الإرتفاع لغاية سنة 2012 لتصل إلى 181.11%، لكن بدأت في الإنخفاض سنة 2013 لتبلغ نسبة تغطية الإحتياطات الدولية إلى عرض النقود ما يقارب 179.07%، أما في سنة 2014 كانت نسبة التغطية حوالي 161.48% واستمرت بالإنخفاض لتسجل نسبة التغطية سنة 2017 بحوالي 102.09% وهي بالتقريب النسبة المثلى للتغطية.

**3. نسبة الإحتياطات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل (R/STED):** إن هذا المؤشر أو المعيار يقيس قدرة الدولة على خدمة دينها الخارجي وقدرتها مواجهة المشاكل التي قد تنجم عن قرار المقرضين عدم تمديد هذا النوع من الديون أو عن قرار إستحقاقها بالإضافة إلى أن الديون قصيرة الأجل ذات خدمة مستمرة وتعتبر من النسب التقليدية لتقييم كفاية الإحتياطات الأجنبية إلى الدين الخارجي على المدى القصير.

الجدول رقم (20-3): نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في السعودية (2010-2017)

السنوات	الإحتياطيات الدولية	الديون قصيرة	نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل
2010	459.31	37	1241.37
2011	556.57	29	1919.20
2012	673.73	45	1497.17
2013	737.79	36	2049.41
2014	744.44	49	1519.26
2015	626.98	51	1229.37
2016	547.26	58	943.55
2017	509.45	64	796.01

المصدر: التقرير القطري صندوق النقد العربي، المملكة العربية السعودية، 2016، ص 63.  
بناء على الجدول أعلاه تبين أن السعودية حققت خلال الفترة (2010-2017) القدرة على تغطية سداد الدين الخارجي قصير الأجل، وشهدت نسبة التغطية إرتفاعا خلال الفترة بين سنتي 2010 و2013 حيث كانت سنة 2010 ما يقارب 1241.37%، وحققت أعلى نسبة لها سنة 2013 حيث كانت 2049.41%، وابتداء من سنة 2014 إنخفضت هذه النسبة لتبلغ 519.26% حيث إستمرت في الإنخفاض حتى سنة 2017 وكانت 796.01%.

### ثالثا: كفاية الإحتياطيات الدولية في العراق

شهدت الإحتياطيات الدولية نموا خلال السنوات الأخيرة في العراق خلال الفترة (2010-2017)، بعد أن بدأ الإقتصاد العراقي يتحسن بسبب الإنفتاح على العالم الخارجي.

#### 1. نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الواردات (R/IM):

ثمة خاصية أساسية للاقتصاد العراقي هي إنفتاحه وإعتماده على الخارج بشكل كبير ما يجعل للظروف الخارجية تأثيرا كبيرا عليه، ويتطلب التحوط له بشكل كبير ويتوجب على البنك المركزي أن يكون على درجة عالية من الاستقرار يستطيع صانع السياسة أن يعمل باطمئنان في ظلها. وهو مستورد صاف لكل شيء ويتسم بقاعدة إنتاج في أضعف نقطة في تاريخ العراق الاقتصادي وأنه مصدر لسلعة واحدة هي النفط وهي تخضع لتأثير العوامل الخارجية، تمثلها اليوم أسواق الطاقة والطلب العالمي فضلا عن عموم الوضع الاقتصادي الدولي.

الجدول رقم (21-3): نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الواردات في العراق (2010-2017)

السنوات	الإحتياطيات الدولية	نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الواردات
---------	---------------------	---------------------------------------

12.7	51.876	2010
13.8	61.033	2011
13.1	70.327	2012
10.8	77.747	2013
12.9	66.369	2014
9.9	54.366	2015
7.8	45.324	2016
7.0	61.50	2017

المصدر: التقرير القطري رقم: 16/11 صندوق النقد الدولي العراق، 2016 للسنوات 2013 و2017، ص 43.  
موقع أطلس بيانات العالم ، السنوات 2010 و2012.

حسب الجدول رقم: (3-21) شهدت الفترة من 2010 إلى 2017 تذبذب في نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الواردات من السلع والخدمات، حيث في سنة 2010 كانت نسبة تغطية الواردات 12.7 شهرا لتصل إلى 13.8 شهرا سنة 2011، وانخفضت إلى 13.1 شهرا سنة 2012، لكن ارتفعت لتتحقق نسبة تعادل 12.9 شهر و واردات سنة 2014 بالمقارنة مع سنة 2013 التي كانت مايعادل 10.8 شهرا. أما في سنة 2015 إنخفضت إلى 9.9 شهر. وبالرغم من تلك الزيادة إلا أنها لازالت مؤشر غير سليم بالمقارنة مع الدول الأخرى.

2. نسبة الإحتياطيات الدولية إلى المعروض النقدي (R/M2): يوضح الجدول التالي مؤشر تغطية الإحتياطيات الدولية إلى عرض النقود.

الجدول (3-22): نسبة الإحتياطيات الدولية إلى المعروض النقدي في العراق (2010-2017)

السنوات	الإحتياطيات الدولية	نسبة الإحتياطيات الدولية إلى عرض النقود
2010	51.876	-
2011	61.033	-
2012	70.327	103.7
2013	77.747	101.5
2014	66.369	83.9
2015	54.366	73.9

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

55.0	45.324	2016
48.4	61.50	2017

المصدر: التقرير القطري رقم: 16/11 صندوق النقد الدولي العراق، 2016، ص 43.

كما هو موضح في الجدول أن نسبة الإحتياطيات الدولية إلى عرض النقود قد تجاوزت المستوى الأمثل خلال السنتين 2012 و2013، فحسب البيانات المدرجة في الجدول نلاحظ إنخفاض في نسبة التغطية بدءاً من سنة 2014 حيث بلغت 83.9%، أما في سنة 2015 إنخفضت إلى 73.9% لتواصل الإنخفاض عام 2016 حيث كانت 55% لتواصل إنخفاضها إلى أدنى نسبة عام 2017 بـ 48.4%.

## الجدول رقم (23-3): نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في العراق (2010-2017)

السنوات	الإحتياطيات الدولية	نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل
2010	51.876	-
2011	61.033	-
2012	70.327	4632
2013	77.747	3615
2014	66.369	3536
2015	54.366	673
2016	45.324	903
2017	61.50	413

المصدر: التقرير القطري رقم: 16/11 صندوق النقد الدولي العراق، 2016، ص 43.

كما هو موضح في الجدول أعلاه يلاحظ أن هذا المؤشر في إنخفاض مستمر لكنه تجاوز الحد الأمثل بكثير خاصة خلال السنوات الأولى من فترة الدراسة، وتبين أن هناك تغطية قوية للديون الخارجية قصيرة الأجل حيث كانت نسبة التغطية سنة 2012 مامقداره 4632%، لتتخفض سنة 2013 وتسجل نسبة 3615%، لتستمر في الإنخفاض لتصل إلى 3536% سنة 2014، في حين سجلت منذ سنة 2015 إنخفاض واضح لتمثل ما نسبته 673% لكن مع حلول سنة 2016 إرتفعت هذه النسبة وبلغت ما مقداره 903%، لتعاود الإنخفاض سنة 2017 بحوالي 413%. وعليه فالإحتياطيات الدولية في العراق وفقاً لهذا المؤشر كافية وتسمح بتغطية كامل ديونها الخارجية قصيرة الأجل مما يفسر أنها تتوفر على هامش أمان.

### المبحث الثاني: الدراسة التحليلية بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

بعدما قمنا بالدراسة النظرية للإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية في الفصلين السابقين، سوف نحاول في هذا المبحث توضيح العلاقة بين المتغيرين في شكل دراسة تحليلية، ثم تحديد العلاقة بينها وفي الأخير ومقارنة النتائج المتحصل عليها بين الدول محل الدراسة المتمثلة في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017).

#### المطلب الأول: طريقة إختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة

لغرض تحليل العلاقة بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المختارة والمتمثلة في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)، إعتدنا على مجموعة من البيانات المؤخوذة من عدة مصادر لتحليل تلك البيانات الخاصة بكل متغير ومنه الخروج بالعلاقة بين متغيرات الدراسة وفي الأخير مقارنة النتائج المتحصل عليها.

#### الفرع الأول: طبيعة البيانات ومصادرها

موضوع بحثنا هو دور الإحتياطات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر، أي دراسة مدى مساهمة حجم والتغير في الإحتياطات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول محل الدراسة، وبالتالي تتمثل متغيرات الدراسة في المتغير المستقل وهو الإحتياطات الدولية والمتغير التابع وهو الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث إعتدت هذه الدراسة على بيانات سنوية خلال الفترة (2010-2017) وهي مقومة بالدولار الأمريكي وتم الحصول على البيانات من المصادر التالية:

- التقارير السنوية للبنك المركزي.
- التقارير السنوية لصندوق النقد الدولي.
- تقارير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات.
- التقرير القطري لصندوق النقد العربي.

#### الفرع الثاني: العينة المختارة وفترة الدراسة

نظرا لطبيعة الموضوع قمنا باختيار عينة مكونة من ثلاث دول عربية متمثلة في الجزائر، السعودية والعراق وذلك يرجع لأسباب متعددة كون أن هذه الدول تمكنت في الأونة الأخيرة من تلقي تدفقات معتبرة للإستثمار الأجنبي المباشر وفي سياق ذلك شهدت تغيرات كبيرة وغير مستقرة في حجمها مما أثر على الأوضاع الإقتصادية، ويرجع هذا الإرتفاع إلى فتح قطاعات جديدة في الإستثمار وخصوصا قطاع الخدمات إلى

جانب تحسين النظم والإجراءات المتعلقة بالإستثمار بسبب زيادة حجم الموارد المالية نظرا للإرتفاع في الإيرادات النفطية، وانتهاج سياسة الإصلاح والإفتتاح على النظام المالي الدولي. فعلى صعيد هذه الدول المصدرة للبترول بعد إنهيار أسعاره ظهر إتجاه واضح نحو التركيز بشكل أكبر على إعطاء دفعة قوية لسياسات التنويع الإقتصادي وإعطاء دور أكبر لمشاركة القطاع الخاص في تنفيذ الإصلاحات. فضلا على أن هذه الدول تأثرت بتقلبات عملاتها الوطنية تجاه الدولار الأمريكي.

كما إرتأينا أن تكون فترة الدراسة الممتدة من 2010 إلى 2017، حيث تميزت هذه الفترة بنمو إقتصادي متواضع في الدول العربية من خلال جذبها لتدفقات معتبرة من الإستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى الأزمة النفطية لسنة 2014 التي سببت في تواصل ضعف عوائد صادرات النفط، مما جعل الإحتياطيات الدولية تتآكل.

#### الفرع الثالث: طريقة تحليل البيانات

إعتمدنا في طريقة تحليل البيانات على جمع المعلومات الخاصة بالإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطيات الدولية وإستعمال قيم التغير بالنسبة لمتغيرات الدراسة ولكل دولة بغرض دراسة العلاقة بينها، وهذا بالإعتماد على إتجاه تغير المنحنى الخاصة بكل متغير. وتم تقسيم فترة الدراسة إلى جزئين الفترة قبل الصدمة النفطية من 2010 إلى 2013 والفترة بعد الصدمة النفطية من 2014 إلى 2017 بغرض إجراء المقارنة بين الفترتين وتم إختيار هذا التقسيم لمعرفة مدى تأثير العلاقة بين المتغيرين بالصدمة النفطية لكون الدول.

وتنتهي الدراسة بإجراء مقارنة بين النتائج المتحصل عليها بين الدول محل الدراسة لتحديد أوجه الإختلاف والشبه في العلاقة المدروسة بين متغيرات الدراسة، وفي مدى تأثير إقتصادات هذه الدول بالصدمة النفطية.

#### المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطيات الدولية

إن تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر أصبح أمر مهم وهوما يميز التنافس الشديد بين الدول، ونظرا لكونه يساهم في رفع التنمية الإقتصادية، أصبح لزاما على الدول توفير المناخ الملائم لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر، وتعتبر كل من الجزائر، السعودية والعراق من بين الدول التي تسعى لذلك. وباعتبار أن الإحتياطيات الدولية من بين أهم المؤشرات الإقتصادية الهامة الدالة على الوضع الإقتصادي للدولة من خلال مدى قدرتها على التصدي للآزمات الإقتصادية ومدى الوفاء بالتزامات الدولة الخارجية، أردنا من خلال هذه الدراسة إيجاد العلاقة بين تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الإحتياطيات الدولية في الدول المختارة خلال الفترة (2010-2017).

#### الفرع الأول: العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطيات الدولية في الجزائر

عملت الجزائر في السنوات الأخيرة على تبني سياسات مالية موجهة نحو التحرير الإقتصادي وتحسين المناخ الإستثماري، و منح العديد من الإمتيازات والحوافز المالية لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر.

الجدول رقم (24-3): تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الإحتياطيات الدولية في الجزائر

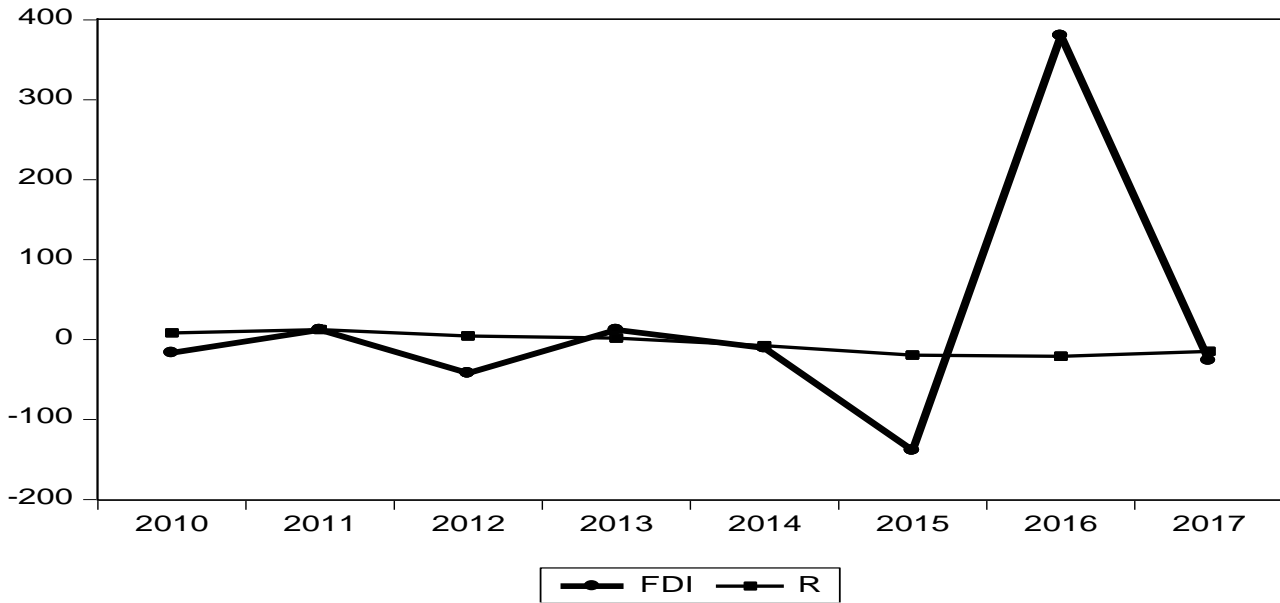
2010-2017 (مليار دولار/%)

السنوات	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر	نسبة التغير	حجم الإحتياطيات الدولية	نسبة التغير
2010	2301.2	-16.43	162.221	8.21
2011	2580.4	12.13	182.224	12.33
2012	1499.4	-41.89	190.661	4.63
2013	1684.0	12.31	194.012	1.75

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

7.77-	178.938	-10.52	1506.7	2014
-19.45	144.133	-138.76	-584.0	2015
-20.81	114.138	379.96	1635.0	2016
-14.72	97.332	-26.40	1203.3	2017

الشكل رقم (17-3): العلاقة بين الإحتياطيات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (%)



المصدر : من مخرجات البرنامج الإحصائي EView 9 بناء على معطيات الجدول رقم: (3-24)

إنطلاقاً من الشكل أعلاه نستنتج أنه لا توجد علاقة بين المتغيرين في كلا فترتي الدراسة المتمثلة في الفترة الأولى التي تمتد من 2010 إلى 2013 و الفترة الثانية التي أمتدت من 2014 إلى 2018، حيث نلاحظ في كلا الفترتين تغير طفيف في الإحتياطيات الدولية يصاحبه تغيرات كبيرة (إرتفاعاً وإنخفاضاً) في الإستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى أن اتجاه التغير للمتغيرين غير منتظم حيث نسجل التتوب في الإرتفاع والإنخفاض بين المتغيرين، الأمر الذي بين لنا أنه لا توجد علاقة ذات دلالة بين المتغيرين. ومنه نستنتج أن الإحتياطيات الدولية ليس لها مساهمة في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، والتغيرات المسجلة في الإستثمار الأجنبي المباشر تعود إلى أسباب أخرى.

**أولاً: الفترة الأولى (2010-2013)**

تميزت هذه الفترة بالتذبذب في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث في سنة 2011 بلغ أعلى مستوى له بقيمة 2580.4 مليون دولار بنسبة إرتفاع 12.13%، ويرجع هذا التقدم إلى سياسة الإنفتاح التي إعتمدها الجزائر وكذا التحفيزات والإمتيازات التي قدمتها للمستثمرين الأجانب وذلك بسبب التعديلات التي مست المادة 9 من الأمر 03-01 والمتعلق بتطوير الإستثمار التي مست الامتيازات ولأول مرة توجه جديد بتناوله شروط جديدة متعلقة بتفضيل المنتج الجزائري المحلي على حساب الاستثمارات الأجنبية، هذا كله لأجل ترقية الاقتصاد الوطني، غير أن ذلك يمكن أن يقلل من تشجيع المستثمرين الأجانب فضلاً عن الإستقرار والتطور الإيجابي لجل المؤشرات الإقتصادية واستعادة التوازنات الإقتصادية الكلية، لكن سنة 2012 شهدت التدفقات إنخفاضاً بنسبة 41.89% حيث سجلت ما قيمته 1499.4 مليون دولار بداية تطبيق قاعدة 51/49. في سنة 2013 إرتفعت بنسبة 12.31% بسبب دخول شركات أجنبية للإستثمار بفضل تحسين مناخ الاستثمار.

ثانياً: الفترة الثانية (2014-2017)

سجل الاستثمار الأجنبي المباشر انخفاض مستمر بين سنة 2014 و 2015 ليصل إلى 584 مليون دولار أي ما يعادل نسبة إنخفاض 138%، والذي قد يرجع إلى الصدمة النفطية التي سببت إنخفاض في أسعار النفط الأمر الذي جعل من الإستثمار في قطاع المحروقات والذي يعتبر قطاع مهم في الإقتصاد الجزائري يتراجع حجمه. وهو ما كشف عن هشاشة الإقتصاد الجزائري كونه اقتصاد ريعي يرتبط أدائه بشكل كبير مع تقلبات أسعار النفط، كما أن القوانين والتشريعات المعتمدة بما في ذلك إلزام المستثمرين بقاعدة 49/51 في كل القطاعات وفروع النشاط وغياب رؤية واضحة المعالم مع التغييرات المستمرة في القوانين، جعل تردد المستثمرين الأجانب سيد الموقف، وحيث رافقه خلال هذه الفترة إستقرار في حجم الإحتياطيات الدولية، وسرعان ما عاود الإستثمار الأجنبي المباشر الإرتفاع سنة 2016 حيث إستطاعت الجزائر جذب حوالي 1635 مليون دولار وذلك راجع إلى إنتهاجها لسياسة إقتصادية جديدة والمتمثلة في تشجيع الإستثمارات الأجنبية وهذا لتغطية آثار الصدمة النفطية على إقتصادها، حيث وضعت قانوناً جديداً حول الإستثمار وهو قانون 09-16 المؤرخ في 3 أوت 2016 الذي وفر التحفيزات الجبائية من الإعفاءات والضرائب والتخفيضات الضريبية الخاصة حول الإستثمار والمنشآت الضرورية للمشاريع الإستثمارية، وعاودت التدفقات الإنخفاض سنة 2017 بنسبة 26% على الرغم من تنوع الإستثمار التي قامت به مجموعة الإتصالات الصينية هواوي، وشركة سامسونغ التي فتحت مصنعها الأول في تركيب الهواتف النقالة ويتضح أن تأثر قطاع الطاقة والمحروقات يؤثر إجمالاً على حجم وقيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر ويجعل الجزائر دوماً وجهة ثانوية للإستثمارات الأجنبية ونشاط الشركات الدولية وتعكس عزوف المستثمرين عن الوجهة الجزائرية التي لا تزال معقدة وتطبعه البيروقراطية الإدارية وعدم الوضوح في مجال التشريعات والقوانين المتغيرة ومسار استثمار مرهق.

الفرع الثاني: العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطيات الدولية في السعودية

إهتمت السعودية بالإستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لما له من آثار إيجابية على التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولما يعطي من دفع قوي نحو الأفضل نحو التطور، وتقليل اتساع الفجوة بين الدول النامية والمتقدمة وفتحت اقتصادها أمام المستثمرين الأجانب وحرصت على جذب المستثمرين بتوفير المناخ الملائم.

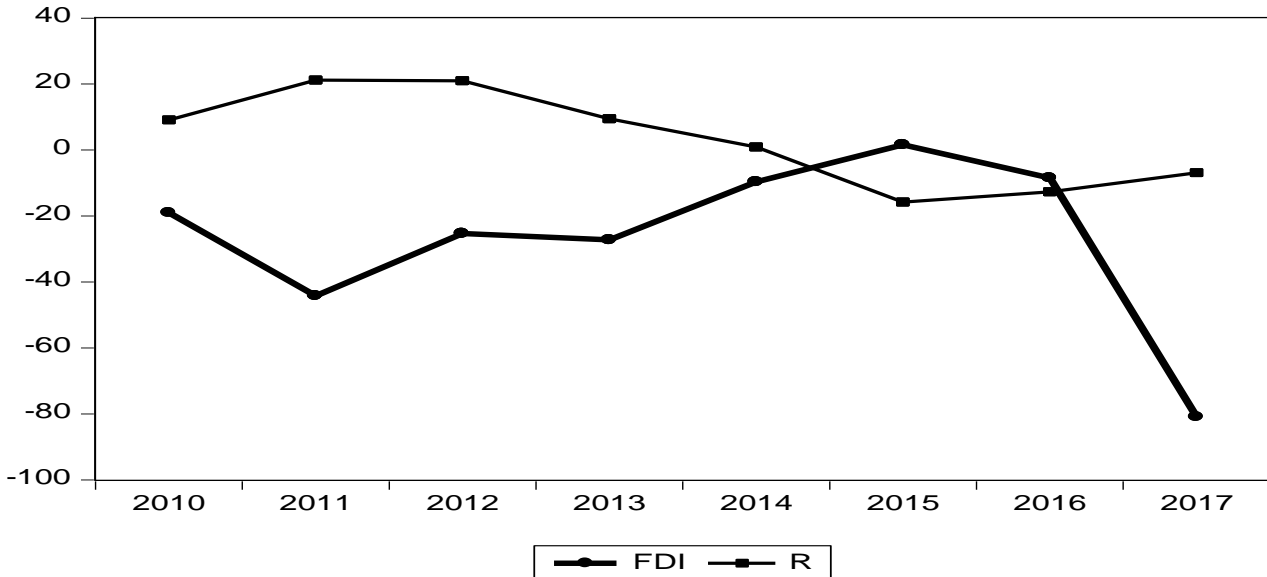
الجدول رقم (25-3): تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الإحتياطيات الدولية في السعودية

2010-2017 (مليار دولار/%)

السنوات	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر	نسبة التغير	حجم الإحتياطيات الدولية	نسبة التغير
2010	29233	-19.0	459.31	9.10
2011	16308	-44.21	556.57	21.17
2012	12182	-25.30	673.73	21.05
2013	8865	-27.22	737.79	9.51
2014	8012	-9.62	744.44	0.90
2015	8141	1.61	626.98	-15.78
2016	7453	-8.45	547.26	-12.72
2017	1421	-80.93	509.45	-6.91



الشكل رقم (18-3): العلاقة بين الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في السعودية (%)



المصدر : من مخرجات البرنامج الإحصائي EView 9 بناء على معطيات الجدول رقم: (3-25)

إنطلاقاً من الشكل رقم: (3-20) نستنتج أنه لا توجد علاقة بين المتغيرين في كلا فترتي الدراسة، حيث نلاحظ في الفترتين تغير معتبر في الإحتياطات الدولية يصاحبه تغيرات كبيرة (إرتفاعاً وإنخفاضاً) في الإستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى أن اتجاه التغير بين المتغيرين خلال فترتي الدراسة متعاكس وحيث نسجل التناوب في الإرتفاع والإنخفاض بين المتغيرين، والذي يفسر لنا انه لا توجد علاقة ذات دلالة بين المتغيرين. ومنه نستنتج أن الإحتياطات الدولية في السعودية ليس لها دور في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث يمكن أن ترجع التقلبات المسجلة في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى أسباب أخرى.

#### أولاً: الفترة الأولى (2010-2013)

شهدت السعودية تدفقات معتبرة للإستثمار الأجنبي المباشر، وكانت بين سنتي 2010 و2011 متقاربة بسبب الإصلاحات الاقتصادية والإفتتاح على العالم الخارجي حيث إنضمت إلى المنظمة العالمية للتجارة في 29/10/2005، بالإضافة إلى إصدار قانون الإستثمار الأجنبي الجديد بالمرسوم الملكي رقم: م/1 وبتاريخ 20/04/2000 الذي يسمح للمستثمر الأجنبي أن يمتلك كافة المشروع والمسأوة بين الأجنبي والوطني في الضمانات والتسهيلات ويحق للمستثمر الأجنبي إعادة تحويل الأرباح. بالموازاة مع قرار صدور الاستثمار قانون

الأجنبي الجديد، تم صدور قرار إنشاء الهيئة السنوية للإستثمار التي أنشئت بدلا من لجنة استثمار رأس المال الأجنبي، والتي كان الغرض من إنشائها وهو العناية بشؤون الإستثمار وإعداد سياسات الدولة في مجال تنمية وزيادة الاستثمار الوطني والأجنبي. وبحلول سنة 2013 إنخفضت التدفقات بنسبة 27% وهو ما يرجع إلى الأزمة المالية العالمية التي مازالت آثارها جارية على الإقتصاد السعودي والإستثمار الأجنبي المباشر في حالة تناقص.

#### ثانياً: الفترة الثانية (2014-2017)

شهدت هذه الفترة تراجع مستمر في الإستثمار الأجنبي المباشر حيث في سنة 2014 حيث سجلت إنخفاضاً بنسبة 9.62% ويرجع سبب ذلك إلى انحدار أسعار النفط، مما ألقى بضلاله على الآثار الإيجابية للإصلاحات الهادفة لجذب الاستثمار مثل قوانين الشركات والإفلاس الجديدة ومساعي تبسيط الإجراءات الإدارية والتي

علاقة الإحتياطيات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر  
في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

قلصت الوقت اللازم لتسجيل الشركات الجديدة. كما أن الانخفاض الحاصل في قيمة الاستثمار الأجنبي في سنة 2016 يرجع جزئياً إلى قلة الاستثمارات بين الشركات المتعددة الجنسيات، والسعودية لم تحظ بأي التزام بالاستثمار من الشركات العملاقة في أمريكا، ففي ظل البيئة الاقتصادية الهشة كان المستثمرون متخوفين من الإنفاق قبل أن يروا نتائج الإصلاحات المنتهجة، وفي سنة 2017 واصلت التراجع إلى أن بلغت أدنى مستوياتها في فترة الدراسة وذلك رغم إصلاحات اقتصادية طموحة إستهدفت زيادة تدفقات الإستثمارات الأجنبية. حيث سجلت التدفقات إنخفاض حاد بنسبة 80.93% بسبب عمليات بارزة إنطوت على بيع وسحب الاستثمارات والقروض السلبية الداخلية التي قامت بها الشركات الأجنبية متعددة الجنسيات. وكمثال على ذلك تجدر الإشارة إلى مجموعة شل الهولندية البريطانية التي باعت حصتها البالغة 50% في الشركة السعودية للبتروكيماويات (صدف) إلى شريكها الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، مقابل مبلغ قدره 820 مليون دولار. كما أن النزاعات السلطوية للنظام السعودي وكذا النزاع السعودي القطري سبب تراجع في ثقة المستثمرين المحتملين والمستثمرين الفعليين على حد سواء.

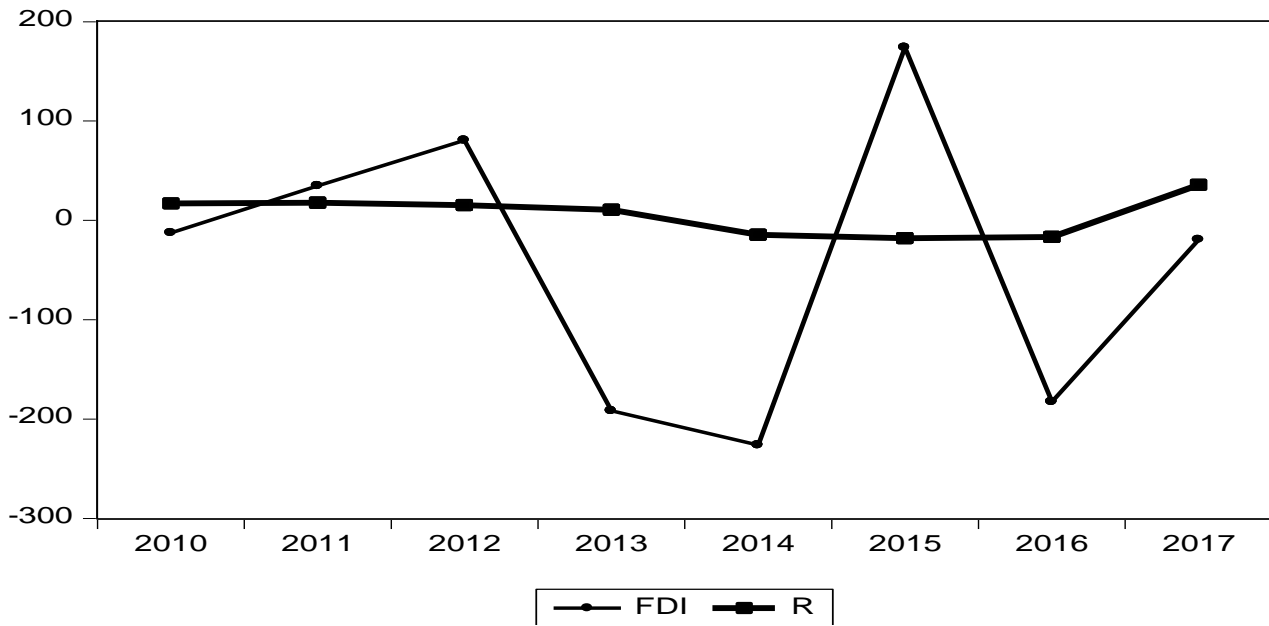
الفرع الثالث: العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطيات الدولية في العراق

يعد الإستثمار الأجنبي المباشر أحد مصادر التمويل الخارجي للتنمية الإقتصادية فضلا عن كونه يمثل أحد القنوات التي يحصل العراق من خلالها على التكنولوجيا والخبرات الإدارية، كما أنه يؤدي إلى إنتاج طاقات إنتاجية جديدة أويحقق زيادة في الطاقات الإنتاجية القائمة وخلق فرص عمل وتحسين نوعية المنتجات وتقليل كلفة الإنتاج للوصول إلى درجة عالية من التنافسية في الأسواق الوطنية والعالمية.

الجدول رقم (26-3): تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الاحتياطيات الدولية في العراق  
2010-2017 (مليار دولار/%)

السنوات	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر	نسبة التغير	حجم الاحتياطيات الدولية	نسبة التغير
2010	1396.2	-12.64	51.876	17.0
2011	1882.3	34.81	61.033	17.65
2012	3400.4	80.65	70.327	15.22
2013	-3119.8	-191.74	77.747	10.55
2014	-10176.4	-226.18	66.369	-14.63
2015	7574.2	174.42	54.366	-18.08
2016	-6255.9	-182.59	45.324	-16.63
2017	-5032.4	-19.55	61.50	35.69

الشكل رقم (19-3): العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر في العراق (%)



المصدر : من مخرجات البرنامج الإحصائي EView 9 بناء على معطيات الجدول رقم:(3-26)  
إنطلاقاً من الشكل السابق نستنتج أنه لا توجد علاقة بين المتغيرين في الفترة (2010-2013) والفترة (2014-2017) ونلاحظ تغير طفيف في حجم الإحتياطيات الدولية ويرافقه تغيرات كبيرة (إرتفاعاً وإنخفاضاً) في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، كما أن إتجاه التغير في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر و حجم الإحتياطيات الدولية غير منتظم ومنه نستنتج أنه ليس هناك علاقة ذات دلالة بين المتغيرين.

#### أولاً: الفترة الأولى (2010-2013)

إستقطب العراق في هذه الفترة إستثمارات أجنبية مباشرة بوتيرة جيدة، حيث في سنة 2012 بلغت قيمتها 3400.4 مليون دولار بنسبة إرتفاع حوالي 80% مقارنة مع سنة 2011، وهي نسبة مرتفعة والتي تدل على تحسن مناخ الإستثمار الأجنبي في العراق، بسبب التوجه الجديد في السياسة الإقتصادية التي تقوم على رسم إستراتيجية وطنية وتشجيع الإستثمار وإعطائه الدور في إعادة الهيكلة والإصلاح، وهذا ضمن مضمون قانون الإستثمار رقم 13 لسنة 2006 وتعديلاته اللاحقة، حيث ركز على المساواة بالإمتيازات والحقوق بين المستثمر المحلي والأجنبي وفتح المجالات في كافة الإستثمارات وقد منح هذا القانون إخراج رأس المال وعوائده وإستأجار الأراضي لمدة 50 سنة بالإضافة للإعفاءات الضريبية لمدة 10 سنوات وإعفاء المستوردات من الرسوم الجمركية. كما صدر تعديل سنة 2010 أجاز فيه ملكية محدودة للأراضي لفرض تطوير مشاريع سكنية وهي بمثابة إستراتيجية واضحة لتحسين البيئة الإستثمارية في العراق. أما في سنة 2013 تراجع بشكل كبير ليصل إلى 3119.3 مليون دولار بنسبة 191%، بسبب الضعف في مؤشرات الإقتصاد الكلي حيث سجل ميزان المدفوعات عجزاً بقيمة 111.2 مليون دولار وبلغ معدل التضخم 1.9% وسعر الصرف كان 1166 دينار عراقي مقابل الدولار الأمريكي. كما أثرت الأزمة الإقتصادية على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في العراق على إثر الإنخفاض الحاد في الأسعار العالمية وتراجع إيرادات الموازنة العراقية بسبب إعتماها على إيرادات النفط كمصدر رئيسي.

#### ثانياً: الفترة الثانية (2014-2017)

أهم ما ميز هذه الفترة هو الإنخفاض الحاد والمستمر في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر خاصة الإنخفاض المسجل سنة 2014 الذي بلغت نسبته 226% بسبب أن العراق واجه صدمة مزدوجة من جراء

تدهور الوضع الأمني والسياسي والهبوط الحاد في أسعار النفط العالمية لأنه يعتمد بشكل كبير على إيرادات النفط التي تسبب في إلحاق الضرر بالاقتصاد من خلال تدمير البنية التحتية والأصول واضطراب حركة التجارة وتدهور ثقة المستثمرين بسبب إنخفاض العائد من الصادرات النفطية نتيجة إنخفاض أسعار النفط في الأسواق الدولية وانخفاض كميات النفط التي يصدرها العراق بسبب سيطرة التنظيم الإرهابي داعش على حقول النفط في الشمال وسيطرته على مناطق مرور أنبوب تصدير النفط العراقي عبر ميناء ديهان التركي علوة على المشاكل بين حكومتي إقليم كردستان العراق مع الحكومة الاتحادية حول حصة الإقليم وتصدير الإقليم لنفطه لحسابه الخاص.

#### الفرع الرابع: عرض ومقارنة نتائج الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطات الدولية خلال فترة الدراسة (2010-2017) في كل من الجزائر، السعودية والعراق وفي ضوء النتائج المتحصل عليها في تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة يمكن استخلاص النتائج التالية:

1- بناء على المعطيات السابقة تبين أن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر كانت معتبرة في الدول محل الدراسة خلال الفترة (2010-2017) حيث تميزت بالتذبذب في كل من الجزائر، السعودية والعراق خلال فترة الدراسة، وفيما يخص الاحتياطات الدولية عرفت قيمة جيدة كما تميزت بالتذبذب في تلك الدول.

2- عرف التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر توجهه إلى قطاع الخدمات بالدرجة الأولى في كل من الجزائر والسعودية، أما في العراق مزال قطاع المحروقات في صدارة المشاريع الأجنبية، وفيما يخص التوزيع الجغرافي إستحوذت الدول الآسيوية على جل المشاريع الإستثمارية في الجزائر، أما فيما يخص السعودية فكانت الدول العربية وأمريكا في الصدارة، كما إحتلت الدول الأوروبية المرتبة الأولى في إقامة مشاريعها في العراق.

3- بينت نتائج الدراسة خلال الفترة (2010-2017) أن كل من الجزائر، السعودية والعراق تمتلك مستوى كاف من الاحتياطات الدولية وهو ما يجعلها قادرة على تسديد إلتزاماتها الخارجية والتصدي للآزمات بالرغم من تراجع حجمها بسبب آثار صدمة النفط لسنة 2014.

4- أظهرت نتائج الدراسة أنه لا توجد علاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطات الدولية في الجزائر السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017) وهو ما يفسر إتجاه المنحنيات بالتناوب بين الإرتفاع والإنخفاض، حيث ترجع لأسباب مماثلة بين الدول محل الدراسة والتي أدت إلى تدفقات معتبرة للإستثمار الأجنبي المباشر، وتمثلت أهمها في سياسات الإفتتاح على العالم الخارجي وتحسين مناخ الإستثمار من خلال إصدار قوانين إستثمار جديدة وإجراء تعديلات عليها، خاصة العراق والسعودية التي قامت باصلاحات هيكلية لتحسين الإقتصاد الوطني. على خلاف ذلك في الفترة (2014-2017) تميز البيئة السياسية في العراق بعدم الإستقرار بسبب الوضع الأمني الذي خلق الإنخفاض الحاد والمستمر في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر.

3- بالنسبة للدول محل الدراسة في الفترة (2010-2013) كانت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر معتبرة أما فيما يخص الاحتياطات الدولية سجلت إرتفاعا مستمرا. وفيما يخص الفترة الثانية (2014-2017) سجلت الاحتياطات الدولية تراجعا كبيرا ومستمرا، وهو ما يفسر أن لصدمة النفط سنة 2014 الأثر الكبير في التراجع الحاصل في كلا المتغيرين بفعل إرتباط إقتصادات الدول المختارة بقطاع المحروقات. بينما الإستثمار الأجنبي المباشر شهد تذبذبات والتي تعود إلى آثار الأزمة النفطية لسنة 2014 بالإضافة إلى أسباب أخرى متعلقة بعدم الإستقرار في البيئة السياسية والقانونية والإقتصادية.

#### 4- مقارنة الدراسات السابقة ونتائج الدراسة

في دراستنا هذه والمتمثلة في دور الاحتياطات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2010-2017) في الجزائر، السعودية والعراق. والتي أوضحت النتائج المتوصل إليها أنه لا توجد علاقة بين

الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما يتطابق مع نتائج دراسة فوزي زغاد بعنوان "إشكالية إدارة الإحتياطات المالية الدولية، دراسة حالة الجزائر(2012/2000) الذي توصل إلى أنه بالرغم من تكوين الإحتياطات بشكل يفوق معدل الأمان، هو أمر مطلوب لجذب المستثمرين الأجانب، إلا أنه لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومستوى الإحتياطات الدولية.

بالإضافة إلى دراسة زايري بلقاسم بعنوان " كفاية الإحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري" حيث توصل إلى إبراز أن تكوين الإحتياطات بشكل يفوق المعدل الآمن والكافي، هو أمر مطلوب لجذب المستثمرين الأجانب لاستثمار أموالهم داخل الجزائر، إلا أنه لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية ومستوى الإحتياطات.

و دراسة سلطاني عادل بعنوان "إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2012-1992) ومن أبرز ما توصل اليه الباحث من نتائج أنه تعتبر إحتياطات الصرف الأجنبي من أهم العوامل المحددة للسياسات الاقتصادية، تعتبر إحتياطات الصرف الأجنبي من أهم المؤشرات التي تعطي للمستثمرين الثقة في الاقتصاد، يمكن للدولة تحقيق عوائد ضخمة نتيجة استثمار إحتياطات الصرف الأجنبي، إرتفاع أسعار النفط هي المحدد الأساسي لتراكم إحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.

لكن هناك دراسات وجدت العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية والمتمثلة في دراسة للباحثين AugustineC.Osigwe/Maria Chinecherm Uzonwanne بعنوان العلاقة السببية بين الإحتياطات الدولية، سعر الصرف والإستثمار الأجنبي المباشر في حالة نيجيريا، حيث إعتد على إختبار التكامل المشترك لجوهانسون وإختبار السببية لجرانجر والتي توصلت إلى وجود علاقة على المدى الطويل بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية بالإضافة إلى وجود علاقة سببية بين المتغيرين حيث يؤثر كل من الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي الواحد على الآخر.

### خلاصة الفصل

قمنا في هذا الفصل بدراسة علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2010-2017) في الجزائر، السعودية والعراق، حيث تطرقنا إلى واقع الإحتياطات الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر، كما قمنا بدراسة تحليلية لإظهار العلاقة بين تلك المتغيرات، وذلك من خلال إستعراض البيانات الخاصة بكل متغير ولكل دولة، وإستعمال قيم التغير التي جسدت في منحنيات بغرض تحليل وإيجاد العلاقة بينها، وإعتمدنا كذلك في التحليل على تقسيم فترة الدراسة إلى جزئين، حيث إمتدت الفترة الأولى من 2010 إلى 2013 والفترة الثانية من 2014 إلى 2017 بغرض إجراء المقارنة. وتوصلنا إلى مجموعة من النتائج من أبرزها ما يلي:

- عرف الإستثمار الأجنبي المباشر تدفقات معتبرة في الدول المختارة في الفترة الأولى (2010-2013) وهذا ما تعكسه الجهود المبذولة من طرف الدول العربية المتمثلة في الجزائر، السعودية والعراق في سبيل توفير المناخ الملائم لجذبه، أما الفترة الثانية (2014-2018) تميزت بتراجع التدفقات وهذا راجع بشكل واضح إلى آثار الصدمة النفطية لسنة 2014.

- توجه الإستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاعات أخرى بخلاف قطاع المحروقات من بينها قطاع الخدمات والعقارات، وبالتالي لم تعد الدول العربية تركز بشكل كبير على صادرات المحروقات بسبب إنتهاجها سياسة التنويع الإقتصادي.

- عرفت الإحتياطات الدولية مستويات جيدة في الدول المختارة في الفترة (2010-2013) ولكن تراجعت في الفترة الثانية (2014-2017) وهذا تزامنا مع حدوث الصدمة النفطية سنة 2014، أين إتجهت تلك الدول للسحب

## علاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، السعودية والعراق خلال الفترة (2010-2017)

---

من إحتياطاتها لمواجهة مشاكلها الإقتصادية، وبالرغم من ذلك مازالت تمتك مستويات كافية لمواجهة تلك الصدمات.

- إن الإحتياطات الدولية ليس لها دور في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المختارة في الدراسة و خلال الفترة المختارة وفي كلتا الفترتين، حيث كانت نتائج هذه الدراسة تؤكد نتائج بعض الدراسات السابقة الأمر الذي لا ينفي عدم وجود علاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياطات الدولية وهذا كما وضحته نتائج دراسات أخرى.

# الختام

### الخاتمة

إن الإستثمار الأجنبي المباشر وسيلة تمويلية هامة يهدف للنهوض بالإقتصاديات لأنه يعتبر من أهم المحركات الأساسية لتحقيق التنمية، وأحد الشروط الرئيسية للإقلاع الإقتصادي لكونه شكل من أشكال تدفق رؤوس الأموال، إذ هو بمثابة بديل للمديونية الخارجية في حالة التنوع القطاعي للاستثمارات. حيث شهدت الساحة الدولية في السنوات الأخيرة حركة متسارعة لتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر من طرف العديد من الدول وذلك لعدة أسباب منها، التحولات الاقتصادية والتوجه نحو الانفتاح على الأسواق العالمية، وظهور التكتلات الدولية. والجزائر، السعودية والعراق ليست بمعزل عن الجديد فهي تسعى للاستفادة من هذه الوسيلة التمويلية.

الدول التي تتمتع ببيئتها بالإستقرار في مؤشراتها الإقتصادية تكون جاذبة للإستثمار الأجنبي المباشر حيث تعتبر الإحتياجات الدولية من المؤشرات الإقتصادية التي تلعب دور بارزا في تلبية الإحتياجات الدورية للإقتصاد، وفي مواجهة الصدمات الخارجية غير المتوقعة كارتفاع أسعار الواردات، نقص حصة الصادرات أو صعوبة الاقتراض الخارجي فضلا على تدعيم ومساندة موقف الدولة في تعاملاتها مع الخارج، فتكوين الإحتياجات عند مستوياتها الآمنة يجنب الدولة السياسات الاقتصادية غير المرغوب فيها.

في دراستنا قمنا بتحليل العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياجات الدولية في كل من الجزائر السعودية والعراق خلال فترة الدراسة (2010-2017) حيث تم تقسيم مدة الدراسة إلى فترتين، الفترة الأولى (2010-2013) قبل الصدمة النفطية والفترة الثانية (2014-2017) بعد الصدمة النفطية وذلك لغرض معرفة أثرها على متغيرات الدراسة.

#### 1. نتائج إختبار الفرضيات

لقد قادتنا هذه الدراسة إلى إستخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة في المقدمة - فيما يخص الفرضية الأولى والتي مفادها أن هناك زيادة كبيرة في تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول محل الدراسة، غير صحيحة حيث أنه لم تشهد تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر زيادة مستمرة حيث أنها كانت معتبرة في الفترة الأولى لكنها تراجعت في الفترة الثانية. - بالنسبة للفرضية الثانية والتي تنص على أن إمتلاك حجم ملائم من الإحتياجات الدولية يحمي الإقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية غير المتوقعة بخصوص قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية الفرضية صحيحة وذلك بفضل إمتلاك الدول محل الدراسة كفاية في الإحتياجات الدولية مما يمكنها من تغطية شهور الواردات وتغطية ديونها الخارجية قصيرة الأجل عند المستوى المطلوب. فالجزائر قامت بتغطية وارداتها عن طريق الأخذ من إحتياجاتها الدولية إذ أنها إنخفضت بشكل في الفترة بعد الصدمة النفطية وصولا إلى 85 مليار دولار عام 2018.

- وفيما يتعلق بالفرضية الثالثة التي تضمنت أن حجم إحتياجات الدولية مرتبط بأسعار النفط في الأسواق العالمية، أثبتت هذه الدراسة صحتها وهوما جعل إقتصاد الدول المختارة رهين بالتغيرات الحاصلة في أسعار النفط العالمية باعتباره من الدول التي تعتمد على إيرادات صادرات النفط وهوما يوضحه التراجع الحاصل في حجم الإحتياجات الدولية جراء أزمة النفط لسنة 2014.

- وبخصوص الفرضية الرابعة حول العلاقة بين قدرة الدولة على جذب الإستثمار الأجنبي المباشر وحجم الإحتياجات الدولية أثبتت نتائج الدراسة عدم صحة هذه الفرضية أي أن الإحتياجات الدولية لا تساهم في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول محل الدراسة خلال الفترة المختارة. لأنه من خلال التحليل و جدنا أنه لا توجد علاقة واضحة و ذات دلالة بين المتغيرين.

#### 2. الإستنتاجات:

- هناك حاجة ملحة للإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المختارة في الدراسة كسياسة بديلة للإقتصالي الربيعي.



## الخاتمة

- لقد أبدت كل من الجزائر، السعودية والعراق مجهودات من أجل جذب الإستثمار الأجنبي المباشر و ذلك من خلال تحسين مناخ الإستثمار و التعديلات والإصلاحات الإقتصادية وهو ما يفسره التدفقات المعتمدة في الدول موضوع الدراسة إلى أن التدفقات عرفت تراجعاً خلال السنوات الأخيرة و هذا راجع لمعطيات أخرى أثرت على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر بما فيها الصدمة النفطية.
- تبين من واقع تحليل الإقتصاد في الدول محل الدراسة أن إقتصادها يعتمد بشكل كبير على إيرادات قطاع النفط، وهو ما يجعلها عرضة لتقلبات أسعار النفط التي تؤثر على الإقتصاد ككل وهو ما يفسر التأثير الكبير لتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياجات الدولية الناتجة عن الصدمة النفطية لسنة 2014.
- فيما يخص تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة لا زالت ضعيفة في الدول محل الدراسة على رغم تسجيل أرقام قياسية لحجم الإحتياجات الدولية مما يفسر عدم وجود علاقة بينها وبين الإستثمار الأجنبي المباشر.
- إن البيئة الإستثمارية الجاذبة للإستثمارات ترتبط إرتباطاً وثيقاً بالإستقرار في الظروف الإقتصادية السياسية والأمنية ، وبالرغم من إصدار كل من الجزائر والسعودية والعراق قوانين للإستثمار وإجراء تعديلات عليه إلا أنها كانت تشوبها العديد من الثغرات التي حالت دون تفعيلها منها المعوقات والعراقيل الإدارية والبيروقراطية والمعوقات القانونية والتشريعية وهي أهم عراقيل التي أدت إلى الكبح من تدفقه، الأمر الذي يفسر تراجع تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر رغم الإصلاحات الأخرى.

### 3. الإقتراحات والتوصيات:

- من خلال النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم بعض الإقتراحات والتوصيات و المتمثلة فيما يلي .
- ضرورة إجراء إصلاحات بمناخ الأعمال في الدول المختارة في الدراسة من خلال التركيز على تحقيق تقدم أكبر في تخفيف القيود التي تفرضها القواعد التنظيمية على الملكية الأجنبية، على سبيل المثال تعديل قاعدة 49/51 المعمول بها في الجزائر.
- تطبيق سياسات الإصلاح التي تعتبر بمثابة إشارات لتوقعات إيجابية لدول المختارة ،لاستيعاب المخاطر الناجمة من تقلبات الإقتصاد العالمي وتجنب الاضطرابات السعرية للنفط.حيث يمكن لهذه الدول الإستثمار في المشتقات النفطية و هذا لتفادي الخسائر الناجمة عن إنخفاض أسعار النفط.
- يجب على هذه الدول أن تنتهج سياسات إستراتيجية متمثلة في التنوع الإقتصادي لتنويع الإيرادات الاقتصادية لها بعيداً عن النفط .
- يجب على هذه الدول أن تحقق الإستقرار السياسي والأمني والقضاء على الفساد المالي والإداري والبيروقراطية من خلال تفعيل القوانين وتطبيقها، وهذا بهدف زيادة التدفقات و الحفاظ على الإحتياجات الدولية.
- العمل على تطوير وتصحيح القوانين والتشريعات الإستثمارية بشكل دوري، وبالشكل الذي يشجع قدوم الإستثمارات الأجنبية المباشرة.
- تنويع الإقتصاد و يجب أن تكون هناك المزيد من القطاعات المفتوحة للمستثمرين الأجانب و يجب أن تكون مثلاً الإستثمار في مجال الطاقات المتجددة وقطاع الخدمات وقطاع السياحة والإستثمار في المناطق الحرة التي من شأنها زيادة تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر و بالتالي زيادة أرصدة العملة الصعبة.
- تخصيص جزء كبير من الإحتياجات الدولية وتوجيهها للإستثمارات المنتجة في القطاعات الحيوية كقطاع الزراعة والري وقطاع الصناعة وقطاع الخدمات وكذا الإستثمار في قطاع السياحة والبنى التحتية.

### 4. آفاق الدراسة:

- بالنسبة للباحثين في المستقبل في هذا المجال يمكن القيام بدراسة قياسية لأثر الإحتياجات الدولية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر أو إجراء دراسة العلاقة السببية بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإحتياجات الدولية في الدول العربية. أو توسيع الدراسة عن طريق إضافة تأثير حجم الإحتياجات الدولية بتدفقات الإستثمار الأجنبي

## الخاتمة

---

المباشر. بالإضافة إلى إجراء دراسة مقارنة لعلاقة الإحتياطات الدولية بالإستثمار الأجنبي المباشر بين الدول المتقدمة و الدول النامية.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

#### I. الكتب:

1. أبو شرار علي عبد الفتاح ، الإقتصاد الدولي، دار المسيرة ، عمان 2007.
2. أبو قحف عبدالسلام، السياسات والأشكال المختلفة للإستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية (مصر)، 1989.
3. أبو قحف عبد السلام ، إقتصاديات الإستثمار الدولي، ط2 ، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1991.
4. أبو قحف عبد السلام، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، بيروت (لبنان)، 2001.
5. أبو قحف عبد السلام، إدارة الأعمال الدولية ، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر) ، 2007.
6. الحسيني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.
7. السيد محمد أحمد السريتي، إقتصاديات التجارة الخارجية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2008.
8. السيد سامي، النقود والبنوك والتجارة الدولية، القاهرة، 2018.
9. السيد متولي عبد القادر، الإقتصاد الدولي، دار الفكر، عمان، 2011.
10. العيساوي عبد الكريم جابر، التمويل الدولي، دار صفاء، عمان، 2012.
11. النجار فريد، الإستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية (مصر) ، 2004.
12. الهيتي نوزاد عبد الرحمان، منجد عبد اللطيف الخشالي، المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان (الأردن)، 2008.
13. أوغيل نعيمة، واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الإقتصادية في الجزائر 1998 – 2005، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية (مصر)، 2016.
14. بكري كامل، الإقتصاد الدولي التجارة والتمويل، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002.
15. حجاز بسام، العلاقات الإقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات، والنشر والتوزيع، لبنان، 2003.
16. حسب الله محمد أميرة، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
17. حسب الله محمد أميرة، الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الإقتصادية العربية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
18. حشيش عادل أحمد، مجدي محمود شهاب، العلاقات الإقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005.
19. دياب محمد، التجارة الدولية في عصر العولمة، دار المنهل اللبناني، بيروت، الطبعة الأولى، 2010.
20. زكي رمزي ، الإحتياطات الدولية والأزمة الإقتصادية في الدول النامية، دار الكتب المصرية، مصر، 1994.
21. سعيدي يحيى أحمد، الإستثمار الأجنبي المباشر، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
22. شقيري نوري وآخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009.
23. شكري ماهر كنج، مروان عوض، المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
24. صاحب هيثم عجام، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
25. صدقة عمر هاشم محمد ، ضمانات الإستثمارات الأجنبية في القانون الدولي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية (مصر) ، 2008.

## قائمة المراجع

26. صقر عمر، العولمة وقضايا معاصرة ، الدر الجامعية ، مصر، 2000.
27. رضا عبد السلام، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، مصر، 2007.
28. عباس علي، إدارة الأعمال الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
29. عبد العزيز عبد الله محمد، الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
30. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المشاركة الدولية، الدار الجامعية، مصر، 2006.
31. عبد الحميد عبد المطلب، العولمة الاقتصادية منظماتها شركاتها تداعياتها، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2006.
32. عطية طاهر مرسي، إدارة الاعمال الدولية ، دار النهضة العربية، الطبعة 2.
33. غالب ياسين سعد، الإدارة الدولية مدخل إستراتيجي، دار اليازوري العلمية، عمان.
34. فريد مصطفى نهال، عباس نبيلة، أساسيات الأعمال في ظل العولمة، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2005.
35. فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الرواق، عمان، 2004.
36. قبلان فريد أحمد، الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية الواقع والتحديات، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 2008.
37. كاكي عبد الكريم، الإستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية، مكتبة حسن العصرية، بيروت (لبنان)، 2013.
38. كريانين مورد خاي، تعريب محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية، المالية الدولية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2007.
39. متولي عبد القادر، الإقتصاد الدولي، دار الفكر، الأردن، 2001.
40. محمود يونس، إقتصاديات دولية، دار الجامعة الإسكندرية، مصر، 2007.
41. مرسي عطية طاهر، إدارة الأعمال الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001.
42. مطر موسى سعيد، شقيري نوري موسى، ياسر الموصى، التمويل الدولي، دار صفاء، عمان، 2008.
- نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للإستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية (مصر) 2007،
43. هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، 2005.
44. يسري أحمد عبد الرحمان، الإقتصاد الدولي، دار الجامعة المصرية. الإسكندرية.

## II. الرسائل والأطروحات الجامعية

1. بامحمد نفيسة، تحليل جاذبية الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية غير منشورة، جامعة وهران (الجزائر)، 2015 – 2016.
2. بورنان بوزيد، تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الإحتياطات الوطنية ( دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية مالية وبنوك، جامعة البليدة (الجزائر)، 2014-2015.
3. بوكريد عبد القادر، أثر مستوى إحتياطات الصرف على الإقتصاد الكلي دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة بسكرة (الجزائر)، 2008-2009.
4. بيبوض محمد العيد، تقييم أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الإقتصادي والتنمية المستدامة في الإقتصاديات العربية دراسة مقارنة تونس، الجزائر، المغرب، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية غير منشورة ، جامعة سطيف (الجزائر)، 2010-2011.

## قائمة المراجع

5. عباسة نور الدين، أثر إحتياطي الصرف الأجنبي على الإقتصاديات النامية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة أم البواقي ( الجزائر)، 2016-2017.
6. قريدة معمر، أهمية إصلاح صندوق النقد الدولي في تفعيل أداء النظام المالي العالمي، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة ورقلة ( الجزائر)، 2016 – 2017.
7. مباني محمد، إستراتيجية تسيير إحتياطات الصرف في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة يوسف بن خدة ( الجزائر) ، 2008 – 2009.
8. هني محمد جعفر، إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي من منظور إسلامي، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2016-2017.

### III. المجالات والدوريات

1. الأسرج حسين عبد الله، سياسات تنمية الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، الكويت، سلسلة رسائل البنك الصناعي، العدد 83، ديسمبر 2005.
2. بقة شريف، عبد الحميد مرغيت، إدارة الإحتياطات النقدي الأجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات بوشريط كمال، إحتياطي النقد الأجنبي وعلاقته بسعر الصرف ( دراسة حالة الجزائر 1980-2010)، مجلة الأبحاث الإقتصادية، البليدة، جوان 2014، العدد 10.
3. الجبوري عبد الخالق دبي، أثر البيئة الإستثمارية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر العراق نموذجا للمدة ( 2003- 2013 )، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 18، العدد 2، 2016.
4. جلولي نسيم، صوار يوسف، آثار الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الإقتصادي، دراسة قياسية على دول مجلس التعاون الإقتصادي خلال الفترة 1990- 2014.
5. حسين نيفين، الإستثمار العالمي 2017 ، إدارة الدراسات والسياسات الإقتصادية مبادرات الربع الأول، الإمارات العربية المتحدة، 2018.
6. خضر حسن ، الإستثمار الأجنبي تعاريف وقضايا ، الكويت (المعهد العربي للتخطيط)، مجلة جسر التنمية العدد 03، 2004.
7. خضر حسن، الإستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2015.
8. زايري بلقاسم، كفاية الإحتياطات الدولية في الإقتصاد الجزائري، مجلة شمال إقتصاديات إفريقيا، العدد السابع ، وهران (الجزائر).
9. الشاذلي أحمد شفيق ، طرق تكوين وإدارة الإحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة ، 2014.
10. غربي ياسين سي لخضر، زيان عاشور، علاقة سعر صرف الدينار/الدولار بسياسة جذب الإستثمار الأجنبي المباشر، دراسة قياسية خلال الفترة 1990- 2005، الجلفة ( الجزائر)، مجلة البشائر الإقتصادية، مارس 2018.
11. عيساني عامر، بوبكر سلال، تقييم مناخ الإستثمار الأجنبي في الجزائر، دراسة تحليلية خلال الفترة 2002- 2012، أبحاث إقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)، العدد 20، 2016.
12. ملاوي أحمد إبراهيم، ابراهيم حسين العمري، أثر إنضمام الأردن إلى منظمة التجارة العالمية على الإستثمار الأجنبي المباشر في الأردن، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والإجتماعية، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد الثلاثون، العدد رقم 1، 2015.
13. موفق أحمد، حلا سامي خضير، الإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على البيئة الإقتصادية ( نظرة تقويمية لقانون الإستثمار العراقي)، مجلة الإدارة والإقتصاد، العدد ثمانون، 2010.

## قائمة المراجع

14. ميامي صلال صاحب، قياس الأثر ودرجة الإستجابة بين الاحتياطات الدولية وبعض المؤشرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة 2003 مجلة المثني للعلوم الإدارية والإقتصادية ، جامعة القادسية، العراق، المجلد 8 ، العدد 18، 2018.

### IV. التقارير

1. المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، مناخ الإستثمار في الدول العربية ،الكويت، 2015، 2017، 2018.
  2. تقرير الإستثمار العالمي، الأونكتاد 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017.
  3. التقرير السنوي، صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة، 2014/12/22.
  4. التقرير السنوي، بنك الجزائر، 2012، 2013، 2015، 2017.
  5. النشرات الإحصائية الثلاثية للبنك المركزي الجزائري، 2010-2017.
  6. التقرير السنوي، البنك المركزي العراقي.
  7. النشرات السنوية، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، 2010-2017.
  8. التقرير القطري، صندوق النقد العربي، المملكة العربية السعودية، 2014، 2016.
  9. التقرير القطري رقم: 16/11 صندوق النقد الدولي، العراق، 2016.
- ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

### I.Revues:

1. Jacobo . L ,(2001-2000) ,La gestion des réserves de change de la Banque du Canada, Revue De La Banque Du Canada.
2. Marc-André.G , Nicolas . P ,(2005) , An Empirical Analysis of Foreign Exchange Réserves in Emerging Asia, working paper n°38, Bank Of Canada.
3. Raymond.C , (2011) , Plan directeur de l'investissement direct étranger du Grand Montréal 2011-2015 : Communauté métropolitaine de Montréal.
4. Saade . C . et al. , (2007) , Jordan's International Reserve Position:Justifiably Strong, IMF Working Paper, International Monetary Fund .
5. Saba.A , Neelam. J , An Analysis of Foreign Exchange Reserves in India since 2001-2016 , IOSR Journal of Economics and Finance , (IOSR-JEF).

### II. Rapports:

1. Rèference de L'OCDE pour les Investissements Directs Internationaux (Troisieme Edition).
2. OECD, (2002 ) , L'investissement direct étranger au service du développement: Optimiser les avantages Minimiser les couts, Service des Publications de l'OCDE, France.
3. International Monetary Fund .(2013), guidelines currency and International foreign reserves and currency liquidity .
4. Revision of BPM5 . (2005) , Issues on International Reserves,Eighteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics , Washington D.C .

## قائمة المراجع

---

5. Fonds monétaire internationale ,(2014) , fiche technique, Accords permanents d'emprunt du FMI.

6. Reserve Bank of India , (2009), Half Yearly Report on Management of Foreign Exchange Réserves April September , Department of External Investments and Operations Central Office Mumbai.

### V. مواقع الأنترنت

1. [www.imf.org](http://www.imf.org)
2. [WWW.SAMA.GOV.SA](http://WWW.SAMA.GOV.SA)
3. <https://elasrag.wordpress.com/2013/06/27/-2013/>
4. <https://ar.knoema.com/atlas>