

جامعة غرداية



كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير  
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية  
فرع علوم تجارية، تخصص مالية وتجارة دولية



بعنوان

أثر زيادة احتياطات الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي  
المباشر في الجزائر  
دراسة قياسية خلال الفترة من 1990-2021

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية وتجارة دولية

تحت إشراف الأستاذة:  
د. بلخير فاطمة

من إعداد الطالبة:  
بوطي خديجة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الجامعة	الصفة
أ.د. قليظة آمال		جامعة غرداية	رئيسا
د/ بلخير فاطمة		جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
د/ أويابة صالح		جامعة غرداية	مناقشا

السنة الجامعية 2022/2023



جامعة غرداية



كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير  
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية  
فرع علوم تجارية، تخصص مالية وتجارة دولية



بعنوان

أثر زيادة احتياطات الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي  
المباشر في الجزائر  
دراسة قياسية خلال الفترة من 1990-2021

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية وتجارة دولية

تحت إشراف الأستاذة:

د. بلخير فاطمة

من إعداد الطالبة:

بوطي خديجة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الجامعة	الصفة
أ.د. قليظة آمال		جامعة غرداية	رئيسا
د/ بلخير فاطمة		جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
د/ أويابة صالح		جامعة غرداية	مناقشا

السنة الجامعية 2022/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الإهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى أبي وأمي حفظهما الله ورحمهما

إلى أخواتي طليحة وفاطمة وعائشة وأخوتي جميعاً كل باسمه.

إلى زوجي العزيز رفيق دربي والذي ساندني في مشواري الدراسي، إلى أولادي

إسحاق وأدم وفقهما الله في مشوارهما الدراسي.

إلى السيد الفاضل زعرور نورالدين.

إلى رفيقة الدراسة وصديقتي بلعباسي نذلة.

إلى كل من سهل درج العلم لسالكه.

إلى كل أساتذتي ومن كان لهم الفضل في تعليمي

إلى جميع زملاء الدفعة وكل عمال إدارة جامعة نرداية.

خديجة

# شكر وعرفان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين  
سيدنا محمد وعلى اله وصحبه أجمعين

الشكر ترجمان النية و الإخلاص فالشكر الجزيل :

إلى الأستاذة الفاضلة المشرفة الدكتورة "بلخير فاطمة" التي لم تبخل  
علي بجهدا حفظها الله و لقبولها الإشراف على هذا العمل.

وفاء وتقديرا واعترافا منيبا أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من علمني  
حرفا لأولئك المخلصين الذين لم يبخلوا علينا بجهدهم في مساعدتنا  
في مجال البحث العلمي أستاذة كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية  
وعلوم التسيير بصفة عامة وكل من ساعدني من قريب أو بعيد  
وأخيرا أتقدم بجزيل شكر إلى كل من مد يد العون والسند لي.

شكرا لكم جميعا

### الملخص باللغة العربية

تعد رؤوس الأموال الأجنبية بأشكالها المختلفة من أهم مصادر النقد الاجنبي، لذلك عمدت الجزائر إلى القيام بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية بغرض جذب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر، و تسعى هذه الدراسة الى معرفة أثر ارتفاع احتياطي الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة من 1990 الى 2021 باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، و خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين المتغيرات ، بحيث تؤثر احتياطات الصرف بشكل إيجابي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة في الأجل الطويل والقصير.

**الكلمات المفتاحية:** احتياطي نقد اجنبي، صدمة نفطية ، استثمار أجنبي مباشر، نموذج ARDL

---

**Abstract :**

Foreign capital inflows in their various forms are among the most crucial sources of foreign exchange. Therefore, Algeria has undertaken several economic reforms to attract more foreign capital by means of foreign direct investment. This study aims to investigate the impact of exchange reserves on attracting foreign direct investment in Algeria from 1990 to 2021, using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. The study's results indicate a significant and positive relationship between the variables, showing that exchange reserves positively influence the attraction of foreign direct investment in both the short and long terms.

**Keywords :**

**Foreign exchange reserves , Oil shock , Foreign direct investment , ARDL model .**

الصفحة	الفهرس
III	الاهداء
IV	الشكر والعرفان
V	الملخص
VII	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الاشكال البيانية
XI	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
<b>الفصل الأول: الادبيات النظرية</b>	
6	تمهيد
7	المبحث الأول: مدخل عام لاحتياجات الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر
7	المطلب الأول: الإطار النظري للاحتياجات الصرف
16	المطلب الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر
25	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
25	المطلب الأول: دراسات وطنية
27	المطلب الثاني: دراسات عربية
30	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية</b>	
32	تمهيد
33	المبحث الأول: الطريقة والأدوات
33	المطلب الأول: العلاقة بين الاحتياجات الدولية والاستثمار الأجنبي في الجزائر
57	المطلب الثاني: البيانات ومنهج الدراسة

## قائمة المحتويات

59	المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها
59	المطلب الأول: نموذج الدراسة - نموذج ARDL
61	المطلب الثاني: القراءة الإحصائية للنموذج
78	خلاصة الفصل
80	الخاتمة
84	قائمة المراجع
88	الملاحق

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
14	حصة العملات الاحتياطية في اجمالي الحيازات الرسمية للدول من النقد (%) الأجنبي خلال فترة 2016-2022	01
26	أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات الوطنية	02
28	أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات العربية	03
47	تطور قوانين الاستثمار الأجنبي في الجزائر من 1990 الى 2016	04
53	المزايا الممنوحة في نظام القطاعات ونظام المناطق ونظام الاستثمارات المهيكلة	05
60	تحديد متغيرات النموذج	06
62	المؤشرات الإحصائية لمتغيرات الدراسة	07
64	نتائج اختبار الاستقرار	08
67	نتائج اختبار الحدود	09
68	نتائج اختبارات النموذج في الأجل الطويل	10
69	نتائج اختبارات النموذج في الأجل القصير	11
70	نتائج اختبار LM TEST	12
71	نتائج اختبار عدم تجانس البيانات	13
73	نتائج اختبار Ramsey RESET	14
75	نتائج اختبار معامل تصحيح الخطأ	15
76	نتائج اختبار معنوية وصلاحيّة النموذج	16

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
22	محددات الاستثمار الأجنبي المباشر	01
36	مكونات الاحتياطات الدولية في الجزائر من 2014 الى 2021	02
39	تطور مؤشر نسبة الاحتياطات الدولية الى الواردات من 2014 الى 2021	03
40	تطور مؤشر حجم الاحتياطي الدولي الى ميزان المدفوعات من 2014 الى 2021	04
42	تطور مؤشر نسبة الاحتياطي الدولي الى المعروض النقدي من 2014 الى 2021	05
43	تطور نسبة الاحتياطي الدولي الى الديون قصيرة الأجل من 2014 الى 2021	06
45	الإطار المؤسسي للاستثمار الأجنبي المباشر في ظل قانون 18-22	07
50	اهداف صدور القانون 18-22	08
54	تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة للجزائر مقارنة بعدد المشاريع الاستثمارية في الجزائر من 2014 الى 2021	09
56	علاقة الاحتياطات الدولية بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من 2014 الى 2021	10
66	نموذج الابطاءات المثلى للمتغيرات	11
72	اختبار التوزيع الطبيعي للنموذج	12
74	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج	13

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
88	تطور مكونات الاحتياطات الدولية خلال الفترة 2014-2021 (القيم بملايير الدينارات)	01
89	نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات (R/IM) في الجزائر خلال الفترة من 2014-2021	02
90	نسبة الاحتياطات إلى عجز ميزان المدفوعات خلال السنوات من 2014 إلى 2021 (مليار دولار أمريكي)	03
91	نسبة الاحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي في الجزائر خلال الفترة من 2014-2021	04
92	نسبة الاحتياطات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في الجزائر خلال السنوات 2014-2021	05
93	تطور تدفقات الاستثمار الواردة إلى الجزائر وعدد المشاريع الأجنبية المسجلة خلال السنوات من 2014 إلى غاية 2021.	06
94	تطور صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم الاحتياطات الدولية في الجزائر من 2014 إلى 2021	07
95	سلاسل زمنية خاصة بالمتغيرات المستخدمة في الدراسة القياسية خلال الفترة من 1990-2021	08

مقدمة

### توطئة:

تحاول دول العالم اليوم الاحتفاظ بكميات أكبر من النقد الأجنبي مقارنة بما سبق نتيجة لتعدد الأزمات الاقتصادية التي أصبحت تؤثر مباشرة على رؤوس الأموال وانتقالها، وقد أصبح لزاما على الدول بناء سياسات اقتصادية محكمة متماشية مع السياسة الاقتصادية الكلية من أجل تحقيق الوقاية لاقتصادياتها تارة، وتحقيق الدخل الإضافي للدولة تارة أخرى، فتعددت هذه السياسات، منها الموجهة لخدمة ومواجهة الخلل في الاقتصاد الكلي، ومنها الموجهة لتحقيق إصلاحات في الاقتصاد الجزئي.

لقد سمحت السياسات النقدية والمالية التي اتخذتها الجزائر في العشرية الماضية وما رافقها من ارتفاع قياسي في أسعار النفط من تراكم احتياطات هامة من النقد الأجنبي شكلت إدارة أرصدها تحديا كبيرا بالنسبة للسلطات النقدية الجزائرية خاصة أمام الأزمات المالية التي تتجدد من حين لآخر، إضافة إلى اعتبار النمو الذي عرفته يعتبر نموا هشاً كونه يعتمد أساساً على مداخيل النفط.

وتعد رؤوس الأموال الأجنبية بأشكالها المختلفة من أهم مصادر العملة الأجنبية، لذلك عمدت الجزائر إلى القيام بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية بغرض جذب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر لكنها و لا تزال دون المستوى المطلوب اذا ما قورنت بغيرها من الدول النامية.

### الإشكالية:

من خلال ما سبق يمكن صياغة إشكالية البحث كما يلي:

ما مدى مساهمة احتياطات الصرف في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر؟

للإجابة على هذه الإشكالية يجب الإجابة على مجموعة من الأسئلة الفرعية والتي يمكن طرحها كما يلي:

- مما تتكون احتياطات الصرف، وماهي دوافع حيازتها؟
  - ماهي اشكال الاستثمار الأجنبي المباشر؟ وما هو واقعه في الجزائر؟
  - ما علاقة حجم احتياطات الصرف بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر؟
  - هل تتأثر تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة الى الجزائر بعوامل أخرى أم لا ؟
- فرضيات الدراسة:** لتحقيق أهداف الدراسة تم اقتراح فرضيات تكون منطلقا للدراسة ونلخصها فيما يلي:

### الفرضية الرئيسية:

- توفر حجم ملائم من احتياطات الصرف يساعد الدول على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

### الفرضيات الفرعية:

- امتلاك حجم ملائم من احتياطات الصرف يحمي الاقتصاد الوطني من الأزمات الغير متوقعة .
- هناك محددات داخلية وخارجية تحكم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
- توجد علاقة طردية بين ارتفاع الاحتياطي من الصرف الأجنبي وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي للجزائر.
- يتأثر جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر بعدة عوامل.

### أسباب اختيار الموضوع:

- طبيعة التخصص.
- محاولة الاطلاع ومعرفة جوانب وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؛

- محاولة اثناء المكتبة بنوع من هذه المواضيع.

### أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الى قياس العلاقة بين ارتفاع حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي ومدى تأثيره على جذب استثمارات اجنبية في الجزائر وتهدف الى تقديم بعض المقترحات للتنويع من مصادر النقد الأجنبي في الجزائر.

### أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من خلال المكانة التي تحظى بها احتياطات الصرف في الجزائر من جهة، والاستثمار الأجنبي المباشر من جهة أخرى، وكوئهما من أهم القضايا للدول والحكومات ومن المواضيع التي شغلت المفكرين والاقتصاديين.

### حدود الدراسة:

وتحدد من جانبين:

- الاطار الزمني: تمتد من سنة 1990 إلى غاية 2021؛

- الاطار المكاني: طبقت الدراسة على اقتصاد الجزائر.

### منهج وأدوات الدراسة:

لمعالجة الموضوع تم استخدام بعض المناهج التي يتطلبها كل محور من محاور الموضوع، وهي:

المنهج الوصفي التحليلي: لاستيعاب الجانب النظري ووصف متغيرات الدراسة وتطوراتها؛

المنهج التجريبي : يخص أساسا الجانب التطبيقي من الدراسة، وذلك بتحليل الموضوع باستعمال المؤشرات الكمية والأدوات الإحصائية، باتباع أساليب كمية حديثة باستعمال برنامج EViews.12 وطريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL

### صعوبات الدراسة:

- بعض الاحصائيات التي جلبناها لا تخص كل الفترة المعنية بالدراسة لهذا اضطررنا للبحث عنها في أماكن أخرى الامر الذي اخذ منا وقتا أكبر في البحث.

### هيكل الدراسة:

تضمنت الدراسة مقدمة يتبعها فصلين أولهما نظري والثاني تطبيقي، ثم خاتمة تتطرق لنتائج الدراسة والتوصيات وآفاق البحث، وذلك على النحو التالي:

يتناول الجانب النظري كل جوانب المتغيرين النظرية.

أما الجانب التطبيقي فمنا فيه بتحليل تطور المتغيرات خلال الفترة المختارة مع تدعيم ذلك بأشكال بياني، ثم حددنا طبيعة العلاقة بين المتغيرين.

بالنسبة للخاتمة تطرقنا فيها الى نتائج المتحصل عليها من خلال البحث والتوصيات وآفاق الدراسة.

# الفصل الأول

الأدبيات النظرية

### تمهيد:

لاحتياطات الصرف دور كبير جدا في اقتصاديات الدول فهي تعتبر صمام الأمان الذي يساعدها على مواجهة الازمات الغير متوقعة ولهذا تسعى جميع الدول لتكوين هاته الاحتياطات ، علاوة على ذلك فهي تلعب دورا هاما في توفير بيئة اقتصادية مستقرة ، كما تساهم في زيادة ثقة المستثمرين الأجانب في البلد المضيف بخصوص الوفاء بالتزاماتهم المالية الخارجية هذا من جهة ومن جهة أخرى تعد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الناجمة عن الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم مصادر العملة الأجنبية التي تدخل في تكوين هاته الاحتياطات وعليه سنتناول في الاطار النظري لكل من احتياطات الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

## المبحث الأول: مدخل عام لاحتياطات الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر

ان تكوين مستوى آمن من احتياطات الصرف يساعد الدول على التصدي للازمات الاقتصادية من جهة، ومن جهة أخرى تتنافس الدول لجذب تدفقات رؤوس الأموال إليها كونها تساهم في الرفع من التنمية الاقتصادية وعليه سنتطرق في هذا المبحث الى الإطار النظري لكل من احتياطات الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

### المطلب الأول: الإطار النظري لاحتياطات الصرف

تعد احتياطات الصرف من الظواهر التي احتلت مكانة مختلفة خلال الفترة ما قبل الأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث ارتفع تراكم احتياطات النقد الأجنبي لدى العديد من الدول لاسيما الدول السائرة في طريق النمو، وشهدت العديد من الدول النامية تراجع كبير في مستوى احتياطاتها من النقد الأجنبي الامر الي يعطي مؤشر سلبي بإمكانية حدوث أزمة مالية في السوق النقدي لها.

#### ماهية احتياطات الصرف:

تعد الاحتياطات الصرف من العوامل المحددة لثقة الدائنين وللمستثمرين الأجانب للدولة ، وهي صمام أمان لمواجهة الصدمات والأزمات المالية والاقتصادية .

#### أولاً: مفهوم الاحتياطات الصرف :

يوجد اختلاف حول المفهوم الدقيق للاحتياطات بسبب عدم الاتفاق على تحديد العناصر التي يتكون منها، وعليه سنتطرق لبعض المفاهيم الخاصة بها :

التعريف الأول:

تعرف الطبعة الخامسة من " دليل ميزان المدفوعات ان الاحتياطات الأجنبية هي <sup>1</sup> " الصادر عن صندوق النقد الدولي لاحتياطات الدولة لدولة ما بانها تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية و التي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، والتنظيم غير المباشر لكميات هذه الاختلالات من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى " وتمثل الاحتياطات الدولية التي هي ملك السلطة النقدية "الحياسة الرسمية للعمالات الأجنبية ، زائد ما يملكه البنك المركزي من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي " .

التعريف الثاني :

احتياطات الصرف وفقا لتقرير صندوق النقد الدولي<sup>2</sup>: تعبر عن الأصول المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة (كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية و تشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي).

-من خلال التعريفات السابقة تبين أن احتياطات الصرف هي تلك الأصول الأجنبية المختلفة المملوكة من طرف السلطات النقدية والممثلة في البنك المركزي والمتاحة له في أي وقت لمعالجة أي خلل مؤقت في ميزان المدفوعات والمحافظة على سعر صرف العملة وهي تتكون من الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة والعمالات الأجنبية.

<sup>1</sup> فاطمة الزهراء خبازي، أثر ممارسات الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية ، مجلة الاقتصاد الجديد ، العدد 11 ، 2014/02 ، ص 319 .  
<sup>2</sup> محمد أمين بن هراوة ، محمد ترقو ، أثر اختيار نظام الصرف على تراكم الاحتياطات الدولية في الجزائر - دراسة قياسية - مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، المجلد 15، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف ، الجزائر ، 2023 ، ص 521

خصائص احتياطات الصرف: تتمتع بمميزات نذكر منها:

- يجب أن تكون سائلة أو قريبة من السيولة حتى تكون جاهزة للجوء إليها عند الضرورة وبالسرعة المطلوبة
- أن تكون تحت سيطرة السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي.
- يتم إصدارها بعملات قابلة للتداول بحيث تخدم الأهداف السياسية والاقتصادية والاجتماعية للدول ،  
وتصبح كصمام أمان تحمي به الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية .
- تتميز أيضا بأنها قابلة للتفاوض أي يمكن بيعها وشراءها بسرعة و بأقل تكلفة وكذا وجود بائعين ومشتريين  
مستعدين للتفاوض بشأنها 1

مكونات احتياطات الصرف وتكلفة الحصول عليها :

هناك ثلاث طرق لتكوين الاحتياطات بالعملات الأجنبية ولكل منها أثره المختلف على السوق المالية المحلية وسوق الصرف للبلد وتتمثل هذه الطرق فيما يلي: 2

1- شراء عملات أجنبية مقابل عملات محلية :

يؤثر هذا الإجراء وقتياً على سوق الصرف على الرغم من أنه ينطوي على حيازة عملة محلية مقابل عملة اجنبية، إلا أن هناك في المقابل تعامل سوف يتم في المستقبل يتمثل في استرداد جزء من العملة الأجنبية بدفع مقابل الصادرات بالعملة المحلية للمصدرين والحفاظ على حصيلة الصادرات لدى المراسلين الأجانب، أو تكوين مراكز بالعملة الأجنبية لديهم تدخل ضمن الاحتياطات كما يمكن تخفيف الضغوط على سعر صرف العملة المحلية من خلال استخدام جزء من ما تم حيازته من العملة الأجنبية لتمويل الواردات ، وفي ضوء ذلك فإن المحصلة النهائية لهذا الإجراء هو أن

<sup>1</sup> محمد جعفر هني ، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من منظور إسلامي ، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2016/2017، ص8.

<sup>2</sup> أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية ، صندوق النقد العربي ، الإمارات العربية المتحدة، 2014 ، ص 11.

المستوى العام لسعر الصرف على المدى المتوسط قد لا يشهد تأثيراً جوهرياً. وتلجأ الدول إلى هذا المصدر في تكوين الاحتياطيات عندما تتسم مصادر العملة الأجنبية لديها بالموسمية وعدم الانتظام، كما هو الحال في الدول التي يمثل قطاع السياحة فيها مورداً أساسياً لدخول العملة الأجنبية مثل دولة مصر، أو قطاع الزراعة المعتمدة على الأمطار كما في المغرب.

## 2- الشراء المباشر للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية:

وهو ما قد يؤثر على سعر الصرف، ومعدل التضخم بالتبعية في حالة الدول التي يسجل الميزان التجاري بها عجزاً مزمناً، وخاصة إذا ما تبع هذا الإجراء زيادة في المعروض النقدي من العملة المحلية، ولم يتم اتخاذ الإجراءات المقابلة لامتناس السيولة الزائدة نتيجة التخلي عن العملة المحلية في الأسواق بهدف حيازة العملة الأجنبية. وفي هذه الحالة، قد يكون من الضروري أن تقوم البنوك المركزية بامتصاص السيولة الزائدة من خلال قبول ودائع من البنوك المسجلة لديها بفائدة على أن يراعى عدم التأثير سلباً على حجم الائتمان المتاح للقطاع الخاص وذلك من خلال قبول هذه الودائع بأسعار فائدة متدنية.

## 3- الاقتراض من الخارج سواء بإصدار سندات بالعملة الأجنبية أو الحصول على قروض مباشرة من

### أسواق المال الدولية:

وهذا 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 الاقتصادية، وذلك بحكم زيادة أعباء خدمة الدين لكن من الضروري التخطيط المسبق للوفاء بها من خلال موارد حقيقية بالعملة الأجنبية حتى لا يؤثر ذلك على سوق الصرف الأجنبي بالدولة المعنية.

وفي ضوء استعراض الطرق الثلاث لتكوين الاحتياطيات الدولية، يتبين أن تكلفة تكوينها قد تلعب دوراً جوهرياً في تحديد التوجهات بشأن اختيار إحدى هذه الطرق، أو المزج بينهم لتكوين الاحتياطيات الأجنبية حسب ظروف

كل دولة. فإذا ما تم التعامل مع الاحتياطيات كاستثمارات محفظة دولية التزامات فإن العائد الذي تحصل عليه الدولة من استثمار الاحتياطيات أما إذا ما تم الأخذ في الاعتبار تكلفة تكوين الاحتياطيات ومقارنتها بالعائد على استثمارها والذي غالباً ما يكون منخفضاً نسبياً فإن المحصلة النهائية سوف تكون في أغلب الأحيان خسارة. وعموماً، يعتمد اختيار إحدى الطرق الثلاثة في تكوين الاحتياطيات أو تمويل تكوين الاحتياطيات على عدة عوامل منها :

- درجة عمق سوق الصرف الأجنبي، وكذا مدى مقارنة سعر الصرف للسعر الحقيقي الفعال.
- تكلفة الحصول على الأموال اللازمة لتمويل تكوين الاحتياطيات والقدرة على تحمل تلك التكلفة.
- قدرة الحكومة على الاقتراض من الخارج .

الجدير بالذكر أن اختيار إحدى الطرق لتمويل تكوين الاحتياطيات ليس جامداً حيث تستطيع الدول الانتقال من استخدام إحدى الطرق في وقت ما إلى استخدام طريقة أو طرق أخرى في أوقات أخرى ، وهو ما يعتمد أساساً على التكلفة النسبية لكل طريقة، بالإضافة إلى القدرة على النفاذ لأسواق المال الدولية، وعلاقة تلك الإجراءات وانعكاسها على السياسات الأخرى المطبقة بالبلد المعنى بتكوين الاحتياطيات.

#### كيفية تحديد الحجم الأمثل للاحتياطيات بالعملات الأجنبية:

إن الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية يتوقف بصورة أساسية على الأهداف المرجوة من تكوينها، وهذه الأهداف تختلف من دولة إلى أخرى، بل أيضاً تختلف بالنسبة للدولة الواحدة من فترة إلى فترة أخرى. وقد يشير مستوى الاحتياطيات الأجنبية بدولة ما، إلى توقعاتها بحدوث الأزمات ومدى خطورتها على الاقتصاد. وفي هذا الإطار، جاء في المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطيات الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي في 2001 مجموعة من المؤشرات

الاقتصادية العامة، يمكن الاسترشاد بها للدلالة على مدى ملائمة أو أمثليه حجم الاحتياطيات الأجنبية التي تحتفظ

بها الدولة، وهي على حسب ترتيب الأهمية النسبية لها تتمثل في :<sup>1</sup>

- نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات.
- نسبة تغطية الاحتياطيات للمعروض النقدي.
- نسبة تغطية الاحتياطيات للدين الخارجي.

### العناصر المكونة لاحتياطات الصرف:

تعددت الإحتياطيات التي يمكن إدراجها ضمن إحتياطيات الصرف وذلك لتوفر الشروط الأساسية التي

تتيح لها أن تكون أصل إحتياطي فمنها الذهب والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة.

### أولاً: إحتياطي الذهب النقدي

يعد الذهب من أهم عناصر الإحتياطيات 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 احتياطية ترتبط به العملات الأخرى ويتم الإحتفاظ بها بوصفها إحتياطياً نقدياً، وتستطيع الدولة تحويل تلك العملة إلى الذهب من خلال مصارف الدولة صاحبة تلك العملة وقد إتبع معظم الدول قاعدة الذهب بوصفه نظاماً للتداول النقدي والمدفوعات الدولية وحتى قيام الحرب العالمية الأولى وبسبب التغيرات الإقتصادية، الإجتماعية والسياسية التي أفرزتها تلك الحرب تغير دور الذهب بوصفه قاعدة للتعامل النقدي عندما إختلف سعر الذهب الرسمي عن سعره السوقي الذي أخذ في الإرتفاع الأمر الذي زاد من تكاليف

إستخراج الذهب.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> احمد شفيق الشاذلي ، مرجع سبق ذكره ، ص 13

<sup>2</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي ،دار صفاء ، عمان ، 2012، ص299.

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 التزامات 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>1</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>2</sup>

ثالثا: حوق السحب الخاصة :

هي نوع جديد من الأصول الدولية ، أنشئت عام 1969 من طرف صندوق النقد الدولي ، حيث توفر هاته الأصول السيولة اللازمة لسداد الالتزامات الدولية وتتميز بالقبول في أي وقت ومن طرف أي دولة وضمن قيمة اجمالية محددة على ان يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل الى سيولها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> موسى سعيد مطر وآخرون ، التمويل الدولي ، دار صفاء، عمان ، 2008، ص29.

<sup>2</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية ، دار حامد للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004، ص 191/192.

<sup>3</sup> أبو شرار ، علي عبد الفتاح ، الاقتصاد الدولي ، دار المسيرة ، عمان ، 2007 ، ص 503.

الجدول رقم 01: حصة العملات الاحتياطية في اجمالي الحيازات الرسمية للدول من النقد الأجنبي

خلال فترة 2016-2022 (%).

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	الثلاثي الأول والثاني والثالث من سنة 2022
حصة العملات الأجنبية	65.19	63.70	62.23	61.37	60.63	59.17	44.55
الحصة الدولار الأمريكي	19.45	19.87	20.45	20.42	20.54	20.55	14.87
اليورو	0.27	1.13	1.73	1.95	2.14	2.66	2.13
( اليوان ) الصيني	3.97	4.64	4.92	5.56	5.87	5.67	3.96
الين الياباني	4.49	4.44	4.51	4.56	4.56	4.73	3.59
الجنيه الإسترليني	1.73	1.78	1.68	1.69	1.70	1.82	1.43
الدولار الأسترالي	1.87	1.96	1.89	1.89	1.95	2.25	1.85
الدولار الكندي	0.18	0.17	0.16	0.14	0.16	0.18	0.18
الفرنك السويسري	2.86	2.32	2.45	2.43	2.46	2.98	2.45
عملات أخرى							

من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات المصدر ادناه:

**Source: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves**

(COFER), International Financial Statistics (IFS

Data extracted from <http://data.imf.org/> on: 07/03/2023 4:59:57 AM.

دوافع حيازة احتياطات الصرف :

هناك العديد من الأسباب التي تدفع الدول بالاحتفاظ بالاحتياطي من النقد الاجنبي نذكر منها :

- كانت تستعمل سابقا أثناء العمل بقاعدة الذهب كغطاء للعملة المحلية المصدرة واستمر هذا المفهوم حتى انخيار نظام "بروتون وودز".
- تكوين مخزون وقائي لحماية الاقتصاد المحلي من الاختلالات السلبية الغير متوقعة .
- من خلال امتلاك السلطة النقدية لاحتياطي الصرف الأجنبي، تسعى الى تعويض تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطات ، ويتم ذلك من خلال إدارة هذه الاحتياطات والمحافظة عليها من التآكل وتوظيف جزء منها
- يتيح امتلاك البنك المركزي لاحتياطي الصرف الأجنبي إدارة السياسة النقدية، اذ يحتاج في الكثير من الأحيان الى حجم كبير من العملات الأجنبية بيعا و شراء من خلال عمليات السوق المفتوحة وإدارة غطاء النقد واستثمار موجوداته من العملات الأجنبية لدى البنوك المرسلة في الخارج وتوفير العملات الأجنبية للبنوك التجارية من أجل الوفاء بالتزاماتها باتجاه مختلف المتعاملين ، وعليه فالاحتياطات هي مصدر للسيولة .
- تأمين واردات البلد من سلع وخدمات ، لمواجهة موجة الزيادة المتوقعة في الواردات ، وتزايد العجز في الميزان التجاري ، بعد تحرير التجارة الخارجية .
- تمويل تحويلات وعوائد مستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات في البلد وتنتج في السوق المحلي .
- المحافظة على توفير السيولة لتفادي الحالات التي يكون فيها الوصول الى الاقتراض او تقليص القروض مكلفا جدا .
- اللجوء اليه في المستقبل القريب لتسديد الديون الخارجية.

- التدخل في أسواق الصرف وذلك من أجل دعم سياسة سعر الصرف سواء بهدف الحصول على سعر صرف مستقل أو المحافظة على قيمة العملة ولذلك تمتلك جميع الدول احتياطات دولية بعملات اجنبية مختلفة ويفضل الخبراء تنوع هذه العملات ما بين العملات الرئيسية المتمثلة في الدولار الأمريكي ، اليورو ، الجنيه الإسترليني والين الياباني..... الخ ، وذلك بهدف التحوط ضد خسائر تقلبات أسعار الصرف
- تمثل هذه الاحتياطات خط الدفاع الاول عن قيمة العملة لضمان استقرار أسعار صرف عملتها وكذلك تمويل الاختلالات المتوقعة في الحساب الجاري 1.

### المطلب الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

برز الاستثمار الأجنبي المباشر مع مطلع القرن العشرين حيث يعتبر من ابرز العناصر التي ساهمت في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للعديد من دول العالم ولهذا ازداد اهتمام العديد من الشركات والدول به مؤخرا نظرا للإمكانيات التي وفرتها للدول النامية ، حيث يساهم في تحسين المستوى المعيشي للأفراد وكذا المؤسسات على المستوى الوطني والدولي فيما يلي سنتطرق الى الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر.

#### ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر :

هنالك العديد من التعريفات للاستثمار الأجنبي المباشر نذكر منها :

<sup>1</sup> إسماعيل فردية ، محمد الأمين شربي، أثر الاحتياطي من النقد الأجنبي على سعر صرف العملة - دراسة حالة الجزائر 1990-2019، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية - العدد 08، 2021/11/01 ، ص 125

أولا : تعريفات بعض الاقتصاديين :

**التعريف الأول:** 1 "هو عبارة عن الإضافات الجديدة من المنتجات الإنتاجية، أو الرأسمالية الى رأسمال الدولة المتاح أو عبارة عن التوظيف المنتج لرأسمال أو هو عبارة عن توجيه للأموال نحو استخدامات تؤدي الى اشباع حاجات اقتصادية " .

**التعريف الثاني:** يعرف على أنه "استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات انتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة أو تجديدها" 2

من ناحية أخرى قد يكون الاستثمار داخليا ( وطنيا) وذلك عند تكوين راس المال داخل الدولة أو خارجيا (أجنبيا ) وهو استثمار خارج الحدود الوطني للمستثمرين وبذلك يعد استثمارا أجنبيا للبلد المستثمر فيه

**التعريف الثالث :**

L'investissement direct international (IDI) :<sup>3</sup> est une catégorie d'investissement motivé par la volonté d'une entreprise résidente d'une économie (investisseur direct) d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise (entreprise d'investissement direct) qui est résidente d'une autre économie. L'existence de cette relation est établie dès lors qu'un investisseur résident d'une économie possède, directement ou

<sup>1</sup> موسى بودهان، القوانين الأساسية للاستثمار في الدول المغاربية، نصوص منقحة وفقا لأحداث تعديلاتها، الجزائر ، دار مدني ، 2006، ص10  
<sup>2</sup> معاوية أحمد حسن ، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو والتكامل الاقتصادي في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ، الملتقى السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد ، السعودية ، الرياض ، 2009، ص 2 .

<sup>3</sup> YANHAI ZHAO, l'insertion de la chaine dans la mondialisation, les flux d'investissements directs étrangers et la disparité économique régionale en chaine, thés de doctorat, université Sorbonne nouvelle –paris3, école doctorale 385, 2009, p47.

indirectement, au moins 10 % des droits de vote d'une entreprise résidente d'une autre économie.

ثانيا: تعريف بعض المؤسسات والهيئات الدولية:

### 1. تعريف صندوق النقد الدولي: FMI

الاستثمار الأجنبي المباشر هو الاستثمار 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 الاستثمار 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 الاستثمار المباشر على المعاملات المبدئية أو الأصلية التي تؤدي إلى قيام العلاقة المذكورة بين المستثمر والمؤسسة، بل يشمل أيضا جميع المعاملات اللاحقة بينهما وجميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة<sup>1</sup>

### 2. تعريف منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: UNCTAD

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه نوع من الاستثمار الدولي، وفي ظله يقوم مقيم في دولة ما بالمساهمة أو امتلاك مشروع في دولة أخرى على أن تكون نسبة الملكية من الأسهم أو القوة التصويتية 10% أو أكثر<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> أحمد إبراهيم مألوي، إبراهيم حسين العمري، أثر انضمام الأردن إلى منظمة التجارة العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد الثلاثون، العدد 01، 2015، ص 114.

<sup>2</sup> حسان خضرم، الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا، مجلة جسر التنمية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، العدد 32، 2015، ص 4.

### 3. تعريف المحاسبون المكلفون بميزانية المدفوعات الأمريكية:

الاستثمار الأجنبي المباشر هو كل التدفقات المالية إلى مؤسسة أجنبية، أوكل حيازة جديدة لجزء من الملكية في مؤسسة أجنبية، على شرط أن المقيمين في الدولة المستثمرة عادة مؤسسات تكون لهم حصة هامة من ملكية هذه المؤسسة.<sup>1</sup>

### 4. تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية: OCDE

يعكس الاستثمار الأجنبي المباشر هدف كيان مقيم (المستثمر المباشر) للحصول على مصلحة دائمة في كيان مقيم في اقتصاد آخر غير أن المستثمر (مؤسسة الاستثمار الأجنبي) تكون له علاقة طويلة المدى بين المستثمر المباشر والشركة، وممارسة تأثير كبير على إدارة الشركة و يشمل على جميع المعاملات الإدارية والرأسمالية.

- ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا صياغة تعريف شامل للاستثمار الأجنبي المباشر:

الاستثمار الأجنبي المباشر هو انشاء مؤسسة جديدة أو توسيع لمؤسسة قائمة حيث ينشئها ويديرها مالك مشروع، قد تكون ملكية تامة أو عن طريق شراكة لا تقل عن 10 % ، ويكون ذلك بين طرفين أحدهما محلي وآخر أجنبي من خلال أفراد أو شركات أعمال عامة أو خاصة كما يعتبر أيضا أحد وسائل نقل التكنولوجيا والخبرات الفنية والإدارية والتسويقية بين الدول .

### أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

تشير الدراسات والأبحاث الاقتصادية إلى وجود أنواع كثيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة يمكن تصنيفها حسب معيار الملكية وحسب معيار القطاع الذي تنتمي إليه أو حسب الدافع من ورائها، لكن أكثر الأنواع شيوعا، بغض النظر عن المعيار المعتمد هي:

<sup>1</sup> عبد السلام أبو فحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، بيروت - لبنان، 2001 ، ص 481

أولاً: الاستثمار الأجنبي المباشر المشترك Joint Venture:

نقول عن استثمار انه مشترك اذا كان على أساس المشاركة في رأس المال الوطني، سواء كانت بنسب متساوية أو مختلفة حسب الظروف والتشريعات الوطنية ، ولاتقتصر المشاركة على رأس المال بل تمتد الى الخبرة والإدارة وبراءة الاختراع والعلامات التجارية... الخ ، يكون أحد أطرافها شركة دولية لها الحق الكافي في إدارة المشروع أو العملية الإنتاجية دون السيطرة الكلية عليه ، ويعد هذا النوع من الاستثمار الأكثر تفضيلاً في الدول النامية لأسباب عديدة أهمها تخفيض درجة تحكم المستثمر الأجنبي في الاقتصاد المحلي ، مما يتيح لها قدراً من التحكم والرقابة على كافة الأنشطة المتعلقة بالمشروع<sup>1</sup> .

ثانياً: الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي Wholly-Owned FDI:

يكون فيه المستثمر الأجنبي هو المسؤول عن إدارة المشروع لكونه هو المالك لرأس مال الشركة أو المشروع الاستثماري، ويعتبر من الأنواع المفضلة للشركات المتعددة الجنسيات، التي تقوم بإنشاء فروع لها للقيام بنشاط إنتاجي تسويقي أو خدماتي بالدولة المضيفة، بحيث تقدم الدولة المضيفة مجموعة من الحوافز من أجل الحصول على ما يقابلها من تنمية اقتصادية في المدى القريب وتنمية اجتماعية في المدى البعيد، أما المستثمر الأجنبي فيقدم مجموعة من الموارد المالية والتكنولوجية والفنية بهدف تعظيم الربح وفتح أسواق جديدة<sup>2</sup> .

<sup>1</sup> بولعجين فائزة، دور الالتزام بمبادئ حوكمة المؤسسات في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل تطبيق معايير المحاسبة الدولية - دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس - سطيف 1، 2021-2022، ص8.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص 9.

### ثالثا: مشاريع أو عمليات التجميع 1: Assembly Operations

وهي الاستثمارات التي تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني بموجب قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الآخر بمكونات منتج معين لتجميعه ليصبح منتجا نهائيا كما يقوم الطرف الأجنبي بتقديم الخبرة والمعرفة اللازمة لعمليات التشغيل والتخزين والصيانة، والتجهيزات الرأسمالية مقابل عائد مادي معين، وتأخذ استثمارات التجميع شكل الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل للمشروع من الطرف الأجنبي.

رابعا: الاستثمار في المناطق الحرة **Free Zones** 2: وهو الاستثمار الذي يهدف إلى إنشاء مناطق حرة من أجل إقامة فروع للصناعات التصديرية، وتعد العلاقة التجارية بين المؤسسات الواقعة في المنطقة الحرة والمؤسسات المحلية في الدولة المضيفة من عمليات التجارة الخارجية، إذ لا يخضع الاستثمار لقوانين الدولة المضيفة ويخضع لقوانين خاصة حيث تعفى الاستثمارات في المناطق الحرة من جميع الرسوم والضرائب والاقتطاعات ذات الطابع الجبائي والجمركي، ونشير هنا إلى أن المنتجات ضمن نطاق المناطق الحرة يكون هدفها الإنتاج الموجه للتصدير.

المناخ الاستثماري ومحدداته : وهي تعبر عن مجموع الظروف السائدة في الدولة والتي من شأنها أن تؤثر في قرار الشركة عند اختيارها لإقليم دولة ما للاستثمار فيها، حيث تنقسم العوامل التي تؤثر في اختيار موقع الاستثمار الأجنبي المباشر إلى عوامل اقتصادية وسياسية وقانونية واجتماعية والتي تشكل مناخ أو بيئة الاعمال في الإقليم الذي ترغب في الاستثمار فيه، حيث تنبئ هذه الظروف على الاستقرار وتوفر الأمن والخصائص الجغرافية التي تساهم في رواج الاستثمار مثل توفر المواد الأولية، و تختلف أهمية كل عامل حسب نوع النشاط الذي ترغب الشركة القيام به وباختلاف استراتيجيتها.

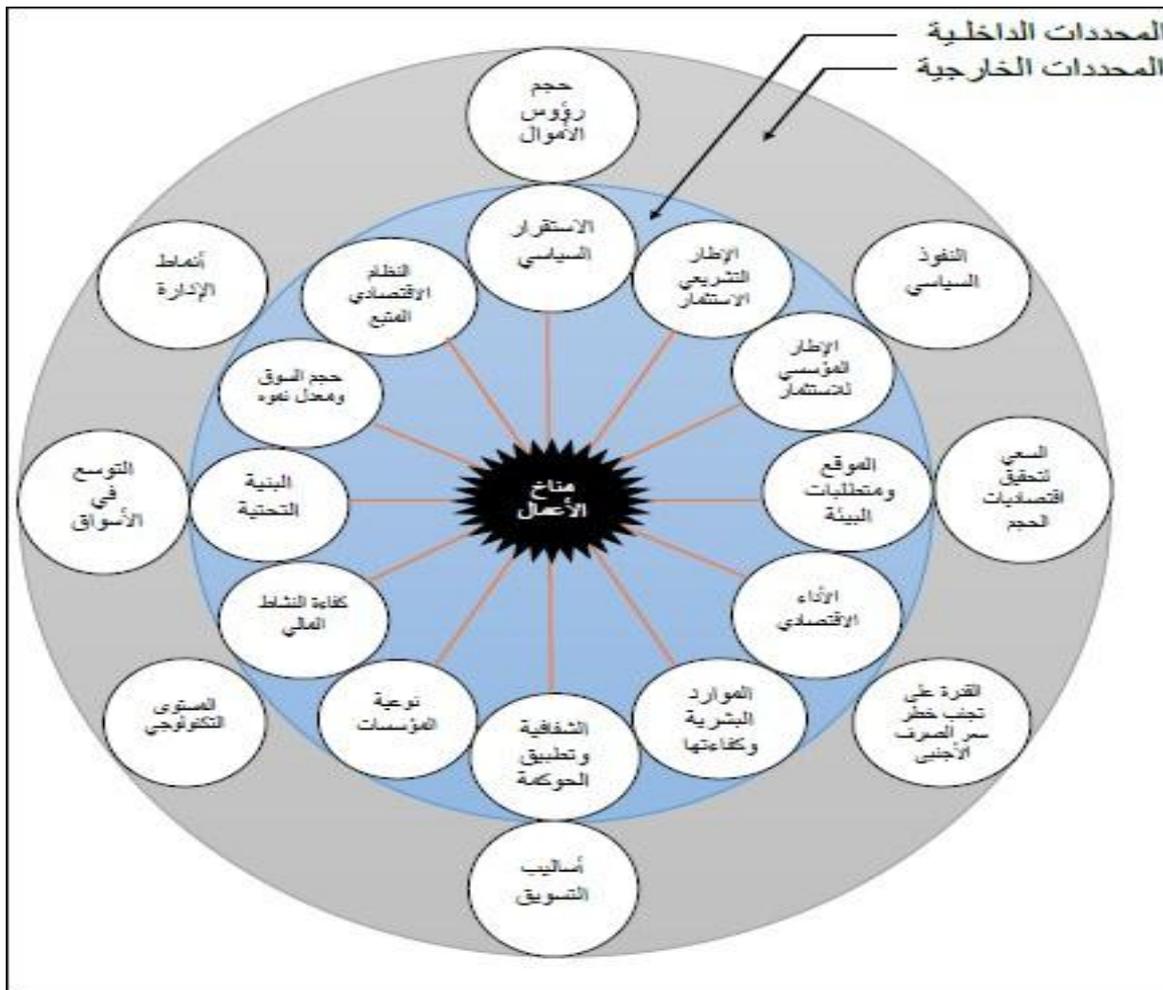
<sup>1</sup> حلام زواوية ، جدوى الاستثمار الأجنبي المباشر في الطاقات المتجددة وأثره على النمو الاقتصادي المستدام -دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة من 1980-2014، أطروحة الدكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس سطيف 1 ، 2017-2018، ص 6.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مبادئ وسياسات الاستثمار ، الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2010، ص 185.

ويعبر مناخ الاستثمار على مجموعة السياسات والمؤشرات والأدوات التي تؤثر على القرارات الاستثمارية، وتشير

في مجموعها الى محفزات ومثبطات الاستثمار في الدولة، فهي تؤثر اعلى قرارات المستثمرين المحليين والأجانب الحاليين

والمحتملين.<sup>1</sup> والشكل رقم (01) يحدد تلك المحددات .



الشكل رقم 01: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

المصدر: حاكمي بوحفص وبرادعي إبراهيم الخليل ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 2005-2015 ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية المجلد الرابع/العدد الأول ، 2017/06/10 ، ص 404.

<sup>1</sup> طلحي فاطمة واقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الجزائر في ظل أزمة كورونا والنفط ، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة ، المجلد 05 ، العدد 01 ، 2022 ، ص 1238.

دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر:

أولاً: دوافع المستثمر الأجنبي المباشر للاستثمار في الخارج:

تعتبر هاته الدوافع بمثابة أهداف رئيسية تدفع الشركات متعددة الجنسيات لتحسيد الاستثمار الأجنبي المباشر، و تتمثل في:

✓ استثمار أجنبي يبحث عن الموارد و يُعد من أكثر الأنواع انتشاراً في الدول النامية، ويعد هذا الشكل من

الاستثمار من أقدم أشكال الاستثمار كالتنقيب عن النفط وغيره من المواد الخام.

✓ استثمار أجنبي يبحث عن الخدمات خاصة فيما يتعلق بخدمات التأمين والتمويل، فضلاً عن الخدمات

التقليدية كالمواصلات والكهرباء وغيرها.

✓ استثمار أجنبي يبحث عن الأسواق حيث يكمن في الاختراق الجاد والكبير للأسواق العالمية، فهو الدافع

الأول الذي يجعل من الشركات المتعددة الجنسيات تفضل التدويل بدلاً من التصدير، وهو مرهون بالنقائص

المميزة للأسواق المراد اختراقها، خاصة في عمليات تحويل المواد الأولية واستغلال اليد العاملة الرخيصة.

✓ استثمار أجنبي يبحث عن الكفاءة و يشكل دافع لتحقيق ونيل فرص صناعية ممكنة في الأسواق العالمية،

وبالتالي اكتساب المعرفة الفنية والعلمية بمشاركة من يملكون أسرار التقنية وبراءات الاختراع، من خلال

البحث على العمالة الماهرة والكفاءة، واعتماد صيغ التعاون العلمي.<sup>1</sup>

ثانياً: دوافع استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من طرف الدول المضيفة:

تتخذ هذه الدوافع أبعاداً اقتصادية واجتماعية تسعى الدول المضيفة لتحقيقها من أجل دفع عجلة النمو ومنه تحقيق

التنمية المستدامة وتتمثل هذه الدوافع فيما يلي:

<sup>1</sup> زواوية أحلام، مرجع سبق ذكره، ص8.

✓ **حجم السوق والعوامل الاقتصادية:** توفر الدول المضيفة إمكانية الدخول إلى أسواقها الإقليمية خصوصا

فيما يتعلق بسياسات المنافسة والاندماج والتملك، والذي يسمح من خلال تفضيلات المستهلكين في

البلد المضيف إلى جذب المستثمرين الأجانب، كما تسعى الدول المضيفة إلى ضمان الاستقرار الاقتصادي

والاجتماعي والسياسي وضبط معايير التعامل مع فروع الشركات الأجنبية خاصة فيما يخص التشريعات

الضريبية من خلال الإعفاءات لجذب الاستثمارات .

✓ **تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي:** لا تقل العوامل السياسية والاجتماعية أهمية عن نظيرتها

الاقتصادية في اتخاذ القرار الاستثماري، خصوصا إذا كان عابرا للقارات، خاصة إذا تم الاستثمار في

قطاعات حساسة كالسياحة، المصارف، وبعض الصناعات الثقيلة والتأمين وعليه من شأن الاستثمار

الأجنبي في قطاعات معينة أن ينعش مؤشرات اقتصاد البلد المضيف ومنه تحقيق الرفاهية الاجتماعية.

✓ **البحث عن الكفاءة وتحسين الوضع التنافسي:** من مميزات الاستثمار الأجنبي نقل التكنولوجيا بين

الدول حيث يستفيد البلد المضيف من مختلف المعارف الفنية والتقنية وهذا يعتبر كدافع لاكتساب المهارات

والمعارف التكنولوجية لتحسين الوضع التنافسي لهذه الدول <sup>1</sup> .

<sup>1</sup> زواوية أحلام ، نف المرجع السابق ، ص 9

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: دراسات وطنية

الدراسة الأولى : دراسة إسماعيل فردية ،محمد الأمين شرابي بعنوان " أثر الاحتياطي من النقد الأجنبي على سعر صرف العملة – دراسة حالة الجزائر (1900-2019) ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ، العدد 08، جانفي 2021.

❖ تناول هذه الدراسة العلاقة بين كمية الاحتياطات النقدية الدولية للبنك المركزي الجزائري وأثرها على سعر صرف الدينار الجزائري ، تمت دراسة السلاسل الزمنية للمتغيرين للسنوات من 1990-2019 ، و يعبر الاحتياطي النقدي الدولي لدى البنك المركزي على المتغير المستقل ، أما سعر صرف الدينار الجزائري مع الدولار الأمريكي هو المتغير التابع ، خلصت نتائج الدراسة الى وجود علاقة تحكم كلا من الاحتياطي الاجنبي وسعر الصرف وذلك تبعا للنظرية الاقتصادية وهي طردية أي كلما زاد الاحتياطي الأجنبي يرتفع معه سعر صرف العملة .

الدراسة الثانية : دراسة كمال بوشريط بعنوان " احتياطي النقد الأجنبي وعلاقته بسعر الصرف – دراسة حالة الجزائر( 1980-2010) ، مجلة الأبحاث الاقتصادية ، العدد 10، جوان 2014.

❖ تتطرق الدراسة الى العلاقة السببية بين احتياطي النقد الأجنبي و سعر الصرف في الجزائر للفترة بين 1980-2010 ، وضح الباحث الاطار النظري لسعر صرف الدينار الجزائري والعوامل المتحركة في حركته ، تطرق أيضا الى مصادر النقد الأجنبي والكيفية التي تدار بها هذه الاحتياطات ، كما أوضح العلاقة بين المتغيرين من خلال دراسة قياسية بنموذج الانحدار الخطي البسيط ، و توصلت نتائج الدراسة الى وجود علاقة موجبة بين المتغيرين وأن كمية حيازة النقد الأجنبي تساهم في رفع مستوى سعر صرف الدينار الجزائري

الجدول رقم 02: أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات الوطنية

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف
<b>دراسات وطنية</b>		
الدراسة الأولى	<ul style="list-style-type: none"> <li>- في الجانب التطبيقي تمت الدراستين على نفس البلد وهي الجزائر.</li> <li>- اتفق البحث الحالي مع هاته الدراسة السابقة في اعتماده للمنهج القياسي.</li> <li>- تم اعتماد الاحتياطات الدولية كمتغير مستقل في كلا الدراستين</li> <li>- اتفق البحث الحالي مع الدراسة السابقة في تبيان بعض العناصر النظرية للاحتياطات الدولية .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- في الدراسة الأولى كان المتغير التابع هو سعر الصرف اما في دراستنا فهو الاحتياطات الدولية .</li> <li>- في الدراسة الأولى تم استخدام البرنامج الاحصائي نسخة eviews09 وتم اعتماد طريقة جوهانسون في معالجة التكامل المشترك المتعدد( نموذج تصحيح الخطأ)أما في دراستنا تم استخدام البرنامج الاحصائي eviews12 وتم اعتماد طريقة نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL - Auto Regression (Distributed Lag</li> <li>- الدراسة الأولى كانت خلال الفترة من 1990 الى غاية 2019 لكن في دراستنا امتدت لغاية سنة 2021.</li> </ul>
الدراسة الثانية	<ul style="list-style-type: none"> <li>- طبقت كلا الدراستين على اقتصاد الجزائر</li> <li>- اتفق البحث الحالي مع هاته الدراسة السابقة في اعتماده للمنهج القياسي.</li> <li>- تم اعتماد الاحتياطات الدولية كمتغير مستقل في كلا الدراستين</li> <li>- وجود علاقة طردية بين المتغيرين في كلا الدراستين .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- في الدراسة الثانية كان المتغير التابع هو سعر صرف العملة أن في دراستنا فهو الاحتياطات الأجنبية .</li> <li>- كانت الدراسة الثانية خلال الفترة من 1980 الى غاية 2010 لكن دراستنا امتدت من سنة 1990 الى غاية 2021.</li> </ul>

المطلب الثاني: دراسات باللغة العربية

الدراسة الأولى: دراسة جابر محمد عبد الجواد ، عبد الله رمضان امام محمد سعد امام ، " قياس فاعلية سياسة تكوين احتياطات النقد الأجنبي في الأسواق الصاعدة مع التطبيق على مصر".

❖ تناولت هذه الدراسة مدى فاعلية سياسة تكوين الاحتياطات من النقد الأجنبي للدول ، حيث تطرقت الدراسة لتوضيح الفرق في أهمية تكوين احتياطات النقد الأجنبي بين الدول النامية و المتقدمة و تبيان أثر معدلات الفائدة في سوق المال العالمي على تكوين هذه الاحتياطات و توضيح دور نظم الصرف الأجنبي في التأثير في فاعلية سياسة إدارة هاته الاحتياطات ، تم اعتماد المنهج الاستقرائي والمنهج القياسي لتوضيح العلاقة الكمية بين المتغيرات ، خلصت نتائج الدراسة الى وجود علاقة طردية بين المتغيرات ، ومن ثم فان المزيد من الانخفاض في احتياطي النقد الأجنبي يزيد من حدة انخفاض الاحتياطي في المستقبل ومن خلال ذلك ستضطر الدولة محل الدراسة لاستخدام الاحتياطي من النقد الأجنبي لضبط سوق الصرف.

❖ الدراسة الثانية: دراسة أسامة محمد بدر ، أدهم السيد البرماوي، مجلة البحوث المالية والتجارية، مصر ،

المجلد 22 ، العدد 03 ن يوليو 2021

تناول هذه الورقة وصفا تحليليا لدور الاحتياطات النقدية الأجنبية في امتصاص التداعيات الاقتصادية لكوفيد 19 على الاقتصاد المصري وبالأخص التداعيات على مصادر النقد الأجنبي، وذلك خلال الفترة من نوفمبر 2019 إلى نوفمبر 2020 ، اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي و توصلت الدراسة إلى أن للاحتياطات النقدية الأجنبية دورا بارزا في امتصاص التداعيات الاقتصادية لـ كوفيد 19 الناتجة من الانخفاضات الهائلة في مصادر النقد الأجنبي ، حيث قامت الدراسة بحساب التكلفة المالية للاحتفاظ بالاحتياطات النقدية الأجنبية فسجلت حوالي 2535.4 مليون دولار ، اما التكلفة الاجتماعية سجلت

ما يقرب من 171.2 مليون دولار هذا وفقا لبيانات شهر ديسمبر 2019. وبالرغم من ارتفاع تلك التكلفة الا أنه يمكن اعتبارها تكلفة تأمين عن الذات، وذلك للدور الهام الذي يلعبه الاحتياطي النقدي الأجنبي في امتصاص التداعيات الاقتصادية للأزمات.

الجدول رقم 03: يوضح أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات العربية

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف
<b>دراسات عربية</b>		
الدراسة الأولى	<ul style="list-style-type: none"> <li>- كلا الدراستين اتخذت من المنهج القياسي منهجا لها لقياس العلاقة والتحقق من صحة الفروض من عدمها .</li> <li>- تم اعتماد الاحتياطات الدولية كمتغير مستقل في كلا الدراستين .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- في الدراسة الأولى كانت الدراسة التطبيقية على اقتصاد مصر اما دراستنا طبقت على اقتصاد الجزائر.</li> <li>- في الدراسة الأولى استخدام المنهج الاستقرائي إضافة للمنهج القياسي اما في دراستنا اعتمدنا المنهج الوصفي التحليلي إضافة للمنهج القياسي.</li> <li>- الدراسة الأولى تسلط الضوء على مدى فاعلية سياسة تكوين احتياطات من النقد الاجنبي في الدول النامية لكن دراستنا تبرز مدى تأثير زيادة الاحتياطي الدولي في جذب المستثمرين الأجانب للبلد محل الدراسة .</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- كلا الدراستين استخدمت نفس المتغير المستقل ( احتياطي النقد الأجنبي ).</li> <li>- في الدراستين تم تقديم احصائيات للاحتياطات الأجنبية حول بلد وزمان الدراسة .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تمت هذه الدراسة على سنة واحدة فقط اي فترة جائحة كورونا فقط لكن دراستنا فهي خلال 31 سنة .</li> <li>- اعتمد الباحث في الدراسة الثانية على المنهج الوصفي التحليلي فقط لكن في</li> </ul>

<p>دراستنا اعتمدنا المنهج القياسي إضافة للمنهج التحليلي الوصفي. - كانت الدراسة التطبيقية في هاته الدراسة على الاقتصاد المصري لكن طبقنا دراستنا على اقتصاد الجزائر .</p>		<p>الدراسة الثانية</p>
---	--	----------------------------

## خلاصة الفصل:

تناولنا في هذا الفصل الاطار المفاهيمي لكل من الاحتياطات الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر حيث نلاحظ بأن الدول قد اتجهت مؤخرًا للبحث عن مصادر تمويلية حديثة بخلاف المصادر التقليدية المتعارف عليها مثل التمويل بالقروض والتي أظهرت قصورها بسبب تفاقم المديونية و أعباءها على الدول وعليه فقد برز الاستثمار الأجنبي المباشر كأحد أهم الدعائم الرئيسية لعملية التنمية الاقتصادية كما أنه يعتبر مصدرًا تمويلياً مرغوباً فيه خاصة من طرف الدول النامية ، وتساهم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الوافدة في توفير وتكوين الاحتياطات من العملة الصعبة وكذا في التصدي للالتزامات الغير متوقعة للدول ، كما تعتبر من الأصول التي يمكن استخدامها وقت الحاجة إليها وتوفر السيولة اللازمة للدول وتحقق أكبر قدر من الأمان.

# الفصل الثاني

الدراسة التطبيقية

### تمهيد:

يكتسي موضوع الاستثمار الأجنبي أهمية بالغة لما يحققه من نمو اقتصادي وتحسين لمعيشة الافراد ، قد اصبح لزاما على الجزائر توفير مناخ ملائم للأعمال من أجل جذب مستثمرين أجانب اليها ، وتعد الاحتياطات الدولية من بين أهم المؤشرات الاقتصادية الهامة الدالة على الوضع الاقتصادي للدول بشكل عام والجزائر بصفة خاصة حيث يوضح هذا المؤشر مدى قدرة الجزائر على مجابهة الازمات غير المتوقعة وكذا مدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية ، ونظرا لتبني الجزائر في السنوات الأخيرة لسياسات مالية موجهة نحو التحرير الاقتصادي وتحسين مناخ الاستثمار ، حاولنا خلال هذا الفصل معرفة تأثير ارتفاع حجم الاحتياطات الدولية في جذب مستثمرين اجانب للجزائر خلال فترة الدراسة المختارة .

## المبحث الأول : الطريقة والأدوات

بما اننا استخدمنا المنهج التحليلي إضافة للمنهج القياسي لمعرفة العلاقة بين المتغيرين تم اعتماد الطريقة التالية :

✓ بالنسبة للجانب التحليلي قسمت فيه فترة الدراسة الى مرحلتين :

1- مرحلة من 1990 الى 2014: تم توضيح التغيرات الحاصلة في تلك الفترة على شكل حوصلة مدعمة

باحصائيات تتعلق بالمتغيرات المعنية بالدراسة ، وهذا نظرا لتطرق باحثين سابقين لهاته المعلومات ووجدناها في نظرنا متوفرة ومهتلكة .

2- مرحلة من 2014 الى 2021: تناولنا الاحصائيات الخاصة بمتغيرات الدراسة ابتداء من سنة 2014

الى غاية سنة 2021 نظرا لما تميزت به تلك الفترة من انخفاض حاد في أسعار البترول (الصدمة النفطية) والتي كان لها تأثير قوي على اقتصاد الجزائر باعتبارها اقتصاد ريعي يعتمد في ايراداته على قطاع المحروقات والتي تعد جزء لا يتجزء من احتياطي العملات الاجنبية، وعليه اردنا معرفة أثر هاته الصدمة على متغيرات الدراسة.

✓ بالنسبة للجانب القياسي تم اختيار كامل فترة الدراسة أي من 1990 الى 2021 لمعرفة طبيعة

العلاقة الإحصائية و القراءة الاقتصادية لعلاقة زيادة حجم الاحتياطات الدولية وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر .

### المطلب الأول: العلاقة بين الاحتياطات الدولية والاستثمار الأجنبي في الجزائر

سنتطرق في هذا المطلب لتحليل العلاقة بين ارتفاع حجم الاحتياطات الدولية و جذب الاستثمار الأجنبي

المباشر للفترة من 1990 الى غاية 2014 وذلك من خلال تقديم احصائيات وتحليلها .

أولا : فترة من 1990-2014 :

تميزت هاته الفترة بتطبيق الجزائر للعديد من الإصلاحات الاقتصادية برعاية مؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي كان الهدف منها تغيير الوضع الاقتصادي المتدهور للبلد آنذاك ، أبرزها برنامج التعديل الهيكلي 1994 إلى 1998 حيث أنه خلال هذه الفترة بدأت أسعار البترول في التعافي بعد أزمة 1986.

ان قرار الجزائر الدخول في الإصلاحات الاقتصادية وبداية تخفيض المديونية العمومية تزامنا مع إنخفاض أسعار البترول من 13.18 دولار للبرميل سنة 1997 إلى 9.97 سنة 1998 ، كان له أثر على حجم احتياطات الصرف الأجنبي لتصل إلى 6.84 مليار دولار سنة 1998 و 4.40 مليار دولار سنة 1999 بعدما كانت تحقق 8.05 مليار دولار سنة 1997 لتعود إلى الارتفاع بعد هذا الانهيار المخيف الذي كان نتيجة انهيار أسعار البترول إلى 11.90 مليار دولار سنة 2000.<sup>1</sup> لكن على الرغم من نسبة الارتفاع التي شهدتها هاته

الاحتياطات الا ان تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر كانت ضعيفة في تلك الفترة وحتى التدفقات التي سجلت تحسنا نسبيا كانت تتعلق فقط بقطاع المحروقات كونه يتمتع بندرة نسبية وعامل جذب مرغوبا فيه من قبل الشركات الأجنبية المستثمرة ويعود سبب ضعف الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في تلك الفترة الى تخوف المستثمرين الأجانب من آثار الإصلاحات التي باشرتها الجزائر آنذاك لتصحيح الاختلالات الحاصلة في اقتصادها الى جانب ضعف المحفزات الجاذبة للاستثمارات ما يسمى بمناخ الاعمال حيث كانت تعاني الجزائر في تلك الفترة من حالة اللأمن الى جانب الاضطرابات السياسية ، وشبه العزلة التي فرضت عليها من قبل العديد من الدول .<sup>2</sup>

لكن ابتداء من 2000 الى 2004 ارتفعت أسعار البترول حيث انتقل رصيد ميزان المدفوعات من 7.57

مليار دولار أمريكي سنة 2000 إلى 3.56 مليار دولار سنة 2002 ، وهذا ناتج عن انخفاض في نسبة

<sup>1</sup> سلطاني عادل ،إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر من 1992-2012، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية ،2015/2016، ص 69.  
<sup>2</sup> نسمن فطيمة ،المروشي خطاب ، أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي ، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة ،العدد الرابع ، ديسمبر 2017 ، ص 139.

الواردات نتيجة لتطبيق الدولة برنامج إنعاشي كامل خاصة في القطاع الفلاحي من جهة، ومن جهة أخرى ارتفاع أسعار الصرف "الاورو" مقابل الدينار الجزائري، والذي يعتبر عملة الاستيراد في تلك الفترة، أيضا شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تحسنا واضحا في تلك الفترة ولكن ليس بسبب ارتفاع رصيد الاحتياطي من النقد الأجنبي بل بسبب عودة حالة الامن والاستقرار في الجزائر بشكل تدريجي حيث سجل تدفق الاستثمار سنة 2000 قيمة 438 مليون دولار مقارنة ب 270 مليون دولار سنة 1996.

تلى ذلك تبني الجزائر برنامج الدفع المسبق للمديونية الخارجية سنة 2004 والذي انعكس بشكل إيجابي على الجزائر نتيجة انخفاض أعباء خدمة الدين وارتفعت تدفقات الاستثمار الاجنبي الوافدة للجزائر سنة 2004 بنسبة 39.12% مسجلة حوالي 881.9 مليون دولار وهذا بفضل بيع الرخصة الثالثة للشركة الوطنية للاتصالات الكويتية<sup>1</sup>، لكن شهدت الفترة ما بين 2005 الى غاية 2009 تذبذبا في الاستثمار الأجنبي على الرغم من تحسن رصيد الاحتياطي من النقد الأجنبي في تلك الفترة الا ان هناك أسباب أخرى أدت الى هذا التذبذب من بينها فرض قاعدة 51/49 في قانون المالية التكميلي 2009، أيضا الازمة المالية التي عانت منها شركة بريتيش بيتروليوم والتي تعتبر من أكبر الشركات المستثمرة في الجزائر وكذا مشكل فرض ضريبة على أرباح المستثمرين سنة 2010. واصلت احتياطات الصرف الأجنبي ارتفاعها نتيجة تحسن الميزان التجاري، لتصل إلى 182.22 مليار دولار سنة 2011 ثم 194.71 مليار دولار أواخر 2013<sup>2</sup> الا ان هذا الارتفاع لم يؤثر بشكل ايجابي في جذب الاستثمار الأجنبي للجزائر بل بالعكس فقد تراجع الاستثمار في تلك الفترة نتيجة لسحب العديد من الدول لاستثماراتها من الجزائر منهم فرنسا والتي كانت تعد المستثمر الأول بالبلد، إضافة الى إقرار الحكومة لقانون الاستثمار 2014، والذي فرض على المستثمر استثمار أرباحه الغير خاضعة للضرائب.

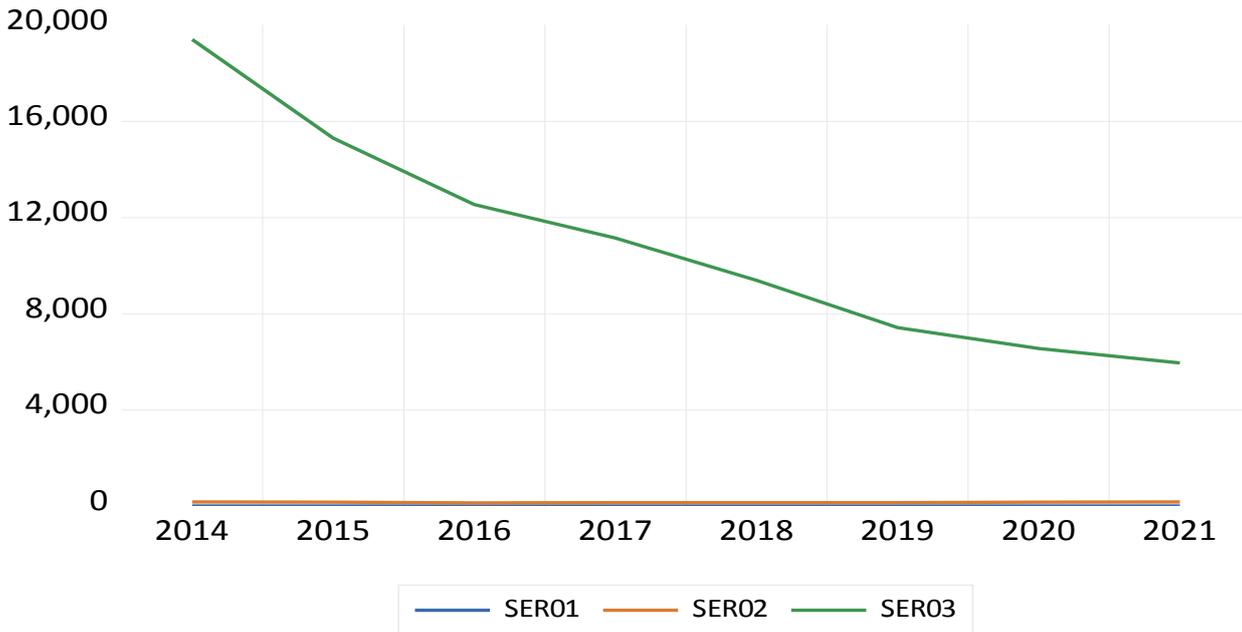
<sup>1</sup> 2. نسمن فطيمة، الهدوشي خطاب، نفس المرجع السابق ص 139

<sup>2</sup> سلطاني عادل، مرجع سبق ذكره، ص70

من خلال ما سبق نستنتج انه في فترة من 1990 الى غاية 2014 على الرغم من ارتفاع رصيد الاحتياطي من النقد الأجنبي في بعض السنوات الا انه لم يكن لديه تأثير مباشر في جذب الاستثمار الأجنبي في الجزائر، لكن الملاحظ تسجيل بعض التحسن في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الا ان هذا التحسن كان بسبب عوامل أخرى على خلاف حجم الاحتياطات المسجلة ، من بين اهم هاته العوامل انخفاض مخاطر الاستثمار في الجزائر حيث ان توافر مناخ جيد للاستثمار يتمثل في عوامل الأمان و الاستقرار و بيئة اقتصادية مواتية، يؤدي هذا الى جذب الاستثمارات الأجنبية بغض النظر عن مستوى احتياطاتها النقدية.

### أولا : تطور الاحتياطات الدولية من 2014 الى غاية 2021:

الشكل رقم 02: يوضح مكونات الاحتياطات الدولية في الجزائر من 2014 الى 2021



Ser01 : تمثل الذهب

Ser02: حقوق السحب الخاصة.

Ser 03: الأصول في الخارج

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 01 ، من مخرجات برنامج Eviews

❖ من خلال التمثيل البياني يتبين أن احتياطي الجزائر من الذهب بقي ثابتا خلال 7 سنوات بقيمة 1.1 مليار دينار ، على الرغم من أن الجزائر تقوم بعمليات التنقيب والإنتاج سنويا في مناجم الذهب بالجنوب ويرجع الخبراء سبب هذا الثبات الى العجز المالي والهيكلي لشركة تعدين الذهب ENOR باعتبارها المنتج الوحيد للذهب في الجزائر والذي أدى إلى انخفاض الإنتاج كما ان عمليات التنقيب غير الشرعية التي يقوم بها الافراد في أقصى الصحراء الجزائرية يعتبر نهب لهذا المعدن النفيس والذي يعتبر أيضا عامل آخر يؤثر على ثباته.

❖ اما بالنسبة لحقوق السحب الخاصة شهدت هي الأخرى ثباتا نسبيا في قيمتها من سنة 2014 الى غاية 2019 متأثرا بتقلبات أسعار النفط وعدم استقرار أسعار صرف العملات الدولية آنذاك ، و تحسنت قيمتها سنة 2020 وسنة 2021 الى 163.01 مليار دينار و 171.63 مليار دينار خلال الثلاثي الأول من سنة 2021 على التوالي ويعود هذا التحسن الى توزيع صندوق النقد الدولي للمرة الرابعة في تاريخه حقوق سحب خاصة على أعضائه والتي تعد الجزائر واحدة منهم حيث تأتي الجزائر في المرتبة الرابعة وتحصلت على 1853.2 مليون حقوق سحب خاصة بحصة تصويتية 0.41% .

❖ بالنسبة للأصول في الخارج فقد شهدت انخفاضا متتاليا حيث سجلت قيمة 12533.4 سنة 2016 مقارنة ب 15305.4 سنة 2015 و 19399.45 سنة 2014 وواصلت انخفاضها لتصل الى 5953.5 خلال الثلاثي الأول من سنة 2021 وسبب في هذا الانخفاض هو السقوط الحر لأسعار النفط الذي اثر بشكل كبير في قدرة بنك الجزائر على الوفاء بالتزاماته، والدفاع عن سعر صرف عملته و إدارتها و أثر أيضا على درجة الثقة في العملة الوطنية وعجل في هروب رؤوس الأموال نحو الخارج<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> سوالم صلاح الدين ، تداعيات اثار أسعار النفط على كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الدول النامية -حالة الجزائر، مجلة دفاتر بواذكاس، المجلد 10 العدد 01، 2021 ، ص 461

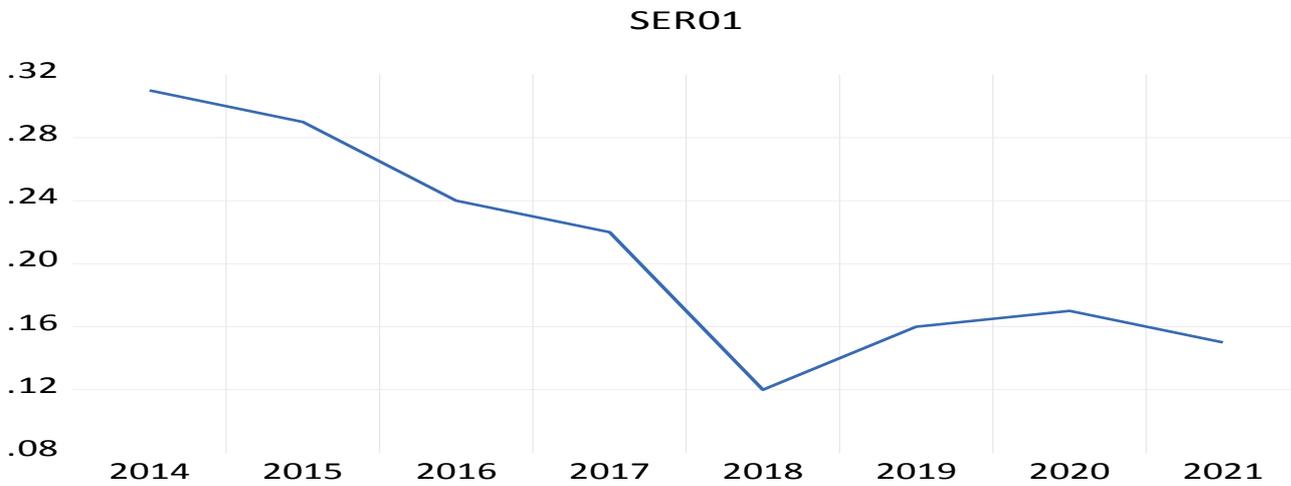
مؤشرات كفاية الاحتياطات الدولية :

جاء في المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطات الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي في 2011 مجموعة من المؤشرات الاقتصادية العامة، يمكن الاسترشاد بها للدلالة على مدى ملائمة حجم الاحتياطات الأجنبية المحتفظ بها نذكر منها:

أولاً: نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات: R/IM

إن هذا المؤشر يشير إلى عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات في الجزائر ، ، وتعتبر تغطية حجم الاحتياطات مدة ثلاثة اشهر من الواردات سنويا مستوى ملائم للاحتياطات.<sup>1</sup>

الشكل رقم 03: يوضح تطور مؤشر نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات من 2014 إلى 2021



SER 01 : نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 02 ، من مخرجات برنامج Eviews . 12

<sup>1</sup>: زيري بلقاسم ، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، جامعة وهران ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد السابع، ص 48

❖ بما أن الاقتصاد الجزائري يتميز بدرجة عالية من التنوع للواردات، فانه من الملائم استخدام نسبة

الاحتياطيات الدولية إلى الواردات كمؤشر على مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري،

❖ نلاحظ من خلال هذا الشكل أن حجم احتياطي النقد الأجنبي لم يكفي لتغطية الواردات وهذا من سنة

2014 الى غاية سنة 2018 بسبب انخفاض أسعار النفط التي تؤثر مباشرة على حجم الاحتياطي من

النقد الأجنبي ، الا ان معدل التغطية تحسن خلال سنتي 2019 و 2020 و أصبحت الاحتياطيات

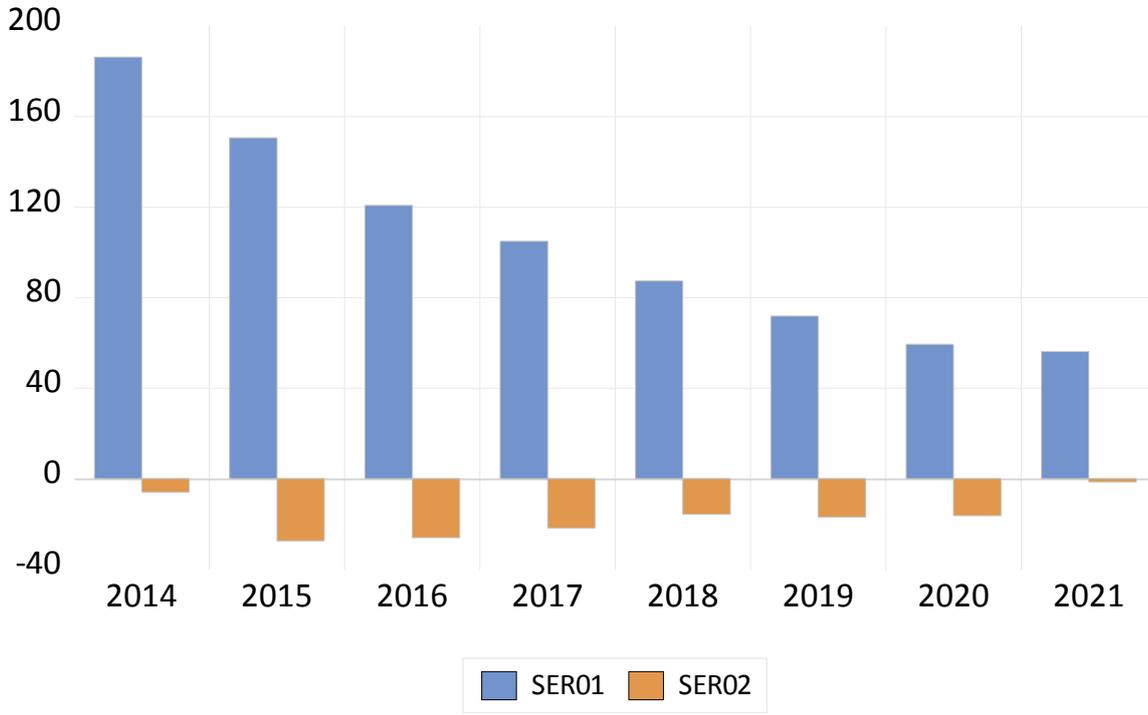
تغطي فاتورة الواردات وهذا راجع لسياسة كبح الواردات التي انتهجتها الجزائر إبتداءا من سنة 2018 .

ثانيا: نسبة الاحتياطيات إلى عجز ميزان المدفوعات:

الدافع لتكوين الاحتياطيات هنا هو التحوط لمواجهة احتمالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات الذي قد ينشا

إما بسبب تدهور حصيلة الصادرات و /أو زيادة أسعار الواردات ، أو لأي سبب آخر.

الشكل رقم 04: يوضح تطور مؤشر حجم الاحتياطي الدولي الى ميزان المدفوعات من 2014 الى 2021



SER01: حجم الاحتياطات الدولية

SER02: الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 03 ، من مخرجات برنامج Eviews

. 12

❖ بناء على الشكل البياني أثر التراجع المستمر لأسعار النفط ابتداء من سنة 2014 \*الصدمة النفطية\*

على رصيد ميزان المدفوعات وعلى رصيد الاحتياطات من الصرف الأجنبي بشكل واضح ما أدى الى

تآكلها بسرعة بسبب المستويات المنخفضة المسجلة في أسعار البترول آنذاك ، فقد عرف ميزان

المدفوعات بداية من سنة 2014 عجزا متتبعاً، حيث سجل سنة 2015 عجزاً بقيمة 27.54 مليار

دولار، وعجزاً بقيمة 26.03 مليار دولار سنة 2016 ، أما سنة 2017 فقد سجل عجزاً بقيمة

21.76 مليار دولار ، لكن شهد هذا العجز تحسناً ابتداء من سنة 2018 الى ان وصل في سنة

2021 الى 1.48 مليار دولار والسبب في ذلك التحسن سياسة كبح الواردات التي انتهجتها الجزائر

ابتداءً من سنة 2018 حيث صرح وزير التجارة سابقا السيد محمد بن مرادي ان الهدف من هذه

السياسة هو حصر الواردات بين 30 الى 35 مليار دولار خلال سنة 2018 أي منع استيراد أكثر من

الف منتج والتي يرى أصحاب القرار انها منتجات كمالية وتساهم في الرفع من فاتورة الواردات بشكل

مبالغ فيه ، وطبقت هذه السياسة من اجل الحد من التآكل السريع للاحتياطي من العملة الصعبة .

❖ ونتيجة لما سبق تراجع احتياطي الجزائر من العملة الصعبة الى 186,35 مليار دولار سنة 2014 ، بعد

أن بلغ في نهاية 2013 حوالي 194 مليار دولار ، ليتقلص في 2018 الى 87.38 مليار دولار

فتكون الجزائر بذلك قد خسرت خلال فترة وجيزة أكثر من 60% من احتياطات صرفها بسبب أزمة

البترو ، واستمر هذا الاحتياطي في التآكل إلى أن بلغ سنة 2021 قيمة 56.20 مليار دولار .

### ثالثا: نسبة الاحتياطات الدولية إلى المعروض النقدي R/M2 :

تعبر هذه النسبة عن مدى استقرار عملة الدينار الجزائري ، ويركز هذا المؤشر على الربط بين الاحتياطات الدولية

والقطاع المالي وهو المؤشر الأكثر شيوعا حيث يعد تقييم لقدرة بنك الجزائر لدعم خصومه ومصداقية دفاعه عن

سعر صرف الدينار الجزائري. فعند تسجيل ميزان المدفوعات لفائض تنتقل العملات الأجنبية من الخارج الى الداخل

و يرتفع رصيد الاحتياطي في الجزائر ، والذي يؤدي بدوره الى ارتفاع الودائع الحكومية لدى الجهاز المصرفي ، وبما ان

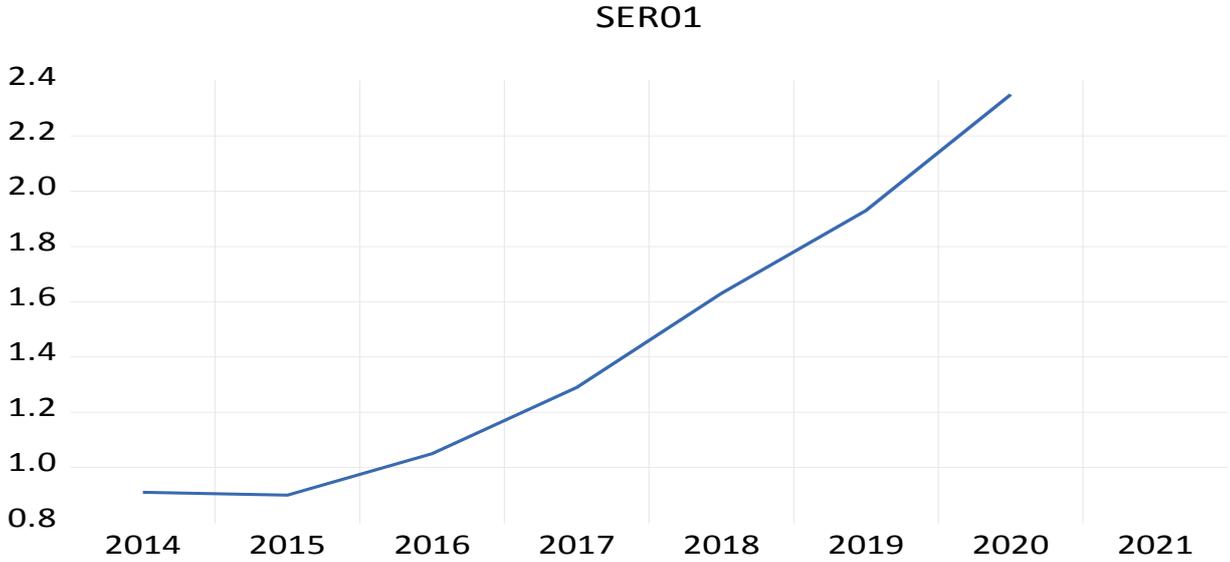
العملات الأجنبية لا تستخدم في التداول المحلي ، سيصدر البنك المركزي نقود محلية مقابلة لها وتأخذ طريقها للتداول

على شكل أحور ورواتب للموظفين ..... الخ ما يؤدي الى ارتفاع المعروض النقدي لكون النقود القانونية أحد

مكوناته.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> وسام نعمة رجب الخفاجي ، أثر الاحتياطات الأجنبية في عرض النقد في العراق -دراسة قياسية (2003-2012) ، جامعة الكوفة - كلية الإدارة والاقتصاد ، ص 550.

الشكل رقم 05: وضع تطور مؤشر نسبة الاحتياطي الدولي الى المعروض النقدي من 2014 الى 2021



SER01 : نسبة الاحتياطي الدولي الى المعروض النقدي

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 04، من مخرجات برنامج Eviews . 12

❖ من خلال الشكل نلاحظ ان هذا مؤشر تميز سنتي 2014 و 2015 بالاستقرار الا انه ابتداء من سنة

2016 سجل ارتفاعا مستمرا ، و بلغ سنة 2020 اعلى نسبة له 2.35 وهذا كنتيجة لانخفاض أسعار

البتترول بسبب ازمة كوفيد 19 و التي كان لها تأثير واضح على القطاع المالي والمصرفي في الجزائر ، حيث

انخفضت ثقة الافراد في العملة وزادت نسبة تهريب رؤوس الأموال الى خارج الجزائر .

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

يتم مقارنة الاحتياطات بحجم الديون الخارجية في المدى القصير فإذا كانت الديون الخارجية قصيرة الأجل أكبر

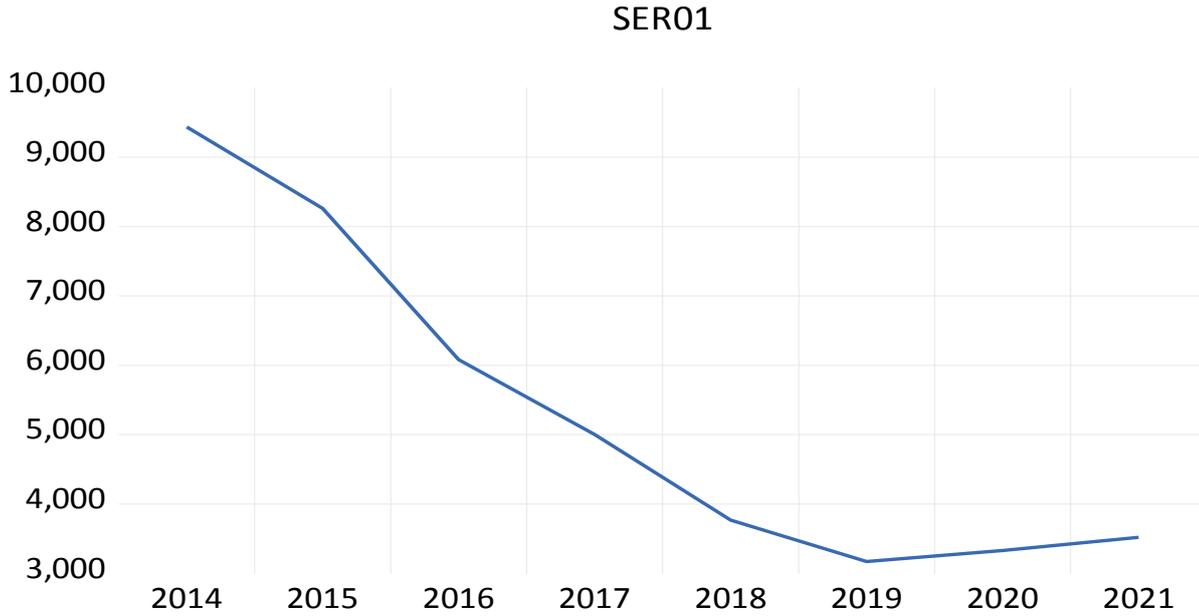
من الاحتياطات فهذا ينبئ بوجود خطر فعلي وأكد على الاقتصاد ، لأن الديون الخارجية قصيرة الأجل تتعلق

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>1</sup>

الشكل رقم 06: يوضح تطور نسبة الاحتياطي الدولي الى الديون قصيرة الأجل من 2014 الى 2021



**SER01** : نسبة الاحتياطي الدولي الى الديون قصيرة الأجل

المصدر : من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 05 ، من مخرجات برنامج Eviews . 12

من خلال المنحنى البياني نلاحظ ان نسبة الاحتياطي الدولي الى الديون قصيرة الأجل شهدت انخفاضا مستمرا خلال السنوات من 2014 الى غاية 2019 حيث بلغت هاته النسبة 94.35 سنة 2014 ووصلت الى 31.71 سنة 2019 ، ويتضح ان الجزائر لاقت صعوبة في تلك الفترة في تمويل المتعاملين الاقتصاديين بالسيولة نظرا لان الدين قصير الأجل يمثل بشكل أساسي في القروض الممنوحة للعديد من الفاعلين الاقتصاديين المقيمين

<sup>1</sup> زايري قاسم ، مرجع سبق ذكره ، ص 52.

الامر الذي انعكس على الأنشطة الاقتصادية في تلك الفترة ، لكن في سنتي 2020 و 2021 تحسنت تلك النسبة وبلغت 33.31 و 35.20 على التوالي وهذا يدل على تحسن قدرة الجزائر على الوفاء بالتزاماتها الخارجية

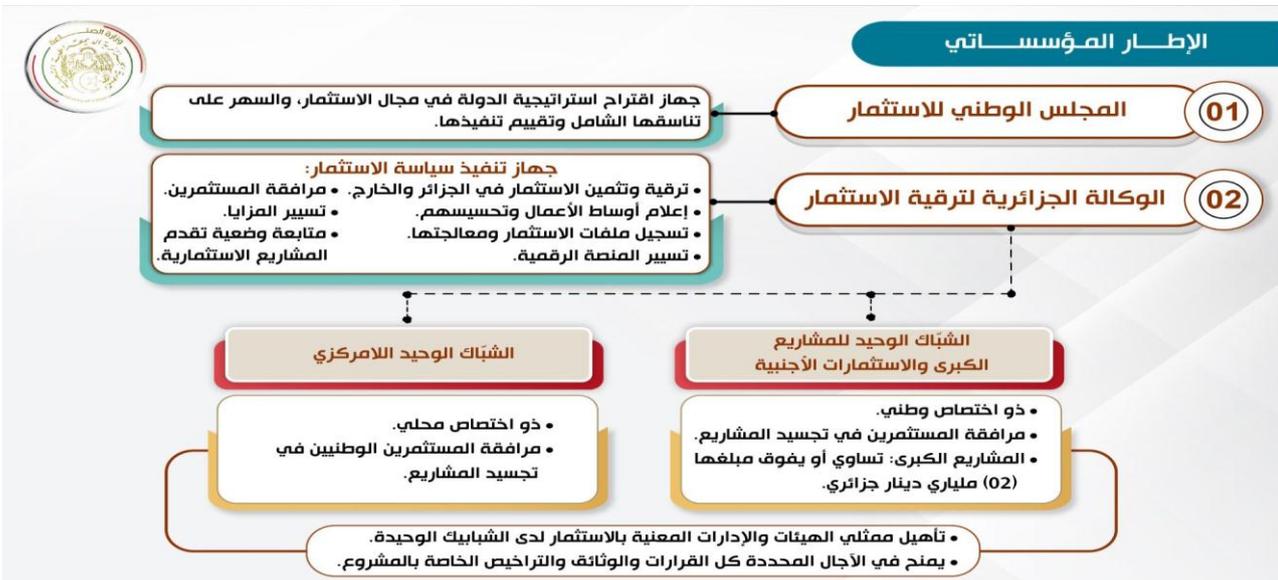
### تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من 2014 الى 2021:

تتميز الجزائر بعدة مزايا طبيعية ، من بينها اتساع مساحتها التي تقدر بنحو 2.382 مليون كم<sup>2</sup>، ونظراً لموقعها الجغرافي الاستراتيجي فإنها تتميز بأقاليم مناخية وغطاء نباتي كبير ومتنوع ، حيث انها تتميز بثروات طبيعية هائلة وامكانيات سياحية ضخمة جعلها تشكل منطقة جذب طبيعية للاستثمار الأجنبي المباشر ، غير ان السياسات الاقتصادية للبلد وطريقة تسيير هاته الموارد لم يكن كافيا للوصول الى الفعالية المطلوبة في الاقتصاد ما جعل الجزائر تسن قوانين استثمار جديدة في كل مرة وتقوم بتعديلات عليها ، وهذا من اجل استقطاب المزيد من المستثمرين الأجانب .

### الاطار المؤسستي للاستثمار في الجزائر :

تسهر هاته المؤسسات على تنفيذ سياسة الاستثمار المحددة من طرف الدولة ولديها الصلاحيات التالية حسب الشكل التالي :

### الشكل رقم 07: يوضح الإطار المؤسستي للاستثمار الأجنبي المباشر في ظل قانون 22-18



المصدر : دليل الاستثمار ، مرجع سبق ذكره ، ص 9 ، 2022

- المجلس الوطني للاستثمار: الذي يرأسه رئيس حكومة وتمثل اهم صلاحياته في رسم الاستراتيجية الوطنية لتطوير الاستثمار وتحديد المناطق ذات الأولوية في الاستفادة من الامتيازات المقدمة في مجال الاستثمار.

- الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار Aspi وهي بديل عن الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI.

وتمثل مهمتها في تطوير ومتابعة عمليات الاستثمار وتسهيل إجراءات انطلاق المشاريع .

- انشاء شبك وحيد لامركزي يتميز بتجمع كل الإدارات ذات العلاقة بالاستثمار<sup>1</sup>

### القوانين المنظمة للاستثمار في الجزائر :

سنتطرق الى القوانين التي تنظم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ابتداء من سنة 1990 الى غاية 2001 بشكل موجز نظرا لتوفر هاته المعلومات بالتفصيل في دراسات سابقة، وسيتم التفصيل في قانون الاستثمار الجديد والصادر في 29 ذو الحجة عام 1443هجري ، 28 جويلية سنة 2022 بحكم وجود مستجدات فيه نأمل ان تغير من واقع الاستثمار في الجزائر .

<sup>1</sup> صياد شاهيناز، الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في النمو الاقتصادي-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية ، المدرسة الدكتورالية بوهان ، 2012/2013 ، ص 65.

### أولا :القوانين التي تحكم الاستثمار في الجزائر من 1990 الى غاية 2001:

عرفت المنظومة القانونية المنظمة للاستثمار اصدار العديد من النصوص القانونية مضمونها وضع احكام تصب في مصلحة المستثمر والاقتصاد الوطني وفق مفاهيم وقواعد معينة ، فيمايلي سنوضح بايجاز قوانين الاستثمار من سنة 1990 الى غاية 2016 في الجدول التالي :

الجدول رقم 04: يوضح تطور قوانين الاستثمار الأجنبي في الجزائر من 1990 الى 2016

القانون	الرقم والمضمون	قانون النقد والقرض 1990	قانون سنة 1993	قانون تطوير الاستثمار 2001	قانون 16-09 المتعلق بترقية الاستثمار
مضمون القانون او الامر	<ul style="list-style-type: none"> <li>- إصلاحات في مجالات التسيير المالي والقرض والاستثمار.</li> <li>- حرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى الجزائر.</li> <li>- فتح المجال لكل مساهمات راس المال الأجنبي في تنمية الاقتصاد الجزائري.</li> <li>- إيجاد الآليات الأساسية لتنشيط حركة البنوك وفصل</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- اقرار مبدأ الحرية الكاملة للاستثمار أي حرية دخول القطاع الخاص في أي مشروع استثماري وبأي شكل أراد.</li> <li>- عدم التمييز بين المستثمرين عموميين ام خواص/محليين ام أجنب أي سيحضون بنفس الحقوق والواجبات .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- جاء من اجل تعميق الإصلاحات الاقتصادية وتحسين فعاليتها وتوفير الأدوات القانونية اللازمة لذلك.</li> <li>- تهيئة نظام قانوني خاص بالاستثمارات يساهم في تحسين مناخ الاعمال.</li> <li>- ضمان التحويل الحر لرأس المال المستثمر وعائداته.</li> <li>- منح مزايا جبائية وجمركية واعفاءات للمستثمرين .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- يهدف الى تحديد النظام المطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية لإنتاج السلع والخدمات .</li> <li>- منح مزايا إضافية لفائدة النشاطات ذات الامتياز او المنشئة لمناصب شغل.</li> <li>- منح مزايا استثنائية لفائدة الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة للاقتصاد الوطني</li> </ul>	

		منح المستثمرين الأجانب حق اللجوء الى سلطة قضائية غير جزائرية في حال نشوء نزاع بين الأطراف .	عمليتي الإصدار والاقراض وتخصيصها فقط لبنك الجزائر تمويل كل مؤسسات قطاع العام والخاص دون تمييز بينهما.	
رقم القانون او المرسوم الرئاسي	القانون 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990.	حسب المرسوم الرئاسي المؤرخ في أكتوبر 1993.	أمر رئاسي رقم 1-3 المؤرخ في 20 أوت 2001.	- قانون رقم 16-06 مؤرخ في 29 شوال عام 1437 الموافق ل 3 أوت 2016

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجريدة الرسمية للسنوات 1990-1993-2001-2016.

قانون الاستثمار الجديد 22-18 :

أصدرت الجزائر العديد من القوانين الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر والتي كانت تسعى في مضمونها الى تطوير وترقية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، لكن الواقع يثبت ان كل تلك القوانين لم تنجح في الوصول للأهداف المسطرة لها ، نظرا لعدم تلاؤمها مع الاقتصاد الجزائري ، ما جعل السلطات في الجزائر تطرح القانون الجديد للاستثمار رقم 22-18، أملا منها في زيادة نشاط الاستثمار في الجزائر كونه مريح وهام للاقتصاد الجزائري .

أهم ما جاء به القانون :

على الرغم من التحلي التدريجي للجزائر لقاعدة 51/49% إبتداءا من سنة 2016 الا انها كانت تشكل عائقا أمام الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، لأنها كانت تثير مخاوف كثيرة لدى المستثمرين الأجانب فيما يخص امتلاكهم لحصة الأغلبية في مشاريعهم الاستثمارية، وهو ما ترتب عنه ضعف في حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في السنوات الفارطة، لكن وبصدور القانون رقم 22-18 المؤرخ في 28 جويلية 2022 تم الغاء هاته القاعدة نهائيا وبات للمستثمر الأجنبي الحرية في امتلاك حصصه من المشروع .

المبادئ: يرسخ هذا القانون المبادئ التالية :

- ❖ حرية الاستثمار أي كل شخص طبيعي أو معنوي، وطنيا كان أو أجنبيا ، مقيم أو غير مقيم ، يرغب في الاستثمار ، هو حر في اختيار استثماره ، وذلك في ظل احترام التشريع والتنظيم المعمول بهما.
- ❖ مبدأ المساواة : استفادة المستثمرين وطنيين أو أجانب ، طبيعيين أو معنويين من نفس الحقوق والواجبات
- ❖ مبدأ الشفافية : حصول المستثمرين على كل المعلومات الخاصة بمشاريعهم من قبل الهيئات المشرفة على مرافقة ومتابعة المشاريع الاستثمارية .

شكل رقم 08: يوضح اهداف صدور القانون 22-18



<https://www.industrie.gov.dz/soutien-invest/>

المصدر : من دليل القانون الجديد المتعلق بالاستثمار ، ص 3 ، 2022 ، متوفر على الموقع

### الأنظمة التحفيزية :

- يلاحظ في قانون الاستثمار الجديد نص مصطلح جديد وهو نظام القطاعات ذات الأولوية بموجب المادة 24 ، والتي كانت تسمى في قانون 16-09 بالنشاطات ذات الامتياز ، حيث وسع القانون 22-18 من القطاعات التي تعتبر ذات أولوية للاستثمار الى 6 قطاعات والتي كانت 3 قطاعات في القانون السابق ، ويقصد المشرع الجزائري بنظام القطاعات المجالات التي تحظى بأولوية من قبل الدولة والتي يجب التركيز عليها للقيام بالمشاريع الاستثمارية دون غيرها من المجالات ، أي المجالات التي تدر أرباح كبرى للدولة كبداية حقيقية للاقتصاد الذي مازال يعاني من التبعية لقطاع المحروقات<sup>1</sup>

<sup>1</sup> الكاهنة ارزيل ، نظرة حول جديد قانون الاستثمار 2022 ، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية ن المجلة 17-العدد 02 ، 2022 ، ص 55.

تشمل القطاعات المعنية مايلي:<sup>1</sup>

- قطاع المناجم والمحاجر .
- الفلاحة وتربية المائيات والصيد البحري.
- الصناعة والصناعة الغذائية والصناعة الصيدلانية والبتروكيميائية .
- الخدمات والسياحة.
- الطاقات الجديدة والطاقات المتجددة.
- اقتصاد المعرفة وتكنولوجيات الاعلام والاتصال

الأنشطة غير المؤهلة للاستفادة بالمزاياء المحددة بعنوان نظام المناطق هي:<sup>2</sup>

- الاستثمارات المنجزة في المواقع التابعة للهضاب العليا والجنوب و الجنوب الكبير .
- الاستثمارات المنجزة في المواقع التي تتطلب تنميتها مرافقة خاصة من الدولة .
- الاستثمارات المنجزة في المواقع التي تمتلك الإمكانيات من الموارد الطبيعية القابلة للثمين

سنوضح في الجدول التالي شرح لما جاءت به هاته الأنظمة من تحفييزات للمستثمرين :

<sup>1</sup> دليل قانون الاستثمار الجديد ، ص 11.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص 14.

ما يميز القانون رقم 22-18 هو وضعه لأنظمة خاصة لغرض تطوير الاستثمار بمختلف الوسائل ويتعلق الأمر

بنظام القطاعات ونظام المناطق ونظام الأولوية لبعض الأنشطة الاستثمارية ونظام الرقمنة ونوضحها في الجدول

التالي :

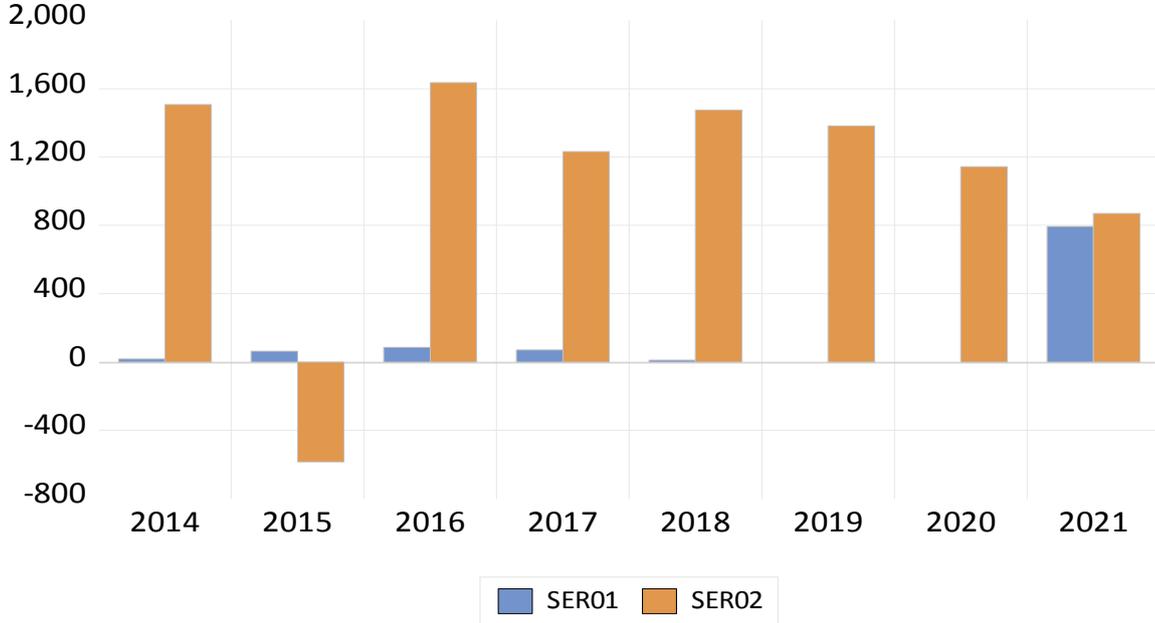
الجدول رقم 05: يوضح المزايا الممنوحة في نظام القطاعات ونظام المناطق ونظام الاستثمارات المهيكلة

المزايا الممنوحة في النظام نظام القطاعات و نظام المناطق ونظام الاستثمارات المهيكلة	
في فترة الإنجاز	في فترة الاستغلال
<p>-الاعفاء من الرسوم الجمركية فيما يخص السلع المستوردة التي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار.</p> <p>-الاعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات المستوردة او المقتناة محليا التي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار.</p> <p>-الاعفاء من دفع حق نقل الملكية بعبوض والرسم على الاشهار العقاري عن كل المقتنيات العقارية التي تتم في اطار الاستثمار المعني.</p> <p>-الاعفاء من حقوق التسجيل المفروضة فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال.</p> <p>-الاعفاء من حقوق التسجيل والرسم على الاشهار العقاري ومبالغ الأملاك الوطنية المتضمنة حق الامتياز على الأملاك العقارية المبنية وغير المبنية الموجهة لاجاز المشاريع الاستثمارية .</p> <p>-الاعفاء من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل في اطار الاستثمار لمدة 10 سنوات ، ابتداء من تاريخ الاقتناء .</p>	<p>-الاعفاء من الضريبة على أرباح الشركات .</p> <p>-الاعفاء من الرسم على النشاط المهني .</p> <p>* مدة الاستفادة من 3 الى 5سنوات حسب شبكة التقييم بالنسبة لنظام القطاعات .</p> <p>* مدة الاستفادة 5سنوات قابلة للتجديد لسنتين اضافيتين بالنسبة لنظام المناطق ونظام الاستثمارات المهيكلة</p>

المصدر : من اعداد الطالبة بالاستعانة بدليل القانون الجديد للاستثمار، ص 13-2

الشكل رقم 09: يوضح تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة للجزائر مقارنة بعدد المشاريع الاستثمارية في

الجزائر من 2014 الى 2021



**Ser01:** عدد المشاريع الوافدة للجزائر

**Ser 02:** صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة للجزائر

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 06 ، من مخرجات برنامج Eviews

. 12

نلاحظ من خلال المنحى البياني أن هناك تذبذب في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من سنة 2014

الى غاية 2021. حيث شهدت هذه التدفقات تراجعاً كبيراً في سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 وسجلت

قيمة سلبية بلغت 585 مليون دولار أي ان حجم المشاريع التي خرجت من الجزائر أكثر من حجم المشاريع

الوافدة مقارنة بسنة 2014 ، وسبب ذلك الصدمة النفطية التي عادت بالسلب على هاته المشاريع نظراً لان

المستثمرين الأجانب في الجزائر يركزون على الاستثمار في قطاع المحروقات بنسبة كبيرة وعليه وبانخفاض أسعار

البتروال انسحب العديد من المستثمرين حرصاً منهم على تجنب الخسارة .

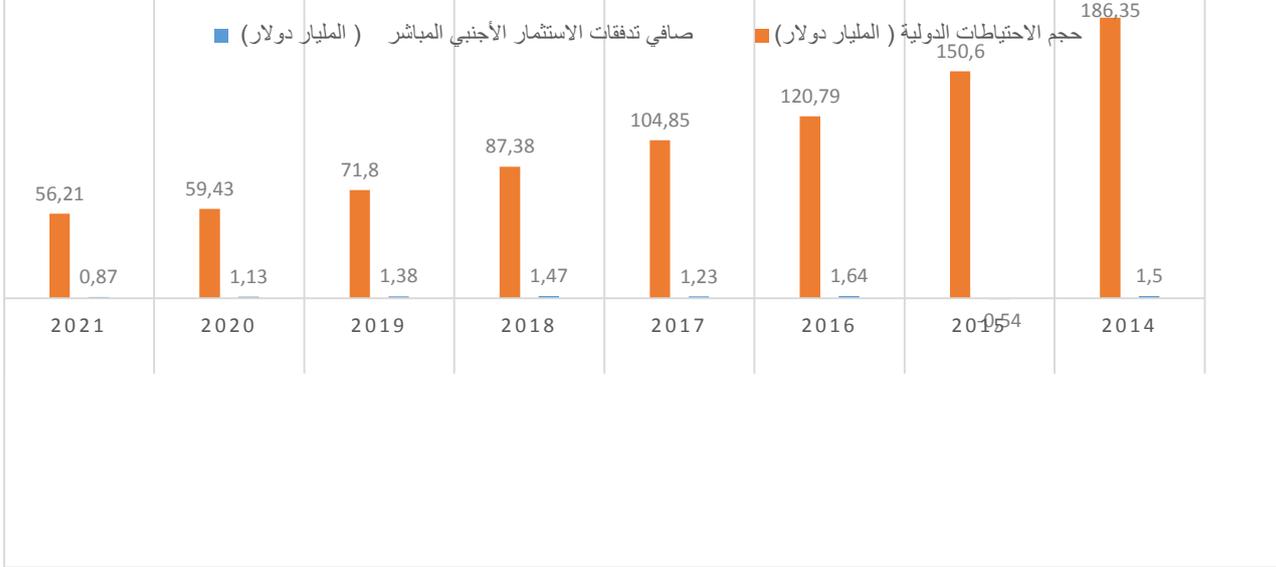
في سنة 2016 نجحت الجزائر في جذب استثمارات مباشرة بقيمة حوالي 1636 مليون دولار بمقدار 85 مشروع اجني وبذلك شهدت إرتفاعا كبيرا مقارنة بسنة 2015 لكن سرعان ما إنخفضت سنة 2017 لتصل الى 1232 مليون دولار بمقدار 71 مشروع اجني ، لكن في سنة 2018 ارتفع صافي التدفقات مقارنة بسنة 2017 ليصل الى 1475 مليون دولار بمقدار 11 مشروع اجني .

في سنة 2019 وسنة 2020 لم تسجل الجزائر أي مشروع أجنبي وافد على الرغم من تسجيل الاستثمار الأجنبي المباشر لقيمة 1382 مليون دولار و قيمة 1143 مليون دولار على التوالي ويعود السبب بطبيعة الحال إلى أزمة انخفاض النفط بسبب انخفاض الطلب العالمي عليه بسبب إجراءات الغلق المتبعة من خلال بلدان العالم جراء جائحة كورونا حيث أن قرار الجزائر لإغلاق مواقع الإنتاج للمستثمرين الأجانب في الصناعات الاستخراجية أثر سلبا على اجمالي الاستثمارات في الجزائر وأدى هذا الى ظهور حالة من الركود علاوة على ارتفاع نسبة التضخم وتآكل الاحتياطي من النقد الأجنبي .

لكن في سنة 2021 شهد صافي التدفقات انخفاضا آخر حيث سجل قيمة 870 مليون دولار الا أن عدد المشاريع قفز ل 793 مشروع اجني وهذا بسبب التخفيف من إجراءات الغلق الكلي للبلاد واتباع الجزائر أساليب أخرى للتصدي لازمة كورونا مثل اللقاح .

الشكل رقم 10: يوضح علاقة الاحتياطات الدولية بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من

2014 إلى 2021



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 07 ، من مخرجات برنامج Exel .

نلاحظ من خلال الشكل في سنة 2014 سجل حجم احتياطي نقد اجني قيمة 186.35 مليار دولار في

حين أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر سجلت قيمة 1.5 مليار دولار وواصلت مستويات الاحتياطات

الدولية اعتبارا من سنة 2015 الانخفاض بشكل مستمر بسبب أثر الصدمة النفطية آنذاك صاحبها انخفاض في

تدفقات الاستثمارات الأجنبية للجزائر بشكل مستمر حتى بلغت سنة 2021 قيمة 0.87 مليار دولار

باحتياطي اجني 56.21 مليار دولار وهذا طبعا جراء آثار الازمة الصحية كوفيد 19 وما صاحبها من انخفاض

في أسعار النفط العالمي .

المطلب الثاني : البيانات منهج الدراسة:

أولا :تحديد البيانات :

استخدمت هذه الدراسة بيانات سنوية للاقتصاد الجزائري تغطي الفترة (1990-2021)، اعتبارا لموضوع بحثنا الذي يدرس مدى مساهمة الزيادة في الاحتياطات الدولية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الى الجزائر ، حيث تمثل متغيرات الدراسة في المتغير المستقل وهو الاحتياطات الدولية والمتغير التابع وهو الاستثمار الأجنبي المباشر و التي تم تقديمها في إطارها النظري في الفصل الأول، حيث تم الحصول على البيانات من المصادر التالية:

- قاعدة بيانات موقع البنك الدولي (World Bank, 2023).

- التقارير السنوية للبنك المركزي الجزائري.

- تقارير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات .

- كما تم تكملة البيانات الناقصة من مصادر أخرى بعد التحقق من جودتها.

ثانيا: منهج الدراسة :

اعتمدنا في هاته الدراسة على واختبار الفرضيات بمنهج كمي تحليلي بأسلوب الدراسة القياسية، إذ تم اختيار استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ( ARDL: Auto Regression Distributed Lag)، لتفسير الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر باعتباره متغيرا تابعا بدلالة الاحتياطات الدولية والاستثمار المحلي التي تعتبر متغيرات مستقلة، وسندرس تأثير التغير والتطور للمتغيرات على المدى القصير والطويل، تماشيا مع التوجهات الحديثة في تحليل السلاسل الزمنية، والتي تجعل من العلاقات الاقتصادية قابلة للقياس والتحليل الكمي.

حيث تم اختيار الفترة بداية من سنة 1990 اعتبارا للإصلاحات الاقتصادية العميقة التي قامت بها الجزائر آنذاك، واعتبارا للتطورات التي شهدتها هذه المرحلة فيما يخص أسعار النفط كونها من أهم العناصر المساهمة في تكوين احتياطات الصرف الأجنبي وتأثيرها على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر .

المبحث الثاني : النتائج ومناقشتها

بعدها قمنا بدراسة و توضيح العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الاحتياطات الدولية يتم في هذا المبحث تحديد وتقدير نموذج الدراسة المستخدم في الدراسة التطبيقية.

المطلب الأول : نموذج الدراسة

لدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL: Auto Regression Distributed Lag) لدراسة المتغيرات، والتنبؤ بقيمتها حيث يكون

الشكل الرياضي للدالة كالتالي:

$$FDI = f(RES, INV)$$

أما الشكل القياسي للنموذج، فهو كما يلي:

$$FDI_t = c + \beta_1 RES + \beta_1 INV + \mu_t$$

- المتغير التابع:  $FDI_t$  الاستثمار الأجنبي المباشر .
- المتغير المستقل الاول:  $RES$  الاحتياطات الدولية .
- المتغير المستقل الثاني:  $INV_t$ ، الاستثمار المحلي .

الجدول رقم 06: تحديد متغيرات النموذج

المتغير	المؤشر	الرمز	الوحدة
<b>المتغير التابع</b>			
الاحتياطات الدولية	يشمل إجمالي الاحتياطيات حيازات الذهب النقدي، وحقوق السحب الخاصة، واحتياطيات البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي التي في حوزته، وحيازات النقد الأجنبي التي تحت سيطرة السلطات النقدية. ويتم تقدير قيمة مكون الذهب في هذه الاحتياطيات في نهاية السنة (31 ديسمبر/كانون الأول) حسب أسعار لندن.	RES	القيمة الحالية للدولار الأمريكي
<b>المتغيرات المستقلة</b>			
الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (ميزان المدفوعات)	FDI	دولار (بالسعر الجاري)
الاستثمار المحلي	إجمالي تكوين رأس المال	INV	دولار ( بالسعر الجاري )

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي

تقدير نموذج الدراسة: نتيجة لوجود تباين كبير بين بيانات السلاسل الزمنية، حيث أن هناك قيم كبيرة جدا

وهناك قيم صغيرة جدا ، وبالتالي فإننا نتعامل مع اللوغاريتم الطبيعي لهذه السلاسل لجعلها أكثر تجانساً ، فيكتب

النموذج على الشكل التالي:

$$LNFDI = C + \beta_1 LNRES + \beta_2 LNINV + \mu_t$$

حيث أن :

$\mu$  : يمثل تقدير الخطأ.

$\beta_1, \beta_2$  : معلمات النموذج.

C : معامل الكفاءة الذي يعكس قيمة التضخم بصورة مستقلة عن التقلبات في المتغير المستقل.

### المطلب الثاني: القراءة الإحصائية للنموذج

#### مفهوم السلاسل الزمنية:

نقصد بالسلاسل الزمنية مجموع المشاهدات لفترات متساوية تقدر عادة بالأشهر أو الفصول أو السنوات ، حيث

تشكل احصائيات كل متغير من متغيرات الدراسة سلسلة زمني .

#### مؤشرات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

و هي معاملات وصفية موجزة تلخص مجموعة بيانات معينة لمتغيرات الدراسة وهي موضحة بالتفصيل في الجدول

التالي:

الجدول رقم 07: يوضح المؤشرات الإحصائية لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	LNFDI	LNINV	LNRES
المتغير	الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار المحلي	الاحتياطات الدولية
Mean	18.92615	24.19131	27.91408
Median	20.83042	24.20969	24.75238
Maximum	21.73375	25.30367	37.54167
Minimum	6.907755	23.10415	21.71780
Std. Dev.	4.401456	0.806492	6.650049
Skewness	-2.084633	0.019274	0.687220
Kurtosis	5.933901	1.273924	1.572748
Jarque-Bera	33.57114	3.850230	5.071258
Probability	0.000000	0.145859	0.079212
Sum	586.7107	749.9307	865.3364
Sum Sq. Dev.	581.1844	19.51288	1326.695
Observations	31	31	31

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews.12

توضح البيانات في الجدول أعلاه البيانات الوصفية لسلاسل الاستثمار الأجنبي المباشر والاحتياطات الدولية حيث ان عدد المشاهدات هو 31 مشاهدة.

بالنسبة لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر:

✓ القيمة العظمى هي : 21.73375

✓ القيمة الدنيا هي : 6.907755 بمتوسط 18.92615

✓ تشتت القيم حول الوسيط ب 20.83042 بإنحراف معياري قدر ب 4.401456

بالنسبة لسلسلة الاستثمار المحلي :

✓ القيمة العظمى هي : 25.30367

✓ القيمة الدنيا هي : 23.10415 بمتوسط 24.19131

✓ تشتت القيم حول الوسيط ب 24.20969 بإنحراف معياري قدر ب 0.806492

بالنسبة لسلسلة الاحتياطات الدولية:

✓ القيمة العظمى له هي : 37.54167

✓ القيمة الدنيا هي : 21.71780 بمتوسط 27.91408

✓ تشتت القيم حول الوسيط ب 24.75238 بإنحراف معياري قدر ب 6.650049

أولاً: اختبار الاستقرار:

لتفادي الانحراف الزائف ، وتحديد طريقة التقدير المناسبة، لابد من إجراء اختبارات " جذر الوحدة" حيث تعاني غالبية السلاسل الزمنية من هذا الانحراف الزائف ولتحليل خصائص السلاسل الزمنية المستعملة في الدراسة يجب التأكد من استقرارها، عن طريق استخدام اختبار فيليبس وبيرون (PP) ويمكن تلخيص النتائج كما يلي:

الجدول رقم 08: يوضح نتائج اختبار الاستقرار

At Level				
		LNFDI	LNINV	LNRES
With Constant	t-Statistic	-1.9094	-0.7254	-1.4573
	Prob.	0.3236	0.8257	0.5415
		n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.1395	-1.7337	-1.0290
	Prob.	0.5035	0.7117	0.9250
		n0	n0	n0
Without constant & Trend	t-Statistic	0.4568	1.0126	-0.1492
	Prob.	0.8069	0.9141	0.6241
		NO	NO	NO
At First Difference				
		d(LNFDI)	d(LNINV)	d(LNRES)

With Constant	t-Statistic	-5.2711	-3.6429	-5.0838
	Prob.	0.0002	0.0107	0.0003
		***	**	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-5.1604	-3.5763	-5.1912
	Prob.	0.0015	0.0492	0.0012
		***	**	***
Without constant & Trend	t-Statistic	-5.3639	-3.4550	-5.1693
	Prob.	0.0000	0.0012	0.0000
		***	***	***

Notes: (\*) 10%; (\*\*) 5%; (\*\*\*) 1%. And (No) Not Significant

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.12

H0 : إحتواء السلسلة الزمنية للمتغير على جذر الوحدة، أي أنها غير مستقرة.

H1 : الفرضية البديلة، عدم احتواء السلسلة على جذر الوحدة، أي أنها مستقرة.

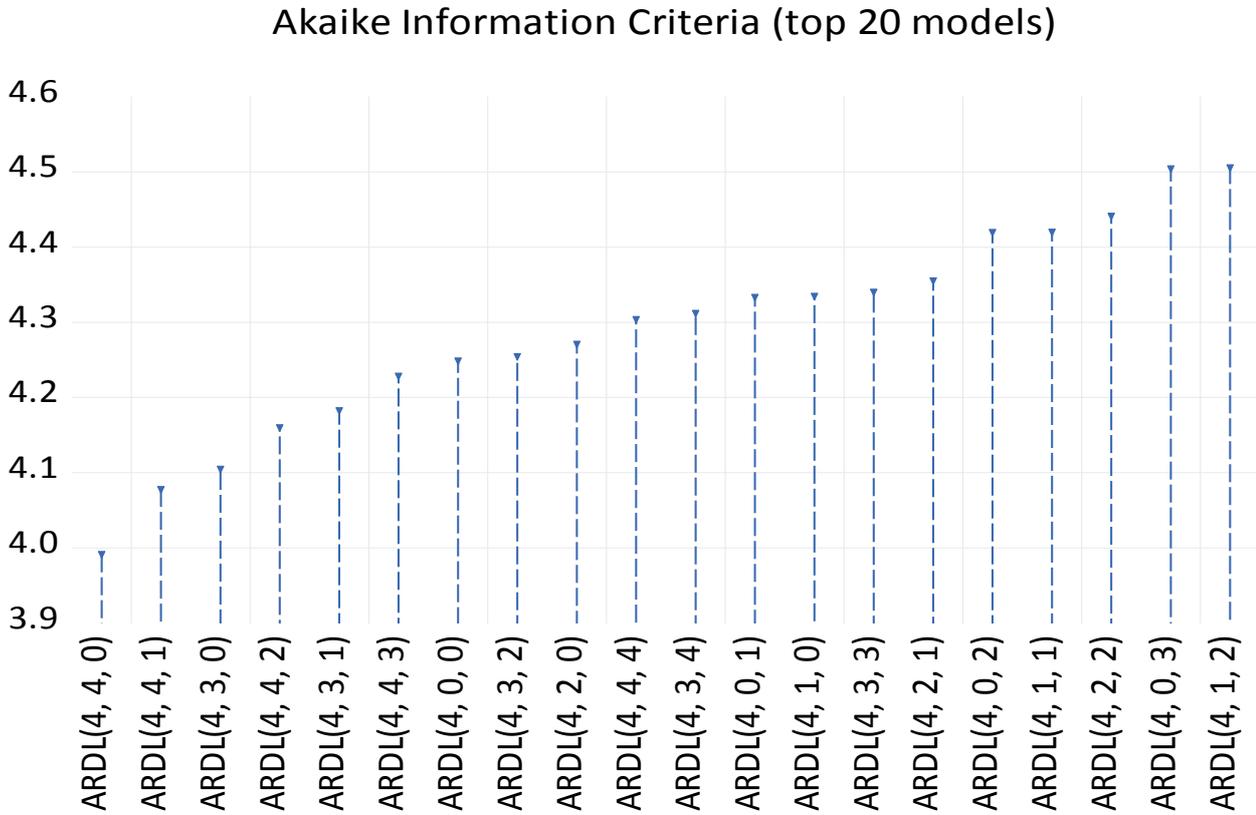
من خلال مخرجات البرنامج المتعلقة باختبار فيليبس وبيرون PP للكشف عن جذر الوحدة في الجدول رقم 008 نلاحظ أن المتغير التابع المتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر و المتغيرات المستقلة المتمثلة في الاحتياطات الدولية والاستثمار المحلي غير مستقرين عند مجال الخطأ (1%) عند المستوى At Level مع بعض الاختلافات بين الاستقرار بنموذج مع الثابت، مع الثابت والاتجاه ، وعدم الاستقرار في المستوى بالاعتماد على نموذج دون ثابت ودون اتجاه، وهو ما يفضي إلى النتيجة الإحصائية التي مفادها أن النموذج غير ساكن عند المستوى، ما يستلزم اختبار سكونه عند الفرق الأول At First Difference ، وهو الاختبار الذي أكد رفض الفرض H0 القائل

بوجود جذر الوحدة، وقبول الفرض H1 القاضي بعدم وجود جذر الوحدة عند الفرق الأول واستقرار السلاسل في الفرق الأول، حيث استقرت سلسلتنا الاحتياطات الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر في النماذج الثلاث، لكن بالنسبة لسلسلة الاستثمار المحلي فقد استقرت في نموذج دون الثابت ودون اتجاه.

ثانيا : تحديد درجة الابطاء المناسبة :

من المهم جدا قبل عملية التقدير اختيار فترة الإبطاء المثلى، إذ تتميز طريقة ARDL بتحديد الحد الأمثل من الإبطاءات الزمنية تلقائيا من بين الحالات الممكنة، التي تقدم لنا أفضل نموذج قياسي، كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم 11: نموذج الإبطاءات المثلى للمتغيرات



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.12

ثالثاً: اختبار التكامل المشترك:

يحدد التكامل المشترك الأثر طويل الأجل بين المتغيرات، وتوجد عدة طرق لإجراء اختبار التكامل المشترك، وسوف

نقوم بإجراء اختبار التكامل المشترك من خلال أسلوب اختبار الحدود F-Bounds Test

الجدول رقم 09: يوضح نتائج اختبار الحدود

الاختبار الإحصائي	القيمة	عدد المتغيرات المستقلة N
إحصائية F	4.985296	1
N=35	الحد الأدنى I0	الحد الأعلى I1
10%	2.845	3.623
5%	3.478	4.335
1%	4.948	6.028

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews.12

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المحسوبة (F-Statistic =

4.985296 وهي أكبر من القيمة الجدولية للحد الأعلى (I(1)=4.335) عند مستوى الدلالة

(signif=5%) وبالتالي نرفض الفرضية H0 القائلة بعدم وجود تكامل مشترك ونقبل الفرضية البديلة H1 والتي

مفادها وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

رابعا: نتائج تقدير النموذج في الأجل الطويل:

من خلال مخرجات برنامج EViews.12 في الجدول الموالي ، نلاحظ أن معادلة التكامل المشترك في الأجل الطويل عند مستوى المعنوية (5%) تتمثل فيما يلي:

$$\text{LNFDI} = (-3.7419 * \text{LNINV} + 0.0507 * \text{LNRES} + 112.0434)$$

نلاحظ أن كل من المتغيرات المتمثلة في الاستثمار المحلي LnINV والاحتياطات الدولية LnRES و الثابت C اكتسبو معنوية إحصائية عند مستوى (10%) حيث تساوي احتماليتهم على التوالي Prob=

$$\text{Prob}=0.6074. ، =\text{Prob} 0.9321 ، 0.6882$$

الجدول رقم 10: يوضح نتائج اختبارات النموذج في الأجل الطويل

المتغير	المعامل	t الإحصائية	الإحتمالية
LNINV	-3.741938	-0.411206	0.6882
LNRES	0.050656	0.086982	0.9321
C	112.0434	0.527518	0.6074

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews.12

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن احتياطات الصرف الأجنبي تؤثر تأثيرا إيجابيا في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؛ إذ ارتفع حجم الاحتياطات الدولية بوحدة واحدة يرفع الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 0.050 وحدة، في حين أن تأثير الاستثمار المحلي عكسي على الاستثمار الأجنبي المباشر حيث ان وحدة واحدة من هذا الأخير يخفض الاستثمار المحلي بـ 3.741 وحدة اما تأثير الثابت ايجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر .

خامسا: نتائج تقدير النموذج في الأجل القصير:

الجدول رقم 11: يوضح نتائج اختبارات النموذج في الأجل القصير

Dépendent Variable: LNFDI				
Variable	t-[P-value]	Std. Error	Coefficient	Prob
D(LNFDI <sub>(-1)</sub> )	0.014082	0.085594	0.164524	0.8721
D(LNFDI <sub>(-2)</sub> )	0.133105	0.089973	1.479392	0.1648
D(LNFDI <sub>(-3)</sub> )	-0.487242	0.085634	-5.689851	0.0001
D(LNINV)	-5.871083	2.886395	-2.034054	0.0647
D(LNINV <sub>(-1)</sub> )	7.397251	2.573802	2.874056	0.0140
D(LNINV <sub>(-2)</sub> )	-7.734491	2.663348	-2.904048	0.0132
D(LNINV <sub>(-3)</sub> )	5.985202	2.902263	2.062253	0.0615
<b>CointEq(-1)*</b>	-0.196516	0.039361	-4.992643	0.0003
<b>R-squared</b>	0.816586	<b>DW</b>	2.569267	
<b>Adjusted R-squared</b>	0.730993			

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews.12

1/ مشكل الارتباط الذاتي:

الجدول رقم 12: يوضح نتائج اختبار LM TEST

F-statistic	3.672355	Prob. F <sub>(2,10)</sub>	0.0637
Obs*R-squared	9.739472	Prob. Chi-Square <sub>(2)</sub>	0.0077

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12

نكشف عليه باستخدام اختبار (LM Test, Lagrange Multiplier)، ومن خلال مخرجات البرنامج تبين أن القيمة الاحتمالية (Prob.F<sub>(2,10)</sub>=0.0637)، أكبر من مستوى المعنوية المفترض (5%)، أي أنها معنوية، ما يعني رفض الفرض العدم (H0) القائل بعدم وجود مشكل الارتباط الذاتي، وقبول الفرض البديل (H1) القائل بوجود مشكل الارتباط الذاتي، أي أن تباين الأخطاء متجانس و يوجد اختلاف تباين.

2/ عدم تجانس التباينات (Heteroskedasticity Test: ARCH):

الجدول رقم 13: لنتائج اختبار عدم تجانس البيانات

F-statistic	0.007607	Prob. F <sub>(1,19)</sub>	0.9314
Obs*R-squared	0.008404	Prob. Chi-Square <sub>(2)</sub>	0.9270

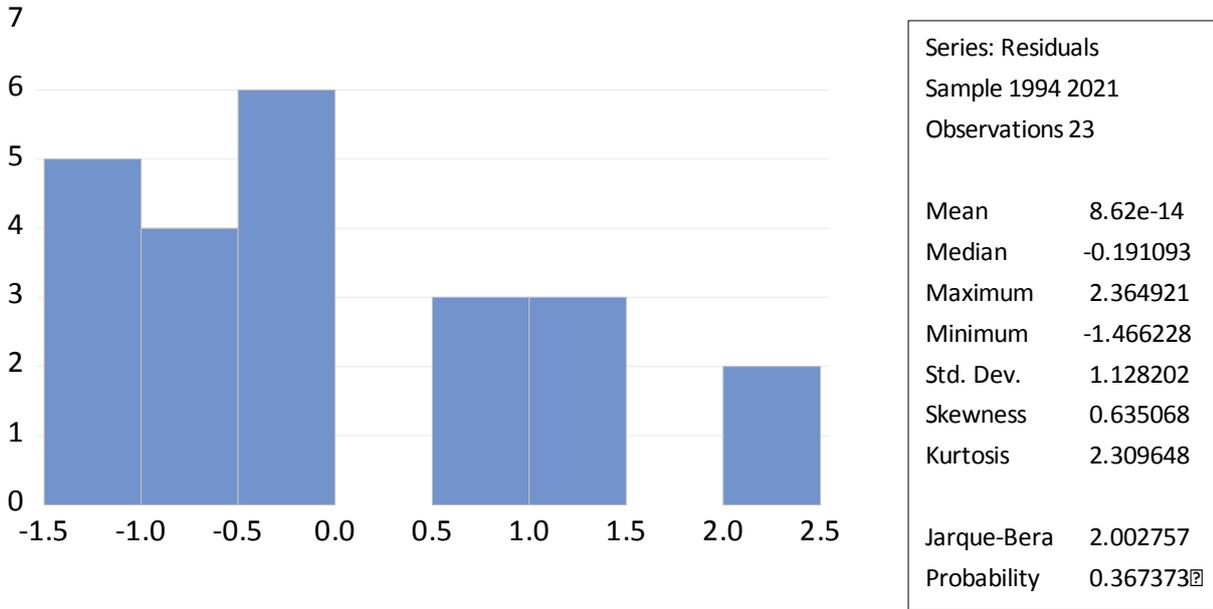
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال الجدول اعلاه نلاحظ أن قيمة احتمالية الاختبار ( $P(\text{Prob. } F(1,19)=0.9314)$ ) أكبر من القيمة المحسوبة ( $F\text{-statistic}=0.007607$ )، كما أن قيمة احتمالية الاختبار غير معنوية عند مستوى المعنوية (5%)، ما يعني رفض الفرضية الصفرية  $H_0$  والتي مفادها عدم وجود تجانس بين البيانات وقبول  $H_1$

3/ اختبار التوزيع الطبيعي: يتم اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي من خلال اختبار Jarque & Bera كما

هو موضح في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم 12: اختبار التوزيع الطبيعي للنموذج



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال النتائج من الشكل أعلاه تبين ان قيمة احتمالية (Jarque-B) بلغت ( $\text{Prob.}=0.367373$ ) وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%)، وعليه تأكد لنا قبول الفرضية الصفرية التي تؤكد ان البيانات تتوزع توزيعا طبيعيا ورفض الفرض البديل ( $H_1$ ) .

4/اختبار (Ramsey RESET : Regression Error Specification Test):

الجدول رقم 14: يوضح نتائج اختبار Ramsey RESET

	Value	Df	Probabilité
t-statistic	17.30865	11	0.0000
F-statistic	299.5894	(1, 11)	0.0000
Likelihood ratio	76.83326	1	0.0000
Likelihood ratio	4.638468	1	0.0313

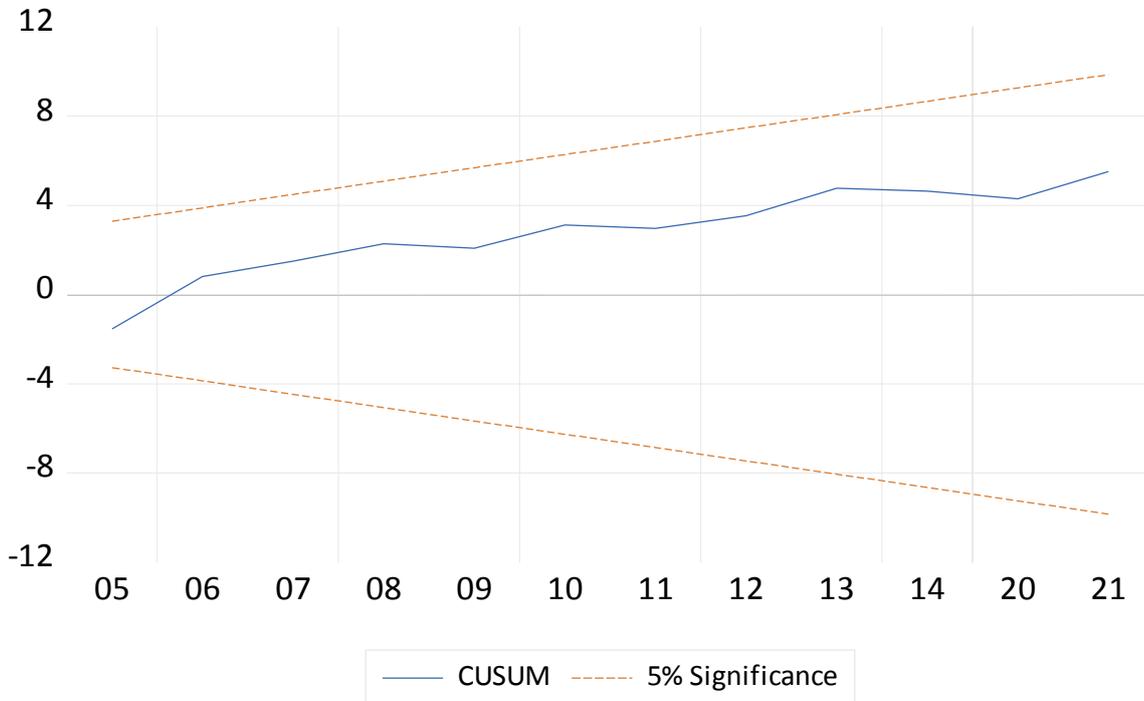
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12

يوضح هذا الاختبار مدى ملائمة الصيغة الخطية لبيانات الدراسة، ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ قيمة احتمالية الاختبار (Prob.=0.0000)، أقل من مستوى المعنوية (5%)، ما يعني قبول الفرض (H0) القائل بكون النموذج موصوف بشكل جيد، و ملائمة الصيغة الخطية لبيانات الدراسة.

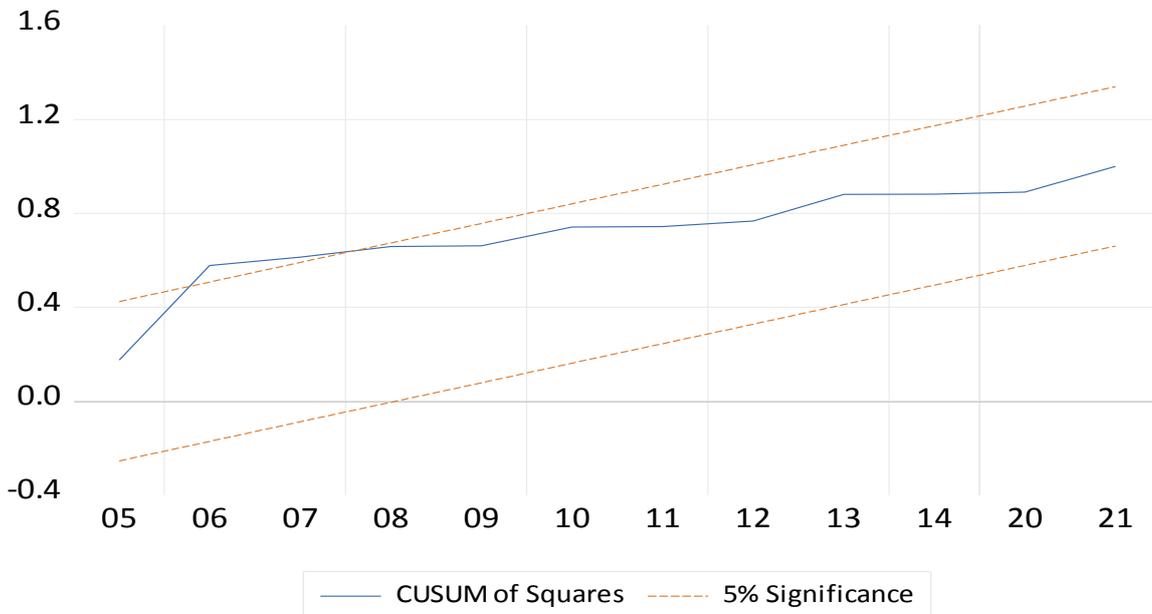
5/ اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج (Cumulative SUM):

يتحقق الاستقرار الهيكلي للنموذج عندما يقع الشكل البياني داخل الحدود المرحجة عند مستوى المعنوية (5%)، وتكون المعاملات غير مستقرة إذا كان المنحنى خارج الحدود.

الشكل رقم 13: يوضح نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال النتائج اعلاه تبين في الشكل الأول وجود البيانات داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% باستثناء الفترة الممتدة بين 2006 الى غاية 2007 لكنها عادت لتعود ضمن الحدود الحرجة بعد ذلك بالتالي يمكن القول انه لا يوجد تغير هيكل في النموذج.

### 6/ معامل تصحيح الخطأ:

يشير قيمة معامل التصحيح الى سرعة تعديل العلاقة بين المتغيرات في المدى القصير ومن خلال نتائج الجدول ادناه نلاحظ ان معامل التصحيح محصور بين الصفر والواحد بقيمة -0.19 هذا الشرط يضمن وجود تقارب في النموذج مما يعني بشكل غير مباشر وجود علاقة طويلة المدى أي ان النموذج محل الدراسة يصحح الخطأ بنسبة 19% خلال فترة واحدة وهي سنة كاملة .

الجدول رقم 15: يوضح نتائج اختبار معامل تصحيح الخطأ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$D(LNFDI_{(-1)})$	0.014082	0.085594	0.164524	0.8721
$D(LNFDI_{(-2)})$	0.133105	0.089973	1.479392	0.1648
$D(LNFDI_{(-3)})$	-0.487242	0.085634	-5.689851	0.0001
$D(LNINV)$	-5.871083	2.886395	-2.034054	0.0647
$D(LNINV_{(-1)})$	7.397251	2.573802	2.874056	0.0140
$D(LNINV_{(-2)})$	-7.734491	2.663348	-2.904048	0.0132
$D(LNINV_{(-3)})$	5.985202	2.902263	2.062253	0.0615
$CointEq(-1)^*$	-0.196516	0.039361	-4.992643	0.0003

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12

7/ اختبار معنوية وصلاحية النموذج :

الجدول رقم 16: يوضح نتائج اختبار معنوية وصلاحية النموذج

R-squared	0.922483	Mean dependent var	19.53458
Adjusted R-squared	0.857886	S.D. dependent var	4.052179
S.E. of regression	1.527593	Akaike info criterion	3.991198
Sum squared resid	28.00248	Schwarz criterion	4.534260
Log likelihood	34.89877	Hannan-Quinn criter.	4.127776
F-statistic	14.28049	Durbin-Watson stat	2.569267
Prob(F-statistic)	0.000035		

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على برنامج Eviews 12

### 8/ تحليل النتائج والقراءة الاقتصادية:

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ ان معامل التحديد Adjusted R-squared= 0.922483 وهذا يعني ان احتياطات الصرف والاستثمار المحلي يفسران التغير في الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بنسبة 92.24 % ، اما النسبة المتبقية المقدرة 7.76% فتفسرها متغيرات أخرى غير الاحتياطات .وعليه هناك علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر واحتياطات الصرف حيث أن الزيادة في حجم الاحتياطي من النقد الاجنبي يؤثر في

جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر بشكل إيجابي في حين ان هناك علاقة عكسية بين الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر أي ان تأثيرهما سلبي على الآخر .

### خلاصة الفصل الثاني:

بعد دراسة الجانب التطبيقي يمكننا القول بان اقتصاد الجزائر يعتمد بشكل كبير على إيرادات قطاع المحروقات، الامر الذي يجعله عرضة لتقلبات أسعار النفط التي تؤثر على الإقتصاد ككل وهذا يفسر التأثير الكبير لتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر واحتياطات النقد الاجنبي خاصة بعد انهيار أسعار النفط سنة 2014.

بالنسبة لنتائج الدراسة القياسية هناك علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر واحتياطات الصرف حيث أن الزيادة في حجم الاحتياطي من النقد الاجنبي ب 0.00507 يجذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر بوحدة واحدة في حين ان هناك علاقة عكسية بين الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر حيث ان انخفاض الاستثمار المحلي ب 3.74 يرفع من الاستثمار الأجنبي المباشر بوحدة واحدة.

خاتمة

### الخاتمة العامة:

تناولت الدراسة مدى تأثير زيادة حجم احتياطات الصرف على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة من 1990 الى غاية 2021 حيث يمكن القول بأن تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة لا زالت ضعيفة في الجزائر على الرغم من تسجيل أرقام جيدة لحجم الاحتياطات لنفس الفترة من جهة وكذا الجهود المبذولة من جهة اخرى لتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر من خلال العديد من التعديلات والإصلاحات واهم ذلك القانون الذي صدر السنة الماضية قانون 18-22 و الخاص بإلغاء القعدة 51/49 التي كانت في نظر الاقتصاديين من اهم العوائق التي اثرت بالسلب على الاستثمار الأجنبي في الجزائر ، نأمل ان يكون لهذه التشريعات الجديدة أثر إيجابي في المستقبل القريب على بيئة الاعمال لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة .

### نتائج الدراسة :

يمكن تلخيص نتائج الدراسة فيما يلي:

- وجود علاقة طردية بعيدة المدى بين احتياطات الصرف وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حيث أن ارتفاع احتياطي الصرف ب 0.00507 وحدة يرفع الاستثمار الأجنبي المباشر بوحدة واحدة.
- وجود علاقة عكسية بين الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر حيث أن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بوحدة واحدة يخفض من الاستثمار المحلي ب 3.7419 وحدة.

بعد عرض أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال معالجة إشكالية هذه الدراسة، سيتم فيما يلي اختبار فرضية البحث التي وردت في المقدمة:

- تحقق الفرضية الأساسية والتي مفادها ان توفر حجم ملائم من الاحتياطات الصرف يساعد الجزائر على مواجهة الازمات الاقتصادية واكبر مثال على ذلك الازمة الصحية كوفيد19 التي ضربت العالم وما صاحبها

من انخفاض في أسعار النفط والتي تعتمد الجزائر عليه بنسبة كبيرة جدا في إيراداتها، فقد ساعد الاحتياطي من النقد الأجنبي المحتفظ به من طرف الحكومة على الحفاظ على قيمة العملة نسبيا ومنه تحقق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي بشكل عام .

- تحقق لفرضية الجزئية الثالثة التي مفادها وجود علاقة طردية بين الاحتياطات الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

- تم اثبات صحة الفرضية الجزئية الرابعة حيث اتضح من خلال نتائج الدراسة التطبيقية أن انخفاض الاستثمار المحلي يؤدي الى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر حيث انه في حال خلو الساحة من استثمارات محلية مع وجود بيئة محفزة بشكل نسبي خصوصا مع تأخر الجزائر في مجال التكنولوجيا والتقنيات الحديثة كل هاته العوامل تؤدي الى ولوج مستثمرين اجانب للبلد المضيف بسبب انعدام المنافسة من جهة وتعظيم ارباحهم من جهة أخرى.

### توصيات الدراسة :

- بناء على النتائج المتوصل إليها في الدراسة يمكن تقديم مجموعة من التوصيات والمقترحات من أجل التنويع من مصادر الاحتياطي من النقد الأجنبي وكذا تحسين تدفقات الاستثمار في الجزائر :

- القيام بدراسات معمقة لمعرفة المخاطر الناجمة من تقلبات الاضطرابات السعرية للنفط ، ومحاولة تطبيق بدائل مثل الاستثمار في المشتقات النفطية لتفادي الخسائر الناجمة عن هذا الانخفاض .

- يجب على الجزائر انتهاز استراتيجيات جديدة الهدف منها التنويع الاقتصادي من اجل تنويع الإيرادات الاقتصادية بشكل عام وكذا مصادر الاحتياطي الاجنبي لها بعيدا عن النفط.

- العمل على تحقيق الاستقرار السياسي والأمني والقضاء على الفساد المالي والإداري والبيروقراطية من خلال تفعيل القوانين وتطبيقها، وهذا بهدف زيادة التدفقات و الحفاظ على احتياطي النقد الأجنبي .

- الاستثمار في مجال الطاقات المتجددة وقطاع الخدمات وقطاع السياحة والاستثمار في المناطق الحرة التي من شأنها زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي زيادة أرصدة العملة الصعبة.

### آفاق الدراسة:

بالنسبة للباحثين في المستقبل في هذا المجال يمكن القيام بدراسة قياسية لأثر الاستثمار الاجنبي المباشر على حجم الاحتياطات الدولية في الجزائر .

- تجربة الاستثمار في المناطق الحرة في الجزائر - دراسة تحليلية

- نظام الرقمنة وأثره على الصادرات خارج المحروقات في الجزائر .

## المصادر والمراجع

### المراجع :

#### 1-الكتب :

1. فاطمة الزهراء خبازي، أثر ممارسات الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية ، مجلة الاقتصاد الجديد ، العدد 11 ، 2014/02.
2. محمد أمين بن هراوة ، محمد ترقو ، أثر اختيار نظام الصرف على تراكم الاحتياطات الدولية في الجزائر - دراسة قياسية - مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، المجلد 15، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف ، الجزائر ، 2023.
3. أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي ، الإمارات العربية المتحدة، 2014 .
4. عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي ، دار صفاء ، عمان ، 2012 .
5. موسى سعيد مطر وآخرون ، التمويل الدولي ، دار صفاء، عمان ، 2008.
6. ماهر كنج شكري ، مروان عوض ،المالية الدولية ، دار حامد للنشر والتوزيع ،عمان ، 2004، ص 192/191.
7. أبو شرار ، علي عبد الفتاح ، الاقتصاد الدولي ، دار المسيرة ، عمان ، 2007 .
8. موسى بودهان، القوانين الأساسية للاستثمار في الدول المغاربية، نصوص منقحة وفقا لأحداث تعديلاتها، الجزائر ، دار مدني ، 2006.
9. معاوية أحمد حسن ، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو والتكامل الاقتصادي في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ، الملتقى السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد ، السعودية ، الرياض ، 2009.

10. حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا، مجلة جسر التنمية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، العدد 32، 2015.

11. عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، بيروت - لبنان، 2001.

12. عبد المطلب عبد الحميد، مبادئ وسياسات الاستثمار ، الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2010.

### 2- البحوث الجامعية :

13. محمد جعفر هني ، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من منظور إسلامي ، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2016/2017.

14. بولعجين فائزة، دور الالتزام بمبادئ حوكمة المؤسسات في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل تطبيق معايير المحاسبة الدولية - دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس - سطيف 1، 2021-2022.

15. احلام زواوية ، جدوى الاستثمار الأجنبي المباشر في الطاقات المتجددة وأثره على النمو الاقتصادي المستدام -دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة من 1980-2014 ، أطروحة الدكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس سطيف 1 ، 2017-2018.

16. سلطاني عادل ، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر من 1992-2012، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية ، 2015/2016.

17. صياد شاهيناز، الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في النمو الاقتصادي-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية ، المدرسة الدكتورالية بهران ، 2012/2013.

3- المقالات العلمية :

18. إسماعيل فردية ، محمد الأمين شربي، أثر الاحتياطي من النقد الأجنبي على سعر صرف العملة – دراسة حالة الجزائر 1990-2019، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية – العدد 08، 2021/11/01 .
19. أحمد إبراهيم ملأوي، ابراهيم حسين العمري، أثر انضمام الأردن إلى منظمة التجارة العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن، مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد الثلاثون، العدد 01، 2015.
20. طلحي فاطمة واقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الجزائر في ظل أزمته كورونا و النفط ، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة ، المجلد 05 ، العدد 01 ، 2022 .
21. نسمن فطيمة ، الهروشي خطاب ، أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي ، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة ، العدد الرابع ، ديسمبر 2017 .
22. سولم صلاح الدين ، تداعيات انهيار أسعار النفط على كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الدول النامية – حالة الجزائر، مجلة دفاتر بوادكاس، المجلد 10 العدد 01، 2021.
23. زايري بلقاسم ، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، جامعة وهران ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد السابع.
24. وسام نعمة رجب الخفاجي ، أثر الاحتياطات الأجنبية في عرض النقد في العراق – دراسة قياسية (2003-2012) ، جامعة الكوفة – كلية الإدارة والاقتصاد.
25. الكاهنة ارزيل ، نظرة حول جديد قانون الاستثمار 2022 ، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية المجلد 17- العدد 02 ، 2022.

4- المراجع باللغة الأجنبية :

26. YANHAI ZHAO, l'insertion de la chaine dans la mondialisation, les flux d'investissements directs étrangers et la disparité économique régionale en chaine, thés de doctorat, université Sorbonne nouvelle –paris3, école doctorale 385, 2009.

الملاحق

الملحق رقم 01: تطور مكونات الاحتياطيات الدولية خلال الفترة 2014-2021 ( القيم بملايير الدينارات)

الأسول في الخارج	حقوق السحب الخاصة	الذهب	السنوات
19399.4	170.05	1.1	2014
15305.4	159.6	1.1	2015
12533.4	133.5	1.1	2016
11142.0	147.0	1.1	2017
9384.8	147.5	1.1	2018
7426.5	147.8	1.1	2019
6555.7	163.01	1.1	2020
5953.5	171.63	1.1	الثلاثي الأول من 2021

من اعداد الطالبة بالاستعانة ببيانات النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر ، جوان 2021 ، رقم 54،

الملحق رقم 02: نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات (R/IM) في الجزائر خلال الفترة من 2014-2021.

نسبة الاحتياطات الدولية الى الواردات	حجم الواردات (مليار دولار امريكي)	الاحتياطي الدولي (مليار دولار امريكي)	السنوات
0,31	59670	186,35	2014
0,29	52649	150,60	2015
0,24	49436	120,79	2016
0,22	48076	104,85	2017
0,12	74589	87,38	2018
0,16	43806	71,80	2019
0,17	35421	59,43	2020
0,15	37405	56,21	2021

المصدر: من اعداد الطلبة بالاستعانة بقاعدة بيانات البنك الدولي والتقارير السنوي لبنك الجزائر-التطور الاقتصادي والنقدي، سنة 2021.

الملحق رقم 03: نسبة الاحتياطيات الى عجز ميزان المدفوعات خلال السنوات من 2014 الى 2021

(مليار دولار امريكي )

السنوات	حجم الاحتياطيات الدولية	الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات
2014	186,35	5.88-
2015	150,60	27.54-
2016	120,79	26.03-
2017	104,85	21.76-
2018	87,38	15.82-
2019	71,80	16.93-
2020	59,43	16.37-
2021	56,21	1.48-

المصدر : من اعداد الطالبة بالاستعانة ببيانات بنك الجزائر ، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم ، 60.40،

الملحق رقم 04: نسبة الاحتياطيات الدولية إلى المعروض النقدي في الجزائر خلال الفترة من 2014-

2021

نسبة الاحتياطي الدولي الى المعروض النقدي (الأسعار الجارية الدولار الأمريكي)	الاحتياطي الدولي (مليار دولار امريكي)	السنوات
0,91	186,35	2014
0,90	150,60	2015
1,05	120,79	2016
1,29	104,85	2017
1,63	87,38	2018
1,93	71,80	2019
2,35	59,43	2020
0.27	56,21	2021

المصدر: من اعداد الطلبة بالاستعانة بقاعدة بيانات البنك الدولي والتقرير السنوي لبنك الجزائر-التطور

الاقتصادي والنقدي، سنة 2021.

الملحق رقم 05: نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الديون قصيرة الأجل في الجزائر خلال السنوات 2014-

2021

السنوات	الاحتياطي الدولي (مليار دولار أمريكي)	الديون قصيرة الأجل (مليار دولار أمريكي)	نسبة الاحتياطي الدولي الى الديون قصيرة الأجل (%)
2014	186,35	1,975	94,35
2015	150,60	1,823	82,61
2016	120,79	1,986	60,82
2017	104,85	2,096	50,02
2018	87,38	2,319	37,68
2019	71,80	2,264	31,71
2020	59,43	1,784	33,31
2021	56,21	1.597	35,20

المصدر: من اعداد الطلبة بالاستعانة ببيانات التقرير السنوي لبنك الجزائر-التطور الاقتصادي والنقدي،

سنة 2021 و 2017

الملحق رقم : 06 تطور تدفقات الاستثمار الواردة الى الجزائر وعدد المشاريع الاجنبية المسجلة خلال السنوات من 2014 الى غاية 2021.

السنوات	صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة الى الجزائر (المليون دولار)	عدد المشاريع الأجنبية الوافدة الى الجزائر
2014	1507	18
2015	-585	64
2016	1636	85
2017	1232	71
2018	1475	11
2019	1382	0
2020	1143	0
2021	870	793

المصدر : من اعداد الطالبة بالاستعانة ببيانات النشرة الإحصائية رقم 25، 27، 29، 31، 33، 35،

37، 39،

متوفرة على الموقع :

<https://www.industrie.gov.dz/wp-content/uploads/documents/bis/BIS-2014-11-25.pdf>

الملحق رقم 07 تطور صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم الاحتياطات الدولية في الجزائر  
من 2014 الى 2021

السنوات	صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ( المليار دولار )	حجم الاحتياطات الدولية ( المليار دولار )
2014	1,50	186,35
2015	- 0,54	150,60
2016	1,64	120,79
2017	1,23	104,85
2018	1,47	87,38
2019	1,38	71,80
2020	1,13	59,43
2021	0,87	56,21

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 02 والملحق رقم 06

الملحق رقم 08 سلاسل زمنية خاصة بالمتغيرات المستخدمة في الدراسة القياسية خلال الفترة من

### 2021-1990

	RES	FDI	INV
1990	2703474408,40	334914,56	17739324677,64
1991	3459969140,78	11638686,45	14556458368,75
1992	3317517177,47	30000000,00	14764541758,83
1993	3655668337,89	1000,00	14529628436,44
1994	4813488033,46	1000,00	12797048732,83
1995	4164319964,09	1000,00	12908746892,22
1996	6296459575,24	270000000,00	12053854020,81
1997	9666874794,89	260000000,00	10814415339,13
1998	8452272524,78	606600000,00	13082241798,46
1999	6146079211,16	291600000,00	12767045343,60
2000	13556106802,21	280100000,00	12910757137,28
2001	19625060612,90	1113105540,90	14694062034,58
2002	25151012703,14	1064960000,00	17398957605,18
2003	35454600266,17	637853027,00	20590335292,98
2004	45691652467,50	884749028,00	28384637374,65
2005	59167068864,05	1156000000,00	32668857461,42
2006	81462730475,32	1841000000,00	35307681295,48
2007	114972269711,74	1686736539,70	46525896057,86
2008	148098646076,64	2638607033,75	63866091281,27
2009	155111906771,68	2746930734,17	64319672830,69
2010	170461132878,61	2300369124,16	66788643024,23
2011	191369111470,41	2571237024,69	76111376938,46
2012	200586904241,38	1500402452,86	81852300866,69
2013	201436604411,92	1691886707,51	91057083171,64
2014	186350590140,83	1502206170,56	97554189056,70
2015	150595236894,63	-537792920,92	84285420601,96
2016	120788088861,40	1638263953,78	81261705854,46
2017	104852543743,41	1230243450,88	82571454317,72
2018	87382910154,09	1466116068,03	82331993639,46
2019	71795950714,95	1381200049,59	76766012922,94
2020	59434389109,51	1126709389,51	60689337481,31
2021	56211005199,37	869682000,00	60873183459,15