

أثر الاحتياطي النقدي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري)

The Impact of Foreign Exchange Reserves on Attracting Foreign Direct Investment (An Applied Study on the Egyptian Economy)

احمد عبد الحافظ عبد الوهاب

مدرس الاقتصاد بكلية السياسة والاقتصاد جامعة بني سويف

المستخلص:

تبحث هذه الدراسة الى معرفة طبيعة العلاقة بين حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ومدى تأثير الاحتياطي النقدي على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، شملت الدراسة جمهورية مصر العربية وكانت فترة الدراسة هي ١٩٩٠ الى ٢٠٢٣، وقام الباحث في هذه الدراسة بإعداد نموذج قياسي على برنامج (EViews) وذلك اعتمادًا على بيانات وسلاسل زمنية للاحتياطي النقدي الأجنبي وأيضًا الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة وفقًا لقاعدة بيانات البنك الدولي، وبإدخال عدد من المتغيرات الأخرى التي يمكن أن تؤثر على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بجانب الاحتياطي النقدي وكانت هذه المتغيرات تتمثل في توازن الحساب الجاري، ومعدل النمو الاقتصادي، ومعدل البطالة وأثبتت الدراسة بناءً على نتائج برنامج (EViews) أنه توجد علاقة طردية بين حجم الاحتياطي النقدي وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وإذا تبين عند زيادة الاحتياطي النقدي بوحدة واحدة، يزداد الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ٠.٦٢٪ بافتراض ثبات المتغيرات الأخرى، وخلصت الدراسة بأن وجود قدر عالي من الاحتياطي النقدي الأجنبي يساعد على استقرار قيمة العملة المحلية أمام العملات الأخرى وبالتالي استقرار في سعر الصرف الأمر الذي يشجع المستثمر الأجنبي اللجوء الى استثمار أمواله في مصر وذلك مع توافر المحددات الأخرى للمناخ الاستثمار المناسب في الدولة.

Abstract

The study examines the nature of the relationship between the size of foreign exchange reserves and FDI inflows, and knowing to what extent the foreign exchange reserves affect to FDI attracting, the study including Egypt since (1990-2023), in the study the researcher prepared econometric model on a program (e-views) depending on the time series data of the foreign direct investment during the study period, according to the world bank database and by entering a number of other variables that could affect the attraction of FDI besides to the monetary reserves and these variables is (the current account balance, economic growth rate, and unemployment rate), the results of the program the reached that there is a positive relationship between the amount of foreign exchange reserves and the size of foreign direct investment, and when the foreign exchange reserves is increased by one unit the foreign direct investment will increases by 0.62% assuming that other factors are constant, The study conducted that the presence of a high level of foreign exchange reserves helps to

stabilize the local currency against other currencies and thus stability in the exchange rate which encourage the foreign investor to invest his money in Egypt with the availability of other determinants of the appropriate investment climate in the country.

المقدمة

يُعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد العوامل الرئيسية التي تساهم في تعزيز التنمية الاقتصادية وتحقيق الاستقرار المالي في الدول النامية، بما في ذلك مصر. ففي ظل الظروف الاقتصادية المعقدة والمتغيرات العالمية المتسارعة، أصبح جذب الاستثمارات الأجنبية ضرورة ملحة لتحقيق النمو المستدام وتلبية احتياجات الاقتصاد الوطني من رؤوس الأموال والتكنولوجيا الحديثة. وتعتبر مصر من أبرز الدول في المنطقة التي سعت إلى جذب هذه الاستثمارات كوسيلة لتحفيز الاقتصاد الوطني وتعزيز قدرته على مواجهة التحديات المالية والاقتصادية. منذ بداية التسعينات، تبنت الحكومة المصرية العديد من الإصلاحات الاقتصادية بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية، كان من أبرزها تحرير الأسواق، وتخفيف القيود على القطاع الخاص، وتقديم حوافز للمستثمرين. وقد أدت هذه الإصلاحات إلى تحسن ملحوظ في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهو ما ساعد على تعزيز احتياطي النقد الأجنبي، الذي يعد من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعكس قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الدولية وضمان استقرار العملة المحلية.

مع ذلك، فإن تأثير هذه الاستثمارات على الاحتياطي النقدي ليس مقتصرًا على زيادة الأرصدة المالية فقط، بل يمتد إلى تحسين الأداء الاقتصادي العام، وتعزيز قدرة مصر على مواجهة الأزمات المالية والتقلبات الاقتصادية، سواء كانت محلية أو عالمية. لذا، يتطلب الأمر دراسة عميقة لتأثيرات الاستثمارات الأجنبية على الاحتياطي النقدي المصري، وذلك من خلال تحليل البيانات الاقتصادية للمدة الزمنية بين عامي ١٩٩٠ و ٢٠٢٣. تهدف هذه الدراسة إلى تقديم رؤية شاملة عن العلاقة بين تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاحتياطي النقدي لمصر، مع التركيز على العوامل التي أسهمت في هذه العلاقة، سواء على مستوى السياسات الحكومية أو الظروف الاقتصادية العالمية والمحلية. كما تسعى إلى استكشاف دور هذه الاستثمارات في تعزيز قدرة مصر على مواجهة الأزمات المالية، وتحقيق استدامة في الاقتصاد الوطني، بما يساهم في تحسين مستوى معيشة المواطنين وزيادة قدرتهم على مواجهة التحديات الاقتصادية.

مشكلة البحث:

يعد الاحتياطي النقدي من العوامل الأساسية التي تعكس قوة الاقتصاد الوطني وقدرته على مواجهة الصدمات الخارجية، مما يجعله أحد المؤشرات المهمة للمستثمرين الأجانب عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وعلى الرغم من الجهود التي تبذلها الدولة المصرية لتعزيز الاحتياطي النقدي وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن هناك تساؤلات حول مدى تأثير هذا الاحتياطي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر. وعليه، تتمثل مشكلة البحث في:

انخفاض تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في مصر مقارنة بمثيلاتها من الدول الاخرى .

فرضية البحث:

تنطلق فرضيات الدراسة من النقاط التالية:

- يُعد الاحتياطي النقدي أحد المتغيرات الاقتصادية الرئيسية التي تؤثر بشكل كبير في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر.
- يُعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر عنصرًا حساسًا يتأثر بتقلبات وتغيرات الاحتياطي النقدي في مصر، حيث تؤثر هذه التغيرات بشكل مباشر على توجهات الاستثمارات الأجنبية إلى السوق المصري.
- وجود تأثير ايجابي للاحتياطيات الدولية كمتغير مستقل على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كمتغير تابع في مصر خلال فترة الدراسة .

منهجية البحث:

تم استخدام منهج الاستنباط من خلال استعراض الاطار الفكري ونتائج الدراسات السابقة وتطبيق ذلك على مصر . في دراسة أثر الاحتياطي النقدي على جذب الاستثمار الأجنبي من خلال القيام بالوصف بطريقة علمية، ومن ثم الوصول إلى تفسيرات منطقية لها دلائل، وتم الاعتماد على بيانات البنك الدولي وبيانات هيئة الاستثمار كما تمت الاستعانة ببعض الدراسات والبحوث السابقة التي تتعلق بموضوع البحث، وتم الاعتماد على منهج النموذج الرياضي في قياس العلاقة بين الاحتياطي النقدي والاستثمار الأجنبي المباشر من خلال استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

أهمية البحث:

- الأهمية العلمية :يساهم البحث في إثراء الأدبيات الاقتصادية حول العلاقة بين الاحتياطي النقدي والاستثمار الأجنبي المباشر، خاصة في سياق الاقتصادات النامية .
- الأهمية التطبيقية :يوفر البحث توصيات لصانعي السياسات الاقتصادية في مصر حول كيفية تعزيز الاحتياطي النقدي لجذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة

هدف البحث: يهدف البحث إلى:

١. اختبار مدى صحة او خطأ فرضية البحث للتأكد من طبيعة تأثير الاحتياطيات على الاستثمار الاجنبي المباشر وباقي المتغيرات خلال فترة الدراسة .
٢. تحديد مدى تأثير الاحتياطي النقدي على قرارات المستثمرين الأجانب.

الحدود الزمانية والمكانية للبحث

تناول البحث جمهورية مصر العربية خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠٢٣.

الدراسات السابقة:

كانت دراسة "كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي" تهدف إلى التعرف على دور الاحتياطات الدولية في عملية جذب الاستثمارات الأجنبية، والتعرف على مجالات الاستثمار في دولة الجزائر التعرف على مستوى الاحتياطات الدولية في الجزائر، والتأكيد على أهمية الاحتياطات الدولية للدولة عامة وعملية جذب الاستثمار خاصة، وقد تم إتباع المنهج التحليلي الوصفي، وتوصلت الدراسة إلى أن أغلب الدول النامية تسعى إلى جذب الاستثمار الأجنبي لأنه يلعب دورًا هامًا في عملية التنمية الاقتصادية وأن الاحتياطات الدولية في الجزائر تفوق العديد من الدول، وأن الاحتفاظ باحتياطات أكبر يؤدي إلى المزيد من الاستثمارات الأجنبية^١.

في دراسة "نحو إدارة فعالة لاحتياطات الدولية في مصر" التي كانت تهدف إلى تقييم أداء الإدارة الحالية للاحتياطات الدولية في مصر آنذاك التعرف على حجم الاحتياطات والاستثمارات الأجنبية لمصر في تلك الفترة وضع رويه فعالة للاحتياطات وتكوين المستوي المناسب والأمن لها وتحقيق أقصى استفادة لمصر وقد تم استخدام المنهج التحليلي الوصفي والمنهج التاريخي في عرض البيانات وتوصلت الدراسة إلى أن معظم الزيادة في احتياطات مصر في السنوات الأربع (2018: 2014)، قد تحققت في حيازة رسمية من العملات الأجنبية وأنه خلال السنوات القادمة تستطيع مصر الاستحواذ على النصيب الأكبر من الاستثمارات الأجنبية نتيجة للاستقرار المالي للسياسة النقدية^٢.

توصلت دراسة "الاحتياطات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق" إلى أن تزايد الاهتمام في العقود الأخيرة بموضوع الاحتياطات الأجنبية الدولية وإدارتها والذي توافق مع تزايد الأزمات الاقتصادية ليصبح الاحتفاظ بحجم ملائم من هذه الاحتياطات عنصر أمان من الصدمات الاقتصادية الداخلية والخارجية وإنها تعد ادانة لجذب الاستثمار الأجنبي إلى الدولة لذا أصبح الاهتمام بإيجاد مقاييس لتقييم عنصر كافة هذه الاحتياطات للاهتمام في مختلف المحافل الاقتصادية وبقدر تعلق الأمر بالاقتصاد العراقي (عينة دراسية) فقد ساهم رفع الحظر الاقتصادي بعد عام ٢٠٠٣ ارتفاع حجم الصادرات النفطية المترافق معها ارتفاع أسعار النفط التي تراكم عليها عوائد مالية كبيرة من النقد الأجنبية عملت على ارتفاع حجم الاحتياطات الأجنبية بشكل كبير في ميزانية الدولة. وأظهرت مؤشرات تقييم الكفاية بهذا الاحتياطات بأن البنك المركزي العراقي يحتفظ بمستويات أكبر مما يجب وبالتالي يستطيع جنب استثمارات أجنبية للدولة مقابل التضحية بالفرصة البديلة وهي استثمار تلك المبالغ^٣.

وفي دراسة "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية" تكمن أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدور الذي يقوم به في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خلال توفير رؤوس الأموال والتقنية الحديثة والاستفادة منها في إقامة المشاريع الاقتصادية والتنموية، بهدف تحقيق الرفاهية الاجتماعية لكافة أفراد المجتمع، من خلال خلق وتوفير فرص العمل اللازمة للتوظيف الشباب، وبالتالي الحد من مستويات البطالة

المرتفعة. كما تعمل الاستثمارات الأجنبية على رفع مستويات الإنتاج من خلال توفير الفرص التدريبية للأيدي العاملة على الآلات المتطورة والأدوات التكنولوجية الحديثة.

تلعب الاستثمارات الأجنبية دوراً أساسية في نقل التكنولوجيا المتطورة الحديثة للدول المضيفة للاستثمار والتي تساعد على زيادة إنتاج القطاعات الاقتصادية المختلفة، بالتالي المساهمة في رفع كفاءة العمالة المحلية وخلق الكوادر والعمالة الماهرة التي من المنتظر أن تساهم على المدى البعيد في تطوير المنشآت الصناعية في تلك الدول لتحقيق ذلك يتطلب الأمر و استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، وتوفير بيئة وعوامل استثمارية تساهم في تحفيز المزيد من المستثمرين وجلبهم إلى الدول المضيفة^٤.

وفي دراسة " محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في ظل التغيرات السياسية دراسة تحليلية للفترة من ٢٠١٥-٢٠١١ " تناولت هذه الورقة محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في ضوء التغيرات الاقتصادية التي مرت بها مصر منذ ثورة ٢٠١١ وذلك بهدف التعرف على أهم عوامل جذب الاستثمار الأجنبي خلال هذه المرحلة، حيث تقدم هذه الورقة اسباب تراجع نصيب مصر من الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالدول الأخرى في نفس المنطقة وتوصلت هذه الدراسة الي ان عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي اهم معوقات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الفترة حيث توصلت الدراسة إلي أن صافي الاستثمارات الأجنبية في مصر أخذت في التناقص طوال فترة الدراسة ٢٠١٥-٢٠١١.

وأوصت الدراسة إلى أنه يجب على الدولة وضع رؤية اقتصادية واضحة تستهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تبني سياسات نقدية واضحة تستهدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار بنسب محدده خلال فترات زمنية محددة، بالإضافة إلى إتباع سياسات مالية تعمل علي تخفيف التفاوت في توزيع الدخل الصالح للطبقات الفقيرة مما يساعد على زيادة حجم السوق. وأخيراً سرعة إنهاء الحرب على الإرهاب واستعادة نسب الأمن إلى معدلاتها الطبيعية^٥.

وفي دراسة "استراتيجية تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى مصر ١٩٩٢-٢٠٠٣" حيث توصلت الدراسة الي انه علي الرغم من ادخال العديد من التعديلات علي القوانين والتشريعات في مصر بهدف تشجيع الاستثمارات الأجنبية وخاصة المباشرة منها، فانها لم تنجح في أن تصبح موقع جذب للاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بغيرها من الدول النامية : فالبيانات تؤكد ضالة نصيب مصر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حيث وصلت هذه التدفقات الى نحو ٢٣٧ مليون دولار في عام ٢٠٠٣ مقارنة بنحو ٢٨ . ٢ مليار دولار في المغرب و١.٣٤ مليار دولار في السودان خلال هذه الفترة وأن أسباب تراجع هذه التفتت تتمثل في (عدم كفاءة القطاع المصرفي المصري، تدهور قطاع التأمين وافتقاد السلوك الادخاري، فساد بورصة الأوراق المالية من نقص السيولة وانخفاض عدد الشركات المتداولة بالنسبة لاجمالي الشركات المقيدة^٦.

ودراسة "سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية" تم وضع مجموعة من التوصيات وهي معالجة أوجه القصور التي تعاني منها أسواق الأوراق المالية العربية، عمل خطة إعلامية للتعريف بفرص ومزايا

الاستثمار المالي في الدول العربية ومدي اهميته بالنسبة للاقتصاد اي دولة، توسع برامج إخصخصة في الدول العربية تكمن أهمية ي كونها تشكل محورا هاما لجذب مزيد من تدفقات الاستثمار، تشجيع التكامل العربي واستقطاب الأموال العربية المهاجرة البشرية في الدول العربية^٧.

وفي دراسة "أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر ٢٠١٣ : ١٩٩٠" وتهدف هذه الدراسة إلي التعرف علي ملامح الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر لذا عملت العديد من البلدان العربية على تهيئة المناخ الاستثماري الملائم وتحديث القوانين والتشريعات ولتحقيق هذا الهدف تتبعت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي في الجانب النظري من خلال عرض للمفاهيم المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر، أما في الجانب التطبيقي فتم الاعتماد علي الطرق القياسية والاحصائية بهدف بناء نموذج يبين أثر الاستثمار الأجنبي المباشر باستعمال برنامج EVIEWS وقد توصل الباحث أن تحليل المؤشرات الاقتصادية اكثر أهمية للاستثمار الأجنبي المباشر لبروز استقلالية وحساسية من خلال الظروف السائدة ولذلك هناك ارتباط بين المؤشرات والاستثمار الأجنبي المباشر وصياغة أهم المتغيرات التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي عن طريق نموذج قياسي^٨.

وفي دراسة "أثر الاستثمار الأجنبي في مستقبل الاستثمار المحلي العربي دراسة تحليلية قياسية البعض دول الخليج العربي للمدة ١٩٩٢-٢٠١٠" حيث ركزت هذه الدراسة على تحليل دور الاستثمار الأجنبي وأثره في الاستثمار المحلي في ظل بروز افكار العولمة بمختلف جوانبها وتقارب المسافات بين الدول بفعل التطور العلمي والمعرفي في وسائل الاتصال، ولم يعد الاستثمار جنسية بفعل سياسات التحرر الاقتصادي والتجارة الدولية، فهدفت هذه الدراسة إلى التعرف علي أساسيات والاطر الفلسفية للاستثمار الأجنبي، تحليل قدرات وامكانيات الاستثمار المحلي بدول الخليج العربي للمدة (١٩٩٢-٢٠١٠)، قياس وتحليل أثر الاستثمار الأجنبي في الاستثمار المحلي لبعض الدول الخليج العربي (السعودية والامارات)، ولتحقيق الهدف من الدراسة اعتمدت الدراسة على منهج الوصفي التحليلي فالوصفي في للاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة ويوضح الترابط بينها وبين الاستثمارات المحلية معبرا عنها بالوصف والتحليل باطر فلسفية وتاريخية واستخدمت المنهج الكمي في التحليل من خلال بناء نماذج قياسية في قياس وتحليل وتقدير أثر الاستثمار الأجنبي في الاستثمار المحلي لدول الخليج خلال المدة (١٩٩٢-٢٠١٠) في دول خليجية مختارة، واستخدام تحليل الانحدار المتعدد وبناء نماذج تنبؤية ورسم مساراتها خلال المدة (٢٠١١-٢٠٢٥) من خلال رسم مشاهد محتملة يظهر فيها مستقبل الاستثمارات المحلية في دول خليجية مختارة باستخدام الأنظمة الجاهزة (SPSS) و توصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من توفر الشروط الطبيعية والاقتصادية والمالية والبشرية الا أن الاستفادة منها في الاستثمار علي مستوي قطري أو بين الأقطار العربية لا يزال ضعيفا وان التحسن الذي يشهده المناخ الاستثماري هو نتيجة زيادة الصادرات النفطية والذي أثر في زيادة الناتج المحلي الإجمالي ومن خلاله زاد الانفاق الاستثماري والاستهلاكي فضلا عن زيادة حجم الادخارات.

لاشك أن جذب مزيد من الاستثمار الأجنبي يتطلب تنمية العنصر البشري وتوعيته والارتقاء بمستوى مهارته وبصفة خاصة تطوير وخلق الكفاءات والكوادر (رأس المال البشري)، في إختام، يجب التأكيد على أن

سياسة فتح الباب أمام الاستثمار الأجنبي المباشر ليست غاية في حد ذاتها بل هي وسيلة لتحقيق أهداف اقتصادية تعجز الموارد المحلية، سواء المالية أو التقنية أو الادارية عن تحقيقها^٩.

وفي دراسة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي الدولي وكيفية إدارته" تناولت الباحثة في هذه الدراسة مفهوم الكفاءة والحجم الكافي للاحتياطيات الأداء أدوارها لتحقيق توازن للمدفوعات ومقابلة الصدمات الاقتصادية^{١٠}.

أولاً : الاحتياطي النقدي مفهومه وأهميته وأهم المتغيرات المحددة له

تتمثل الاحتياطيات النقدية الدولية في الودائع والسندات من العملات الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية والسلطات النقدية من أجل دعم العملة ودفع الديون المستحقة على الدولة، ويحتفظ بهذه الأصول في البنك المركزي بمختلف احتياطي العملات الأجنبية ومعظمها بالدولار الأمريكي وبدرجه اقل بالعمله الأوروبية الموحدة (اليورو والجنيه الاسترليني والين الياباني، حيث يتكون الاحتياطي النقدي الأجنبي مما يمتلكه البنك المركزي من عملات أجنبية بالإضافة الي مما يملكه من رصيد ذهبي ووحدات حقوق السحب الخاصة فضلاً عن صافي مركز الاحتياطي النقدي لدي صندوق النقد الدولي وتستخدم هذه الأصول للوفاء بالالتزامات المالية مثل وتلبية الحاجه لتمويل ميزان المدفوعات و الديون او التدخل في اسواق الصرف للتاثير علي سعر صرف العملة او غير ذلك من الأهداف ذات الصلة ويعد الاحتياطي النقدي الأجنبيوسيلة للمدفوعات الدولية الرسمية ومنها تمويل عمليات الاستيراد.

١-١ مفاهيم وتعريفات الاحتياطي النقدي^{١١}:

١-١-١ المفهوم التقليدي:

الذي يقصر الاحتياطيات الدولية علي ارصده الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل في حوزة البنك المركزي مضافا اليها حقوق السحب الخاصة والموقف لدي صندوق النقد الدولي.

٢.١.١ المفهوم المعدل:

وهو الذي يدخل كافة العناصر المنوه عنها ما عدا الذهب الذي انخفض حجم التعامل به نظرا لانخفاض نسبته إلى الحجم الكلي للاحتياطيات رغم ثبات سعره النسبي وهو ما نلمسه عند كل من هارو فرانكوفلود.

٣.١.١ الاتجاه الثالث:

يقصر مفهوم الاحتياطيات الدولية على العملات الدولية القابلة للتحويل فقط دون الذهب، كما رأى راماندران الذي اعتبر أن نسبة الذهب وحقوق السحب الخاصة إلى حجم الاحتياطيات لها أهمية محدودة، نظراً لندرة استخدامها في تسوية المعاملات الدولية. وقد تبني هذا الرأي كل من جليل وسالمان.

٢-١ أهمية الاحتياطي النقدي:

تسعي معظم بلدان الدول العالم وخاصة النامية منها الي مراكمة احتياطيات مهمة من النقد الأجنبي بهدف تحقيق جملة من الأهداف نجمها في ما يلي: القدرة على التأثير في أسعار الصرف وإتاحة بيئة اقتصادية مستقرة وتعزيز ثقة الدائنين والمستثمرين الأجانب في الاقتصاد وفي أهلية البلد بخصوص الوفاء بالتزاماته المالية

الخارجية القدرة على مواجهة الصدمات التي تنتجها الحركهالمفاجئه للرأسمالية الدولية (دخولا وخروجا) بالنسبه للاقتصاد وامتنصاص أثارها المترتبة عليها وتجنب الاستدانة من الخارج في حالة وجود نفقات غير متوقعه يستلزم أدائها مقابل عملات أجنبية.

حيث في نظام سعر الصرف المرن تسمح اصول الاحتياطي النقدي الرسمي للمصرف المركزي بشراء العملة المحلية التي تعتبر مسؤوليه البنك المركزي (حيث تصك النقود على انها سندات دين)، وهذا العمل يمكن من تحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية للدولة وقد تعاونت البنوك المركزية في جميع انحاء العالم على بيع وشراء الاحتياطي النقدي الرسمي لمحاولة التأثير علي أسعار الصرف.

ويمكن لكمية احتياطي النقد الأجنبي ان تتغير عندما يطبق البنك المركزي سياسة نقدية ما وقد يواجهه البنك المركزي الذي يطبق سياسة سعر الصرف الثابت وضعا معينا حيث يدفع العرض والطلب قيمة العملة لتهبط او ترتفع (زياده او نقصان الطلب على العملة من شأنه أن يرفع من قيمتها أو ينقصها) ففي نظام سعر الصرف المرن تحدث هذه العملية تلقائيا حيث يقوم البنك المركزي بإزالة أي زيادة في الطلب أو العرض عن طريق شراء أو بيع العملة الأجنبية وفي أنظمة سعر الصرف المختلطة قد تتطلب استخدام عمليات صرف العملات الأجنبية للحفاظ على سعر الصرف المستهدف ضمن الحدود المحددة^{١٢}.

١-٣ التغيرات في الاحتياطي النقدي:

من الممكن لكمية احتياطي النقد الأجنبي أن تتغير عندما يطبق المصرف المركزي سياسة نقدية ما وقد يواجهه المصرف المركزي الذي يطبق سياسة سعر الصرف الثابت وضعا معينا حيث يدفع العرض والطلب قيمة العملة لتهبط او ترتفع (زيادة او نقصان قيمة الطلب على العملة من شأنه أن يرفع من قيمتها او بينقصها) وفي نظام سعر الصرف المرن تحدث هذه العملية تلقائيا , حيث يقوم البنك المركزي بازاله اي زيادة في الطلب او العرض عن طريق شراء أو بيع العملة الأجنبية أما أنظمة سعر الصرف المختلطة قد تتطلب استخدام عمليات صرف للعملات الأجنبية (معقمة أي بتعويض صرف العملات) أو (غير معقمة) وذلك بهدف الحفاظ على سعر الصرف المستهدف ضمن الحدود المقررة (وقد اتهمت الولايات المتحدة والصين مرارًا وتكرارًا بالقيام بذلك).

وتؤدي عمليات صرف العملات الأجنبية غير المعقمة الي توسع أو تقلص كميته العملة المحلية في التداول مما يؤثر مباشرة علي السياسة النقدية والتضخم وسعر الصرف المستهدف لا يمكن أن يكون مستقلا عن هدف التضخم. والبلدان التي لا تستهدف سعر صرف محدد يقال أن لديها سعر صرف عائ وتسمح للسوق بتحديد أسعار الصرف.

١-٤ أهم المتغيرات المحددة لحجم الاحتياطيات النقدية الدولية:

تتناول في هذا الجزء أهم المتغيرات المحددة لحجم الاحتياطيات الدولية على اعتبار أن المتغيرات الخارجية المحددة لحجم الاحتياطيات الدولية يمكن أن تصنف إلي مجموعتين رئيسيتين هما العوامل الداخلية والعوامل الخارجية فالعوامل المحلية هي العوامل التي ترتبط بالمتغيرات المحلية من داخل النظام المالي ذاته ونميز منها (المضاربات وسياسات التثبيت والتكيف الهيكلي والسياسه المالية ومستوي العمق المالي والادخار المحلي وأما

العوامل الخارجية فهي العوامل التي ترتبط بالمتغيرات المؤثرة من خارج النظام المالي ونميز فيما بينها والمتغيرات التالية (سياسة سعر الصرف وحالة ميزان المدفوعات والاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية والدين الخارجي قصير الأجل والسياسات التجارية ودرجه الانفتاح الاقتصادي) وسوف نختار أهم المتغيرات الداخلية والمتغيرات المؤثرة من خارج النظام المالي لتسليط الضوء عليها.

١-٤-١ العوامل المحلية:

١-٤-١-١ المضاربات:

لقد تطورت الأدبيات المتعلقة بحجم الاحتياطيات النقدية الجدوليه بتطور دور الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد وتطور المتغيرات الاقتصادية المؤثرة او المتأثرة في الاحتياطيات الدولية ففي ظل اقتصاد يتبع نظام ثبات سعر الصرف ويضع قيودا في حريه انتقال رؤوس الأموال وبالتالي تصبح فرصه المضاربة على سعر الصرف شبه منعدمه فالأصل أن أي عجز مؤقت في ميزان المدفوعات يسوي عبر خروج الذهب وذلك في ظل فرضيه أن ميزان المدفوعات في حاله وتوازن دائم وكانت وظيفة الاحتياطيات الدولية في النظرية الاقتصادية التقليدية هي تسويه التقلبات في ميزان المدفوعات ويقسم حجمها على عدد ما تغطيه من أشهر الواردات طبقا لظروف كل دولة أي علي قدره كل دولة علي تحقيق فائض من هذه الاحتياطيات التي تعد فائضا لعملية التصنيع والتصدير.

ولا يتفق الاقتصاديون المعنيون بقياس الحجم الأمثل للاحتياطيات النقدية الدولية فيما بينهم من حي ثاعتبار عامل المضاربات ضمن محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية فقد تجاهل (هالر Heller) دور المضاربات واعتبر أن السلطات النقدية غير معنية بالاحتفاظ بعملات أجنبية لمواجهة الطلب على النقد الأجنبي من قبل المضاربين التي لن تسمح لهم اصلا بالمضاربه علي أصولها الأجنبية وفي اعتقاد (هالر) أن على السلطات النقدية الاحتفاظ بقدر ما من الاحتياطيات الدولية من اجل التوقي اما اذا كان الميزان في حالة توازن فاننا في هذه الحالة لا نحتاج إلي الاحتفاظ بمزيد من الاحتياطيات والعكس صحيح وعندما تتوقع السلطات النقدية حدوث حالة من عدم التوازن في الميزان فإنها تحتاج الي مزيد من الاحتياطيات الدولية^{١٣}.

١-٤-٢ العمق المالي:

يقاس العمق المالي بنسبه حجم السيولة المحلية الي الناتج المحلي الإجمالي ,وهو يؤشر لمدي معبر عن قوة القطاع المصرفي كما أن الطلب المستقر علي النقود يعد مؤشرا علي انخفاض احتمال تحويل المقيمين المحليين الودائع المحلية الي العملات الأجنبية لذلك فانه كلما ارتفع معدل $m2L / gap$ كلما قل احتمال انخفاض معدل الاحتياطيات الدولية الي الناتج المحلي الأجنبي وقت الأزمة وكلما ازدادت درجة العمق المالي كلما كان البنك المركزي اكثر قلقا على النزيف المزدوج وكلما احتفظ باحتياطي اكبر خاصة اذا كانت الدولة متحرره ماليا وتتبع سياسة سعر الصرف المدار، وللعرق المالي ممثلا في نسبة السيولة المحلية الي الناتج المحلي الإجمالي اهميه خاصه عند دراسة السلاسل الزمنية في الأسواق الصاعده وتزداد أهميته عندما تكون الأسواق أكثر انفتاحًا وربما تكون السيولة المحلية هي مفتاح الفهم لنمو الاحتياطي^{١٤}.

١-٤-١-٣ سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي:

كما سبق فان الدور الرئيسي أو الوظيفة الرئيسية للاحتياطيات الدولية هي تجنب الاقتصاد القومي آثار إجراءات التكيف الهيكلي وسياسات التعديل التي يجب اتخاذها عند حدوث خلل في ميزان المدفوعات أو التوازن الخارجي فالاحتياطي الدولي يعطي فرصة أفضل لسياسة التعديل التدريجي الميزان المدفوعات، ومع ظهور مشكله المديونية في كثير من الدول وعدم قدرتها علي السداد أو الاقتراض الخارجي توجهت كثير من الدول الي أحد خيارين اما اتباع سياسات انكماشية تضع الواردات عند حدودها الدنيا مما يؤثر سلبا علي النمو الاقتصادي وبرامج الإصلاح الهيكلي الصارمة التي يتطلبها صندوق النقد الدولي وهي سياسات ذات طبيعة انكماشية بالرغم من أنها تؤدي إلى الوفرة في الموارد^{١٥}.

إلا أن هذا الوفرة عادة ما يكون مصحوبا بانخفاض في مستوى الاستهلاك ومن ثم الانتاج ويؤدي خفض الدعم غالبا الى ارتفاع الأسعار وانخفاض قدره الصادرات على المنافسة الدولية وفي النهاية تؤدي إلى زيادة حجم البطالة في معظم الأحيان فتجهد الدول إلى الاحتفاظ بحجم واف من الاحتياطيات الدولية في محاولة للهروب من متطلبات صندوق النقد الدولي أو الجوء إليه^{١٦}.

١-٤-٤-١-١ التعقيم:

هو الأداة التي تستخدم لامتناس فائض السيولة المحلية الناتجة اما عن طريق البنك المركزي لزيادة الاحتياطيات الدولية عبر شراء النقد الأجنبي من الأسواق بالعملة المحلية أو من اتباع سياسه مالية توسعية كزيادة الإنفاق الحكومي أو منح إعفاءات ضريبية مما يرفع الدخل المتاح للإنفاق وغالبا ماتتم عملية التعقيم اما عبر عمليات السوق المفتوحة باصدار أذون خزانه بعائد مرتفع يغري بجذب فائض السيولة المحلية وتتمثل تكلفه التعقيم في الفرق بين العائد على هذه الأذون وما يحصل عليه البنك المركزي من عائد على استثماراته في العملة الأجنبية أو عبر السياسات المالية مثل ودائع الحكومة لدي البنك المركزي كما يمكن اعتبار بيع الاحتياطيات الدولية للحكومة التي تدفع نقدا هي وسيلة تعقيم جيدة.

ولا يمكن اغفال وجود العلاقة التبادلية بين ارتفاع حجم القاعدة النقدية والتوسع في الإقراض والضغط التضخمي وهي تختلف طبقا لسرعه نمو الاقتصاد فالاقتصاديات سريعة النمو يمكنها أن تحيد أثر زيادة المعروض النقدي في حين لا تتحملة الدول ذات معدلات النمو المنخفض أو التي تعاني من الكساد فتتعاكس فيها زيادة السيولة المحلية على معدلات مرتفعة من التضخم الا انه من جهة أخرى فإن الاصدارات الضخمة لسندات التعقيم تؤثر سلباً على أداء القطاع الخاص بسبب المزاخمة^{١٧}.

١-٤-٥-١-٥ السياسة المالية:

تؤثر السياسات المالية بقدر كبير على ادارة الاحتياطيات النقدية عبر عدة ليات ممثلة في الاستثمار في سندات حكومية مرتفع العائد متضمنه مخاطر سعر الفائدة وهي اجراءات التعقيم وأسعار الفائدة علي اذون الخزانة ومخاطر الدين السيادي وسياسه تجميع الضرائب والاستقرار السياسي^{١٨}.

١-٤-١-٦ الدين السيادي:

لا يتسق سلوك الدول للاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية مع فرضيه (جرينسبان) بأن حجم الاحتياطيات يجب ان يغطي حجم الدين الخارجي قصير الأجل في الكثير من الدول , وتوجد اشكاليه واضحه هي لماذا تستدين الدولة بمعدلات فائده اعلي كثيرا من العائد التي تحصل عليه من استثمار احتياطيتها الدولية النقدية ولا تتخلي عن هذه الاحتياطيات لسداد الدين الخارجي .

اضافه الي ان الدولة يمكن أن تستدين عن طريق اصدار سندات سياديه لشراء عملات دولية تضعها في صوره احتياطيات دولية في البنك المركزي فغالبا ما يكون السبب الرئيسي لهذا السلوك هو التأمين ضد صدمات التوقف المفاجئ^{١٩}.

١-٤-١-٧ السياسات الضريبية:

الضرائب من أهم موارد الموازنة العامة للدولة وفي الدول التي تعاني من صعوبات في تجميع الضرائب وتخشي من الانكماش الاقتصادي حال فرض ضريبه مرتفعه كما انها تمنح إعفاءات ضريبية أما لتشجيع الاستثمارات الأجنبية أو لدعم قطاعات بعينها. وفي هذه الحالة تتجه الدول إلى كل من الاقتراض الخارجي وزيادة حجم الاحتياطيات الدولية من أجل دعم سهوله الاستهلاك ومقاومة الركود والاحتياطيات لمواجهة الصدمات الدولية^{٢٠}.

١-٤-١-٨ الاستقرار السياسي:

إن عدم الاستقرار السياسي يؤدي إلى انخفاض حجم الاحتياطيات الدولية واستنزافها، وغالبا ما نتبادل الأحزاب الأدوار في زيادة الإنفاق الحكومي وزيادة الاعفاءات الضريبية والسحب من الاحتياطيات الدولية اما لمواجهة استحقاقاتها الانتخابيه او لاتباع سياسة اقتصاديه محدده يتبناها الحاكم^{٢١}.

١-٤-١-٩ الادخار المحلي:

لوحظ أن ارتفاع عرض النقود الواسع M2 مع عدم وجود دين خارجي قد ساعد علي تراكم الاحتياطيات في كل من كوريا بعد ١٩٩٧ واليابان بعد ١٩٩٢، كما اتاح فائض الادخار في الصين للاقتصاد الصيني فرصه لتلطيف المخاطر الكامنة في التقلبات المحلية وعدم التوازن الداخلي عن طريق تراكم الاحتياطيات فديون الصين غير الكفؤه كانت مقومه غالبا بالقيم الاسمية للاحتياطي النقدي فقوة القطاع المصرفي واستقراره وارتفاع معدل قوه العمق المالي يرفع التوقعات بمعدلات ادخار أعلى وتتجه إلى المزيد من تراكم الاحتياطيات وعليه فإن الفجوة بين نموذج تراكم الاحتياطيات في أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا يفسر الفرق والتباين بين معدل الادخار في الكتلتين^{٢٢}.

١-٤-٢ العوامل المؤثرة من خارج النظام:

من أهم هذه العوامل سعر الصرف وحاله ميزان المدفوعات والحساب الجاري تحديداً والدين قصير الأجل وصدمات الطلب العكسية وصدمات التوقف المفاجي والمعرض النقدي ومنظومه الواردات.

١-٤-٢-١ سعر الصرف:

تبين فيما سبق في ظل قاعده (بريتونوودز) إن ظهور أي عجز مؤقت في ميزان المدفوعات كانت تتم تسويته من خلال خروج الذهب أما بعد (بريتونوودز) فقد ظهرت نظم جديدة لسعر الصرف كسعر الصرف المدار والمرن والمعلوم ففي حين ظهر الاتجاه في منتصف سبعينات وثمانينات القرن الماضي أن حابه الدول التي تتبع سعر صرف المرن أو المعلوم تحتاج لحجم أقل من الاحتياطيات الا أن ما حدث منذ منتصف تسعينات ذلك القرن يختلف تمامًا عما يجب أن يكون.

وقد وجه (فرنكل frenkel) الانتباه إلى سياسة سعر الصرف خاصه المقوم بأعلي من قيمته واستخدم في نموذج سعر الصرف المدار واستنادا إلى (كالفو ورينهارت calvo&reinhardt) اللذان أرجعا الارتفاع المفاجئ لحجم الاحتياطيات الدولية ما بين ١٩٧٠ الي ١٩٩٩ الي أن معظم الدول ما زالت تتبع سياسة سعر الصرف المدار ومن ثم فإنها بحاجة إلى مزيد من الاحتياطيات ومازال هناك علامة استفهام وسؤال هام عن سبب احتفاظ الدول ذات سعر الصرف المعلوم التي لا تتدخل بنوكها المركزيه بصوره معتاده في سوق الصرف بمعدلات أعلى من الاحتياطيات المركزيه بصور الدولية^{٢٣}.

وعلي الرغم من أنه فيما يبدو أمرًا أكثر كلفة وبناء علي ذلك وجه (فلود flood) النظر نحو سعر الصرف الظل الذي عرفه بأنه سعر الصرف الذي يحدد في سوق الصرف الأجنبي عندما تستنفذ الاحتياطيات الدولية ويكون سعر الصرف معومًا. وتحدث عن دور سعر صرف الظل في تنشيط المضاربات واستنزاف الاحتياطيات الدولية^{٢٤}.

١-٤-٢-٢ حالة ميزان المدفوعات والاستثمار الأجنبي المباشر:

يؤدي كل فائض وعجز في ميزان المدفوعات إلى تراكم واستنزاف الاحتياطيات الدولية ويسعي محافظو البنوك المركزيه في الدول التي تتسم موازين مدفوعاتها بالعجز إلى تراكم المزيد من الاحتياطيات وحمايه ما تمتلك من احتياطيات دولية بالتدخل في سوق الصرف وعمليات السوق المفتوح وربما الاقتراض الخارجي في حين تتراكم الاحتياطيات بسهولة في الدول ذات الفائض في ميزان المدفوعات^{٢٥}.

١-٤-٢-٣ الاستثمار الأجنبي المباشر:

من السائد أن التصرف الامثل فيما تمتلك الدولة من مصادر للثروه هو استخدامها لرفع انتاجيه العوامل في كل من القطاعين العام والخاص ومن ثم تسريع النمو الا أن الحفاظ علي معدل سعر صرف واقعي (حقيقي) يساعد على دعم الصادرات.

وكما يذهب دولي dooley فان الهدف الأسمى من تراكم الاحتياطيات الدولية هو جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الا أن العديد من الدول ما زالت تسعى لتراكم احتياطيات من أجل مواجهة الأزمات الماليه خاصه لمواجهة مشكلات أسواق سعر الصرف الدولية^{٢٦}.

١-٤-٢-٤ الحساب الجاري:

تحتل ازمات حساب راس المال مساحة ضيقة جدا من مساحات الاحتفاظ بالاحتياطي من اجل الوقاية، ومن الملاحظة الرئيسية أن كلا من الصين وكوريا لم يقوموا بتراكم الاحتياطيات بدرجة كبيرة اثناء مراحل النمو المتسارع فدعم الصادرات كان عبئا على راس المال كما أن هناك تكلفة راسمالية في الدعم الموجة لقطاعات محددة كان ذلك كان مدعوما من قبل بنوك الدولة^{٢٧}.

١-٤-٢-٥ الصدمات:

تعرض الدول النامية لعدد من الصدمات منها صدمات داخلية تتعلق بالاقتصاد المحلي وصددمات دولية تتأثر بها وأبرز هذه الصدمات هي صدمات الطلب العكسية وصددمات التوقف المفاجيء^{٢٨}.

صدمة الطلب العكسية وحصيلة الصادرات

وجه (اجراوال agrawal) النظر إلى أن الدول النامية غالبا ما تعاني من ازمة الطلب العكسيه بانخفاض الطلب علي صادراتها او تعدل معدل التبادل الدولي في غير صالحها مما يعني ندرة النقد الأجنبي ومن ثم يصبح حجم النقد الأجنبي قيذا علي موازنة هذه الدول مما يجعله يخضع لقانون تناقص الغلة الأمر الذي يدفع الدول النامية إلى المواءمة بين عوائد استخدامات هذا النقد الاختيار أكثرها إنتاجية".

وبتجاهل الأسباب التجارية لتراكم الاحتياطيات الدولية فان الدراسات التطبيقية كلها اجمعت علي أن التأمين ضد الصدمات هو المحفز الرئيسي لتراكم الاحتياطيات التي تقوم على فرضية أن الدول يمكنها أن تحتفظ بسعر الصرف مقومًا بأقل من قيمته لمدة طويلة على أساس أن الأسعار والأجور المحلية يمكن أن تمنع من التحرك لأعلي (التحكم في الأسعار وكبح الأسعار في غياب آليات فعالة إضافة الي السياسات المحفزة للتصدير^{٢٩}.

صددمات التوقف المفاجيء:

في حين واجهت الدول الناشئة أزمات التسعينات من القرن الماضي باجراء خفض سريع في قيمة العملة تواجه انخفاض حجم التجارة الدولية منذ عام ٢٠٠٨ بحجم أكبر من الاحتياطيات الدولية التي بدأ تراكمها في تسعينات القرن الماضي مما يعطي السلطات النقدية مساحة اكبر من الاختيارات في مواجهة صدمات التوقف المفاجيء وانخفاض التجارة الدولية فالدول المصدرة للمواد الخام واجهت انخفاضا حادا في الاحتياطيات الدولية والدول متوسطة الانفتاح المالي والدول التي لديها حجم كبير من الديون الخارجية قصيرة الأجل تواجه انخفاضاً حاداً في الاحتياطيات الدولية حال الأزمة وفي هذا بري (جوشوا) أن نصف دول الأسواق الناشئة استخدمت الاحتياطيات من أجل سياسات التعديل وبمقارنة معدل الاحتياطيات الي الناتج المحلي الإجمالي في مواجهة الانفتاح الاقتصادي وصادرات المواد الأولية نجد أن المتغيرات المالية أهم من متغيرات التجاره .

فإلخوف من فقد الاحتياطيات الدولية مقابل إلخوف من التعويم غالبا ما يبدأ فقد الاحتياطيات في الشهور الأولى من الأزمة بمعدل متسارع ويتوقف بعدها حتي يتوقف انهيار سعر الصرف. وقد لوحظ أن الدول المصدرة للنפט لم تعاني من التسارع في انخفاض الاحتياطيات الدولية في حين انهارت احتياطيات الدول المصدرة للمواد

إلخام التي عانت من الانخفاض في الأسعار أو من الانخفاض في الطلب عليها والعوامل الرئيسية المحددة لتراكم الاحتياطي هي تحرير التجارة يليه الانفتاح المالي على الترتيب^{٣٠}.

١-٤-٢-٦ الدين الخارجي قصير الأجل:

وبظهور الازمة الكورية عام ١٩٩٧، ومع ارتفاع نسبة الدين قصير الأجل إلى الاحتياطيات الدولية كمؤشر هام على مدي قابلية الدولة للتأثر سلبا بالأزمات المالية خلال التسعينات في نماذج التنبؤ بالأزمات، بدا البنك الدولي في الاشارة الي كفاءة الاحتياطيات الدولية في ظل الدين الخارجي قصير الأجل فيما يعرف بقاعدة (جرينسبان green - span) التي توضح أن الدولة التي تعجز عن سداد التزاماتها الخاصة بخدمات الدين الخارجي توشك أن تواجه أزمة عملة وعلى ذلك فمن الأفضل أن تحتفظ باحتياطي دولي يوازي خدمة الدين لمدة عام ، كما أن نماذج التنبؤ بالأزمات تضع معدل الدين قصير الأجل الي الاحتياطيات الدولية كمؤشر هام على مدي قابلية الدولة للتأثر سلبا بالأزمات المالية خلال التسعينات^{٣١}.

١-٤-٢-٧ المعروض النقدي وسرعة الدوران:

أوضح (كالفو calvo) أن معيار عدد أشهر الواردات التي تخطيها الاحتياطيات الدولية هو معيار لا يتسم بالكفاءة فالدول الأكثر عرضة للأزمات المالية عليها أن تراقب عن كثب وضع عرض النقود (broad money) بمفهومه الواسع بالنسبة الي الاحتياطيات الدولية ، كما يجب أن تراقب بحذر معدل الاحتياطيات الدولية الي عرض النقود.

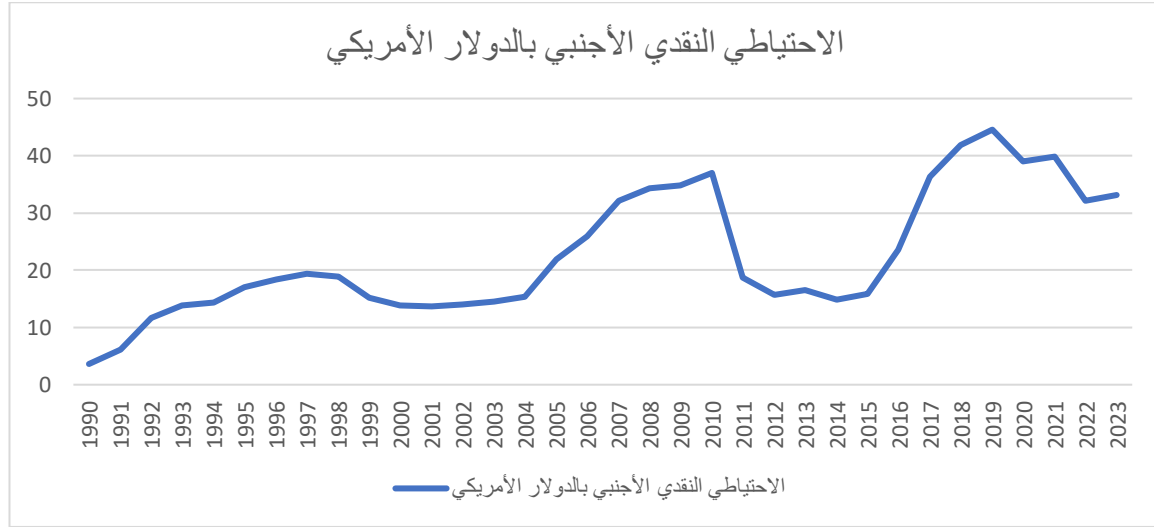
أما بالنسبة لرشادة وكفاءة ادارة الاحتياطيات فنري الباحث تمشيا مع (جروبل grubel) ادارة الاحتياطيات لا تتسم بالرشادة لأنها غالبا ما تعتمد على النظرية الكمية للنقود والتي فيها يطلب الأفراد النقود بالعملة الأجنبية لتسوية فاتورة الواردات.

وفي هذا الصدد رأي (فلود flood) أن سرعة الدوران تولد الحاجة الي المزيد من تراكم الاحتياطي وقال (جوشو goshou) أن ارتفاع عرض النقود M2 مع عدم وجود دين خارج يساعد علي تراكم الاحتياطيات في كل من كوريا بعد ١٩٩٧ واليابان ١٩٩٢ كما سبق الأيضاح^{٣٢}.

١-٥ تطور الاحتياطيات النقدية الأجنبية في مصر:

بالنظر إلى الجدول ١ والشكل البياني ١، نلاحظ أن الاحتياطي النقدي في مصر شهد سلسلة من التغيرات بين الارتفاع والانخفاض على مدار العقود الثلاثة الماضية. ففي عام ١٩٩٠، بلغ الاحتياطي نحو ٣.٦٢ مليار دولار، مع نسبة تغطية للدين الخارجي بلغت ١٠.٩٪ وفقاً لبيانات البنك الدولي. ثم بدأ هذا المبلغ في الارتفاع غير المستقر حتى وصل إلى حوالي ١٣.٧٨ مليار دولار في عام ٢٠٠٠، مع نسبة تغطية للدين الخارجي بلغت ٤٧٪. استمر هذا الصعود التدريجي حتى عام ٢٠١٠، حيث بلغ الاحتياطي أعلى مستوى له بنحو ٣٧ مليار دولار. بعد ذلك، شهد الاحتياطي انخفاضاً خلال السنوات الخمس التالية بسبب الأحداث التي مرت بها البلاد. ومع منتصف عام ٢٠١٨، بدأ الاحتياطي في التعافي تدريجياً، مدفوعاً بتحسّن كبير في الاقتصاد المصري، ليصل

إلى نحو ٤٢ مليار دولار في نهاية العام. كما بلغ الاحتياطي ذروته في عام ٢٠١٩ عقب تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في الفترة من نوفمبر ٢٠١٦ إلى ٢٠١٩. ومع ذلك، فإن تفشي جائحة كوفيد-١٩ أدى إلى انخفاض الاحتياطي في السنوات التالية.^{٣٣}



الشكل (١)

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي

مما سبق نجد أن:

- تعد الاحتياطيات الدولية أو احتياطي النقد الأجنبي الودائع والسندات من العملات الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية والسلطات النقدية من أجل دعم العملة ودفع الديون المستحقة على الدولة. ويحتفظ بهذه الأصول في البنك المركزي بمختلف احتياطي العملات ومعظمها بالدولار الأمريكي وبدرجة أقل بالعملة الأوروبية الموحدة (اليورو والجنيه الاسترليني والين الياباني).
- تعددت تعريفات الاحتياطي النقدي الأجنبي من حيث تعريف البنك أو منظمة التجارة أو تعريف العديد من الباحثين إلا أنه من المتفق عليه جميعاً أنه وسيلة دفع للتسويات الأجنبية.
- مر الاحتياطي النقدي بنظريات تاريخية على مر السنين إلى أن أصبح حالياً يشمل العملات الصعبة والذهب بعد أن كان يقتصر في البداية على الذهب والفضة فقط.
- هناك العديد من المتغيرات التي تؤثر على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي منها عوامل محلية وعوامل خارج النظام.

ثانياً

الاستثمار الأجنبي المباشر تعريفه ومحدداته وأشكاله

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد الركائز الأساسية التي تسهم في تطوير الاقتصادات على المستوى العالمي. فهو يشير إلى تدفق رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى بهدف تأسيس أو تطوير مشروعات اقتصادية جديدة، أو للاستثمار في الشركات القائمة. يختلف هذا النوع من الاستثمار عن غيره من أشكال الاستثمار الأخرى، حيث يتضمن نقل التكنولوجيا والمعرفة، ويعزز من التبادل التجاري وزيادة القدرة الإنتاجية. كما يشكل وسيلة فعالة لدعم التنوع الاقتصادي وتوفير فرص العمل. يعتمد جذب الاستثمار الأجنبي المباشر على مجموعة من العوامل، مثل السياسات الاقتصادية المستقرة، وجود بنية تحتية ملائمة، واستقرار البيئة القانونية والتنظيمية. تعتبر هذه الاستثمارات محركاً رئيسياً للتنمية الاقتصادية، مما يجعلها جزءاً أساسياً في استراتيجيات العديد من الدول الراغبة في تعزيز مكانتها الاقتصادية على الصعيدين الإقليمي والدولي.

١ . ٢ تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر.

- يوجد عدة تعريفات للاستثمار الأجنبي المباشر ومن ضمنها:
- يعرف كل من صندوق النقد الدولي (IMF) ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) الاستثمارات الأجنبية المباشرة على أنها الاستثمارات في مشروعات داخل دولة ما، ويسيطر عليها المقيمون في دولة أخرى، وقد أوضح صندوق النقد الدولي في مجال تعريفه لهذه الاستثمارات المباشرة أنه يجب أن تزيد حصة المستثمرين الأجانب عن ٥٠ % من رأس المال ويتركز ٢٠ % فأكثر من الأسهم في يد شخص واحد، أو جماعة واحدة منظمة من المستثمرين بما يترتب عليه أن تكون لهم سيطرة فعلية على سياسات وقرارات المشروع^{٣٤}.
- وحسب تعريف الأونكتاد فإن الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك الاستثمار الذي يفضي إلى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة ولأغراض هذا الأم في فرع أجنبي يقيم في دولة مضيقة غير تلك الدول التي ينتميان إلى جنسيتها. التعريف يكون الحد الفاصل لتعريف الاستثمار الأجنبي المباشر هو ملكية حصة في رأس مال الشركة التابعة القطر المستقبل تساوي أو تفوق ١٠ % من السهم العادية أو القوة التصويتية والتي تسمى الشركة المحلية المستثمر فيها بالوحدة التابعة أو الفرع. وبذلك يتضمن الاستثمار الأجنبي المباشر ملكية حصة في رأس المال عن طريق شراء أسهم الشركات التابعة وإعادة الاستثمار الرباح غير الموزعة وأيضاً الاقتراض والانتماء بين الشركة الأم والشركة التابع والتعاقد من الباطن عقود الادارة وحقوق الامتياز والترخيص لإنتاج السلع والخدمات^{٣٥}.
- وتعرف منظمة التجارة العالمية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه أي نشاط استثمار مستقر في بلد معين البلد الام يملك او يحصل اصولا في بلد اخر وهي البلد المضيف للاستثمار

ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر بانه توظيف أموال أجنبية (غير وطنية) في موجودات رأسمالية ثابتة في دول معينة فان استثمار طويل الأجل يتضمن مصلحة دائمة وسيطرة المستثمر المقيم علي مشروع قائم في بلد اخر وهي البلد المضيف^{٣٦}.

ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه قيام شركة أو منشأة بالاستثمار في مشروعات تقع خارج حدود الوطن الأم وذلك بهدف ممارسة قدر من التأثير على عمليات تلك المشروعات. ويمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يتخذ يتخذ أشكال متعددة مثل انشاء فروع جديد بالكامل أو تملك أصول منشأة قائمة، أو من خلال عمليات الدمج والتملك^{٣٧}.

من خلال التعريفات السابقة يمكن تعريف الاستثمار الأجنبي انه استثمار رؤوس الأموال الأجنبية المستثمر أجنبي خارج حدود بلدة في شكل مباشر وذلك لهدف أساسي وهو تعظيم الربح ويعتبر أن المستثمر الأجنبي يمارس نوع من أنواع التحكم الإداري والسيطرة على المشروع المستثمر فيه أمواله ويكون الاستثمار في وحدات صناعيه أو تمويلية أو زراعية أو إنتاجيه ومن المهم أن تتميز البلد المضيف بالاستقرار السياسي والاقتصادي والاستقرار النسبي في الأسعار وعدم التعرض إلزامات اقتصادية.

٢-٢ أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

يأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر عديدا من الأشكال والتي تختلف باختلاف الغرض الذي تسعى اليه هذه الاستثمارات وفيما يلي عرض موجز لهذه الأغراض.

٢-٢-١-١ الاستثمار الباحث عن الثروات الطبيعية:

يسعى العديد من المستثمرين الى الاستفادة من الموارد الطبيعية والمواد إلخام التي وهبها الله الى العديد من الدول النامية وخاصة في مجالات النفط والغاز الطبيعي والعديد من الصناعات الأخرى، ويشجع هذا النوع زيادة الصادرات من المواد الأولية وزيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة والمواد الاستهلاكية^{٣٨}.

٢-٢-١-٢ الاستثمار الباحث عن الأسواق:

ساد هذا النوع من الاستثمار قطاع الصناعات التحويلية في الدول النامية خلال الستينيات والسبعينيات أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات، ويعتبر ذلك النوع عوضا عن التصدير من البلد المصدر للاستثمار بالاضافة أن وجوده في البلد المضيف سببه القيود على الواردات. كما أن هناك أسبابا أخرى للقيام بهذا النوع من الاستثمار منها ارتفاع تكلفة النقل في الدولة المضيفة مما يجعل الاستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها، ففي هذه الحالة فإن هذا النوع من الاستثمار لا يؤثر على الإنتاج لأنه يحل محل الصادرات وإنما له آثار ايجابية على الاستهلاك و آثار ايجابية غير مباشرة على التجارة، ومن شأن هذا النوع من الاستثمار أن يساهم في ارتفاع معدلات النمو في الدولة المضيفة للاستثمار عن طريق زيادة رصيد رأس المال فيها، كما أن له آثارا توسعية على التجارة

في مجالي الإنتاج والاستهلاك وذلك بزيادة صادرات الدولة المضيفة وزيادة وارداتها من مدخلات الإنتاج والسلع الواردة إليها من الدول المصدرة^{٣٩}.

٢-٢-١-٣ الاستثمار الباحث عن الكفاءة في الأداء :

يتم هذا النوع من الاستثمار عندما تقوم الشركات متعددة إل جنسية بتركيز جزء من أنشطتها في الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية، فقد دفع ارتفاع مستويات الأجور في الدول الصناعية بعض هذه الشركات الى الاستثمار في عديد من الدول النامية، ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة كما يؤدي إلى تنويع صادراتها فضلا عن آثاره التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الإنتاج، وقد يأخذ هذا النوع من الاستثمار أشكالاً عدة منها تحويل الشركات متعددة الجنسية جزء من عملياتها الإنتاجية كثيفة العمالة الى الدول المضيفة لتقوم شركات وطنية وفقا لتعاقد ثنائي، و بهذه الوسيلة تتمكن الشركة بالبلد المضيف من الدخول للأسواق الأجنبية التي لم يكن متاحا لها النفاذ إليها بمفردها نسبة لافتقارها إلى شبكات التوزيع والمعلومات والقنوات التي تتوافر لدى الشركات متعددة الجنسية، وقد لعبت فكرة تحويل الأنشطة كثيفة العمالة الى الدول النامية دورا محوريا في نمو الصادرات الصناعية فيها خلال السنوات الماضية.

وثمة شكل آخر من هذا النوع وهو تصنيع بعض المكونات في الخارج بسبب ارتفاع الأجور في البلد الأم أو ارتفاع صرف عملته. إلا أن هذه العملية تتطلب إنتاجية ومهارة تقنية عاليتين في الدولة المضيفة للاستثمار، وبالتالي فإنها تتركز حاليا في بعض الدول حديثة التصنيع، حيث تقوم الشركة بالباطن مع الشركة متعددة الجنسية بتصنيع السلعة تكاملها وتضع عليها العلامة التجارية للشركة الأم لأغراض التسويق. وقد يؤدي هذا النشاط إلى تعزيز القدرات الإنتاجية الشركة بالبلد المضيف للاستثمار مما يشجعها على إنتاج السلعة بنفسها ولنفسها ثم تغزو بها السوق مما يعتبر نوعا من ترقية الجودة. ومن أهم ما يميز هذا النوع من الاستثمار أن صادرات هذه السلعة الى الدولة الصناعية ليست معرضة للحواجز التجارية باعتبارها مرتبطة بالشركة الأم في الدولة المعنية^{٤٠}.

٢-٢-١-٤ الاستثمار الباحث عن أصول استراتيجية:

يتم هذا النوع من الاستثمار في المراحل اللاحقة من نشاط الشركات متعددة الجنسية عندما تقوم الشركة بالاستثمار في مجال البحوث والتطوير في إحدى الدول النامية أو المتقدمة مدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية. ويعتبر هذا النوع من الاستثمار ذا أثر توسعي على التجارة من زاويتي الإنتاج والاستهلاك كما أنه يعتبر بمثابة تصدير للعمالة الماهرة من قبل الدول النامية ويزيد من صادرات الخدمات والمعدات من البلد المصدر للاستثمار^{٤١}.

٢-٢-٢-١ الاستثمار المشترك joint Ventur

الاستثمار المشترك هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال للمشروع بل تتعداه أيضًا الى الادارة والخبرة براءات الاختراع والعلامات التجارية . و ينطوي هذا النوع من الاستثمار على الجوانب التالية:

- أ. الاتفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين أحدهما وطني والآخر أجنبي لممارسة نشاط إنتاجي داخل دولة الطرف المضيف.
- ب. أن الطرف الوطني قد يكون شخصية معنوية تابعة للقطاع العام أو الخاص.
- ج. أن قيام أحد المستثمرين الأجانب بشراء حصة في شركات وطنية قائمة قد يؤدي إلى تحويل هذه الشركات إلى شركات استثمار مشترك.
- د. ليس بالضرورة أن يقدم الطرف الأجنبي أو الوطني حصة في رأس المال بمعنى ان المشاركة في مشروع الاستثمار قد تكون من خلال تقديم الخبرة، المعرفة، العمل، التكنولوجيا. كما يمكن أن تأخذ المشاركة شكل تقديم المعلومات أو المعرفة التسويقية أو تقديم السوق.
- هـ. أن يكون لكل طرف من أطراف الاستثمار الحق في المشاركة في ادارة المشروع، وبالنسبة للدول النامية يعتبر الاستثمار المشترك من أكبر أنواع أو أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر قبولاً ويرجع ذلك لأسباب سياسية واجتماعية أهمها تخفيض درجة تحكم يمكن أن تأخذ المشاركة شكل تقديم المعلومات أو المعرفة التسويقية أو تقديم السوق الملكية الوطنية وخلق طبقات جديدة من رجال الأعمال الوطنيين وبصفة عامة يساهم الاستثمار المشترك اذا أحسن تنظيمه وتوجيهه وإدارته في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والتنمية التكنولوجية وخلق فرص جديدة للعمل تحسين ميزان المدفوعات تنمية وقدرة الكوادر الوطنية وخلق علاقات تكامل اقتصادية مع النشاطات الاقتصادية والإخدمية بالدول المضيفة^{٤٢}.

٢-٢-٢-٢ الاستثمارات المملوكة للمستثمر الأجنبي wholly - Owned FDI

الاستثمارات التي يملكها المستثمر الأجنبي بالكامل من أكثر أنواع الاستثمارات الأجنبية تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسية وتتمثل في قيام هذه الشركات بإنشاء فروع Subsidiaries للإنتاج أو التسويق أو غيرها من أنواع النشاط الإنتاجي والإخدمي بالدولة المضيفة. وتتردد الدول كثيراً في التصديق لمثل هذه الاستثمارات خوفاً من التبعية الاقتصادية وسيادة احتكارات الشركات المتعددة الجنسية لأسواقها، إلا أن الدلائل العلمية تشير إلى انتشار هذا النوع من الاستثمارات في الدول النامية واستخدامه كوسيلة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية كما لا توجد دلائل كافية لتأييد تخوف الدول النامية بشأن الآثار السياسية والاقتصادية السلبية لمثل هذا الشكل من الاستثمارات الأجنبية.

ولهذا النوع مزاياه التي تتمثل في أن زيادة تدفقات رأس المال الأجنبي تؤدي إلى كبر حجم المشروع للمساهمة الجيدة في إشباع حاجة السوق المحلي وإيجاد فائض للتصدير مما يترتب عليه تحسن في ميزان المدفوعات والمساهمة في التحديث التكنولوجي على نطاق كبير وفعال وخلق فرص للعمالة المباشرة وغير مباشرة. أما عيوب هذا النوع فتتمثل في خشية الدول المضيفة من أخطار الاحتكار والتنمية الاقتصادية وما يترتب على ذلك من آثار سياسية سلبية في حالة تعارض المصالح بينها وبين الشركات المعنية^{٤٣}.

٢-٢-٣ مشروعات او عمليات التجميع Operations Assembly

تأخذ هذه المشروعات شكل الثقافية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين لتجميعه ليصبح منتجا نهائيا كما يقوم الطرف الأجنبي أيضًا بتقديم الخبرة أو المعرفة اللازمة الخاصة بالتصميم الداخلي للمصنع عمليات التشغيل والتخزين والصيانة .. إلخ التجهيزات الرأسمالية في مقابل عائد مادي يتفق عليه. وقد تأخذ مشروعات التجميع شكل الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل للمشروع للطرف الأجنبي أو ألا يتضمن عقد أو اتفاقية المشروع أي مشاركة للمستثمر الأجنبي في إدارة المشروع وبالتالي يكون الاستثمار مشابها لأشكال الاستثمار غير المباشر في مجال الإنتاج^{٤٤}.

٢-٢-٤ الاستثمار في المناطق الحرة Free Zones

يهدف انشاء المناطق الحرة الى تشجيع اقامة الصناعات التصديرية، ولأجل هذا الغرض تسعى الدول لجعل المناطق الحرة جذابة للاستثمارات وذلك بمنح المشاريع الاستثمارية فيها العديد من الحوافز والمزايا والضرية".

٢-٣ محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.

هناك العديد من العوامل المحددة لقرار الاستثمار وتختلف أهميتها تبعاً لطبيعة المشروع الاستثماري وجنسيته، فإن كان هدف المستثمر الحصول علي اعلي ربح ممكن من المشروع الاستثماري المستهدف فلا بد من اعتمادها على الإيرادات المتوقعة من المشروع والتكاليف المحتملة الانشاء وتشغيل هذا المشروع. لقد استخدم الاقتصاديون معايير عدة لقياس ربحية المشروعات تتمثل هذه المعايير بما يعرف بالقيمة الحالية لصافي التدفق النقدي ومعدل العائد الداخلي والكفاءة الحدية لرأس المال والكفاءة الحدية للاستثمار وتعكس هذه المعايير مدي ربحية المشروع وهي الهدف الرئيس الذي يتطلع اليه الاستثمار الأجنبي المباشر وهذه المعايير بمجموعتها معايير اقتصادية بحتة تمثل جزء من عوامل أخرى تشكل المناخ الاستثماري والذي يعني مجمل الأوضاع والظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية والامنية والادارية التي تؤثر على حركة رأس الأموال^{٤٥}.

ولأجل توفير المناخ الاستثماري الملائم لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر اعتمدت الدول المضيفة على محاور أساسية من أجل تعزيز جذبها للمستثمرين الأجانب وذلك من خلال اجراء تغييرات في السياسات والتشريعات الاقتصادية لجعلها اكثر مرونة وجاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر^{٤٦} وتعد الدول النامية هي الأكثر في اصدار القوانين التي تشجع الاستثمار الا انها اقل قدرة على جذب الاستثمار فالكثير من الدول الصناعية لا تقدم نشرعاتها النقدية والمالية أي من الحوافز الضريبية أو الاعفاءات الأخرى ولكنها في نفس الوقت تحقق نتائج جيدة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وعلى عكس الدول النامية التي تقوم باصدار قوانين عديدة مشجعة لتلك الاستثمارات مع الضمانات والتعهدات المختلفة التي تقدمها الحكومات إلا أنها لا تحقق سوي القليل من جذب الاستثمار الأجنبي فضلا عن انها تعاني من هروب رؤوس الأموال الوطنية وذلك بسبب عدم الاستقرار وخاصة الاستقرار السياسي والذي يعد عنصرا مهما جدا في قائمة اعتبارات المستثمر الأجنبي وبالتالي فإن توفير البيئة الاستثمارية المناسبة مع عدم وجود استقرار سياسي يعني عدم فاعلية اي قوانين مشجعة للاستثمار^{٤٧}.

ويعتمد المناخ استثماري لأي دولة مضيفة علي مجموعة من المحددات منها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والقانونية والثقافية وغيرها والتي تمثل محددات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وهي كالتالي:

٢-٣-١ المحددات الاقتصادية:

٢-٣-١-١ السياسات الاقتصادية: -

وهي تمثل سياسات الاقتصاد الكلي كالسياسة النقدية والمالية والتجارية والتي تختلف من بلد الي آخر حيث تظهر بصور وأشكال مختلفة حسب السلوك الاستثماري الخارجي والفلسفة الاقتصادية للدولة المضيف إضافة إلي عاملين رئيسيين هما النمو و عمر المشروع الاستثماري^{٤٨} وحيث أن السياسات الاقتصادية تظهر بأشكال مختلفة تجاه الاستثمار الأجنبي فبعض الدول ترحب بشكل كامل بالاستثمار الأجنبي اي تشجيعه تشجيعا كاملا، أي أنها لا تضع اي قيود امام عمل الشركات متعددة الجنسيات في حين نجد ان هناك دول تتبع سياسة الترحيب المقيد أو المشروط حيث انها ترحب بتدفق رؤوس الأموال إليها مع وضع بعض القيود علي عمل الشركات متعددة الجنسيات^{٤٩} مثل القيود علي اشكال الملكية وتحويلات الأرباح إلي الخارج وحجم رأس المال الأجنبي وهناك دول تتبع سياسة المنع الجزئي أي إنها ترحب بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية ولكن إلى قطاعات محددة وعدم استثمار هذه الأموال في القطاعات الأخرى في حين نجد أن دول أخرى تستخدم سياسة المنع الكلي اي انها ترفض جميع اشكال تدفق الاستثمار الأجنبي بجميع أشكاله وكذلك عدم الترحيب بالشركات متعددة الجنسيات والسياسات الاقتصادية المستخدمة في أية دولة تستخدم باتجاهين الاتجاه الأول وهو جذب الاستثمار الأجنبي عن طريق الحوافز أما الاتجاه الثاني وهو طرد الاستثمار الأجنبي عن طريق القيود ويتمثل الاتجاه الأول بحوافز السياسة النقدية لرفع أسعار الفائدة أو استقرار أسعار الصرف^{٥٠}.

وتؤثر سياسة تخفيض قيمة العملة المحلية لأية دولة على حركة رؤوس الأموال الداخلة إليها والخارجة منها وذلك من خلال التأثير على توقعات الأفراد من تغيير قيمة أصولهم العينية بعد تخفيض قيمة العملة مما يجعل المستثمرين وأصحاب المشروعات التي تصفية مشروعاتهم ونقل أصولهم الي الخارج^{٥١}.

ويمنع العديد من الدول المتقدمة والنامية لسعر الصرف أهمية خاصة وذلك ضمن سياساتها النقدية التي ينتج عنها جذب الاستثمار الأجنبي حيث تستخدم إلي جانب سعر الفائدة حين أن سعر الفائدة مرتبط بسعر الصرف مما يؤدي إلي جذب رأس المال الأجنبي ويرفع الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع قيمة العملة المحلية^{٥٢}.

كما أن معدل التضخم هو محدد آخر من محددات السياسة النقدية الذي يعبر عن مدي الاستقرار السعري فكلما كانت معدلات التضخم مرتفعة سوف يؤثر سلبا على مناخ الاستثمار للبلد المضيف وبخاصة عندما تكون معدلاته تزيد عن (١٥%) أو (٣٠%) أو (٤٠%) أو (٥٥%) إضافة إلى الي ذلك فان معدلات التضخم المرتفعة تؤدي إلى تدمير الثقة بالعملة الوطنية ويؤدي إلى هروب المدخرات المحلية إلى الخارج كما إن التضخم يؤدي إلى تشويه النمط الاستثماري^{٥٣}.

أما حوافز السياسة المالية فتتم عن طريق الأنفاق الحكومي أو بواسطة الإعفاءات الضريبية، حيث إن هناك نوعين رئيسيين من الحوافز التي تمنح للمستثمر الأجنبي حوافز مالية وحوافز تمويلية وتتمثل الحوافز المالية بإلغاء أو تخفيض العبء الضريبي على المستثمر الأجنبي فتمنح الإعفاءات الضريبية غالباً لمدة تبلغ خمس سنوات بعد الاستثمار ويمكن أن يستثمر إلى خمس وعشرون سنة.

وإضافة إلى ذلك الامتيازات الجمركية التي تمنح لفترة تتراوح بين خمس سنوات وخمس وعشرين سنة^{٥٤} وتتمثل الحوافز التمويلية بتوفير الأموال مباشرة للشركات لتمويل استثمارات أجنبية جديدة وذلك بواسطة العون الحكومي والاعتماد الحكومي بأسعار فائدة مدعومة والمشاركة الحكومية في رأس المال والتأمين الحكومي^{٥٥}.

أما بالنسبة للسياسة التجارية فإن عملية تقديم الحوافز تتم عن طريق عدم تدخل الدولة في شئون العلاقات الاقتصادية الدولية وحرية التجارة كقيامها بتخفيض أو إلغاء الرسوم الجمركية والقيود الكمية ومختلف أنواع الحوافز أمام انتقال السلع والخدمات وعناصر الإنتاج على الرغم من أن هذه السياسات نجحت في بعض الدول في جذب استثمارات أجنبية مباشرة إلى أنها فشلت في دولة أخرى بسبب عدم استقرار الاقتصاد الكلي وإن هذه الحوافز التي تقدمها الدول من أجل جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر تتطوي على تكاليف تتحملها الدولة المضيفة. فالإعفاء الضريبي الممنوح للمستثمر الأجنبي خسارة للبلد المضيف لأنها تضعف الأساس الهش لنظام الضرائب وتشجع التهرب الضريبي داخل الدولة المضيفة بسبب شعور المستثمر المحلي بعدم عدالة توزيع العبء الضريبي بينه وبين المستثمر الأجنبي^{٥٦}.

أما السياسات الاقتصادية الأخرى التي تقيد الاستثمار الأجنبي المباشر فتتمثل في القيود التي تفرضها الدولة على المستثمر الأجنبي مثل القيود الجمركية والضرائب والقيود التجارية التي تمارسها عند اتباعها سياسة الحماية التجارية يضاف إلى ذلك وسائل الرقابة المباشرة على المستثمر الأجنبي كالتنظيم الإداري في توجيه النشاط الاقتصادي كنظام الحصص^{٥٧}.

وعلى الرغم من أن هذه القيود التي تفرضها الدول تقلل من تدفق رؤوس الأموال الداخلة إليها إلا أنها تقلل من الأخطار الناتجة عن الاستثمار الأجنبي حيث أن غياب الضوابط والقيود عن هذه الاستثمارات يجعلها تشكل خطراً حقيقياً على الاقتصاد الوطني حيث تصبح أموالاً ساخنة تتصف بالتحرك السريع والمفاجئ على اعتبار أن أرباح الاستثمار الأجنبي هي أموال محولة من داخل البلد إلى الخارج لذلك فإن الضرائب على المعاملات مع المستثمر الأجنبي ولو بشكل محدد يؤدي إلى الحد من سخونة الأموال الأجنبية وبالتالي جعلها عنصراً لتمويل التنمية الوطنية^{٥٨}.

٢-٣-١-٢ الأسواق:

إن أكثر ما يبحث عنه المستثمر الأجنبي ويعتبر ميزة في البلد المضيف بالإضافة إلى ما يرتبط بها السوق كمنموه ونصيب الفرد من الدخل، وإمكانية الوصول إلى الأسواق الإقليمية والعالمية وأذواق المستهلكين في البلد المستهدف و هيكل الأسواق ومستقبلها، فضلاً عن القوة التنافسية للمستثمر التي يحصل عليها من سيطرته على الأسواق الجديدة^{٥٩}.

وكبر حجم السوق يعد محدداً هاماً بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر فكلما كبر حجم السوق ادي ذلك الي استيعاب عدد اكبر من الشركات والتي تؤدي الي الحصول على فوائد كبيرة إضافة الي ذلك فإن زيادة معدلات نمو السوق يعد عامل مشجع للمستثمرين الأجانب والمحليين علي الاستثمار^{٦٠}.

أي ان الاستثمار الأجنبي المباشر يتأثر بحجم الطلب على منتجات المشروع الاستثماري ووجود المشروع في منطقة الاستهلاك يوفر العديد من التكاليف التي يتحملها المنتج في نقل الانتاج ويجنبه العديد من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها اثناء نقل السلعة. كما أن طبيعة المنافسة السائدة في السوق تساهم في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بحيث أن وجود عدد كبير من المنتجين للسلعة يعرض المنتج لتحمل تكاليف إضافية من اجل الترويج عن السلعة واقناع المستهلك بافضليتها على غيرها من السلع، إن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر علي العديد من الدول النامية فسره بعض المتخصصين الي توافر فرص الاستثمار وانعدام المنافسة في العديد من المشروعات الانتاجية كما أن التدفق الخارجي للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة يرجع الي حدة المنافسة وتزاحم الأسواق بالمنتجات^{٦١}.

كما أن المستثمر الأجنبي يهتم بحجم السكان ومعدل نموهم من اجل معرفة حجم الطلب علي منتجاته كما انه يهتم باداء الاقتصاد الكلي وبخاصة حجم الناتج ومدي استقراره ونصيب الفرد فيه لانه يعكس دخل افراد الدولة المضيفة وطلبهم الفعلي على السلع والخدمات المنتجة في الفروع الأجنبية الشركات متعددة الجنسيات كما أن نمو الناتج المحلي الاجمالي يعطي صورة مستقبلية لحجم السوق في المستقبل^{٦٢}.

٢-٣-١-٣ الانخفاض النسبي لتكاليف عوامل الإنتاج:

تسعي الشركات الأجنبية الي توطین استثماراتها في البلدان التي تكون فيها تكلفة الإنتاج اقل من الدولة الام لذلك أن تدفق الاستثمار يتجه للدول التي يوجد بها أيدي عاملة رخيصة وبخاصة في الصناعات والقطاعات كثيفة العمل والتي تحتاج الايدي عاملة غير ماهرة أو شبه ماهرة و التي لا تحتاج لتدريب عالى أو مكلف وهذا الذي جعل الاستثمارات تتجه للدول النامية لوجود تلك الأيدي العاملة ولعدم وجود تنظيمات او نقابات عمالية تسعي لرفع الأجور فضلا عن توفر مصادر الطاقة وقلة القيود المفروضة لحماية البيئة من التلوث^{٦٣}.

في حين تجذب الدول المتقدمة الاستثمار الأجنبي المباشر بتوافر العمالة الماهرة لديها التي تتطلبها الصناعات المتقدمة وبالتالي توفر الشركات الأجنبية وبالتالي توفر الشركات الأجنبية مبالغ طائلة لتدريب العمالة مما يقلل من التكاليف النهائية ويزيد مستوي الأرباح.

٢-٣-١-٤ البنية التحتية:

يعد تطور البني الأساسية من اهم المظاهر الايجابية في المناخ الاستثماري في البلد المضيف المتمثلة في شبكات الطرق والكباري والجسور والمطارات الحديثة والموانئ إضافة الي مصادر الطاقة الضرورية للعمليات الانتاجية ووسائل الاتصال الحديثة ووسائل المواصلات جوا وبحرا والمياه والصرف الصحي حيث أن وجود هذه البنية التحتية تشجع المستثمر الأجنبي للقيام باستثمار أمواله في اماكن مختلفة داخل البلد الواحد والذي بدوره يحقق فوائد عديدة من خلال من خلال خلق التشابكات الأمامية والخلفية فيما بين مختلف القطاعات الاقتصادية، كما

أن وجود الاتصالات الحديثة الداخلية والخارجية وبالوسائل المختلفة وكذلك وسائل النقل من وإلى الداخل ومع العالم الخارجي يؤدي ويساعد علي تحقيق السرعة وتخفيض التكلفة وبالتالي انخفاض الأسعار مما يؤدي الي زيادة القدرة التنافسية للسلع ولذلك فإن المؤسسات الدولية تحت الدول النامية علي تركيز نشاطها الاستثماري على المشاريع الاستثمارية في المجالات غير الانتاجية^{٦٤} حيث ان البنى الأساسية غير الملائمة وغير الكافية يمكن أن تقف عائق أمام جذب الاستثمارات الأجنبية^{٦٥}.

٢-٣-١-٥ معدل النمو ومستوي التنمية الاقتصادية في البلد:

أن معدل النمو المتوقع الذي يحققه اقتصاد دولة ما يدل علي كفاءة نشاطها الاقتصادي والذي يعد عاملا مهما بالنسبة للمستثمر الأجنبي في اتخاذ القرار الاستثماري حيث إن نجاح الدولة في تحقيق معدل نمو مرتفع يجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي أي أن هناك علاقة طردية بين معدل النمو في دولة معينة وتدفقات رأس المال الأجنبي إلي تلك الدولة فكلما ارتفع معدل النمو كلما أدي ذلك إلى زيادة إلى إمكانية زيادة التدفق الاستثمار الأجنبي إليها ومثال ذلك معدلات النمو المرتفعة التي حققها دول جنوب شرق آسيا والصين منذ أواخر الثمانينات والتي ادت الي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليها، والتنمية الاقتصادية تعد عاملا حيا في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر واكبر مثال على ذلك الدول المتقدمة والتي تجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة العالمية ويعود بسبب ذلك إلي مستويات التنمية الاقتصادية والاجتماعية المرتفعة في كل الدول^{٦٦}.

٢-٣-٢ المحددات الاجتماعية:

٢-٣-٢-١ البنية الأساسية البشرية:

لا ينظرون المستثمرين فقط الي مدي توافر الأيدي العاملة وانخفاض مستويات الأجور في البلد المضيف بل ينظرون أيضًا إلي مدي جودة العمالة ونوعية التعليم في البلد المضيف وذلك لانه سيكون من السهل تدريب العمال ذو التعليم الجيد في وقت أقل من مما هو الحال مع الذين لم يحظوا بمستوي تعليم جيد ولذلك يوجد علاقة قوية وواضحة بين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في أية دولة ونسبة المتعلمين فيها كما أن مستوي التعليم يعكس رغبة المستثمر الأجنبي للحصول علي ايدي عاملة كافية ومتدربة ورخيصة الأجور وعالية الانتاجية^{٦٧}.

٢-٣-٢-٢ الفروقات الثقافية بين الدولة الام والدولة المضيضة: إن عدم معرفة المستثمر ثقافة وطبيعة التكوين الاجتماعي للدولة المضيف يولد نوعا من المخاوف من ردود أفعال رجال الأعمال ورجال الأعمال فيها تجاه الاستثمار وخاصة في الدول النامية مما يمثل مخاطرة عالية لدي المستثمر الأجنبي نتيجة لعدم تفهم العادات والتقاليد في هذه الدول^{٦٨}.

٢-٣-٢ المحددات السياسية:

٢-٣-٢-١ الاستقرار السياسي:

يعد هذا العامل من أهم العوامل التي تؤثر على قرار المستثمر حيث أن المستثمر لا يخاطر بأمواله بعمل مشروعات استثمارية في بلد غير مستقر سياسيا حيث ان عدم الاستقرار السياسي يعني وجود مخاطرة كبيرة للمستثمر والمتمثلة بخسارته لأمواله المستثمرة وهذا يعني عدم ثقة المستثمر في القوانين والانظمة التي تخضع لها

استثماراتها وكذلك الحال بالنسبة للأسواق التي يعمل بهل لفترات طويلة يجب أن تكون مستقرة ولا تتغير تغيرا سلبيا لذلك فان الثقة هنا لها أهمية كبيرة لأن المخاطرة برأس المال في استثمار أجنبي مباشر والذي هو حسب التعريف استثمار طويل الأجل اي انه يحتاج الي وقت طويل لكي يتمكن من تحقيق الهدف الرئيس وهو الربح^{٦٩}.

٢-٣-٣-٢ القيود السياسية الأمنية:

يواجه المستثمر الأجنبي أيضًا مخاطر سياسية وهي تلك الإجراءات التي تتخذها بعض الحكومات في البلدان المضيفة كقيام الحكومة بتزويد الشركات الأجنبية ببيانات ومعلومات غير كافية و غير دقيقة بحجة ندرتها أو تكاليفها الباهظة من جهة أخرى وذلك لأغراض سياسية مختلفة وبالتالي فإن هذه المعلومات تكون أقل بكثير مما يحتاجه المستثمر الأجنبي لتنفيذ مشروعاته أو الاستمرار فيها^{٧٠}. يضاف إلى ذلك فان المستثمر يواجه مخاطر من نوع اخر تتمثل في عدااء ضد الذين تتعارض مصالحهم الاقتصادية والسياسية بصورة سلبية مع دخول الشركات الأجنبية وكذلك من قبل الافراد الذين تدفعهم مشاعرهم الوطنية للوقوف ضد هذه الشركات وهذا ما يفسر انخفاض حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل الي الدول النامية^{٧١}.

٢-٣-٣-٢ قرار الحكومة:

إن قرار الحكومة في الموافقة على الاستثمار الأجنبي المباشر والذي تكون الادارة العليا في البلاد مسؤولة عنه يجب يكون مبنيًا على أساس القيم والمصالح الوطنية العامة، والتي تكون مرتبطة بتنظيم المجتمع وكفاءة الادارة حيث ان الكفاءة العالية تمثل حماية للدولة المضيفة وضمانا للمستثمر في آن واحد^{٧٢}.

٢-٣-٤ المحددات الطبيعية:

إن توافر الموارد الطبيعية في البلد المضيف يعد عامل مهم لجذب للاستثمار الأجنبي المباشر وحيث إن البلد الذي تتوفر فيه مثل تلك الموارد يمثل موقعا مهما لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وبشكل كبير وذلك من أجل ضمان استمرار الحصول على هذه الموارد الطبيعية بشكل سهل ودون عقبات وبأسعار منخفضة، ولوحظ أن ٦٠٪ من الاستثمار الأجنبي المباشر المكان الذي يتوافر به الموارد الطبيعية اكثر حتي منتصف القرن العشرين^{٧٣}. وهناك العوامل التي ليست الضامنة للنجاح في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ومثال ذلك الجزائر رغم تمتعها بموقع جيد إلا إنها لم تحقق نجاحا في زيادة التدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لها وذلك بسبب عدم استقرارها سياسيا في حين أن بلادًا أخرى مثل المغرب تتمتع بميزة الموقع القويها من أوروبا وحسن مناخها وبيتها الاجتماعية المناسبة نجحت في جذب الشركات الأجنبية^{٧٤}.

٢-٣-٥ حماية حقوق الملكية المادية والفكرية:

يعود مفهوم الملكية الفردية الي امتلاك الشركات المنتجات الملموسة والغير الملموسة التي تحصل عليها من خلال الأبحاث التي تقوم بها وهي تشمل تقنيات التصنيع البرمجيات واساليب أخرى لحماية حقوق الملكية للبلدان المتقدمة صناعيا تطبق اساليب أخرى لحماية حقوق الملكية ومنها اجراءات الاختراع وحقوق التأليف والنشر والعلامة التجارية وحماية الاسرار التجارية وتأتي حماية الملكية الفكرية في أولوية الشركات المتعددة الجنسيات ذلك لأن نسبة كبير من اصولها عبارة عن منتجات غير ملموسة حيث تظهر اهميتها في صناعة الاتصالات

السلكية واللاسلكية و الكمبيوتر وصناعة الدواء إضافة إلى ذلك فإن امتلاك شركات أخرى هذه التكنولوجيا وبشكل غير قانوني في البلد المضيف يسبب خسائر فادحة الاصحاب براءات الاختراع وحقوق النشر والتأليف الحقيقيين وهنا قد تأثرت بعض الدول في هذا الجانب لما توفره هذه الشركات من وظائف، لذلك أصبحت حماية الملكية الفكرية ذات أهمية لما تتضمنه من مخاطر مالية^{٧٥}.

٢-٤: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر والمخاطر التابعة له واليات ادارة هذه المخاطر.

٢-٤-١ مفهوم ومقومات المناخ الاستثماري:

٢-٤-١-١ مفهوم المناخ الاستثماري:

لقد تطور مفهوم المناخ الاستثماري بالتدرج إلى أن أصبح يشتمل على توليفه عدد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تسعى من خلالها الجهات الوصية الي الترويج للفرص الاستثمارية، و ذلك أن المستثمرين الأجانب لا يقررون توطین استثماراتهم في منطقة الا بعد فحص الشروط العامة لذلك المناخ ولقد تزايد دور المؤشرات الدولية والاقليمية في قياس مدي كفاءه مناخ الاستثمار في الدول^{٧٦}.

وهناك عدة تعاريف للمناخ الاستثماري منها التعريفين التاليين:

- **التعريف الأول:** يقصد بمناخ الاستثمار مجمل الأوضاع السياسية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية

المؤثرة على توجهات حركه رؤوس الأموال وتتحرك هذه الأموال من الأوضاع السيئه إلى الأوضاع الاحسن حالا

- **التعريف الثاني:** يقصد بالمناخ الاستثماري مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاه تدفق راس

المال وتوظيفه، حيث تشمل هذه الظروف الأبعاد السياسية والاقتصادية وكفاءه وفعاليه التنظيمات الادارية التي يجب أن تكون مناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية والمحلية.

- كما يقصد بالمناخ الاستثماري لدولة ما مجموعة الحوافز والقيود والفرص الاستثمارية والمخاطر المختلفه

المتولدة من التغيرات المختلفه المكونة لهذا المناخ الاستثماري ومن تفاعلها مع بعضها البعض^{٧٧}.

المناخ السياسي والأمني:

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على مدي ملائمة المناخ الاستثماري حيث عدم توافر الاستقرار السياسي

والأمني يؤدي إلي خفض معدلات الادخار وبالتالي خفض معدلات الاستثمار وبذلك يفقد المستثمر الثقة في

استقرار النظام السياسي ، لك الأمر الذي يدفعه إلى اسثمار اصوله الاستثمارية في المناطق الأكثر وأمنا واستقراراً

المناخ الثقافي والاجتماعي:

يشتمل هذا المناخ على مجموعة من العوامل المؤثرة علي نشاط المشروع وامكانيه تكامله ومقدار التعاون

المطلوب ويبرز ذلك من خلال:

أ- دور السياسة التعليمية والتدريبية والتكوينية المعتمدة.

ب- درجة الوعي بعناصر ومقومات التقدم الاقتصادي ودرجه تفهم وتعاون افراد المجتمع لنشاط الشركات الأجنبية.

ج- دور الجمعيات والنقابات العمالية في تنظيم وتحسين القوى العاملة.

المناخ الاقتصادي:

يمكن حصر أهم العوامل المؤثرة في المناخ الاقتصادي ضمن الآتي:

أ- مقدار الموارد الطبيعية المتاحة داخل البلاد.

ب- مقدار البنية التحتية ومدى صلاحيتها.

ج- مرونة السياسة المالية والنقدية، وما تحتويه من تحفيزات.

د- مدى استقرار السياسات السعرية ومعدلات التضخم^{٧٨}.

٢-٤-١-٢ مقومات مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر.

يسعى المستثمر الأجنبي إلى تعظيم العائد من خلال المشروعات التي تقيمها في الدول المضيفة لهذا فإن اتخاذ قرار الاستثمار في دولة دون الأخرى يرجع إلى توافر فرص الاستثمار المربحة بهذه الدولة بحيث يتأثر قرار الاستثمار بصفة عامة بنوعين من العوائد فالأول هو عائد المخاطرة الناجمة عن تغير الظروف الاقتصادية والسياسية في الدولة المضيفة.

والثاني عائد التضحية بالسيولة والذي يسمى في الغالب بعائد التفضيل النقدي بحيث يتم تفضيل الاحتفاظ بالأصول في صورة نقدية وليست عينية، وهذا يعني أن هناك ارتباط وثيق بين العوامل المتحركة في قرار المستثمر الأجنبي من جهة وعناصر ومقومات الاستثمار في دولة المضيفة من جهة أخرى^{٧٩}.

٢-٤-٢ مخاطر الاستثمار وآلية إدارتها:

يقصد بمخاطر الاستثمار الأجنبية المباشرة تلك المخاطر التي يتعرض لها المستثمر والتي تكون ناتجة عن عوامل سياسية وقانونية إلخ. هذه المخاطر لا تنصب على أصل الاستثمار فقط بل تقع أيضًا على دخله ولا يقصد بالمخاطر احتمال إلخسائر فقط لأن المخاطر تتطوي أيضًا على احتمال الربح ولا يمكن لأي مستثمر أن يرسم خطته على أساس سليم إلا إذا كان ملماً بالمخاطر التي يتعرض لها استثماره وتتمثل تلك المخاطر فيما يلي:

٢-٤-٢-١ المخاطر السياسية:

يعرف (بريليومايوز) المخاطر السياسية التي يتعرض لها المستثمرين الأجانب في نقض الحكومة الوعودها لسبب أو لآخر وبذلك تتراوح المخاطر السياسية من مجرد مخاطر محدودة التأثير إلى مخاطر استيلاء الحكومة الأجنبية عليه على عمليات الشركة المستثمرة ونظرًا للنتائج الخطيرة المترتبة على ذلك يجب على الشركات المتعددة الجنسيات تخفيض المخاطر إلى حدّها الأدنى^{٨٠}.

٢-٤-٢-٢ أخطار مرتبطة بملكية الاستثمار:

- وتحدث عندما يصعب على المؤمن أن ينفذ حقوقه المرتبطة بالاستثمار
- تحطم شركة المؤسسة الأجنبية المستثمرة بصفة كلية أو جزئية
- عرقلة عمل المؤسسة الأجنبية بصفة كلية أو جزئية^{٨١}.

٢-٤-٢-٣ أخطار عدم الدفع أو عدم التحويل:

عدم تمكن المؤمن من استلام حقوقه المرتبطة سواء ببيع الاستثمار أو استبدال الاستثمار في هذه الحالة يجب أن تكون أسبابها سياسية طبيعية وتكون مدة الضمانات بصفة عامة طويلة وتختلف من مؤمن إلى آخر^{٨٢}.

٢-٤-٢-٤ مخاطر أسعار الصرف:

تتعرض الشركات المتعددة الجنسيات والمصدرون والمستوردون الي نوع من المخاطر يطلق عليها مخاطر الصرف أو التبادل ترجع أساسا للتقلبات التي تحدث في أسعار الصرف بين العملات نتيجة انخفاض عمله الدولة المضيفة أو للتضخم بسبب عوامل أخرى وكما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية ان الشركات متعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسيه مع تقلبات أسعار الصرف^{٨٣}.

آليات ادارة مخاطر الاستثمار

هناك طرق مختلفة لادارة مخاطر الاستثمار وأبرزها:

٢-٤-٣-١ التجنب:

من المعروف أن تجنب المخاطر يعني عدم حدوثها ويقصد بتجنب المخاطر في القيام بتحديد الدول التي تعاني من عدم استقرار سياسي و اجتماعي واستبعادها من الاستراتيجيات الاستثمارية وهذا الأسلوب هام في توقع المخاطر، كما أنه يساعد في توظيف المؤشرات التي تنبه لوجود مخاطر وخاصة المخاطر السياسية مثل:-

- قيام المستثمر بتقييم البيئة الدولية وتحليل المخاطر السياسية المحتملة في أسواق الدول المضيفة.
- اللجوء الى الشركات المتخصصة في مجال قياس المخاطر السياسية وتكليفها بدراسة الأسواق المستهدفة وترتيبها وفقا لدرجة عدم الاستقرار السياسي^{٨٤}.

٢-٤-٣-٢ التفاوض:

ويقصد به قيام المستثمر أو الشركة بالاجتماع مع الشركاء لمناقشة الأوضاع والمخاطر السياسية والتي سيواجهوها في البلد المضيف وذلك لتحديد الحقوق والواجبات قبل القيام بالاستثمار ويساعد هذا الأسلوب في إدارة المخاطر والتغلب على مشكلة القيود علي تحويل الصرف الأجنبي في الدول التي تطبق نظام الرقابة في الصرف^{٨٥}.

٢-٤-٣-٣ الاحتياط للمخاطر:

قد يلجأ بعض المستثمرين الى عمل احتياطات سواء جزئية أو كلية للمخاطر وذلك من خلال التعامل مع المخاطر الدولية كما يعد استخدام هذا الأسلوب في المعاملات الداخلية اكثر المعاملات من الدولية.

٢-٤-٣-٤ الانفصال:

تتضمن هذه الوسيلة فصل الموجودات أو تقسيمها لتقليل حجم الخسارة^{٨٦}.

٢-٤-٤ أنماط الحوافز والضمانات الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر:

في مقابل المخاطر التي يمكن أن يواجهها المستثمر هناك أيضًا حوافز وضمانات تشجعه الاستثمار، وتشير الكثير من الدراسات أن الاستثمارات الأجنبية تحتاج إلى نوعين رئيسيين من عوامل الجذب وهما الحوافز والضمانات.

ويقصد بالضمانات: هي جميع الوسائل التي تسعى الي حماية الملكية مثل رؤوس الأموال من المال والمعرفة والتكنولوجيا من المخاطر والخسارة، وتقديم الامتيازات الاقتصادية بحيث يمكن تقديره بقيمة نقدية من طرف الدولة المضيفة.

أما الحوافز هي السياسات التي تساعد المشروع الاستثماري في تحقيق أعلى معدل من الأرباح وتحقيق أعلى معدل من الانتاج والنمو^{٨٧}.

٢-٤-٤-٢ الحوافز المالية والتمويلية:

وهي التي تتعلق بالاعفاءات الضريبية والجمركية المختلفة ويكون لمدة قصيرة أو متوسطة او طويلة وتختلف حسب القطاع الموجه اليه الاستثمارات.

أما الحوافز التمويلية: فهي عبارة عن التسهيلات الائتمانية والقروض المقدمة للاستثمارات الأجنبية بشروط ميسرة ويكون ذلك بتوفير الأموال مباشرة للمشروع وهذا علي شكل اعانات حكومية أو قروض بفوائد مخفضة^{٨٨}.

٢-٤-٤-٢ الحوافز المرتبطة بالضمان ضد المخاطر:

وهناك ثلاثة أنواع من الضمانات ضد المخاطر:

الضمانات المادية وتتمثل في:

- ضمانات حرية تحويل رأس المال وعوائده.

- ضمانات التعويض عن الأضرار التي تصيب الإستثمارات بسبب الخسارة الناجمة عن تغيير سعر الصرف^{٨٩}.

الضمانات القانونية:

تتمثل هذه الضمانات في التعويض عن التأميم وذلك بمرافقة إجراءات التأميم لأي سبب موضوعي مقنع كما لابد أن يكون هناك تعويض عاجل ومناسب وفعلي خلال مدة معقولة.

الضمانات القضائية:

تتمثل هذه الضمانات في توضيح الطرق التي من خلالها يتم حل النزاعات المتعلقة بالاستثمارات وتشمل

المسائل التالية:

- حل النزاعات عن طريق هيئة تحكيمية او قضائية.

- القانون الواجب تطبيقه إذا كان النزاع موجه للمحاكم الوطنية فإنه يطبق القانون الوطني الداخلي أما اذا طرح امام التحكيم المؤسساتي فنظام التحكيم الذي يختاره الطرفين هو الذي يطبق.

- القيمة القانونية للقرار التحكيمي^{٩٠}.

٢-٤-٤-٣ الحوافز المرتبطة بالتسهيلات المختلفة:

بغرض تشجيع الاستثمار الوطني. واستقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية ساد اتجاه تنافسي بين بين

الدول النامية لجذب الاستثمارات الأجنبية ويظهر ذلك من خلال:

- إزالة القيود الضريبية والجمركية على رؤوس الأموال المستثمرة.

- القضاء علي الازدواج الضريبي.

- تشجيع المشروعات الأجنبية على إعادة استثمار أرباحها في الدول المضيفة وذلك باعفاء ما قد يعاد استثماره بعد الضرائب^{٩١}.

٢-٥ مزايا وعيوب الاستثمار الأجنبي المباشر:

تسعى جميع الدول لجذب عدد كبير من الاستثمارات الأجنبية المباشرة لما لها من إيجابيات عدة علي الاقتصاد القومي وهذه الايجابيات هي اهداف تسعى الدولة إلى تحقيقها ومنها:

- يعمل الاستثمار الأجنبي المباشر علي نقل التكنولوجيا من بلد المستثمر الي البلد المضيف^{٩٢} ولكن هذا قد يخلق نوع من الاقتصاد المزدوج في الدول المضيفة يتكون من قطاعين احدهما متقدم وهو متمثل في الشركات متعددة الجنسيات وقطاع اخر متخلف وهو متمثل في الشركات الوطنية.

١- استيعاب عدد كبير من العمالة والحد من نسبة البطالة في البلد المضيف مما يزيد من معدل دخل الافراد نتيجة لاستخدامهم للمواد الخام وخلق فرص عمل جديدة، ولكن الاستثمار قد لا يساهم في هذا الدور كثيرا لان غالبا الاستثمار يعتمد علي تكنولوجيا حديثة وصناعات كثيفة التكنولوجيا على حساب عدد العمالة.

٢- للاستثمار الأجنبي المباشر دور هام في تنمية صادرات الدول المضيفة وزيادة قدرتها التنافسية من خلال رفع كفاءتها الإنتاجية^{٩٣}، إلا أن سياستها في تسعير الصادرات والواردات تجعلها تغالي في أسعار السلع الواردة من فروعها وتدني من أسعار الصادرات الفروعها.

٣- يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر بالإيجاب على ميزان المدفوعات من خلال زيادة حصة النقد الأجنبي وزيادة الميزان التجاري الناتج من زيادة حجم الصادرات - إلا إنه من الممكن أن تحقق الاستثمارات الأجنبية المباشرة آثار سلبية على ميزان المدفوعات من زيادة الواردات من السلع الرأسمالية والوسيطة وزيادة تحويلات الارباح.

يعمل الاستثمار الأجنبي المباشر على دعم المشروعات الوطنية التي لها علاقة متشابكة مع المشروع الأجنبي، ولكن اغلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة تعمل علي احتكار المشروعات التي تكون في السوق المحلي سواء بالاستحواد أو بالاندماج^{٩٤}.

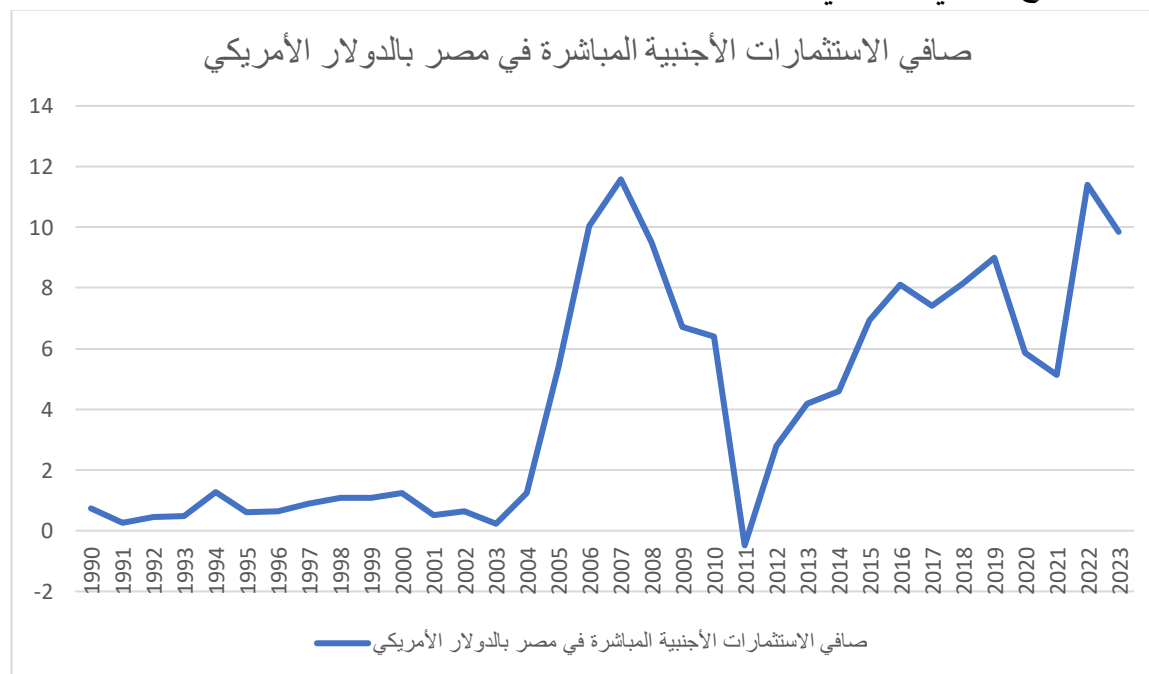
وبعد عرض الآثار الايجابية والسلبية للاستثمار الأجنبي المباشر تبين انه من الأهمية السعي لجذبه مع العمل على تعظيم آثاره الإيجابية وتدنية الآثار السلبية.

٢-٦ الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

تعد مصر من اهم وأقدم الدول جذبا للاستثمار الأجنبي وخصوصا المباشر منه، حيث يتوافر بمصر العديد من العوامل التي تجعل منها دولة كفوة ذات المناخ الاستثماري الجيد من حيث القوانين والاستقرار الأمني والعوامل الاقتصادية والاجتماعية التي يتطلب وجودها لأي مستثمر أجنبي.

مرت مصر بسلسلة من التحولات في مجال الاستثمار الأجنبي والمشروعات الاستثمارية التي لعبت دورا كبيرا في دفع عجلة التنمية الاقتصادية. في هذه الدراسة، سنركز على الفترة من عام ١٩٩٠ حتى ٢٠٢٣ . وفقاً للجدول ٢ والشكل ٥، بلغ حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو ٧٣٤ مليون دولار في عام ١٩٩٠، مما ساهم

بنسبة ١.٧٪ من الناتج المحلي. استمرت هذه النسبة في التذبذب بين الزيادة والانخفاض بشكل غير مستقر حتى عام ٢٠٠٣، حيث بدأت في الارتفاع تدريجيًا بدءًا من عام ٢٠٠٤، حتى وصلت إلى ١.٢٥٣ مليار دولار، مما أسهم بنسبة ١.٥٩٪ من الناتج المحلي. واستمر هذا الاتجاه التصاعدي حتى بلغ ذروته في عام ٢٠٠٧، حيث وصل حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ١١.٥٧٨ مليار دولار، بما يعادل ٨.٨٪ من الناتج المحلي. ومع نهاية عام ٢٠٠٧، بدأت هذه الاستثمارات في التراجع المستمر حتى وصلت إلى أدنى مستوى لها في عام ٢٠١١ بسبب الأحداث التي مرت بها البلاد، حيث بلغ حجم الاستثمارات السلبية -٤٨٢ مليون دولار، مما أثر سلبًا على الناتج المحلي بنسبة -٢.٧٪. ومع بداية عام ٢٠١٢، بدأ حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الارتفاع مرة أخرى، وواصل نموه حتى عام ٢٠٢٢، حيث بلغ ١١.٤ مليار دولار، مما ساهم بنسبة ٢.٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي. في عام ٢٠٢٣، انخفض حجم الاستثمارات بشكل طفيف إلى ٩.٨٤ مليار دولار، لكنه ارتفع نسبته إلى ٢.٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي^{٩٥}.



الشكل (٥)

المصدر: اعداد الباحث اعتمادًا على بيانات البنك الدولي

مما سبق نجد أن:

- تتعدد تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر حيث يعرفها البنك الدولي على أنها الاستثمارات في مشروعات داخل دولة ما، ويسيطر عليها المقيمون في دولة أخرى، وتعرفها منظمة الأونكتاد على أنها هو ذلك الاستثمار الذي يفضي الى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة ولأغراض هذا الأم في فرع أجنبي قائم في دولة مضيفة غير تلك التي ينتميان الى جنسيتها، وتعرفها منظمة التجارة بانها أي نشاط استثمار مستقر في بلد معين البلد الأم يملك أو يحصل اصولا في بلد آخر وهي البلد المضيف للاستثمار ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر بانه توظيف أموال أجنبية (غير وطنية في موجودات رأسمالية

ثابتة في دول معينة فان استثمار طويل الأجل يتضمن مصلحة دائمة وسيطرة المستثمر المقيم على مشروع قائم في بلد اخر وهي البلد المضيف.

- تنقسم اشكال الاستثمار الأجنبي المباشر الى نوعين الأول من حيث الهدف ويشمل (الاستثمار الباحث عن سوق، الاستثمار الباحث عن ثروات طبيعية، الاستثمار الباحث عن اصول استراتيجية والاستثمار الباحث عن الكفاءة في الاداء) أما النوع من حيث الملكية ويشمل (الاستثمار المشترك، الاستثمار المملوك كلياً من طرف المستثمر، المناطق الحرة، عمليات التجميع)

ثالثاً

العلاقة بين حجم الاحتياطي النقدي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

تعد العلاقة بين حجم الاحتياطي النقدي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الموضوعات الحيوية التي تشكل جزءاً أساسياً من دراسة الاقتصاد الكلي. يمثل الاحتياطي النقدي أحد الأدوات الاستراتيجية التي تمتلكها الدول لضمان استقرار اقتصادها وتلبية احتياجاتها من العملات الأجنبية، بينما يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم وسائل تحفيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة. تلعب الاحتياطيات النقدية دوراً حيوياً في تعزيز الثقة بالاقتصاد المحلي، ما يشجع المستثمرين الأجانب على ضخ رؤوس الأموال في الأسواق المحلية.

تتعدد الروابط بين الاحتياطي النقدي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يمكن أن يكون الاحتياطي النقدي الكبير مؤشراً على الاستقرار الاقتصادي، مما يعزز من جاذبية الدولة للاستثمار الأجنبي. في المقابل، يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تعزيز الاحتياطيات النقدية من خلال زيادة العوائد من التجارة والنشاط الاقتصادي، فضلاً عن تقديم موارد إضافية من العملة الصعبة. لكن العلاقة بين هذين المتغيرين ليست ثابتة، إذ تتأثر بعوامل عديدة مثل السياسات الاقتصادية الداخلية، والمناخ الاستثماري، والنقلات الاقتصادية العالمية.

٣-١ تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر:

في أوائل التسعينات، وبعد تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، زادت ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد المصري، مما أدى إلى زيادة تدفقات رأس المال. ومن بين العوامل الداخلية التي جذبت الاستثمار الأجنبي إلى مصر كان هناك زيادة في الاستثمارات المحلية والمناطق الحرة التي كانت تعمل بشكل فعال، بالإضافة إلى وفرة العمالة. كما هو مبين في الجدول (٢)، فقد ارتفع صافي الاستثمار الأجنبي في مصر بشكل ملحوظ من ٢٥٣ مليون دولار أمريكي في عام ١٩٩٠/١٩٩١ إلى ١.٢٥٦ مليار دولار أمريكي في ١٩٩٣/١٩٩٤. استمرت هذه النسبة في التذبذب بين الزيادة والانخفاض حتى عام ٢٠٠٣، حيث بدأ الاتجاه التصاعدي في الظهور مع بداية عام ٢٠٠٤، حتى وصلت إلى ١.٢٥٣ مليار دولار، مما ساهم بنسبة ١.٥٩٪ من الناتج المحلي. استمر هذا الارتفاع حتى بلغ ذروته في عام ٢٠٠٧، حيث وصل حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ٨.٨٪ من الناتج المحلي. ومع نهاية عام ٢٠٠٧، بدأت الاستثمارات في التراجع المستمر حتى وصلت إلى أدنى مستوى لها في عام ٢٠١١، بسبب الأحداث التي مرت بها البلاد في تلك الفترة، حيث سجل حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة ٤٨٢- مليون دولار أمريكي، مما أثر سلباً على الناتج المحلي بنسبة -٢.٠٥٪. ومع بداية عام ٢٠١٢، بدأ حجم

الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الارتفاع مرة أخرى، وواصل نموه حتى عام ٢٠٢٣، حيث بلغ ٩.٨٤ مليار دولار، مما أسهم بنسبة ٢.٥٪ في الناتج المحلي الإجمالي^{٩٦}.

٣-٢ الاحتياطات الدولية في مصر:

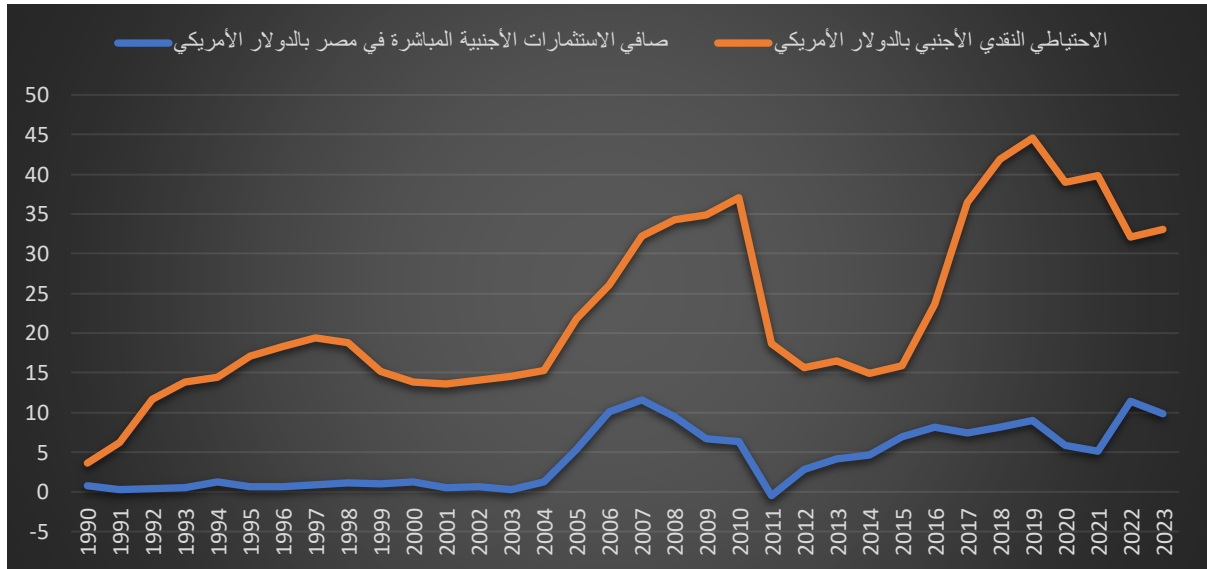
بعد الإصلاح الاقتصادي في أوائل التسعينات، ارتفع مستوى الاحتياطات الدولية من ٣.٦ مليار دولار أمريكي في ١٩٩٠/١٩٩١ إلى ١٨.٢ مليار دولار أمريكي في ١٩٩٧/١٩٩٨. ومع ذلك، منذ عام ١٩٩٧، تعرض الاقتصاد المصري لعدة صدمات اقتصادية مثل حادثة هجوم الأقصر، انخفاض أسعار النفط، الأزمة الآسيوية، وأحداث ١١ سبتمبر. نتيجة لهذه الصدمات، تراجعت الاحتياطات الدولية من ١٨.٢ مليار دولار أمريكي في ١٩٩٧/١٩٩٨ إلى ١٣.٥ مليار دولار أمريكي في ٢٠٠١/٢٠٠٢، بسبب رغبة البنك المركزي المصري في تجنب تخفيض قيمة الجنيه المصري على حساب استنفاد الاحتياطات.

ومع اعتماد نظام سعر الصرف العائم في عام ٢٠٠٣، تمكنت مصر من تجميع احتياطات كبيرة، حيث ارتفعت من ١٣.٥ مليار دولار أمريكي في ٢٠٠٢/٢٠٠٣ إلى ٣٧ مليار دولار أمريكي في ٢٠١٠/٢٠١١. لكن مع عدم الاستقرار السياسي الذي شهدته البلاد منذ عام ٢٠١١، انخفضت الاحتياطات الدولية بنسبة ٥٠٪ لدعم العملة الوطنية، حيث تراجعت من ٣٧ مليار دولار أمريكي في ٢٠١٠/٢٠١١ إلى ١٥.٦٧٢ مليار دولار أمريكي في ٢٠١١/٢٠١٢، رغم استقرار سعر الصرف آنذاك.

في وقت لاحق، اعتمد البنك المركزي مزيداً من المرونة في نظام سعر الصرف لوقف استنزاف الاحتياطات. ونتيجة لذلك، ارتفعت الاحتياطات بشكل طفيف من ١٦.٥ مليار دولار أمريكي في ٢٠١٣/٢٠١٤ إلى ١٨.٥ مليار دولار أمريكي في ٢٠١٤/٢٠١٥. ومع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، بلغت الاحتياطات ٤٤.٥٧ مليار دولار. لكن نقشي جائحة كوفيد-١٩ وما نتج عنها من تداعيات اقتصادية أثرت سلباً على الاحتياطات، حيث بلغت حوالي ٣٣.٠٧ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٢٣^{٩٧}.

٣-٣ العلاقة بين حجم الاحتياطات النقدية وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر:

كان الهدف الرئيسي من البحث هو دراسة تأثير الاحتياطات الدولية على مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، وبالنظر إلى الشكل (٧) يمكن معرفة نوع هذه العلاقة.



الشكل (٧) من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي

الشكل السابق يثبت أنه توجد علاقة وثيقة بين حجم الاحتياطي النقدي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، فالعلاقة هنا طردية.

منذ عام ١٩٩٠، كان نصيب مصر من الاحتياطي النقدي حوالي ٣.٦ مليار دولار أمريكي، في حين بلغ حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو ٧٣٤ مليون دولار أمريكي. شهد كلا من الاحتياطي والاستثمار الأجنبي تزايداً مستمراً حتى عام ١٩٩٧، حين تعرض الاقتصاد المصري لسلسلة من الصدمات الاقتصادية، مثل هجوم الأقصر، انخفاض أسعار النفط، الأزمة الآسيوية، وأحداث ١١ سبتمبر. نتيجة لذلك، تراجعت الاحتياطيات الدولية من ١٨.٢ مليار دولار أمريكي في ١٩٩٧/١٩٩٨ إلى ١٣.٥ مليار دولار أمريكي في ٢٠٠١/٢٠٠٢، مما أسهم في انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ٨٩٠ مليون دولار أمريكي بعد أن كانت قد بلغت ١.٢٥ مليار دولار أمريكي في عام ١٩٩٤.

ابتداءً من عام ٢٠٠٣، بدأ الاقتصاد المصري في التعافي بفضل إعلان البنك المركزي سياسة التعويم، مما ساهم في زيادة الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى مصر مع ارتفاع الاحتياطيات النقدية حتى عام ٢٠١٠. ومع بداية عام ٢٠١١، بدأ الاقتصاد المصري في التدهور نتيجة للأحداث السياسية، حيث انخفض الاحتياطي النقدي إلى نصف ما كان عليه، من ٣٧ مليار دولار إلى ١٨ مليار دولار بسبب تداعيات ثورة ٢٠١١. هذا الانخفاض في الاحتياطيات كان له تأثير سلبي على الاستثمارات الأجنبية، التي تراجعت إلى ٨٤٧ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠١١.

ومع حلول العام التالي، بدأ كل من الاحتياطي والاستثمار الأجنبي في الارتفاع مرة أخرى، حيث شهدت مصر زيادة ملحوظة في حجم الاستثمارات لتصل إلى ٩.١ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٩ نتيجة لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي. ومع نقشي جائحة كوفيد-١٩، شهدت كلا المؤشرين انخفاضاً ملحوظاً، لكنهما عادا للتعافي تدريجياً في الفترة التالية بفضل السياسات الاقتصادية التي اتبعتها الحكومة المصرية^{٩٨}.

٣-٤ النموذج القياسي:

في هذا الجزء يحاول الباحث ايجاد مؤشر لقياس اثر الاحتياطي النقدي علي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وتقدير العلاقة بينهم.

توصيف النموذج:

استخدم الباحث في هذا النموذج عدد من المتغيرات المستقلة التي يمكنها التأثير علي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

$$I = B0 + B1R + B2G + B4A + ET$$

يمثل المتغير التابع في النموذج وهو يشير تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المتغيرات المستقلة المفسرة للنموذج: R يشير الي حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي في مصر.

G يشير الي معدل النمو الاقتصادي في مصر.

U يشير الي معدل البطالة في مصر.

A يشير الي توازن الحساب الجاري في مصر.

ET يمثل الخطأ العشوائي للنموذج.

اختبار استقرار السلاسل الزمنية للنموذج:

للتحقق من مدي سكون المتغيرات المستخدمة في النموذج تم اجراء اختبار جذر الوحدة (اختبار ديكي فولر الموسع) حيث أن سلسلة الاستثمار الأجنبي وسلسلة الاحتياطي النقدي وباقي المتغيرات المفسرة ساكنة عند المستوى بمستوى معنوية ٠.١، وهو ما توضحه نتائج الملحق (١: ٥)

نتائج النموذج القياسي باستخدام طريقة المربعات الصغرى

تم إدخال البيانات على برنامج (EViews.10)، وأعطى نتائج الشكل التالي:

Dependent Variable: I
Method: Least Squares
Date: 05/22/20 Time: 20:08
Sample: 1990 2018
Included observations: 29

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.57188	2.951547	-5.275837	0.0000
R	0.623400	0.013125	4.749720	0.0001
G	1.051648	0.209386	5.022531	0.0000
U	0.960724	0.211678	4.538621	0.0001
A	0.254157	0.078623	3.232590	0.0035
R-squared	0.740359	Mean dependent var		2.327103
Adjusted R-squared	0.697085	S.D. dependent var		2.357823
S.E. of regression	1.297691	Akaike info criterion		3.514636
Sum squared resid	40.41605	Schwarz criterion		3.750376
Log likelihood	-45.96222	Hannan-Quinn criter.		3.588467
F-statistic	17.10883	Durbin-Watson stat		1.695337
Prob(F-statistic)	0.0001			

فتصبح العلاقة المقدرة هي:

$$I = -15.57188 + 0.623400R + 1.0516G + 0.960724U + 0.254157A$$

اختبار النموذج إحصائياً:

- معامل التحديد R^2 : في إطار النموذج السابق تبين أن نسبة معامل التحديد = ٦٩٪ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة (الاحتياطي النقدي، معدل النمو الاقتصادي، توازن الحساب الجاري، معدل البطالة) تؤثر على المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي المباشر) بهذه النسبة ويتبقى نسبة ٣١٪ من نصيب العوامل الأخرى التي تؤثر على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- اختبار f (المعنوية الكلية للنموذج): - بالنظر الى مخرجات قيمة (PROB.F) نجد أنها تعادل (٠.٠٠٠٠١) وهي أُل من مستوى معنوية (0.05) لذلك نرفض العدمي ونقبل الفرض البديل، أي أن النموذج له معنوية إحصائية أي أن المتغيرات المستقلة لها تأثير على المتغير التابع.
- اختبار الارتباط التسلسلي للأخطاء DW: يوضح هذا الاختبار مدى وجود ارتباط ذاتي في حد الخطأ العشوائي، وطبقاً لنتائج النموذج وهي (D.W= 1.69) مما يشير الى انخفاض احتمالية معاناة النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

تقييم النموذج اقتصادياً:

- C المقطع الثابت: (القيمة السالبة (-15.57) قد تشير إلى أن هناك عوامل أخرى غير مشمولة في النموذج تؤثر سلباً على المتغير التابع. (I)
- R حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي: (المعامل موجب (0.6234) مما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث يُتوقع أن زيادة الاحتياطي النقدي تدعم الاستقرار الاقتصادي وتؤثر إيجابياً على الاستثمار أو النمو.
- G معدل النمو الاقتصادي: (المعامل موجب (1.0516)، وهو منطقي لأن ارتفاع النمو الاقتصادي يشجع الاستثمار ويزيد الطلب الكلي.
- U معدل البطالة: (المعامل موجب (0.9607)، وهو ما يعكس انه بزيادة معدلات البطالة تنخفض أجور العمال وبالتالي يؤثر طردياً على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- A توازن الحساب الجاري: (المعامل موجب (0.2541)، مما يشير إلى أن تحسن الحساب الجاري يؤثر إيجابياً على المتغير التابع، وهو منطقي من حيث تدفق رؤوس الأموال والاستقرار الاقتصادي

النتائج:

- ١- توجد هناك علاقة طردية بين حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ٢- وجود قدر عالي من الاحتياطي النقدي الأجنبي يساعد على استقرار قيمة العملة المحلية أمام العملات الأخرى وبالتالي استقرار في سعر الصرف الأمر الذي يشجع المستثمر الأجنبي اللجوء إلى استثمار أمواله في مصر وذلك مع توافر المحددات الأخرى للمناخ الاستثماري المناسب في الدولة.
- ٣- غالبا ما يحتاج المستثمر الأجنبي في البلد المضيف إلى استيراد بعض المواد الأساسية التي تدخل في العملية الانتاجية لأي مشروع استثماري، فوجود قدر عالي من الاحتياطي النقدي الأجنبي في البلد المضيف يضمن له الحصول على هذه المواد بالأسعار المناسبة عالميا، على غير الحال إذا كانت البلد المضيف لا تمتلك قدر مرضي من الاحتياطي من العملة الصعبة هذا الأمر الذي يسبب ارتفاع أسعار الواردات من المواد المراد استيرادها من الخارج.
- ٤- من خلال فحص تجربة مصر في الاحتفاظ بالاحتياطي النقدي يظهر أن مستوى الاحتياطيات الدولية كان أعلى من المستوى الكافي حتى عام ٢٠١١، وكان الارتباط بين تدفقات الاستثمار الأجنبي والاحتياطيات الدولية عند أعلى مستوى له خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠٠٢ ولكن بعد عام ٢٠١١ استنفذ البنك المركزي كمية كبيرة من الاحتياطيات من أجل الدفاع عن العملة التي تواجه عجز الحساب الجاري وتدهور قيمة العملة وبالتالي ارتفاع الأسعار الأمر الذي كان يعود بالسلب على المستثمر الأجنبي.
- ٥- وجد أن مستوى الاستثمار الأجنبي يتأثر بشكل إيجابي من خلال حصة الاستيراد في الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للانفتاح وتقلب الصادرات الذي يجسد الضعف في الحساب الجاري ومستوى الاحتياطي النقدي الأجنبي كمؤشر لاستقرار الأسعار وثبات قيمة العملة المحلية أمام العملات الصعبة.

التوصيات:

- ١- الاحتياطي النقدي ليست أداة مستقلة عن الأدوات الأخرى، ولذلك يجب أن تكون جميع أدوات الاقتصاد الكلي متسقة مع بعضها البعض.
- ٢- ضرورة تحديد العوامل الاقتصادية التي تؤثر على مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر ودراساتها من أجل تحقيق مستويات أفضل من الاستثمار مما يعود بالنفع على الاقتصاد الكلي للدولة والناتج المحلي الإجمالي.
- ٣- ضرورة تطوير البنية التحتية للاقتصاد لخفض تكلفة الاستثمارات وإقامة المشاريع الكبرى، مما يساهم في زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ٤- الانفتاح على الاقتصاد الخارجي والتعامل مع الدول المتقدمة تقنيا لنقل التكنولوجيا والخبرات والاستفادة منها محليا على المشاريع.
- ٥- العمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني من خلال التركيز المتخصصة في إنتاج الصادرات الأخرى غير النفطية.

٦- ضرورة تشكيل اللجنة الوطنية لتوحيد وتنسيق الجهود لجذب وتسويق الاستثمارات في مصر داخلية وخارجية.

٧- يجب أن تكون هناك حوافز للمصدرين، وإطلاق حملات إعلانية للمنتجات المصرية، ووضع تشريعات مشجعة وتسهيلات ضريبية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

قائمة المراجع

مراجع عربية

١- ابراهيم سعد الدين عبدالله دور الدولة في النشاط الاقتصادي في الوطن العربي قضايا عامة ونظرة مستقبلية، سلسلة كتاب المستقبل و العربي (١٣)، دراسات في التنمية العربية الواقع والأفاق مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت

٢- أحمد رشاد الشربيني جامعة القاهرة (نحو ادارة فعالة لاحتياطات الدولية في مصر).

٣- المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية اسواق المال الناشئة والتدفقات المالية للأقطار النامية الخول الي اسواق الأسهم الناشئة متطلبات المستثمرين الدوليين، مجلة الدراسات المالية المصرفية، المجلد الأول، العدد (٢) السنة الأولى، الأردن ، عمان -

٤- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ،نشرة ضمان الاستثمار ، العدد(١١١)، السنة الخامسة عشر ، الكويت، نيسان ١٩٩٧.

٥- جون أولمانسبيرو، سياسات العلاقات الدولية ، ترجمة:خالد قاسم ، الأردن ، ١٩٨٠، ص١٢٩.

٦- حسين جواد كاظم (الاحتياطات الأجنبية وعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق ٢٠٠٩: ٢٠١٦)

٧- حسين الأسرج(سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية) ١٣ مارس ٢٠٠٧ |

٨- حسين عبد المطلب الأسرج(استراتيجية تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى مصر ١٩٩٢- ٢٠٠٣)

٩- حكمت شريفالنشاشيبي ، التنمية المصرفية العربية و عالم التمويل المصرفي ، اتحاد المصارف العربية، بيروت ١٩٩٤

١٠- حمد اسماعيل (محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية ٢٠١٧).

١١- خالص الهام زائر المتغيرات الاقتصادية علي الاستثمار الأجنبي المباشر ١٩٩٠: ٢٠١٣).

١٢- رمزي ذكي مدي فاعلية سياسة تخفيض قيمة العملة في علاج العجز بموازن المدفوعات البلاد النامية برنامج تحديد وتخطيط الأسعار والأجور المعهد العربي للتخطيط الكويت. ١-٨يناير ١٩٨٩

١٣- زايري بلقاسم جامعة وهران الجزائر (كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر).

١٤- سعيد النجار آفاق الاستثمار في الوطن العربي أبحاث ومناقشات المؤتمر الذي نظمه اتحاد المصارف العربية القاهرة، ١٩٩٢ .

- ١٥- سها عبد الرحمن مرسي ، رسالة دكتوراه " الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي الدولي وكيفية إدارته " ٢٨/١٠/٢٠١٥م.
- ١٦- عادل الفوزان، المؤتمر السادس لرجال الأعمال والمستثمرين العرب المنعقد في مصر ، الإسكندرية، ١٩ أيار ١٩٩٩
- ١٧- عبد الحميد محمد القاضي ، تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان المختلفة ، منشأة المعارف، الاسكندرية ، الطبعة الأولى، ١٩٩٩م.
- ١٨- علي توفيق الصادق وآخرون، السياسة النقدية في البلدان العربية النظرية والتطبيق ، صندوق النقد العربي ، معهد الدراسات الاقتصادية دراسة وبحوث ومناقشات حلقات العمل ، عدد (٢)، أبوظبي ، من ٤ - ٩ أيار ١٩٩٩م
- ١٩- غرفة تجارة وصناعة قطر محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وحالة قطر ورقة عمل مقدمة إلى ندوة وسائل تشجيع الاستثمار الأجنبي الخاص في دول مجلس التعاون الخليج قطر الدوحة ٢١ - ٢٢ ديسمبر ١٩٩٩.
- ٢٠- مايكل تانزر وآخرون من الاقتصاد القومي... إلى الاقتصاد الكوني دور الشركات متعددة الجنسيات، ترجمة: عفيف الرزاز ،مؤسسة الأبحاث العربية، بيروت.
- ٢١- محمود حسين مطر ،نموذج مقترح لسياسة جذب الاستثمار الأجنبي بالتطبيق مع المملكة العربية السعودية مجلة العلوم الاجتماعية ، العدد ٥، مركز دراسات الخليج والجزيرة العربية ، جامعة الكويت.
- ٢٢- منظمة الخليج للاستثمارات الصناعية الاستثمار الأجنبي في دول مجلس التعاون الخليجي واقعة وسبل تطويره ورقة عمل مقدمة الي ندوة:وسائل تشجيع الاستثمار الأجنبي الخاص في دول مجلس التعاون الخليجي مصدر سابق.
- ٢٣- نفيسة ناصري "اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه (كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠ / ٢٠١١) الجزائر.
- ٢٤- نورية عبد الحميد، اثر الاستثمار الأجنبي في مستقبل الاستثمار المحلي العربي دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة (١٩٩٢ _ ٢٠١٠)
- ٢٥- هيثم محمد نصر الدين (محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في ظل التغيرات السياسية دراسة تحليلية للفترة من (٢٠١٠ / ٢٠١٥).
- ٢٦- يعقوب علي جانفي علم الدين عبدالله بانقاء، تقييم تجربة السودان في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وانعكاسها علي الوضع الاقتصادي، ورقة عمل مقدمة الي المؤتمر الثاني للتمويل والاستثمار شرم الشيخ، مصر ١٨ - ٢١ / ١٢ / ٢٠٠٥.

مراجع أجنبية:

- 1- Ghassan EL-Rifai, investment policies and major of capital flows to Arab countries a study from economic development of the Arab countries selected issues, edited by: Said El naggar, Bahrain, February 1-3 1993, p.65, p.88(3) Ghassan EL-Rifai, ibid, p.65, p.65.
- 2- <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?end=2018&locations=EG&start=1990>
- 3- <https://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>
- 4- Isaiah Frank, Foreign Enterprise in Developing countries, the Johns Hopkins University Press, LTD, London 1980, p.26
- 5- John H. Dunning, Re-Evaluating the benefits of foreign direct investment, Journal of Transnational Corporations, UNCTAD UN, Vol.3, Feb. 1994, p.36
- 6- Richard E. Gares, Multinational Enterprise and Economic Analysis, Cambridge University Press, New York 1982, p.25
- 7- Said e-Inagar, investment policies in the Arab countries, the basis issues papers presented at a seminar held in Kuwait, December 11-13, IMF 1990, pp. 13-14
- 8- Tomas J. T. Balino & Carlo Cottarelli, Frameworks for monetary stability policy issues and country experiences, IMF, Washington 1994, pp. 3, 4-356
- 9- UNCTAD, World Investment Report, 1998, Trends and Determinants, UN, New York 1998, pp. 106-107
- 10- UNCTAD. World Investment Report. 1998. OP.cit. p.135.
- 11- UNCTAD, World Investment Report, 1998, op.cit. 108.

الملاحق:

ملحق (١) اختبار سكون سلسلة الاستثمار الأجنبي

Null Hypothesis: I has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.974579	0.0157
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(I)
Method: Least Squares
Date: 05/22/20 Time: 19:41
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

I(-1)	-0.347077	0.116681	-2.974579	0.0068
D(I(-1))	0.544304	0.172943	3.147307	0.0045
C	0.616208	0.565800	1.089092	0.0874
@TREND("1990")	0.016050	0.033936	0.472961	0.0407

R-squared	0.381092	Mean dependent var	0.075259
Adjusted R-squared	0.300365	S.D. dependent var	1.577552
S.E. of regression	1.319531	Akaike info criterion	3.528383
Sum squared resid	40.04671	Schwarz criterion	3.720359
Log likelihood	-43.63317	Hannan-Quinn criter.	3.585468
F-statistic	4.720748	Durbin-Watson stat	2.0557
Prob(F-statistic)	0.010393		

ملحق (٢) اختبار سكون سلسلة الاحتياطي النقدي:

Null Hypothesis: R has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.294354	0.042
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(R)
Method: Least Squares
Date: 05/22/20 Time: 19:44
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R(-1)	-0.228640	0.099653	-2.294354	0.0312
D(R(-1))	0.392434	0.183620	2.137205	0.0434
C	15.17452	6.676127	2.272953	0.0327
@TREND("1990")	-0.145206	0.289626	-0.501358	0.6209
R-squared	0.311346		Mean dependent var	0.867000
Adjusted R-squared	0.221522		S.D. dependent var	12.49747
S.E. of regression	11.02669		Akaike info criterion	7.774469
Sum squared resid	2796.524		Schwarz criterion	7.966445
Log likelihood	-100.9553		Hannan-Quinn criter.	7.831553
F-statistic	3.466161		Durbin-Watson stat	2.013991
Prob(F-statistic)	0.032705			

ملحق (٣) اختبار سكون سلسلة معدل النمو الاقتصادي:

Null Hypothesis: G has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.022166	0.0442
Test critical values: 1% level	-4.323979	
5% level	-3.580623	
10% level	-3.225334	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(G)
Method: Least Squares
Date: 05/22/20 Time: 19:47
Sample (adjusted): 1991 2018
Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
G(-1)	-0.532987	0.176359	-3.022166	0.0057
C	2.180478	0.992889	2.196094	0.0376
@TREND("1990")	0.008692	0.034727	0.250292	0.8044
R-squared	0.273064		Mean dependent var	-0.012607
Adjusted R-squared	0.214909		S.D. dependent var	1.669275
S.E. of regression	1.479066		Akaike info criterion	3.721656
Sum squared resid	54.69094		Schwarz criterion	3.864392
Log likelihood	-49.10319		Hannan-Quinn criter.	3.765292
F-statistic	4.695466		Durbin-Watson stat	1.742896
Prob(F-statistic)	0.018565			

ملحق (٤) اختبار سكون سلسلة معدل البطالة:

Null Hypothesis: U has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.078314	0.0534
Test critical values:		
1% level	-4.323979	
5% level	-3.580623	
10% level	-3.225334	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(U)
Method: Least Squares
Date: 05/22/20 Time: 19:50
Sample (adjusted): 1991 2018
Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
U(-1)	-0.292757	0.140863	-2.078314	0.0481
C	2.580478	1.272155	2.028430	0.0533
@TREND("1990")	0.034975	0.028045	1.247122	0.2239
R-squared	0.147396		Mean dependent var	0.073429
Adjusted R-squared	0.079188		S.D. dependent var	1.017413
S.E. of regression	0.976299		Akaike info criterion	2.890861
Sum squared resid	23.82899		Schwarz criterion	3.033597
Log likelihood	-37.47206		Hannan-Quinn criter.	2.934497
F-statistic	2.160974		Durbin-Watson stat	1.770047
Prob(F-statistic)	0.136251			

ملحق اختبار سكون سلسلة توازن الحساب الجاري:

Null Hypothesis: A has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.361021	0.0780
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(A)
Method: Least Squares
Date: 05/22/20 Time: 19:48
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
A(-1)	-0.394046	0.117240	-3.361021	0.0027
D(A(-1))	0.404268	0.161147	2.508698	0.0196
C	0.752203	0.860423	0.874225	0.3910
@TREND("1990")	-0.067481	0.052283	-1.290675	0.2096
R-squared	0.400564	Mean dependent var	-0.426630	
Adjusted R-squared	0.322376	S.D. dependent var	1.868907	
S.E. of regression	1.538445	Akaike info criterion	3.835375	
Sum squared resid	54.43670	Schwarz criterion	4.027351	
Log likelihood	-47.77756	Hannan-Quinn criter.	3.892460	
F-statistic	5.123130	Durbin-Watson stat	2.063407	
Prob(F-statistic)	0.007345			

الجدول والأشكال الجدول (١)

السنة	إجمالي الاحتياطي النقدي (%) من إجمالي الدين الخارجي	الاحتياطي النقدي الأجنبي بالمليار دولار الأمريكي
١٩٩٠	١٠.٩٦٤	٣.٦٢
١٩٩١	١٨.٩٧١	٦.١٨٥
١٩٩٢	٣٧.٢٨١	١١.٦٢
١٩٩٣	٤٥.٢	١٣.٨٥٤
١٩٩٤	٤٤.٣٤٩	١٤.٤١٣
١٩٩٥	٥١.١٥٩	١٧.١٢٢
١٩٩٦	٥٨.٠٦١	١٨.٢٩٦
١٩٩٧	٦٤.٦٧	١٩.٣٧١
١٩٩٨	٥٨.١٩٣	١٨.٨٢٤
١٩٩٩	٤٨.٨٠٩	١٥.١٩

٢٠٠٠	٤٧.١٥٦	١٣.٧٨٥
٢٠٠١	٤٧.٩٩٧	١٣.٥٨٩
٢٠٠٢	٤٧.٤٣٩	١٤.٠٧٦
٢٠٠٣	٤٧.٩٣١	١٤.٦٠٤
٢٠٠٤	٤٨.٨٤٤	١٥.٣٣٩
٢٠٠٥	٧١.٤٨٤	٢١.٨٥٧
٢٠٠٦	٨٣.٨٢٥	٢٦.٠٠٧
٢٠٠٧	٩٣.١٢	٣٢.١٢٤
٢٠٠٨	١٠١.٢٣٥	٣٤.٣٣١
٢٠٠٩	٩٨.٥٨١	٣٤.٨٩٧
٢٠١٠	١٠٠.٦٨٦	٣٧.٠٢٩
٢٠١١	٥٢.٩٨٣	١٨.٦٣٨
٢٠١٢	٣٩.١٥٢	١٥.٦٧٢
٢٠١٣	٣٥.٥٦	١٦.٥٣٦
٢٠١٤	٣٥.٧٥٩	١٤.٩٢٧
٢٠١٥	٣١.٨١٥	١٥.٨٥٩
٢٠١٦	٣٤.١٧٩	٢٣.٦٤٣
٢٠١٧	٤٣.١١٤	٣٦.٤
٢٠١٨	٤٢.٣٨	٤١.٨٣٩
٢٠١٩	٣٨.٨٠	٤٤.٥٧
٢٠٢٠	٢٩.٤٠	٣٨.٩٧
٢٠٢١	٢٧.٣٠	٣٩.٨٢
٢٠٢٢	١٩.٧٠	٣٢.١٤
٢٠٢٣	١٩.٧٠	٣٣.٠٧

من إعداد الباحث اعتمادًا على بيانات البنك الدولي

الجدول (٢)

السنة	صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي	صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالدولار الأمريكي
١٩٩٠	١.٧٠٨	٠.٧٣٤
١٩٩١	٠.٦٧٧	٠.٢٥٣
١٩٩٢	١.٠٩٧	٠.٤٥٩
١٩٩٣	١.٠٥٨	٠.٤٩٣
١٩٩٤	٢.٤٢	١٢٥٦
١٩٩٥	٠.٩٩٤	٠.٥٩٨

٠.٦٣٦	٠.٩٤	١٩٩٦
٠.٨٩٠	١.١٥٣	١٩٩٧
١.٠٧٦	١.٢٦٨	١٩٩٨
١.٠٦٥	١.١٧٤	١٩٩٩
١.٢٣٥	١.٢٣٧	٢٠٠٠
٠.٥٠٩	٠.٥٢	٢٠٠١
٠.٦٤٦	٠.٣٧٦	٢٠٠٢
٠.٢٣٧	٠.٢٨٦	٢٠٠٣
١.٢٥٣	١.٥٩	٢٠٠٤
٥.٣٧٦	٥.٩٩٤	٢٠٠٥
١٠.٠٤٣	٩.٣٤٤	٢٠٠٦
١١.٥٧	٨.٨٧	٢٠٠٧
٩.٤٩٥	٥.٨٣١	٢٠٠٨
٦.٧١٢	٣.٥٥١	٢٠٠٩
٦.٣٨٦	٢.٩١٧	٢٠١٠
٠.٤٨٢-	٠.٢٠٥	٢٠١١
٢.٧٩٨	١.٠٠١	٢٠١٢
٢.٧٩٨	١.٤٥٢	٢٠١٣
٤.١٩٢	١.٥١	٢٠١٤
٦.٩٢٥	٢.٠٨٢	٢٠١٥
٨.١٠٧	٢.٤٣٢	٢٠١٦
٧.٤٠٩	٣.١٤٨	٢٠١٧
٦.٧٩٨	٢.٧٠٩	٢٠١٨
٩.٠١	٢.٨	٢٠١٩
٥.٨٥	١.٥	٢٠٢٠
٥.١٢	١.٢	٢٠٢١
١١.٤	٢.٤	٢٠٢٢
٩.٨٤	٢.٥	٢٠٢٣

من إعداد الباحث اعتمادًا على بيانات البنك الدولي خلال تلك الفترة

^١ زابيرى بلقاسم جامعة وهران الجزائر (كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي)

[https://www.univ-chlef.dz/renaf/Articles Renaf N07/Article 03.pdf](https://www.univ-chlef.dz/renaf/Articles%20Renaf%20N07/Article%2003.pdf)

^٢ د. احمد رشاد الشرييني جامعة القاهرة (نحو ادارة فعالة لا احتياطات الدولية في مصر)

[http://inplanning.gov.eg/ar/publications/Pages/Publications-Details.aspx?pubid=938"](http://inplanning.gov.eg/ar/publications/Pages/Publications-Details.aspx?pubid=938)

^٣ حسين جواد كاظم، الاحتياطات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق (٢٠٠٤: ٢٠١٤)، سنة النشر ٢٠١٧

<https://www.ias.net/ias?func=fulltext&ald=129679>

^٤د محمد اسماعيل، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مجلة بحثية صندوق النقد العربي، يونيو ٢٠١٧

<https://www.amf.org.ae/sites/default/files/Determinants%20of%20foreign%20direct%20investment1.pdf>

^٥هيثم محمد نصر الدين حامد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في ظل التغيرات السياسية دراسة تطيلية للفترة من ٢٠١٥-٢٠١١، SSRN/٣٠١٥/١١

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2696779

^٦د. حسين الأسرج، استراتيجية تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى مصر، ١ اغسطس ٢٠٠٥، مطابع الأهرام المصرية سلسلة كتاب الأهرام الاقتصادي

https://www.researchgate.net/publication/270957076_astratyivt_tnmyt_alastthmar_alajnby_almbashr_aly_msr

^٧د يسمير حسن الاسرج، سياسات د. حسين الأسرج، سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، ١ ديسمبر ٢٠٠٥

^٨إلهام خالص، أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر رسالة ماجستير (جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٥)

^٩"تورية عبد الحميد، أثر الاستثمار الأجنبي في مستقبل الاستثمار المحلي دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة ١٩٩٢ حتى ٢٠١٠، رسالة دكتوراة، (جامعة سانت كليمنتس، كلية الفلسفة، ٢٠١٢)

^{١٠}د سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨

^{١١}د سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٠ / ١٠ / ٢٨ / ٢٨ صفحة ٢٤: ٢٩

^{١٢}د سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة ٢٠١٥/١٠/٢٨

^{١٣}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١١٨ - ١٢٢.

^{١٤}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٢.

^{١٥}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٣.

^{١٦}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٣.

^{١٧}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٤.

^{١٨}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٥.

^{١٩}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٤.

^{٢٠}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٥.

^{٢١}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٥.

^{٢٢}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٥.

^{٢٣}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٦.

^{٢٤}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٦.

^{٢٥}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٨.

^{٢٦}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٨.

^{٢٧}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٨.

^{٢٨}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٨.

^{٢٩}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٩.

^{٣٠}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٩.

^{٣١}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٢٩.

^{٣٢}سها عبد الرحمن، رسالة دكتوراة "الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي وكيفية إدارته"، المكتبة المركزية جامعة القاهرة، ٢٠١٥/١٠/٢٨، صفحة ١٣٠.

^{٣٣}البنك الدولي/ الاحتياطي النقدي الأجنبي في مصر ١٩٩٠: ٢٠١٨

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?end=2018&locations=EG&start=1990&view=chart>

^{٣٤}د حسين الأسرج، سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية // ١٣ مارس ٢٠٠٧، صفحة رقم (٥).

^{٣٥}منظمة الأوتكتاد <https://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>

^{٣٦}منظمة التجارة العالمية <https://www.wto.org>

^{٣٧}د حسين الأسرج، سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية:: ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم (٥).

^{٣٨}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١١

^{٣٩}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١١

^{٤٠}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١١

^{٤١}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١٢

^{٤٢}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١٢

^{٤٣}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١٢

^{٤٤}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١٢

^{٤٥}د. حسين الأسرج سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية// ١٣ مارس ٢٠٠٧ صفحة رقم ١٢

- ^{٤٦} حكمت شريف الناشيبي والتنمية المصرفية العربية و عالم التمويل المصرفي اتحاد المصارف العربية بيروت , ١٩٩٦ ص ٨٨ - ٩٥.
- ^{٤٧} عادل الفوزان المؤتمر السادس لرجال الأعمال والمستثمرين العرب المنعقد في مصر الاسكندرية ٢٩ ايار ١٩٩٥ ص ٢٤٧ - ٢٤٨.
- ^{٤٨} جون أولمانسبيرو، سياسات العلاقات الدولية، ترجمة: خالد قاسم، الأردن، ١٩٨٧، ص ١٢٦.
- ^{٤٩} محمود حسن مطر، نموذج مقترح لسياسة جذب الاستثمار الأجنبي بالتطبيق مع المملكة العربية السعودية، مجلة العلوم الاجتماعية العدد ٥ مركز دراسات الخليج والجزيرة العربية، جامعة الكويت، ١٩٢٨، ص ٨٩ - ٩٠.
- ⁵⁰ Tomas j.t.balino&carloctareui,fcameworks for monetary stability policy issues and countryexperiences,imf,washington1994,pp.3,4-356
- ^{٥١} رمزي زكي، مدى فاعلية سياسة تخفيض قيمة العملة في علاج العجز بموازين المدفوعات للبلاد النامية، برنامج تحديد وتخطيط الأسعار والأجور، المعهد العربي للتخطيط الكويت، ١١-٨ يناير ١٩٨٩، ص ٢٧.
- ^{٥٢} سعيد النجار، آفاق، الاستثمار في الوطن، أبحاث ومناقشات المؤتمر الذي نظمه اتحاد المصارف العربية، القاهرة، ١٩٩٢، ص ٦٦.
- ^{٥٣} على توفيق الصادق وآخرون السياسية النقدية في البلد العربية النظرية والتطبيق صندوق النقد العربي معهد الدراسات الاقتصادية دراسة وبحوث ومناقشات حلقات العمل، عدد (٢) أبو ظبي من ٩-٤ أيار ١٩٩٦، ص ٦٢.
- ^{٥٤} عبد الحميد محمد القاضي تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان المختلفة منشأة المعارف الإسكندرية الطبعة الاولى، ١٩٩٩، ص ٢٨٠.
- ^{٥٥} المؤسسة العربية لضمان الاستثمارتشرعضمنالاستثمارالعدد(١١١) السنةالخامسةعشرالكويت، نيسان١٩٩٧ص٣-٥
- ⁵⁶ Said e-Inagar,investmentpolices in thwarab countries, the basis issues papers presentdaaseminarheld in Kuwait,desember 11-13,imf1990, pp. 13-14
- ^{٥٧} عبد الحميد محمدقاضي، مصدر سابق. ٢٩٩-٢٩٠
- ⁵⁸ Ahmed El-Sayed El-Naggar, Noncial Liberalization of Egyption Economy: A future new in the Light of the Asian Experience Strategic papers, No69, Al-Ahram Center For Political& strategic studies, Egypt 1998, pp. 28-29.
- ⁵⁹ John H.Dunning, Re-Evalnating the benefits of foreign divest investment, Journal of Transnation of corpotions,unc Tad UN, Vol.3.Feb. 1994,p.36.
- ⁶⁰Unctad, World Investment Report, 1998, Tvends and Deterinants, un, New York1998, pp, 106-107
- ^{٦١} يعقوب علي جافقي علم الدين عبد الله باتقاء تقييم تجربة السودان في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وانعكاسها علي الوضع الاقتصادي ورقة عمل مقدمة الي المؤتمر الثاني للتمويل والاستثمار شرم الشيخ مصر ١٨ - ٢٠٠٥ / ١٢ / ٢١ (ص.٦٠)
- ⁶²UNCTAD.Worldinvertment Reprt.1998.OP.cit.p.135
- ^{٦٣} غرفة التجارة والصناعة، مصدر سابق، ص ٩.
- ^{٦٤} ابراهيم سعد الدين غيد لور دور الدولة في النشاط الاقتصادي في الوطن العربي قضايا عامة ونظرة مستقبلية سلسلة كتاب المستقبل العربي (١٣) دراسات في التنمية العربية الواقع والآفاق مركز دراسات الوحدة العربية بيروت ١٩٩٨ ص ١٥٩.
- ⁶⁵ Ghassan EL-Rifai,investmentpolices and major of capital flows to Arab countries a study from economic development of the Arab countries selected issues, edited by: Said El-naggar, Bahrain, February 1-3 1993, p.65,p.88(3)Ghassan EL-Rifai,ibid, p.65.p.65.
- ⁶⁶ Ghassan EL-Rifai,ibid, p.65.p.68"
- ⁶⁷ Ghassan EL-Rifai,ibid, p.65.p.88"
- ^{٦٨} المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية اسواق المال الناشئة والتدفقات المالية للأقطار النامية الخول الي اسواق الأسهم الناشئة متطلبات المستثمرين الدوليين مجلة الدراسات المالية المصرفية المجلد الأول العدد (٢) السنة الاولى، الاردن عمان ١٩٩٣ ص ٢٩.
- ⁶⁹ Isaiah Frank, Foreign Enterprise in Developing Countries, the Johns Hopkins University Press,LTD London 1980,p26.
- ⁷⁰ Richard E. Gares, Multinational Enterprise and Economie Analysis, Cambridge University Press, New York 1982,p25
- ^{٧١} مايكل تانزر وآخرون من الاقتصاد القومي.. إلى الاقتصاد الكوني دور الشركات متعددة الجنسيات ترجمة: عفيف الرزاز ومؤسسة الأبحاث العربية بيروت ١٩٨١ ص-٣٢
- ^{٧٢} منظمة الخليج للاستثمارات الصناعية الاستثمار الأجنبي في دول مجلس التعاون الخليجي واقعة وسبل تطويره ورقة عمل مقدمة الي ندوة: وسائل تشجيع الاستثمار الأجنبي الخاص في دول مجلس التعاون الخليجي مصدر سابق ص ١١.
- ⁷³Unctad, world Inestment Report, 1998, op.cit108.
- ⁷⁴Ghassan EL-Rifai, op. cit., p.65,p.82
- ^{٧٥} مركز المشروعات الدولية الخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر، مصدر سابق، ص ٢٨-٢٩.
- ^{٧٦} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه (كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية) (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٣٨
- ^{٧٧} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه (كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية) (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٣٨
- ^{٧٨} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٤٠.
- ^{٧٩} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه (كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية) (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٣٨.
- ^{٨٠} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٤٧.
- ^{٨١} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٤٨.
- ^{٨٢} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٤٨.
- ^{٨٣} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٤٩.
- ^{٨٤} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٤٩.
- ^{٨٥} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٥١.
- ^{٨٦} "نفسية ناصري" أثر سعر الصرف علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١٠-٢٠١١) الجزائر ص ٥١.

^{٨٧} نفيسة ناصري " أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١١-٢٠١٠) الجزائر ص ٥١.

^{٨٨} نفيسة ناصري " أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١١-٢٠١٠) الجزائر ص ٥٠.

^{٨٩} نفيسة ناصري " أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١١-٢٠١٠) الجزائر ص ٥٠.

^{٩٠} نفيسة ناصري " أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١١-٢٠١٠) الجزائر ص ٥١.

^{٩١} نفيسة ناصري " أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية (٢٠١١-٢٠١٠) الجزائر ص ٥١.

^{٩٢} عمر البيلي، خديجة الأعسر، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في دعم القدرة التكنولوجية للبلاد العربية، مجلة شئون عربية، العدد ٧٩، سبتمبر ١٩٩٥، ص ١٢٦ - ١٣٠.

^{٩٣} علي عبد الوهاب إبراهيم الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره علي التنمية الاقتصادية في مصر خلال الفترة ١٩٧٤ - ١٩٩٠، جامعة اسكندرية، ١٩٩٠ - ص ١٨ - ٢٢

^{٩٤} هو بنك مصر قضايا الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية: نظرة تحليلية للمكاسب والمخاطر أوراق بنط مصر البحثية العدد ٢، ١٩٩٧، ص ١٢ - ٢٢

^{٩٥} من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي:

<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2018&locations=EG&start=1990>

^{٩٦} من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي/ صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة: (٢٠١٨/ ١٩٩٠م).

<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2019&locations=EG&start=1990>

^{٩٧} من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي، إجمالي الاحتياطيات الدولية في مصر (٢٠١٨ / ١٩٩٠م).

<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2019&locations=EG&start=1990>

^{٩٨} من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي.