مصر المعاصرة

السنة الثامنة والسبعون ــ العددان ٤٠٧ ، ٤٠٨ ــ يناير وابريل ١٩٨٧

رئيس التحرير : **المستشار محمود حافظ غانم**

يناير وابريل ١٩٨٧
العددان ٤٠٧ ، ٤٠٨
السنة الثامنة والسبعون
القـــاهرة

الثمن ٤٠٠ قرش

اعضـــاء الجمعية

اعضاء الجمعية اربع فئات : الأعضاء العاملون الذين يدفعون رسم اشتراك قدره مائة وخمسون قرشا ســـنويا والأعضاء المشتركون (بنوك ومؤسسات وهيئات عامة وغيرها) من الأشخاص الاعتبارية الذين يدفعون اشتراكا سنويا لا يقل عن مائة جنيه والأعضاء الفخريون الذين ادوا خدمات جليلة للجمعية او للعلوم الاقتصادية او الاجتماعية او القانونية والأعضـــاء المراسلون وهم أعضاء يقيمون فى الخارج يســـهمون فى أعمال الجمعيـــة ونشراتها المختلفة .

يتلقى جميع الأعضاء مجلة مصر المعاصره بدون مقابل .

الاشـــتراك فى المجـــلة

رسم الاشتراك السنوى فى المجلة مائة وخمسون قرشـــا فى جمهورية مصر العربية (١٣٥ شلن انجليزى أو عشرين دولارا أمريكيا) . للبـــلاد المنضمة الى اتحاد البريد العالمى .

ولا يحق للعضو أو المشترك الذى لا يتسلم عددا من المجلة ولا يطالب به قبل ظهور العدد اللاحق ، أن يتلقى العدد المتأخر الا مقابل اداء ثمنه .

ثمن العدد لغير الأعضاء المشتركين ثلاثمائة وخمسون قرشا فى جمهورية مصر العربية (خمسة وثلاثون شلنا انجليزيا أو خمسة دولارات) فى البلاد الأخرى المنضمة الى اتحاد البريد العالمى .

لا تسأل الجمعية عن الآراء التى تنشرها مجلتها « مصر المعاصرة » ولا يباح نقل أو ترجمـــة شىء مما ينشر فى هذه المجلة بغير اذن ســـابق من الجمعية .

وكل ما يرسل الى المجلة للنشر يصبح ملكا للجمعية .

ترسل طلبات الانضمام والاشتراكات والاستعلامات الى ســـكرتيرية الجمعية صندوق بريد رقم ٧٣٢ .

مقر الجمعية ـــ ١٦ شارع رمسيس بالقـــاهرة ت ٧٥٠٧٩٧

الفهـــرس

مقالات باللغة العربية

الصفحة

ـ **الدكتور / سلطان أبو على** : مرتكزات أساسية للخطة الخمسية القادمة ٥

ـ **الدكتور / حمدى عبد العظيم** : التغيرات العالمية فى أسعار الصرف وأثرها على مصادر تمويل عجز الموازنة العامة خلال الخطة الخمسية (٨٨/٨٧ ـ ٩٢ / ١٩٩٣) ٢٣

ـ **الدكتورة / دلال صادق** : الاتجاه نحو تعدد الأهداف فى الموازنة التخطيطية والاستثمارية . . . ٧٣

ـ **الدكتور/محمود الطنطاوى الباز** : رؤية واقعية لتوازن المشروع غير التنافسى فى اطار التحليل الاقتصادى الجزئى . . ١٢١

ـ **الدكتورة / سميحة القليوبى** : حول قانون تنظيم الاكتتاب العام فى مشروعات توظيف الأموال أو حول مفهوم الاكتتاب العام فى القانون رقم ١٩٨٦/٨٩ بتنظيم بعض حالات دعوة الجمهور الى الاكتتاب العام ١٥٩

ـ **الدكتورة/سهير محمود معتوق** : السياسة النقدية فى التحليل الكينزى والنقدى مع اشارة خاصة للبلاد المتخلفة . . ١٧١

مقالات باللغة الأجنبية

ـ **دكتور كمال س. الخشن** : استغلال الأراضى فى القطاع الزراعى فى مصر . . . ٥

ـ **د. محمود أبو العيون** : نحو تفاهم دولى لأزمة مديونية الدول النامية ١٩

ـ **دكتورة عدالات حماد** : التنمية الاقتصادية المصرية فى ظل سياسة الانفتاح الاقتصادى ٣٩

مرتكزات أساسية للخطة الخمسية القادمة(١)

بقلم
د / سلطان ابو على

تكتمل سنوات الخطة الخمسية الجارية ٨٢/١٩٨٣ - ٨٦/١٩٨٧ بنهاية السنة المالية الحالية . ويبدأ فى يوليو ١٩٨٧ سنوات الخطة الخمسية التالية . ولا نستطيع ترقيم هذه الخطة فقد بدأ التخطيط الشامل فى ١٩٦٠ ، كما هو الحال فى الهند مثلا التى تسير فى خطتها الخمسية السابعة - نظراً لانقطاع عملية التخطيط بعد الخطة الخمسية الأولى يوليو ١٩٦٠ يونية ١٩٦٥ . ونأمل أن يكون هناك استمرار لعملية التخطيط حتى تكتمل عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية والتى تحتاج إلى فترة طويلة نسبياً من الزمن وإلى تراكم عمليات التنمية وليس انكسارها أو البدء من جديد باستمرار .

ومن السمات الأساسية للخطط الجيدة أن تتسع قاعدة المشاركة الشعبية بحيث تثير حماس فئات الشعب المختلفة مما يتيح للخطة أكبر فرص التنفيذ والإنجاز . ويجب أن يتم ذلك قبل الإقرار النهائى للخطة . ومن هذا المنطلق نود أن نناقش أربعة مرتكزات أساسية للخطة القادمة وهى : معدل النمو المخطط ، وكثافة استخدام رأس المال . ونصيب القطاع الخاص فى إجمالى الاستثمارات وأخيراً نوع الأنشطة من حيث التصدير .

١ ــ معدل النمو المخطط :

يتوقف معدل النمو الذى تتضمنه أية خطة على اعتبارات عدة لعل أهمها (٢) :

١ - مدى توافر الموارد المحلية المتاحة للاستثمار وكفاءة استخدامها .

٢ - درجة النمو الاقتصادى الذى وصلت إليه الدولة .

٣ - الطموحات التى ترغب الدولة فى تحقيقها لمستويات معيشة الشعب .

٤ - الظروف الدولية المحيطة بين الكساد والرواج خاصة إذا كان قطاع التجارة الدولية يلعب دوراً رئيسياً فى الاقتصاد القومى كأن يزيد مساهمته فى الناتج القومى الإجمالى عن ٢٠ ٪ .

٥ - مدى توافر المعونات المالية من المؤسسات التمويلية الإقليمية والدولية ومن الدول المانحة للمعونة .

٦ - حجم الدين الخارجى للدولة ونسبة خدمته ، والتى تؤثر على مقدرة الدولة على الاستدانة والاقتراض من المؤسسات المصرفية فإذا جاوزت نسبة خدمة الدين الخارجى ٢٥ ٪ من إجمالى

حصيلة الصادرات واجب على الدولة أن تتوخى الحذر فى الالتجاء إلى القروض الخارجية سواء للأغراض الاستثمارية أو الاستهلاكية (٣) .

وبالنظر إلى مصر ، إذا أخذنا جميع هذه العناصر فى الحسبان ، نرى أن متوسط معدل النمو السنوى الذى يجب أن نخطط على أساسه هو ٥ ٪ سنوياً كحد أقصى . صحيح أن متوسط معدل النمو الذى حققناه فى عقد السبعينات كان حوالى ٩ ٪ سنوياً ، إلا أن ظروف هذا العقد تختلف جذرياً كما هو معروف عن الظروف الحالية ، وقد انعكس هذا على معدل النمو المخطط فى خطة ١٩٨٣/٨٢ – ١٩٨٦/١٩٨٧ وكذلك المعدلات المحققة والتى تقدر بنحو ٥ر٦٪ (٤) .

ومع ذلك فإن معدل النمو المقترح ليس متواضعاً إذا أمكن تحقيقه بكفاءة وذلك لاعتبارين أساسيين :

أولهما : يساوى هذا المعدل ضعف معدل نمو السكان . وهذا يعنى زيادة حقيقية فى متوسط معيشة الفرد المصرى . وفى هذا الصدد يجب أن نشير إلى الأهمية القصوى التى يتعين أن نوليها للمشكلة السكانية . فكلما نجحنا فى خفض معدل الزيادة السكانية كان معدل التحسن فى مستويات المعيشة أكبر على افتراض ثبات معدل النمو المحقق . ولذلك نرى ضرورة السعى لتخفيض معدل نمو السكان من مستواه الحالى إلى مالا يزيد عن ٢ ٪ سنوياً خلال الخطة القادمة وذلك باستخدام الحوافز السلبية والإيجابية فى حدود القبول الاجتماعى (أى باستثناء اللجوء إلى الإجهاض والتعقيم المستديم) .

وثانيهما : تظهر إسقاطات معدلات النمو فى العالم أن هذا المعدل يعد من أعلى المعدلات المتوقع تحقيقها خلال السنوات القليلة المقبلة . فبالنسبة للدول الصناعية المتقدمة يقدر بنحو ٣ ٪ وبالنسبة للدول النامية ذات الدخل المنخفض فى آسيا يتوقع أن يكون ٦ر٥٪ وفى أفريقيا ١ر٣٪ وفى الدول النامية ذات الدخل المتوسط المصدرة للسلع المصنعة ٨ر٣ ٪ ، وتلك المصدرة للبترول ٤ر٤٪(٥)

ومن هنا يتبين لنا أن معدل ٥ ٪ يعتبر من أعلى المعدلات المتوقع تحققها . ومن ثم يحسن أن تتسم خطتنا القادمة بالواقعية التى هى أحد متطلبات التخطيط الجيد . ومما يحتم ضرورة الاكتفاء بهذا المعدل ، حجم الدين الخارجى الذى لانود أن يتعاظم بأكثر مما هو عليه الآن (٦). ولذلك فإن هذا المعدل قد تم التوصل إليه بحيث تمول غالبية الاستثمارات التى سوف تدرج بالخطة من الادخار الوطنى ، ولا نلجأ للاقتراض الخارجى إلا للضرورة القصوى .

ومن ناحية أخرى ، يتسم الاقتصاد المصرى منذ فترة طويلة ، بوجود قدر لايستهان به من الطاقة الإنتاجية غير المستغلة (٧) . ويقضى الرشد الاقتصادى بضرورة استغلال هذه الطاقات قبل إضافة أية مصانع جديدة فى ذات النشاط . وفى تقديرنا أن حوالى ٢٠ ٪ من معدل النمو المقدر يمكن تحقيقه باستخدام هذه الطاقات . وعلى ذلك نرى أن يبنى تقديرنا لحجم

الاستثمارات اللازمة خلال فترة الخطة على أساس معدل ٤ ٪ نابعة من الزيادة فى الاستثمار ، و ١ ٪ نابعة من زيادة تشغيل الطاقة المتاحة (٨) .

وعلاوة على ماسبق فإن المعدل المقترح سوف يؤدى إلى تعظيم استفادتنا من مشروعات البنية الأساسية (الكهرباء والطرق ، ووسائل الاتصال وغيرها) التى أضيفت خلال السنوات السابقة . وبالإضافة إلى ذلك فإنه يقلل من الحاجة إلى المشروعات بذات الضخامة التى تمت فى الماضى . فعلى سبيل المثال ، من المشاهد عالمياً أن معدل نمو استهلاك الكهرباء يجب ألا يزيد عن معدل نمو الدخل القومى بأى حال من الأحوال . وفى ظل المعدل المقترح فإننا لن نحتاج إلى محطات كهرباء عملاقة . وكل هذا يؤدى إلى تخفيض احتمالات اللجوء إلى الاقتراض الخارجى بدون التأثير على حجم الإنتاج أو انتظام تدفقه . وبعد تغير الظروف الراهنة التى تعترض الاقتصاد المصرى يمكن إعادة النظر فى هذا المعدل من واقع مبدأ المرونة فى التخطيط .

٢ ــ كثافة استخدام راس المال :

من المسلم به أن العمليات الإنتاجية تختلف من نشاط إلى آخر من حيث نسبة رأس المال إلى العمل المستخدم فى كل منها . فبعض العمليات تكون بطبيعتها ذات كثافة رأسمالية عالية ، والبعض الآخر يكون ذات كثافة يدوية مرتفعة . أما معظم العمليات الإنتاجية فيمكن أن تتم باتباع هذه الوسائل أو تلك بدون التأثير على جودة الإنتاج . ومن أمثلة هذه الأنشطة الإخيرة بناء الطرق ، أو إقامة المساكن ، أو تصنيع الملابس الجاهزة وغيرها . وجميع هذه الأنشطة يمكن أن يتم الإنتاج فيها بوسائل يدوية أو وسائل آلية بدون تأخير المنتج النهائى أو اختلاف كبير فى كفاءته من حيث الجودة والتكاليف . ويتوقف الفن أو الأسلوب الإنتاجى الذى تتبعه الدول المختلفة على اعتبارات عدة لعل أهمها :

تنظيم العمليات الإنتاجية ، ومستوى الدخل القومى فى الدولة وتوزيعه وكذلك الوفرة النسبية لكل من رأس المال والعمالة فى المجتمع (٩) . ففى المجتمعات التى تتميز بوفرة نسبية فى رأس المال تميل العمليات الإنتاجية نحو الكثافة الرأسمالية ، وتعتمد معظم مشاريعها على الآلات . وهذا ما أدى إلى زيادة الأتمتة فى أوروبا الغربية واليابان . وكذلك الحال بالنسبة للدول المصدرة للبترول التى تتميز بالخفة السكانية كالسعودية والأمارات العربية المتحدة . أما الدول التى تتميز بالوفرة النسبية فى اليد العاملة ، فإن تحقيق الهدف الاجتماعى الخاص بالتوظيف الكامل يتطلب أن تزيد من لجوئها إلى أساليب الإنتاج ذات الكثافة اليدوية . وهذا ماحدا بالصين على سبيل المثال عند بداية عملية التنمية المعاصرة فى الخمسينات إلى إنشاء مايسمى بمصانع الصلب المنزلية التى تنتج الصلب من أفران صغيرة توضع فى الساحات الخلفية للمنازل أو بناء المنازل بالطريقة الصينية التى يقوم فيها مئات العمال بإنجاز ماتنفذه الروافع والآلات .

فإذا أخذنا أوضاع العمالة الراهنة فى مصر والصورة المتوقعة خلال سنوات الخطة القادمة لوجدنا أنها سوف تتصف بالحقائق التالية :

(أ) وجود بطالة مقنعة فى غالبية المصالح الحكومية ووحدات القطاع العام . وقد لايكون من المغالاة أن تصل نسبة البطالة المقنعة إلى مايزيد عن ثلث حجم العمالة الحالية (١٠) .

(ب) وجود بطالة سافرة فى كثير من المهن وخاصة خريجى الجامعات .

(ج) الإضافات الجديدة التى سوف تدخل سوق العمل نتيجة للصغر النسبى فى أعمار المصريين والارتفاع معدل النمو السكانى .

(د) أعداد المصريين العاملين بالخارج المحتمل عودتهم من دول الخليج التى يحتمل الاستغناء عنهم نتيجة لانحسار عملية التنمية بهذه المنطقة . ولا يتوقع أن تزيد أسعار البترول زيادة جذرية خلال سنوات الخطة القادمة . ومن ثم لاينتظر أن تكون هناك برامج تنمية طموحة فى الدول الخليجية كتلك التى حدثت فى السبعينات . وكل هذا يقلل من فرص العمالة المحتمل توافرها خارج مصر .

وعلى ذلك يتوقع أن تتزايد أعداد اليد العاملة الباحثة عن فرصة عمل زيادة غير طبيعية إلى جانب الزيادة الطبيعية خلال سنوات الخطة القادمة . ولا تخفى الأضرار الاجتماعية والاقتصادية التى من الممكن أن تترتب على عدم توافر فرص العمالة وزيادة نسبة البطالة . ومن هنا يتبين لنا الأهمية القصوى التى يجب أن توليها الخطة لاعتبارات العمالة . ومن ثم يجب أن تكون المشروعات الجديدة التى تحتويها الخطة من النوع الذى يستوعب أكبر عدد ممكن من اليد العاملة .

وإذا كانت خطة ٨٢/٨٣ – ٨٦/١٩٨٧ قد احتوت على مشروعات ذات كثافة رأسمالية عالية فإن أحد مبررات ذلك الندرة النسبية لليد العاملة نتيجة لتزايد عدد المقبولين فى الجامعات ، والعاملين بالخارج . بالإضافة إلى العازفين عن العمل نتيجة لتحقيقهم لثروات كبيرة من مصدر أو آخر . وقد ترتب على هذه الندرة النسبية ارتفاع أجور العمال الماهرين وغير الماهرين على حد سواء . فمثلا بلغ الأجر اليومى للعامل الزراعى أكثر من ٥ جنيهات وعامل البناء غير الماهر أكثر من ٧ جنيهات . وقد دعت هذه الظروف إلى اللجوء إلى الميكنة . غير أنه مع الوفرة النسبية لليد العاملة فى المستقبل بالنسبة للآلات ورأس المال – وكذلك نتيجة للارتفاع النسبى فى قيمة العملات الأجنبية فإن من المتوقع أن تنخفض التكلفة النسبية لليد العاملة عن الآلة فى العمليات الإنتاجية . وعلى ذلك يصبح من الكفاءة الاقتصادية زيادة الاعتماد على الأساليب الفنية ذات الكثافة اليدوية .

وبالرجوع إلى الخطة الخمسية الجـارية (١١) نجد أن المعدل الحدى لرأس المال إلى العمل كان على المستوى القومى ١٦,٥ ألف جنيه . وتراوح هذه المعامل بين القطاعات المختلفة من ٣٧١,٣ ألف جنيه فى قطاع البترول ومنتجاته . ١٧٣,٩ ألف جنيه فى قطاع الكهرباء إلى ١٩,٢ ألف جنيه فى الصناعات التحويلية ، و ٧,٥ ألف جنيه فى قطاع الزراعة (١٢) ومن الجدير بالذكر أن المعامل الحدى لرأس المال إلى العمل فى الخطة الخمسية الأولى ١٩٦١ (١٣) – ١٩٦٥ كان حـوالى ١٦٥٠ أو ١٥٤٠ جنيها شاملا التغير فى المخزون أو بدونه . وترجع الزيادة فى هذا المعامل جزئياً إلى ارتفاع أثمان الآلات والمعدات وخاصة المستوردة . وكذلك إلى زيادة الكثافة الرأسمالية فى الأنشطة المدرجة بالخطة الجارية . لذلك يجب أن ينخفض هذا المعامل فى الخطة القادمة .

ولكى نتوصل إلى هذا الرقم بصورة تقريبية نقسم الاستثمارات الكلية للخطة على عدد فرص العمالة الواجب توفيرها . وسوف نعرض النتائج الرقمية بنهاية الورقة .

والمقياس الآخر لكثافة رأس المال هو النسبة الحدية لرأس المال إلى الناتج وقد بلغ هذا المعدل فى الخطة الجارية ٣,٦ على المستوى العام و ٣,٢ فى القطاعات السلعية ، و ٣,٦ فى قطاعات الخدمات الإنتاجية و ٤,٨ فى القطـاعات الخدمية (١٤) . وقد كان هذا المعدل فى الخطة الخمسية الأولى ١٩٦٠ – ١٩٦٥ نحو ٣,٥ للزراعة و ٢,١٧ للصناعة وعلى المستوى القومى نحو ٣ : ١ .

وفى ضوء الاعتبارات التى قد تواجه الاقتصاد المصرى خلال سنوات الخطة القادمة لا ينبغى أن يزيد العامل الحدى لرأس المال إلى الناتج على المستوى القومى عن ٣ : ١ وأن يتم اختيار المشروعات فى مختلف القطاعات بحيث تتحقق هذه النسبة .

٣ ــ نصيب القطاع الخاص فى اجمالى الاستثمارات :

بلغت نسبة مساهمة القطاع الخاص فى إجمالى استثمارات الخطة الخمسية الأولى ١٩٦٠ – ١٩٦٥ حوالى ٨٪ ويرجع هذا إلى المعدل المنخفض فى المقام الأول إلى الفلسفة التى سادت الحكم فى هذه الفترة والتى أدت إلى التوسع الكبير فى التأميم والتمصير وزيادة دور القطاع العام والحكومة إن لم يكن سيطرته – على مختلف أوجه النشاط الاقتصادى . وكان المحرك الأسـاسى وراء ذلك هو جعل اعتبار العـدالة الاجتماعية وتوزيع الدخل الهدف الرئيسى فى السياسة العامة للدولة بما فيها السياسة الاقتصادية . وكانت الظروف السائدة وقتئذ تمكن من ذلك وعلى وجه الخصوص : الانحراف الكبير فى عدالة توزيع الدخل ، والفوارق الكبيرة بين فئات وطبقات المجتمع . ومحدودية العجز الموجود فى الموازنة العامة للدولة ، بالإضافة إلى توافر احتياطيات ملموسة لدى الحكومة . وعدم نمو الدين الخارجى لمصر . ومثل هذه الاعتبارات تمكن الدولة من وضع اعتبارات الكفاءة الاقتصادية فى المرتبة الثانية فى سلم الأفضليات الاجتماعية .

وبعد حرب أكتوبر ١٩٧٣ اتجهت القيادة السياسية بالمجتمع نحو مزيد من التشجيع للقطاع الخاص وإفساح مجال أكبر له للمساهمة فى الانشطة الاقتصادية المختلفة . وقد انعكس ذلك على زيادة نصيب القطاع الخاص فى الخطة الجارية ٨٢/٨٣ – ٨٦/١٩٨٧ إلى حوالى ٢٤,٢٪ من مجموع الاستثمارات القومية .

وإذا نظرنا إلى المتغيرات الرئيسية التى تحدد الأهمية النسبية للقطاع الخاص فى النشاط الاقتصادى خلال الخطة القادمة لوجدنا التالى :

(ا) تزايد العجز الكلى فى الموازنة العامة للدولة بحيث بلغ حوالى ٥,٤ مليار جنيه فى فى عام ٨٤/١٩٨٥ . ويبدو أن العجز المحقق قد زاد عن هذا الرقم . ونسبة هذا العجز إلى الناتج القومى الإجمالى تفوق ٢٠٪ وهى نسبة تعتبر مرتفعة جدا . وتقضى السلامة الاقتصادية تخفيض هذا العجز إلى الحدود المقبولة والتى تقدر بنحو ٥٪ من الناتج القومى . وحيث أن الموازنة العامة للدولة تشتمل على الموازنة الاستثمارية فإن تخفيض نسبة مساهمة الحكومة فى الاستثمار يؤدى – مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها – إلى تحقيق هدف خفض عجز الموازنة العامة . ولكى نحافظ على حجم الاستثمارات المطلوبة لتحقيق معدل النمو المخطط يجب أن يزيد نصيب القطاع الخاص فى إجمالى الاستثمارات المخططة خلال السنوات الخمس القادمة .

(ب) تزايد الأموال المتاحة للقطاع الخاص وحجم مدخراته . فيوجد لدى الجهاز المصرفى سيولة مالية مرتفعة يمتلك القطاع الخاص والعائلى الجزء الأكبر منها . وتقدر الودائع الجارية والآجلة التى يمتلكها قطاع الأعمال الخاص والقطاع العائلى بنحو ١٢,٥ ألف مليون جنيه بالعملة المحلية مشتملة على ودائع صندوق توفير البريد وذلك فى نهاية عام ٨٣/١٩٨٤ . وقد زاد هذا الرقم إلى حوالى ١٤,٨ ألف مليون جنيه بنهاية عام ٨٤/١٩٨٥ . أى بمعدل زيادة سنوى قدره ١٨,٧٪ (١٥) . كما تقدر الودائع بالعملات الأجنبية الجارية وغير الجارية (بعد استبعاد القطاع العام) بما يعادل ٥٧٤٣ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٤ زادت إلى ٦٢٢٧,٦ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٥ بزيادة نسبتها ٨,٤٪ (١٦) ولا نتحدث هنا عن حجم الأموال التى يمتلكها المصريون فى الخارج حيث أننا لا نعلم مقدارها ولا الصورة التى يتم الاحتفاظ بها (١٧) . ولاشك أن جزءاً كبيراً من هذه الأموال من الممكن أن يرد لمجالات الاستثمار فى مصر إذا توافرت لها الظروف الملائمة على النحو الذى سوف يرد ذكره بعد قليل .

(ج) أن الرغبة فى أن تتفرغ الحكومة للقيـــام بالمهام الأساسية من الإشراف والتوجيه على كافة أنشطة المجتمع يتطلب أن تتحقق الحكومة بوحداتها المختلفة من الأغراض

فى أنشطة فرعية تنفذها بنفسها . فن الطبيعى عندما تحمل الحكومة – أو غيرها – بمسئوليات تفوق إمكاناتها أن يحدث تقصير وانخفاض فى كفاءة أداء بعض المجالات . سواء كان فى صورة هدر للمال العام أو انخفاض إنتاجية بعض القطاعات (١٨) .

(د) أن خريطة توزيع الدخل قد تغيرت بطريقة جذرية عما كانت عليه فى الستينات . ونعتقد أن عدالة التوزيع قد تحسنت كثيراً وكادت مستويات المعيشة فى الريف أن تتساوى مع مستويات المعيشة فى الحضر . وتكاد التمايزات بين الفئات الاجتماعية أن تتلاشى . وفى مثل هذه الأحوال يصبح من الضرورى إعطاء اعتبارات الكفاءة المكانة الأولى فى الأهداف التى يسعى المجتمع نحو تحقيقها فى سنوات الخطة القادمة .

من كل هذا نرى أن نسبة استثمارات القطاع الخاص يجب ألا تقل بأى حال من الأحوال عن ٥٠٪ من إجمالى إستثمارات الخطة القادمة . وهنا يثور التساؤل : هل لدى القطاع الخاص الرغبة والقدرة على تنفيذ ذلك الحجم من الاستثمارات ؟ وهذا السؤال فى غاية الأهمية خاصة وأن المجتمع المصرى كمجتمع زراعى يعتمد على الرى منذ آلاف السنين قد درج على إلقاء العبء الأكبر على الحكومة لكى تقوم نيابة عنه بتوفير ما يحتاج إليه من سلع وخدمات (١٩) . ولازالت هذه النزعة سائدة فى المجتمع طالما مكنته الحكومة من ذلك . غير أننا نعتقد بأن القطاع الخاص قادر على استثمار الرقم المقدر للخطة القادمة وراغب فى ذلك . بل الأكثر من هذا يجب على الحكومة أن تشجعه وتدفعه إلى ذلك . وتؤسس توقعنا على ما يلى :

١ – تولد فئة من المنظمين المصريين الذين دربوا أساساً فى قطاع الأعمال العام خلال العقدين الماضيين . وهذه الفئة فى ازدياد مطرد . ومن المعروف أن الذى كان يقوم بالأعمال فى الماضى من غير المصريين .

٢ – احتمال عودة عدد كبير من المصريين الذين كان لهم أعمال خاصة فى دول الخليج ، وهؤلاء المصريين معهم مدخراتهم والخبرة التى اكتسبوها بالإضافة إلى عزوفهم عن العودة إلى « مجتمع الموظفين » ، ولذلك فإنهم يرغبون فى إقامة مشروعات خاصة بهم ، ويمكن أن تسهم مثل هذه المشروعات بمساهمة رئيسية فى خلق فرص كبيرة للعمالة نظراً لأن كثيراً منها سوف يكون من المشروعات الصغيرة نسبياً ذات الكثافة اليدوية العالية .

٣ – توافر الإمكانات المالية لدى القطاع الخاص على النحو السابق ذكره .

غير أنه من الضرورى لكى يتحقق ذلك إلا تكتفى الحكومة بمجرد التصريحات لتشجيع القطاع الخاص بل إن عليها أن تضع من السياسات ما يعطى إشارات واضحة له تبعث فيه روح الطمأنينة وتحثه على زيادة إسهامه فى الاستثمار . ولعل أهم جوانب ذلك ما يلى :

أولا : أن تكبح الحكومة جماح الرغبة فى التدخل فى الأنشطة المختلفة والقيام بتنفيذها بنفسها . وقد يتطلب هذا اقتصار الاستثمارات العامة على المرافق العامة والبنية الأساسية .

ثانياً : أن ترفع الحكومة القيود المفروضة على كثير من المجالات التى يعمل بها القطاع الخاص ، مثال ذلك التدخل فى تحديد أسعار غالباً ما تكون غير واقعية ، هذا باستثناء عدد محدود جداً من أسعار بعض السلع الأساسية التى تحتاج إلى تحديد لفترة مرحلية إلى أن تستقر ظروف العرض والطلب . وليس معنى هذا أن تتخلى الحكومة عن الإشراف والتوجيه ، ولكن هناك فرق بين ذلك والتحكم الإدارى والتقييد .

ثالثاً : معاملة القطاع العام كقطاع أعمال على ذات الأسس التى يواجهها القطاع الخاص بحيث تكون المنافسة بينهما متكافئة ، ومن ذلك توحيد سعر صرف العملة الأجنبية للقطاعين وحرية الدخول فى المناقصات وغيرها .

رابعاً : النظر فى تحويل بعض وحدات القطاع العام أو مساهمات القطاع العام فى المشروعات المشتركة إلى القطاع الخاص سواء بتمليكها للعاملين فى هذه الشركات أو غيرهم من أفراد الشعب . وقد يتساءل البعض عن مدى أهمية مثل هذا الإجراء . ونقول أنه هام جداً من ناحية الأثر النفسى على قطاع الأعمال . فالمعروف أن الحالة النفسية هامة جداً فى قرارات الاستثمار الخاص . ومن هنا يتضح سبب القول . بشأن رأس المال جبان » وهذا الإجراء يعطى مؤشراً واضحاً لا لبس فيه أن الحكومة تعنى حقاً تشجيع استثمارات القطاع الخاص . كما أن هذا الإجراء يحكم الرقابة على هذه المشروعات . ويمكن الحكومة من التفرغ للمهمات الأكثر جدوى .

خامساً : إعادة النظر فى بعض القوانين الحاكمة للنشاط الاقتصادى بحيث تحقق عدالة المعاملة بين جميع أطراف المعاملات المختلفة بغض النظر عن موقع الفرد من حيث الملكية ومن أمثلة ما نقصده بذلك :

(أ) القوانين واللوائح التى تحكم العلاقة بين العامل والإدارة ، ورب العمل . أن القوانين الحالية تمنح العامل بلا حماية حدود ، وحقوق بدون مسئوليات بحيث أصبحت الوحدة الإنتاجية « كالتكية » . وهذه الروح ساهمت فى تدهور جودة الإنتاج وانتظامه فى كل من القطاع العام والقطاع الخاص على حد سواء . فلا بد من الحفاظ على حق العامل ولكن عليه أيضاً أن يتحمل مسئولية أى تقصير أو إهمال . ولا مناص من أن تعكس القوانين واللوائح ما يحقق عدالة جميع الأطراف بدون أن يطغى طرف على آخر أو يستبد به .

(ب) علاقات الإيجار بين المالك والمستأجر سواء كان فى الأراضى الزراعية أو المساكن أوغيرها . أن القوانين الحاكمة لهذه الأنشطة تحيزت لطرف المستأجر وترتب على ذلك أضرار ليس

بالمالك ولكن بمن يسعى إلى الإيجار الجديد . والنتيجة هى الضرر بالمجتمع ككل ممثلا فى عدم العناية الكافية بالأراضى الزراعية ، وعدم صيانة المبانى فضلا عن الأحجام عن التوسع الكافى فى بناء المساكن مما يزيد من حدة أزمة الإسكان .

(جـ) إعادة النظر فى اشتراطات الحصول على تراخيص ، وإجراءات الحصول على كثير منها بحيث ينطلق الاستثمارات دون عوائق .

سادساً : إدخال إصلاح جذرى على الجهاز الإدارى للحكومة بحيث يخفض عدد العاملين به وتحسن دخولهم مع تبسيط الإجراءات الحكومية وإلغـاء الكثير منها . ويرجع سبب كثير من الشكوى من الروتين الحكومى إلى تضخم إعداد الموظفين . وإذا كان قانون باركنسون ينص على أن « العمل يتمدد بحيث يملأ الوقت المتاح لإنجازه » فإننا نستطيع القول بأن « العمل الحكومى تتعدد خطواته لكى يجد العاملين به مهمة يقوم بها كل منهم ولو ظاهرياً » . ومن المقدر أن العمالة الزائدة بالقطاع الحكومى قد تزيد على مليون موظف ، وهنا نتساءل عن مصير هذه العمالة غير المستقلة ؟ وهذه لاشك قضية ليست هينة ولكن نظراً لحيويتها وأهميتها فيجب مواجهتها بشجاعة . ومن هنا فإن الخطة القادمة يجب أن تحتوى على برامج تدريب تحويلية وحوافز حقيقية لمن يتحول من العمالة الإدارية إلى العمالة الفنية خارج نطاق الجهاز الإدارى للدولة . أن هذا الهدف فى حالة تحققه سوف يزيد من كفاءة المجتمع نظراً لأنه سوف يعمل على خفض تكلفة خدمات العمالة الفنية نتيجة لزيادة المعروض منها مما يترتب عليه انخفاض تكاليف إنتاج العديد من أسعار السلع والخدمات بطريقة مباشرة وغير مباشرة ، ومن ثم تنخفض معدلات التضخم انخفاضاً ملموساً مع ماينتج عنه من استقرار سعرى وتحسن قيمة الجنيه المصرى ، وزيادة قدرته على التصدير إلى غير ذلك من الآثار الحسنة لارتفاع الإنتاجية .

ومن الناحية الأخرى فإن أحد المحاور التى يجب أن تهتم بها الخطة فى إطار الاستراتيجيات طويلة الأجل هو زيادة كفاءة استيعاب العدد المتزايد من السكان . ولن يتم هذا إلا بخطة توطن إقليمى تؤدى إلى إطراد نسبة مساحة البلاد المستغلة عن مستواها الحالى المقدر بحوالى ٤ ٪ ومن ثم يجب أن تشتمل الخطة على سياسات وحوافز تجذب هذه العمالة الزائدة إلى المناطق الجديدة فى البحر الأحمر وسيناء والوادى الجديد والساحل الشمالى . كما يستلزم هذا مزيداً من اللامركزية ودعماً للحكم المحلى بحيث يكون له حرية حركة أكبر تمكن من تحقيق هذا الانتشار السكانى .

سابعاً : عند اختيار قيادات العمل التى تتعامل مع المستثمرين من الضرورى أن يكونوا من المعروفين بفكرهم الذى يشجع هذا القطاع حقيقة والذين يستطيعون إزالة المعوقات أمام المستثمرين . وفى ضوء أهمية العلاقات الشخصية فى الدول النامية عموماً يصبح هذا الاختيار فى غاية الأهمية .

٤ ــ التصـــدير :

أن أحد المسائل الرئيسية التى يجب أن تستحوذ على اهتمام خاص عند اختيار أنشطة الخطة القادمة ومشروعاتها هى تنمية الصادرات . ويرجع ذلك إلى ثلاثة أسباب جوهرية :

أولا : رفع الكفاءة الإنتاجية للأنشطة المختلفة . فى ظل استراتيجية الإنتاج الذى يحل محل الواردات يمكن أن تهمل الكفاءة بسبب مايصاحب هذه السياسة من فرض حماية جمركية . وهذه الحماية معترف بها ومبررة فى حالة الصناعات النـاشئة . أما إذا لم تستطع هذه الصناعات الوقوف على أقدامها بعد فترة معقولة من الزمن بحيث تتمكن من مواجهة المنافسة الخارجية فإن الاستمرار فى الحماية ودعم هذه الصناعات يعتبر استنزافاً دائماً للموارد الوطنية . أن مصر بموقعها الجغرافى ، وأنها قد استفادت عبر التاريخ من الانفتاح على العالم يستلزم أن تتسم أنشطتها المختلفة بالكفاءة العالية وأن تستخدم مزاياها النسبية إلى أبعد الحدود . وعلاوة على ذلك ، تظهر التجارب المقارنة للتنمية أن بدأ العملية الإنمائية يتم فى الصناعات التى تحل محل الواردات ، ولكن سرعان ماتصل إلى حدودها . وإعطاء دفعة جديدة لعملية التنمية يستلزم الانتقال إلى الصناعات التى تشجع الصادرات . وقد آن لمصر أن تنتقل إلى هذه المرحلة (٢٠) .

ثانياً : أن ميزان المدفوعات المصرى يتسم بوجود عجز مزمن . وقد بلغ هذا العجز ١٩١٥ مليون دولار عام ١٩٧٩ ارتفع إلى ٢٩٢٤ و ٣٥٥٩ مليون دولار فى عامى ٨٣/٨٢ ، ٨٦/٨٥ على التوالى (٢١) . ولاشك أننا نحتاج إلى إقلال هذا العجز إلى أدنى حد ممكن . صحيح أن العالم أخذت تنمو فيه روح الحمائية ولكن هناك مجالا لبعض الصناعات المصرية لغزو أسواق ملموسة ومن أمثلة الأنشطة الواعدة : السياحة ، والأثاث ، ومنتجات الجلود ، والخضروات فى غير موسمها بأوروبا ، والملابس الجاهزة ذات الجودة العالية وغيرها .

ثالثاً : أن سداد أقساط الديون وفوائدها المستحقة على مصر يتطلب أن يكون هناك فائض من الصادرات ، وبدون هذا الفائض يتعذر مواجهة الالتزامات التى سوف تحل بدون التأثير سلباً على الإنتاج أو السلع الاستهلاكية الأساسية . ناهيك عن الآثار السلبية سياسياً واجتماعياً .

ولهذه الأسباب يصبح من الضرورى بل من الحيوى أن تركز الخطة القادمة على الصناعات التصديرية وأن تحتوى على الإجراءات والسياسات التى تساند هذا الاتجاه عن طريق الحد من معدل الاستهلاك المحلى أو تنمية الصادرات مع تقديم الحوافز الفعالة لذلك .

ومن المفيد أن نذكر هنا التجارب الناجحة لبعض البلاد المصنعة حديثاً والتى مكنها تنمية الصادرات من الوفاء بالتزاماتها الخارجية بالإضافة إلى توسيع نطاق السوق التى تبيع فيه ومن ذلك البرازيل وكوريا الجنوبية . وقد زادت الصادرات فى كوريا إلى عشرة أمثال ماكانت عليه خلال الفترة من ١٩٧٠ إلى ١٩٧٧ (٢٢) . وتحقق البرازيل منذ عدد من السنوات فائضاً

فى ميزان مدفوعاتها يربو على ١٠ مليار دولار . أما نحن قد اتجهت كثير من صادراتنا نحو الانخفاض مع زيادة وارداتنا مما أسهم فى زيادة حجم الدين الخارجى ، وصعب عملية الانتظام فى خدمته .

أننا نتحدث كثيراً عن تشجيع الصادرات . وكثرت الشكوى من التعقيدات الإدارية(٢٣). ولكن للأمانة نقرر أن هذه الشكوى صادرة عن مبالغة ومغالاة بدون وجه حق فى كثير من الحالات . وتقتضى تنمية الصادرات توافر المتطلبات التالية :

(أ) وفرة فى الإنتاج بحيث تولد فائضاً كبيراً عن حاجة الاستهلاك المحلى .

(ب) توافر المنافسة ــ الحادة فى بعض الحالات ــ بين عديد من المنتجين بحيث تضطرهم إلى تجويد إنتاجهم من ناحية وإلى التوجه إلى الأسواق الخارجية من ناحية أخرى .

(جـ) إتاحة البنية الهيكلية التى تستطيع غزو الأسواق الخارجية بكفاءة . وعلى رأس ذلك شركات متخصصة فى التصدير يمكنها تنميط وتوجيه الإنتاج بما يتلاءم مع أذواق المستهلك الأجنبى .

(د) أن يكون المنتج معداً أساساً لأغراض التصدير وليس إنتاجاً راكداً تعذر تسويقه فى السوق الداخلى .

(هـ) وضع نظام ملائم لحوافز التصدير وعلى وجه الخصوص سعر صرف الجنيه المصرى بحيث يصبح التصدير أكثر ربحية من البيع محلياً .

٥ ــ صورة رقمية تقريبية :

وقد يكون من المفيد فى الخاتمة أن نلخص الصورة الرقمية التقريبية التى تترتب على اتباع وجهات النظر الواردة فى البنود المختلفة لهذه الورقة .

يقدر أن يصل رقم الناتج المحلى الإجمالى بنهاية العام المالى بنحو ٤٠ ألف مليون جنيه وذلك بأسعار ١٩٨٦/٨٥ (٢٤) .

الناتج المحلى الإجمالى بنهاية الخطة على أساس معدل نمو ٥ ٪ = ٥١٠٥١ ألف مليون جنيه .

معامل رأس المال إلى الناتج ٣ : ١ .

الزيادة فى الناتج خلال الخطة = ٥١٠٥١ = ٤٠٠٠٠ = ١١٠٥١ مليون جنيه

الزيادة فى الناتج النابعة من زيادة الاستثمار = ١١٠٥١×٠,٨ = ٨٨٤٠ مليون جنيه

حجم الاستثمارات المطلوبة خلال الخطة = ٨٨٤٠ × ٣ = ٢٦٥٢٠ مليون جنيه

المتوسط البسيط للاستثمارات السنوية = ٢٦٥٢٠ ÷ ٥ = ٥٣٠٤ مليون جنيه

قدرت فرص العمالة الإضافية بالخطة الجارية ٨٢/١٩٨٣ – ٨٦/١٩٨٧ بنحو٤٢٣ ألف فرصة عمل . وفى ضوء الظروف السابق بيانها بالنسبة للعمالة خلال الخطة القادمة نفترض أن عدد فرص العمالة المراد إيجادها يجب أن تزيد بنسبة ٦ ٪ سنوياً فى المتوسط ، وبذلك تكون فرص العمالة اللازم إيجادها تعادل ٤٥٠ ألف فرصة عمل .

∴ معامل رأس المال إلى العمل = ١١٫٨ ألف جنيه للعامل .

متوسط الادخار المحلى السنوى على أساس أنه يصل إلى ١٦ ٪ من الناتج المحلى الإجمالى يعادل ٧٤٢٦ مليون جنيه .

فجوة الادخار والاستثمار سنوياً = ٧٤٢٦ – ٥٣٠٤ = ٢١٢٢ مليون جنيه وهى تعادل فجوة الصادرات والواردات . أى أن مقدار الديون التى يمكن سدادها خلال السنوات الخطة القادمة على الأسس السابقة تقدر بنحو ١٠٫٦ ألف مليون جنيه .

الاستثمارات المطلوبة من القطاع الخاص (٥٠ ٪ من الإجمالى) = ١٣٢٦٠ مليون جنيه أى حوالى ١٣٫٢٥ مليار جنيه وهو رقم معقول جداً فى ضوء التجربة الماضية .

جدول رقم (١)
المعامل الحدى لراس المال الى العمل بخطة
١٩٨٣/٨٢ ــ ١٩٨٧/٨٦

القطاع	الاستثمار (مليون جنيه)	التوظف الإضافى (ألف فرصة عمل)	النسبة الحدية لرأس المال إلى العمل (ألف جنيه)
الزراعة	٣٧٣٩,٧	٤٩٠,٥	٧,٦
التعدين	٨٦١٦,٩	٤٤٨,٤	١٩,٢
الصناعات التحويلية	١٣٣٦,٧	٣,٦	٣٧١,٣
البترول ومنتجاته	٢٩٠٣,٩	١٦,٧	١٧٣,٩
الكهرباء	٩٤١,٧	٢٤٧,٩	٣,٨
التشييد والبناء			
جملة القطاعات السلعية	١٧٥٣٨,٩	١٢٠٥,٣	١٤,٦
النقل والمواصلات والتخزين	٥٧٧٩,١	١٠٤,٨	٥٥,١
قناة السويس	٣٣٥,٠	١,٩	١٧٦,٣
التجارة	٤٦١,١	٢٢٨,٤	٢,٠
المال والتأمين	١١٩,٢	١٧,٣	٦,٩
السياحة والمطاعم والفنادق	٤٥٢,٥	٢٩,٨	١٥,٢
جملة فرعية	٧١٤٦,٩	٣٨٥,٢	١٨,٦
بقية القطاعات الخدمية	١٠١٠٤,٨	٥٢١,٤	١٩,٤
الإجمالى العام (١)	٣٤٧٩٠,٦	٢١١,٩	١٦,٥

(١) لايشتمل على ماسمى بالخطة الإنفاق الاستثمارى وقدره ٦٩٥,٥ مليون جنيه

المصدر : وزارة التخطيط ، الإطار العام التفصيلى لخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ١٩٨٣/٨٢ – ١٩٨٧/٨٦ ، القاهرة ، ديسمبر ١٩٨٢ .

جدول رقم (٢)
النسبة الحدية لراس المال الى الناتج بخطة
٨٢ / ١٩٨٣ — ١٩٨٦ — ١٩٨٧

القطـــاع	الاستثمارات المستهدفة (١) (مليون جنيه)	الزيادة المستهدفة فى الناتج (مليون جنيه)	النسبة الحدية لرأس المال إلى النـــاتج
الـــزراعة	٣٩٩٥	٧٣٧,٥	٥,٤
الصـــناعة والتعـــدين	٨٥٠٣	١٥٩٤,٢	٥,٣
البـــترول	١٣٣٤	٢٥٦٣,٧	٠,٥
الـــكهرباء	٢٥٩٩	٧٧,٣	٣٣,٦
المقـــاولات	٩٥٧	٣٩٣,٨	٢,٤
مجموع القطاعات السلعية	١٧٣٩٨	٥٣٦٦,٥	٣,٢
النقل والمواصلات وقناة السويس	٥٨٣٥	٥٠٣,٢	١١,٦
التجارة والمال والتأمين	٩١٦	١٣٩٧,٣	٠,٧
السياحة	٣٧٨	٩٢,٨	٤,١
مجموع القطاعات الخدمية	٨٠٩٠	١٦٧٦,٩	٤,٨
المجموع العـــام (٢)	٣٢٩١٧	٩٠٣٦,٦	٣,٦

(١) يلاحظ أن هناك اختلافاً بين أرقام الاستثمار فى هذا الجدول عن سابقة والمفروض أن توحد ولكن هذا لن يؤثر كثيراً على المعاملات الواردة .

(٢) يتضمن ٣٠٠ استثمارات غير مبوبة

المصدر : وزارة التخطيط ، الإطار العام التفصيلى ، سبق الإشارة إليه .

جدول رقم (٣)
المعاملان الحديان لراس المال الى الناتج والعمل بخطة ١٩٦٠ — ١٩٦٥

القطـــاع	الاستثمار مليون جنيه	الزيادة فى الناتج مليون جنيه	الزيادة فى (فرص العمل بالألف)	المعامل الحدى لرأس المال الناتج	المعامل الحدى لرأس المال العمل ألف جنيه
الزراعة	٣٩٢,٠	١١٢	٥٥٥	٣,٥٠	٠,٧٠٦
الصناعة	٥٧٨,٧	٢٦٧	٢١٥	٢,١٧	٢,٦٩٢
قطاعات تدعيم الهيكل الاقتصادى (١)	٤٩٥,٢	٥٥	٤٩	٩,٠٠	١٠,١٠٦
التجارة والخدمات	١١١,٠	٨٠	٢١١	١,٣٩	٠,٥٠٩
التغير فى المخزون	١٢٠,٠	—	—	—	—
المجموع بدون التغير فى المخزون (٢)	١٥٧٦,٩	—	—	(٢,٩٥)(٣) ٣,٠٧	(١,٤٧٨)(٣) ١,٦٥٤
المجموع مشتملا على التغير فى المخزون	١٦٩٦,٩	٥١٤	١٠٢٦	(٣,١٨)(٣) ٢,٣٠	١,٥٩٥(٣) ١,٦٥٤

(١) المقصود بهذا المسمى فى الخطة قطاعات النقل والموصلات ، والمبانى السكنية ، والمرافق العامة .

(٢) يشتمل هذا المجموع على قيمة الأرض ومقداره ٦٠,٥ مليون جنيه المفروض استبعادها من رقم الاستثمارات وهذا يؤدى إلى نقص المعاملات المحسوبة بالجدول .

(٣) محسوبة على أساس استبعاد قيمة الأرض من الاستثمارات .

المصدر : لجنة التخطيط القومى : إطار الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية — للسنوات الخمس يوليو ١٩٦٠ — يونية ١٩٦٥ .

المراجع

(١) محاضرة ألقيت فى الموسم الثقافى للجمعية يوم ١٩٨٧/٢/١١ .

(٢) لمراجع فى التخطيط التى تتعرض لهذا الموضوع أنظر على سبيل المثال :

R.K. Turner & C. Collis, The Economics of Planning, Macmillan, 1977, L.J. Walinsky, The Planning and Execution of Economic Development, McGraw. Hill, 1963, Ch. 6, and A. Waterston, Development planning : Lessons of Experience, Johns Hopkins, 1965.

(٣) لمناقشة مفيدة حول أثر المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية ، راجع :

G.C. Abbott, International Indebtedness and The Developing Countries, Croom-Helm, 1979.

(٤) راجع تقارير متابعة الأداء للخطط السنوية الصادرة عن وزارة التخطيط والتعاون الدولى .

(٥) أنظر :

J. Baneth and E. Grilli, Sustaining World Economic Recovery : The Challenges Ahead, World Bank Staff Working Papers, No. 737, Washington, 1985.

(٦) تشير تقارير صندوق النقد الدولى وجداول المديونية العالمية أن حجم الدين الخارجى المصرى قد بلغت نحو ٣١ مليار دولار فى نهاية عام ١٩٨٥ .

(٧) يصدر عن الجهاز المركزى للتعبئة العامة والاحصاء تقارير عن حجم الطاقات الإنتاجية غير المستغلة فى أهم المنشآت الصناعية منذ أواسط الستينات . ومازالت كافة التقارير تشير إلى وجود نسبة ملموسة منها . ومن ناحية أخرى أشار عـــدد من رؤساء مجلس إدارات شركات القطاع العام الصناعى إلى أن أحد أسباب المشاكل التى تواجهها وحداتهم ترجع إلى إضافة طاقات إنتاجية أكثر مما أدرج بالخطة ، ومن ثم توجد نسبة ملموسة من الطاقات العاطلة (انظر أخبار اليوم بتاريخ ١٩٨٦/١٢/٦ ، ص ٣) .

(٨) تقدر وزارة التخطيط والتعاون الدولى معدل النمو السنوى خلال الخطة القادمة بنحو ٦,٣ ٪ وذلك فى الإطار العام المبدئى للخطة الخمسية ١٩٨٨/٨٧ – ١٩٩٢/٩١ ، القاهرة ، يوليو ١٩٨٦ ، ص ٩ .

ومن ناحية أخرى صرح نائب رئيس مجلس الوزراء ووزير التخطيط فى حديث له بجريدة الأهرام ١٩٨٧/١/٩ ، أن معدل النمو المخطط يكون فى حدود ٦,٥ ٪ وأن ثلث هذا المعدل يتوقع تحققه من استغلال الطاقات العاطلة . ونرى أن هـــذه المعدلات مرتفعة جداً ، سواء بالنسبة لمعدل النمو أو النسبة المقدرة من رفع معدل التشغيل .

(٩) راجع :

A.K. Sen, **Choice of Techniques**, 3rd ed. Blackwell, 1968, and F. Stewart, **Technology and Underdevelopment**, 2nd ed. Macmillan, 1978.

(١٠) يقدر عدد العاملين بالحكومة بنحو ٣,٢ مليون موظف وعامل ، وفى القطاع العام بحوالى ١,٢ مليون شخص أى أن الإجمالى ٤,٤ مليون شخص . ومن ثم يقدر ما يمكن سحبه من هذه العمالة بدون التأثيرة سلباً على الإنتاج أو الحاجة إلى إضافة معدات جديدة بنحو ١,٥ مليون شخص .

(١١) وزارة التخطيط ، الإطار التفصيلى للخطة الخمسية التنمية الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ١٩٨٣/٨٢ — ١٩٨٧/٨٦ ، الجزء الأول ، المكونات الرئيسية ديسمبر ١٩٨٢ .

(١٢) أنظر الجدول رقم ١ بالملحق لبيان تفصيلى للمعامل الحدى لرأس المال إلى العمل فى الخطة الخمسية الجارية .

(١٣) لجنة التخطيط القومى ، إطار الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية للسنوات الخمس يوليو ١٩٦٠ يونية ١٩٦٥ ، القاهرة . وكذلك أنظر الملحق .

(١٤) أنظر الجدول رقم ٢ بالملحق لبيان المعامل الحدى لرأس المال إلى الناتج فى الخطة الخمسية الجارية .

(١٥) البنك الأهلى المصرى ، النشرة الاقتصادية ، العدد ٤ المجلد ٣٨ ، ١٩٨٥ ، مجمعة من الجدول رقم ٢/٧ (ب) ص ٤٥٢ و ٤٥٣ .

(١٦) البنك المركزى المصرى ، التقرير الاقتصادى عن الفترة يوليو / سبتمبر من السنة المالية ١٩٨٦/٨٥ ص ٨ .

(١٧) إذا كان لنا أن نجرى « تخميناً مدروساً » لحجم هذه الودائع فإننا نقدرها بحوالى ٦٠ ألف مليون دولار . ويقوم هذا « التخمين » على أساس أن مدخرات المصريين فى العام يقدر متوسطها السنوى بحوالى ١٢ مليار دولار — وذلك فى ضوء تقديرات الاستاذة نازلى شكرى لمدخرات السودانيين العاملين بالخارج بمقدار ٩ مليار دولار . وما ورد إلى مصر من هذه المدخرات فى صورها المختلفة (تمويل . استيراد من الموارد الخاصة ، وسلع بصحبة راكب ، وتغيرات فى الحسابات الجارية والودائع بالمصارف المعتمدة بمصر ، بالإضافة إلى البنكنوت الذى يرد بصحبة الركاب ويتم تداوله فى السوق الحرة) يقدر سنوياً بنحو ٧ مليار دولار فى المتوسط . فإذا قدرنا أن هذا عن الفترة من ١٩٧٤ إلى ١٩٨٦ فيكون حجم هذه الودائع حوالى ٦٠ مليار دولار السابق ذكرها .

(١٨) لعل من المفيد أن نذكر هنا ما قرره الاتحاد السوفييتى من فتح ٢٩ مجالا من الصناعات والخدمات العامة أمام القطاع الخاص وذلك بهدف التغلب على النقص فى الخدمات التى تقدمها الدولة (جريدة الأهرام ١٩٨٦/١١/٢١ ص ٤) . كما سمحت الصين أيضاً بدأت هذه الاتجاهات ومنها أن المجلس القومى للتخطيط الاقتصادى لعام ١٩٨٧ أشار إلى

ضرورة ترك الحرية للسوق المحلية حتى تقرر ما الذى يجب أن يتم إنتاجه ، ودعا إلى كف يد الدولة عن التدخل فى حرية السوق وتوزيع المواد الخام اللازمة للصناعة طبقاً لاحتياجات السوق الحرة (جريدة الأهرام ١٩٨٦/١١/٢٤ ص ٤) .

(١٩) التفاصيل حول هذا الموضوع أنظر على سبيل المثال الدراسة المستفيضة د . جمال حمدان ، شخصية مصر ، عالم الكتب وخاصة الجزء الثانى ص ٥٤١ .

(٢٠) تعتبر جمهورية كوريا الجنوبية مثالا واضحاً على النجاح الباهر فى هذا الميدان ، ولمزيد من التفاصيل انظر :

Y.W. Rhee, et. al. Korea's Competitive Edge : Managing the Entry into World Markets, Johns Hopkins, 1984.

(21) World Bank, Arab Republic of Egypt : Current Economic Situation and Economic Reform Program, July, 1986.

(22) Y.W. Rhee, et. al. Op. Cit.

(٢٣) لا جدال فى أن القضاء على البيروقراطية والتعقيدات الإدارية يعتبر من بين المتطلبات الأساسية لإتمام عملية التنمية فى مختلف جوانبها . كما أن إهمال الإصلاح الإدارى قد يؤدى إلى إجهاض كثير من الجهود الإنمائية . ويصح هذا الأمر فى غالبية الدول النامية . ولعرض شيق عن هذا الموضوع بالنسبة لتجربة كولومبيا راجع .

L. Currie, Accelerating Development, The Necessity and Means, McGraw, 1966.

والذى يشير إلى الصعوبة التى تواجهها الحكومة فى الحصول على الكوادر الكفء بسبب انخفاض الرواتب فيها بالمقارنة مع القطاع الخاص .

(٢٤) ورد بتقرير الإطار المبدئى للخطة الصادر عن وزارة التخطيط رقمان أحدهما ٤١٥٥٧ (ص ٦٩) والثانى ٣٧٣٨٧ مليون جنيه (ص ٧٣) ، لعام ٨٦ / ٨٧ وحيث أنه لم ينته بعد فقد اتخذنا هذا الرقم أساساً لتبسيط الحساب .

التغيرات العالمية فى اسعار الصرف
واثرها على مصادر تمويل عجز الموازنة العامة
خلال الخطة الخمسية (٨٧ / ٨٨ — ٩٢ / ١٩٩٣)

اعداد

د / حمدى عبد العظيم

اكاديمية السادات للعلوم الادارية

١٩٨٦

مقدمـــــة :

يشهد الاقتصاد العالمى منذ بداية الثمانينات تغيرات متلاحقة فى العديد من المتغيرات ، الاقتصادية المختلفة . مثال ذلك تغيرات أسعار الفائدة ، والتضخم العالمى ، والمديونية الخارجية ، ومعدلات التشغيل فى الدول الصناعية ، والدخل القومى ، والصادرات العالمية ، والواردات العالمية ، ومعدلات الأجور فى الدول الصناعية وبعض الدول النامية ، وحركة رؤوس الأموال الدولية وأسعار المواد الأولية ، وشروط التجارة الدولية ، وأسعار الصرف . . . الخ .

وتعتبر التغيرات العالمية فى أسعار الصرف ذات تأثير قوى على العديد من المتغيرات ، الاقتصادية فى الدول النامية بصفة خاصة ، حيث نجحت الدول المتقدمة صناعياً إلى حد كبير فى تحقيق إدماج الإقتصاديات النامية فى التقسيم الدولى الجديد للعمل منذ أوائل السبعينات — وذلك بواسطة الشركات الدولية النشاط ورأس المال الأجنبى ، والفوائض البترولية ، وتدويل سوق العمل . وتتضح مظاهر هذا الاندماج باستخدام مؤشرات التجارة الخارجية ، والدين العام الخارجى وأعباءه ، وتحليل بنود ميزان المدفوعات المنظورة وغير المنظورة (١) .

ويكون تأثر الدول النامية بتغيرات أسعار الصرف كبيراً إذا ما كانت هذه الدول تتبع سياسة تعويم أسعار صرف عملاتها ولذلك نجد أن الاقتصادى (آرثر لويس) ينصح الدول النامية بعدم اللجوء إلى هذه السياسة نظراً لاعتمادها على الدول الصناعية المتقدمة فى تجارتها الخارجية ، وعلى مراكز المال العالمية للحصول على احتياجاتها من السيولة اللازمة (٢) . بيد أن بعض الاقتصاديين يرون أن اتباع سعر صرف مرن يؤدى فى حالة حدوث أزمة عالمية إلى أن تصبح كافة التحويلات الصافية لرؤوس الأموال تحويلات حقيقية نظراً لأن صافى المبيعات الدولية من الأصول الرأسمالية يؤثر على سعر الصرف بدرجة يترتب عليها حدوث فائض أو عجز جارى مما يؤدى إلى تقليل تدفقات تلك الأصول.وذلك خلافاً لما يكون عليه الحال عند إتباع سياسة سعر الصرف الثابت حيث يتم تمويل المطلوبات الرأسمالية بالسحب من الاحتياطيات . ومع ذلك

فان نجاح سعر الصرف المرن تتطلب دقة التوقعات ووجود بعض الضوابط للمضاربة فى حالة إتباع سياسة لمكافحة الآثار التى يمكن أن تترتب على الأزمة العالمية . ويعنى ذلك إمكانية تحقيق مزايا سعر الصرف الثابت أيضاً فى حالة إتباع سياسة سعر الصرف المرن(٣) .

ويدافع أصحاب الرأى السابق عن سعر الصرف المرن بأنه يمكن أن يؤدى فى حالة الأزمات طويلة الأمد والعنيفة إلى تجنب أية أضرار تلحق بالإنتاج والاستهلاك والتى يكون سببها استمرار المحافظة لفترة طويلة على سعر صرف إسمى دون تغيير ، فضلا عن تحقيق قدر من المرونة للأجور والأسعار الحقيقية داخل البلاد وخارجها(٤) .

ويشير الاقتصادى المعروف (كندلبرجر) إلى تجاهل الدول الصناعية الكبرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية لمصالح الدول الأخرى خاصة حلفائها فى أوربا رغم تشابك العلاقات الاقتصادية الدولية والتأثير المتبادل بين عجز الموازنة وسعر الصرف ، وميزان المدفوعات ، والتركيز فقط على علاقة هذه المؤثرات بسعر الفائدة ، ومعدل النمو الصناعى والثروة القومية داخل الاقتصاد القومى ، مثال ذلك ما حدث بعد عام ١٩٧١ وما تلاها من إتباع سياسة النقود الرخيصة التى أدت إلى إغراق العالم بالدولارات فى الوقت الذى اتبع فيه البنك المركزى الألمانى سياسة تقييد نقدى . كما يشير (كندلبرجر) أيضاً إلى أن حكومة ريجان فى الوقت الحاضر رغم تشجيعها سياسة حرية التجارة الدولية فإنها تفعل ذلك لمصالح ذاتية بصرف النظر عن الاعتبارات الدولية مما يؤدى إلى تفاقم الأزمات العالمية .

ويضيف (كندلبرجر) أن الاجتماع السنوى لقمة الدول الصناعية السبع ما هو إلا لعبة ظل (Shadow play) ، وفرصة لالتقاط الصورة التذكارية دون الوصول إلى تنسيق بين أسواق النقد والسياسات الاقتصادية الكلية(٥) .

ولعل تلك الملاحظات هى التى دفعت البعض إلى المطالبة بوضع قواعد دولية تحقق تفادى الأزمات الاقتصادية نظراً لأن غياب مثل هذه القواعد يترتب عليه اتجاه كل دولة إلى إتباع السياسات التى تحقق مصالحها على حساب مصالح الدول الأخرى (begger thy neighbor) الأمر الذى يترتب عليه فقدان الرفاهية الاقتصادية لكافة الدول . ويدلل على ذلك بما يحدث فى منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية (OECD) حيث تحاول كل دولة مكافحة التضخم عن طريق رفع قيمة عملتها تجاه بقية العملات بهدف تصدير التضخم إلى الدول الأخرى المكونة للمنظمة فتكون النتيجة النهائية خليط من السياسات بعضها سياسات نقدية مقيدة والبعض الآخر سياسات مالية توسعية(٦) .

وفيما يتعلق بالدول النامية وتأثرها بالأزمات العالمية أوضحت إحدى الدراسات التى قدمت إلى الملتقى الثامن والتسعين لجمعية الاقتصاد الأمريكية أن الدول النامية غير المنتجة والمصدرة

للبترول قد تأثرت أسعار صرف عملاتها الحقيقية بدرجات متفاوتة خلال الفترة (١٩٧٤ — ١٩٨٤) حيث انخفضت أسعار الصرف الحقيقية فى مجموعة الدول الآسيوية بينما اتجهت أسعار الصرف الحقيقية للدول الأفريقية إلى الارتفاع رغم أنها كانت أكثر تأثراً بالتغيرات العالمية فى أسعار السلع والتى ينعكس أثرها تلقائياً على شروط التبادل الدولى لهذه الدول . أما فى الدول النامية الغربية فقد ارتفعت الأسعار الحقيقية لعملات بعض الدول فى حين انخفضت أسعار البعض الآخر خاصة فى دول أمريكا اللاتينية وبصفة عامة فقد بلغ متوسط الارتفاع فى الأسعار الحقيقية للصرف للدول النامية غير البترولية نحو ٥ ٪ عام ١٩٨١ واستمر كذلك تقريباً حتى عام ١٩٨٤(٧) . وربما يرجع السبب فى تباين الآثار التى حدثت فى أسعار الصرف الحقيقية لتلك الدول أن نظام النقد الدولى ذاته قد اعتوره الاضطراب لدرجة أن البعض يرى أن الفترة منذ ١٩٧٣ حتى الآن حق أن يطلق عليها فترة (اللانظام للنقد الدولى) فضلا عن كونها فترة انخفض فيها الاستقرار الاقتصادى العالمى بالمقارنة لما كان عليه الحال منذ ما يزيد على عشرين عاماً مضت(٨) .

وتجدر الإشارة إلى أن التغيرات العالمية فى أسعار الصرف تعتبر من التغيرات التى تؤثر على المنافسة الدولية مثلها فى ذلك مثل تغيرات الرسوم الجمركية ، وإعانات التصدير ، والقيود الكمية على الواردات ، وكافة أشكال الحماية، التسهيلات الإئتمانية للصادرات ، وأساليب تحسين نوعية السلع المنتجة للتصدير . . . الخ . وذلك بالإضافة إلى تأثيرها على الطاقة الاستيعابية للاقتصاديات المختلفة ، وكل من التوازن الداخلى والخارجى على السواء(٩) .

وتتميز الدول النامية بوجود علاقة وثيقة وتلقائية بين الموازنة العامة والقطاع الأجنبى تتمثل فى ارتفاع نسبة الحصيلة الضريبية من الواردات إلى إجمالى الحصيلة ، وارتفاع عبء ضرائب المبيعات على السلع المستوردة ، وارتفاع نصيب القطاع العام من المنح أو القروض الأجنبية الممنوحة للدولة ، وارتفاع نسبة الدين العام الأجنبى الذى تحصل عليه الأجهزة الحكومية أو القطاع العام . وذلك بالإضافة إلى محاولات كثير من الدول النامية عزل الأسعار المحلية لبعض السلع عن تغيرات الأسعار العالمية . وبذلك نجد أن ما يزيد على ٥٠ ٪ من حصيلة الضرائب فى الدول النامية يتحقق من القطاع الأجنبى(١٠) . بل أن كثير من الدول النامية تحرص على أن تكون ملكية قطاعات التصدير للحكومة أو القطاع العام وهو ما يعنى أن تغيرات أسعار تصدير سلعها وخدماتها يؤثر بصورة مباشرة على الإيرادات العامة بالموازنة العامة .

ويلاحظ أن جانب الإنفاق العام بالموازنة العامة يتأثر هو الآخر فى ضوء درجة تأثر جانب الإيرادات العامة بالموازنة نتيجة المؤثرات الخارجية من ناحية . كما تتأثر بعض بنود الإنفاق العام التى يترتب عليها خروج مدفوعات بالنقد الأجنبى من الموازنة العامة مثل السلع الأساسية المستوردة بمعرفة الحكومة والتى تحصل على دعم لتغطية الفرق بين تكلفة استيرادها

وسعر بيعها محلياً . وذلك بالإضافة إلى مدفوعات خدمة الدين العام لأجنبى والإنفاق على استيراد مستلزمات الإنتاج والسلع الوسيطة لمصانع القطاع العام والنفقات الاستثمارية للمشروعات العامة .

ولما كانت الصلة وثيقة بين التغيرات العالمية لأسعار الصرف ونفقات وإيرادات القطاع الأجنبى ، فلابد أن نتوقع وجود علاقة قوية بين تلك الأسعار ، وعجز الموازنة العامة الذى يتمثل فى الفرق بين الإيرادات الكلية والنفقات الكلية بالموازنة – العامة والذى بدوره يتأثر بالتغيرات العالمية فى أسعار الصرف فيما يتعلق بمصادر تمويلة الأجنبية . ويبدو ذلك واضحاً فى الدول النامية ذات الاقتصاد المفتوح على العالم الخارجى (Outward Oriented) والتى ترتفع فيها نسبة التجارة الخارجية إلى الدخل القومى والتى بلغت نحو ٢٨ ٪ عام ١٩٧٣ مقابل ١٠ ٪ فقط فى الدول النامية التى لا تكيف اقتصادياتها تبعاً للتغيرات الاقتصادية فى العالم الخارجى (Inward Oriented) والتى عادة ما تحدد أسعار صرف لعملاتها أكثر ارتفاعاً من القيمة الحقيقية لها ، وتعتمد على المديونية الخارجية بصفة دائمة لمواجهة عجز ميزانياتها العامة وموازين المدفوعات(١١) .

وتؤثر التغيرات العالمية فى أسعار الصرف كذلك على المستوى العام للأسعار المحلية تبعاً لمدى انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجى والسياسة المتبعة فى تحديد أسعار الصرف للعملة الوطنية وأثر المضاربة فى أسواق النقد الأجنبى . . . الخ ، ومن ثم فإن تكلفة الإنتاج والمستلزمات المحلية الصنع تتأثر أيضاً الأمر الذى يؤثر على اعتمادات الإنفاق العام بالموازنة وعلى أرباح المنتجين وبالتالى حصيلة الدولة من الضرائب . وبذلك تتأثر النتيجة النهائية للموازنة العامة .

ومع تأثر المستوى العام للأسعار المحلية وتكاليف الإنتاج ودخول تتأثر مستويات الأجور المحلية ومعدلات الأجور المدفوعة للعاملين بالحكومة والقطاع العام وينعكس ذلك فى النهاية على الموازنة العامة أيضاً(١٢) .

ولسنا بحاجة إلى إثبات حقيقة الدور القيادى للدولار الأمريكى فى المعاملات الدولية إلى جانب بعض العملات الأخرى كالأسترلينى والمارك والفرنك والين . ومن ثم فان أية تغيرات تحدث فى قيمة الدولار الأمريكى عالمياً تؤثر على قيمة بقية العملات وعلى معدلات النمو الاقتصادى وأسعار الفائدة والاستثمار والأسعار وميزان المدفوعات والموازنة العامة فى مختلف الدول ذات الاقتصاد المفتوح بدرجة أو بأخرى على العالم الخارجى .

وتعتبر التغيرات التى حدثت فى قيمة الدولار خلال النصف الأول من حقبة الثمانينات ذات طبيعة مختلفة عن التغيرات التى حدثت فى قيمته فى أواخر السبعينات ارتفعت قيمة الدولار بنسب تتراوح بين ٦٠ ٪ ، ٨٠ ٪ خلال الفترة (١٩٧٩ – ١٩٨٥) ، ثم واصلت الارتفاع بنسب أعلى بعد ذلك . ولذلك يرى البعض أن هذه التغيرات تعتبر من مفاجآت حقبة الثمانينات(١٣) .

وبصرف النظر عن أسباب ذلك الارتفاع فى قيمة الدولار فقد أحدث تأثيراً هاماً على عملات بقية الدول ، فضلا عن تأثيره على حركة أو تدفقات رؤوس الأموال العالمية ومعدلات الاستثمار والأسعار العالمية . . . الخ ، وهو ما سوف نوضحه بشيء من التفصيل فى الصفحات القادمة .

ولما كانت مصر من الدول النامية التى تمارس قدراً من الإنفتاح الاقتصادى على العالم الخارجى فقد كان طبيعياً أن تتأثر بالتغيرات العالمية فى أسعار الصرف وما ترتب عليها من آثار اقتصادية هامة . وقد انعكس ذلك بطبيعة الحال على عجز الموازنة العامة الكلى والصافى .

وفى هذه الدراسة نحاول الوقوف على مدى تأثر مصادر تمويل عجز الموازنة العامة فى مصر بالتغيرات العالمية فى أسعار الصرف ، والتعرف على توقعات هذه التغيرات خلال السنوات الخمس القادمة التى سوف تشهد تنفيذ الخطة الخمسية (٨٧ / ٨٨ – ٩٢ / ١٩٩٣) وذلك بهدف التوصل إلى بعض الأساليب التى يمكن بواسطتها ضبط العلاقة بين سعر الصرف ومصادر تمويل عجز الموازنة العامة خلال الخطة الخمسية المذكورة .

ونتناول دراسة هذا الموضوع فى أربعة مباحث كما يلى :

المبحث الأول : حقيقة التغيرات العالمية فى أسعار الصرف فى الثمانينات .

المبحث الثانى : النظام الحالى لسعر الصرف فى مصر .

المبحث الثالث : التغيرات العالمية فى أسعار الصرف خلال السنوات الخمس القادمة وأثرها على قيمة الجنيه .

المبحث الرابع : المتغيرات المتوقعة فى أسعار الصرف خلال الخطة الخمسية المقبلة وعلاقتها بمصادر تمويل عجز الموازنة العامة فى مصر .

المبحث الأول
التغيرات العالمية فى اسعار الصرف خلال الثمانينات

تمهيـــــد :

شهدت السنوات الخمس الأولى من حقبة الثمانينات تغيرات اقتصادية عالمية تركت آثاراً هامة على الدول المتقدمة والدول النامية على السواء . بيد أن فداحة آثارها على الدول النامية جعلها أقرب ما تكون إلى الصدمات العنيفة التى تؤدى إلى اختلال توزيع الدخل والتوازن الاقتصادى على الصعيد العالمى . وبطبيعة الحال فقد كانت درجة تأثر الدول النامية ذات الاقتصاديات المفتوحة أكبر من الآثار التى لحقت بالدول ذات الاقتصاديات الأقل انفتاحا . ولعل هذا ما دفع البعض إلى القول بأن تقسيم العمل الدولى لم يحدث فقط بين الدول المتقدمة والدول النامية وإنما فى داخل العالم الثالث نفسه أيضاً(١٤) .

ويمكن حصر أهم التغيرات الاقتصادية العالمية خلال الفترة من (٨٠ – ٨٥) فيما يلى :

- تدهور شروط التجارة الدولية بالنسبة للدول النامية .
- بطء معدل النمو الاقتصادى فى الدول الصناعية .
- ارتفاع أسعار الفائدة بدرجة كبيرة فى أسواق المال العالمية .
- الانخفاض الحاد فى مصادر التمويل الخارجى للدول النامية .
- الارتفاع الكبير فى قيمة الدولار الأمريكى .
- انخفاض أسعار البترول عالمياً .

ورغم وجود نوع من التأثير المتبادل بين كافة تلك التغيرات الاقتصادية العالمية فإن ما يعنينا بحثه فى هذه الدراسة هو الارتفاع الكبير فى قيمة الدولار الأمريكى وأثر ذلك على بقية عملات الدول الصناعية والنامية وما ترتب على كل ذلك من آثار اقتصادية عالمية .

وفى هذا المبحث نقوم بالتعرف على أهم التغيرات التى حدثت فى أسعار الصرف فى الدول الصناعية المتقدمة والدول النامية وأسباب هذه المتغيرات ، ثم مناقشة ما ترتب عليها من نتائج اقتصادية مختلفة .

أولا ــ التغيرات العالمية فى أسعار الصرف بالدول الصناعية :

نظراً لأن التغيرات التى حدثت فى أسعار الصرف بالدول الصناعية جاءت كرد فعل التغيرات التى حدثت فى قيمة الدولار الأمريكى فإننا نتناول فى البداية أبعاد التغيرات التى حدثت فى قيمته خلال الفترة (٨٠ – ٨٦) كما يلى :

١ ــ تغيرات قيمة الدولار الأمريكى :

أشار تقرير صندوق النقد الدولى عن الاقتصاد العالمى الصادر فى أبريل ١٩٨٦ إلى حقيقة مسئولية سعر صرف الدولار عن ظاهرة عدم التأكد التى تواجه الاقتصاديين عند محاولتهم التعرف على التغيرات الاقتصادية العالمية فى المستقبل خاصة بعد توقيع اتفاقية مجموعة الدول الخمس الصناعية فى سبتمبر ١٩٨٥ للربط بين تغيرات عملات الدول الصناعية الكبرى . ولا يخفى أن هذه الاتفاقية جاءت لتؤكد حقيقة الارتباط بين تغيرات قيمة الدولار الأمريكى وقيم عملات الدول الصناعية الكبرى .

وقد سبق أن أشرنا إلى حقيقة الارتفاع الكبير فى قيمة الدولار الأمريكى بالمقارنة بما كانت عليه خلال حقبة السبعينات وأوائل الثمانينات . إذ بلغ معدل ارتفاع قيمة الدولار فى الربع الأول من عام ١٩٨٥ نحو ٤٣ ٪ عن متوسط قيمة الدولار خلال الفترة (٧٤ – ٨٣) ، ونحو ٥٧ ٪ عما كانت عليه أقل قيمة له خلال الربع الثالث من عام ١٩٨٠ (١٥) .

وبصفة عامة تشير إحصائيات صندوق النقد الدولى إلى أن السعر الفعال لصرف الدولار قد ارتفع بنسبة ٨ ٪ عام ١٩٨٤ عن عام ١٩٨٣، وبنسبة ٤٫٥ ٪ عام ١٩٨٥ عن عام ١٩٨٤ .

ورغم الارتفاع المضطرد فى قيمة الدولار حتى مارس ١٩٨٥ إلا أن الإجراءات المضادة التى اتخذتها كثير من الدول الصناعية لحماية عملاتها وما استتبع ذلك من اللجوء إلى سياسات نقدية ومالية ، قد أدى إلى حدوث اتجاه نزولى فى قيمة الدولار من ذلك الحين حتى بلغ معدل الانخفاض فى قيمة الدولار خلال الفترة (مارس ١٩٨٥ – مارس ١٩٨٦) نحو ٢٥ ٪ . وتشير تقديرات الصندوق إلى أن عام ١٩٨٦ سيشهد فى نهايته انخفاضاً فى قيمة الدولار بنسبة ١١٫٢ ٪ عن ١٩٨٥(١٦) .

وبطبيعة الحال فقد ساهم فى حدوث هذا الانخفاض اتفاقية (G5) سوف نتناولها بالتعليق فيما بعد . وذلك بالإضافة إلى العوامل الأخرى المؤثرة فى هذا الشأن والتى سوف نوضحها أيضاً فى الصفحات القادمة . ويجدر الإشارة إلى انخفاض الدولار إلى ٢٫٨ مارك ألمانى فى سبتمبر ١٩٨٥ (قبل توقيع الاتفاقية المذكورة) مقابل ٣٫٤ مارك فى مارس ١٩٨٥ . ثم انخفض إلى ٢٫٦ مارك ألمانى فى ديسمبر ١٩٨٥ . أما الين اليابانى فقد ارتفعت قيمته بنسبة ١٥ ٪ نتيجة اللجوء إلى الأدوات النقدية المقيدة ، والأدوات المالية التوسعية .

أسباب تغيرات سعر الدولار الأمريكى :

لا يزال الكثير من الاقتصاديين يعكفون على دراسة وتفسير أسباب الارتفاع غير العادى الذى حدث فى سعر الدولار خلال النصف الأول من حقبة الثمانينات وأسباب الإنخفاض الواضح فى سعره منذ مارس ١٩٨٥ حتى اليوم . ونوضح فيما يلى أسباب تلك التغييرات :

تفسيرات الارتفاع الكبير فى قيمة الدولار حتى الربع الأول من عام ١٩٨٥ :

يمكن القول بأن أهم أسباب ارتفاع قيمة الدولار الأمريكى بشكل غير مسبوق خلال الفترة المذكورة هى :

(أ) ارتفاع أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة إلى معدلات بلغت ١٥٫٩ ٪ عام ١٩٨١ و ١٠٫٤ ٪ عام ١٩٨٤ . و ٨٫٠ ٪ عام ١٩٨٥ .

(ب) عجز الموازنة الأمريكية الذى ارتفعت نسبته إلى الناتج المحلى الإجمالى من ١ ٪ فقط عام ١٩٨٠ إلى ٤٫١ ٪ عام ١٩٨٣ ، وإلى ٣٫٥ ٪ عام ١٩٨٥(١٧) .

(جـ) فرض بعض الضوابط على المحفظة المالية والتأثير بذلك على معدلات تدفق رؤوس الأموال الولايات المتحدة الأمريكية . وذلك بعد مايقرب من عشر سنوات من الحرية المطلقة لتوجيه العملات الأجنبية إلى المجالات المختلفة للاستثمار .

(د) المضاربة وأثرها على أسعار الفائدة على الودائع والدولارية وعلى قيمة الدولار خاصة فى ظل ظروف عدم التأكد ، وتعويم أسعار الصرف ، وعنصر التأخير الزمنى الذى يؤخر عملية ضبط تغيرات ظروف عدم التأكد عقب كل تغيير يحدث فى أسعار الصرف والتغيرات فى العرض والطلب التى تعقب تغيرات الأسعار فى الأجل القصير (١٨) .

(هـ) الانخفاض غير العادى فى الأسعار العالمية للبترول وتأثيره على تحسن شروط التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية والذى أمكن استيعابة بواسطة الزيادة الحقيقية فى الدخل القومى . وذلك بعكس الحال إبان أزمة البترول الأولى فى بداية السبعينات والتى صاحبها ضغوط تضخمية محلية وانخفاض قيمة الدولار الأمريكى(١٩) .

اسباب انخفاض قيمة الدولار منذ مارس ١٩٨٥ :

بالرجوع إلى تقرير صندوق النقد الدولى وعن الاقتصاد العالمى السابق الإشارة إليه يمكن أن نلخص أهم أسباب الاتجاه النزولى فى قيمة الدولار منذ مارس ١٩٨٥ . فيما يلى(٢٠) .

(أ) اتجاه أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية إلى الانخفاض التدريجى خاصة أسعار الفائدة قصيرة الأجل . إذا انخفضت أسعار الفائدة بنسبة ٢٣,١ ٪ عام ١٩٨٥ وعن عام ١٩٨٤ . كما انخفضت أسعار الفائدة قصيرة الأجل بنسبة ٢,٥ ٪ وعن عام ١٩٨٥ بينما انخفضت أسعار الفائدة طويلة الأجل بنسبة ١٢,٧ ٪ خلال نفس الفترة .

(ب) زيادة المعروض النقدى (M 1) التى بدأت فى نوفمبر ١٩٨٤ وبلغت أقصى معدلاتها فى مارس ١٩٨٥ ، وهو ما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة وقيمة الدولار .

(جـ) الاتجاه إلى تخفيض عجز الموازنة الأمريكية رغبة فى الوصول إلى موازنة متوازنة وصدور قرار الكونجرس الأمريكى فى أغسطس ١٩٨٥ بتخفيض العجز الفيدرالى إلى ٢١٠ بليون دولار عام ١٩٨٥ ، وإلى ١٧٥ بليون دولار عام ١٩٧٦ (كان العجز المتوقع لعام ١٩٨٦ قبل التعديلات يبلغ ٢٣٠ بليون دولار) .

(د) بطء معدل النمو الاقتصادى فى الولايات المتحدة بمعدلات أكبر من مثيلتها فى الدول الصناعية المتقدمة . إذا بلغ معدل النمو السنوى فى الناتج القومى الحقيقى فى الولايات المتحدة نحو ٢,٢ ٪ عام ١٩٨٥ مقابل ٦,٥ ٪ عام ١٩٨٤ والمتوقع أن يكون المعدل ٢,٩ ٪ عام ١٩٨٦ .

(هـ) ضعف المضاربة خلال الشهور السابقة على فبراير ١٩٨٥ ، وتخوف المضاربين من احتمالات التدخل الحكومى فى أسواق النقد ، وتوقع عدم انخفاض قيمة الدولار سوى بمعدل يساوى مع معدل اختلاف سعر الفائدة عالمياً(٢١) .

(و) اتفاقية (G.5) : وهى الاتفاقية التى وقعها وزارة مالية الدول الصناعية الخمس الكبرى ، وهى الولايات المتحدة الأمريكية ، وألمانيا الغربية ، وفرنسا ، والمملكة المتحدة ، واليابان (فى شهر سبتمبر ١٩٨٥ . وبموجب هذه الاتفاقية يتم رفع أسعار صرف العملات الخاصة بالدول الصناعية تجاه الدولار واتباع السياسات أو الأساليب التى تحقق هذا الهدف. ومن ثم لجأت الولايات المتحدة إلى الربط بين السياسة النقدية وسعر الصرف المستهدف للدولار . وقد أمكن خفض قيمة الدولار بنسبة ١٠ ٪ خلال شهرين فقط من توقيع الاتفاقية(٢٢) .

٢ ــ تغيرات أسعار الصرف بالدول الصناعية المتقدمة (٢٣) :

ترتب على الارتفاع المضطرد فى قيمة الدولار خلال النصف الأول من حقبة الثمانينات اتجاه قيم عملات كافة الدول الصناعية المتقدمة إلى الانخفاض . إذ هبطت قيمة الجنيه الاسترلينى بما يزيد على ١٢ ٪ خلال عام ١٩٨٤ . أما الدولار الكندى فقد انخفضت قيمته بنسبة ١٣ ٪ خلال عام ١٩٨٥ . وحدث انخفاض بنسبة ٢٦ ٪ فى قيمة الدولار الاسترالى وبنسبة ١٥ ٪ فى قيمة دولار نيوزيلندا خلال نفس العام .

وقد انخفضت قيمة المارك الألمانى الحقيقية بنسبة ٤٥ ٪ خلال الفترة (١٩٨٠ – ١٩٨٤) بينما هبط سعر الفرنك الفرنسى بنسبة ١٤ ٪ عام ١٩٨٤ عن عام ١٩٨٣ . كما انخفضت قيمة الين اليابانى بنسبة ٧ ٪ خلال نفس الفترة .

ومنذ أن بدأت قيمة الدولار الأمريكى فى الانخفاض فى مارس ١٩٨٥ اتجهت أسعار الصرف لعملات الدول الصناعية إلى الارتفاع . إذ ارتفعت قيمة الجنيه الاسترلينى بنسبة ١٦ ٪ خلال الفترة (يناير / يوليو ١٩٨٥)، كما ارتفعت قيمة الين اليابانى بنسبة ٢٤ ٪ خلال الفترة (مارس ٨٥ – مارس ١٩٨٦) وارتفعت قيمة المارك الألمانى بنسبة ١٣ ٪ خلال نفس الفترة.

أسباب ارتفاع أسعار صرف عملات الدول الصناعية :

هناك عدة عوامل كان لها تأثير كبير فى ارتفاع قيمة عملات الدول الصناعية منذ مارس ١٩٨٥ يمكن حصرها فيما يلى :

(أ) اتفاقية (G, 5) السابق الإشارة إليها والتى تهدف إلى رفع أسعار العملات الخاصة بالدول الصناعية – عدا الدولار الأمريكى) والبدء فى اتباع سياسات نقدية ومالية تحقق هذا الهدف .

(ب) انخفاض أسعار البترول عالمياً مما كان له أثر فى تحسين شروط التبادل الدولى لهذه الدول الصناعية مثل اليابان وبعض الدول الأوروبية بدرجة تفوق الآثار التى حدثت فى الولايات المتحدة الأمريكية التى تعتبر أقل اعتماداً على استيراد البترول بالنظر إلى ما هو عليه الحال فى الدول الصناعية الأخرى وهو ما أشار إليه تقرير صندوق النقد الدولى عن الاقتصاد العالمى عن عام ١٩٨٦ أيضاً .

(ج) إتباع بعض الدول الصناعية خاصة اليابان – لسياسات نقدية انكماشية وسياسات مالية توسعية وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة بين دولة وأخرى ما كان له أثر هام فى ارتفاع أسعار صرف عملات هذه الدول فى الوقت الذى اتجهت فيه قيمة الدولار إلى الانخفاض .

(د) اتجاه أسعار الفائدة قصيرة الأجل فى بعض الدول الصناعية إلى الارتفاع منذ عام ١٩٨٥ . إذا ارتفعت أسعار الفائدة فى المملكة المتحدة إلى ١٢,٢ ٪ عام ١٩٨٥ مقابل ٩,٩ ٪ عام ١٩٨٤ . كما ارتفعت أسعار الفائدة فى اليابان إلى ٦,٧ ٪ عام ١٩٨٥ ، ٧ ٪ فى يناير ١٩٨٦ مقابل ٦,٣ ٪ عام ١٩٨٤. وفى كندا ارتفعت أسعار الفائدة القصيرة الأجل فى يناير ١٩٨٦ إلى ١٠,٢ ٪ مقابل ٩,٦ ٪ عام ١٩٨٥ . وارتفعت أسعار الفائدة طويلة الأجل فى المملكة المتحدة بنسبة ٠,٩ ٪ فى يناير ١٩٨٦ – عن عام ١٩٨٥ وذلك وفقاً لإحصائيات صندوق النقد الدولى .

٣ – نتائج تغيرات أسعار صرف عملات الدول الصناعية :

(أ) نتائج تغيرات أسعار الصرف خلال الفترة (٨٠ – فبراير ١٩٨٥) :

ترتب على ارتفاع قيمة الدولار الأمريكى خلال النصف الأول من حقبة الثمانينات نتائج متعددة ويمكن توضيحها فيما يلى :

تباطؤ معدل النمو الاقتصادى فى الولايات المتحدة الأمريكية ذاتها نتيجة الإضرار – بالصناعات التى ترتبط بالتصدير إلى الخارج والتى اتجهت صادراتها إلى الانخفاض فى الوقت الذى اتجهت فيه الواردات الأمريكية إلى التزايد باصدار الأمر الذى أسفر عن مزيد من العجز الخارجى . كما أدى ارتفاع سعر الدولار إلى انخفاض معدلات أرباح المنتجين نتيجة عدم قدرة المنتجين على زيادة الأسعار وهو ما تمخض فى النهاية عن هبوط معدلات تزايد الاستثمار المحلى . وذلك فى الوقت الذى انخفضت فيه دخول العمال الأمريكيين رغبة من المنتجين فى تفادى أثر هبوط معدلات الأرباح ، وساعد كل ذلك على شيوع حالة من الانخفاض فى معدلات النمو الاقتصادى(٢٤) .

انخفاض معدلات التضخم فى الاقتصاد الأمريكى نتيجة الارتفاع الكبير فى قيمة الدولار ، فى فترة ارتفعت فيها معدلات البطالة واتجهت أسعار البترول المستورد إلى الانخفاض .

ازدياد تدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية وما ترتب عليه من هبوط معدلات النمو الاقتصادى بالدول الصناعية فى الوقت الذى كانت فيه أسعار الفائدة فى هذه الدول أقل بكثير من مثيلتها فى الولايات المتحدة الأمريكية .

انخفاض أسعار الذهب حتى بلغت نحو ٣٦٠ دولار للأوقية عام ١٩٨٤ مقابل ٨٧٥ دولار للأوقية عام ١٩٧٩ . أى بنسبة ٥٨,٩ ٪ .

ارتفاع معدلات التضخم فى دول أوروبا الصناعية . حيث ارتفع مستوى الأسعار فى ألمانيا الغربية مثلا خلال الفترة (٨٠ – ٨٤) بنسبة ٦ ٪ أو ما يقرب من ثلث الارتفاع الحقيقى فى الأسعار خلال تلك الفترة . وبصفة عامة فقد ارتفع معدل التضخم فى الدول الصناعية عام ١٩٨٠ إلى ٩,٣ ٪ وبلغ نحو ٤ ٪ عام ١٩٨٥(٢٥) .

تدهور شروط التجارة الخارجية بالنسبة للدول الصناعية خلال الفترة (٨٠ – ٨٥) . إذ تشير إحصائيات صندوق النقد الدولى إلى هبوط شروط التجارة الدولية بالنسبة لألمانيا الغربية بنسبة ٦,٣ ٪ عام ١٩٨٠ وبنسبة ٦,٧ ٪ عام ١٩٨١ ، وبنسبة ٢,٢ ٪ عام ١٩٨٤ . كما انخفضت شروط التجارة الخارجية لإيطاليا بنسبة وصلت إلى ١٠,٥ ٪ عام ١٩٨١ ، ونحو ١,٥ ٪ عام ١٩٨٤ . وكذلك الحال بالنسبة لبريطانيا التى انخفضت شروط تجارتها الخارجية بنسبة ١,٧ ٪ عام ١٩٨٢ ، وبنسبة ١ ٪ عام ١٩٨٤ . وبالنسبة لكندا هبطت شروط تجارتها الخارجية بنسبة ٤,٢٪ عام ١٩٨٤ وبنسبة ١,٦٪ عام ١٩٨٥ . وبالطبع فقد صاحب ذلك تحسن شروط التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية بنسبة ٧,٩ ٪ عام ١٩٨١ وبنسبة ٦,٨ ٪ عام ١٩٨٤ .

ازدياد أعباء المديونية الخارجية للدول النامية حيث أوضح صندوق تقرير النقد الدولى عن الإقتصاد العالمى لعام ١٩٨٦ أن نحو ٤٠٪ من زيادة أعباء الديون خلال الفترة (١٩٧٦ – ١٩٨٣) ترجع إلى الارتفاع الحقيقى فى قيمة الدولار الأمريكى خاصة وأن ما يقرب من ٨٠ ٪ من ديون هذه الدول يعقد بالدولار الأمريكى(٢٦) .

(ب) نتائج تغيرات أسعار صرف منذ مارس ١٩٨٥ :

ترتب على انخفاض قيمة الدولار الأمريكى وارتفاع قيمة عملات الدول الصناعية عدة نتائج يمكن أن نوجزها فيما يلى :

اتجهت الدول الصناعية إلى زيادة معدلات التوسع النقدى مما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة كثيراً عن مثيلتها فى الولايات المتحدة الأمريكية مما أدى إلى حدوث نوع من الانتعاش فى الاقتصاد الأوروبى وزيادة معدلات الاستثمار .

اتجهت معـدلات التضخم فى الدول الصناعية إلى الانخفاض بلغت نحو ٣,٩ ٪ عام ٨٥ ، ونحو ٣,٤ ٪ عام ١٩٨٦ مقابل ٩,٣ ٪ عام ١٩٨٠ .

تحسن شروط التجارة الخارجية للدول الصناعية . إذا ارتفعت هذه الشروط بنسبة ١,٨ ٪ عام ١٩٨٥ ويقدر أن ترتفع بنسبة ٦,٧ ٪ عام ١٩٨٦ . كما تحسن مركز ميزان المدفوعات فى العـديد من هذه الدول . إذ ارتفع فائض الحساب الجارى لألمـانيا الغربية بما يزيد على ٦ بليون دولار عام ١٩٨٥ حيث بلغ الفائض نحو ١٣ بليون دولار (يعادل ٢,٥ ٪ من الناتج الإجمـالى) . وقد ارتفع فائض الحساب الجارى لبريطانيا من ١,١ بليون دولار عام ١٩٨٤ إلى ٣٣,٨ بليون دولار عام ١٩٨٥ . وفى فرنسا تحول العجز البالغ نحو ٨, بليون دولار إلى فائض ضئيل خلال نفس الفترة(٢٧) .

اتجاه قيمة المديونية الخارجية للعديد من الدول التى تحصل على قروض مقومة بالدولار الأمريكى إلى الانخفاض فى حين اتجهت قيمة بقية الديون الخارجية المقومة بعملات خلاف الدولار إلى الارتفاع . وقد أشار تقرير صندوق النقد الدولى الصادر عام ١٩٨٦ عن الاقتصاد العالمى إلى أن النتيجة النهائية للمديونية الخارجية للدول النامية هى ارتفاع القيمة بسبب أثر ارتفاع قيمة القروض أو الديون مقومة بعملات خلاف الدولار بالإضافة إلى العوامل الأخرى(٢٨) .

ثانيا ــ التغيرات العالمية فى اسعار الصرف بالدول النامية :

يؤكد بعض الاقتصاديين أن الدولار الأمريكى استطاع أن يتبوأ مكانة العمود الفقرى لنظام النقد الدولى منذ انهيار قاعدة الذهب عامى ١٩٦٨ ، ١٩٧١ . كما أن حدوث نوع من الثبات للنظام النقدى العالمى خلال الخمسة عشر عاماً الماضية يرجع إلى سيطرة الدولار على التجارة العالمية(٢٩) . وفى نفس الاتجاه يؤكد البعض أن ظهور بعض المشاكل فى النظام النقدى الحالى لا يرجع إلى النظام ذاته وإنما يرجع إلى السياسات التى تتخذها كل دولة على حدة(٣٠) .

وهكذا نستطيع أن نقرر أن الجانب الأكبر من تغيرات أسعار الصرف العالمية كـكل ترجع إلى التغيرات التى حدثت فى قيمة الدولار الأمريكى . ومن ثم فإن تغيرات أسعار الصرف فى الدول النامية ترتبط إلى حد كبير بالتغيرات التى حدثت فى قيمة الدولار الأمريكى . وفى هذا الشأن نجد أن هناك بعض الدول النامية التى تحدد أو تربط عملاتها مباشرة بالدولار الأمريكى ، وبالتالى تتغير قيم عملاتها بتغير قيمة الدولار تبعاً للنظام الذى تتبعه فى إعلان سعر الصرف الرسمى والتشجيعى ، والحر وتبعاً لدرجة تدخل السلطات الاقتصادية فى تحديد أسعار الصرف . وهناك بعض الدول النامية الأخرى التى لا تربط عملاتها مباشرة بالدولار الأمريكى ولـكن قيم هذه العملات تتأثر بتغيرات سعر للدولار تبعاً لدرجة أو وزن الدولار فى حساب قيمة تجارتها الخارجية .

ولما كان الأمر كذلك فإننا نوضح فيما يلى تغيرات أسعار الصرف للدول النامية خلال النصف الأول من حقبة الثمانينات أولا ثم خلال الفترة (مارس ١٩٨٥ حتى الآن) .

(أ) الفترة (١٩٨٠ ــ فبراير ١٩٨٥) :

وهى الفترة التى شهدت ارتفاع أسعار الدولار عالمياً وانخفاض أسعار صرف عملات معظم الدول الصناعية . وبالنسبة للدول النامية فان الدراسات التى أجريت حول مدى تأثرها بتغيرات أسعار الصرف العالمية خلال هذه الفترة تفرق بين درجة تأثر عملات الدول النامية البترولية ودرجة تأثر عملات الدول النامية غير البترولية . إذ أن الدول النامية غير البترولية اتجهت اسعار صرف عملاتها إلى الانخفاض بينما اتجهت أسعار صرف عملات الدول النامية المصدرة للبترول إلى الارتفاع المضطرد الأمر الذى انعكس فى صورة ارتفاع المتوسط العام لأسعار الصرف فى الدول النامية .

وإذا نظرنا إلى أسعار الصرف بالدول النامية على أساس التوزيع الجغرافى يتضح لنا أن أسعار الصرف لعملات الدول النامية الآسيوية قد اتجهت إلى الانخفاض خلال الفترة المذكورة بينما اتجهت أسعار عملات الدول النامية الأفريقية إلى الارتفاع . كما ارتفعت أسعار الصرف لعملات دول أمريكا اللاتينية إلى الارتفاع الحقيقى الحاد والذى بلغت نسبته ١٠ ٪ عام ١٩٨١ ثم اتجهت بعد ذلك إلى الانخفاض نتيجة تدخل السلطات الاقتصادية فى التحديد الإدارى لسياسة وأسعار الصرف والنقد الأجنبى . إذ انخفض سعر الصرف الفعال للدول النامية مرتفعة المديونية بنسبة ١٠ ٪ عام ٨٣ / ١٩٨٤(٣١) .

(ب) الفترة منذ مارس ١٩٨٥ حتى الآن :

اتجهت أسعار الصرف فى الدول النامية خلال هذه الفترة إلى الانخفاض بوضوح . وقد بلغت نسبة الإنخفاض فى متوسط أسعار الصرف الحقيقية للدول النامية نحو ١٣ ٪ عام ١٩٨٥ . وفيما يتعلق بالدول التى تربط أسعار عملاتها بالدولار فقد قامت بتخفيض أسعار عملاتها بنفس نسب انخفاض سعر الدولار منذ مارس ١٩٨٥ . كما قامت كثير من الدول النامية الأخرى بتخفيض قيم عملاتها راغبة فى زيادة الصادرات وتحسين المركز التنافس لها فى السوق العالمى(٣٢) .

اسباب تغيرات اسعار الصرف بالدول النامية منذ عام ١٩٨٠

تنحصر أسباب تغيرات أسعار عملات الدول النامية فيما يلى :

١ ــ تغيرات سعر الدولار الأمريكى .
٢ ــ تغيرات أسعار البترول والسلع الأولية الهامة .
٣ ــ المديونية الخارجية وأعباء خدمتها .
٤ ــ التضخم .
٥ ــ شروط التجارة الخارجية للدول النامية .

ويفرق الاقتصادى الشهير (بيلابلاسا) بين الدول النامية الأكثر انفتاحاً على العالم الخارجى والدول النامية الأقل انفتاحاً حيث اعتمدت الدول الأخيرة فى دعم أسعار صرف عملاتها على الاقتراض من الدول الأجنبية بينما اتجهت الدول الأولى إلى اتباع سياسة الإحلال محل الواردات بدرجة كبيرة ، والتوسع فى التصدير وزيادة الإنتاج ، وترشيد استخدام الطاقة بواسطة رفع أسعار الوقود بالتزامن مع كفاءة الاستثمار المحلى وزيادة الإدخار المحلى الذى بلغ متوسط معدله خلال الفترة (١٩٧٩ – ١٩٨٤) نحو ٢٥,٧ ٪ مقابل ٢٠,٩ ٪ فى الدول النامية الأقل انفتاحاً(٢٣) .

وبذلك نستطيع القول بأن الدول الأقل انفتاحاً استطاعت المحافظة على تقويم مرتفع أو مغالى فيه لسعر عملاتها بينما اتجهت الدول الأكثر انفتاحاً إلى إتباع سياسات تحقق واقعية سعر الصرف وإن كان منخفضاً وهكذا نستطيع أن ندرك ضرورة تباين نتائج تغيرات سعر الصرف بين دولة وأخرى وهو ما نوضحه فيما يلى :

نتائج تغيرات أسعار الصرف فى الدول النامية منذ عام ١٩٨٠ :

أحدثت تغيرات سعر الصرف فى الدول النامية آثاراً هاماً على مديونيتها الخارجية ، وعلى معدلات نمو الناتج المحلى الإجمالى ، وعلى صادراتها ووارداتها ومستويات الأسعار بها ...الخ .

ونوضح هذه الآثار كما يلى :

(أ) المديونية الخارجية :

اتجهت معدلات مديونية الدول النامية كنسبة من صادراتها من السلع والخدمات إلى الارتفاع خلال الفترة (٨٠ – ١٩٨٥) حيث ارتفعت هذه النسبة من ١١٠,٤ ٪ عام ١٩٨٠ إلى ١٦٣,٠ ٪ عام ١٩٨٥ . كما ارتفعت نسبة المديونية إلى الناتج المحلى الإجمالى من ٢٥,٧ ٪ إلى ٣٨,١ ٪ خلال نفس الفترة .

وارتفعت أعباء خدمة الديون من ١٧,١ ٪ إلى ٢٤,١ ٪ خلال نفس الفترة أيضاً . وقد سبق أن أشرنا إلى اتجاه بعض الدول النامية الأقل انفتاحاً على العالم إلى موازنة موازين مدفوعاتها عن طريق القروض الأجنبية كوسيلة لدعم أسعار صرف عملاتها وتقويمها بأعلى من قيمتها الحقيقية الأمر الذى يؤدى إلى زيادة أعباء المديونية لكافة الدول النامية سواء تلك التى انخفضت عملاتها أو التى اتجهت عملاتها إلى الارتفاع المصطنع .

وبانتهاء عام ١٩٨٥ اتجهت معدلات المديونية وأعباءها إلى الانخفاض النسبى . إذ تشير إحصائيات وتوقعات صندوق النقد الدولى إلى اتجاه نسبة المديونية الخارجية إلى الناتج المحلى الإجمالى للدول النامية نحو الانخفاض التدريجى لتصل إلى ٣٧,٩ ٪ عام ١٩٨٧ واتجاه نسبة المديونية الخارجية إلى الصادرات المنظورة وغير المنظورة إلى الانخفاض إلى ١٦٠,٧ ٪ فقط

فى نفس العام كما يتوقع اتجاه أعباء خدمة الديون الخارجية إلى الانخفاض إلى نحو ٢٢,٦ ٪ فقط فى نفس العام أيضاً . وهكذا نستطيع أن ندرك مدى تناسب تغيرات المديونية الخارجية للدول النامية وأعباءها مع التغيرات التى طرأت على أسعار الصرف بهذه الدول قبل عام ١٩٨٥ وبعده .

(ب) معدلات النمو الاقتصادى :

ترتب على الانخفاض الملحوظ فى أسعار الصرف بالدول النامية خلال الفترة (٨٠ – فبراير ٨٥) بالنظر إلى الارتفاع غير العادى لقيمة الدولار الأمريكى اتجاه معدلات النمو الاقتصادى بهذه الدول إلى الانخفاض أيضاً . إذ تبين إحصائيات صندوق النقد الدولى أن معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى قد انخفض إلى ٣,٢٪ عام ١٩٨٥ مقابل ٤,٣ ٪ عام ١٩٧٩، ٥,١ ٪ عام ١٩٧٨ .

وقد أشار (بيلابلاسا) إلى أن انخفاض معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى فى الدول الأكثر انفتاحاً على العالم الخارجى كان بدرجة أقل منه فى الدول الأقل انفتاحاً. إذ بلغ متوسط معدل النمو فى مجموعة الدول الأولى نحو ٥,٣ ٪ خلال الفترة (١٩٨٢ – ١٩٨٤) مقابل ١,٧ ٪ فقط فى مجموعة الدول الثانية(٣٤) .

وتشير توقعات صندوق النقد الدولى إلى أن معدلات النمو فى الدول النامية سوف تتجه إلى التحسن بعد عام ١٩٨٥ . حيث من المقدر أن يرتفع متوسط معدل النمو الناتج المحلى الإجمالى إلى ٣,٤ ٪ عام ١٩٨٦ ، ٣,٦ ٪ عام ١٩٨٧ . ويرجع ذلك إلى اتجاه العديد من الدول النامية إلى اتباع سياسة الإحلال محل الواردات بدرجة ملحوظة منذ بداية الثمانينات والاستفادة من مزايا الإنتاج على نطاق واسع وما يترتب عليها من انخفاض التكاليف ومن ثم دفع الصادرات وتحسين ميزان المدفوعات . . . الخ .

(جـ) مستوى الأسعار المحلية :

مع اتجاه أسعار الصرف فى الدول النامية خلال النصف الأول من الثمانينات إلى الانخفاض اتجهت تكاليف الإنتاج وأسعار الواردات من المستلزمات والمواد الأولية والسلع المصنوعة إلى الارتفاع مقومة بالعملات المحلية مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم فى هذه الدول حتى بلغت نحو ٣٩,٣٪ عام ١٩٨٥ مقابل ٢١,٥ ٪ عام ١٩٧٩ .

ومع التحسن النسبى فى أسعار الصرف بالدول النامية اتجهت الأسعار المحلية إلى الإنخفاض التدريجى حيث من المتوقع أن يهبط معدل التضخم فى هذه الدول إلى نحو ٢٥,٩٪ عام ١٩٨٦، ١٣,٧ ٪ عام ١٩٨٧ .

وقد شهدت دول أمريكا اللاتينية معدلات عالية جداً من التضخم حيث بلغت نحو ٣٠٠ ٪ فى المتوسط عام ١٩٨٥ ويتوقع أن تنخفض هذه النسبة إبتداء من عام ١٩٨٦ نتيجة للسياسات المالية والنقدية المقيدة وإجراءات مراقبة الأسعار المحلية وتخفيض عجز الموازنة وخفض معدلات الائتمان المحلى . . . الخ(٣٥) .

(د) شروط التبادل الدولى :

اتجهت شروط التبادل الدولى للدول النامية خلال النصف الأول من الثمانينات إلى التدهور لغير صالح هذه الدول حتى بلغت نحو (–) ٢,٢ ٪ مقابل ١٠,٩ ٪ عام ١٩٧٩ . إذ بلغ معدل تغير الأسعار العالمية للسلع الأساسية (غير البترولية) مقومة بالدولار الأمريكى نحو (–) ١٢,٢ ٪ عام ١٩٨٥ مقابل ١٧,٨ ٪ عام ١٩٧٩، وفى نفس الوقت فقد ارتفع معدل تغير أسعار السلع الصناعية بمقدار ١ ٪ عام ١٩٨٥ مقابل ١٤,٢ ٪ عام ١٩٧٩ . أما البترول فقد انخفضت أسعاره العالمية عام ١٩٨٥ بنسبة ٤,٤ ٪ مقابل ٤٥,٩ ٪ عام ١٩٧٩ مع ملاحظة أن معظم الدول المصدرة للبترول تعتبر من الدول النامية .

ورغم التحسن النسبى فى أسعار الصرف بالدول النامية بعد عام ١٩٨٥ فإن التوقعات التى أجراها صندوق النقد الدولى تشير إلى زيادة حدة التدهور فى شروط التبادل الدولى لتصل إلى (–) ١١,٧ ٪ عام ١٩٨٦ ، (–) ١,٤ ٪ عام ١٩٨٧ . ولعل هذا يرجع إلى انخفاض أسعار صادرات الدول النامية من البترول والمواد الأولية فى الوقت الذى تتجه فيه أسعار الواردات من الدول الصناعية إلى الارتفاع .

(هـ) ميزان المدفوعات :

ساهم الإنخفاض الملحوظ فى أسعار عملات الدول النامية مقابل الدولار خلال النصف الأول من الثمانينات فى زيادة عجز ميزان العمليات الجارية الخارجية بميزان المدفوعات . إذ بلغ هذا العجز نحو ٣٤,١ بليون دولار أمريكى عام ١٩٨٥ مقابل فائض قدره ٧,١ بليون دولار عام ١٩٧٩ . وذلك رغم اتجاه كثير من الدول النامية إلى زيادة صادراتها والإحلال محل الواردات كما سبق الإشارة إلى ذلك .

وتشير إحصائيات صندوق النقد الدولى إلى ارتفاع عجز العمليات الجارية بميزان المدفوعات إلى نحو ٦٩,٣ بليون دولار عام ١٩٨٦ ، ونحو ٥٧,٩ بليون دولار عام ١٩٨٧ . وذلك نتيجة ارتفاع عجز ميزان الخدمات والتحويلات الأجنبية بعكس الميزان التجارى السلعى الذى تظهر الإحصائيات وجود فائض به طوال كافة سنوات الدراسة عدا عام ١٩٨٦ الذى يتوقع فيه الصندوق أن تتجاوز قيمة واردات الدول النامية السلعية قيمة صادراتها السلعية بنحو ٨,– بليون دولار(٣٦) .

(و)عجز الموازنة العامة :

تشير الإحصائيات الصادرة عن صندوق النقد الدولى إلى ارتفاع نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلى الإجمالى من ٢,٢ ٪ عام ١٩٧٩ إلى ٤,٤٪ عام ١٩٨٥ . إذ ترتب على انخفاض أسعار الصرف بالدول النامية ارتفاع تكلفة الواردات الحكومية وانعكس ذلك فى ارتفاع قيمة الإنفاق العام بالموازنة العامة بدرجة أكبر من معدل زيادة الإيرادات الحكومية ولذلك نجد أنه بينما بلغت نسبة الإنفاق الحكومى إلى الناتج المحلى الإجمالى فى الدول النامية بصفة عامة نحو ٢٤,١ ٪ عام ١٩٨٥ فإن نسبة الإيرادات الحكومية إلى الناتج المحلى الإجمالى بلغت ٢٠ ٪ فى نفس العام . ويعتبر الاتجاه إلى ارتفاع عبء الواردات الحكومية إلى الناتج المحلى الإجمالى ظاهرة عامة فى الدول النامية التى بطبيعتها يرتفع فيها الميل الحدى للاستيراد حتى بلغ نحو ٦٧,٦ ٪ عام ١٩٨٥/٨٤(٣٧) .

وهكذا يتضح لنا أن التغيرات العالمية فى أسعار الصرف قد نتج عنها آثار اقتصادية متعددة فى كل من الدول الصناعية المتقدمة والدول النامية على السواء . ولما كانت مصر إحدى هذه الدول النامية التى تطبق سياسات اقتصادية انفتاحية على العالم الخارجى فقد كان طبيعياً أن يتأثر اقتصادها بهذه التغيرات العالمية فى حدود ما تسمح به السياسات المتبعة فى إدارة الاقتصاد القومى ومنها سياسة سعر الصرف التى نتناول فى المبحث التالى أهم ملامحها .

المبحث الثانى
نظام سعر الصرف فى مصر

تمهيد :

ما أن انتهت حرب أكتوبر ١٩٧٣ حتى اتجهت مصر إلى تطبيق بعض السياسات الإقتصادية التى تحقق قدرا من الانفتاح الاقتصادى على العالم الخارجى فى محاولة لجذب رؤوس الأموال العربية والأجنبية للاستثمار فى مصر ، وجذب مدخرات العاملين بالخارج وزيادة الإنتاج المحلى .

ومن أهم الإجراءات التى اتخذت فى هذا الشأن صدور قانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ والخاص باستثمار المال العربى والأجنبى والمناطق الحرة والذى أعطى مزايا أو إعفاءات ضريبية وجمركية للمستثمرين ولمشروعات المناطق الحرة ، وكذلك بعض التيسيرات المتعلقة بتحويلات رؤوس الأموال والأرباح بين مصر والعالم الخارجى . ولذلك لجأت السلطات الاقتصادية إلى تعديل قانون النقد الأجنبى حيث تم إلغاء القانون رقم ٨٠ لسنة ١٩٤٧ الذى كان ينظم أحكام الرقابة على النقد والقرارات الوزارية المتصلة به وصدر قانون النقد الأجنبى رقم ٩٧ لسنة ١٩٧٦ الخاص بتنظيم التعامل فى النقد الأجنبى بهدف زيادة موارد البلاد من العملات الحرة ، وإنشاء مجمع تصب فيه حصيلة مصر من النقد الأجنبى، وتحسين قيمة الجنيه المصرى تجاه كافة العملات الأجنبية .

وفى نفس الوقت فقد أنشئت السوق الموازية للنقد عام ١٩٧٣ وتم تطويرها عام ١٩٧٤ لتوسيع نطاق التعامل فيها مع تعديل نسب العلاوة التشجيعية التى تضاف إلى سعر الصرف الرسمى عدة مرات حتى عام ١٩٧٩ عندما تم توحيد سعر الصرف . كما أعيد العمل بنظام الاستيراد بدون تحويل عملة عام ١٩٧٤ بعد أن كان قد ألغى مع مطلع عام ١٩٦٠ بعد فترة تطبيق استمرت نحو ثلاثة عشر عاماً منذ صدور قرار وزير المالية رقم ٨٣ لسنة ١٩٤٧ .

وفى أول يناير ١٩٧٩ قامت السلطات الاقتصادية بتوحيد سعر الصرف وتخفيض السعر الرسمى إلى ٧٠ قرشاً للدولار بدلا من ٤٠ قرشاً للدولار . وألغيت السوق الموازية للنقد وأنشىء بدلا منها مجمعين للنقد الأجنبى أحدهما مجمع النقد الأجنبى لدى البنك المركزى المصرى والآخر مجمع النقد الأجنبى للبنوك التجارية . وذلك بالإضافة إلى السوق الحرة للنقد الأجنبى التى من خلالها يتم تمويل الواردات بدون تحويل عملة ويخضع سعر الصرف فيها لأثر المضاربة .

وقد جرت عدة تعديلات على أسعار الصرف المطبقة فى ظل مجمع النقد الأجنبى لدى البنوك التجارية والبنود التى يطبق عليها . كما خضعت سياسة الاستيراد بدون تحويل عملة للعديد من إجراءات الترشيد خلال الفترة (١٩٨٠ – ١٩٨٦) على نحو ما سوف نوضحه فيما بعد وذلك فضلا عن بعض التعديلات التى أدخلت على قانون ٩٧ لسنة ١٩٧٦ فيما يتعلق بالتعامل بالنقد الأجنبى المعلوم المصدر وغير المعلوم من خلال الحسابات الحرة كما ألغى الاقتراض بضمان الودائع بالعملات الأجنبية مبالغ بالجنيه المصرى ، وتعديل سعر الصرف المحدد للأغراض الجمركية ... الخ .

ونوضح كافة ما سبق كما يلى :

اولا — قانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٧٦ :

أباح القانون لأول مرة لكل فرد طبيعى أو معنوى من غير الجهات الحكومية والقطاع العام أو الهيئات العامة أن يحتفظ بما يؤول إليه أو يحوزه من نقد أجنبى ناتج عن غير عمليات التصدير السلعى والسياحة . وذلك بالإضافة إلى حق كل فرد فى القيام بأية عملية من عمليات النقد الأجنبى بما فى ذلك التحويل للداخل أو الخارج والتعامل بالنقد الأجنبى داخل مصر عن طريق المصارف وغيرها من الجهات المعتمدة رسمياً فى هذا النشاط وهى البنوك المصرية المؤممة وبنك تشيس الأهلى ، وبنك مصر الدولى، والبنك المصرى الأمريكى . ورخص القانون لهذه البنوك القيام بكافة عمليات النقد الأجنبى بما فى ذلك قبول الودائع والتحويل للداخل أو للخارج والتشغيل والتغطية بالنسبة لما تحوزه من نقد أجنبى . وكذلك استيراد وتصدير الأوراق المالية بالعملات الأجنبية ، وبيعها وشرائها عن طريق المصارف والجهات المعتمدة فى مصر ، وشراء وبيع الذهب والتحويل فيما بين العملات الأجنبية .

وأجاز القانون للمصدرين استرداد حصيلة صادراتهم بالنقد الأجنبى وإعادة استخدامها فى دفع قيمة وارداتهم المنظورة وغير المنظورة وأعطى نفس الحق لبعض شركات القطاع العام والجهات الحكومية، وعندما صدرت اللائحة التنفيذية للقانون تضمنت جواز الاحتفاظ لدى البنوك المعتمدة بنقود فى شكل مراكز قابلة للتحويل بالنقد الأجنبى أو الجنيه المصرى ، وذلك من خلال حسابات حرة فى إطار السوق الموازية للنقد والسوق الرسمية . كما أجازت اللائحة التحويل من حساب حر بالجنيه المصرى فى السوق الأولى إلى حساب حر بالجنيه المصرى فى السوق الثانية وبالعكس .

وأجازت اللائحة للمصريين والأجانب فتح حسابات بالعملات الأجنبية فى مصر ، وفتح حسابات خاصة بالنقد الأجنبى غير المثبت فى الإقرار الجمركى وغير المعلن عن مصدره . وكذلك صرف الحوالات الواردة بعملات أجنبية بذات العملة والتعامل المحلى بشيكات صادرة من أصحاب حسابات بالعملات الأجنبية لدى البنوك المحلية(٣٨) .

وهكذا نجد أن القانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٧٦ ولائحته التنفيذية قد كفلا نوعاً من الاتصال العضوى بين سعر الجنيه المصرى وأسعار العملات الأجنبية فى حدود ما تقضى به القرارات والأوضاع التى تصدرها وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية بشأن حالات دخول وخروج النقد الأجنبى عبر البلاد ، وحالات دخول وخروج الجنيه المصرى إذا ما وجدت ظروف تبررها . وذلك بالإضافة إلى ما يترتب على الحيازة والتعامل وتمويل الواردات ونظام التجنيب الكلى والجزئى . . . الخ . من زيادة تعرض الجنيه المصرى للتغيرات العالمية فى أسعار الصرف .

وفى يناير ١٩٨٥ صدر قرار وزير الاقتصاد رقم ٢ لسنة ١٩٨٥ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية للقانون بحيث يكون الاحتفاظ بمراكز بالنقد الأجنبى قابلة للتحويل من خلال حسابات حرة بالنقد الأجنبى . وتغذى هذه الحسابات من تحويلات بالعملة الحرة أو بمبالغ محولة من حساب حر آخر بالنقد الأجنبى أو المقابل بالعملة الحرة لما يقدمه العملاء من نقد أجنبى فى أى صورة من الصور أيا كان مصدره أو المقابل بالعملة الحرة للمبالغ المحولة من حساب حر بالجنيه المصرى أو الفائدة المصرفية .

ونص القرار على أن تستخدم هذه الحسابات فى الأغراض التالية :

- تحويلات بالعملات الحرة .
- مبالغ محولة إلى حساب حر آخر بالنقد الأجنبى .
- الصرف نقداً بالعملة الأجنبية لصاحب الحساب أو غيره .
- المبالغ المحولة إلى حساب حر بالجنيه المصرى .
- المبالغ التى يتم استخدامها فى سداد مدفوعات محلية بما فى ذلك سداد قيمة الصادرات أو المصاريف والعمولات البنكية .

وفيما يتعلق بالاحتفاظ بمراكز بالجنيه المصرى أوضح القرار جواز ذلك وأن تكون قابلة للتحويل من خلال حسابات حرة بالجنيه المصرى وفقاً لأسعار الصرف المعلنة لجمع البنوك المعتمدة . وتكون تغذية هذه الحسابات من المقابل بالجنيه المصرى لتحويلات بالعملات الحرة أو المقابل بالجنيه المصرى لمبالغ محولة من حساب حر بالنقد الأجنبى أو مبالغ محولة من حساب حر آخر بالجنيه المصرى أو المقابل بالجنيه المصرى لما يقدمه العملاء من نقد أجنبى فى أى صورة وأيا كان مصدره، أو المبالغ المصرح بتحويلها إلى الخارج بعملات حرة بعد تدبير التغطية بالنقد الأجنبى أو الفائدة المصرفية .

وتستخدم هذه الحسابات فيما يلى :

- المقابل بالجنيه المصرى لتحويلات بالعملة الحرة .
- مبالغ محولة إلى حساب حر بالنقد الأجنبى .
- حساب حر آخر بالجنيه المصرى .
- الصرف نقداً بالعملة الأجنبية لصاحب الحساب أو غيره .
- المبالغ التى يتم استخدامها فى سداد مدفوعات محلية بما فى ذلك سداد قيمة الصادرات أو المصاريف للتحويلات المصرفية .

وأوضح القرار أن أرصدة الحسابات الخاصة بالاستيراد بالنقد الأجنبى القائمة فى تاريخ صدوره تصبح أرصدة لحسابات حرة بالنقد الأجنبى .

ومما سبق يتضح أن الهدف من تلك التعديلات هو العمل على زيادة التدفق النقدى للعملات الحرة عبر الجهاز المصرفى وتوثيق العلاقة بين الجنيه المصرى والعملات الحرة القابلة للتحويل مع زيادة قابلية الجنيه المصرى للتحويل أيضاً .

أما قرارات أبريل ١٩٨٥ فقد أجازت للبنوك المعتمدة التعامل فيما بينها ببيع وشراء النقد الأجنبى بأسعار صرف مجمع البنوك التجارية والعلاوة . وفى ديسمبر ١٩٨٥ صدرت بعض القرارات الاقتصادية التى فرضت بعض القيود على استخدام النقد الأجنبى غير المعلوم مصدره فى عمليات الاستيراد . إذ تقرر ألا يسمح لصاحب الحساب الحر باستخدام نقد أجنبى غير معلن المصدر فى الاستيراد قبل مضى عام على إيداع النقد الأجنبى وأن يكون الاستخدام بعد المدة المحددة فى حدود خمسة آلاف دولار فقط . ويهدف هذا التعديل إلى تقليل حدة المضاربة فى السوق السوداء للعملات الحرة والحد من انخفاض قيمة الجنيه والواردات بدون تحويل عملة .

ورغم أن هناك العديد من الانتقادات التى توجه إلى القانون ٩٧ لسنة ١٩٧٦ إلا أنه يوفر قدراً هاماً من المرونة فى التعامل بالنقد الأجنبى ويحقق ربط أسواق المال والنقد فى مصر بالمراكز المحلية والنقدية العالمية ومن ثم المساهمة فى إدماج الإقتصاد المصرى فى الاقتصاد العالمى وتفاعله مع ما يحدث من تغيرات اقتصادية على الساحة الدولية ، وهو ما يهمنا أن نؤكد عليه فى هذه الدراسة .

ثانيا ـ مجمع النقد الأجنبى لدى البنك المركزى :

فى إطار برنامج التثبيت الثالث مع صندوق النقد الدولى عام ١٩٧٨ اتفق مع الصندوق على أن يتم توحيد سعر الصرف فى السوق الرسمية والسوق الموازية اعتباراً من أول يناير ١٩٧٩ ويسرى سعر الصرف المعمول به فى السوق الموازية للنقد على كافة المعاملات المنظورة وغير المنظورة مع استثناء ما يتعلق باتفاقيات الدفع التى اتفق على تصفيتها . وبذلك حدث تخفيض رسمى فى قيمة الجنيه المصرى وأصبح الدولار يعادل سبعون قرشاً بدلا من أربعين قرشاً. أى بنسبة انخفاض قدرها ٧٥٪ . وذلك فيما يتعلق بالسعر الرسمى المبلغ لصندوق النقد . وهكذا ألغيت السوق الموازية وأنشئ مجمع النقد الأجنبى لدى البنك المركزى يطبق على معاملاته السعر الرسمى للجنيه المصرى بالإضافة إلى إنشاء مجمع للنقد الأجنبى لدى البنوك التجارية المعتمدة .

وتؤول إلى مجمع النقد الأجنبى لدى البنك المركزى حصيلة تصدير السلع الهامة كالقطن والأرز والبترول ، ورسوم المرور فى قناة السويس ، وعائد خط الأنابيب سوميد .

أما استخدامات موارد هذا المجمع فهى تتمثل فى :

- استيراد السلع الهامة وهى القمح والدقيق والسكر والشاى وزيت الطعام .
- سداد الالتزامات الدولية والودائع والتسهيلات المصرفية وتسهيلات الموردين والنوالين المتعلقة بالسلع الأساسية المشار إليها . وكذلك سداد أقساط القروض الدولية والعامة وتكاليفها والتى تم الحصول عليها قبل أول يناير ١٩٧٩ .
- سداد الجزء المؤجل من قيمة السلع الاستثمارية الذى ينفذ بواسطة استخدام تسهيلات موردين تزيد مدتها عن عام .

وعادة ما يسفر ميزان هذا المجمع عن عجز فى معظم السنوات نتيجة ارتفاع قيمة الاستخدامات عن قيمة الموارد وقد بلغ عجز هذا المجمع نحو ٣٨٨٫٨ مليون جنيه عام ٨٤ / ١٩٨٥ مقابل ٤٥٧٫١ مليون جنيه عام ٨٣ / ١٩٨٤ .

ويلاحظ أن قيمة الواردات السلعية التى تجئ إلى مصر عن طريق هذا المجمع تمثل نحو ١٫٨ ٪ من قيمة إجمالى الواردات القومية فى عام ٨٤ / ١٩٨٥ . بينما تمثل حصيلة صادراتنا السلعية المتحققة بواسطة هذا المجمع نحو ٠٫٥٣ ٪ من إجمالى الصادرات السلعية القومية فى نفس العام .

وبصفة عامة فإن قيمة المدفوعات التى تم بواسطة هذا المجمع للعالم الخارجى تمثل نحو ٢٦٫١٪ من إجمالى قيمة المدفوعات القومية . بينما تمثل الموارد المتحققة فى هذا المجمع نحو ٢٦ ٪ من إجمالى الموارد من العالم الخارجى فى نفس العام أيضاً(٣٩) . ويعنى ذلك أن ما يقرب من ربع صادراتنا وارداتنا القومية فقط يطبق عليها سعر الصرف الرسمى الثابت نسبياً فى الأجل الطويل ، والذى

ترتفع فيه قيمة الجنيه المصرى بأكثر من الحقيقة وبالنظر إلى أسعار الصرف الأخرى فى مجمع البنوك المعتمدة وفى السوق السوداء ومن ثم ارتفاع درجة تأثر التجارة الخارجية لمصر مع كافة دول العالم والمستوى العام للأسعار المحلية وإيرادات الدولة من الخارج ومدفوعاتها إليه وسعر الجنيه فى السوق الحرة وفى ظل مجمع النقد الأجنبى لدى البنوك التجارية بكافة التغيرات العالمية فى أسعار الصرف وكافة التقلبات الاقتصادية الدولية .

ويجدر الإشارة إلى أن سعر الصرف المحدد لمعاملات مجمع البنك المركزى لا يؤثر بشكل مباشر على أسعار الصرف فى ظل مجمع البنوك التجارية أو فى السوق الحرة وإن كان له تأثير غير مباشر عندما يوفر دعما للبنوك التجارية بينما نجد أن سعر الصرف فى ظل مجمع البنك المركزى يمكن أن يتأثر بتغيرات سعر الصرف فى ظل مجمع البنوك التجارية فى السوق الحرة وإن كان ذلك بعد فترة تأخير زمنى غير قصيرة وبقرار إدارى من السلطات الاقتصادية ، وتكون تغيراته فى هذه الحالة بتأثير من التغيرات العالمية والمحلية فى أسواق العملات الأجنبية .

ثالثا ــ مجمع النقد الأجنبى لدى البنوك التجارية :

وتتكون أهم موارد هذا المجمع من التحويلات النقدية للمصريين العاملين فى الخارج ، والإيرادات السياحية ، وحصيلة الصادرات (عدا القطن والأرز والبترول) . أما استخدامات حصيلة هذا المجمع فتوجه لتمويل كافة المعاملات المنظورة وغير المنظورة فيما عدا ما يتم تمويله عن طريق مجمع البنك المركزى .

وسعر الصرف المحدد فى ظل هذا المجمع يبلغ ٨٣,٢ قرشاً للدولار الأمريكى ثم أضيف إليه علاوة عام ١٩٨٤ ليصبح ١١٢ قرشا للدولار بالنسبة لبعض المعاملات بهدف جذب المدخرات والحد من الواردات وصدر القرار رقم ٣ لسنة ١٩٨٥ من وزير الاقتصاد بتشكيل لجنة تقوم بتحديد علاوة تضاف إلى سعر الصرف المعلن فى مجمع البنوك التجارية المعتمدة من واقع المؤشرات والاعتبارات المحيطة وبما يتفق مع السياسات الاقتصادية الجارية . وحدد القرار الصادر من وزير الاقتصاد رقم ٤ لسنة ١٩٨٥ المعاملات التى يطبق عليها أسعار الصرف المعلنة فى ظل مجمع البنوك المعتمدة زائدا العلاوة المحددة بواسطة اللجنة ، وهى التحويلات الواردة لصالح مواطنين والتى يتم بيعها للبنوك المعتمدة والتنازلات من الحسابات الحرة بالنقد الأجنبى وما يقدم للبنوك من نقد أجنبى لاستبداله بجنيهات مصرية وكذلك حصيلة صادرات مجمع البنوك المعتمدة ، وحصيلة السياحة فيما عدا مبالغ النقد الأجنبى التى يشترط على غير المصريين استبدالها ، وأية موارد أخرى . ويطبق سعر الصرف الجديد والذى بلغ وقتها ١٢٥ قرشاً للدولار على الاستخدامات التالية :

- المدفوعات عن واردات (خلاف ما يموله مجمع البنك المركزى) .
- سداد أعباء الالتزامات الناشئة عن استخدام قروض وتسهيلات فى نطاق مجمع النقد الأجنبى بأسعار الصرف بالعلاوة .

- التحويلات إلى الخارج والمدفوعات لبنود غير منظورة (باستثناء ما يتقرر استمرار معاملته بواقع ٨٣ قرشاً للدولار) .
- المبالغ المعاد تحويلها والمبالغ المعاد استبدالها عن تحويلات إلى البلاد أو سبق استبدالها بسعر الصرف بالعلاوة .
- أية استخدامات أخرى تتقرر مستقبلا .

وفى أبريل ١٩٨٥ صدر قرار وزير الاقتصاد رقم ١٦٧ لسنة ١٩٨٥ بتشكيل غرفة لتحديد العلاوة التى تضاف إلى سعر الصرف المعلن فى مجمع البنوك التجارية المعتمدة . كما صدر القرار ١٦٨ لسنة ١٩٨٥ ليوضح أن سداد المدفوعات عن الواردات والالتزامات الناشئة عن قروض وتسهيلات والتى يطبق عليها سعر الصرف فى هذا المجمع مضافاً إليه العلاوة فى أن تكون فى حدود الحصص المقررة بموازنة النقد الأجنبى .

وبعد تعديل العلاوة بلغ سعر الصرف بالعلاوة ١٣٥ قرشاً للدولار ، وهو السعر الذى لا يزال سارياً حتى الآن . وقد اتسع نطاق تطبيق هذا السعر تدريجياً حيث تقرر فى ديسمبر ١٩٨٥ تطبيقه على فوائض شركات الطيران مما أدى إلى رفع أسعار تذاكر السفر بنسبة ٦٠,٦ ٪ ثم تقرر عام ١٩٨٦ تطبيقه على حساب تكلفة الاستيراد عندما ألغى العمل بالقرار ١١٩ الخاص بتحديد هامش الربح للسلع المستوردة وصدر القرار ١٢١ مقررا حساب تكلفة الاستيراد على أساس ١٣٥ قرشاً للدولار مضافاً إليه كافة العمولات والمصاريف . . . الخ .

ثم تقرر حساب القيمة الاستيرادية عند حساب الضرائب والرسوم الجمركية على أساس ١٣٥ قرشاً للدولار عندما صدرت قرارات أغسطس ١٩٨٦ الاقتصادية الساخنة .

ويجدر الإشارة إلى أن قيمة المدفوعات التى تتم عن طريق مجمع البنوك المعتمدة تمثل ٣٧,٥ ٪ من إجمالى المدفوعات القومية عام ٨٤ / ١٩٨٥ ، بينما تمثل قيمة المتحصلات الواردة إلى هذا المجمع نحو ٣٤,٥ ٪ من إجمالى المتحصلات القومية لميزان المدفوعات فى نفس العام . ولذلك نجد أن حساب هذا المجمع عادة ما ينتهى إلى عجز بلغ نحو ٨٠٥,٩ مليون جنيه فى نفس العام مقابل ٣٨٧,٨ مليون جنيه عام ٨٣ / ١٩٨٤(٤٠) .

وهكذا نجد أن هناك عدة أسعار للصرف داخل مجمع النقد الأجنبى لدى البنوك المعتمدة ولم تعد العلاوة مقررة فقط للمعاملات الخاصة بالاستيراد بدون تحويل عملة . ولذلك نجد أن المعاملات التى يطبق عليها السعر ٨٣ قرشاً يضيق نطاقها تدريجياً وهو ما يمكن أن يؤدى بعد فترة وجيزة إلى أن يحل سعر الـ ١٣٥ قرشاً للدولار محل سعر الـ ٨٣ قرشاً بل وتحسب العلاوة على أساسه .

رابعا ــ مجمع الاستيراد بدون تحويل عملة (السوق السوداء) :

يتم تمويل كافة مدفوعات القطاع الخاص وشركات الاستثمار الأجنبى المشترك بواسطة النقد الأجنبى الموجود فى السوق السوداء وبأسعار صرف متعددة طبقاً لظروف العرض والطلب

والمضاربة فى تلك السوق . وعادة ما يكون مصدر النقد الأجنبى المعروض فيها من مدخرات العاملين بالخارج والمتحصلات عن بعض الأنشطة غير المشروعة قانوناً والتى لا يتم إثباتها فى الإقرارات الجمركية عند الوصول إلى البلاد ، وبعض متحصلات السياحة والفنادق ، وغيرها من حصيلة بعض الصادرات التى لا تجد طريقها إلى الجهاز المصرفى . ولذلك نجد أن هناك علاقة إحلال بين مجمع البنوك التجارية وسوق الواردات بدون تحويل عملة تبعاً لمدى قدرة البنوك التجارية على الوفاء باحتياجات التجار أو المستوردين من النقد الأجنبى ، وفرق أسعار الصرف فى كل منهما(٤١) . ولما كان فرق أسعار الصرف فى كلا السوقين يقدر حالياً بنحو ٤٥ ٪ فإن الاتجاه الإحلالى يبدو فى صالح السوق السوداء فيما يتعلق بالإيداعات أو جانب المعروض من العملات الأجنبية فى كل منهما . وذلك فى الوقت الذى يزيد فيه معدلات الطلب المحلى على هذه العملات ومن ثم زيادة الفجوة بين أسعار الصرف الحرة والتشجيعية فضلا عن السعر الرسمى الثابت .

وبصفة عامة يمكن القول بأن سعر الصرف فى ظل مجمع الاستيراد بدون تحويل عملة يعتبر على علاقة وثيقة ومباشرة بالتغيرات العالمية فى أسعار الصرف وإن كان يتأثر كثيراً بالعوامل الداخلية لدرجة تلاحظ معها اتجاه أسعار العملات الأجنبية فيه إلى الارتفاع المضطرد رغم ما يحدث من اتجاه الدولار الأمريكى مثلا إلى الانخفاض منذ مارس ١٩٨٥ ورغم معدلات وإجراءات ترشيد وضبط سياسة الاستيراد بدون تحويل عملة العديدة . بل إنه عندما صدرت قرارات يناير ١٩٨٥ الاقتصادية وألزمت المستوردين بسداد نسب التأمين النقدى بالجنيه المصرى لم تتجه أسعار العملات الأجنبية فى السوق السوداء إلى الانخفاض سوى لبضعة أيام ثم عاودت ارتفاعها نظرا لعدم كفاية المعروض من النقد الأجنبى لدى البنوك المعتمدة ، وظهور حالات التحايل أو الطرق غير المباشرة للحصول على النقد الأجنبى اللازم لتمويل المدفوعات من السوق السوداء .

وتشير إحصائيات البنك المركزى المصرى إلى أن قيمة الواردات بدون تحويل عملة قد بلغت ٢١١١٫٤ مليون جنيه عام ٨٤ /١٩٨٥ مقابل ١٨٩٩٫٢ مليون جنيه عام ٨٣ / ٨٤ أى بنسبة قدرها ١١٫٢ ٪ وتمثل قيمة الواردات بدون تحويل عملة بذلك نحو ٢٧٫٣ ٪ من إجمالى الواردات القومية عام ٨٤ / ٨٥(٤٢) .

خامسا ــ مجمع الاتفاقيات الثنائية :

يبلغ عدد الدول التى لا يزال تعاملنا معها فى إطار اتفاقيات وترتيبات الدفع الثنائية أربع دول هى الإتحاد السوفييتى ، والصين الشعبية ، وكوريا الديمقراطية ، والسودان .

ويبلغ سعر الصرف المحدد لمعاملات هذا المجمع ٣٩٫١٣٠٥ قرشا للدولار ويطبق على معاملاتنا مع تلك الدول عدا السودان الذى يطبق على معاملاتنا معه سعر سبعون قرشاً للدولار . وتشير

إحصائيات البنك المركزى المصرى إلى وجود عجز فى ميزان معاملاتنا مع دول الاتفاقيات بلغ نحو ٣٩,٦ مليون جنيه عام ٨٤ / ١٩٨٥ . وبإضافة المدفوعات عن عمليات رأسمالية سددت فى نطاق حسابات دول الاتفاقيات يرتفع رقم العجز إلى نحو ٧٢,٠ مليون جنيه فى نفس العام(٤٣)

وهكذا نجد أن أسعار صرف متعددة للجنيه المصرى فى الوقت الحاضر هى :

١ ــ سعر صرف مع دول الاتفاقيات (٣٩,١ قرشا) ، (بعض المعاملات) .
٢ ــ سعر صرف مجمع البنك المركزى ٧٠ قرشاً .
٣ ــ سعر صرف البنوك المعتمدة ٨٣,٢ قرشا ، (بعض المعاملات القديمة) .
٤ ــ سعر صرف تشجيعى فى نطاق مجمع البنوك المعتمدة أيضاً ١٣٥ قرشاً .
٥ ــ سعر الصرف فى السوق السوداء أو يحدده العرض والطلب على العملات .

ويعتبر أكثر أسعار الصرف تأثراً بالتغيرات العالمية فى أسعار الصرف من بقية الأسعار المذكورة ، والتى تعتبر مقومة بأكثر من القيمة الحقيقية للجنيه المصرى .

المبحث الثالث

التغيرات العالمية فى اسعار الصرف خلال السنوات الخمس القادمة واثرها على قيمة الجنيه المصرى

تمهيـــــد :

تناولنا فيما سبق التغيرات العالمية فى أسعار صرف كل من الدول الصناعية بصفة عامة والدولار بصفة خاصة ، والدول النامية خلال الفترة التى مضت من حقبة الثمانينات. كما تناولنا أسباب هذه التغيرات ونتائجها .

وفى الصفحات القادمة نتناول دراسة التقلبات المتوقعة فى أسعار الصرف عالمياً خلال سنوات الخطة الخمسية القادمة وأثر هذه التقلبات على سعر الجنيه فى السوق الحر ، وفى السوق الرسمى التشجيعى . ثم نناقش احتمالات تغيير السعر الرسمى للجنيه والمبلغ لصندوق النقد الدولى فى ضوء الظروف الاقتصادية المتوقعة خلال السنوات (٨٧/١٩٨٨ – ٩٢/١٩٩٣) .

اولا ــ التقلبات المتوقعة فى اسعار الصرف خلال السنوات الخمس القادمة:

تتوقف التقلبات القادمة فى أسعار الصرف عالمياً خلال السنوات الخمس القادمة على مستقبل الدولار باعتباره العملة القيادية والاحتياطية والمؤثرة على استقرار نظام النقد الدولى . ومن ثم فإننا لكى نتعرف على ما يمكن أن تكون عليه أسعار الصرف عالمياً فى المستقبل لابد لنا من التعرف أولا على توقعات تغير قيمة الدولار الأمريكى خلال هذه الفترة .

مستقبل الدولار الأمريكى :

يرى الخبراء أن الدولار الأمريكى سيظل عملة معومة لفترة طويلة وأن تعرضها للمضاربة سوف تقل حدته بعض الشئ وإن كان التعاون بين البنوك المركزية فى الدول الصناعية وبنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى يمكن أن يؤدى إلى تجنب مخاطر التبادل الدولى، وهو ما يعنى ضرورة التنسيق بين السياسات النقدية والمالية فى هذه الدول (٤٤) .

وتشير تقديرات صندوق النقد الدولى إلى أنه من المتوقع انخفاض القيمة الحقيقية للدولار بنسبة ١٠٪ بالنسبة لبقية العملات الرئيسية عام ١٩٩١ وإن كانت القيم الثنائية بين الدولار وهذه العملات ستظل ثابتة دون تغيير .

وتستند تلك التوقعات على اتجاه الولايات المتحدة الأمريكية إلى خفض الإنفاق العام والوصول إلى موازنة عامة متوازنة عام ١٩٩١ وفقاً للتشريع الصادر من الكونجرس عام ١٩٨٥ المعروف باسم (جرام رودمان / هولنجز) ، والمحافظة على معدل نمو حقيقى قدره ٣٪ سنوياً حتى عام ١٩٩١ ، واتجاه أسعار الفائدة الحقيقية إلى الانخفاض إلى نحو ٤٪ فى المتوسط خلال نفس الفترة . وذلك بالإضافة إلى ثبات معدل الديون إلى الناتج المحلى الإجمالى ، وانخفاض معدل التضخم إلى ٣,٨٪ سنوياً فى المتوسط خلال الفترة (١٩٨٨ – ١٩٩١) ، وانخفاض معدل البطالة فى الولايات المتحدة إلى ٦,٤٪ عام ١٩٩١ . كما يتجه العجز الجارى للولايات المتحدة إلى الانخفاض بالنسبة للناتج المحلى الإجمالى إلى نحو ١,٢٥٪ فى نفس العام . ولسنا بحاجة إلى التذكرة بالخطوات التى تتخذها بعض الدول الصناعية لرفع قيم عملاتها فى مواجهة الدولار طبقاً لاتفاقية مجموعة الدول الصناعية الخمس فى سبتمبر ١٩٨٥ التى سبق الإشارة إليها .

ويقدر الصندوق أن تؤدى كافة المتغيرات إلى خفض قيمة الدولار الأمريكى الحقيقية بنسبة ٢,٥٪ سنوياً خلال الفترة (١٩٨٨ – ١٩٩١) ، وأن ينخفض سعر الصرف الإسمى الفعال للدولار بنسبة ٢,١٪ خلال نفس الفترة(٤٥) .

ويتشكك الاقتصادى (Sachs) فى إمكانية استمرار الدولار فى تبوأ مكانته العالمية خلال السنوات القليلة القادمة نظراً لاتجاه الولايات المتحدة لأن تصبح أكبر دولة مدينة فى العالم ، ويتوقع أن ينافس كل من المارك الألمانى والين اليابانى الدولار الأمريكى كعملات عالمية(٤٦) بينما يشير البعض إلى منافسة كل من المارك والفرنك السويسرى للدولار كعملة إحتياطية تلقى تفضيلا إذا ما قورنت بوحدات حقوق السحب الخاصة(٤٧) . أويا ما يكون الأمر فإن كافة الدلائل تشير إلى حدوث اتجاه تنازلى فى قيمة الدولار خلال السنوات الخمس القادمة الأمر الذى سيكون له آثار هامة على عملات الدول الصناعية وعملات الدول النامية على السواء وهوما نوضحه فيما يلى :

عملات الدول الصناعية المتقدمة :

من المتوقع أن يصاحب الاتجاه النزولى فى قيمة الدولار خلال السنوات الخمس القادمة اتجاه قيم عملات الدول الصناعية إلى الارتفاع نتيجة للسياسات النقدية المقيدة التى تتبعها هذه الدول . إذا اتجهت معظم الدول فى رفع أسعار الفائدة منذ يناير ١٩٨٦ خاصة كندا واليابان التى تربطهما علاقات تجارية كبيرة مع الولايات المتحدة الأمريكية . وقد سبق أن أشرنا إلى اتجاه عملات كل من ألمانيا، وبريطانيا وفرنسا ، وكندا ، واليابان ، وإيطاليا إلى الارتفاع منذ أواخر عام ١٩٨٥ . وسوف يستمر هذا الاتجاه التصاعدى فى قيم عملات هذه الدول طالما تمكنت السياسات المالية والنقدية المطبقة فى كل من الولايات المتحدة الأمريكية وتلك الدول من السيطرة على الإنفاق الحكومى وعجز الموازنة وضبط التوسع النقدى ومكافحة التضخم بها واتجاه أسعار البترول العالمية إلى الانخفاض إلى معدل ١٥ دولار للبرميل دون أن تتجاوزه .

وقد أشارت إحدى الدراسات القياسية إلى أن تغيرات الفائدة فى الأجل الطويل تعتبر مسئولة عن ١١٪ من ارتفاع قيمة الين الياباني فى مواجهة الدولار ، وعن نحو ١٣٪ من الزيادة فى قيمة المارك الألمانى(٤٨). وبالنظر إلى تغيرات أسعار الفائدة فى الأجل الطويل خلال السنوات الخمس القادمة يتضح أنها سوف تتجه إلى الارتفاع الملحوظ بدرجة تفوق درجة ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل فى معظم الدول الصناعية . وهذه الملاحظة تشير إلى اتجاه عملات معظم الدول الأوربية الصناعية واليابان إلى الارتفاع بالنسبة للدولار الأمريكى خلال السنوات الخمس القادمة . إذ يتوقع خبراء الصندوق ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل بنسبة ٨٪ فى المتوسط فى الدول الصناعية خلال الفترة (١٩٨٨ – ١٩٩١) ، وأن تتجاوز نسبة ارتفاع الأسعار طويلة الأجل هذه النسبة بعض الشئ خلال نفس الفترة وقد أوضحت دراسة قياسية أخرى أن تخفيض نسبة العجز المالى الأمريكى إلى الناتج المحلى الإجمالى بمعدل ١٪ سنوياً لمدة ثلاث سنوات يؤدى بالاشتراك مع توسع نقدى فى مختلف دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية إلى انخفاض الدولار الأمريكى بنسبة ١٤٪ خلال الثلاث سنوات ، وإلى خفض أسعار الفائدة الإسمية قصيرة الأجل فى اليابان وبقية دول المنظمة بنسبة ٣٪ دون الحاجة إلى حدوث توسع مالى فى الدول الأخرى(٤٩) ويعنى ذلك أيضاً اتجاه عملات الدول الصناعية فى المنظمة إلى الارتفاع فى مواجهة الدولار الأمريكى وهو ما يجئ متفقاً مع تقديرات صندوق النقد المشار إليها والتى توضح أنه من المقرر أن تخفض الولايات المتحدة نسبة العجز المالى إلى الناتج المحلى الإجمالى بنسبة تتراوح بين ½ ٪ ، ٢٪ بحلول عام ١٩٩١ .

عملات الدول النامية :

فيما يتعلق بالدول النامية يمكن التمييز بين مجموعتين منها الأولى تربط أسعار عملاتها مباشرة بالدولار الأمريكى ، والأخرى تسمح بوجود نوع من المرونة فى أسعار الصرف سواء اتبعت سعر صرف واحد ، أو أسعار متعددة . وبطبيعة الحال فإن الدول النامية التى

تربط قيمة عملاتها بالدولار الأمريكى تتأثر بشكل مباشر بكافة التغيرات التى تحدث فى قيمة الدولار الأمريكى . ومن ثم فإنه من المنتظر أن تتجه أسعار الصرف فى هذه الدول خلال السنوات الخمس القادمة إلى الانخفاض بنفس معدلات انخفاض سعر الدولار تقريباً وذلك فيما يتعلق بسعر الصرف الحقيقى أو الفعال ، أما السعر الإسمى فمن المتوقع أن تستجيب كثير من الدول النامية لتغيرات القيمة الحقيقية لعملاتها وتبادر بتخفيض السعر الرسمى لها رغبة فى دفع الصادرات والحد من الواردات وجذب رؤوس الأموال .

ونظراً للارتباط الوثيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية فى الدول النامية بصفة خاصة فإن الدول التى تسمح بقدر من المرونة لأسعار عملاتها سوف تضطر إلى مواجهة ما يترتب على ارتفاع قيمة الواردات من تضخم فى أعقاب انخفاض أسعار عملاتها ، عن طريق ضبط التوسع النقدى والائتمانى وأسعار الفائدة بما يتناسب مع معدلات التضخم .

وبصفة عامة فقد أثبتت التجارب أن الدول النامية التى تسمح بمرونة أسعار عملاتها تستطيع مواجهة والتغلب على أية اضطرابات اقتصادية عالمية ، والتكيف مع ظروف التجارة الدولية وأسواقها بثمن يقل كثيراً عما هو عليه الحال بالنسبة للدول التى تحافظ على سعر صرف ثابت ومحدد وذلك من حيث الأثر على معدل النمو الاقتصادى(٥٠) إذ أوضحت بعض الدراسات أن الدول النامية التى تتجه الأسعار الحقيقية لعملاتها إلى الإنخفاض تستطيع السير بخطى سريعة فى اتجاه الإحلال محل الواردات ودفع الصادرات إلى الدول المتقدمة وتحسين شروط التبادل الدولى للدول النامية مع الدول المتقدمة . وذلك فضلا عن خفض عجز موازين مدفوعاتها(٥١) ويجدر الإشارة إلى حقيقة تفاوت معدلات تغير قيم عملات الدول النامية من دولة إلى أخرى فى أعقاب حدوث تقلبات أسعار الصرف عالمياً تبعاً لنظام سعر الصرف المطبق والسياسات الاقتصادية الكلية التى تتبعها كل دولة للتعامل مع الآثار الاقتصادية العالمية لاضطراب نظام النقد الدولى . ولذلك نجد أنه عندما انخفض سعر الدولار عام ١٩٨٥ ، فإن نسبة انخفاض أسعار عملات الدول النامية تباينت من دولة إلى أخرى .

وكانت أعلى نسبة انخفاض ٢٠٪ متوسط الانخفاض ١٣٪ فى تلك السنة (طبقاً لإحصائيات صندوق النقد الدولى) ومن ثم فإنه من المتوقع استمرار تفاوت نسب التغير فى أسعار عملات الدول النامية التى تطبق نظام مرن لسعر الصرف فى ضوء الاعتبارات التى أشرنا إليها .

ولعل القارئ يتذكر ما سبق أن أوردناه عن أسعار عملات الدول النامية خلال الفترة (٨٠ – ٨٤) والتى تميزت بارتفاع غير عادى فى قيمة الدولار . إذ أن عملات الدول النامية قد اتجهت إلى الارتفاع بصفة عامة بسبب الارتفاع الذى حدث فى قيم عملات الدول النامية البترولية والذى كان من نتيجته تضاؤل أثر الانخفاض الذى طرأ على قيم عملات الدول النامية غير البترولية على قيمة المتوسط العام لأسعار صرف الدول النامية بشكل إجمالى . أما الآن ومنذ الربع الثانى من عام ١٩٨٥ فقد اتجهت القيم الحقيقية لعملات معظم الدول البترولية

إلى الانخفاض نتيجة التدهور الذى حدث فى أسعار البترول . وطبقاً لتقديرات صندوق النقد الدولى فإن أسعار البترول سوف تتجه إلى الارتفاع ابتداء من عام ١٩٨٧ وتقدر نسبة الزيادة فى الأسعار العالمية للبترول خلال الفترة (١٩٨٨ – ١٩٩١) نحو ٤,٥٪ سنوياً فى المتوسط وهو ما يعنى أنه من المتوقع اتجاه المتوسط العام لأسعار الصرف فى الدول النامية إلى الارتفاع خلال تلك الفترة وذلك نتيجة ارتفاع أسعار الصرف فى الدول النامية البترولية بالنسبة للدولار الأمريكى ، واتجاه حجم واردات الدول النامية إلى الانخفاض بنسبة ١٫٪ خلال الفترة (١٩٨٧ – ١٩٩١) وتحسن فائض ميزان العمليات الجارية لهذه الدول بنسبة ١٫٪ بالنسبة لصادرات هذه الدول من السلع والخدمات عام ١٩٩١ (وفقاً لتقديرات الصندوق فى تقريره السنوى عن الاقتصاد العالمى عام ١٩٨٦) .

ثانيا ــ تغيرات قيمة الجنيه المصرى خلال سنوات الخطة القادمة :

تتوقف تغيرات قيمة الجنيه المصرى خلال سنوات الخطة القادمة على عدة اعتبارات تتلخص فى التغيرات المتوقفة فى مصادر الحصول على النقد الأجنبى فى مصر خلال هذه الفترة وهى الموارد التى تتحقق من صادراتنا من البترول وغيره من السلع الهامة وتحويلات العاملين فى الخارج وإيرادات قناة السويس . وذلك بالإضافة إلى التغيرات المتوقعة فى واردات مصر من الدول الأوربية وأمريكا بصفة خاصة ومن مختلف الدول بشكل عام ، وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ، وأعباء المديونية الخارجية وأثر كافة هذه المتغيرات على ميزان المدفوعات المصرى – مع ملاحظة أن تغيرات القيمة الإسمية للجنيه المصرى تتوقف على درجة استجابة السلطات الاقتصادية لتعديل الأسعار المعلنة للجنيه وفقاً لنظام سعر الصرف السائد والذى تعرضنا لأهم ملامحه فى المبحث السابق .

ونظراً لأن قيمة الجنيه تتحدد بالنسبة إلى الدولار الأمريكى ، كما تتحدد العلاقة بين سعر الجنيه المصرى وبقية العملات الأخرى على أساس علاقة كل منها بالدولار فى سوق نيويورك، فإن السعر الرسمى للجنيه تتأثر قيمته الحقيقية بشكل مباشر بكافة التغيرات التى تحدث فى قيمة الدولار خاصة وإن جانباً كبيراً من متحصلاتنا النقدية ومدفوعاتنا إلى الخارج تتم بالدولار الأمريكى . أضف إلى ذلك أن جانباً كبيراً من تجارتنا الخارجية فى الوقت الحاضر يتم مع الولايات المتحدة الأمريكية ودول غرب أوربا . والجدول رقم (١) يوضح هذه الحقيقة :

جدول رقم (١)
توزيع التجارة الخارجية حسب المجموعات الاقتصادية يونيو ١٩٨٥
(نسبة مئوية)

البيان	دول التخطيط المركزى	الدول الرأسمالية المتقدمة	الدول النامية	المجموع
صادرات	١٥,-	٦٣,٣	٢١,٧	١٠٠
واردات	١٨,٩	٦٩,٥	١١,٦	١٠٠
ميزان تجارى	(-)٢٢,١	(-)٧٤,٤	(-)٣,٥	١٠٠

المصدر : حسبت من بيانات الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء – نشرات التجارة الخارجية ١٩٨٥.

إذ يتضح من الجدول رقم (١) أن ٦٣,٣٪ من صادراتنا يتجه إلى الدول الرأسمالية المتقدمة كما تجئ ٦٩,٥٪ من وارداتنا من هذه الدول الأمر الذى يسفر عن عجز تجارى معها يمثل ٧٤,٤٪ من إجمالى عجز الميزان التجارى المصرى .

وفيما يتعلق بالمعاملات التجارية مع الولايات المتحدة الأمريكية نجد أن ١٦,٢٪ من وارداتنا يجئ منها فى نفس التاريخ وأن ٦٪ من صادراتنا يذهب إليها . ويمثل العجز التجارى لمصر معها نحو ٢٨,٨٪ من إجمالى العجز التجارى فى يونيو ١٩٨٥ . ولا يخفى مدى ارتفاع هذه النسب الأمر الذى يؤكد حتمية تأثر الاقتصاد المصرى وسعر الجنيه الحقيقى بالتغيرات التى تحدث فى قيمة الدولار الأمريكى . وبالنظر إلى الاتجاه النزولى المتوقع فى قيمة الدولار عالمياً خلال السنوات الخمس القادمة فإن ذلك يمكن أن يؤدى إلى خفض أعباء العجز التجارى مع الولايات المتحدة والدول الرأسمالية المتقدمة بصفة عامة ومن ثم تحسن القيمة الحقيقية للجنيه المصرى مع ثبات العوامل الأخرى .

العجز الجارى بميزان المعاملات الجارية :

يتوقع أن يصل العجز الجارى الخارجى إلى نحو ١٠٨٩ مليون جنيه عام ٨٥/٨٤ ويستهدف خفضه إلى نحو ٨٨٩ مليون جنيه عام ٨٦/٨٥ وهى أرقام لا تزال مرتفعة حيث تمثل ١٣,٢٪ ، ٩,٩٪ من قيمة حصيلة الصادرات من السلع والخدمات على الترتيب . إذ تبلغ النسب المماثلة فى الدول الصناعية المتقدمة نحو ٣٪ عام ١٩٨٥ ، وفى الدول النامية بصفة عامة نحو ٥,١٪ فى نفس العام ، وفقاً لأرقام تقرير صندوق النقد الدولى عن عام ١٩٨٦ (جدول رقم A 35) .

ويستفاد من الاتجاهات السابقة أن ارتفاع العجز الجارى لمصر يؤدى إلى استمرار الوضع المتردى لقيمة الجنيه فى المستقبل وإن كان بدرجة أقل نسبياً مما هو عليه الحال الآن (مع ثبات بقية العوامل).

مصادر النقد الأجنبى فى مصر :

رغم تنوع مصادر النقد الأجنبى فى مصر فى السنوات العشر الأخيرة بحيث أصبحت موزعة بين إيرادات قناة السويس، وتحويلات العاملين فى الخارج، وصادرات البترول، والسياحة، والقطن إلى أن إجمالى إيرادات النقد الأجنبى لا تزال تتأثر إلى حد كبير بما يحدث فى أسعار البترول من تقلبات. حيث نجد أن هذه التقلبات فى أسعار البترول تؤثر على بقية المصادر الأخرى مثل تحويلات العاملين فى الدول البترولية وتحويلات السائحين العرب، وإيرادات مرور الناقلات البترولية وحصيلة القناة بصفة عامة، وتأثر الطلب على المصادرات المصرية إلى الأسواق العربية والبترولية .. إلخ. ومع ذلك نجد أن نموذج (LINK) لقياس ميكانيكية انتقال الآثار الاقتصادية بين مختلف دول العالم على المستوى العالمى يعتمد على دور إيرادات قناة السويس فى توفير النقد الأجنبى اللازم لتمويل التنمية والمدفوعات الدولية لمصر وعلى أية حال فإن الجدول رقم (٢) يوضح كيفية توزيع إيرادات مصر من النقد الأجنبى الهامة تبعاً للمصادر المختلفة.

ومن الجدول رقم (٢) يتضح أن قطاع البترول لا يزال يمثل الأهمية النسبية الأولى بين مصادر النقد الأجنبى فى مصر خلال السنوات الأخيرة، يليه تحويلات العاملين فى الخارج، ثم إيرادات رسوم المرور فى قناة السويس، وبعد ذلك إيرادات قطاع السياحة.

وتتضمن المصادر الأخرى مجموعة الصادرات السلعية من السلع الزراعية والمنتجات الكيماوية، والصناعات الهندسية، والغزل والنسيج، وذلك بالإضافة إلى إيرادات الملاحة، والفوائد والأرباح التى تتحقق فى الخارج ... الخ.

ومما سبق نستطيع أن ندرك أهمية التغيرات العالمية فى أسعار البترول بالنسبة لحصيلة الدولة المستردة من الصادرات أو إيراداتها من النقد الأجنبى. ولما كانت التوقعات المستقبلية تشير إلى تحسين أو ارتفاع أسعار البترول خلال الفترة (١٩٨٧ ــ ١٩٩١)، فإن ذلك يمكن أن يؤدى إلى تحسن الأوضاع النقدية فى مصر، ودعم سعر الصرف نتيجة زيادة معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى وقيمة الصادرات. حيث يتضح من تقديرات صندوق النقد الدولى أن دول الشرق الأوسط غير البترولية سوف يرتفع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى فيها بنسبة ٤و٪ فى المتوسط خلال تلك الفترة نتيجة ارتفاع أسعار البترول عالمياً حينئذ.

جدول رقم (٢)
مصادر النقد الأجنبى الهامة فى مصر
(١٩٧٥ — ١٩٨٥/٨٤)
(نسبة مئوية من اجمالى المتحصلات الجارية)
(٪)

البيان	١٩٧٥	١٩٧٦	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	٨١/٨٠	٨٢/٨١	٨٣/٨٢	٨٤/٨٣	٨٥/٨٤
قناة السويس	٣٫٢	٨٫٧	٩٫٤	٩٫٥	٨٫٩	٧٫٦	٩٫٤	٨٫٤	٧٫٨	٧٫٥
تحويلات العاملين	١٠٫٢	—١٧٫	١٦٫٩	—١٧٫	١٣٫٢	١١٫٨	٧٫٩	١٠٫٧	١٢٫٢	٨٫٩
البترول	—٥٫	١٠٫٦	٩٫١	—٥٫	١١٫٦	٢٦٫٥	٢٩٫٦	٢٣٫٥	٢٠٫٦	٢١٫٢
السياحة	٧٫٩	١٨٫٧	٢٤٫٢	١٠٫٤	٦٫٩	٥٫٧	٤٫٧	٣٫١	٢٫٦	٣٫٨
المصادر الأخرى	٧٣٫٧	٤٥٫٠	٤٠٫٤	٦٨٫١	٥٩٫٤	٤٨٫٤	٥٠٫٤	٥٤٫٣	٥٦٫٨	٥٨٫٦
الإجمالى	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠

المصدر : —

حسبت من بيانات الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء — المرجع السابق .

المعاملات الرأسمالية مع العالم الخارجى :

عادة ما يسفر ميزان المعاملات الرأسمالية مع العالم الخارجى عن فائض نتيجة زيادة قيمة التدفقات الرأسمالية من الخارج فى صورة قروض أجنبية وتحويلات أخرى عن قيمة التدفقات الرأسمالية إلى الخارج فى صورة أقساط سداد القروض الأجنبية والتسهيلات المصرفية الصافية . وقد بلغ صافى المعاملات الرأسمالية مع الخارج نحو (+) ١٠٢١,٧ مليون جنيه عام ٨٣ / ٨٤ بنقص قدره ٣٨,٦ ٪ عن عام ١٩٧٨ ، أو بانخفاض سنوى قدره ٧,٧ ٪ فى المتوسط خلال تلك الفترة ، كما يتضح من الجدول رقم (٣) .

ومن الجدول رقم (٣) يتضح أن :

(أ) تزايدت التدفقات الرأسمالية من الخارج بنسبة ١١,- ٪ فى المتوسط خلال الفترة الموضحة بالجدول .

(ب) بلغ معدل نمو التدفقات الرأسمالية إلى الخارج نحو ٩,٤ ٪ فى المتوسط خلال نفس الفترة .

(ج) بلغ معدل النمو السنوى لصافى التدفقات الرأسمالية من العالم الخارجى نحو ٢٨,٤ ٪ فى المتوسط خلال نفس الفترة .

ولا شك أن ارتفاع معدلات التدفق الرأسمالى الصافى مع الخارج يمكن أن يؤدى فى المستقبل إلى آثار سلبية على القيمة الحقيقية للجنيه المصرى نتيجة زيادة أعباء أقساط سداد الديون قصيرة ومتوسطة الأجل التى يحين مواعيد استحقاقها وأعباء فوائدها على ميزان المعاملات الجارية خاصة فى ظل الأساليب الليبرالية التى يتم التعامل بها مع أسعار الصرف بصورة تدريجية واضحة .

الاستثمار الأجنبى فى مصر :

تشير إحصائيات الهيئة العامة للاستثمار إلى أن عدد المشروعات التى تمت الموافقة عليها حتى ٣٠ / ٦ / ١٩٨٥ تبلغ ١٦٤٩ مشروعاً يتركز ٨١ ٪ منها داخل البلاد . أما التكاليف الاستثمارية لهذه المشروعات جميعاً فتبلغ نحو ١٢,٧ بليون جنيه منها ١١,٦ بليون جنيه داخل البلاد والباقى فى المناطق الحرة المختلفة . بيد أن الأرقام توضح أيضاً أن نحو ٧٠ ٪ من رؤوس أموال مشروعات الاستثمار مملوكة لمصريين ، ٣٠ ٪ فقط موزعة بين المستثمرين العرب والأوربيين والأمريكيين . وذلك فيما يتعلق بالمشروعات التى تقام داخل البلاد . أما مشروعات المناطق الحرة فإن ما يملكه الأجانب من رؤوس أموال المشروعات الكائنة فيها يمثل ٦٣ ٪ من جملة رؤوس الأموال(٥٣) . وتعنى المؤشرات السابقة أن رؤوس الأموال الأجنبية التى تدفقت للاستثمار فى مصر خلال ما يزيد على عشر سنوات تبلغ نحو ٢٠٣٨,١ مليون جنيه بنسبة ٣٠,٩ ٪ من الإجمالى . ولا يخفى أهمية تأثير ذلك على الطلب على العملة المحلية أو تحسن سعر الجنيه . وفى

جدول رقم (٣)
ميزان المعاملات الراسمالية مع الخارج
(١٩٧٨ — ١٩٨٤/٨٣)

(مليون جنيه)

البيان	١٩٧٨	١٩٧٩	١٩٨٠	٨٢/٨١	٨٣/٨٢	٨٤/٨٣
تدفقات من الخارج	١٦٧٠,١	٢١٠٥,٢	١٨٥٤,٢	٣٢١٨,٩	٢٥٧٤,٥	٢٢٤١,٤
تدفقات إلى الخارج	٩٣٣,١	٦٧٣,٥	٩٤٦,٩	٩٩٢,٤	١٤٢٩,٥	١٢١٩,٧
الصافى (+)	٧٣٧,٠	١٤٣١,٧	٩٠٧,٣	٢٢٢٦,٥	١١٤٥,٠	١٠٢١,٧

المصدر : — البنك المركزى — المجلة الاقتصادية — أعداد مختلفة .

حالة استمرار تزايد قيمة الاستثمار الأجنبى فى مصر خلال السنوات القادمة فإن ذلك يكون له نتائج إيجابية على سعر الصرف . غير أن هناك اتجاهات تعمل فى الاتجاه المضاد وهى زيادة عدد المشروعات التى تم سحب الموافقة عليها نتيجة تعثرها والتى بلغت نحو ٢٢٠ مشروعا تبلغ رؤوس أموالها نحو ١ر١ بليون جنيه وتمثل ١٤ر٣ ٪ من إجمالى رؤوس الأموال المستثمرة ولا شك أن استمرار هذه الظاهرة يمكن أن يكون له تأثير سلبى على قيمة الجنيه المصرى أو على الأقل تضاؤل تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبى إلى مصر على القيمة الحقيقية للجنيه المصرى فى السنوات القادمة .

ويشير البعض إلى أنه بعد فترة معينة من الاستثمار يبدأ عائد الاستثمار الأجنبى فى الخروج من الدولة (يعاد تصديره) حتى يجئ وقت يكون فيه تدفقات رأس المال إلى الخارج أكبر من تدفقات رأس المال إلى الداخل . وبذلك تنخفض نسبة ما يعاد استثماره وتحدث مشاكل فى ميزان المدفوعات ويتدهور سعر الصرف(٥٤) . ونظراً لأن الأرقام الخاصة بهذه النسبة فى مصر غير متاحة ، فانه من الصعوبة التنبؤ بما سوف تكون عليه هذه النسبة خلال السنوات الخمس القادمة وعلاقة ذلك بسعر الصرف .

المبحث الرابع

تغيرات سعر الصرف وعلاقتها بالمصادر المحلية والأجنبية لتمويل عجز الموازنة العامة

تمهيـــــد :

يتمثل العجز الكلى للموازنة العامة فى الفرق بين الإيرادات العامة والنفقات العامة . ولا تشمل الإيرادات العامة سوى على حصيلة الموارد السيادية للدولة كإيرادات الضرائب العامة والمتنوعة وإيرادات الجمارك والرسوم المحلية ، وحصيلة الإيرادات الجارية والرأسمالية والتحويلات المختلفة، وفوائض وأرباح هيئات وشركات القطاع العام والبنوك التجارية وإيرادات الخدمات والإعانات . . . الخ . وعادة ما تلجأ الحكومة إلى مواجهة العجز بالاقتراض من الأوعية الإدخارية المحلية والتسهيلات الإئتمانية من الخارج ، وتأجيل سداد بعض الالتزامات ، وبعض موارد التمويل الذاتى ، فإذا لم تكف الإيرادات العامة لتغطية إجمالى العجز الكلى للموازنة العامة تتجه السلطات الاقتصادية إلى اتباع أسلوب التمويل التضخمى أو التمويل بالعجز .

وفى هذا الجزء من الدراسة نقوم بإلقاء الضوء على العلاقة بين التغيرات المتوقعة فى أسعار الصرف وكل مصدر رئيسى من مصادر تمويل ذلك العجز الكلى للموازنة العامة .

أولا ــ العلاقة بين تغيرات سعر الصرف والتمويل الأجنبى لعجز الموازنة العامـــة :

يعتبر التمويل الأجنبى لعجز الموازنة العامة من أهم البنود التى تتأثر مباشرة بالتقلبات المختلفة فى الأسعار العالمية للصرف . وفى مصر نجد أن التمويل الأجنبى لعجز الموازنة العامة يتمثل فى ما تحصل عليه الخزانة العامة من قروض أجنبية ، وما تحصل عليه أيضاً من تسهيلات ائتمانية من الخارج . وقد تبين من الإحصائيات الرسمية أن نسبة القروض الأجنبية والتسهيلات الإئتمانية الخارجية إلى عجز الموازنة العامة تتراوح بين ١٦,٦ ٪ عام ١٩٧٨ و ٣٧,٢ ٪ عام ٨١ / ٨٢ والجدول رقم (٤) يوضح ويؤكد حقيقة ارتفاع وأهمية القروض الأجنبية فى مواجهة العجز الكلى للموازنة العامة منذ عام ١٩٧٦ .

ويشير الجدول رقم (٤) إلى زيادة مساهمة التمويل الخارجى فى مواجهة عجز الموازنة العامة . وقد اتجهت قيمة القروض ومصادر التمويل الأجنبية إلى الارتفاع بنسبة ٧٠,٧ ٪ فى المتوسط خلال الفترة الموضحة بالجدول ، بينما بلغ متوسط معدل زيادة العجز الكلى للموازنة العامة سنوياً نحو ٣٢,٥ ٪ فقط خلال نفس الفترة .

ويرجع السبب فى الزيادة المضطردة فى التمويل الأجنبى لعجز الموازنة الكلى بعد عام ١٩٧٩ إلى التخفيض الرسمى لقيمة الجنيه منذ أول يناير ١٩٧٩ ، مما أدى إلى ارتفاع قيمة المصادر الأجنبية بالجنيهات والتى يقدر أن تبلغ نحو ٧٧٩,٣ مليون جنيه عام ٨٦ / ١٩٨٧ ، وفقاً لما جاء فى البيان المالى عن مشروع الموازنة العامة لعام ٨٦/٨٧ . كما ترجع الزيادة أيضاً إلى التعديلات المتعددة التى حدثت فى أسعار صرف الجنيه فى إطار مجمع البنوك التجارية المعتمدة والتى تؤثر بدورها على قيمة تسهيلات الموردين الأجانب ، والتسهيلات المصرفية التى تستخدم فى تمويل العجز الكلى للموازنة العامة وتعقد مع البنوك الأجنبية وغيرها من المؤسسات غير الرسمية أو الحكومية فى الخارج .

وتوضح الدراسة الرياضية وجود علاقة ارتباط قوية بين تغيرات قيمة الجنيه المصرى ، وتغيرات قيمة التمويل الأجنبى لعجز الموازنة العامة ، وأن العلاقة معنوية بدرجة ثقة ٩٩ ٪ . كما يبلغ معامل التحديد (R) ٠,٥٥ وهو ما يعنى أن كل تغير قدره ١ ٪ فى السعر الرسمى للجنيه المصرى يؤدى إلى تغير بنسبة ٥,٥ ٪ فى متوسط قيمة التمويل الخارجى لعجز الموازنة العامة . وتكون معادلة الانحدار الخطى هى : ص = ٦٣٥,٩ س + ٢٠٤١,٩ .

ولما كان الاتجاه العام لتطورات سعر الجنيه يوضح انخفاض القيمة الحقيقية له فى مواجهة الدولار الأمريكى وبقية العملات الأجنبية الأمر الذى يمكن أن يؤدى إلى تعديل سعر الصرف الرسمى للجنيه ليكون ٨٥ قرشاً للدولار خلال سنوات الخطة القادمة فإن قيمة الجنيه تهبط بنسبة ٢١,٤ ٪ ، وترتفع قيمة التمويل الخارجى لعجز الموازنة لتبلغ فى المتوسط نحو ٢٧٨٥,٦ مليون

جدول رقم (٤)
المصادر الاجنبية للتمويل وعلاقاتها بعجز الموازنة العامة
(١٩٧٦ — ٨٦ / ١٩٨٧)

(القيمة بالمليون جنيه)

البيـــان	١٩٧٦	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	٨١/٨٠	٨٢/٨١	٨٣/٨٢	٨٤/٨٣	٨٥/٨٤	٨٦/٨٥	٨٧/٨٦
(١) العجز الكلى للموازنة العامة	١٣٠٤,٨	١٥٣٥,٨	٢١٤٨,٥	٢٧٢٣,٥	٢٢٢٤,٥	—٤٤٩٤,٥	٤٨٤٥,٠	٥١٠٢,٤	٥٤٠٠	٤٩٠٠,٠	٥٥٥١,١
(٢) التمويل الأجنبى للموازنة	٢٢٧,٨	٤٤٩,١	٣٥٦,٩	٤٧٤,٣	٧٩٣	١٦٧٠	١٢٧٨,٩	١٣٨٧,٠	١٥٢٢,١	١٠٠٥,١	١٨٣٧,٥
نسبة (٢) إلى (١) ٪	١٧,٥	٢٩,٢	١٦,٦	١٧,٤	٣٥,٦	٣٧,٢	٢٦,٤	٢٧,٢	٢٨,٢	٢٠,٥	٣٣,١

المصدر : — وزارة المالية — الحساب الختامى للموازنة العامة — سنوات مختلفة — والموازنة العامة ٨٥/٨٦ ومشروع ٨٦/١٩٨٧ .

جنيه حينئذ (مع ثبات بقية العوامل) . وهكذا نجد أن المؤشرات المستخدمة تؤكد استمرار اعتماد السلطات الاقتصادية والمالية فى مصر على المصادر الخارجية لتمويل عجز الموازنة العامة بدرجة كبيرة خلال السنوات الخمس القادمة ، وأن تغيرات سعر الصرف عالمياً سوف تؤدى إلى زيادة أعباء التمويل الأجنبى لعجز الموازنة ويتوقف ذلك على مدى استجابة السلطات الإقتصادية لتعديل السعر الرسمى للجنيه فى ضوء تغيرات القيمة الحقيقية له حيث أن ما يزيد على ٨٥ ٪ من ديون مصر تعتبر ديون رسمية سواء ثنائية أو متعددة الأطراف(٥٥) . وتحسب على أساس سعر الصرف الرسمى عند عقدها مع الجهات المانحة . أما القروض التى تتأثر قيمة أرصدتها خلال فترة السداد بتغيرات سعر الصرف فعادة ما يتفق على تعديل الأرصدة بنفس نسب التغير فى سعر الصرف المتفق على حساب القيمة على أساسه وفقاً لما كان يطلق عليه « شرط ضمان الذهب » وقت سريان قاعدة الذهب كأساس للنظام النقدى العالمى .

ورغم ضآلة ذلك الجزء من التمويل الخارجى لعجز الموازنة والذى يحتسب على أساس سعر الصرف التشجيعى أو سعر السوق الحرة ومن ثم ضآلة تأثير تقلباته على قيمة إجمالى التمويل الخارجى للعجز فإن هذه الأسعار غير الثابتة للصرف تمارس تأثيرها بطريق غير مباشر على السعر الرسمى بعد فترة تأخر زمنى كما سبق القول . وبذلك نجد أنه لا يمكن تجاهل أثر تعدد سعر الصرف فى مصر على تغيرات قيمة التمويل الخارجى لعجز الموازنة العامة .

تغيرات سعر الصرف واعباء التمويل الخارجى لعجز الموازنة :

وإذا أردنا التعرف على أثر تغيرات سعر الصرف على تكلفة التمويل الخارجى لعجز الموازنة العامة فلابد من دراسة العلاقة بين تغيرات سعر الجنيه وتغيرات أقساط سداد الديون الأجنبية التى تستخدم فى تمويل العجز وفوائدها وتوقعاتها خلال الخطة الخمسية القادمة .

والجدول رقم (٥) يوضح العلاقة بين عجز الموازنة وتكلفة تمويله بالمصادر الأجنبية ونسبة هذه التكلفة إلى التمويل الأجنبى الجديد للعجز .

وبالنظر إلى الجدول رقم (٥) يتضح لنا أن نسبة مجموع الأقساط والفوائد التى تدفع بمعرفة الخزانة العامة عن القروض المتاحة لتمويل الموازنة العامة إلى إجمالى العجز الكلى بها تتراوح بين ٣٫٨ ٪ عام ١٩٧٧ ، ١٨٫٣ ٪ عام ١٩٧٩ . أما نسبة الأقساط والفوائد إلى التمويل الخارجى للعجز فقد تراوحت بين ٢٢٫٩ ٪ عام ١٩٧٨ ، ١٠٤٫٩ ٪ عام ١٩٧٩ . ويرجع التفاوت فى النسب المحققة إلى زيادة قيمة الأقساط المستحقة فى ذلك العام والفوائد إلى نحو ٤٩٨ مليون جنيه ، وإلى اتجاه الحكومة إلى خفض السعر الرسمى للجنيه المصرى منذ أول يناير ١٩٧٩ . ومن المنتظر أن تبلغ نسبة الأقساط والفوائد إلى العجز الكلى للموازنة العامة عام ٨٦ / ٨٧ نحو ٧٫٩ ٪ . كما تقدر نسبة الأقساط والفوائد إلى التمويل الخارجى للموازنة العامة نحو ٢٣٫٨ ٪ فى نفس العام . ويلاحظ أن تفاوت النسب المذكورة أيضاً يرتبط بشكل ما بأثر

جدول رقم (٥)
العلاقة بين عجز الموازنة وتكلفة تمويله بمصادر خارجية
(١٩٧٦ — ١٩٨٧/٨٦)
(نسبة مئوية ٪)

البيـــان	١٩٧٦	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	٨١/٨٠	٨٢/٨١	٨٣/٨٢	٨٤/٨٣	٨٥/٨٤	٨٦/٨٥	٨٧/٨٦
نسبة الأقساط والفوائد إلى العجز	٤,٢	٤,٥	٣,٨	١٨,٣	١٧,٢	٩,٨	٩,٨	٥,١	٧,١	٨,٤	٧,٩
نسبة الأقساط والفوائد إلى التمويل الخارجى للعجز	٢٤,٢	١٥,٤	٢٢,٩	١٠٤,٩	٤٨,١	٢٦,٥	٣٧,٢	١٨,٣	٢٥,٤	٤١,١	٢٣,٨

المصدر : — حسبت من بيانات وزارة المالية — الحساب الختامى وموازنات أعوام ٨٥/٨٦/٨٧ .

إعادة جدولة الديون والتى تؤدى إلى تغيرات فى أصل القرض دون الأقساط أو الفوائد مما يؤدى فى بعض السنوات إلى تجاوز الأقساط والفوائد لقيمة القروض الجديدة ويكون الانتقال الصافى للموارد المقترضة سالباً . وتلك ظاهرة واضحة فى معظم الدول النامية المدينة(٥٦) .

ويجدر ملاحظة وجود نوع من الانفصام فى سوق النقد الأجنبى فى مصر حيث نجد أنه فى الوقت الذى تتجه فيه قيمة الدولار عالمياً إلى الإنخفاض منذ مارس ١٩٨٥ فإن قيمة الدولار داخل مصر تتجه إلى الارتفاع المضطرد فى مواجهة الجنيه المصرى نتيجة عوامل داخلية وحدة المضاربة على الدولار . ولذلك فإنه رغم انخفاض السعر العالمى للدولار فإن تكلفة الحصول على الدولارات اللازمة لسداد الديون والفوائد عن قروض سبق عقدها مع الخارج تكون مرتفعة عند تقييمها بالجنيهات المصرية . ومن ثم ارتفاع أعباء التمويل الأجنبى لعجز الموازنة العامة . والجدول رقم (٦) يشتمل على تقديرات البنك الدولى لمدفوعات خدمة الديون الثنائية والديون الطويلة والمتوسطة الأجل المستحقة على مصر حتى عام ٨٩ / ١٩٩٠ .

ويستفاد من جدول رقم (٦) اتجاه نسبة مدفوعات خدمة الديون الثنائية إلى إجمالى الديون الخارجية الطويلة والمتوسطة الأجل خلال النصف الثانى من حقبة الثمانينات ، وهو الأمر الذى قد يؤدى إلى تخفيف حدة أعباء المديونية الخارجية لمصر حيث أن سعر الصرف الذى عادة ما يتخذ كأساس لحساب قيمة وأعباء المديونية هو السعر الرسمى للجنيه والذى يعتبر مقوماً بأكثر من قيمته الحقيقية .

وبصفة عامة يمكن ملاحظة أن هناك اتجاهاً تنازلياً فى قيمة مدفوعات خدمة الديون الخارجية المتوقعة خلال النصف الثانى من حقبة الثمانينات حيث ينتظر أن تنخفض بنسبة ٥٨٫١ ٪ عام ٨٩ / ٩٠ عن عام ٨٢ / ٨٣ . ولا يخفى علاقة ذلك بالاتجاهات التنازلية الحادثة والمتوقعة فى كل من سعر الدولار الأمريكى وسعر الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية ، وإن كان من الصعوبة بمكان التنبؤ باستمرار هذه الاتجاهات حتى نهاية عام ٩٢ / ١٩٩٣ (نهاية الخطة الخمسية القادمة) نظرا لعدم استقرار النظام النقدى والمالى العالمى وغياب المعالجة الشاملة لقضية المديونية الخارجية .

ثانيا ــ تغيرات سعر الصرف وعلاقتها بالتمويل المحلى لعجز الموازنة العامة:

يتمثل التمويل المحلى لمواجهة العجز الكلى للموازنة العامة فى القروض المحلية التى تحصل عليها الخزانة العامة من الأوعية الإدخارية المحلية مثل القروض التى تعقدها الحكومة مع البنوك التجارية المحلية وفوائض التأمين الإجتماعى ، وشهادات الاستثمار ، وصندوق توفير البريد والتمويل المصرفى .

جدول رقم (٦)

مدفوعات خدمة الديون الخارجية المستحقة على مصر

(١٩٨٢ / ١٩٨٣ — ١٩٨٩ / ١٩٩٠)

(القيمة بالمليون دولار)

البيـــان	٨٣/٨٢	٨٤/٨٣	٨٥/٨٤	٨٦/٨٥	٨٧/٨٦	٨٨/٨٧	٨٩/٨٨	٩٠/٨٩
(١) مدفوعات خدمة الديون الخارجية	٢٣٦٦,٥	٢٢٧٤,٤	٢١٠٦,٨	٢١٤٥,٦	١٧٢٤,٨	١٦٤٨,١	١٢٠٤,١	٩٩٢,١
(٢) مدفوعات خدمة الديون الثنائية	٧٠٣,٦	٧٨١,١	٨٤٥,٠	٦٩٠,٠	٦٩٣,٧	٧٠٥,٣	٧٠١,٥	٦٧٩,٩
نسبة (٢) إلى (١) ٪	٢٩,٧	٣٤,٣	٤٠,١	٣٢,٩	٤٠,٢	٤٢,٨	٥٨,٢	٦٨,٥

المصدر : — تقرير البنك الدولى عن الحالة الاقتصادية واعتبارات النمو — أكتوبر ١٩٨٣ (باللغة الإنجليزية)

وتتأثر قيمة هذا النوع من التمويل من خلال تأثير تقلبات سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية وعلى سعر الفائدة ، ومن خلال ما يحدث من إعادة تقييم الأصول الائتمانية المحلية للبنك المركزى والبنوك التجارية خاصة المطلوبات من القطاعات الحكومية وشركات القطاع العام . ويلاحظ أنه عندما قامت السلطات الإقتصادية بتوحيد سعر الصرف فى أول يناير ١٩٧٩ فإن إعادة التقييم أسفرت عن ارتفاع قيمة تلك المطلوبات بنسبة ٢٥,٤ ٪ فى نفس التاريخ وهو الأمر الذى أدى إلى حيجب التحسن الذى حدث فى صافى الأصول الأجنبية نتيجة زيادة الإيرادات المحققة وقتها من قناة السويس والبترول ، وتحويلات العاملين فى الخليج(٥٧) .

والجدول رقم (٧) يوضح التمويل المحلى لعجز الموازنة وأعباءه .

ويستفاد من الجدول رقم (٧) أن :

– التمويل المحلى يساهم بالنصيب الأكبر فى تمويل العجز الكلى للموازنة حيث تراوحت نسبة مساهمته بين ٥٢,٤ ٪ عام ١٩٧٧ ، ٩٣,٥ ٪ عام ٨٠ / ٨١ . وينتظر أن تصل إلى نحو ٧٩,٥ ٪ عام ٨٥ / ٨٦ وإلى نحو ٦٦,٩ ٪ عام ٨٦/ ٨٧ .

– تساهم أعباء خدمة الديون فى العجز الكلى للموازنة العامة بنسب تتراوح بين ٧,٦ ٪ عام ١٩٧٧ ، ٤٠,٧ ٪ فى موازنة ٨٦ / ١٩٨٧ ، وهو ما يعنى ارتفاع نسبة الاقتراض الجديد للوفاء بأقساط وفوائد القروض القديمة المستحقة السداد وهى نفس الظاهرة التى يمكن ملاحظتها فى حالة القروض الخارجية . ولذلك نجد أن نسبة خدمة الدين العام المحلى إلى الديون المحلية تتراوح بين ١٤,٤ ٪ عام ١٩٧٧ ، ٦٠,٩ ٪ فى موازنة ٨٦ / ٨٧ .

ويجدر الإشارة إلى ارتفاع الأرقام المطلقة لأقساط سداد الديون المحلية وفوائدها كذلك بعد تخفيض قيمة الجنيه عام ١٩٧٩ كما سبق القول حيث ارتفعت قيمة مدفوعات خدمة الديون المحلية بنسبة –٦٤,٠ ٪ عام ٨٠ / ٨١ عن عام ١٩٧٨ . ويتوقع أن تصل إلى ١٨٨٧,٦ مليون جنيه عام ٨٥ / ١٩٨٦ وإلى نحو ٢٢٦٢,٢ مليون جنيه فى مشروع موازنة ٨٦ / ٨٧ .

وبصفة عامة فقد اتجهت أرقام الدين العام الداخلى ومدفوعات خدمته إلى الارتفاع فى ظل سياسة الانفتاح الاقتصادى وكان من أهم أسباب ذلك الارتفاع اتجاه سعر الجنيه المصرى إلى الإنخفاض فى ظل السوق الموازية للنقد وبسبب تخفيض قيمة الجنيه رسمياً عام ١٩٧٩ أيضاً .

وقد سبق أن أشرنا إلى احتمال حدوث تخفيض رسمى آخر فى سعر الجنيه تجاه الدولار خلال السنوات الخمس القادمة بنسبة ٢١,٤ ٪ الأمر الذى يؤدى حال حدوثه إلى زيادة قيمة الدين العام الداخلى وأعباءه حيث يقوم الجهاز المصرفى بإعادة تقييم المطلوبات النقدية أو الإئتمانية خاصة المطلوبات من القطاع الحكومى والعام .

جدول رقم (٧)
التمويل المحلى لعجز الموازنة العامة
(نسبة مئوية)

البيـــان	١٩٧٦	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	٨١/٨٠	٨٢/٨١	٨٣/٨٢	٨٤/٨٣	٨٥/٨٤	٨٦/٨٥	٨٧/٨٦
نسبة التمويل المحلى إلى العجز ٪	٥٩,٥	٥٢,٤	٦٣,٨	٨٣,٨	٩٣,٥	٧٦,٦	٧٣,٩	٧٢,٣	٧١,٨	٧٩,٥	٦٦,٩
نسبة خدمة الدين المحلى إلى العجز ٪	١٠,٥	٧,٦	١٤,١	١١,٩	٣٧,٨	١٥,٢	-٢٤,٠	٢٧,٦	٣٢,٤	٣٨,٥	٤٠,٧
نسبة خدمة الدين المحلى إلى الديون المحليـــة ٪	١٧,٦	١٤,٤	٢٢,١	١٤,٢	٤٠,٤	١٩,٩	٣٢,٦	٣٨,٧	٤٥,١	٤٨,٥	٦٠,٩

المصدر : — حسبت من بيانات وزارة المالية — المرجع السابق .

ثالثا ــ تغيرات سعر الصرف والتمويل التضخمى لعجز الموازنة العامة :

يعتبر التخفيض الرسمى وغير الرسمى الذى شهدته قيمة الجنيه المصرى خلال السنوات العشر الماضية من أهم أسباب حدوث العجز بالموازنة العامة . إذ شهدت هذه الفترة تخفيض سعر الجنيه رسمياً مرتين الأولى بنسبة ٧٥ ٪ عام ١٩٧٩ والثانية بنسبة ٢٠ ٪ عام ١٩٨١ عندما أصبح سعر التحويل للدولار ٨٤ قرشاً بدلا من ٧٠ قرشاً وقد أدى ذلك مباشرة إلى ارتفاع المستوى العـام للأسعار المحلية ومن ثم زيادة نفقات الحكومة على المستلزمات السلعية والخدمية وزيادة أسعار وقيمة الواردات الحكومية من السلع الوسيطة بنسبة تفوق ما طرأ على الإيرادات الحكومية من زيادة الأمر الذى نتج عنه عجز الإيرادات العامة عن الوفاء باحتياجات الإنفاق العام(٥٨) . وفى نفس الوقت لم تكف وسائل مواجهة العجز الكلى للموازنة من مصادر محلية وخارجية مما حدى بالسلطات المالية والنقدية إلى اللجوء إلى التمويل التضخمى لعجز الموازنة ومن ثم ارتفاع المطلوبات من الحكومة . والجدول رقم (٨) يوضح مدى ارتفاع العجز الصافى الذى حدث فى أعقاب تخفيض سعر الجنيه تجاه الدولار فى أعوام ١٩٧٩ ، ٨٠ / ٨١ ، ٨٥ / ١٩٨٦ .

ومن جدول رقم (٨) يتضح كيف أن قيمة العجز الصافى للموازنة العامة اتجهت إلى الارتفاع بنسبة ـ٢٤٢ ٪ عام ١٩٧٩ عندما حدث التخفيض الرسمى للجنيه المصرى وأعدت حسابات الموازنة العامة على أساس السعر الجديد . كما ارتفع رقم العجز الصافى بنسبة ٣٣,٦ ٪ عام ٨١ / ٨٢ عندما حدث التخفيض الثانى لسعر التحويلات .

أما العجز الصافى المقدر لعـام ٨٦ / ٨٧ فقد تم إعداده قبل صدور قرارات وزير الإقتصاد بتعديل سعر الصرف المتخذ كأساس لحساب القيمة الجمركية للسلع المستوردة ، وقبل صدور القرار رقم ٢٩٤ بتاريخ ٢٤ يوليو ١٩٨٦ الذى ألغى نظام العلاوة التشجيعية على السعر ٨٤ قرشاً للدولار وقضى بإعلان السعر ١٣٥ للدولار فى ظل مجمع النقد الأجنبى لدى البنوك المعتمدة على أن يتم مراجعة وإعلان السعر الجديد كل فترة وفقاً لتغيرات السوق . ويعنى ذلك هبوط قيمة الجنيه المصرى لأغراض التحويلات مرة أخرى بنسبة ٦٠,٧ ٪ ولأغراض الجمارك بنسبة ٩٢,٩ ٪ الأمر الذى يجعلنا نتوقع ارتفاع قيمة كل من العجز الكلى والعجز الصافى للموازنة العامة فى نهاية السنة المالية ٨٦ / ٨٧ .

ويجدر ملاحظة أن نسبة العجز الصافى إلى العجز الكلى تتراوح منذ بداية الثمانينات حتى عام ٨٤ / ٨٥ بين ١٨,٤ ٪ ، ٤٣,٨ ٪ وهو ما يعنى ارتفاع أثر الاتجاهات التضخمية الناشئة عن التمويل بالعجز على خفض قيمة الجنيه حيث تتجه القوة الشرائية للجنيه إلى الانخفاض فى الوقت الذى تتجه فيه قيمة العملات الأجنبية إلى الارتفاع . ولذلك نستطيع أن نتوقع ارتفاع أعباء التمويل التضخمى خلال سنوات الخطة القادمة باعتباره سبباً ونتيجة لخفض قيمة الجنيه فى آن واحد .

جدول رقم (٨)
العجز الصافى للموازنة العامة
(١٩٧٦ — ١٩٨٧/٨٦)

البيـــان	١٩٧٦	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	٨١/٨٠	٨٢/٨١	٨٣/٨٢	٨٤/٨٣	٨٥/٨٤	٨٦/٨٥	٨٧/٨٦
العجز الصافى	٨١٤,٣	٢٨٨,٠	—٣٥٠,٠	١١٩٧,٠	٩٧٥,٥	١٣٠٣,٤	—١٢١٤,٠	١٣٠٠	١٢٠٠	٩٠٠	٧٨٠
نسب التغـــير ٪	—	(-)٦٤,٦	٢١,٥	—٢٤٢,٠	(-)١٨,٥	٣٣,٦	(-)٦,٩	٧,١	(-)٧,٧	(-)٢٥,٠	(-)١٣,٣
نسبةالعجز الصافى / العجز الكلى	٦٢,٤	١٨,٨	١٦,٣	٤٣,٣	٤٣,٨	—٢٩,٠	٢٥,١	٢٥,٩	٢٢,٢	١٨,٤	١٤,١
تغيير أسعار الصرف ٪	أسعار السوق الموازية والسعر الرسمى ٤٠ قرشاً للدولار			—٧٥,٠	—	—٢٠,٠	—	—	—	—	٦٠,٧

المصدر : — وزارة المالية — المرجع السابق — سعر الصرف المعلن نشرات وتقارير البنك المركزى المصرى ، وزارة الاقتصاد — قرار وزير الاقتصاد رقم ٢٩٤ لسنة ١٩٨٦ .

وهـكذا نجد أن توقعات المستقبل الخاصة بالتغيرات العالمية فى اسعار الصرف وانعكاساتها على قيمة الجنيه المصرى وتأثير ذلك على مصادر تمويل عجز الموازنة العامة ليست فى صالح هدف الاستقرار الاقتصادى الذى تحاول السلطات الاقتصادية تحقيقه فى ظل الخطة الخمسية (٨٧ / ٨٨ – ٩٢ / ١٩٩٣) . ويفرض ذلك تحدياً قوياً أمام تلك السلطات لـكى تحقق أهداف الخطة ذاتها الأمر الذى يلزم معه العمل على محورين أساسيين :

الأول : الإصلاح الجذرى لسياسة سعر الصرف فى مصر وتبنى سياسة قومية ثابتة تتصف بشئ من المرونة للتكيف مع التغيرات العالمية فى أسواق المال والنقد وتقضى على ظاهرة الانفصام بين السوق العالمى للنقد وسوق النقد الأجنبى فى مصر .

الثانى : الخفض التدريجى للاعتماد على المصادر الأجنبية لتمويل عجز الموازنة العامة فى إطار استراتيجية واضحة المعالم للمديونية الخارجية خلال السنوات الخمس للخطة القادمة والربط فى هذا الشأن بين سياسات وأساليب تنمية المدخرات المحلية والبرنامج المطبق للخفض التدريجى للعجز الـكلى للموازنة العامة بصفة عامة ، والعجز الصافى بصفة خاصة ، وكفاءة تخصيص الموارد المالية المحلية والخارجية بما يتفق مع أولويات الخطة وأهدافها .

المراجـــع

١ – د . محمد على الدمشاوى – مؤشرات اندماج الإقتصاد المصرى فى التقسيم الدولى الجديد للعمل خلال فترة السبعينات – مجلة مصر المعاصرة – الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع – العـدد ٣٩٦ أبريل ١٩٨٤ – ص ١٣١ – ١٤١ .

2 — Arthur Lewis, The Less Developed Countries and Stable Exchange Rates, Third World Quarterly Groom Helm, London; Vol. No. 1, January 1979, pp. 18-29.

3 — J. Carter Murphy, Refection on the Exchange Rate System, The American Economic Review, May 1985, pp. 71-73.

4 — Ibid. p. 72.

5 — Charles P. Kindleberger; International Public Goods Without International Government, The American Economic Review; March 1986, pp. 10-11.

راجع

6 — Jeffrey Sachs, The Uneasy Case for Greater Exchange Rate Coordination, The American Economic Review, May 1986, p. 337.

7 — Moshen S. Khan, Developing Country Exchange Rate Policy Responses to Exogenous Shocks, The American Economic Review, May 1986, p. 86.

8 — John Williamson, The Open Economy and The World Economy, Basic Books, Inc. Publishers, New York, 1983, ch. 1, pp. 13-16.

9 — Ibid. ch. 7, pp. 160-164. لمزيد من التفصيل راجع :

10 — Vito Tangi, Fiscal Policy Responses to Exogenous Shocks in Developing Countries, The American Economic Review, May 1986, pp. 88-90.

11 — Bela Balassa, Policy Responses to Exogenous shochs in Developing Countries, The American Economic Review, May 1986, pp. 76-77.

١٢ – راجع فى تفاصيل ذلك رسالتنا للدكتوراه بعنوان « أثر سياسة سعر الصرف على الموازنة العامة للدولة فى مصر » (١٩٦٠ – ١٩٨٠) – كلية التجارة – جامعة الأزهر ١٩٨٢ (غير منشورة) .

13 — Lawrence Chimerine and Richard M. Young, Economic Surprises and Messages of the 1980s, The American Economic Review, May 1986, p. 35.

١٤ – جاك لوب – العالم الثالث وتحديات البقاء – عالم المعرفة – الكويت – أغسطس ١٩٨٦ ، ترجمة أحمد فؤاد بلبع – الفصل الثانى عشر – ص ٣٧٢ .

15 — I.M.F., World Economic Outlook, 1986, p. 35.

16 — I.M.F., World Economic Outlook 1986, p. 35.

17 — Jacob A. Frenkel and Ragin, The International Transmission and Effects of Fiscal policies, The American Economic Review, May 1986, p. 330.

18 — J. Carter Murphy; Reflections on the Exchange Rate System, op cit. p. 69.

19 — Lawrence Chimerine and Richard M. Young, Economic Surprises and Messages of the 1980s, op. cit. p. 36.

20 — I.M.F., World Economic Outlook 1986, op. cit. pp. 35-39.

21 — Martin Feldstein, U.S. Budget Deficits and the European Economies, The American Economic Review, May 1986, p. 343.

ولمزيد من التفاصيل حول العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف راجع مؤلفنا بعنوان : السياسات المالية والنقدية فى الميزان ومقارنة إسلامية – مكتبة النهضة المصرية ١٩٨٦ الفصل الثالث – ص ١٠٥ – ١٠٩ .

22 — Jeffrey Sachs, The Uneasy Case for Geater Exchange Rate Coordination, The American Economic Review, op. cit.; p. 336.

23 — I.M.F. World Economic Outlook, 1985, op. cit. 1986, op cit.

24 — Lawrence Chimerine and Richard M. Young, Economic Surprises, op. cit., p. 33.

25 — Martin Feldstein, P.S. Budget Deficits and the European Economies, op. cit. p. 343.

راجع أيضاً :

26 — I.M.F. World Economic Outlook, 1986, op. cit.
I.M.F. World Economic Outlook, 1986, op. cit., p. 91.

27 — Ibid, p. 40.

28 — Ibid, p. 70.

29 — Jeffrey Sachs, the Uneasy Case for Greater Exchange Rate coordination, op. cit., p. 340.

30 — John, Williamson, On the System in Briton Woods, The American Economic Review, May 1985, p. 78.

31 — Mohsen S. Khan, Developing Country Exchange Rate Policy op. cit., p. 86.

32 — I.M.F., World Economic Outlook, 1980 op. cit., p. 57.

33 — Bela Balassa, Policy Responses..., op. cit., p. 78.

34 — Ibid, p. 78.

35 — I.M.F., World Economic Outlook, 1986, op. cit., p. 54.

36 — Ibid, p. 218.

٣٧ — حسبت من إحصائيات تقرير صندوق النقد الدولى المشار إليه .

٣٨ — راجع قرار وزير المالية رقم ٣١٦ لسنة ١٩٧٦ بشأن إصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٧٦ والصادرة بتاريخ ٢٧ / ١١ / ١٩٨٦ .

٣٩ — الأرقام حسبت من بيانات وإحصائيات التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى لعام ٨٤ / ٨٥ .

٤٠ — المرجع السابق .

٤١ — راجع بحث د . أحمد سعيد دويدار — نظام سعر الصرف فى مصر — مجلة مصر المعاصرة العدد ٤٠٢ أكتوبر ١٩٨٥ — ص ٨ — ٩ .

٤٢ — البنك المركزى المصرى — التقرير السنوى ٨٤ / ٨٥ — المرجع السابق .

٤٣ — المرجع السابق — ص ٦٩ .

44 — Guindey, Guillaume, Reflections on the International Monetary System, The Pergachbsson Lecture, Basle, 1980, p. 13.

45 — I.M.F. World Economic Outlook, 1986, op. cit., pp. 73-76.

46 — Jeffrey Sachs, the Uneasy case..., op. cit., p. 340.

47 — Jelle Zijlstre, Central Banking with the Benefit of Hindsight, the 1981 Per Jacobsson Lecture, Washington, D.C., 1981, p. 9.

48 — Jeffrey Sachs, The Uneasy Case..., op. cit., p. 339.

49 — Ibid., pp. 339-340.

50 — W.M.F., World Economic Outlook, 1986, op. cit., p. 16.

51 — W. Max Corden, Protection, the Exchange Rate, and Macroeconomic Policy, Finance and Development, June 1985, p. 19.

52 — L.R. Klein, New Developments in Project L. INK, The American Economic Review, May 1985, pp. 223-225.

٥٣ – الهيئة العامة للاستثمار – تقرير متابعة عن مشروعات الاستثمار حتى ٣٠ / ٦ / ٨٥ (غير منشور) .

٥٤ – راجع : دكتور أحمد الصفتى – المال والبنون وحتمية التوازن الذهبى – مجلة البحوث الإدارية الصادرة عن أكاديمية السادات للعلوم الإدارية – العدد الثالث – ١٩٨٥ ص ٧١ – ٧٥ .

٥٥ – راجع : دكتور رمزى زكى – التمويل الخارجى والإعتماد على الذات – القضايا الأساسية والدروس المستفادة مع إشارة لمصر – بحث مقدم إلى المؤتمر العلمى السنوى السادس للاقتصاديين المصريين – الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع ٢٦ – ٢٨ مارس ١٩٨١ – ص ٦٤ .

٥٦ – دكتور رمزى زكى – أزمة الديون العالمية والإمبريالية الجديدة – مجلة السياسة الدولية الصادرة عن مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية بالأهرام – أكتوبر ١٩٨٦ .

٥٧ – راجع : دكتور أحمد سعيد دويدار – العلاقة بين السياسة المالية والسياسية النقدية بحث مقدم إلى المؤتمر السنوى العاشر للاقتصاديين المصريين – الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع – نوفبر ١٩٨٥ – ص ٢٢ .

٥٨ – راجع : دكتور حمدى عبد العظيم – ظاهرة تزايد النفقات العامة أسبابها ونتائجها بحث مقدم إلى المؤتمر السنوى العاشر للاقتصاديين المصريين – الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والتشريع نوفبر ١٩٨٥ – ص ٢٥ .

الاتجاه نحو تعدد الاهداف فى الموازنة التخطيطية والاستثمارية

دكتورة / دلال صادق

أستاذ المحاسبة المساعد ــ كلية التجارة جامعة القاهرة

مقـــدمة :

من المعلوم أن القرارات المالية ، طبقاً لطبيعتها الدقيقة ، قرارات ذات سلوك هادف . والذى يعنى وجود هدف goal أو بشكل أكثر دقة تتضمن مزيج combination من الأهداف ، والتى فى حالة عدم وجودها ، لن يتوفر لدى الإدارة المعيار للاختيار بين بدائل الاستراتيجيات والمشروعات الاستثمارية .

وقد طبقت الاقتصاديات الوحدوية Micro-economics بشكل واسع مبدأ تعظيم الربح Profit-Maximization للشركات وافترضت دائماً نظرية السعر Price-Theory ومن تلقاء نفسها هدف تعظيم الأرباح ، والمبدأ عند كل الاقتصاديين – والذى انعكس أثره واضحاً على هذا النموذج المبسط لسلوك المنظمة – يعتمد إلى حد كبير على فرض أن الأرباح المستقبلة معروفة بصورة مؤكدة ويأخذ تعظيم الأرباح كهدف للمنظمة ، فإن هذا معناه أن الشركة عندما تختار بين عدة استراتيجيات بديلة ، فإنها تستطيع التنبؤ بكل تأكد ، بالإيرادات والتكاليف المستقبلة ، وبالتالى بالأرباح التى ترتبط بكل سياسة . (١)

ولكن هذا التأييد لمبدأ تعظيم الأرباح ، أصبح فى الآونة الأخيرة تأييداً ضعيفاً ، وفى مجموعة مجرد تبريرات ، فالواقع ليس كذلك حتى إذا قبل فرض التأكد ، فإن هدف تعظيم الأرباح هدف غامض فهل الأرباح التى يجب أن تعظمها الشركة هى الأرباح قصيرة الأجل ؟ أم الأرباح طويلة الأجل ؟ ولأن الشركة تنظيم مستمر ، فإن تعظيم الأرباح فى الأجل الطويل هو الهدف (٢) وهذا يستلزم استخدام أساليب خصم التدفقات المقبلة ، وبالسير فى هذا الاتجاه ، فإن الشركة سوف تختار الاستراتيجية الاستثمارية التى تعظم القيمة الحالية المخصوصة The discounted present value لتيار الأرباح فى الأجل الطويل .

وبالرغم من بساطة حل القيمة الحالية ، فإن هدف تعظيم الأرباح طويلة الأجل ليس هدفاً بسيطاً خاصة إذا افترضنا ظروف أكثر واقعية يسود فيها عدم التأكد ، وبفرض البيئة غير المؤكدة التى يعمل فى ظلها معظم الشركات ، بدأ هجوم الاقتصاديين أنفسهم على مبدأ دالة الهدف الوحيدة ، وقام Mac Namee بتتبع الشكوك حول هذه الدالة الوحيدة منذ أعمال آدم سميث ومارشال وحدد ثلاث انتقادات رئيسية لها : (٣) .

أولا : هناك بدائل لمبدأ تعظيم الأرباح ، تقوم على فروض منطقية ويمكن أن تعبر بصورة أفضل عن الواقع .

ثانيـاً : أن فرض تعظيم الربح يعتبر فرض مبسط لتفسير العملية المركبة المعقدة لصنع القرارات .

ثالثـاً : أن شركات العالم الواقعى ليس لديها المعلومات الكافية أو المناسبة التى تساعدها على تعظيم الأرباح .

وقد أثارت هذه الانتقادات لمبدأ دالة الهدف الوحيدة جدل وخلاف الأكاديميين بين مؤيد ومعارض .

ففيما يتعلق بالنقد الأول وهو وجود بدائل لمبدأ تعظيم الأرباح فإن آراء المؤيدين ترى أن ظروف البيئة غير المؤكدة ، تفرض ضرورة اقتراح عدد من دالات الهدف البديلة ، مثل تعظيم المبيعات أو تعظيم النصيب السوقى ، فهذا ربما يكون أفضل ما يمكن معرفته وحددوا قائمة ببعض هذه البدائل من الأهداف وتتضمن الآتى (٤) :

١ – تعظيم الأرباح .
٢ – تعظيم المبيعات .
٣ – بقاء واستمرار الشركة فى الصناعة .
٤ – تحقيق وبلوغ مستوى مرضى من الأرباح .
٥ – بلوغ النصيب السوقى المستهدف .
٦ – تحقيق حد أدنى لمعدل دوران العمالة .
٧ – تحقيق الأمان للإدارة .
٨ – تعظيم المرتبات الإدارية .

أما المعارضين لمبدأ تعدد الأهداف ، فقد تركزت آرائهم فى ثلاث زوايا رئيسية :

١ – عند مهاجمة مبدأ دالة الهدف الوحيدة ، فإنه يجب التفرقة بين المبدأ المعيارى Normative Approach أى ما يجب أن تفعله الشركات ، وبين المبدأ الواقعى Positive Approach أى ماتفعله الشركات فعلا . ولا يستطيع أى فرد الحكم على فرض تعظيم الأرباح سواء بمنطقية محددة مسبقاً أو بسؤال الشركات عن ماتفعله ، فالاختيار النهائى للغرض هو فى قدرته على تفسير الواقع . فبينما يبدو أن كثير من الشركات تفضل الدخـــول فى الصناعات الأكثر ربحية إلا أن نسبة كبيرة من هذه الشركات خاصة التى تعانى من الركود ، تبحث عن التنويع ربحاً لزيادة الربحية (٥) .

٢ – هذه الأهداف المتعددة ليست هى بالفعل المبدأ المحدد مقدماً ولكن هو تقوم بدور الأهداف المفوضة Proxy ، فكثير من الشركات تحدد هدفها فى صورة إجمالى المبيعات أو النصيب السوق ، والتفسير الممكن لذلك مباشر وصريح . حيث أن النصيب السوق والأرباح يتحركان مع بعضهما ، فأهداف تعظيم الربح وتعظيم المبيعات أو تعظيم النصيب السوق مرتبطين ببعضهم ارتباط وثيق (٦) . كما أن التنويع فى دالة الهدف العادية لتتضمن بيع منتجات ذات جودة عالية ، وعند أسعار معتدلة قد يكون أما علاقات عامة جيدة أو هدف مفوض لهدف ما أساسى مثل حماية النصيب السوق فى الأجل الطويل (٧) .

٣ – لحسم أى جدل فإنه يجب الاعتماد على مبدأ المسح الميدانى فالشركات التى يتم استقصائها قد يكونوا بمثابة معظمى أرباح ، ولكن تبين أن معلوماتهم عن عوامل الإيراد والتكاليف كانت عند أدنى حد ، فالشركات قد تكون منقادة بقيود السوق الصارمة نحو تعظيم الأرباح (٨) .

أما فيما يتعلق بالنقد الثانى ، فهو نقد حقيقى ومن الصعب الرد عليه ، فالنظريات السلوكية ودراسة القرارات الإدارية فى تضارب مع الاقتصاديات الوحدوية التقليدية . ووجدت عدة نظريات جديدة للشركات وتحدد فى ضوئها العديد من النماذج ، مثل نموذج المنفعة للمديرين ، ونموذج الأشباع ، ونموذج المنشأة الإدارية والذى يرى أن الإدارة فى الشركة تهتم أساساً بمعدل النمو The Growth Rate والربحية تتوقف على نمو الشركة وتعتمد عليها وتابعه لها . وهناك قيدين على الربح ، قيد الربح الذى يفرضه سوق المنتج ، وقيد الربح الذى يفرضه سوق رأس المال ، والشركة التى تهدف إلى تعظيم الربح سوف تجده فى تعارض وتضارب مع تعظيم النمو والزيادة فى هدف مايحتم بالضرورة تخفيض فى الهدف الآخر ويجب الوصول إلى نقطة تؤدى إلى تعظيم كل من أهداف الربحية والنمو (٩) .

أما فيما يتعلق بالنقد الثالث ، وهو عدم وجود المعلومات الكافية التى تساعد على تعظيم الأرباح ، فهو نقد حقيقى أيضاً ، فدالة الهدف الأساسية الوحيدة ، خاصة عندما تستخدم فى مجالات التقييم ، تتطلب قدراً كبيراً من المعلومات عن الأحداث المستقبلة .

وإذا وجهنا اهتمامنا نحو مبادىء الأدب المحاسبى فى كيفية معالجة تعدد الأهداف ، نجد أن المحاسبين قد عارضوا التحليل الاقتصادى الوحدى عن فترة واحدة ، وفضلوا التحليل للموازنات الاستثمارية عن عدة فترات زمنية ، وبالرغم من أن الأدب المحاسبى قد عالج التحليل قصير الأجل بتطبيق الغرض التقليدى لتعظيم الربح إلا أنه قد اهتم بتعدد الأهداف بصورة ضمنية عندما وجد أن الإدارة لديها اثنين من الاهتمامات الأساسية هى :

(أ) الربحية فى الأجل الطويل .

(ب) الاستقرار .

وقد يبدو أن هذين الهدفين متعارضين ، فالمحاولات لزيادة الأرباح غالباً ما تتضمن مخاطر أكبر واستقرار أقل . ولكن يمكن ربط هذين الهدفين مع بعضهما فى هدف واحد وهو تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين **Maximization of The Market Value of shareholder's Wealth.** أو تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية القائمة ، وبذلك المعنى فإن الإدارة تعظم الوضع المالى لمساهميها وتعظم رفاهية الإدارة أيضاً . ويأخذ ثروة المساهمين على أنها هدف الشركة ، يسمح لنا بربط ربحية ومخاطر تصرفات الأداء البديلة فى مقياس كمى واحد . (١٠) ومع ذلك تحديد هدف الشركة فى صورة قيمة الأسهم يفرض جهداً من جانب الإدارة للبحث عن التوازن الأمثل بين المخاطرة والربحية وهذا ماقامت به النظريات الحديثة فى الموازنة الاستثمارية وتطبيقاتها باستخدام نظرية المحفظة **Portfolio theory** ونموذج تسعير الأصل الرأسمالى **Capital Asset Pricing** وكلها تهدف إلى تحقيق التوازن بين هدفين متعارضين هو الربحية والمخاطرة (١١) . وما زال هناك اتجاه متزايد لمعالجة تعدد الأهداف فى الموازنة الاستثمارية .

وترى الباحثة أن المناقشة والجدل حول ما إذا كانت الأهداف المتعددة موجودة أم غير موجودة ، يعتبر جدل عقيم ، لأن الأهداف المتعددة موجودة وسواء كانت متجانسة أومتعارضة ، وسواء كانت أهداف حقيقية مستقلة أو أهداف مفوضة ، وتؤيد وجهة نظرها بالحجج والآراء التالية :

١ – أن وجود النظريات السلوكية والإدارية الحديثة قد قادت إلى تطوير فى الاتجاه التنظيمى أو السلوكى ، وهذا الاتجاه ينظر إلى الشركة على أنها جهاز مركب من العلاقات والارتباطات المتداخلة ، وقد كان لهذه النظريات دور تأثيرى على الشركة وأهدافها إذا وضحت أن هدف الإدارة من النادر أن يكون له قيمة واحدة ، إذ بهذا المعنى تكون عملية صنع القرار غير كاملة فلأن الشركة تواجه لاختيار بين البدائل بدون معرفة نواتج ومخرجات كل بديل بصورة محددة ، فإنه عند عدم معرفة أفضل بديل فإن صانع القرار ، لايبحث عن تعظيم الأرباح ولكن يبحث عن مستوى مرضى من الأرباح **Satisfactory Profits** فالسلوك المرضى وليس التعظيم هو الذى يميز صنع القرارات فى مشروعات الأعمال . وبالنظر إلى الشركة كتنظيم مركب فإنه من الأفضل أن ننظر إلى صنع القرار على أنه عملية البحث عن تصرفات الأداء التى ترضى عدد من القيود عن أن ننظر نحو تتبع هدف ذو قيمة واحدة **Single-valued** مثل تعظيم الأرباح وهذا يعتبر حقيقة خاصة فى المواقف الواقعية لعدم التأكد (١٢) .

٢ – اختلف الأكاديميين فيما بينهم فى التوصل إلى رأى موحد لتعدد الأهداف أو عدم تعددها ، فالذى يرى أن الأهداف المتعددة غير موجودة ، يعترف بوجودها ويعتبرها أهداف مفوضة لدالة هدف أساسية واحدة ، ويؤيد منطقية هذه الأهداف المفوضة ويرى أنه من الأسهل عملياً استخدامها بالمقارنة بدالة الهدف الأساسية الوحيدة (١٣) . والذى يعترف بوجود الأهداف المتعددة ، يرى أن الربحية فى الأجل الطويل هى الهدف الرئيسى للشركة ، ومع ذلك هناك ضرورة لتشكيل هيكل

أو نظام للأهداف والذى يمكن أن يستخدم بمفرده فى مجالات الأعمال عملياً ، وكمثال لهذه الأهداف ، تحقيق المركز التنافسى القوى مقاساً بنمو المبيعات والإيرادات وزيادة النصيب السوق ، والتوسع فى خط المنتج بجانب استقرار المبيعات والإيرادات وتحقيق الكفاية عن طريق معدلات الدوران ومعدلات الربحية وعمر الأصول الثابتة (١٤) .

٣ ــ أن الأدلة العملية تؤكد وجود الأهداف المتعددة سواء اعتبرت أهدافاً أساسية أو أهدافاً ثانوية ، وفى دراسة للأهداف التى تتخذ فى ظلها قرارات التسعير فى مشروعات الأعمال وبمناقشة المسئولين فى عشرين شركة كبيرة الحجم ، تبين اختلاف واسع فى الأهداف فى كل شركة وإن كان هناك أربعة أهداف رئيسية متكررة : هى العوائد على الاستثمار ، ثبات واستقرار الأسعار وعائد المساهمة وبلوغ النصيب السوق المستهدف ومواجهة المنافسة أو منعها . وانتهت هذه الدراسة ، بأنه لاتوجد نظرية واحدة للشركة ، وبالتالى لايوجد فرض واحد باعث مثل تعظيم الربح ، فالأرباح والاستقرار والنصيب السوق وغيرهم ، كلها تؤثر فى صنع القرار وكثير من الشركات ترغب فى وجود مزيج ما من هذه الأهداف ، وبالرغم من أن أى شركة لاتستطيع تحقيق المعادلة الدقيقة لهذه الأهداف إلا أنها تستطيع تعيين أوليات وأوزان ترجيح للأهداف المتعددة (١٥) .

٤ ــ حتى ولو كانت الأدلة العملية مثار جدل ، بأنه لايمكن الحكم على الأهداف بسؤال الشركات عن ماتفعله ، فإنه يمكن القول أن الحكم الحقيقى الوحيد على نموذج تعظيم الربح هو فى قدرته على التنبؤ ، وهذه وجهة النظر البعدى Ex post ولا تعتبر مفيدة فى التقرير عن الأهداف القبلى Ex ante للمنظمة والأهداف المتعددة موجودة ، حتى ولو اعتبرت أهداف مفوضة ، فهى أفضل من استخدام هدف أساسى وحيد والذى يعتبر مبدأ غامض ومبهم ويصعب ترجمته إلى مؤشرات عملية (١٦) .

٥ ــ أن زيادة تدخل الدولة فى حياة مشروعات الأعمال وأثر ذلك على زيادة عدد الشركات التى تديرها الحكومة مباشرة ، فإن وجود دالة هدف وحيدة ، يصبح فى مثل هذه الظروف أمر غير واضح ، فالأهداف الأخرى مثل التوظيف واعتبارات ميزان المدفوعات ، ورفاهية العمالة ، والاعتبارات السياسية ، قد تكون جميعها على قدم المساواة فى الأهمية .

٦ ــ أن الضغط الملقى على الشركات الآن وبشكل متزايد يدعو إلى التسليم بأن عليها مجموعة من الاهتمامات أوسع من تلك الخاصة بالمساهمين وهذا يؤكد أن مبدأ الأهداف المتعددة مبدأ حقيقى .

وعلى ذلك فإن هذا البحث يهدف إلى دراسة الاتجاه نحو تعدد الأهداف عند إعداد الموازنة التخطيطية الاستثمارية ، دراسة كمية وذلك من خلال قسمين : القسم الأول : ويقوم بدراسة النماذج والأساليب الكمية الحالية التى اقترحت لإدماج الأهداف فى الموازنة الاستثمارية ، دراسة تحليلية انتقادية ، والقسم الثانى : يقترح استخدام نموذج برمجة الأهداف ، باعتباره الأسلوب الرياضى المناسب لمعالجة مشكلة تعدد الأهداف ، ويوضح الهيكل العام للنموذج عند إعداد الموازنة التخطيطية الاستثمارية وتقييم دوره فى ترشيد القرارات الاستثمارية .

الفصل الأول

النماذج والأساليب الكمية لمعالجة تعدد الأهداف فى الموازنة الاستثمارية

نظرية القرار :

فى أى تطبيق للتخطيط ، فإن المشكلة التى تواجه صانع القرار ، هى أن يختار بديل يعتبر هو الأفضل ، من بين عدة بدائل مختلفة متاحة ، ويتم هذا الاختيار فى ضوء هدف ، يعبر عنه كياً بدالة الهدف Objective Function التى تظهر طبقاً لصورتين هما :

١ – دالة هدف وحيدة Single Objective Function حيث يفترض عموماً أن هناك دالة هدف وحيدة محددة مسبقاً Priori ى وقيمتها ى (س) ، أى قيمتها فى ضوء مجموعة من البدائل الممكنة (س) وتعبر هذه الدالة عن منفعة س بالنسبة لصانع القرار ، ويفترض أيضاً أنها تمكن من تحديد ترتيب كامل واضح لمجموعة (س) من البدائل الممكنة والمشكلة بالنسبة للمحاسب هى أن يمثل رياضياً النقط القصوى للبدائل (س) (١٧) . وأحد الأساليب الكمية التى اكتسبت انتشاراً فى المعرفة هى البرمجة الخطية . وعندما يستخدم هذا الأسلوب فى المجال المحاسبى، فإنه يفترض أن الدالة (ى) يمكن أن تعبر فى صورة رقية وحيدة عن التكاليف أو المساهمة فى الأرباح ، ويكون اختيار صانع القرار للبديل مقيداً بالموارد المحدودة . ويمكن صياغة نموذج البرمجة الخطية فى شكل مصفوفة كالآتى :

تعظيم ى (س)

طبقاً للقيود التالية :

$$أ\ س \geq ج$$

$$، س \leq \phi$$

حيث أن : س = متجه متعدد الأبعاد للمتغيرات ذات القيم الحقيقية .

أ = مصفوفة المدخلات والمخرجات .

ج = متجه قيود الموارد

ϕ = المتجه الصفرى

٢ – دالة هدف متعددة : Multiple Obejective Function من وجهة النظر العلمية والعملية ، فإن مبدأ دالة الهدف الوحيدة ، تعتبر مقيدة إلى حد كبير ، فلو رغب صانع القرار فى مقارنة نتائج مركبة لبدائل غير متجانسة ، فإن الأمر يستلزم استخدام أساليب وأدوات مختلفة . فمن الصعب أن يلخص رقم واحد لكل متغير (س) فى المجموعة الكاملة (س) .

كل المعاملات المتعددة (ب) للمتغير (س) أى (ب س) وعادة مايكون هناك ن من المعاملات تصحب كل (ب س) . وتحل ن من دالات الهدف محل دالة الهدف الوحيدة حيث يظهر ذلك كالآتى :

ب١ (س) ، ب٢ (س) ، . . . . . ب٢ (س)

فلو أخذنا حالة ن = ٢ ، أى اثنين من الأهداف الربحية والنمو مثلا ، فإنه فى مثل هذه الحالة ، يقع على عاتق صانع القرار مسئولية اختيار أفضل نقطة ممكنة على الحدود الفعالة للمنطقة الممكنة للحل ، والتى تمثل علاقة المبادلة الفعالة بين كلا الهدفين .

البرمجة الخطية والموازنة الاستثمارية :

أن المشاكل التى تواجه صانع القرار عند اتخاذ قرارات التخطيط طويل الأجل تتحدد فى اثنين من المشاكل هما :

(أ) تقييم كل مشروع من المشروعات التى تكون محفظة الفرص الاستثمارية .
(ب) تخصص رأس المال المحدود بين المشروعات التى تم اختيارها فى هذه المحفظة .

وهناك العديد من الأساليب التى اقترحت لحل كلا النوعين من المشاكل ويمكن تقسيم هذه الأساليب إلى ثلاث مجموعات :

أولا : الطرق والقواعد التى تقوم على القياس العملى rule of thumb وتمثلها طريقة فترة الاسترداد ، وقد انتشر استخدامها بين رجال الأعمال لأداة معويضة للمعايير الهامة الأخرى للاستثمار ، واعتبرت كمعيار لترتيب الاستثمارات ، وكمثل للسيولة ، وكفهوم للتعادل ، وكطريقة لتجنب مشاكل عدم التأكد ، ولكن ثبت أنها قاعدة غير مرضية من الناحيتين الأكاديمية والعملية ، لأنها تبسط عملية صنع القرار بتجاهل مبادىء الاقتصاد الأساسية مثل تكلفة الفرصة للأموال .

ثانيـاً : أساليب التدفق النقدى المخصوم Discounted Cash Flow وقد أوضح الكتاب ــ كما هو معروف ــ أن قواعد التدفق النقدى المخصوم فى نظرية الموازنة الرأسمالية تفترض أن الشركة تسلك بطريقة مثالية فيما يتعلق بمساهميها إذا ما حاولت تعظيم صافى القيمة الحالية لكل مشروع استثمارى على حدة ، وهى بهذه الطريقة تعظم صافى القيمة الحالية للشركة ككل . واعتبرت صافى القيمة الحالية بهذا المعنى مقياس لهدف مرغوب فيه ووسيلة لتحقيق هذا الهدف أيضـاً ، وقد قامت على فروض مقيدة لاتمثل حقيقة البيئة الاقتصادية ، فهى تفترض أن توقيت وقيمة التدفقات النقدية من المشروع معروفة بصورة كاملة . كما أن المشروعات الاستثمارية يتم تمويلها فى سوق كامل لرأس المال . أى لاتوجد قيود على الاقتراض والإقراض وسعر الفائدة مستقل عن قيم الأموال المقترضة والمقرضة ، ومستقل أيضاً عن عمر المشروع وعن خصائص المخاطرة التى تصحب كل مشروع وافترضت أيضا أنه عند أى قيمة لرأس المال المستثمر ،

فإن الشركة يمكنها أن تجد المشروعات التى تستخدم أى نسبة من هذه القيمة ، أضف إلى ذلك أنها تفترض أن المشروعات الاستثمارية مشروعات مستقلة .

ومن النادر فى الواقع العملى ، أن تحقق الشركة كل هذه الفروض ففرض المشروعات المستقلة مثلا فرض نظرى ، لأن دائماً هناك علاقة ارتباط بين المشرع الاستثمارى وبين الشركة التى فى حالة استمرار – وهى تعتبر فى حد ذاتها مشروع استثمارى – كما أن فرض الاستقلال يتعارض مع تمويل المشروعات ، فالتخصيص معناه أن هناك عدة مشروعات تتنافس فيما بينها على الموارد المحدودة – رأس المال – فما لم يمول كل مشروع بصورة مستقلة فلا يوجد استقلال لذا تلزم الحاجة إلى استخدام الاتجاهات التى تقوم على مبادىء التوافيق Combinational Approach لأخذ التفاعلات بين التدفقات النقدية للمشروعات واحتياجات رأس المال اللازم لها ، وهذا ما تحققه طرق البرمجة .

ثالثـاً : طرق البرمجة Programming Methods بسبب الفروض المقيدة التى تقوم عليها طرق التدفق النقدى المخصوم أو صافى القيمة الحالية NPV بالإضافة إلى المشاكل والجدل العلمى حول تكلفة رأس المال الملائمة لخصم التدفقات النقدية ، لذلك حلل Weingartener أوجه النقص والقصور فى هذه الطرق ، واقترح استخدام اتجاه البرمجة الخطية Linear Programming فى التقييم الرأسمالى وأوضح دورها فى التغلب على كثير من أوجه النقص النظرية والعملية التى تصحب استخدام طرق فترة الاسترداد وطرق التدفق النقدى المخصوم .

واعتبرت البرمجة الخطية من أكثر الأساليب شيوعاً واستخداماً فى حل مشاكل الموازنة . الاستثمارية سواء عند تقييم واختيار الفرص الاستثمارية أوعند تخصيص رأس المال المحدود بين المشروعات التى يتقرر اختيارها ، هذا بالإضافة إلى أن النماذج قد توسعت لتوفير المعلومات الهامة عن تكلفة الفرصة Opportunity Cost للأموال المخصصة للاستثمار ولإيجاد الحلول لمشاكل التدفقات النقدية المتداخلة ، ومشاكل ترشيد رأس المال فى ظروف الأسواق غير الكاملة لرأس المال ، ومشاكل استقلال أو عدم استقلال المشروعات الاستثمارية (١٨) .

وقد تحدد نموذج البرمجة الخطية Linear Programming Model فى صورته العامة الرسمية على أنه نموذج لتعظيم صافى القيمة الحالية لمحفظة الاستثمار ، حيث يكون رأس المال المتاح للاستثمار محدود ونادر ، ولاتوجد أى امكانية للإقراض أو الاقتراض ويظهر النموذج كالآتى :

$$\text{تعظيم} \sum_{ر=1}^{ن} \left[\text{ب}_{ر\,ت} \;/\; (1 + \text{ك})^{ت} \right] \text{س}_{ر}$$

طبقاً للقيد التـــالى :

$$\text{مجـ}_{ر=1}^{ن} \; أ_{ر\,ت} \; س_{ل} \leq م_{ت} \quad \text{حيث ت} = \text{صفر} ، ٢،١ ، ٠٠٠٠٠ ت$$

كما أن :

$$\text{صفر} \geq س_{ل} \geq ١$$

حيث أن :

ب ر ت = صافى التدفق النقدى الداخل الذى يتم الحصـــول عليه من كل مشروع من المشروعات ر فى الفترة ت .

ك = معدل خصم ثابت ومعروف . (تكلفة رأس المال) .

أ ر ت = صافى التدفق النقدى الخارج أو الإنفاق الرأسمالى الأصلى لكل مشروع من المشروعات ر خلال الفترة ت .

س ل = حجم المشروع ل أو نسبة منه .

م ت = قيمة النقدية الثابتة المتاحة فى الفترة ت .

والصورة الموضحة أعلاه هى الإطار العام الأساسى لنموذج البرمجة الخطية كما حدده Weingartener . حيث دالة الهدف هى مجموع صافى القيمة الحالية التى تصحب كل التدفقات النقدية من كل مشروع استثمارى حتى نهاية المدى التخطيطى ، والقيود تمثل التفاعلات بين احتياجات رأس المال للمشروعات المختلفة خلال كل سنة من السنوات وحتى نهاية المدى التخطيطى وبين رأس المال المتاح فى كل فترة ، أى هى قيود الموازنة الرأسمالية . وتقع قوة النموذج فى احتوائه على قيود تمثل الحدود العليا على حجم المشروعات ، فهى قيود غير مالية توصل إلى تحديد المشروعات ذات القيم الصحيحة ، وتسمح أيضاً بإمكانية القبول الجزئى للمشروعات .

والنموذج الثنائى لنموذج التعظيم السابق يمكن عرضه كالآتى :

$$\text{تدنيه} : \; \text{مجـ}_{ت=\text{صفر}}^{ب} \; ص_{ت} \; م_{ت} + \text{مجـ}_{ر=1}^{ن} \; ى_{ر}$$

طبقاً للقيد التـــالى :

$$\text{مجـ}_{ت=\text{صفر}}^{ب} \; ص_ت \; أ_{رت} + ى_ر \leq \text{مجـ}_{ت=\text{صفر}}^{ب} \; ب_{رت} / (١ + ك)^{ت}$$

$$ص_ت ، ى_ر \geq \text{صفر}$$

حيث صت = المقيم الثنائى للموازنة فى السنة ت

أو تكلفة الفرصة للأموال المحدودة المستخدمة فى كل فترة من فترات الموازنة . وهو السعر لقيود الموازنة أو هو القيمة الحالية لكل جنيه إضافى للموازنة فى الفترة ت بفرض الاستخدام الأمثل للأموال المتاحة . وهو قيمة حدية لأنه إضافة كما أنه يتوقف على الاستخدام الأمثل لهذه الإضافة (١٩) .

ومما هو جدير بالذكر فى هذا الصدد أن تكلفة الفرصة للأموال المخصصة للاستثمار ص ت لاتؤخذ فى الاعتبار عند تخصيص هذه الأموال بين الاستثمارات فحسب بل وفى عملية التقييم والاختيار أيضاً . أما ى ر فهى تصحب ر = ١ ، ٢ . . . . ن من القيود س ر ≥ ١ فى المشكلة الأصلية وتقوم بدور المقيم أى أنها تعنى صافى القيمة من الاستثمار متضمنة استخدامه للأموال المحدودة عند تكلفة الفرصة . ويظهر ذلك من إعادة ترتيب القيد الثنائى بحيث يظهر كالآتى :

$$ى_ر \geq \left[ب_{رت} / (١ + ك)^{ت} \right] - ص_ت \; أ_{رت}$$

ومعنى المتباينة السابقة أن صافى القيمة من الاستثمار يجب أن تكون أكبر من أو مساوية للزيادة فى القيمة الحالية للمشروع الاستثمارى – كما هى مخصومة طبقاً لمعدل الخصم المحدد مقدماً – عن مجموع الإنفاق الأصلى لهذا المشروع والمخصوم عند تكلفة الفرصة للأموال المحدودة فى كل سنة من سنوات الموازنة .

ويترتب على ذلك أن قيمة ى ر المثلى عند حل النموذج قد تكون :

(أ) أن يكون المشروع له صافى قيمة موجبة ويتقرر قبوله كاملا ، وتكون ى×ر > صفر والمشروع الاستثمارى س ل = ١

(ب) أن يكون المشروع له صافى قيمة تساوى صفر ويتم قبوله قبولا جزئياً ، أى تنفيذ نسبة منه ، وتكون ى × ر= صفر والمشروع الاستثمارى س ل < ١

(ج) أن يكون المشروع له صافى قيمة سالبة ويرفض كاملا وتكون ى × ر < صفر والمشروع الاستثمارى س ل = صفر .

وترى الباحثة إيضاح الملاحظات التالية على نموذج البرمجة الخطية السابق والحل المستخرج منه :

١ ــ أن استخدام البرمجة الخطية للتغلب على مشاكل ترشيد رأس المال أدى إلى ظهور مشكلة أخرى ، هى المشروعات الجزئية أى قبول نسبة مئوية معينة من المشروع ورفض الباقى وهذا مايطلق عليه **Fractional Projects** ويمكن عملياً التغلب على هذه المشكلة بتطبيق أساليب برمجة الإعداد الصحيحة حيث تكون فيها الحلول أما س ر = ١ أو س ر = صفر وهى تؤكد أن المشروع أما أن يتم قبوله كلياً أو رفضه كلياً .

٢ ــ لقد تحددت تكاليف الفرصة للأموال فى كل سنة من سنوات الموازنة عن طريق التقديرات الثنائية المستخرجة من حل المشكلة الثنائية . وتظل هذه القيم سارية المفعول لأى أموال إضافية حتى النقطة التى تؤدى فيها الأموال الإضافية إلى تغيير برنامج الاستثمار الأمثل .

٣ ــ بالرغم من استخدام أرقام صافى القيمة الحالية فى دالته الهدف (فى مشكلة التعظيم) فإن مجموع صافى القيمة الحالية للإيرادات لم يعتبر المعيار الوحيد الذى يستخدم فى عملية الاختيار للاستثمارات عن طريق البرمجة الخطية لأن المتغيرات الثنائية ص ت تمثل تكلفة الفرصة للأموال فى كل سنة من سنوات الموازنة ، ويتم تقييم كل المشروعات طبقاً لاستخدامها للأموال المحدودة ــ عند تكاليف الفرصة ــ وتدرج هذه التكاليف فى قيم ى ×ر المثلى . ويترتب على ذلك أن ى×ر = (الإيرادات تكاليف التشغيل) مخصومة عند معدل الخصم المحدد ــ (الإنفاق الرأسمالى الأصلى مقوماً عند تكلفة الفرصة ص ت)

٤ ــ أدى اختلاف طريقة تقييم المشروعات حسب القيمة الصافية ى ر التى تأخذ تكلفة الفرصة للأموال فى الحسبان بالمقارنة لطريقة الحساب التقليدى لصافى القيمة الحالية ، إلى ترتيب مختلف لاختيار الاستثمارات لايأخذ فى اعتباره فقط مزايا كل مشروع فردى ولكن يأخذ فى اعتباره أيضاً العلاقات المتداخلة بين المشروعات وبين قيود الموازنة ، كما أن عملية خصم الأموال النادرة أو المحدودة عند تكلفة الفرصة لرأس المال ــ وليس عند التكلفة التاريخية لرأس المال ــ تؤكد درجة أكبر من الواقع الاقتصادى الذى يأخذ فى الاعتبار عملية تقييم رأس المال (٢٠) .

وترى الباحثة أن النموذج الخطى السابق برغم ما يوفره من معلومات تساهم فى ترشيد تقييم واختيار الاستثمارات إلا أنه اهتم أساساً بمشكلة ترشيد رأس المال مما ترتب عليه وجود نماذج خطية أخرى اعتبرت امتداد لهذا النموذج الأساسى ، تهدف إلى تعظيم القيمة الحالية من الاستثمارات أو القيمة النهائية فى ضوء رأس المال المحدود وإتاحة فرص الإقراض والاقتراض بدون حدود

عند معدل فائدة معين ، أو بوضع حدود على قيمة الأموال المقترضة أو المقرضة أى أن يعمل النموذج فى ظل ظروف السوق غير الكامل لرأس المال ، وقد توصلت هذه النماذج الممتدة إلى النتائج التالية (٢١) :

١ – أن إتاحة فرص الإقراض والاقتراض قد كان له تأثير كبير على القيمة النهائية للمشروعات الاستثمارية المقبولة وبالتالى على القيمة النهائية للشركة . ولذلك اتخذت القيم النهائية للاستثمارات كدالة هدف وليس القيم الحالية لهذه الاستثمارات .

٢ – إن إتاحة فرص الإقراض والاقتراض سواء بدون حدود أو بحدود أدى إلى تغير فى تكلفة الفرصة لرأس المال ، وقد كان هذا التغيير ممثلا فى زيادة هذه التكلفة فى كل فترة من فترات الموازنة .

٣ – لم يحدث أى تغيير فى ترتيب اختيار المشروعات أى فى المشروعات المقبولة أو المرفوضة أو المقبولة قبولا جزئياً وإن تغيرت القيمة الصافية للمشروع بسبب تغير تكلفة الفرصة لرأس المال .

٤ – توصلت هذه النماذج إلى قيمة ما يجب اقتراضه وقيمة ما يجب إقراضه وبالتالى حددت قيمة الأموال المتاحة للاستثمار فى كل سنة من سنوات الموازنة .

ولكن فى كل هذه النماذج ، يبدو أن هناك اتفاق ضمنى على معيار تخصيص رأس المال الذى يعظم دالة هدف وحيد هى صافى القيمة الحالية للشركة أو القيمة النهائية لها فى أفضل تخصيص ممكن ، وقد كان هذا النموذج الأساسى محل نقد من زوايا مختلفة أهمها مايتعلق بمعدل خصم التدفقات النقدية الداخلة واختلافه عن قيم الفرصة لرأس المال (٢٢) . مما دعى – Baumol-Quandt إلى إعادة صياغة نموذج ، Weingartner واقتراح أن يكون الهدف هو مسحوبات الكوبونات وما يجب خصمه ليس تيار النقدية الناتج من مجموعة المشروعات الاستثمارية ولكن تيار يجب أن يتحدد لمسحوبات الكوبونات ، واعتبروا أن ذلك يعتبر مرادفاً لفكرة تعظيم المنفعة (٢٣) .

وقد أثار نموذج Baumol-Quandt السابق مثار جدل ونقد الكتاب ، مما دفع أيضاً ، إلى اقتراح نماذج أخرى ترى أن تعظيم المنفعة قد تكون مفيدة للمستثمر الفرد ولكن تبدو اجتهادية وغامضة وغير واضحة لقرارات الموازنة الرأسمالية للشركة والتى يجب أن تكون متفقة مع هدف أكبر يشمل مجموعة القرارات المالية للشركة ، وهو تعظيم القيمة الحالية لأسهمها العادية ويعبر عنه فى النموذج بأنه تيار الكوبونات المستقبلة المخصومة عند معدل العائد المطلوب فى السوق (٢٤) .

ويتبين مما سبق ، أن نماذج البرمجة الخطية الأساسى ، والنماذج الممتدة له ، والنماذج التى اعتبرت بمثابة إعادة صياغة أو إعادة حل وتفسير له ، قد ارتبطت جميعها بتعظيم دالة هدف وحيدة ، سـواء كانت القيمـة الحالية أو القيمة النهائية أو مسحوبات الكوبونات ، أوتيار الكوبونات المستقبلة .

لذلك وجدت ثلاثة اتجاهات رئيسية تستخدم نموذج البرمجة الخطية الأصلى كأساس لمعالجة الأهداف المتعددة ، توضحها الباحثة فيما يلى :

الاتجاه الأول : طريقة البرمجة الخطية المقيدة : Constrained LP

وتقوم هذه الطريقة على إمكانية شمول نموذج البرمجة الخطية على أكثر من هدف واحد ، ويتحقق ذلك بإدخال الهدف الجديد كقيد Constraint ويبوب البرنامج فى هذه الحالة ، على أنه برمجة خطية مقيدة CLP لشموله على عدة أهداف (٢٥) .

فبفرض أن شركة ما تقوم بدراسة أربعة مشروعات استثمارية جامعة مانعة Mutually Exclusive ، وقد أمكن لهذه الشركة أن تعد مؤشرات تتعلق باثنين من الأهداف ، هما الربحية واتجاهات النمو ــ وسوف تتناول الباحثة مناقشة هذه المؤشرات فيما بعد ــ حيث يظهر فى الجدول التالى هذه المعلومات كالآتى :

جدول رقم (١)
المشروعات الاستثمارية

	أ	ب	جـ	د
دليل الربحية	٥	٤	٣	٢
دليـل النمـو	١	٤	١٠	١٢

وحتى يمكن إدراج هدف النمو كقيد فى النموذج ، فإنه يجب تحديد قيمة تمثل الحد الأدنى يجب بلوغه لهذا الهدف وسوف نفترض أنه ٤ . ويظهر النموذج كالآتى :

تعظيم : ٥ س١ + ٤ س٢ + ٣ س٣ + ٢ س٤

طبقاً للقيـود التـالية :

(أ) الأحداث الجامعة المانعة :

س١ + س٢ + س٣ + س٤ ≤ ١

(ب) هدف النمو :

س١ + ٤ س٢ + ١٠ س٣ + ١٢ س٤ ≤ ٤

وطبقاً لشرط عدم السلبية أن :

كل س ل ≥ ١

ويؤكد هذا النموذج أنه إذا ما تم استخراج الحل منه فإنه لاتوجد حاجة للتفرقة بين أى الأهداف قد أدرجت كقيود ، وأيها قد أدرجت كهدف أساسى يعظم مشكلة البرمجة الخطية .

ولكن ترى الباحثة أن النموذج بالصورة السابقة قد تجاهل مشكلة تعدد الأهداف وذلك للأسباب التالية :

١ – احتواء نموذج البرمجة الخطية على عدة أهداف طبقاً لهذه الطريقة يقود إلى ترتيب مخالف لأولويات الأهداف لأن الأهداف التى تدرج كقيود ، تعنى أن لها أولوية مطلقة فى التحقيق ، بينما الأهداف التى تدرج فى دالة الهدف لمشكلة البرمجة الخطية يكون لها الأولوية التالية بعد أن يتم تحقيق القيود .

٢ – إذا ماظهرت الأهداف كقيود صارمة ، فإن هذا معناه أنه لاتوجد أى إمكانية ولو بصورة ضمنية لعلاقات المتبادلة **trade-off** بين اثنين من الأهداف المتعارضة .

٣ – أن الحل المستخرج من النموذج بالصورة السابقة تجاهل تعدد الأهداف ، لأن حل النموذج يقرر قبول المشروع الاستثمارى (ب) فقط ، وقد كان قيد النمو له أولوية مطلقة على تعظيم الأرباح ، كما لم يكن هدف النمو على مبادلة مع هدف الربحية لأنه طالما تم اختيار مشروع واحد فقط (ب) يحقق قيد النمو ورفضت كل المشروعات الأخرى التى لاتحقق هذا القيد فهذا معناه أنه قد تم تجاهل الأهداف كلية .

الاتجاه الثانى : برمجة المعيار المتعدد : **The Candle Method & MCP**

والطريقة الثانية لإدراج الأهداف المتعددة فى نماذج البرمجة الخطية دافع عنها **Candler** وأيدها حديثاً **Chateau** (٢٦) وتقوم هذه الطريقة على تجميع **Aggregeate** دالات الهدف المتعددة فى دالة هدف وحيدة وذلك عن طريق تحديد كامل لأوليات كل هدف . ويتم تحويل مشكلة البرمجة الخطية التى تهدف التعظيم بحيث تأخذ الشكل التالى :

تعظيم Z = ب١ (س) ، ب٢ (س) . . . . . بن (س)

وبالرغم من أن هذه الدالة قد تظهر فى صورة غير خطية إلا أنه يمكن جعلها خطية وذلك عن طريق تسجيل كل دالة هدف بالتدريج حسب أولوية الهدف ، ويتم تقييم كل دالة واحدة وراء الأخرى وبشكل منفصل ، حيث يظهر النموذج الكامل لبرمجة المعيار المتعدد كما اقترحها **Candler** كالآتى :

تعظيم : Z (س) حيث يدمج فيها التعبير الموضح أعلاه ، طبقاً للقيود التالية :

أ س ≥ جـ

وطبقاً لشروط عدم السلبية :

س ≥ صفر

ودالة الهدف فى النموذج السابق عبارة عن متجه متعدد الأبعاد للقيم الحقيقية لدالات الأهداف ، ومع أخذ أولويات ترتيب الأهداف فى الاعتبار ، فإن النموذج يظهر كالآتى :

$$\text{تعظيم} \quad \sum_{ر=1}^{ن} \text{مجـ ور ف ر}$$

طبقاً للقيود التالية :

ب ر (س) – ف ر ≥ صفر

وطبقا لشرط عدم السلبية :

ف ر ، س ل ≥ صفر

حيث أن :

ور = الأولوية التى تصحب الهدف ر .

ف ر = المتغير الراكد الذى يصحب الهدف ر ويمثل القيمة التى تم تحقيقها من هذا الهدف .

ب ر = معامل الهدف الذى يرتبط بالمشروع (س ل)

وبتطبيق نموذج **Candler** السابق على بيانات المثال الافتراضى السابق ، فإنه يلزم أولا تحديد الأولويات التى تصحب كل هدف من الهدفين السابقين ، فلو فرضنا مثلا أن (٣) هى أولوية هدف الربحية ، (أ) هى أولوية هدف النمو ، فإن القيم الناتجة لدالة الهدف تظهر فى الجدول التالى :

جدول رقم (٢)

طريقة Candler

المشروعات الاستثمارية

	أ	ب	جـ	د
دليل الربحية	٥	٤	٣	٢
دليل النمو	١	٤	١٠	١٢
القيمة فى الدالة الهدف بغرض				
٣ أولوية الربح				
١ أولوية النمو	١٦	١٦	١٩	١٨

وتظهر صياغة النموذج رقياً كالآتى :

تعظيم : ٣ف١ + ف٢

طبقاً للقيود التالية :

(أ) قيد المشروعات الجامعة المانعة :

س١ + س٢ + س٣ + س٤ ≤ ١

(ب) مصفوفة الأهداف :

١ – دليـــل الربحيـــة :

٥س١ + ٤ س٢ + ٣ س٣ + ٢ س٤ – ف١ = صفر

دليل النمو :

س١ + ٤ س٢ + ١٠ س٣ + ١٢ س٤ – ف٢ = صفر

(جـ) وطبقا لشرط عدم السلبية :

سل ، فر ≤ صفر

وبحل هذا النموذج ، نجد أنه يقرر القبول الكامل للمشروع (جـ) ، ويلاحظ أن هذا المشروع له أعلى قيمة مجمعة فى دالة الهدف (١٩) كما يظهر فى الجدول رقم (٢) .

وترى الباحثة أن نموذج Candler يتفوق على نموذج البرمجة الخطية المقيدة فيما يتعلق بإدماج عدة أهداف وذلك من زاويتين :

الأولى : تغيير النقط أو المؤشرات لكل هدف تبعاً لتغير ظروف كل استثمار فإنه يمكن إدراج العديد من صيغ الأهداف بأكثر الطرق مرونة ومع إمكانية تغيير الأولوية التى تصحب كل صيغة لكل هدف ، فإن يتكرر لدينا هيكل مرن للأوليات ، وهذا يختلف تماماً ، بل ويتناقض مع نموذج البرمجة الخطية المقيدة CLP والتى لا تسمح إلا بنوعين فقط من الأولوية : أولوية مطلقة تمنح للقيود وأولوية تالية تمنح لدالة الهدف ولكن لأن نموذج Candler يستخدم البرمجة الخطية ، لذا فإن الأولوية المطلقة مازالت تمنح للقيود ولكن ، قد أظهر النموذج كل الأهداف المتعددة وتم صياغتها فى دالة الهدف الوحيدة .

الثانية : يسمح نموذج Candler بإجراء علاقات المبادلة بين الأهداف المتعددة ، فمثلا المشروع (جـ) الذى تقرر اختياره يتميز على المشروع (د) كما يظهر من بيانات الجدول التالى كالآتى :

	جـ	د
الربـــح	٣	٢
النمـــو	١٠	١٢

فالوحدة الزائدة فى الربح منه أكبر من خسارة وحدتين فى دليل النمو .

وبرغم تفوق نموذج Candler على نموذج البرمجة الخطية المقيدة إلا أنه يعانى من مشكلة واحدة محددة سوف يتغلب عليها الاتجاه الثالث التالى ، هذه المشكلة هى أن الأهداف طبقاً لنماذج البرمجة الخطية بصفة عامة وسواء كانت مقيدة أو ذات معيار متعدد ، يتم إما تعظيمها إلى أقصى حد Maximization أو تخفيضها إلى أدنى حد Minimization ولكن فى مجال الموازنات الاستثمارية فإنه من الصعب تحقيق ذلك ، فلو حددنا هدفاً ما ، وليكن الكوبونات التى يجب توزيعها على المساهمين للملاك ، فاننا نرغب أن تكون هذه الكوبونات الموزعة فى السنة الحالية أكبر من تلك الموزعة فى السنة السابقة ، بشرط أن يكون توزيع الكوبونات له أعلى أولوية ، أما إذا كان توزيع هذه الكوبونات له درجة أقل من الأولوية ، فإن هدف الكوبون قد يكون محاولة تحقيق معدل مركب لنمو مستقر وليكن ١٠ ٪ مثلا ، ومن الصعب فى مثل هذه الحالات ، تحقيق ذلك سواء باستخدام طريقة Candler أو فى برمجة المعيار المتعدد بصفة عامة .

الاتجاه الثالث : برمجة الأهداف Goal Programming تسمح هذه الطريقة الثالثة بإدراج أهداف متعددة ومتعارضة فى إطار برمجة خطية ، وذلك عن طريق جمع دالات أهداف متعددة فى دالة هدف وحيدة محددة الأولويات .

ويتفوق منهج برمجة الأهداف على طريقة Candler بسبب درجة المرونة العالية التى يوفرها ، وبالتالى يسمح لمصمم النموذج بإدخال وإدماج أى ظروف خاصة تهم صانع القرار .

وكما هو الحال فى طريقة Candler فإن برمجة الأهداف يمكن أن تسمح بدرجة أكبر من الحرية والمرونة فى معالجة الأولويات بين الأهداف المتعارضة (٢٧) .

ويتحدد الإطار العام لنموذج برمجة الأهداف فى ضوء العناصر التالية :

١ ــ هناك أهداف متعددة محددة مسبقاً ، وتؤخذ فى الاعتبار أنيا وتمثل أفضل مستوى ملائم يرجى تحقيقه طبقاً لعدة مستويات قد تكون

- تعظيم الهدف إلى أقصى حد
- تخفيض الهدف إلى أدنى حد

- بلوغ الهدف بالضبط لا أكثر ولا أقل
- بلوغ الهدف بالضبط أو مستوى أقل منه
- بلوغ الهدف بالضبط أو مستوى أعلى منه

٢ – هيكل للأولويات التى ترتبط بالأهداف بحيث تسمح للنموذج بأن يبحث عن أفضل علاقات المبادلة الممكنة بين الأهداف ، هذا بالإضافة إلى بلوغ الأهداف المحددة طبقاً لمستويات تحقيقها المحددة مسبقاً .

٣ – تعيين اثنين من المتغيرات الصورية ويرمز لهما كما هو متعارف عليه بالرموز ف+ر ، ف –ر وهى تمثل الانحرافات الموجبة والسالبة عن الأهداف التى تحققت بقيمة أعلى مما هو محدد أو بقيمة أقل مما هو محدد على الترتيب . وهذه المتغيرات قد تكون قيمتها فى الحل النهائى أما تساوى صفر أو أكبر من أو تساوى صفر حسب مستوى تحقيق الهدف .

٤ – يدرج الهدف فى النموذج فى صورة قيد يظهر كالآتى :

ب ر (س) – ف + ر ف – ر = هـ ر

حيث أن :

هـ ر = الهدف ر المستهدف تحقيقه .

أو كبديل لذلك يمكن أن نعبر عن الهدف كالآتى :

ب ر (س) – هـ ر = ف +ر – ف –ر

ومعناه أن القيد [ب ر (س)] ناقصاً الهدف (هـ ر) يكون مساوياً لمتغير الانحراف الموجب الذى يمثل مقدار الزيادة فى بلوغ الهدف أكثر مما هو محدد له ناقصاً متغير الانحراف السالب الذى يمثل مقدار النقص فى بلوغ الهدف بأقل مما هو محدد له .

٥ – تتحدد دالة الهدف فى صورة عامة على أنها تدينه مجموع الانحرافات الموجبة والسالبة إلى أدنى حد ويصحب هذه الانحرافات عادة أوزان ترجيح للأهداف ويرمز لها بالرموز و +ر إذا كانت مرتبطة بانحراف موجب ، و–ر يكون الانحراف سالب .

ويظهر نموذج برمجة الأهداف بدون أية قيود كالآتى :

تدنيـــه :

$$\text{مج}_{ر=1}^{ن} \quad (\text{و}+\text{ر} \cdot \text{ف}+\text{ر} + \text{و} - \text{ر} \cdot \text{ف}-\text{ر})$$

طبقاً للقيد التالى :

$$ب_ر (س) - ف^+_ر + ف^-_ر = هـ_ر \text{ لكل } ر$$

وطبقا لشرط عدم السلبية :

$$ف^+_ر ، ف^-_ر \geq \text{صفر}$$

كما أن $س_ل \geq$ صفر

وبتطبيق نموذج برمجة الأهداف على المثال السابق ، فإننا سوف نفترض إمكانية تحديد أفضل مستوى مستهدف لكل من هدفى الربحية والنمو وليكن (٤ ، ١٠) على الترتيب ، وسوف نفترض أيضاً أن الأهداف قد تحددت على أساس بلوغها بالضبط لا أكثر ولا أقل ، هذا بالإضافة إلى أن هناك تعيين للأولويات على أساس أولوية (٣) لهدف الربحية وأولوية (١) لهدف النمو .

ويظهر نموذج برمجة الأهداف للمثال السابق كالآتى :

تدنيــه :

$$٣ (ف^-_١ + ف^+_١) + ١ (ف^-_٢ + ف^+_٢)$$

طبقاً للقيــود التــالية :

(أ) قيد المشروعات الجامعة المانعة :

$$س_١ + س_٢ + س_٣ + س_٤ \leq ١$$

(ب) مصفوفة الأهــداف :

١ ــ دليــل الربحيــة :

$$٤ س_١ + ٥ س_٢ + ٣ س_٣ + ٢ س_٤ + ف^-_١ - ف^+_١ = ٤$$

٢ ــ دليــل النمــو :

$$س_١ + ٤ س_٢ + ١٠ س_٣ + ١٢ س_٤ + ف^-_٢ - ف^+_٢ = ١٠$$

(ج) وطبقاً لشروط عدم السلبية :

س ل ، ف+ر ، ف-و ≥ صفر لكل من ل ، ر

والحل لهذا النموذج مماثل لذلك الحل المستخرج طبقاً لطريقة Candler لأن الأهداف والأولويات قد أعدت بصورة مشابهة ، وترى الباحثة أن الميزة الحقيقية لبرمجة الأهداف لاتظهر إلا بشمول النموذج على مجموعة من الأهداف ذات أنواع مختلفة ترتبط بمشاكل الموازنة الاستثمارية وهذا ماسوف يقوم الفصل الثانى من هذا البحث بدراسته .

الفصل الثانى
نموذج برمجة الأهداف فى الموازنة الاستثمارية

إن الخطة الاستراتيجية تعبير وتمثيل لأهداف المنظمة ، وإيضاح للوسائل المتاحة لتحقيق هذه الأهداف ، وحتى يمكن إيجاد هذه الخطة فلابد من تحليل عمليات المنظمة وتحليل أهدافها وتحليل ظروف البيئة المحيطة بها .

والاتجاهات الحديثة فى ميدان علم الإدارة Management Science لاتتفق مع وجهة النظر المبسطة لعملية صنع القرار والتى تفترض أن مثالية دالة هدف مثل الربح الصحيح للاختيار بين البدائل فى أى تنظيم حديث . فهناك شكوك – كما سبق أن ذكرت – حول هذا الغرض الأساسى ، لوجود هدف واحد نهائى فى التنظيم ، وتكون قرارات الإدارة هى محاولة تعظيم هذا الهدف (٢٨) .

وقد حل محل فرض الهدف الواحد ، فرضاً آخر نابعاً من الواقع الاقتصادى يقوم على أساس وجود هيكل من الأهداف المتعددة ، وبصرف النظر عن أن هذه الأهداف المتعددة هى بمثابة أهداف حقيقية ، أو أهداف مفوضة Proxy ترتبط بهدف واحد أساسى .

وتحليل منهج الأهداف فى الموازنات الاستثمارية يستلزم كنقطة ابتداء ، ضرورة تقييم الموقف الحالى لإعداد الموازنات الاستثمارية ، وأثر دالة الهدف الوحيدة فيها وأوجه القصور التى ترتبت عليها ، وإمكانية معالجتها عن طريق إعداد هيكل من الأهداف المتعددة يتم فى ضوئها ترشيد قرارات تقييم الاستثمارات والمفاضلة والاختيار بينها . وذلك طبقاً للفقرات التالية :

تقييم الموقف الحالى فى الموازنة الاستثمارية :

إن الاتجاه التقليدى فى الموازنة الاستثمارية ، تأمل على عدة مقومات جعلت من الصعب تكييفه مع منهج الأهداف المتعددة ، تتمثل فى النقاط التالية :

١ ــ يسير الاتجاه التقليدى فى تحليل المشروعات الاستثمارية على مبدأ فصل قرارات الاستثمار أو قرارات التخطيط الاستراتيجى بصفة عامة عن قرارات تخطيط العمليات الجارية فى المشروع .

٢ ــ يتم إعداد الخطة الاستثمارية ، فى ضوء التحليل للمشروعات الاستثمارية وليس فى ضوء تحليل الأهداف من هذه الخطة ، مما تترتب عليه امتداد تطبيق نموذج تعظيم الربح الذى يستخدم عادة فى إعداد الموازنات السنوية قصيرة الأجل ، على الموازنات التخطيطية التى تغطى عدة سنوات مقبلة .

٣ ــ أن القاعدة الشائعة لتقييم أى مشروع استثمارى تتحدد على أنها إحدى الطريقتين التاليتين :

(أ) خصم التدفقات النقدية من المشروع باستخدام تكلفة رأس مال الشركة وقبول كل المشروعات التى لها صافى قيمة حالية موجبة

(ب) خصم التدفقات الجديدة لحقوق الملكية **Equity** عند التكلفة الجديدة لهذه الحقوق ومقارنتها بقيمة حقوق الملكية الحالية ، وقبول المشروع الاستثمارى لو أن القيمة الجديدة لحقوق الملكية كانت أكبر من القيمة الجارية .

٤ ــ فى حالة البدائل أو المشروعات الاستثمارية الجامعة المانعة فإنه يتم اختيار المشروع الذى له أعلى قيمة طبقاً لأى من القاعدتين السابقتين ويكون هو المفضل . فإذا كان هناك رأس مال متاح بقيمة ثابتة وعن فترة واحدة ، فإنه يتم تقييم المشروعات ، وتنفيذ الأكثر ربحية منها حتى يتم نفاذ الموازنة .

وترى الباحثة أن هذه المقومات تقف حائلا أمام منهج الأهداف المتعددة عند إعداد الموازنة الاستثمارية ، ويجب الابتعاد عنها وتطويرها وذلك للأسباب التالية :

١ ــ أن الاتجاه الحديث فى التخطيط ، يرى أن الفصل بين قرارات الاستثمار الرأسمالى وقرارات العمليات الجارية فصل مصطنع إلى حد كبير وهناك حاجة إلى إيجاد نموذج واحد يجمع بين تحليل قرارات الاستثمار وتخطيط العمليات الجارية .

٢ ــ إن امتداد تطبيق نموذج تعظيم الربح لإعداد الموازنات التخطيطية السنوية أو قصيرة الأجل على الموازنات التى تغطى عدة سنوات ، يخالف مفهوم التخطيط الاستراتيجى الذى هو أكثر من مجرد تحليل للمشروعات الاستثمارية ، فالصفة المميزة له هو تحليل الأهداف ، كما يستتبع ، ضرورة أخذها فى الاعتبار .

أضف إلى ذلك أن أفضل ما يمكن أن تفعله الشركة لإعداد الموازنات السنوية ، هوتعظيم إجمالى المساهمة فى الربح فى ضوء طاقة إنتاجية ثابتة ومجموعة من القيود ، وأى محاولة لامتداد تطبيق ذلك على الموازنة الاستثمارية سوف يكون بمثابة تمثيل غير حقيقى للمشكلة التى تواجه الإدارة مما يستلزم البحث عن أساليب أخرى .

٣ – أن قواعد تقييم المشروعات الاستثمارية المعمول بها حالياً ، غير ملائمة فى حالات ترشيد رأس المال ، أو عندما تواجه الشركة ظروف السوق غير الكامل لرأس المال . فى مثل هذه الظروف يمكن استخدام نموذج البرمجة الخطية طبقاً للإتجاه الذى اقترحه Weingartener مع الأخذ فى الاعتبار أن اقتراحه تعرض للنقد من ناحية وللدفاع والتأييد من ناحية أخرى كما سبق أن ذكرت .

٤ – أن نموذج البرمجة الخطية عندما استخدم فى مجال الموازنات الاستثمارية ، كان الغرض الأساسى منه هو اختيار مزيج أمثل من المشروعات الاستثمارية عندما يكون هناك ندرة فى الأموال المتاحة للاستثمار على مدى عدة فترات زمنية ، وبالتالى لم يكن الغرض الأساسى منه معالجة مشكلة تعدد الأهداف .

لذلك ترى الباحثة أن أسلوب برمجة الأهداف هو الأسلوب المناسب لمعالجة مشكلة تعدد الأهداف ، ليس فقط الأهداف المتعددة المتجانسة Compatible multiple objectives ولكنه يهتم أساساً بمعالجة مشكلة الأهداف المتعددة المتعارضة incompatible multiple objectives وتوضيح الباحثة وجهة نظرها فى ملاءمة نموذج برمجة الأهداف من خلال النقاط التالية :

١ – قد تحدد الإدارة هدف يتعلق بسياسة الكوبون مثلا ، وقد ترى أن الهدف هو الاستمرار فى سياسة الكوبون الحالية التى أعلنت عند مستوى معين ، أو قد ترى أن الكوبونات يجب أن تزيد كل سنة على المدى التخطيطى بنسبة معينة ، وبإدماج هذا الهدف فى نموذج البرمجة الخطية المقيدة – السابق ذكره – سوف نجد أن هذا الهدف يتم معالجته كقيد صارم ملزم ، بينما فى الواقع قدلايكون هذا الهدف صارماً ، لأن الكوبونات إذا انخفضت فى سنة ما إلى أقل من المستوى المستهدف ، فإنها فى السنوات التالية قد تكون عالية بشكل كافى يعوض عن الانخفاض عما هو مستهدف فى سنة ما سابقة ، وبإدماج الأهداف كقيود لها أولوية مطلقة قد يوصل إلى حد أمثل جزئى .

٢ – قد تقرر الإدارة عدة أهداف ، وقد تكون هذه الأهداف متعارضة فيما بينها ، فقد تضع هدف الكوبونات التى يجب توزيعها وهدف آخر لحجم السيولة ، وقد يكون هذين الهدفين متعارضين ولا توجد أى طريقة فى البرمجة الخطية المقيدة تحل هذا التعارض مما يترتب عليه إيجاد حل غير ممكن .

٣ – فى ظروف ترشيد رأس المال ، والذى يمكن اعتباره ترشيد مستمر فإن الإدارة يكون أمامها بديلين : البديل الأول هو عدم دفع أى كوبونات للمساهمين ، وهذه النتيجة متوقعة ، طبقاً للتفسير الخاص بنموذج البرمجة الخطية المقيدة ، وهى نتيجة سوف يضطر المساهمين العاديين لقبولها ، ولكن سوف تؤدى إلى هبوط فى القيمة الحقيقية لأسهم رأس مال الشركة . أما البديل الثانى أمام الشركة هو أن تضع هدف الكوبون فى صورة قيد صارم له حدود ، وهذا

يؤدى إلى الفشل فى إيجاد خطة ممكنة لو أنه صعب تحقيق القيد ، هذا بالإضافة إلى أن القيد ذاته سوف يؤدى إلى صعوبة فى الحصول على رأس مال جديد ، مما يؤدى إلى تصعيد ظروف ترشيد رأس المال ، والاضطرار إلى إغفال استثمارات لها قيمة . فى مثل هذه الظروف ، وطبقاً لأى بديل من البديلين فإنه يلزم إعادة صياغة النموذج ووضع سياسة للكوبون أكثر تفاؤلا ، والتى قد تتعارض مع ظروف ترشيد رأس المال .

وترى الباحثة فى ضوء ماسبق أن نموذج البرمجة الخطية المقيد CLP يفرض هذا الاختلاف الحاد فى ظل ظروف ترشيد رأس المال ، وهو إما سياسة للكوبون تساوى صفر صحأو سياسة متشددة ومقيدة بصورة صارمة ، قد يصعب تحقيقها ، ولا يوجد أى بديل سوى إعادة صياغة النموذج باستخدام مجموعة مختلفة من قيود الكوبون و أو وضع فروض جديدة للنموذج .

ويستلزم تسلسل خطوات البحث أن توضح كيفية شمول نموذج برمجة الأهداف فى الموازنة الاستثمارية ، على الأهداف وذلك قبل صياغة النموذج رياضياً فى إطاره العام وذلك كالآتى :

صياغة نموذج برمجة الأهداف :

حتى يسهل تطبيق نموذج برمجة الأهداف على الموازنة الاستثمارية فإنه يجب الربط بين النموذج التقليدى للموازنة الاستثمارية كما اقترحه Weingartener وبين الأهداف التى تسعى الموازنة الاستثمارية إلى تحقيقها ، حتى تكون الموازنة الاستثمارية على مستوى علاقات المبادلة Trade-Offs بين الأهداف المتعددة المتعارضة التى تحتويها .

ولإيضاح ذلك ، سوف تفترض الباحثة توفر البيانات التالية التى تتعلق بأربعة مشروعات استثمارية (أ) ، (ب) ، (جـ) ، (د) حيث يبدأ تنفيذ المشروعين (أ) ، (ب) فى الفترة الأولى من الموازنة أى الآن ، بينما يبدأ تنفيذ المشروعين (ب) ، (جـ) فى الفترة التالية ، وتظهر البيانات الخاصة بهذه المشروعات فى الجدول رقم (٣) التالى (والأرقام بالألف جنيه) .

جدول رقم (٣)

	المشروعـات				قيمة رأس المال المتـاح
	أ	ب	جـ	د	
التدفقات النقدية في الفترة					(لـ ت)
صفر	٢٠-	٢٠-			٢٠
١	٢٥	٥	٢٠-	٢٠-	١٠
٢	٥	٢٥	٢٠	١٠	صفر
٣	صفر	صفر	١٠	٢٥	صفر
صافي القيمة الحالية عند معدل خصم ١٥ ٪	٥,٥	٣,٣	٤,٣	٦,٦	

أولا ــ صياغة نموذج البرمجة الخطية :

$$\text{تعظيم : } د_0 + \frac{د_1}{(1+ر)} + \frac{د_2}{(1+ر)^2} + \frac{د_3}{(1+ر)^3}$$

طبقاً للقيـــود التالية :

$$٢٠ س_1 + ٢٠ س_2 + د_0 = ٢٠$$

$$-٢٥ س_1 - ٥ س_2 + ٢٠ س_3 + ٢٠ س_4 + د_1 = ١٠$$

$$-٥ س_1 - ٢٥ س_2 - ٢٠ س_3 - ١٠ س_4 + د_2 = \text{صفر}$$

$$-١٠ س_3 - ٢٥ س_4 + د_3 = \text{صفر}$$

$$س_1 \geq ١$$

$$س_2 \geq ١$$

$$س_3 \geq ١$$

$$س_4 \geq ١$$

وطبقاً لشرط عدم السلبية أن :

س ل ≥ صفر لكل المشروعات ، د ت ≥ صفر لكل الفترات

حيث أن :

س ل = هي مستوى قبول المشروع

د ت = مدفوعات الكوبونات في الفترة ت .

وبفرض أن تكلفة رأس المال ١٥ ٪ فإن حل هذا النموذج هو :

د٠ = صفر د١ = صفر د٢ = ٣٠ د٣ = ٣٢,٥

س١ = ١ ، س٢ = صفر ، س٣ = ٧٥ر ، س٤ = ١

ومعنى هذا الحل هو أن مدفوعات الكوبونات هى صفر ، صفر ، ٣٠ ، ٣٢,٥ عن السنوات صفر ، ١ ، ٢ ، ٣ على الترتيب وذلك عن طريق تنفيذ المشروعين (أ ، د) بصورة كاملة ، وتنفيذ ٧٥٪ من المشروع (جـ) ورفض المشروع (ب) ، وهذا الحل يؤكد المشكلة التى سبق أن ذكرتها الباحثة ، وهى أن ترشيد رأس المال سوف يؤدى إلى عدم قبول مشروعات مربحة كما أن المساهمين لن يحصلوا على أى كوبونات أو توزيعات مستمرة للأرباح .

ثانيا ــ صياغة نموذج برمجة الأهداف :

سوف نفترض فى المثال السابق ، أن مستوى المستهدف لتيار الكوبونات المستقبلة المخصومة يساوى ٤٤١٠٠ جنيه ، حينئذ فإن الهدف سوف يظهر ضمن مصفوفة القيود ، ومستوى المستهدف منه يظهر فى الجانب الأيسر للقيد ، ويظهر النموذج كالآتى :

تدنيــه : ف+ + ف−

طبقاً للقيود التالية :

٢٠ س١ + ٢٠ س٢		+د٠	≥ ٢٠
− ٢٥ س١ − ٥ س٢ + ٢٠ س٣ + ٢٠ س٤		+د١	≥ ١٠
− ٥ س١ − ٢٥ س٢ − ٢٠ س٣ − ١٠ س٤		+د٢	≥ صفر
− ١٠ س٣ − ٢٥ س٤		+د٣	≥ صفر

$$د٠ + \frac{د١}{(١+ر)} + \frac{د٢}{(١+ر)^{٢}} + \frac{د٣}{(١+ر)^{٣}} - ف+ + ف- = ١,٤٤$$

س١	≥ ١
س٢	≥ ١
س٣	≥ ١
س٤	≥ ١

وطبقاً لشرط عدم السلبية أن :

س ل ≥ صفر

د ت ≥ صفر

ن + ، ف− ≥ صفر

وطالما أن ر (معدل الخصم) يساوى ١٥ ٪ فإن القيمة الحالية المستهدفة للكوبونات سوف تكون مساوياً للحل المستخرج من نموذج البرمجة الخطية ويحقق كلا النموذجين نتائج متطابقة باستثناء أن . ف + = ١٨,٤ (٢٩) .

ثالثا ــ صياغة برمجة الأهداف لأهداف متجانسة :

يمكن إدراج هدف ثانى فى النموذج السابق . بأنه يجب أن يكون هناك ثلاث مشروعات استثمارية كاملة يتم قبولها فى الحل النهائى . ويظهر النموذج كالآتى :

تدنيه : $\left[-ف_1^+ + ف_1^- \right] + \left[ف_2^+ \right]$

الحدود التى ترتبط الحد الذى يرتبط

بهدف الكوبون بأقصى عدد من المشروعات

طبقاً للقيود التـــالية :

(أ) القيود الرأسمالية :

٢٠ س١ + ٢٠ س٢	+ د٠	≥ ٢٠
− ٢٥ س١ + ٥ س٢ + ٢٠ س٣ + ٢٠س٤	+ د١	≥ ١٠
− ٥ س١ − ٢٥ س٢ − ٢٠ س٣ − ١٠ س٤	+ د٢	≥ صفر
− ١٠ س٣ − ٢٥ س٤	+ د٣	≥ صفر

(ب) الأهـــداف :

١ ــ اهداف الكوبون :

$$د_٠ + \frac{د_١}{(١+ر)} + \frac{د_٢}{(١+ر)^٢} + \frac{د_٣}{(١+ر)^٣} - ف_١^+ + ف_١^- = \text{صفر}$$

٢ – أقصى عدد من المشروعات :

س١ + س٢ + س٣ + س٤ − ف٢+ + ف٢− = ٣

٣ – قيود الحد الأقصى والأدنى :

صفر ≤ س ل ≤ ١ لكل المشروعات

دت ≤ صفر لكل الفترات

ف+ ، ف− ≤ صفر لكل الأهداف

رابعا ــ صياغة نموذج برمجة الأهداف لعدة أهداف متعارضة :

باستخدام بيانات المثال السابق ، فإنه يمكن إجراء عدة إضافات للنموذج عن طريق إدماج الصور المختلفة لأهداف الكوبون .

ولتحقيق هذه الأهداف ، فإنه يجب أن يؤخذ فى الاعتبار إمكانية القيام بالاستثمار المالى ممثلا فى الإقراض ، حتى يمكن الحصول على فوائد منها تفيد فى تحقيق أهداف الكوبون ، كما أن القيام بالاستثمار المالى ممثلا فى الأقراض ، Lending معناه تقسم وتجزئة الأموال المتاحة للاستثمار فى كل فترة من فترات الموازنة بين الاستثمار الإنتاجى والاستثمار المالى وهذا سوف يؤثر على الحد الأقصى للمشروعات الإنتاجية التى يتقرر قبولها ، وإذا أخذنا فى الاعتبار هيكل أولوية الأهداف فإن النموذج الكامل يظهر كالآتى :

تدنيه :

$$و_1 [-ف_1^+ + ف_1^-] + و_2 [ف_2^-] + و_3 [ف_3^+] + و_4 [ف_4^-] \quad (٣)$$

و١ : هدف اقصى عدد من المشروعات

و٢ ، و٣ : أهداف الكوبون

طبقاً للقيود التالية :

١ – قيود رأس المال :

$$٢٠ س_1 + ٢٠ س_2 + د_0 = ٢٠$$

$$-٢٥ س_1 - ٥ س_2 + ٢٠ س_3 + ٢٠ س_4 + د_1 - (ع+١) ل_1 + ل_0 = ١٠$$

$$-٥ س_1 - ٢٥ س_2 - ٢٠ س_3 - ١٠ س_4 + د_2 - (ع+١) ل_2 + ل_1 = \text{صفر}$$

$$-١٠ س_3 - ٢٥ س_4 + د_3 - (ع+١) ل_3 + ل_2 = \text{صفر}$$

٢ ــ الأهداف :

(أ) هدف الكوبون الأول – تعظيم تيار الكوبونات المخصومة :

$$د_0 + \frac{د_1}{(ر+١)} + \frac{د_2}{(ر+١)^2} + \frac{د_3}{(ر+١)^3} - ف_1^+ + ف_1^- + \frac{(ع+١) ل_3}{(ر+١)^4}$$

$$= \text{صفر}$$

(ب) هدف الكوبون الثانى – مستوى مستهدف للكوبونات فى الفترة ت = صفر

$$د_0 - ف_2^+ + ف_2^- = ٢$$

(ج) هدف الكوبون الثالث – أقصى معدل مركب للنمو على مدى أربع فترات :

$$\text{د}_3 (1 + \text{ك})^4 \text{د}_0$$

(د) هدف أقصى عدد من المشروعات :

$$\text{س}_1 + \text{س}_2 + \text{س}_3 + \text{س}_4 - \text{ف}_4^+ + \text{ف}_4^- = 2$$

٣ – قيود الحد الأعلى والأدنى :

صفر ≤ س ل ≤ ١ لكل المشروعات

د ت ≤ صفر لكل الفترات

ف ر + ، ف ر – ≤ صفر لكل الأهداف

حيث أن :

ور = هيكل الأولوية الذى يرتبط بالأهداف .

ف ر+ ، ف ر– = الانحرافات الموجبة والسالبة عن الأهداف المحددة مقدماً

س ل = مستوى قبول المشروع الاستثمارى .

ل ت = قيمة الأموال المقرضة فى الفترة ت .

(١ + ع) = الفائدة على الأموال المقرضة .

هيكل نموذج برمجة الأهداف فى الموازنة الاستثمارية :

لقد تبين من الأمثلة الإيضاحية السابقة أن نموذج برمجة الأهداف عندما يطبق على الموازنة الاستثمارية ، يدرج كل أهداف صانع القرار سواء كانت أهداف متجانسة أو متعارضة .

وحتى يمكن صياغة النموذج العام رياضياً فلابد من دراسة ثلاث عناصر أساسية فى النموذج هى :

١ – الأهداف المتعددة Multiple objectives

٢ – هيكل أولويات الأهداف Priority structure

٣ – قيود الموارد Resource constraints

أولا ــ الأهداف فى الموازنة الاستثمارية :

أن نموذج برمجة الأهداف نموذج مرن ، كما سبق أن ذكرت – يساعد متخذ القرار على إدماج العديد من الأهداف التى تتفق مع ظروفه الخاصة ، ومع ذلك ، فإنه من وجهة النظر الموضوعية ، فإن أى نموذج لبرمجة الأهداف فى مجال الموازنة الاستثمارية لابد وأن يأخذ فى الاعتبار الأهداف التـالية :

١ ــ اهداف الكوبون : Dividend Goals

يعتبر هدف توزيع الأرباح على المساهمين من الأهداف الأساسية فى الخطة الاستثمارية بل أن هدف تعظيم القيمة الحالية لتيار الكوبونات المستقبلة المخصومة قد يكون هو دالة الهدف الأساسية

فى نموذج البرمجة الخطية . لأنه نابع من الهدف العام للاستثمار وهو تعظيم ثروة المساهمين (٣١) ولكن عندما يدرج هذا الهدف فى نموذج لبرمجة الأهداف ، فإنه يأخذ عدة مستويات هى :

(أ) أن يكون هناك مستوى محدد مستهدف لتيار الكوبونات المستقبلة المخصومة بأن تكون قيمته ٤٤١٠٠ جنيه ، فى كل سنة من سنوات الموازنة . ويظهر هذا الهدف ضمن مصفوفة القيود بالشكل التالى :

$$د_٠ + \frac{د_١}{(١+ر)} + \frac{د_٢}{(١+ر)^٢} + \frac{د_٣}{(١+ر)^٣} + ف^- - ف^+ = ٤٤,١$$

حيث أن :

$د_٠$ ، $د_١$ ، $د_٢$ ، $د_٣$ = تيار الكوبونات عن السنوات صفر ، ١ ، ٢ ، ٣ على الترتيب وبفرض أن المدى التخطيطى ثلاث سنوات من الآن .

ر = معدل الخصم أو تكلفة رأس المال .

$ف^+$ ، $ف^-$ = المقدار الذى تزيد به الكوبونات أو تنقص عن ٤٤١٠٠ ج مثلا وعلى ذلك وبمرض أنه يرجى تحقيق هذا الهدف بالضبط فإن دالة الهدف فى النموذج هى تدنية الانحرافات $- ف^+$ ، $ف^-$ إلى أدنى حد .

(ب) أن مستوى الكوبونات التى يجب توزيعها الآن أى فى الفترة (صفر) يتحدد لها مستوى ٢٠٠٠ جنيه مثلا بحيث أنه يجب تحقيق هذا المستوى بالضبط أو أكثر منه ويمكن صياغة هذا الهدف كالآتى :

$د_٠ \geq ٢$

ويدرج هذا الهدف فى النموذج كالآتى :

$د_٠ - ف^+_٢ + ف^-_٢ = ٢$

(جـ) أن تتحدد سياسة الكوبون بحيث يتحقق منها أقصى معدل مركب للنمو على مدى أربع فترات مثلا ويمكن صياغة هذا الهدف كالآتى :

$د_٣ \geq (١ + ك)^٤ د_٠$

ويدرج هذا الهدف فى النموذج كالآتى :

$- (١ + ك)^٤ د_٠ + د_٣ - ف^+_٣ + ف^-_٣ = صفر$

حيث ك = معدل النمو .

وقد تدرج هذه المستويات لهدف الكوبون جميعها فى النموذج بالرغم من أنها متعارضة فيما بينها

٢ ــ أهداف الاستثمار : Investments Goals

ترتبط أهداف الاستثمار فى الموازنة بنوعين أساسيين من الأهداف :

(أ) أهداف الاستثمار الانتاجى : ويقصد به هدف يتعلق بأقصى عـــدد من المشروعات الانتاجية التى يجب القيام بها وعادة مايظهر هذا الهدف فى النموذج وبفرض ضرورة تنميذ إثنين من المشروعات الاستثمارية على الأقل ، من بين أربعة مشروعات استثمارية مثلا ، فإن هذا الهدف يظهر فى النموذج كقيد يأخذ الصورة التالية :

$$س_{١} + س_{٢} + س_{٣} + س_{٤} - ف^{+}_{٤} + ف^{-}_{٤} = ٢$$

(ب) أهداف الاستثمار المالى : طبقاً للظروف الواقعية فإن الشركات عادة ماتتجه ، إلى الاستثمار المالى مثلا فى الإقراض بصورة المختلفة ومتضمناً شراء الأوراق المالية بجانب الاستثمار الإنتاجى والإقراض معناه تخصيص جزء من الأموال المتوفرة لدى الشركة من أجل إقراضها نقداً أو فى أصول مالية، وما يترتب على ذلك من الحصول على فوائد وعوائد عن هذه الأموال المقرضة .

ويؤثر هذا الهدف على نموذج برمجة الأهداف من زاويتين :

الأولى : سوف تؤثر الأموال المقرضة على قيود رأس المال بالصورة التالية :

$$\text{مج}_{ل=١}^{ن} \text{أت}_{ل} \text{س}_{ل} + \text{د ت} + \text{ل}_{ت} - (١ + \text{ع}) \text{ل}_{ت-١} = \text{م}_{١}$$

حيث أن :

مج $_{ل=١}^{ن}$ أت ل س ل = التدفقات النقدية من المشروعات الاستثمارية الإنتاجية سواء كانت تدفقات نقدية داخلة أو خارجة فى الفترة ت .

دت = الكوبونات الموزعة فى الفترة ت .

لت = الأموال المقرضة وتمثل الاستثمار المالى فى الفترة ت

(١ + ع) لت ــ ١ = الفائدة أو العائد على الأموال المقرضة فى الفترة السابقة ت ــ ١

م ١ = الأموال المتاحة فى الفترة ت من أوجه النشاط القائمة أو قيمة النقدية المتوفرة لدى الشركة فى الفترة ت .

معنى ذلك أن :

التدفقات النقدية من المشروعات الإنتاجية + الكوبونات التى تقرر توزيعها + الأموال المقرضة − الفوائد أو العوائد المحصلة على الأموال المقرضة فى الفترة السابقة = النقدية المتاحة من أوجه النشاط القائمة

الثانية : سوف تؤثر سياسة الاستثمار المالى على هدف الكوبون ، لأن القيمة الحالية لتيار فوائد وعوائد الأموال المقرضة يجب أن يساوى القيمة الحالية لتيار الكوبونات الموزعة أو يمكن القول بطريقة أخرى أن هدف أقصى قيمة حالية لتيار الكوبونات المستقبلة زائداً القيمة الحالية للفوائد على الأموال المقرضة يجب أن يساوى صفر ، ويظهر هدف الكوبون فى هذه الحالة فى النموذج الآتى :

$$د_{ه} + \frac{د_1}{(1+ر)} + \frac{د_2}{(1+ر)^2} + \frac{د_3}{(1+ر)^3} - ف^+_1 ف^-_1 + \frac{(1+ع)ل_3}{(1+ر)^4}$$

= صفر

حيث أن :

$\frac{(1+ع)ل_3}{(1+ر)^4}$ = القيمة الحالية للفوائد والعوائد على الأموال المقرضة فى السنة الأخيرة من المدى التخطيطى (٣٢) .

٣ ــ أهداف التمويل :

يقصد بأهداف التمويل ، أهداف تحديد قيمة الأموال اللازمة فى كل فترة من فترات الموازنة سواء من أجل الاستثمار الإنتاجى أو الاستثمار المالى كما أنها تتضمن أهداف معدل الديون إلى حقوق الملكية . وتتكون من الأهداف الفرعية التالية :

(أ) أهداف الاقتراض قصير الأجل .

(ب) أهداف الديون طويلة الأجل .

(جـ) أهداف إصدار جديد لحقوق الملكية .

(د) أهداف معدل الديون / حقوق الملكية .

وهذه الأهداف الفرعية تشكل سياسة التمويل وتؤثر على قيود هيكل رأس المال فى النموذج سواء الآن أى عند ت = صفر أو فى الفترات اللاحقة على المدى التخطيطى ، وتؤثر أيضاً على قيمة النقدية المتوفرة لدى الشركة من أوجه النشاط القائمة .

حيث يظهر ذلك إذا ما قسمنا التدفقات النقدية فى الشركة إلى نوعين من التدفقات :

تدفقـــات نقدية خارجية وتتضمن البنود التالية :

× تدفقات نقدية خارجة للإستثمار الإنتاجى .
× أموال مقرضة أو لشراء أوراق مالية .
× مايسدد من أصل + فوائد للاقتراض السابق قصير الأجل .
× الفائدة على الاقتراض طويل الأجل .
× الكوبونات أو توزيعات الأرباح

×× مجموع التدفقات النقدية الخارجية .

أما التدفقات النقدية الداخلة والتى تتحدد فى ضوء أهداف التمويل فهى :

× تدفقات نقدية داخلة من الاستثمار الإنتاجى .
× المحصل من فوائد + أصل للأموال المقرضة من فترة سابقة .
× اقتراض جديد قصير الأجل .
× اقتراض جديد طويل الأجل .
× إصدار جديد لرأس مال الأسهم .

×× مجموع التدفقات النقدية الداخلية .

وتكون قيمة النقدية أو الأموال المتاحة من أوجه النشاط القائمة = مجموع التدفقات النقدية الداخلية – مجموع التدفقات النقدية الخارجية .

اهداف معدل الديون / حقوق الملكية :

أن وجود هدف أساسى فى النموذج يتعلق بسياسة الكوبون ، معناه أنه يجب الاهتمام بحقوق المساهمين Equity ، وبدائل تمويل النمو فى أى منظمة ، هى الأرباح المحتجزة ، والإصدار الجديد لرأس مال الأسهم ومع ذلك ، فإن التخطيط الاستراتيجى لايمكن أن يكون مقصوراً على هذين البديلين من بدائل مصادر التمويل ، وهذا يدعو إلى توجيه الاهتمام نحو هدف أساسى فى الموازنة الاستثمارية هو معدل الديون / حقوق الملكية وقيمة الديون الجديدة والتى يمكن الاعتماد عليها على مدى فترة التخطيط .

ومع إدماج أهداف التمويل عن طريق قروض والديون فى النموذج فإنه يلزم تحديد هدف عن معدل الديون إلى مجموع حقوق المساهمين والقروض فى نهاية الفترة . ويعرض هذا الهدف فى النموذج مع الأخذ فى الاعتبار العلاقات التالية :

بفرض أن حددت الإدارة هدف بأن تكون قيمة الديون ٦٠ ٪ على الأكثر من مجموع حقوق المساهمين والديون . وهذا معناه أن تكون الديون أقل من مستوى ٦٠ ٪ من مجموع الحقوق والديون أى أن تكون الديون على الأكثر ١٫٥ × حقوق المساهمين . ومع ذلك لو كان هناك حاجة إلى أموال إضافية لازمة لتمويل الاستثمارات فإن هذا المعدل يمكن زيادته ، بالطبع الانحراف السالب عن هذا الهدف سوف يسمح به . ويظهر هذا الهدف فى صورة قيد كالآتى : (٣٣)

(الرصيد أول المدة للقروض طويلة وقصيرة الأجل – سداد للقروض طويلة وقصيرة الأجل) + أعباء ثابتة وتتمثل فى الفوائد الثابتة على القروض طويلة وقصيرة الأجل + قيمة القروض طويلة الأجل الجديدة + قيمة القروض قصيرة الأجل الجديدة) .

≥ ١٫٥ (حقوق المساهمين أول المدة + صافى الربح عن الفترة بعد خصم الضريبة) – توزيعات الأرباح أو الكوبونات فى نهاية الفترة) .

وترى الباحثة ضرورة ذكر الملاحظات التالية على أهداف التمويل :

١ – يظهر هدف القروض قصيرة أو طويلة الأجل فى النموذج عن طريق تحديد قيمة هذه القروض فى كل فترة من فترات الموازنة وبشرط أن تكون هذه القيمة بعد الأخذ فى الاعتبار الانحرافات السالبة والموجبة مساوية للحد الأقصى لكل قيمة هذه القروض ويمثل هذا الحد الأقصى مستوى الهدف الذى يرجى تحقيقه . وهذا يعتبر تطبيق لمبدأ ترشيد رأس المال .

٢ – يوضح هدف الإصدار الجديد لرأس مال الأسهم ، الإصدار الجديد لرأس المال فى كل فترة من فترات الموازنة ، كما يوضح أيضاً نوع هذا الإصدار سواء عن طريق أسهم ممتازة أو أسهم عادية والحدود القصوى للإصدار الجديد لرأس المال والتى تمثل مستوى الهدف .

٣ – أن هدف معدل الديون إلى مجموع حقوق المساهمين والديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل يعتبر هدف أساسى لاختيار هيكل التمويل بالمنظمة ويساعد على الاطمئنان إلى سلامته كخطوة أساسية للاطمئنان إلى سلامة السياسة الاستثمارية . كما أن وضع الهدف بالصورة السابقة ، يساهم فى تحديد نسبة التمويل الداخلى ونسبة التمويل الخارجى كما أنه يساعد على ربط مصادر الأموال طويلة الأجل بالأصول الثابتة وربط مصادر الأموال الداخلية أو حقوق المساهمين بالأصول الثابتة

٤ ــ اهداف مالية اخرى :

(أ) الربحيـــة : Profitabillty

وترتبط أهداف الربحية بثلاث أهداف فرعية :

١ – الربحية من المشروعات الاستثمارية أى صافى الإيرادات من كل مشروع استثمارى وهى إجمالى الإيرادات المحققة منه فى كل سنة من سنوات الموازنة ناقصاً تكاليف التشغيل الجارية .

٢ – العائد أو الفائدة المحصلة على الأموال المقرضة فى كل سنة من سنوات الموازنة .

٣ – الفائدة المدفوعة على الأموال المقترضة قصيرة الأجل وطويلة الأجل فى كل سنة من سنوات الموازنة .

وفى كل الحالات يتحدد مستوى لبلوغ الهدف وهو قيمة صافى الإيرادات أو قيمة الفوائد المحصلة والمدفوعة مع أخذ الانحرافات السالبة والموجبة فى الحسبان .

(ب) اهداف تسويقية :

وترتبط هذه الأهداف عادة ، بنمو المبيعات ، نمو النصيب السوق الأرباح من المنتجات طبقاً لعائد مساهمة كل منتج فى الربح وماشابه ذلك .

٥ ــ اهداف اخرى :

وهى التى تتعلق بكمية المنتجات ، النوع والجودة أو المواصفات وما شابه ذلك .

ثانيا ــ هيكل اولويات الأهداف :

من أجل إدماج الأهداف المتعددة والمتعارضة ، فإنه يجب أن يتحدد هيكل للأولويات الخاصة بالأهداف فى النموذج وتتحدد أوزان للأهمية النسبية أو لأولوية الأهداف طبقاً لطريقة من الطرق الثلاثة التالية :

(أ) طريقة تدرج الأولوية Pre-emptive ordering

وتتحدد طبقاً لهذه الطريقة تدرج هرمى للأهداف ، حيث يتم تحقيق الأهداف ذات الأهمية أوالأولوية الأعلى أولا ثم التى تليها فى الأولوية ، والأهداف ذات الأولوية المنخفضة لايمكن أن تغير بلوغ الهدف ذو مستوى الأولوية الأعلى فإذا كان هناك هدفين مثلا ، فإن هيكل الأولوية طبقاً لهذه الطريقة يكتب كالآتى :

$$و_{١} >>> و_{٢}$$

حيث الإشارة $>>>$ معناها أن $و_{١}$ أكبر بكثير من $و_{٢}$ ولا يوجد رقم ك مثلا يمكن أن يجعل ك $و_{١}$ أكبر من أو تساوى $و_{٢}$.

(ب) طريقة الأهداف المرجحة Weighted Goals

وتتحدد الطريقة الثانية لتحديد الترجيح أو الأهمية النسبية لهدف ما عن طريق تعيين قيم رقية تأخذ شكل دليل للأهداف ، كأن يتحدد رقم (١٠) مثلا لأعلى وأكبر أولوية ، ورقم (١) الأدنى أولوية وقد تكون هذه الأوزان الرقية ، أوزان شخصية Subjective تتوقف على سياسة الإدارة وعلى قيم الجزاءات التى ترتبط بالانحرافات عن المستهدفات أو قد تكون أوزان موضوعية Objective تمثل مقاييس لتكلفة الفرصة نتيجة تعدى الأهداف .

(جـ) الترجيح المتفاعل للأهداف Interactive Weighting Goals

يعنى الترجيح المتفـاعل للأهداف ، استخدام أسلوب الدورات المتعددة Multi-run حيث يتم البحث عن الأولويات بصورة متتالية وتعديل أوزان الترجيح فى الدورة التالية بعد تحليل الحل السابق للنموذج ، فمثلا قد تتحدد أولوية منخفضة جداً للأهداف طويلة الأجل مثل هدف تعظيم نمو الكوبونات ، وتتحدد أولوية مرتفعة جداً للأهداف قصيرة الأجل مثل أهداف الأقراض ، ويتم تقييم نتائج النموذج وفى ضوء النتائج المستخرجة منه بعد الدورة الأولى ، يتم تعديل هيكل الأولويات الذى قد يكون فى صالح بعض الأهداف طويلة الأجل .

وترى الباحثة أن هيكل الأولويات للأهداف ، مهما تعددت طرقه وأساليبه فى تحديد الأهمية النسبية لكل هدف فهى عموماً تعنى تحديد أفضل تجميع لعلاقات المبادلة بين الأهداف المتعارضة التى تقع على الحدود الفعالة للمنطقة الممكنة للحل . وإن كان يفضل استخدام الطريقة الأولى وهى طريقة تدرج الأولوية Pre-emptive حيث أنها الطريقة الأكثر شيوعاً واستخداماً فى نماذج برمجة الأهداف (٣٤) .

ثالثا ــ قيود الموارد :

يوجد فى نموذج برمجة الأهداف للموازنة الاستثمارية ثلاث أقسام رئيسية من القيود ، ومما هو جدير بالذكر فى هذا الصدد ، أن هذه القيود لها أولوية مطلقة على كل الأهداف وتتحدد هذه القيود كالآتى :

١ ــ قيود راس المال Capital Constraints

وتحدد هذه القيود المعالات الأساسية للنقدية المتاحة فى كل فترة من فترات الموازنة ، كما توفر هذه المعالات أيضاً الربط بين العلاقات المتداخلة فى النموذج بمعنى أنها تحدد العلاقات بين العناصر التالية :

(أ) التدفقات النقدية من الاستثمار الإنتاجى سواء كانت تدفقات نقدية داخلة أو تدفقات نقدية خارجية وذلك على المدى التخطيطى أى فى كل فترة من فترات الموازنة .

(ب) قيمة الأموال المقرضة فى كل فترة أى قيمة الاستثمار المالى وما يترتب عليه من فوائد أو عوائد محصلة عن الأقراض أو الاستثمارات فى أوراق مالية فى الفترة السابقة .

(ج) قيمة الأموال المقترضة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وما يترتب على ذلك من سداد للفوائد على الأموال التى تم اقتراضها فى الفترة السابقة ، وذلك على المدى التخطيطى أى فى كل فترة من فترات الموازنة .

(د) الكوبونات التى يتقرر توزيعها على المساهمين فى كل فترة من فترات الموازنة وطبقاً لأهداف الكوبون المحددة .

(هـ) قيمة الإصدارات الجديدة لرأس مال الأسهم فى كل فترة من فترات الموازنة .

٢ ــ قيود الحد الأعلى Upper Bound Restriaions

أن قيود الحد الأعلى تعتبر جزء من قيود رأس المال وهى تتعلق بالحد الأعلى لمستوى قبول المشروع الاستثمارى والحد الأعلى لقيمة القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل والحد الأعلى لقيمة الإصدارات الجديدة لرأس مال الأسهم .

٣ ــ شرط عدم السلبية Non-negativity condition

ويقصد بهذا القيد أو الشرط أن يكون مستوى قبول المشروعات الاستثمارية (س ل) وقيم الأرباح الموزعة أو الكوبونات ، والأقراض والإصدار الجديد لرأس المال والقروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل كلها ذات قيم موجبة أى أكبر من أن تساوى صفر .

النموذج الرياضى العام فى الموازنة الاستثمارية :

فى ضوء العناصر السابقة التى يتكون منها نموذج برمجة الأهداف فإنه من المناسب أن نعرض الصورة الرياضية العامة للنموذج كما يظهر من أجل تخطيط الموا زنة الاستثمارية (٣٥) .

ويتم عرض النمـــوذج فى ثلاث أقسام رئيسية :

القسم الأول : يوضح دالة الهدف متضمنة تفضيلات مصمم النموذج والمنظمة لأولويات الأهداف ، وتبين الانحرافات الموجبة والسالبة التى يجب تخفيض مجموعها إلى أدنى حد ممكن .

القسم الثانى : يوضح الإطار العام لقيود الموارد .

القسم الثالث : يوفر قائمة ممثلة لأهداف الموازنة الاستثمارية ويظهر النموذج رياضياً كالآتى :

القسم الأول ــ دالة الهدف :

فى ضوء مستويات مستهدفة (هـ) لعدد من الأهداف (ث) مع هيكل للأولوية (و) ومتغير إشارة (س) يأخذ القيم (١ ، صفر ، ــ ١) فإن دالة الهدف يمكن أن تتحدد كالآتى :

ث

تدنيـــة :

$$\text{هـ} = 1 \quad (\text{و}^{+}_{\text{هـ}} \cdot \text{س}^{+}_{\text{هـ}} \cdot \text{ف}^{+}_{\text{هـ}}) + (\text{و}^{-}_{\text{هـ}} \cdot \text{س}^{-}_{\text{هـ}} \cdot \text{ف}^{-}_{\text{هـ}})$$

إجمالى عدد الأهداف هو (ث) ويساوى مجموع الأهداف السابق ذكرها فى أولا لعناصر النموذج . ويمكن أن يتغير الهدف عن طريق متغيرات الإشارة س + ، س− . كما يمكن توفير مرونة كبيرة عن طريق هيكل الأولويات (و+ ، و−) والتى تتحدد بشكل منفصل لمتغيرات الانحرافات التى تمثل التحقيق الأكثر أو الأقل من الهدف . ووجود هذه المتغيرات فى النموذج لكل هدف يساعد فى ترجيح التبادلات القائمة بين الأهداف المتعددة المتعارضة .

القيود :

١ ــ قيود راس المال :

(أ) فى الفترة الأولى : حيث ت = صفر

$$\text{مجـ}_{ل=1}^{ن} \; أ_{ل} \, س_{ل} + ل_{ت} - ب_{ت} - ق_{ت} + د_{ت} - ص_{ت} = م_{ت}$$

حيث أن :

أ . ل س ل = التدفقات النقدية سواء الداخلة أو الخارجة .

ل. = الأموال المقرضة .

ب. = الأموال المقرضة قصيرة الأجل .

ق. = ديون إضافية طويلة الأجل .

د. = الكوبونـــات

ص. = إصدار جديد للأسهم .

م. النقدية المتاحة من أوجه النشاط القائمة .

(ب) فى الفترات اللاحقة حيث ت = صفر

$$\text{مجـ}_{ل=1}^{ن} \; أ_{ت} \, ل_{س} + ل_{ت} - (1 + ع) \, ل_{ت-1} - ب_{ت} + (1 + ح) \, ب_{ت-1} - ق_{ت} + \text{جـ مجـ}_{ت-1} \; ق_{ت} + د_{ت} - ص_{ت} = م_{ت}$$

ت = صفر

حيث أن :

ع = الفائدة على الأموال المقرضة .

ح = الفائدة على القروض قصيرة الأجل .

جـ = الفائدة على الديون طويلة الأجل .

٢ ــ قيود الحد الأعلى :

س ل ≥ ١ لكل ل من المشروعات

بت ≥ بت لكل من الفترات

قت ≥ قت لكل ت من الفترات

صت ≥ صت لكل ت من الفترات .

٣ ــ شرط عدم السلبية :

س ل ≤ صفر لكل ل من المشروعات ، كما أن

دت ، صت ، لت ، بت ، قت ≤ صفر لكل الفترات

الأهـــداف :

أن الأهداف الرئيسية فى أى قرار للموازنة الاستثمارية يجب أن يتحدد من خلال أهداف الاستثمار وأهداف الكوبونات وأهداف التمويل السابق ذكرها ، وتتحدد فى الصورة العامة كالآتى :

١ ــ اهداف الاستثمار :

هـ١ = ١ف- + ١ف+ + (س١ ، س٢ . . . . . سن ، ل٠ ، ل١ . . . . . لب)

٢ ــ اهداف الكوبون :

هـ٢ = ٢ف- + ٢ف+ + (د٠ ، د١ ، د٢ . . . . . دت)

٣ ــ اهداف التمويل :

(أ) أهداف الاقتراض قصير الأجل :

هـ٣ = ٣ف- + ٣ف+ + (ب٠ ، ب١ ، ب٢ . . . . . بت)

(ب) أهداف الديون طويلة الأجل :

هـ٤ = ٤ف- + ٤ف+ + (ق٠ ، ق١ ، ق٢ . . . . . قت)

(جـ) أهداف إصدار أسهم جديدة :

هـ٥ = ٥ف- + ٥ف+ + (ص٠ ، ص١ ، ص٢ . . . . . صت)

(د) أهداف معدل الديون / حقوق الملكية :

$$\left[(\text{ق}_{\cdot} + \text{ب}_{\cdot}) - \text{ط} \right] + \left[(\text{أ} + \text{ح}) \, \text{ب}_{\text{ت}} + \text{جـ}_{\text{ت}} \right] + \left[\text{ق}_{\text{ت}} \right]$$

$$\text{ت} = \text{صفر} \quad \text{مجـ} \quad \text{ت} - ١$$

$$\left[\text{ب}_{\text{ت}} + \text{ق}_{\text{ت}} \right]$$

$$\geq \text{خ} (\text{ص}_{\cdot} + \text{رت} - \text{دت})$$

$$= - \text{ر} + \text{ق} + \text{بت} + \text{خ د} - \text{ف}^{+}_{٦} + \text{ف}^{-}_{٦} = \text{هـ}_{٦}$$

حيث أن :

ط = مقدار مايسدد من الديون

ر = الأربـاح

خ = مقدار قيمة الديون إلى مجموع الحقوق والديون .

٤ ــ اهداف مالية اخرى :

(أ) الربحيـة :

$$\text{هـ} (\text{س}_{١} \ldots \text{سن}) ، (\text{ل} \ldots \text{لت}) ، (\text{ب}_{\cdot} \ldots \text{بت}) ،$$
$$(\text{قت} \ldots \text{قت})$$

$$(\text{ع} ، \text{ح} ، \text{ح}) - \text{ف}^{+}_{٧} + \text{ف}^{-}_{٧} = \text{هـ}_{٧}$$

(ب) أهداف تسويقية :

$$\text{هـ} (\text{س}_{١} ، \ldots \text{سن}) - \text{ف}^{+}_{٨} + \text{ف}^{-}_{٨} = \text{هـ}_{٨}$$

٥ ــ اهداف اخرى للكمية والجودة او المواصفات :

$$\text{هـ} (\text{س}_{١} ، \ldots \text{سن}) - \text{ف}^{+}_{٩} + \text{ف}^{-}_{٩} = \text{هـ}_{٩}$$

٦ ــ شرط عدم السلبية :

$\text{ف}^{+}_{\text{ر}} ، \text{ف}^{-}_{\text{ر}} \geq$ صفر لكل الأهداف

تقييم النموذج العام :

يتبين مما سبق أن النموذج العام يحل آنياً كل من سياسة توزيع الأرباح ، وسياسة الاستثمار وسياسة التمويل . كما أن النموذج يخفض إلى أدنى حد مجموع كل الانحرافات الموجبة والسالبة عن الأهداف المحددة مسبقاً فى ضوء هيكل للأولوية وطبقاً لنوعين من المتطلبات :

(أ) قيـــود :

مثل قيود رأس المال ، وقيود الحدود العليا والدنيا على حجم المشروعات .

(ب) الأهـــداف :

هـــر [(دت) الكوبونات ، (صت) إصدار أسهم جديدة ، (سر) خطة الاستثمار ، الإنتاجى (لت) قيمة الأقراض ، (بت) القروض قصيرة الأجل (قت) القروض طويلة الأجل] = هر لكل ر

ولتقييم هذا النموذج العام ، فلابد من إيضاح أوجه النقد الموجهة إليه ، وكيفية معالجتها ، ولابد أيضاً من إلقاء الضوء على مزاياه العوائد التى تعود من تطبيقه على الموازنة الاستثمارية وذلك كالآتى :

اولا ــ اوجه النقد :

١ ــ تتضمن صياغة نموذج برمجة الأهداف ، عدد كبير من المتغيرات فهناك اثنين من المتغيرات لكل هدف ، متغيرات الانحراف عنه قف +ر ، ف ــ ر ، كما تتضمن عدد أكبر من القيود ، فهناك قيد لكل هدف .

٢ ــ أن سهولة معنى وتفسير الثنائيات **Dauls** ليست واضحة بشكل قاطع فى صياغة برمجة الأهداف كما هو الحال فى صياغة البرمجة الخطية .

٣ ــ أن هيكل الأهمية النسبية للأهداف أو الأولويات **Priority** التى ترتبط بكل هدف ليس له بناء علمى واضح ، كما أنه لاينتج من أى تحليل نظرى .

وترى الباحثة ، أن النقد الأول وإن كان صحيح إلا أن كثرة عدد المتغيرات فى النموذج لاتعتبر مشكلة إلا عند استخراج الحل من النموذج ، ويمكن أن يتم ذلك باستخدام الحاسب الألكترونى .

أما النقد الثانى فهو أيضاً صحيح ، لأنه بالرغم من أن مخرجات نتائج النموذج توفر المعلومات عن القيم الثنائية بطريقة مشابهة لنموذج البرمجة الخطية ، إلا أنها لاتحمل نفس المعنى ، فى نموذج برمجة الأهداف يوجد متغير ثنائى يصحب كل قيد ومتغير ثنائى يصحب كل هدف . وتوضح هذه القيم الثنائية مقدار التغير فى دالة الهدف عندما يحدث تغيير ضئيل فى قيم ثوابت جانب اليد اليسرى للقيود وفى قيمة المستهدف بالنسبة للأهداف ولكن هذه القيم الثنائية لاتحمل نفس المعنى المعروف فى البرمجة الخطية وذلك من الجانبين التاليين :

١ ــ دالة الهدف فى نموذج برمجة الأهداف تتعلق بتدنية الانحرافات الموجبة والسالبة عن الأهداف المحددة مقدماً ويترتب على ذلك أن قيمة المتغير الثنائى الذى يرتبط بالهدف يعبر عن مقدار التغير فى مجموع الانحرافات مضروبة فى أولوياتها . وهذه المعلومة من وجهة النظر الاقتصادية تعتبر أقل أهمية من المعلومات التى يوفرها النموذج الثنائى فى البرمجة الخطية .

٢ ــ وبالمثل قيمة المتغير الثنائى الذى يرتبط بالقيود ، يمثل متغيرات تكلفة الفرصة ، ويعبر عن مقدار التغير فى دالة الهدف ــ مجموع الانحرافات لو تغيرت الطاقة المتاحة بمقدار وحدة واحدة ، مما يترتب عليه تعديل كمية الإنتاج وحدوث تغير فى بلوغ الأهداف وتغيير بالتبعية فى الانحرافات عن الأهداف أى تغيير فى دالة الهدف .

ويترتب على ماسبق أن تفسير المتغيرات الثنائية لاتحمل معنى أسعار الظل أو الأسعار الحدية ، ويجب ألا يفهم أنها قيمة الأرباح الزائدة ، والتى يمكن تحقيقها من كل وحدة إضافية من مورد معين ولكن هذه المتغيرات الثنائية عبارة عن مقدار التغيرات فى الانحرافات والتى يمكن أن تحدث عن طريق تغيير المورد أو تغيير مستوى الهدف ، والاختلاف فى المعنى يعتبر هام فى التخطيط حيث أنه ليس لدينا تقييم للموارد فى صورة نقدية (٣٦) .

ولذلك وجدت عدة طرق للتغلب على هذه المشكلة ، من بينها صياغة وحل نموذج للبرمجة الخطية جنباً إلى جنب مع نموذج برمجة الأهداف ، ونموذج البرمجة الخطية سوف يوفر المعلومات الثنائية الإضافية اللازمة (٣٧) ولكن أحد مشاكل هذه الطريقة هو أن حل البرمجة الخطية لايرتبط بحل برمجة الأهداف ولا يوجد أى علاقة بينهما فى مثل هذه الحالة قد تضاف عدة قيود فى نموذج البرمجة الخطية للتوصل إلى حل يشابهه ويطابق نموذج برمجة الأهداف بحيث تكون القيم الثنائية المشتقة ملائمة ومناسبة لنموذج برمجة الأهداف . ولكن هذا الاقتراح غير مرتب وغير اقتصادى لأنه يسمح بالحصول على معلومات إضافية عن القيم الثنائية فى نموذج البرمجة الخطية عند تكلفة عالية بسبب الازدواج فى استخراج النتائج والحلول .

أما النقد الثالث الذى يتعلق بهيكل الأولوية ، فإنه يمكن القول أن هناك من يرى أن هذا الهيكل يتحدد طبقاً لدالة المنفعة (٣٨) Utility Function ولكن هذا الرأى يثير الأسئلة التقليدية فى الموازنة الاستثمارية وهى : دالة منفعة من ؟ المستثمرين الملاك أم الشركة ؟ وكيف يتم قياس هذه المنفعة ؟ ولكن ترى الباحثة أن الطرق المختلفة السابق ذكرها فى تحديد أولويات الأهداف يمكن أن تكون حلا لقياس دالة التفضيل فى بعض الحالات ، وبالرغم من ذلك فهناك رأى يرى أن اتجاه برمجة الأهداف ، باستخدامه أوزان ترتيب الأولوية أو أى هيكل آخر للترجيح ، يمكن أن يقود إلى حلول مسيطرة Dominated Solnutions ذات مثالية فرعية Suboptimization وذلك بسبب أن برمجة الأهداف تعتمد أساساً على مبدأ الحل المرضى Satisfactory وليس الأمثل Optimal ، وهو يمثل تعارض بين المدخلات

والمخرجات فالإهداف يجب أن تكون المخرجات فى التحليل وليس المدخلات ، وتحديد الهدف مسبقاً بدون القدرة على كشف حدود وإمكانيات المجـموعة الممكنة لتغيرات القرار ، يعتبر أحد الأسباب الرئيسية لصنع قرارات ذات معيار جزئى sub-standard فهذه القرارات المتخذة حسب أوزان الأولوية تعتبر غير متناسقة مع دالة المنفعة ولايمكن أخذها فى الاعتبار عند بناء دالة المنفعة نفسها (٣٩) .

وترى الباحثة أنه بالرغم من أن هذا النقد قد حاول مؤيديه إثبات صحته إلا أن اقتراحهم بشأن استخدام البرمجة الخطية متعددة الأهداف linear multi-objective programming بدلا من برمجة الأهداف للتوصل إلى الحلول غير المسيطرة non-dominance لايتلاءم مع الموازنة الاستثمارية ، لأن دالة الهدف فى نموذج البرمجة الخطية متعددة الأهداف وإن كانت تتكون من عدة دالات للهدف إلا أنها جميعاً تتفق فى خاصية واحدة أما تعظيمهم أو تخفيضهم ولكن الأهداف فى الموازنة الاستثمارية قد تكون مزيج من التعظيم والتخفيض فى آن واحد وليس هناك سبيل إلى تحقيق ذلك إلا بوضع أهداف محددة مقدماً وتدنيه الانحراف عنها إلى أدنى حد . وقد تكون أقل دقة من البرمجة الخطية متعددة الأهداف ، ولكن هى أكثر مرونة وفائدة .

وحتى تكتمل جوانب التقييم فإنه يمكن القول أن نموذج برمجة الأهداف فى الموازنة الاستثمارية يوفر المزايا والفوائد التالية :

ثانيا ــ المزايا :

١ – قدرة النموذج على احتواء الأهداف المتعددة ، وشموله على كل المقاييس الكية لأداء المنظمة ، ووجهات نظر الإدارة حول الأهمية النسبية لهذه المقاييس ، وتحقيق سلسلة من الأهداف ، إجراء له قيمة ومعنى لقياس الأداء ، لأنه من الصعب التعبير عن تخطيط المنظمة فى صورة هدف واحد وهو تعظيم الأرباح ، أضف إلى ذلك أن قدرة النموذج على احتواء تتعلق بالاستثمار والكوبونات جنباً إلى جنب مع أهداف التمويل والربحية وما يترتب على هذه الإخيرة من إدراج خطط الإنتاج وأهداف استغلال الطاقة وتوفير رأس المال العامل ، ونحوكالإيرادات والمبيعات وما شابه ذلك يعتبر بمثابة التطبيق للنظرية الحديثة فى التخطيط وهى عدم الفصل بين الموازنات الرأسمالية وموازنات العمليات الجارية (٤٠) . فهو نموذج للتخطيط الاستراتيجى يحاول تنظيم سياسة مترابطة للمنظمة ككل تهدف إلى تحقيق الأهداف المرغوب فيها (٤١) .

٢ – يسمح النموذج بعلاقات المبادلة Trade-Off بين الأهداف المتعددة المتعارضة . فشمول النموذج على متغيرات الانحرافات عن الأهداف معناه أنه يمكن السماح بالانحراف فى تحقيق هدف معين ، إذا لزم ذلك تحقيق وبلوغ أهداف أخرى أكثر أهمية .

٣ – يوفر النموذج للمصمم أقصى درجة من المرونة والرقابة على الأهداف المدرجة فيه ويحدد ترتيب أولوية كل هدف أو الأهمية النسبية لكل هدف وراء الآخر .

٤ – أن عمومية نموذج برمجة الأهداف ، كان حلا ملائماً لمشكلة ترشيد رأس المال بدون الحاجة إلى اعتبار موقف ترشيد رأس المال موقف ضرورى لتطبيق برمجة الأهداف فى الموازنة

الاستثمارية ، كما هو الحال عند اعتبار نموذج البرمجة الخطية ، ضرورة لحل مشاكل ترشيد رأس المال ، والسبب يرجع فى ذلك إلى احتواء نموذج برمجة الأهداف على قيود لرأس المال وهو تلخص ببساطة أن استخدامات النقدية يجب أن تتساوى بالضبط مع إجمالى مصادر النقدية فى أى فترة ، وباستخدام برمجة الأهداف ، فإن ترشيد رأس المال يمكن أن يتحول من طبيعة صارمة إلى طبيعة مرنة ، وقد تحقق ذلك عن طريق وجود فرص تمويلية إضافية ، بالديون قصيرة الأجل ، والقروض طويلة الأجل وإصدار جديد لرأس المال . وقد أخذت هذه القروض التمويلية فى الاعتبار سواء عند تكوين قيود رأس المال أو باعتبارها كأهداف ذات أولوية منخفضة(٤٢) .

خلاصة البحث

استهدف هذا البحث دراسة الاتجاه نحو تعدد الأهداف فى الموازنة التخطيطية الاستثمارية ولتحقيق هدف البحث تم تقسيمه إلى قسمين ، تناول القسم الأول : دراسة النماذج والأساليب الكمية لمعالجة تعدد الأهداف فى الموازنة الاستثمارية ، وأثبت البحث أن نموذج البرمجة الخطية ، الأصلى قد ارتبط بدالة هدف وحدة ، متفقاً فى ذلك مع النظرية الاقتصادية التى تعتبر أن للمنظمة هدفاً وحيداً هو تعظيم الربح . وبالرغم أن هدف تعظيم القيمة الحالية من الاستثمارات قد تغير فى النماذج التى اعتبرت امتداد للنموذج الخطى الأصلى ، وأصبح الهدف تعظيم القيمة النهائية للشركة من الاستثمارات أو تعظيم تيار الكوبونات المستقبلة المخصوصة ، إلا أنه انحصر فى هدف وحيد ، ولذلك قام البحث بدراسة النماذج الخطية التى أدرجت الأهداف المتعددة ، ووجد أنها تمثلت فى ثلاث نماذج هى : نموذج البرمجة الخطية المقيدة ، ونموذج المعيار المتعدد ونموذج برمجة الأهداف وقد أثبت البحث تفوق النموذج الأخير على النموذجين السابقين بسبب شمولة على أهداف متعددة متعارضة بالإضافة إلى المرونة التى يتصف بها من حيث ترتيب أولويةالأهداف ، لذلك خصص القسم الثانى : لدراسة نموذج برمجة الأهداف فى الموازنة الاستثمارية وأثبت البحث أهمية هذا النموذج لتطبيق مفاهيم التخطيط الاستراتيجى الحديث ودوره فى تحقيق علاقات المبادلة بين الأهداف المتعددة المتعارضة وكيفية صياغته رقمياً ، ثم أوضح الهيكل العام للنموذج وما يتضمنه من ثلاث عناصر :

أولا : الأهداف والتى ارتبطت بأهداف توزيع الربح ، وأهداف الاستثمار ، وأهداف التمويل ، وأى أهداف مالية أو غير مالية أخرى .

ثانيـــاً : هيكل الأولويات وقد طبق البحث طريقة تدرج الأولوية .

ثالثـــاً : القيود وأوضح البحث قيود رأس المال وقيود الحدالأعلى ، وتوافر شرط عدم السلبية ثم عرض البحث النموذج الرياضى العام للأهداف فى الموازنة الاستثمارية وتقييم هذا النموذج ، ببيان أوجه النقد الموجهة إليه وأوضح كيفية التغلب عليها ، وأثبتت مزايا النموذج أهمية الأهداف المتعددة لوضع الخطط الشاملة للتنظيم ككل بالإضافة إلى دوره فى حل مشكلة ترشيد رأس المال .

المراجع

1 — An Soff, H.I., Corporate strategy, N.Y., McGraw-Hill Book Co., 1968.

2 — Amey, L.R., and Egginton, D.A., **Management Accounting,** A Conceptual Approach, London, Longman, 1975.

3 — Baumol, W. and Quandt, R.E., **"Investment, and a Programming Approach", Economic Journal,** June 1965.

4 — Bhaskar, K., **"A Multiple Objective Approach to Capital Budgeting", Accounting and Business Research,** Winter, 1979.

5 — Bromwich, M., **The Economics of Capital Budgeting,** Penguin, 1976.

6 — Candler, W., **Linear Programming in Capital Budgeting** with Multiple Goals, University of South Caroline Press, 1973.

7 — Carsberg, B.V., **Analysis for Investments Decisions,** Accountancy Age Books, Haymarket Publishing, 1974.

8 — Carleton, W.T., "Linear programming and capital budgeting models, A new interpretation, the journal of finance, Dec., 1969.

9 — Freidman, M., **The Methodology of Positive Economics : In Essays in Positive Economics,** Chicago University Press, 1953.

10 — Haley, C.W. and Schall, L.D., The Theory of Financial **Decisions,** N.Y., McGraw-Hill Book Co., 1979.

11 — Jaaskelainen, V., **Linear Programming and Budgeting,** N.Y., Petrocelli/Charter, Sweden, 1977.

12 — Lan Zillotti, R.E., **"Pricing Objectives in Large Companies",** American Economic Review, Dec., 1958.

13 — Levy, H. and Sarant, M., **Capital Investments and Financial Decisions,** Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, Inc., 1978.

14 — Levy, H. and Sarant, M., **Portfolio Theory and Investment Selection, Theory and Practice,** Englewood-Cliffs, N.Y., London, Prentice-Hall, Inc., 1984.

15 — Marris, R., **A Model of the managerial enterprise,** The Quarterly Journal of Economics, No. 2, May, 1963.

16 — Myers, S.C., **A Note on Linear Programming and Capital Budgeting,** The Journal of Finance, March.

17 — Nicholson, W., **Micro-economics Theory, Basic Principles and Extensions,** Dryden Press, 1972.

18 — Roy, B., **Problems and methods, With Multiple Objective Functions,** Mathematical Programming, North-Holland, 1971.

19 — Salkin, G. and Kornbluth, J., **Linear Programming in Financial Planning,** London, Hay Market Publishing Ltd., 1973.

20 — Weingartner, H.M., **Mathematical Programming and the Analysis of Capital Budgeting Problems,** Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, Inc., 1963.

21 — Weingartner, H.M., **"Capital rationing, n-Authors in Search of A plot,** 'The Journal of Finance'.

22 — Zeleny, M., **Multiple Criteria Decision Making,** New York, McGraw-Hill Book Co., 1980.

الهوامش

(1) Levy, H. and Sarant, M., **Capital Investments and Financial Decisions,** Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, Inc., 1978, pp. 4-5.

(2) Ibid., p. 5.

(3) MacNamee, P. in an unpublished First Draft of A Ph.D. Thesis, **as Sitied By :** Bhashar, K., "A Multiple Objective Approach to Capital Budgeting, **Accounting and Business Research,** Winter, 1979, p. 25.

(4) Levy, H. and Sarant, M., op. cit., p. 4.

(5) Friedman, M., "The Methodology of Positive Economics : **In Essays in Positive Economics,** Chicago University Press, 1953, p. 25.

(6) Bromwich, M., **The Economics of Capital Budgeting,** Penguin, 1976, p. 27.

(7) Carsberg, B.V., **Analysis For Investments Decisions,** Accountancy Age Book, Haymarket Publishing, 1974, p. 37.

(8) Nicholson, W., **Micro-economics Theory, Basic Principles and Extensions,** Dryden Press, 1972, p. 25.

(9) Marris, R., A model of the managerial enterprise, **The Quarterly Journal of Economics,** No. 2., May, 1963, pp. 189-209.

(10) a) Haley, C.W. and Schall, L.D., The **Theory of Financial Decisions,** N.Y., McGraw-Hill Book Co., 1979, pp. 1-70.

b) Amey, L.R. and Egginton, D.A., **Management Accounting, A Conceptual Approach,** London, Longman, 1975, pp. 292-322.

(11) Levy, H. and Sarant M., Portfolio Theory and Investment Selection, Theory and Practice, Englewood-Clifffs, N.Y., London, Prentice-Hall, Inc., 1984, pp. 266-286.

(12) Simon, H.A., Administrative Behaviour, N.Y., MacMillan, 1957, **as Sited by :** Levy H., and Sarant M. op. cit., p. 7.

(13) Bromwich, M., op. cit., p. 27.

(14) Ansoff, H.F., **Corporate Strategy,** McGraw-Hill Book Co., 1968, Chapters 3 & 4.

(15) Lanzillotti, R.F., "Pricing Objectives in large Companies, **American Economic Review,** Dec., 1958, pp. 921-940.

(16) Bhaskar, K., A Multiple Objective Approach To Capital Budgeting, op. cit., p. 27.

(17) Roy, B., **Problems and Methods With Multiple Objective Functions, Mathematical Programming,** North-Holland, 1971, p. 28.

(18) Weingartner, H.M., **Mathematical Programming and the Analysis of Capital Budgeting Problems,** Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, Inc., 1963, pp. 16-38.

(19) Weingartner, H.M., op. cit., pp. 20-25.

(20) Salkin G. and Kornbluth, J., **Linear Programming in Financial Planning,** London, Hay Market, Publishing Ltd., 1973, pp. 64-65.

(21) Ibid., pp. 66-81.

(22) Baumol, W. and Quandt, R.E., Investments and Discount Rates Under Capital Rationing **A Programming Approach, Economic Journal** June, 1965, pp. 317-329.

(23) Ibid., p. 320.

(24) a) Carleton, W.T., "Linear Programming and Capital Budgeting Models, **A New Interpretation", The Journal of Finance,** Dec. 1969, pp. 825-833.

b) Myers, S.C., **"A Note On Linear Programming,** The Journal of Finance, March, 1972, pp. 89-92.

(25) Simon, H.A., **"Theories of Decision Marking in Economics",** American Economic Review, as site by : Bhaskar, K., op. cit., p. 28.

(26) Candler, W., Linear Programming in Capital Budgeting with Multiple Goals, University of South Carolina Press, 1973, pp. 217-235, As sited by : Zeleny, M., Multiple Criteria Decision Making, New York, McGraw-Hill Bo. Comp., 1980, pp. 300-301 .

(27) a) Zeleny, M., Multiple Criteria Decision Making, op. cit., pp. 280-300.
b) Jaaskelainen, V., **Linear Programming and Budgeting,** N.Y., Petrocelli/Charter, Sweden, 1977, pp. 132-175.

c) Salkin, G. and Kornbluth, J., Linear Programming in Financial Planning, op. cité pp. 163-186.

(28) Salkin, G. and Kornbluth J., op. cit., p. 163.

$$(٢٩)\ د_٠ + \frac{د_١}{(١ + ر)} + \frac{د_٢}{(١ + ر)^٢} + \frac{د_٣}{(١ + ر)^٣} - ف_+ + + = ف_{٦ر٤٤}$$

$$صفر + صفر + ٣٠ + ٥ر٣٢ - ٤ر١٨ + صفر = ١ر٤٤$$

(٣٠) معنى هيكل الاولوية أن $و_١ >>> و_٢ > و_٣ >>> و_٤$

(أعلى أولوية) (أولوية متوسطة) (أدنى أولوية)

(31) Bhaskar, K., op. cit., p. 34.

(٣٢) ومعناها أن اعادة استلام الأموال المقرضة فى الفترة الثالثة مع أى فوائد وعوائد عليها قد تم تجاهلها على المدى التخطيطى .

(33) Jaaskelainen, V., op. cit., p. 151.

(34) Zeleny, M., op. cit., p. 287.

(35) Bhaskar, K.N., **"Linear programming and capital budgeting, the financial problem"**, journal of business finance and accounting, Summer, 1978, As Sited by : Bhaskar K., op. cit., pp. 42-44.

(36) Salkin, G. and Kornbluth, J., op. cit., p. 177.

(37) Bhaskar, K., op. cit., p. 41.

(38) Ibid., p. 40.

(39) Zeleny, M., op. cit., pp. 295-298.

(40) Jaaskelainen, V., op. cit., p. 160.

(41) Salkih, B. and Kornbluth, J., op. cit., p. 177.

(42) a) Carleton, W.T., op. cit., pp. 825-833.

b) Myers, S.C., op. cit., pp. 89-2.

c) Weingartner, H.M., "Capital Rationing, n-Authors In Search of A Plot", **The Journal of Finance**, Dec., 1977, pp. 1403-1431.

رؤية واقعية لتوازن المشروع غير التنافسى
فى اطار التحليل الاقتصادى الجزئى
RECONSIDERATION OF THE IMPERFECT-COMPETITION MICRO-ECONOMIC ANALYSIS

د / محمود الطنطاوى الباز
قسـم الاقتصاد ـ كلية الحقوق
جامعة الاسـكندرية

لقد انشغل الحديون الأوائل أمثال (M.L. Walras, W.S. Jevons, C. Menger) أساساً (١) بتحليل سلوك المشروعات **Firms** والوحدات **Units** الاقتصادية العاملة فى جو « المنافسة الكاملة » ، أى الوحدات الصغيرة والمتوسطة التى تأخذ شروط السوق – خاصة الثمن – كمعطيات ، واعتبروا أن الاحتكار حالة استثنائية .

وأيضاً فعل الفريد مارشال **Alfred Marshall** نفس الشىء ، لدرجة أن المشروعات المتوسطة والصغيرة الحجم عرفت اصطلاحاً « بالمشروعات المارشالية » .

ويعد مثل هذا السلوك من الأمور المنطقية ، حيث حقاً كان الشكل الغالب للمشروعات آنذاك هو المشروع التنافسى الصغير أو المتوسط الحجم والسلطات .

ثم مع نهايات العشرينات من القرن الحالى تولدت ثم تفاقت تغيرات هائلة فى واقع الاقتصاديات الرأسمالية ، غابت على أثرها عناصر المنافسة الكاملة ، وتدريجياً سيطر الشكل الاحتكارى على تكوين وعمل الوحدات الاقتصادية (٢) . ومع استفحال تلك الظاهرة – خاصة فى ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وغالبية دول أوربا الغربية – لم يعد من المقبول الاستمرار فى افتراض أن الاحتكار لايمثل سوى حالات استثنائية وأن الشكل العام للنشاط الاقتصادى هو المشروع التنافسى (٣) .

وكان طبيعياً إذن أن يمنح – منذ العشرينات من القرن الحالى – المزيد من البحث والاهتمام لبزوغ التكوينات الاحتكارية وغياب المنافسة الكاملة .

وتتمثل المجهودات الأولى لذلك الاتجاه الوليد آنذاك فى كتابات بيرو سرافا **Piero Sraffa** وجوان روبنسون **Joan Robinson** ، إدوارد شامبرلين **Edward Chamberlin** (٤) وذلك فى الفترة من منتصف العشرينات وخلال الثلاثينات من القرن الحالى . ولقد انصب تحليلهم على حالة « المنافسة الاحتكارية » **Monopolistic Competition Case** ،

وهى الحالة التى يتميز فيها الشكل العام للسوق بتواجد عدد كبير من المشروعات (بما يسمح بالقول بوجود المنافسة) لكن مع سعى كل مشروع إلى تميز إنتاجه (وذلك من خلال محاولة إنتاج وحدات من السلعة أو الخدمة غير المتجانسة تماماً مع الوحدات التى تنتجها المشروعات العاملة فى نفس المجال ، وهو تمييز يعطى للمشروع نوعاً من الاحتكار بالنسبة لمنتجاته) .

ثم فى نهاية الثلاثينات ركزت محاولات تحليلية أخرى على دراسة سلوك المشروع الذى يعمل فى ظل « منافسة القلة » Oligopoly أى المشروع الذى يعد بمثابة واحد ضمن مجموعة قليلة العدد تنتج كل أو الجانب الأكبر من الكمية فى فرع النشاط . وكان من دعائم تلك المحاولات ، كتابات بول سويزى Paul Sweezy ، هتش وهول Hitch & Hall (٥) .

وبمرور الزمن نالت مختلف صور وحالات عدم كمال المنافسة اهتمامات الاقتصاديين وتوالت دراساتها وبحثها والمؤتمرات والندوات المحللة لآثارها وتطوراتها . وتبلورت تدريجياً الكثير من الاستنتاجات والقواعد والمبادىء النظرية والعملية التى حازت بمرور الوقت قبولا عاماً ودرجت المؤلفات الاقتصادية على ترديدها بما يمكن معه القول بأن التحليل الاقتصادى قد عرف « نظرية للمنافسة غير الكاملة » أو « نظرية فى الاحتكار » .

* * *

غير أنه من خلال انشغالنا بدراسة العديد من الظواهر الاقتصادية ذات الصلة بالسوق ، قد لاحظنا أن أدوات وفنون (٦) التحليل الاقتصادى الجزئى لحالات المنافسة غير الكاملة لاتتفق دائماً مع الواقع أو المنطق . فهى قد تكون « أحياناً قاصرة المدلول التطبيقى » كما قد « تحمل فى بعض الأحيان تناقضات مع المبادىء النظرية » التى بنيت من أجلها .

بدءاً من تلك الاستنتاجات ، حاولنا إعادة بناء التحليل الاقتصادى الجزئى لحالات المنافسة غير الكاملة بما يتمشى مع واقعها وبصماتها الفعلية على سلوك المشروع وقراراته ، وذلك وفقاً للخطة المنهجية التالية :

١ – التعرف على ملامح « التحليل الاقتصـــادى المألوف » لسلوك المشروعات غير التنافسية وأهم أوجه القصور والاستنتاجات المتناقضة مع الواقع .

٢ – التعرف على انعكاسات غياب المنافسة الكاملة على « منحنيات النفقة » التى يعمل فى ضوئها المشروع غير التنافسى .

٣ – وأيضاً التعرف على انعكاسات غياب المنافسة الكاملة على « منحنيات الإيراد والثمن (والطلب) » التى يواجهها المشروع غير التنافسى .

٤ – ثم فى النهاية استنتاج الاتجاهات الواقعية المحتملة لسلوك المشروع غير التنافسى فى ظل التوليفات العديدة من حالات النفقة والإيراد الواقعية .

***

بعض الفروض والملاحظات الأولية :

* نظراً لأننا نتعرض بالبحث والنقد لأفكار ومبادىء اقتصادية تحليلية مستقرة وحائزة للقبول التام وكذلك نظراً لغموض الكثير من جوانب ظاهرة الاحتكار وتعدد المؤثرات فيها وأيضاً ارتباط البحث بتفسير سلوك المحتكر مع تشابك ذلك الموضوع مع مختلف فروع المعرفة الاقتصادية والرياضية والنفسية والتاريخية . . ، نظراً لكل ذلك فالبحث الحالى ليس إلامساهمة أولية متواضعة ودعوة لإعادة فتح باب الحوار والبحث من أجل التوصل إلى بناء نظرى جديد أكثر واقعية وتطوراً فيما يخص نظرية المنافسة غير الكاملة « الاحتكار » .

* البحث موجه أساساً إلى دراسة وتطوير « أدوات وفنون التحليل الاقتصادى » للمنافسة غير الكاملة ، وبالتالى فهو لايحمل تقييما للتطورات الواقعية لظـــاهرة المنافسة غير الكاملة .

* التحليل سيتم فى ضوء مبادىء « التحليل الجزئى » Microanalysis أى التحليل الذى ينشغل بسلوك الوحدة الاقتصادية Economic Unit (المشروع) .

* سيستخدم تعبير « الاحتكار أو المحتكر » بمعنى واسع يمتد ليشمل كافة حالات غياب المنافسة الكاملة (٧) . كما سنركز أساساً على حالات غياب المنافسة فى جانب الإنتاج والعرض .

* يوجد خلاف هائل حول « مفهوم المشروع » وبدون الخوض فى خضم الخلافات ، سنقصد بالمشروع أى تنظيم Organisation يقوم بالجمع بين عناصر الإنتاج بقصد إنتاج سلع أو خدمات للبيع والحصول على إيرادات . وهذا التعريف يؤكد أهمية السوق والأثمان .

* للإيرادات والنفقات مستويات وتكوينات متعددة . ولكن ــ حفاظاً على جوهر البحث ــ سنهتم فقط بالإيرادات والنفقات الحدية والمتوسطة ، فى مفاهيمهم العامة .

* سيفترض إلى حد كبير توافر الرشادة الاقتصادية Economic Rationality فى سلوك المنظم ، أى استهدافه تحقيق أقصى ربح ممكن (أو أقل خسارة) والإنتاج بأقل نفقة ممكنة ، ونعتقد أن مستوى الرشادة الاقتصادية قد ارتفع فى الوقت المعاصر مع تقدم الأساليب الفنية والإدارية والمحاسبية ومع ظهور طبقة من المديرين الأكفاء(٨) .

* لغياب المنافسة الكاملة آثار شتى وهامة على مختلف مجالات النشاط الاقتصادى والظواهر الاقتصادية والاجتماعية (كتوزيع الدخل والصراع بين الطبقات . .) ولكننا سنهتم فى مجال بحثنا بانعكاساتها فقط على مستوى نشاط المشروع بما يتضمن دراسة الآثار على نفقاته والأثمان التى يقررها والكميات التى ينتجها (وذلك حيث أن البحث يدور حول سلوك المشروع) .

١ ــ التحليل الاقتصادى المألوف لسلوك المشروع غير التنافسى :

سنتعرف (أولا) على الأساسيات والاتجاهات العامة لذلك التحليل ، ثم (ثانياً) نتعرف على مكامن القصور الأساسية فيه . (وسيكون عرض الأساسيات ومكامن القصور عرضاً موجزاً حيث سيرد التفصيل خلال البحث) .

١ / ١ ــ الأساسيات والاتجاهات العامة (عرض موجز) :

عند تحليل سلوك وتوازن المشروعات العاملة فى ظل ظروف غير المنافسة الكاملة ، درجت الكتابات الاقتصادية (فى إطار التحليل الجزئى) على متابعة الاتجاهات الأربعة الرئيسية التالية :

(أولا) التمييز بين عدة أشكال من أسواق المنافسة غير الكاملة :

فعلى أساس « مدى توافر عنصر الكثرة فى عدد البائعين (المنتجين) والمشترين (طالبى السلعة أو الخدمة) » اعتادت الكتابات والأبحاث المتعلقة بموضوع المنافسة غير الكاملة التمييز بين « ثمانية » صور للأسواق غير التنافسية على النحو المبين بالجدول التالى (٩) :

بيانات		درجة الوفرة العددية فى جانب العرض Number of Firms		
		مشروعات كثيرة Many firms (أو مع إهمال جانب العرض) (Duo, Trio, Oligo.)	عدد قليل من المشروعات few firms	مشروع واحد one firm (Mono.)
مشترون كثيرون (أو مع إهمال جانب الطلب)		*	(١) سوق منافسه القلة oligopoly	(٢) سوق الاحتكار المطلق Monopoly
درجة الوفرة العددية فى جانب الطلب Number of consumers	عدد قليل من المشترين	(٣) سوق منافسة القلة فى جانب الشراء Oligopsony (or Monopsonistic Competition)	(٤) سوق منافسة القلة من الجانبين Bilateral Oligopoly	(٥) سوق الاحتكار المصحوب بمنافسة القلة فى جانب الشراء limited Monopoly
	مشترى واحد	(٦) سوق احتكار المشترى Monopsony	(٧) سوق احتكار المشترى المصحوب بمنافسة القلة Limited Monopsony	(٨) سوق الاحتكار من الجانبين Bilareral Monopoly

* سوق المنافسة الكاملة Pure competition

وإلى جانب تلك الصور الثمانية ، تم أيضاً إضافة شكل آخر من أسواق المنافسة غير الكاملة وهو سوق « المنافسة الاحتكارية » Monopolistic Competition القائم أساساً على تخلف شرط تجانس Homogeneity وحدات السلعة أو الخدمة محل النشاط . (١٠)

(ثانيا) التركيز على تحليل وعرض سلوك المشروع العامل فى ظل ظروف سوق « الاحتكار المطلق » على اعتبار أنه نموذج :

رغم تعدد صور أسواق المنافسة غير الكاملة « على النحو السابق عرضه فى أولا » ، إلا أن مؤلفات التحليل الاقتصادى تولى عظيم اهتمامها لسوق الاحتكار المطلق ، ثم يتم استعراض باقى صور المنافسة غير الكاملة على نفس الأسس التحليلية والأفكار ومع الاحتفاظ بالشكل العام للتعبير الهندسى لسوق الاحتكار المطلق . ويتركز عادة الفارق بين الصور المختلفة من المنافسة غير الكاملة فى تغيير « موقع » Position منحنيات الإيراد والنفقة دون تغير فى شكلها ، وذلك بإضفاء درجة من المرونة على منحنيات الإيراد كلما تباعدت الظروف عن الاحتكار وتحقق المزيد من الخطوات نحو المنافسة الكاملة ، وقد يحدث أحياناً تعديلات فى موقع منحنيات النفقة . (وهذا يدعم اعتقادنا فى وجود نظرية عامة للمنافسة غير الكاملة) .

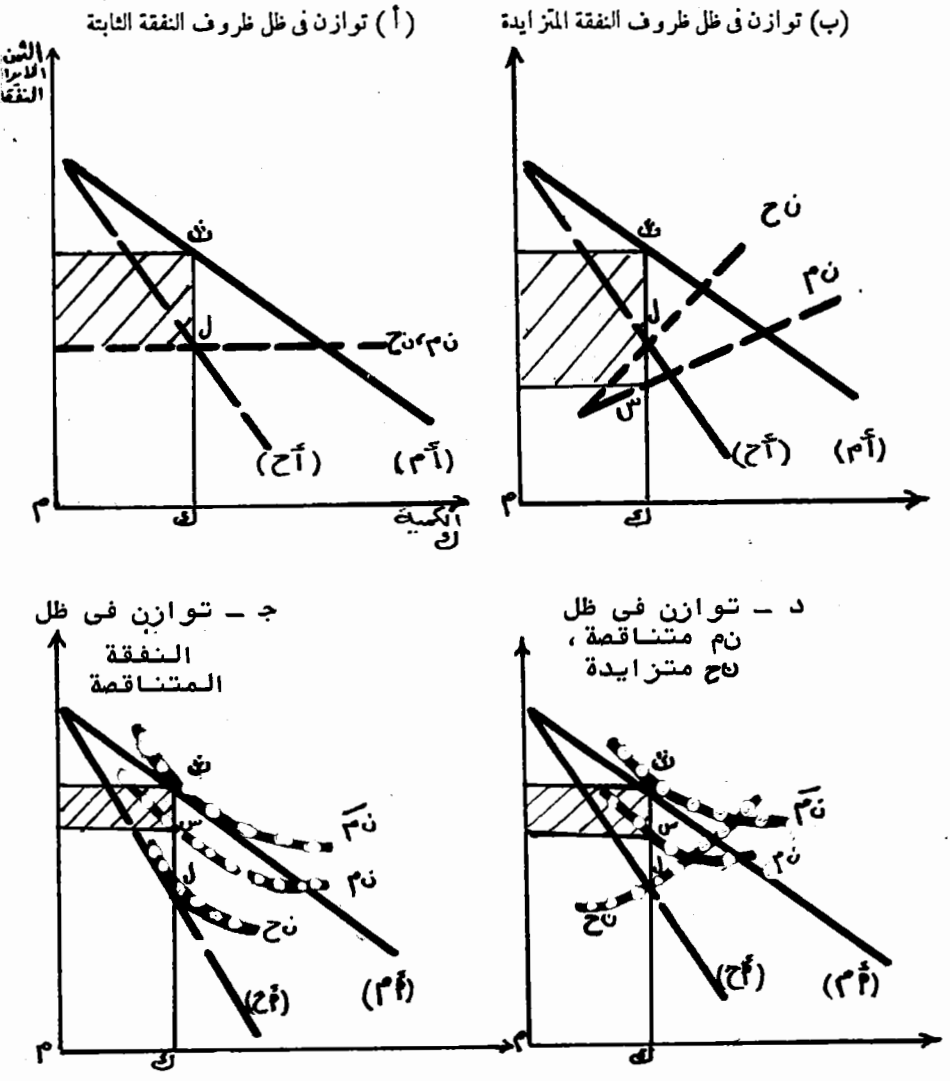
(ثالثا) تركز عناصر التمييز بين المنافسة وغير المنافسة فى جانب الايرادات :

المألوف فى الكتابات والأبحاث الاقتصادية هو تمثيل جانب النفقة سواء فى ظل ظروف الاحتكار أو المنافسة — بمنحنيات متخذة شكل حرف U تعبير على أن النفقة قد تكون هابطة أو ثابتة أو متزايدة تبعاً لوجود الوفورات . ولكن عند الحديث عن منحنيات الطلب (الإيراد والثمن) بدت بوضوح الاختلافات بين ظروف المنافسة وظروف غير المنافسة ، فبينما تم تمثيل منحنيات الطلب فى حالة المنافسة الكاملة بمنحنيات لانهائية المرونة (خطوط مستقيمة أفقية عند الثمن السائد فى السوق) تم تمثيل منحنيات الطلب فى حالات عدم كمال المنافسة بمنحنيات هابطة من أعلى إلى أسفل وجهة اليمين .

(رابعا) وعند تحديد مستوى نشاط المشروع :

أجمعت الكتابات الاقتصادية على أن سلوك المشروع فى أى سوق كان (تنافسى كان أم غير تنافسى من أى شكل ودرجة) تحكمه قاعدة توازن واحدة . فطالما أن هدف المشروع — أى مشروع — هو تحقيق أقصى ربح ممكن ، فلن ينتج وحدة إضافية تكون نفقة إنتاجها (أى النفقة الحدية ن ح) أقل من الإيراد الذى يتحقق نتيجة لبيعها فى السوق (أى الإيراد الحدى أح) ، وبناءاً عليه يتحقق التوازن عند الكمية التى يتساوى عندها الإيراد الحدى مع النفقة الحدية (أح = ن ح) ، وهذه هى قاعدة التوازن الحدى (١١) .

وتطبيقاً للاتجاهات الفكرية العامة السابقة تم عرض توازن مختلف أنواع المشروعات غير التنافسية بالكيفية المبينة فى الأشكال ١/١ . وتتضمن كافة الأشكال وجود أرباحا غير عادية — الجزء المظلل — عدا مع منحنيات النفقة نم فى الشكلين ج ، د وخاصة فى الفترة الطويلة .



الأشكال ١ / ١ توازن المشروعات غير التنافسية فى ضوء التحليلات الاقتصادية المعتادة .

(أم منحنى الإيراد المتوسط « الثمن » ، أ ح منحنى الإيراد الحدى ، ن م منحنى النفقة المتوسطة ، ن ح منحنى النفقة الحدية ، ل نقطة التوازن الحدى حيث أ ح = ن ح ، الأجزاء المظللة تمثل الأرباح غير العادية) .

١ / ٢ ـ بعض أوجه القصـــور :
(عرض موجز)

لقد ساهم التحليل السابق فى بيان الكثير من الاختلافات فى سلوك المشروع العامل فى غير ظروف المنافسة الكاملة بالمقارنة مع سلوك المشروع التنافسى ، كما أكد على العديد من المساوىء التى يمكن أن تترتب على غياب المنافسة .

ولكننا نرى أن التحليل مايزال فى حاجة إلى المراجعة والتطوير حتى تتمكن الأدوات التحليلية المستخدمة من ترجمة الشواهد والمعلومات المؤكدة عن السلوك الفعلى للمشروعات غير التنافسية .

ومن بين جوانب القصور الجلية نشير إلى :

* إهمال إمكانيات تحكم المشروع غير التنافسى ـ فى ظروف معينة ـ فى الكمية والثمن معاً ، وهى إمكانيات من شأنها تغيير أشكال ومواضع منحنيات الإيراد وأيضاً العلاقة بين الإيرادات الحدية والإيرادات المتوسطة .

* غالبية الأشكال ١ /١ تسد الباب فى مواجهة احتمالات توسع المشروع غير التنافسى ، وتجعل من إنقاص الإنتاج « سلوكاً مفضلا ومربحاً للمشروع غير التنافسى » (١٢) مع أن التوسعات الاحتكارية ظاهرة تاريخية مؤكدة .

* إهمال الكثير من التوليفات المحتملة من النفقات والإيرادات ، بل وفى حالات كثيرة من تلك التوليفات قد تفشل « قاعدة التوازن الحدى » فى تحديد سلوك وتوازن المشروع غير التنافسى : فقد تتساوى النفقة الحدية والإيراد الحدى ولكن يظل التوازن عند ذلك المستوى غير مستقراً ، كما فى حالات إنحدار منحنيات النفقة بدرجة أكبر من انحدار منحنيات الإيراد (انظر شكل ١/٤ ـ د) . كما قد لايتحمل المشروع غير التنافسى نفقة تذكر ولكنه يحقق أرباحاً طائلة (مثال ذلك مشروعات تعبئة المياه والمشروبات والمشروعات المتمتعة بامتيازات أو براءات اختراع) فكيف نبحث عن تساوى الإيراد الحدى بالنفقة الحدية (انظر شكل ١/٤ ـ و)؟. أيضاً قد يتحصل المشروع الاحتكارى (عند مستوى التوازن الحدى) على كامل إيرادات المستهلكين المخصصة للإنفاق على سلعته ولا يعد أمامه لمزيد من تعظيم الأرباح سوى تقليل نفقته أو رفع الثمن (بعد أن كان إيراده الحدى مســاوياً للنفقة الحدية) ، وبديهى أنه فى ظل سلوكه الجديد لن يتحقق أ ح = ن ح . أيضاً قد لاتلتقى على الإطلاق منحنيات الإيراد والنفقة . فى مثل تلك الحالات المذكورة على سبيل المثال يفشل التحليل الحدى لتوازن المشروع غير التنافسى . وكما سنرى فى نهاية بحثنا فإنه سيتعين الاستعانة بنظريات توازن وسلوك أخرى ، منها نظرية النفقة الكاملة . لكن فى مفهوم جديد وفكرة عائد الاستثمار .

* أيضاً ، يهمل التحليل المألوف التأثير الهام للمرونات – خاصة مرونة الطلب السعرية – على سلوك المشروع غير التنافسى . فمن المؤكد مثلا أنه عنـدما تكون مرونة الطلب السعرية أقل من «١» فإنه من مصلحة المحتكر أن يخفض إنتاجه ويحقق إيراداً كلياً متزايداً، بينما عندما تكون المرونة أكبر من «١» فليس من مصلحته أن يخفض إنتاجه لأنه سيتعين عليه خفض إنتاجه بقدر كبير لكى يتحصل على زيادة غير معوضة فى الثمن وقد ينهار إيراده الكلى .

* يسود الاعتقاد فى أن انخفاض النفقة الحدية عن الثمن ظاهرة حتمية ودائمة فى حالات الاحتكار وبالتالى فهى مقياس جيد لمدى قوة الاحتكار . فالاعتقاد أنه فى حالات المنافسة الكاملة يتم التوازن دائماً مع تحقيق ن ح = أ ح=أم (أم الإيراد المتوسط ، الثمن) ، أما فى حالات المشروعات العاملة فى ظل ظروف غير المنافسة الكاملة (وكما توضحه الأشكال ١/١) فإن النفقة الحدية ستكون دائماً وحتما أقل من الثمن عند التوازن (١٣) . وهذا يعنى وجود « فجوة » أى « فارق » – عند مستوى التوازن– بين نفقة الوحدة الأخيرة وثمن بيعها . هذا الفارق استخدم كثيراً لقياس « قوة الاحتكار » Degree of Monopoly بمعنى تحديد « مدى السلطة الاحتكارية » Monopolistic power, position للمشروع . وقيل أنه كلما زاد الفارق (أى تعمقت الفجوة) بين النفقة الحدية والثمن كلما كانت قوة الاحتكار عظيمة وسلطته كبيرة (١٤) .

وبفضل هذا الاعتقاد فى توازن المحتكر عند من يفوق كثيراً النفقة الحدية (بل ويفوق غالباً النفقة المتوسطة) نسبت الدراسات الكثير من المساوىء الخطيرة إلى الاحتكار وعدم تمام المنافسة . من بين تلك المساوىء استمرارية تحقيق المحتكر أرباحاً غير عادية وبالتالى تزايد تراكم الفائض لدى المحتكر ، عدم تحقيق التوزيع العادل حيث أن النفقة الحدية (ثمن الحصول على عناصر الإنتاج) أقل من الثمن ، عدم تحقيق أفضل توزيع للموارد الإنتاجية للجماعة وبالتالى عدم تحقيق أكبر إشباع ممكن لحاجات الجماعة ووجود طاقات إنتاجية معطلة حيث أن المحتكر يمتنع عن إنتاج وحدات إضافية مطلوبة بالرغم من أن نفقتها الإضافية (ن ح) أقل من الثمن (أ م) (١٥) . إبراز مثل تلك المساوىء دفع إلى محاربة الاحتكار .

ولكن قيام الفجوة بين الثمن والنفقة الحدية ووقوع الثمن فى مستوى أعلى سواء كان تحليل سلوك المحتكر يتعلق بالفترة القصيرة أو الطويلة . . كلها استنتاجات ترتبت على فروض تحليلية غير صادقة دائماً . فى بعض الحالات قد تختفى الفجوة (كما فى حالة استقرار الطلب) ، بل قد تقع النفقة الحدية فوق الثمن (كما فى حالات الإيراد والنفقة المتزايدان) ، وعلاوة على ذلك فإن المنطق الاقتصادى السليم يحتم مقارنة النفقة الحدية بالإيراد الحدى وليس بالإيراد المتوسط (الثمن) الذى يجب مقارنته بالنفقة المتوسطة إذا لزم الأمر .

تلك التناقضات وأوجه القصور (والتى سيرد تفصيلها مرة ثانية خلال البحث) تسترعى الانتباه وتدعو إذن إلى ضرورة إعادة دراسة توازن المشروع الاحتكارى فى ضوء واقع تصرفاته وسلطاته الفعلية .

٢ ــ انعكاسات غياب المناقشة الكاملة على « منحنيات النفقة » :

٢ / ١ ــ التحليــل المألوف

عند الحديث عن « شكل » Shape منحنيات النفقة ، لم تفرق كثيراً الأبحاث و كتابات التحليل الاقتصادى بين حالتى المنافسة الكاملة والمنافسة غير الكاملة. فالاعتقاد السائد هوتصور احتمالات عمل المشروع – فى أية حالة من حالات السوق – فىظل ظروف نفقة متناقصة أو ثابته أو متزايدة ، وذلك تبعاً لمدى تواجد وفورات النفقة الداخلية أو الخارجية . وبالتالى تم تمثيل ظروف النفقة فى كافة أشكال السو ق بمنحنيات متخذة شكل حرف U أو أحد أجزائه .

أما فيما يتعلق « بموقع » Position منحنيات النفقة ، فقد اتخذته الكتابات وسيلة للتمييز بين الأشكال المختلفة من الأسواق . فالاتجاه الغالب هو رسم منحنيات النفقة فى الموقع الذى يسمح للمشروع غير التنافسى بتحقيق أرباح غير عادية Monopolistic, Supranormol Profits وذلك بدون خلاف فى الفترة القصيرة (كما توضحه الأشكال (١/١)) . أما عند الحديث عن التوازن فى الفترة الطويلة ، فيوجد خلاف فى الرأى ، فالكثير من الكتابات يرى أن الوضع المعتاد هو وضع النفقة بصورة لاتسمح بتحقيق أرباح غير عادية (وذلك كما تبينه الأشكال «١/١ – جـ ، د » فى ظل منحنيات النفقة ن م (١٦) بينما ترى بعض الكتابات احتمالات استمرار الأرباح غير العادية لفترات طويلة فى الدرجات المرتفعة من المنافسة غير الكاملة (كحالة الاحتكار المطلق) وذلك بحجة أن المشروعات الجديدة لن تستطع كثيراً امتصاص الأرباح غير العادية إذا حاولت بل أنها لن تخاطر غالباً بتحطيم مستوى معين من الأرباح غير العادية (١٧) .

أيضاً من المعتاد وضع منحنيات النفقة فى ظل ظروف المنافسة غير الكاملة عند مستويات أدنى من مستويات منحنيات النفقة فى ظل المنافسة الكاملة . ويرجع ذلك إلى الاعتقاد فى وفورات الحجم والسيطرة غالباً على أسواق مدخلات الإنتاج واستغلالها بمنحها مكافآت أقل من نصيبها الفعلى فى ثمن بيع الإنتاج (وذلك فى ظل المنافسة غير الكاملة) .

٢ / ٢ ــ تحفظات على تحليل النفقة المعتاد

التصدى لموضوع النفقات فى ظل أسواق المنافسة غير الكاملة لايجب أن يكون بتلك البساطة ، حيث أنه يثير الكثير من التساؤلات التى يتعين أن تجد إجابات منطقية وأن تكون لتلك الإجابات انعكاسات على تحليل وعرض توازن وسلوك المشروع غير التنافسى . ولنحاول الإجابة على أهم تساؤلين فى ذلك المجال :

التســـاؤل الأول : هل حقاً ، من ناحية الأصول التحليلية ، أن مستويات مكافآت عناصر الإنتاج الممنوحة من المشروع غير التنافسى أدنى من مستويات المكافآت التى يمكن أن تحصل عليها عناصر الإنتاج فى ظل المنافسة الكاملة ؟

وفقاً لتعاليم النظرية الحدية تأتى الإجابة « بنعم » و على النحو التالى : تتحدد مكافآت كل عنصر من عناصر الإنتاج فى ظل أسواق المنافسة غير الكاملة بقيمة الناتج الحدى Value of Mariginal Product لهـذا العنصر حين تتعادل مع النفقة الحدية للحصـــول عليه (١٨) وليست حين تتعادل مع الثمن أى النفقة المتوسطة للحصول عليه . وحيث أن توازن المشروع يتم عند تساوى نفقته الحدية مع إيراده الحدى وأن الإيراد الحدى فى ظل المنافسة غير الكاملة يقع دائماً ووفقاً للتحليل المألوف عند مستوى أدنى من الإيراد المتوسط (الثمن) فمعنى ذلك كله أن مستويات مكافآت عناصر الإنتاج تكون منخفضة فى حالة الاحتكار وغياب المنافسة بصفة عامة عنه فى حالة المنافسة ، أى أن عناصر الإنتاج تحصل على أقل من نصيبها الفعلى من ثمن بيع الإنتاج . (حيث أن ن ح = أ ح ، أ ح < أم عند مستوى توازن المحتكر← فإن ن ح < أم) .

ولكن تلك الإجابة يمكن انتقادها لأكثر من سبب :

* فطالما أن التحليل المعتاد يعتقد (هو نفسه) أن مستويات أثمان البيع مرتفعة فى حالات غياب المنافسة الكاملة ، فما المانع أن تكون مستويات الإيراد الحدى الاحتكارى مكافئة أو تفوق مستويات الإيراد الحدى فى ظل المنافسة وبالتالى لاتكون عناصر الإنتاج مستغلة تماماً فى ظل الاحتكارات (١٩) ! ذلك الاستنتاج يلفت النظر أيضاً إلى خطأ المقارنة بين سلوك المشروعات التنافسية وغير التنافسية على رسم بيانى واحد ، حيث قد تختلف واقعياً أشكال ومستويات المنحنيات .

* أيضاً يقع التحليل المعتاد فى « خطأ فادح حين يقارن بين النفقة الحدية والثمن » ويستنتج بالضرورة استغلال عناصر الإنتاج وعدم حصولها على نصيبها كاملا من الثمن (حيث أن الثمن يفوق النفقة الحدية فى حالات الاحتكار) . ووجهة خطأ ذلك الاستنتاج أنه (أولا) حتى لو سلمنا بأن « ن ح < الثمن » عند مرحلة توازن المحتكر فهذا لايعنى بدقة سوى أن الوحدة الأخيرة فقط من عناصر الإنتاج هى المستغلة فعلا . (ثانيا) قد تكون منحنيات النفقة مطابقة أوحتى واقعة فوق منحنيات الإيراد فى المراحل السابقة على التوازن ، وهذا ينفى استغلال بعض وحدات العناصر . (ثالثاً) مايحدد نصيب مجموع عناصر الإنتاج هو حجم النفقة الكلية (محددة كحاصل ضرب الكمية المنتجة فى النفقة المتوسطة ، عند مستوى التوازن) ، فإذا قلت قيمة النفقة الكلية عن الإيراد الكلى (محدداً كحاصل ضرب الكمية المنتجة فى ثمن الوحدة عند التوازن) كان معنى ذلك أن المشروع يحقق فائض وأنه يستغل عناصر الإنتاج ، ولكن فى حالات كثيرة قد تتساوى النفقة الكلية مع الإيراد الكلى عند مستويات ن ح < أ م (راجع الشكلان ١/١ – جـ ، د بالنسبة لمنحنيات النفقة المتوسطة ن م) .

التساؤل الثانى : رغم أن من المسلم به أن المشروع غير التنافسى لديه فرصة أكبر وأقوى من المشروع التنافسى للعمل فى ظل ظروف نفقة متناقصة ، إلا أن واقع الأدوات التحليلية المعتادة قد لايسمح فى بعض الظروف بالتعبير عن ذلك مع التوصل إلى وضع توازن مستقر ، وذلك حين تقع منحنيات النفقة تحت منحنيات الإيراد أو تنحدر بسرعة أكبر وتتجاوزها بعد مرحلة التوازن الحدى . وعلاوة على ذلك ، تكون الدهشة أكبر أمام التعبير الهندسى المألوف الذى يحدد توازن المحتكر فى ظل « نفقة حدية متزايدة ونفقة متوسطة ثابتة أو متناقصة » (راجع الشكل ١ / ١ ــ د) ، ولا نفهم حكمة لهذا الوضع التوازنى الشائع نظرياً بالرغم من أن التناقض بين اتجاهات النفقة الحدية واتجاهات النفقة المتوسطة ليس عادة سوى مرحلة استثنائية ومؤقتة .

تلك التساؤلات تتطلب إذن البحث عن الوضع الصحيح والمنطقى للنفقات .

٢ / ٣ ــ الوضع الصحيح لمنحنيات النفقة فى ظل المنافسة غير الكاملة :

يقال أن الوضع الطبيعى عند التوازن فى حالات المنافسة الكاملة هو أن تكون النفقة متزايدة ، وهذا يرجع إلى وجود تنافس بين العديد من المنشآت كما أنه فى ظل النفقة المتناقصة يصعب استقرار التوازن حيث يظل دافع المشروع إلى زيادة حجمه قائماً (٢٠) . بينما فى حالات غياب المنافسة الكاملة قد يعمل المشروع فى ظل نفقة متزايدة أو ثابتة أو متناقصة وبالتالى فإن تقدير وضع النفقة فى ظل غياب المنافسة الكاملة يستدعى دراسة الاحتمالات الثلاثة وبالتالى ضرورة التعرف على الأهمية الفعلية للظواهر التى من شأنها تقليل أو زيادة النفقات مثل الدعاية ، وإمكانيات التخطيط للفترة الطويلة ، ووفورات ولا وفورات الحجم ، وإمكانيات إستغلال عناصر الإنتاج ، وموقف السلطات واتحادات المستهلكين والعمال . .

ظاهرة استغلال عناصر الانتاج :

يسود الاعتقاد (كما سبق توضيحه) أن عدم كمال المنافسة ووجود الاحتكار فى سوق الإنتاج يعنى كثيراً تمتع المشروع الاحتكارى بسلطة احتكارية ما على أثمان عناصر إنتاجه . بمعنى أن للمشروع الاحتكارى سلطتان احتكاريتان ، إحداهما تنسحب على مستوى ثمن عرض إنتاجه والثانية تنسحب على سوق عناصر الإنتاج وبالتالى فإن المشروع الاحتكارى يتمتع عند حساب نفقاته بصفة « احتكار الشراء » لعناصر إنتاجه مما يترتب عليه أن تكون نفقة حصوله على عناصر الإنتاج أقل من نفقة الحصول على تلك العناصر فى حالة المنافسة (٢١) . ووضع مكافآت عناصر الإنتاج سيسوء أكثر إذا كان المشروع الاحتكارى هو الوحيد المشترى لخدمات تلك العناصر أو بينه وبين المشروعات الأخرى المستخدمة لتلك العناصر اتفاقات فى ذلك المجال . ويزداد وضع عناصر الإنتاج سوءاً إذا كان عرضها وفيراً . ويؤكد التاريخ الاقتصادى دأب المشروعات الكبيرة والكارتلات والترستات وكافة صور التركز على محاولة تحقيق وضع احتكارى ، يسمح لها « بتعظيم أرباحها عن طريق تخفيض نفقة الإنتاج » ، فالمحتكر ليس أقل رغبة من المشروع التنافسى فى تعظيم الربح بل إنه فى وضع أفضل لبلوغ ذلك الهدف . والتاريخ

يسجل أنه فى لحظات تاريخية كثيرة تم تعظيم الربح بالرغم من ميل أثمان المنتجات للإنخفاض ، ومعنى ذلك أن الوسيلة كانت عمل كل ما من شأنه تخفيض تكلفة الإنتاج .

ظاهرة كفاءة الانتاج ووفورات الحجم :

مما لاشك فيه أن المشروعات الاحتكارية أو الكبيرة لديها « قدرة أكبر على تخير أنسب الظروف الإنتاجية » كما أن لديها الكفاءة والإمكانيات للتجديد والاختراع والتجريب والتطوير(٢٢) وكافة مظاهر « التقدم الفنى » التى من شأنها تخفيض النفقة فى الفترة الطويلة(٢٣). ويسود الاعتقاد فى أن تلك العناصر هى سر التفوق الهائل للصناعة الأمريكية وصناعات الدول الرأسمالية المتقدمة بصفة عامة . ففى فرنسا على سبيل المثال، استطاعت مؤسسة Pont-à-Mousson المتخصصة فى صناعة المواسير الزهر – Tuyaux de Fonte تغطية إنتاجها بالبلاستك فورظهور ذلك التقدم الفنى الجديد (٢٤) .

دور الدعاية :

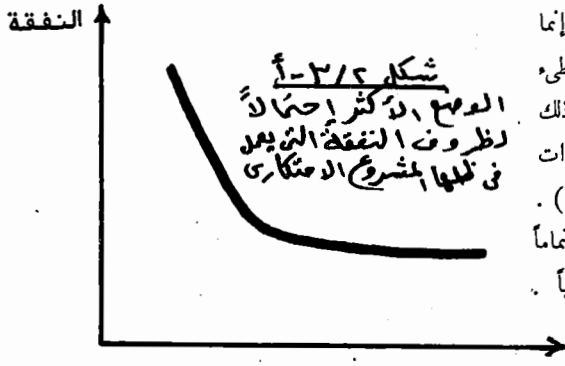
قد لايكون للدعاية قيمة كبيرة فى ظل المنافسة نظراً لتشابه وحدات السلعة ، ويقتصر دورها إذن على مجرد التعريف بوجود المشروع . ولكن مع التحول التدريجى عن المنافسة ، تطورت نفقات ووظائف الدعاية تطورات هائلة وأصبحت وسيلة سيكولوجية خطيرة لاحتكار عقلية المشترى ودفعه نحو المزيد من الاستهلاك ونحو أنماط استهلاكية جديدة قد تكون مغايرة للأنماط المفروض أن تكون . وفى المقابل بلغت تكاليف الدعاية أرقاماً هائلة ومطردة النمو . ففى الولايات المتحدة الأمريكية بمفردها ومنذ أكثر من عشرين عاماً بلغته نفقات الدعاية نحو ١٢ مليار دولار . وبالتالى ، فإذا كان المشروع العامل فى ظل الاحتكار المطلق ليس فى حاجة إلى الدعاية ، إلا أن كافة الصور الأخرى من المنافسة غير الكاملة – وخاصة المنافسة الاحتكارية القائمة على تنويع المنتجات فى ظل تعدد المنتجين – تكتسب الدعاية بالنسبة لها مكانة هامة فى جانب النفقات وكذلك الإيرادات . (بل « إن الدعاية تكتسب أهمية متزايدة فى حالة الاحتكار المطلق ولكن بوظائف مغايرة » ، منها دفع المستهلك إلى تخصيص جزء أكبر من دخله للإنفاق على ماينتجه المحتكر ، أيضاً التأثير على نفسيه المستهلك وقراراته حتى يتعذر عليه التخلى عن الإنتاج محل المناقشة ، وعلاوة على ذلك إضفاء صورة حسنة على المحتكر مما يخفف من العداء النفسى بين المستهلكين والسلطات وبينه . .)

امكانيات التخطيط للفترة الطويلة :

وجود السلطة الاحتكارية يتيح عادة للمشروع التخطيط لفترات زمنية طويلة كما يتيح له أيضاً تعديل سلوكه وتعديل وضع نفقاته أمام التغيرات فى ظروف السوق . وذلك من شأنه أن يحدد المشروع مستويات نشاطه بطريقة أكثر رشادة وتمشياً مع تطلعاته . وبالتالى تكون نفقاته أكثر استقراراً ويقل انحدار وتموجات المنحنى المعبر عنها (بالمقارنة بمنحنيات النفقة فى حالة المنافسة) .

محصلة كافة تلك الظواهر ، أن ظروف نفقة المشروع غير التنافسى تتحدد بالاتجاهات العامة التالية :

١ – تحت تأثير الدعاية واقتصاديات الحجم وكافة المؤثرات الإيجابية السابق عرضها يعمل غالباً فى ظل ظروف النفقة المتناقصة (أو شبه الثابتة) والغالب فى مثل تلك الحالات ألا يظل هبوط منحنى النفقة بنفس الدرجة وإنما بعد مرحلة من التوسع قد يهبط ببطء أو يصبح شبه أفقياً Fla t ، وذلك لصعوبة استمرار تحقيق الوفورات بنفس الأهمية ، (شكل ٢ / ٣ – أ) . وحين تغيب الوفورات من المتوقع تماماً أن يتخذ منحنى النفقة اتجاها صعودياً .

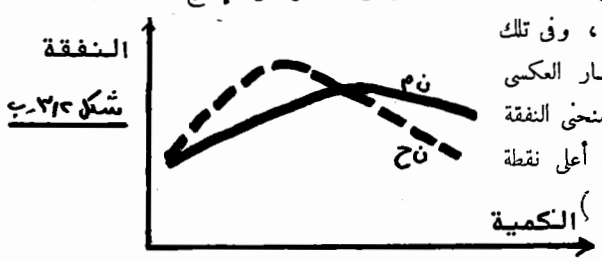


شكل ٢/٣-أ
الوضع الأكثر احتمالاً لظروف النفقة التى يعمل فى ظلها المشروع الاحتكارى

٢ – أيضاً مما يميز الإنتاج فى ظل الاحتكار والإنتاج الكبير أن تخطيطهما يتم لفترة طويلة . وبناءاً عليه يتعين أن تعكس منحنيات النفقة الآثار الحالة والمستقبلة لظروف النفقة ، بالإضافة إلى تمتعها بدرجة من الاستقرار وبالتالى فإنها تكون أقل انحداراً أو تموجاً (٢٥) .

وكظاهرة عامة ، كلما ابتعدنا عن سوق المنافسة الكاملة ، اتسمت النفقات بحالة من الاستقرار والمعرفة والاستقلالية Independent cost وذلك حيث أنه كلما اقتربنا من سوق الاحتكار المطلق كلما انفرد عدد قليل من المشروعات بالتحكم فى السوق وفى عناصر الإنتاج وتحديد مستويات مكافآتها بما يعنى أن مستوى النفقة يكون شبه معلوماً مقدماً .

٣ – عمل المشروع فى ظل النفقة المتناقصة قد لا يكون فى مراحل الإنتاج الأولى وإنما بعد تجاوز مرحلة من تزايد النفقة ، وفى تلك الحالة يتخذ منحنى النفقة المسار العكسى (Inverted U) ويقطع منحنى النفقة الحدية منحنى النفقة المتوسطة فى أعلى نقطة عليه ، (شكل ٢/ ٣ – ب)



شكل ٢/٣-ب

تلك هى أهم معالم ظروف النفقة فى ظل غياب المنافسة (٢٦) ، ويتعين أيضاً معرفة الدعامة الثانية لتحليل سلوك المشروع ، وهى « ظروف الإيراد » .

* * *

٣ ــ انعكاسات غياب المنافسة الكاملة على منحنيات الايراد والثمن :

١/٣ ــ التحليل المألوف

على عكس الموقف من دراسة وعرض جانب النفقات ، فإن الكتابات الاقتصادية قد بينت بجلاء وجود تباين فى جانب الإيرادات فى ظل ظروف المنافسة غير الكاملة بالمقارنة بظروف المنافسة الكاملة . ومن أبرز مظاهر هذا التباين :

(أ) من حيث شكل منحنيات الايراد :

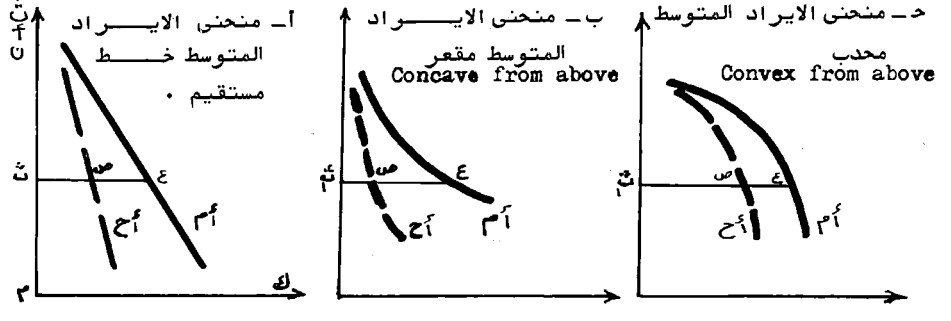
أجمعت الكتابات الاقتصادية التحليلية على أنه فى حالة ممارسة الوحدة الاقتصادية نشاطها « فى ظل ظروف المنافسة الكاملة » يكون من الطبيعى ألا تملك تلك الوحدة قدرة التأثير بمفردها فى ظروف السوق ، حيث لو حاولت رفع الثمن فلن يقبل عليها مشترى – وإذا خفضت الثمن فلن يؤثر ذلك على الثمن السائد فى السوق والذى يتحدد بتلاقى عرض وطلب السلعة أو الخدمة فى السوق ككل . والنتيجة المباشرة لهذا الوضع ، أن الوحدة الاقتصادية تأخذ الثمن السائد كمعطى A price taker firm ويعبر عن تلك النتيجة هندسياً بتمثيل منحنى الطلب على إنتاج الوحدة التنافسية (أى منحنى الثمن ث أو منحنى الإيراد المتوسط أ م) بخط مستقيم أفقى – لانهائى المرونة عند الثمن المعطى فى السوق .

وبالمقابل ، تجمع الكتابات على أن « المشروع الاحتكارى » يستطيع – على عكس المشروع التنافسى – التأثير فى الثمن برفعه أو خفضه ، وذلك عن طريق إنقاص أو زيادة الكمية التى يعرضها . وبالتالى درجت الكتابات على تمثيل منحنى الطلب الذى يواجهه المحتكر وأى مشروع غير تنافسى – أى منحنى الثمن أو الإيراد المتوسط – بمنحنى هابط ، للتدليل على قدرة المحتكر على التأثير فى الثمن بالتغيير فى حجم عرض منتجاته .

ولدواعى التبسيط ، تم كثيراً تمثيل ظروف الطلب التى يواجهها المحتكر بمنحنى متصل أو خط مستقيم مستمر هابط من أعلى إلى أسفل وجهة اليمين ، كما هو مبين فى الأشكال ٣/ ١ .

الأشـــكال ٣ / ١

التمثيل المألوف لظروف الطلب (الايرادات) التى يواجهها المحتكر :



(ب) من حيث العلاقة بين منحنى الايراد المتوسط ومنحنى الايراد الحدى:

تجمع مؤلفات التحليل الاقتصادى على أن الإيراد الحدى Marginal Revenue للمحتكر لايتساوى مطلقاً مع الإيراد المتوسط Average Revenue له . بل يقل عنه دائماً (٢٧) ولهذا فمنحنى الإيراد الحدى يقع دائماً تحت منحنى الإيراد المتوسط ويكون بالتالى أشد انحداراً . وتفسر تلك الصلة على أساس اضطرار المحتكر إلى خفض الثمن لتصريف المزيد من إنتاجه ، وبالتالى فإنه يقع على الوحدة الأخيرة من الإنتاج مسئولية انخفاض الثمن بالنسبة لكافة الوحدات المنتجة (٢٨) .

وتتحدد العلاقة بين الإيراد الحدى والإيراد المتوسط (عندما يتم تمثيل منحنيات الإيراد المتوسط بخطوط مستقيمة متصلة) بالمعادلة التالية :

$$\text{أ ح} = \text{أ م} \frac{\text{ط} - ١}{\text{ط}} \quad ،$$

أ ح الإيراد الحدى .

$$= \text{أ م} \left(١ - \frac{١}{\text{ط}} \right) .$$

حيث أ م الإيراد المتوسط (الثمن) .

$$= \text{أ م} - \frac{\text{أ م}}{\text{ط}} .$$

ط مرونة الطلب السعرية عند نقطة ماعلى منحنى الطلب ٢ ط < ∞ أى مرونة الطلب السعرية ليست لا نهائية .

(جـ) من حيث درجة التباين بين مختلف أشكال أسواق المنافسة غير الكاملة :

نظراً لأهمية فكرة « المرونة » Elasticity فى تحديد العلاقة بين الإيراد الحدى والإيراد المتوسط وبصفة عامة فى ترجمة مدى استجابة منحنيات الإيراد لبعض المؤثرات الهامة ، فلقد اتخذتها الكتابات الاقتصادية معياراً للتفرقة بين الأنواع المختلفة من الأسواق وخاصة على أساس درجة المرونة التبادلية Cross Elasticity ودرجة مرونة الطلب السعرية Price Elasticity :

— فمن حيث درجة المرونة التبادلية : فى حالة الاحتكار المطلق نكون بصدد إنتاج مشروع واحد وبالتالى فإن المرونة التبادلية للطلب على هذا الإنتاج المتميز تماماً (بالمقارنة بباقى السلع والخدمات) تكون منعدمة تماماً أو طفيفة . بينما فى حالات المنافسة الاحتكارية فالمرونة التبادلية للطلب على انتاج مشروع ما فى ضوء تغيرات أثمان الإنتاج المنافس تكون كبيرة . وفى الحالات الوسطى تأخذ المرونة التبادلية قيما أكبر من صفر ومتزايدة كلما اقتربنا من تمام المنافسة .

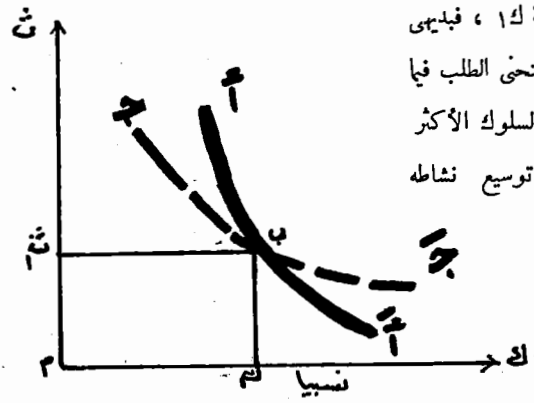
— ومن حيث مرونة الطلب السعرية : لقد درجت التحليلات الاقتصادية لأسواق المنافسة غير الكاملة على الاحتفاظ بشكل عام لأدوات تمثيل جانب الإيرادات (وهذا الشكل يتمثل

فى منحنيات إيراد هابطة من أعلى إلى أسفل وجهة اليمين كما سبق بيانه) ، مع فارق وحيد يتركز فى « تغيير موقع منحنيات الإيراد ودرجة انحدارها » ، وذلك بإضفاء درجة من المرونة عليها كلما اقتربت معالم السوق محل التحليل من ظروف المنافسة أو ابتعدت عن معالم سوق الاحتكار المطلق .

فعند مناقشة سلوك المشروع فى ظل المنافسة الاحتكارية تؤكد الدراسات على أن سعى المنتج إلى تمييز إنتاجه (بصورة تخلق نوعاً من الارتباط بين بعض المستهلكين وبين هذا النوع من الإنتاج) ، من شأنه أن يمنح المنتج سيطرة ما على السوق وهذا يجعل الطلب على إنتاج هذا المشروع أقل مرونة منه فى حالات غياب تنويع وتمييز الإنتاج ، أى حالات المنافسة الكاملة . ولكن درجة مرونة الطلب فى حالة المنافسة الاحتكارية أكبر نسبياً من درجة مرونة الطلب فى حالة الاحتكار المطلق ، نظراً لوجود درجة من البدائل فى الحالة الأولى . وبصفة عامة كلما ابتعدنا عن ظروف الاحتكار المطلق وتزايدت معالم الاتجاه نحو المنافسة ، كلما كانت مرونة الطلب السعرية (ط) كبيرة ← وبالنظر إلى المعادلة السابقة (أح = أم − $\frac{\text{أم}}{\text{ط}}$)، فإنه كلما زادت قيمة ط كان الإيراد الحدى أكثر اقتراباً من الإيراد المتوسط – الثمن ، كما هو مبين فى الأشكال ١/٣ .

٣ / ٢ ــ انتقـــــادات

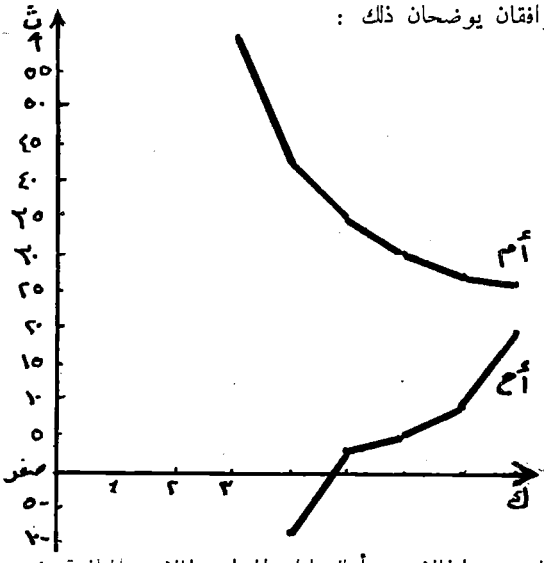
الانتقاد الأول : يؤمن التحليل المعتاد كما سبق عرضه بأن منحنى الطلب الذى يواجهه المشروع غير التنافسى « منحنى هابط من أعلى إلى أسفل وجهه اليمين وأنه قليل المرونة » بمعنى أنه (أ) يمكن للمحتكر أن يرفع الثمن دون خفض كبير فى الكمية و(ب) أن المحتكر سيتحمل خسارة ما نتيجة خفض الثمن لبيع المزيد . تلك المقولات غير صحيحة تماماً فى الواقع . والأصح هو القول بأنه إذا كان المحتكر يتمنى منحنى طلب غير مرن حتى يتمكن من رفع الثمن فوق المستوى ث١ دون خفض يذكر للكمية ك١ ، فبديهى أنه سيتمنى أن تزداد نسبياً درجة مرونة منحنى الطلب فيما يزيد عن المستوى ك١ ، وهذا فعلا هو السلوك الأكثر توقعاً من المحتكر حيث أنه يتمنى بلاشك توسيع نشاطه وبأقل انخفاض ممكن فى الثمن . ومعنى ذلك أن المحتكر يتمنى منحنى طلب بالشكل أ ب جـ ، قليل المرونة فى بدايته كبير المرونة نسبياً فى نهايته وفى شقه الغالب(٢٩).



الانتقاد الثانى : ليس صحيحاً تماماً أن منحنيا الإيراد المتوسط والإيراد الحدى يهبطان دائماً ومعاً وأن الثانى يقع تحت الأول دائماً :

ــ فالإيراد المتوسط قد يكون متزايداً وكذلك الإيراد الحدى وبالتالى فإن الثانى يقع فوق الأول (كما هو مبين فى الأشكال ٤ / ٢) .

ــ أيضاً قد يكون منحنى الإيراد المتوسط هابطاً بينما يكون منحنى الإيراد الحدى صاعداً طالما أن المنتج يحقق إيراداً كلياً متزايداً نتيجة لجوئه إلى تخفيض ثمن مبيعاته بنسبة معينة . المثل الافتراضى والشكل البيانى المرافقان يوضحان ذلك :



شكل ٣ / ٢ ــ ب

الوحدات ك	الثمن ث (أم)	الإيراد الكلى	الإيراد الحدى (أح)
٣	٦٠	١٨٠	
٤	٤٣	١٧٢	٨ــ
٥	٣٥	١٧٥	٣+
٦	٣٠	١٨٠	٥+
٧	٢٧	١٨٩	٩+
٨	٢٦	٢٠٨	١٩+

الانتقاد الثالث : فى الغالب من الحالات يبدأ التحليل المعتاد لحالات المنافسة غير الكاملة بافتراضات غير صحيحة ليتمكن من التوصل إلى النتائج الشائعة ، فعلى سبيل المثال :

ــ يفترض التحليل المألوف أن المحتكر « يتحتم عليه تخفيض الثمن لكى يزيد تصريف منتجاته » . وبالتالى يتناسى تواجد الاحتكار لظروف غير طبيعية يكون من شأنها أحياناً السماح بتصريف المزيد مع الاستمرار فى الاحتفاظ بنفس مستوى الأثمان أو حتى مع رفعها .

ــ كذلك عند استخدام أمثلة افتراضية لإيضاح التغاير بين سلوك المحتكر وسلوك المشروع التنافسى ، يبدأ التحليل عادة بمستوى أسعار مرتفع فى حالة الاحتكار ، ووضع الأمثلة بهذه الكيفية يسمح بطبيعة الحال للمحتكر أن يخفض ثمن البيع لمزيد من تصريف الإنتاج وتحقيق المزيد من الإيرادات الكلية بالتالى . وهذا مسلك غير صحيح تماماً . فلماذا لانطرح أولاالسؤال الأول والبديهى وهو : ما موقف المحتكر حين يبدأ من نقطة بداية (مستوى أسعار وإنتاج) مماثلة لأى مشروع ؟ بديهى أنه حين يكون الثمن واحداً فى البداية ، فإذا كان المشروع التنافسى لاحول له ولا قوة أمام ذلك الثمن ، فالمحتكر بصفته محتكراً أمامه : إما أن يخفض الثمن بشرط

أن يحقق وفورات كبيرة فى جانب النفقات (وهذا احتمال قائم) وإما أن يخفض الثمن (مع ثبات النفقة) إذا كانت الأهمية النسبية لزيادة العرض والإيراد الكلى ستفوق الأهمية النسبية لخفض الثمن (وهذا أيضاً احتمال قائم) ، وإما أن يرفع الثمن مع ضمان تزايد الطلب على إنتاجه أو على الأقل ثبات مستوى الطلب (وهذا الاحتمال الثالث لم يواجهه التحليل المألوف مع أنه احتمال قوى ويتفق مع ظروف الاحتكار . وقبول ذلك الاحتمال الثالث سيؤثر تماماً على شكل وموقع منحنيات الإيراد) .

٣ / ٣ واقع سلطة المحتكر على الأثمـــــان

يسجل التاريخ أن مسألة تصريف المنتجات كانت مسألة موت أو حياة بالنسبة للمشروع الصناعى فى مرحلة الرأسمالية الناشئة . وكان من نتائج ذلك ، اتجاه أثمان المنتجات نحو الانخفاض وقد ساهم فى بلوغ ذلك الهدف ، الزيادات فى حجم الإنتاج ومحدودية قدرة رأس المال على الحركة واستغلال العمال والتحكم فى مستوى الأجور وسيادة المنافسة بين المشروعات وضعف القدرات الاحتكارية آنذاك . ولقد ساد اتجاه الأسعار بهذه الكيفية حتى نهايات القرن التاسع عشر (٣٠) .

ولكن بعد ذلك التاريخ تزايد وجود المشروعات الاحتكارية وتزايدت قوتها ولجأت بصفة مستمرة إلى رفع الأسعار . فالتاريخ الاقتصادى يسجل بما لا يدع محلا للشك تزايد صور التركز والاحتكار وكبر حجم المشروع وسعيهم المستمر نحو تحقيق وضع احتكارى أوشبه احتكارى يسمح لهم بتعظيم الربح عن طريق رفع الثمن .

وباختصار سعت المشروعات غير التنافسية إلى تحميل المستهلك أعلى سعر ممكن Charging Extremely High prices (٣١) . ولقد ساعد المحتكر على بلوغ ذلك الهدف وجوده فى وضع أفضل من المشروع التنافسى لعمل ذلك . فالاحتكار يخلق إمكانية السيطرة على الأسواق والأثمان . ومن ثم (٣٢) » لايكون من قبيل الصدفة أن يبدأ الاتجاه التضخمى للأثمان كاتجاه عام يسود الحياة الاقتصادية فى الاقتصاد الرأسمالى الدولى مع بداية القرن الحالى ، اللحظة التاريخية لتبلور الشكل الاحتكارى كشكل سائد » .

والدلائل التاريخية والواقعية على اتجاه المشروعات الاحتكارية وسعيها الدائم نحو تحميل طالب السلعة (أو الخدمة) أسعاراً متزايدة بصفة دائمة ، متعددة ولا حصر لها . فسيطرة شركة ALCOA الأمريكية على صناعة الألومنيوم (من خلال سيطرتها الفعلية والقانونية على مناجم البوكسيت وفنون صناعة الألومنيوم) سمح لها بالسيطرة المطلقة على أسعار البوكسيت وأسعار الألومنيوم وتحديد تلك الأسعار عند المستويات التى تتراءى لها (٣٣) . وأيضاً سيطرة الدول البترولية – وبصورة أدق شركات استخراج البترول ونقله – سمحت لها برفع أسعار

البترول بصفة منتظمة وتضخمية ودون اللجوء إلى خفض حجم المعروض البترولى . فلقد ارتفع ثمن برميل البترول — فى المتوسط — من نحو دولارين أمريكيين فى بداية السبعينات إلى نحو ٣٤ دولاراً فى نهاية السبعينات ، مع تزايد الإنتاج البترولى العالمى من ٥٨,٥ مليون برميل يومياً فى بداية الفترة إلى ٥٩,١ مليون برميل يومياً فى نهاية الفترة .

واتجاه كافة أو غالبية المشروعات الاحتكارية إلى العمل بنفس الكيفية اتجاه له تفسيره المنطقى من الزاوية السيكولوجية . فبديهى أن نشأة أى احتكار لابد وأن تقوم على « أمر غير طبيعى » كما أنها لابد أن تلفت إليها نظر الدولة واتحادات المستهلكين والعمال والمنظمين الآخرين إن عاجلا أم آجلا . وهكذا كما يقول Alfred Marshall أن جزءاً من سلطة الاحتكارات الهامة يرجع إلى سيادة غير مؤكدة . وعدم التأكد هذا والخوف من المستقبل وما يمكن أن يحمله من تغيرات فى مواقف السلطات والمنظمين والمغامرين والمستهلكين ، من شأنه دفع المحتكر إلى السعى نحو تحقيق « أكبر استفادة حالة ممكنة » وأيضاً محاربة أى محاولات للحد من سلطته (٣٤) .

تلك النتائج تفسر لنا لماذا تصور K.W. Rothschild أن نظرية الاحتكار تستعير مبادىء الحرب وبالتالى لماذا اقترح استخدام المصطلحات الحربية Military terminology عند مناقشة ظاهرة الاحتكار . ولهذا تحدث عن حروب الأسعار Price Wars وحملات البيع Campaigns واستراتيجيات التسويق Marketing Strategies والتجسس الصناعى Industrial Espionage . . وكل ذلك نظراً لتشابه ظروف النشاط فى ظل الاحتكارات ومنافسة القلة مع ظروف النشاط العسكرى (٣٥) .

فالوضع الواقعى هو إذن سيطرة الاحتكارات على الأثمان وسعيها إلى تحميل المستهلك أسعاراً مضطردة التزايد . ولكن سلطة المحتكر ليست دائماً مطلقة فى تحديد الثمن بالكيفية التى تتراءى له . فهناك العديد من القيود والحدود (٣٦) Limits التى فى مقدمتها :

* القيود النفسية والاجتماعية والقانونية : فقد لايسعى المحتكر إلى البيع بأقصى ثمن ممكن نظراً لطبيعته الاعتدالية ومحافظته على سمعة طيبة ، أو الخوف من جذب انتباه الحكومة والمسئولين واتحادات المستهلكين ، لهذا يتظاهر بالتعقل وافتراض سعر أشبه بالطبيعى . كما قد يكتسب المحتكر شيئاً من القناعة والاكتفاء بمستو معين من الأسعار عند اطمئنانه إلى استمرارية الوضع أو توقعه إمكانية تحقيق أرباح معينة خلال الفترة المستقبلة . كما تحد من اتجاهات المحتكر ، السياسية الاقتصادية والاجتماعية المتبعة خاصة فى مجالات الأسعار والدخول والأجور والفوائد والاتفاقات (ولهذا يكن وراء ظاهرة تزايد الاستثمارات الأمريكية بالخارج ، الهروب من القيود والرقابة القانونية الداخلية الصارمة) .

* الخوف من تحفيز المنافسة الكامنة Potential Competetion حيث أن الربح المغالى فيه قد يخلق لدى المشروعات العاملة فى مجالات أخرى إحساسا بأنها فرصة لتحقيق ربح هائل يجب ألا تضيع .

* حدود ميزانية المستهلك ؛ فمن المؤكد أن العديد من الحاجات الاقتصادية تتنافس على ميزانية المستهلك وبالتالى فإن النصيب الذى يقرره المستهلك لكل مجال من مجالات الإنفاق يمثل حداً Limit أمام المشروعات . وفى هذا الإطار ، يعتبر موقف « الجانب الأعظم من المستهلكين » على درجة كبيرة من الأهمية فى تحديد سلطة المشروع . وتلعب الدعاية دوراً أساسياً فى تلك المجالات .

* مدى التفاهم بين المشروعات المتماثلة يؤثر أيضاً على قدرة المشروع . فإذا كان غياب التفاهم يحد من مقدره المشروع على تحديد الأثمان عند المستوى الذى يتراءى له فإن الاتفاق قد يؤدى إلى انطلاقة . وهنا يبرز دور المشروع القيادى والمشروع البارومترى وأهمية الخبرة بأمور السوق وموقف السلطات من الاتفاقات بين المشروعات .

* مرونة الإنتاج وحجم الطاقات المعطلة والطاقات الكامنة والتوقعات عن المستقبل . . وكلها عوامل لها أدوار أساسية فى تحديد سلطة المشروع .

* مدى وجود – أو احتمالات تواجد – البديل التام . والقاعدة أنه كلما قل عدد المنتجين وقلت البدائل ، كانت قدرة المشروع على التحكم فى الأثمان كبيرة ولهذا فإن قرارات التسعير والإنتاج للمنتجين المنافسين تؤثر على وضع التوازن ومستوى الأسعار . وبهذه المناسبة تلعب سياسة تنويع وتمييز الإنتاج وتغيير العلامات التجارية دوراً هاماً ، فخلق موديل جديد من السيارات على سبيل المثال – وتسويقه يؤثر حتماً على حجم مبيعات وإيرادات باقى المشروعات العاملة فى مجال إنتاج السيارات .

* كفاءة الدعاية وتطور أساليبها : تعد الدعاية من أهم العناصر المؤثرة على تفضيلات ومواقف وقدرات المستهلكين والمنتجين المنافسين ، كما أنها قد تجعل من الأرباح غير العادية حلما صعب التحقيق للمنتجين الجدد ، ويمكنها خلق حالة من الرغبة والارتباط نحو إنتاج معين ، كما يمكنها إكساب المشروع سمعة البحث عن تحقيق رغبات وصالح المستهلكين والصالح القومى .

* درجة المعرفة بأحوال السوق وتطوراتها المتوقعة : فلعدم الإلمام التام بأحوال السوق وتطوراتها قد يقوم المشروع بتحديد مستوى لأثمانه أقل مما كان يمكنه فرضه . ويعطى ستاجلر(٣٧) مثالا من صناعة العربات (بموتور) فى الفترة التالية مباشرة على الحرب العالمية وكذلك صناعات الألياف اليدوية فى أوائل الخمسينات حيث يرى أن أثمان تلك المنتجات ظلت دون المستوى اعتقاداً بأن تزايد الطلب عليها وقتى وأن الواردات قد تتدفق لتعويض النقص ، ولكن ذلك لم يحدث . كما أنه فى حالات أخرى قد يلجأ المشروع إلى تخفيض مستويات أثمانه كإجراء وقتى ، ولكنه يدوم وتحدث بالتالى زيادات فى العرض رغم اتجاه الأثمان إلى الانخفاض .

* وفى حالات كثيرة قد يصعب معرفة حقيقة السياسة السعرية للمشروع وذلك بفضل الدعاية وتصويرها الحال على غير حقيقته وأيضاً للسرية والتضليل اللذان قد يحيطان بسياسة المشروع ويكون أثرهما بالغاً فى الفترة القصيرة على وجه الخصوص .

٣ / ٤ ــ انعكاسات السلطة الاحتكارية على منحنيات الايراد والأثمان :

مما سبق عرضه يمكن القول بأنه فى بعض الأحيان وتحت تأثير بواعث نفسية وقيود قانونية أو موضوعية قد تنتفى الصفة الاستغلالية عن بعض المشروعات الكبيرة أو العاملة فى غير ظروف المنافسة الكاملة . بل أحياناً قد تبدو تلك المشروعات أنها نافعة اجتماعياً وغير استغلالية (٣٨) وأن تفوقها وطبيعتها الاحتكارية للسوق يرجعان إلى تفوقها التكنولوجى والوفورات فى جانب النفقة (٣٩) .

ولكن ذلك الاتجاه ليس هو الاتجاه الغالب ولايتصف بالاستمرارية ، حيث يؤكد التاريخ الاقتصادى سعى المشروعات غير التنافسية إلى تحميل المستهلك أقصى سعر ممكن وبصفة دائمة . وللتعبير عن ذلك الاتجاه جرت مؤلفات التحليل الاقتصادى على استخدام منحنيات إيراد هابطة . ولكننا نرى أن ذلك التحليل يهمل جانباً هاماً آخرا من سلوك المحتكر ، وهو احتمالات تحكمه فى الثمن والكمية معاً .

لدراسة انعكاسات السلطة الاحتكارية على منحنيات الايداد ، سنفرق إذن بين مجموعتين من الحالات بحسب مدى مقدرة المحتكر على التحكم فى الأثمان والكميات معاً :

(أ) حالات ما اذا كان المحتكر لا يمكنه فى آن واحد أن يتحكم فى تحديد أثمان وكميات عرض انتاجه :

تلك هى الحالات المألوفة فى كتابات التحليل الاقتصادى ، حيث يسود الاعتقاد بأن المحتكر لايمكنه أن يتحكم فى نفس الوقت فى تحديد أثمان عرض منتجاته والكمية التى يجب طلبها . فعليه إما تحديد الثمن أو تحديد الكمية ، وعليه إذا أراد المزيد من عرض إنتاجه أن يخفض ثمن العرض ، كما يمكنه عن طريق تقليل العرض أن يرفع الثمن . وهندسياً تمثل ظروف الطلب هذه بمنحنيات هابطة من أعلى إلى أسفل وجهه اليمين .

وإجابة على التساؤل عن مدى تمتع سياسة التسعير الاحتكارى بالثبات Stability والجمود النسبى ، يرى Stigler ودراسات جامعة شيكاغو أن للجوانب السياسية وموقف الحكومة والاستقرار الاقتصادى والاجتماعى أثراً هاماً ، كما يرى Stonier & Hague أنه مالم تحدث تغيرات مفاجئة فى ظروف النفقة وخلافه فإن السياسة السعرية للمحتكر لن تتغير وتتخذ طابع الجمود النسبى Relative Sticky Prices (ويكون منحنى الطلب

فى تلك الحالات هابطاً ومتصلا ، انظر الأشكال ٣/١ السابقة) . أما فى حالات ممارسة العوامل السياسية والاجتماعية والاقتصادية لآثارها أو حدوث تغيرات فى مرونات الطلب . . فقد تحدث فجوات Gaps أو انكسارات Kinks فى منحنيات الإيراد والأثمان – عند نقطة أو أكثر – ويتعدل بالتالى انحدارها . وفيما يلى ، بعض حالات منحنيات الإيراد المنكسرة The Kinked Curves الهامة (٤٠) والممثلة بيانياً (بالأشكال ٣/٤) :

* « فى ظروف الكساد Depressed Conditions أو وصول السوق إلى درجة من التشبع بعد المستوى ك١ ، يتعين على المنتج إحداث تخفيض هائل فى ثمن عرض منتجاته حتى يتمكن من تصريف المزيد . فى مثل تلك الحالات ينكسر منحنى الطلب (أ م) فى النقطة أ ويكون الجزء الثانى منه أكثر انحداراً من الجزء الأول . ويتبع ذلك حدوث فجوة فى منحنى الإيراد الحدى . وهذه هى الحالة الممثلة فى (الشكل ٣/٤ – أ) .

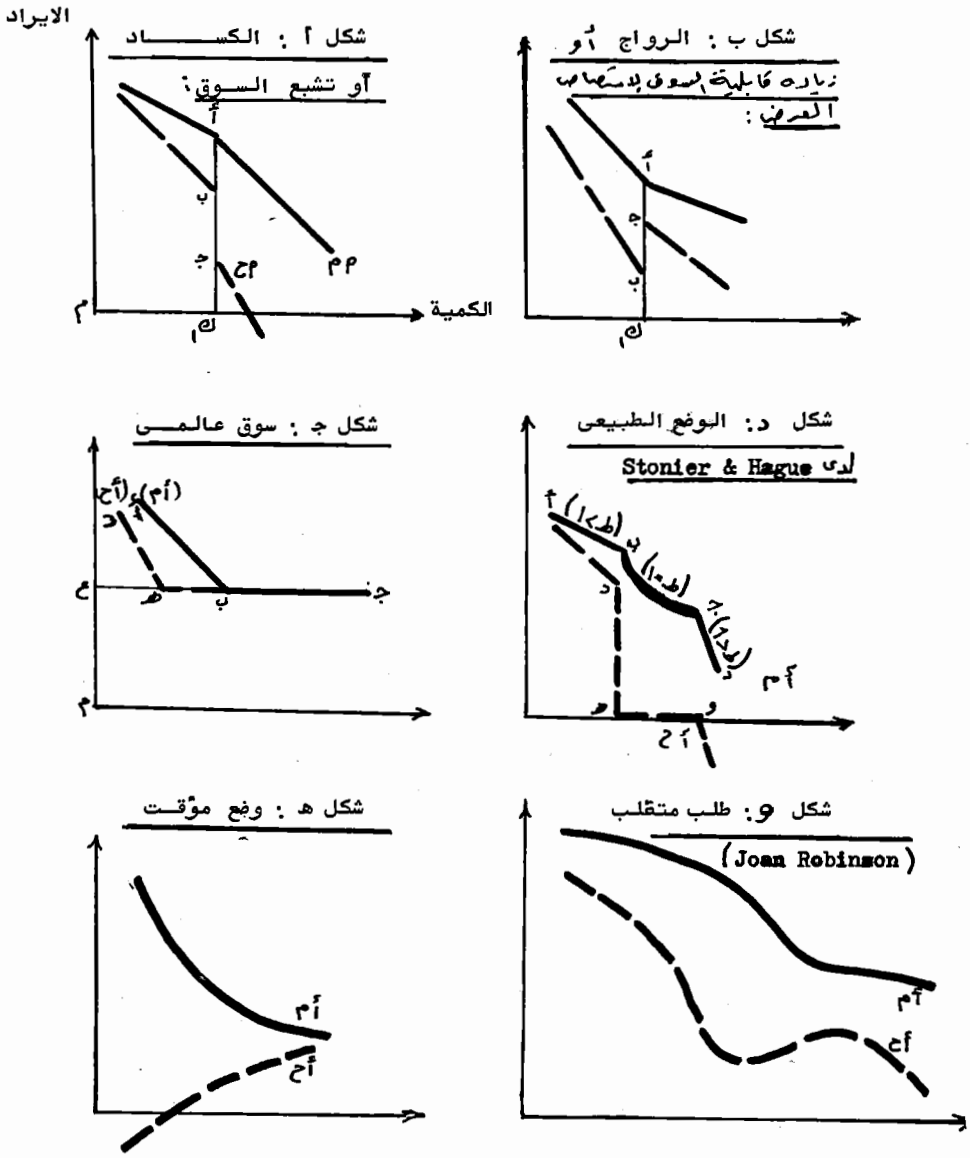
* فى حالات رواج السوق Boom Conditions يمكن للمنتج المحتكر أن يبيع المزيد من إنتاجه دون اللجوء إلى تخفيض كبير فى مستوى الثمن . وبالتالى فإن منحنى الإيراد المتوسط يصبح أقل انحداراً فى جزئه الثانى (بعد المستوى أ فى الشكل ٣/٤ – ب) . ويحدث نفس الشىء عندما يتمكن المحتكر من تصريف المزيد من إنتاجه فى السوق العالمى عند الثمن م ع ، فى مثل تلك الحالة الأخيرة يكون منحنى الطلب الذى يواجهه المحتكر هو « أ ب ج » ومنحنى الإيراد الحدى هو د هـ ج (كما هو مبين فى الشكل ٣ / ٤ – ج) .

* ويعتقد Stonier & Hague أن الوضع الطبيعى لمنحنى الإيراد المتوسط للمحتكر هو الوضع المبين فى الشكل ٣ / ٤ – د حيث يواجه المحتكر فى البداية بمنحنى طلب كبير المرونة (فى المنطقة أ ب) ثم تنخفض درجة مرونة الطلب السعرية مع تزايد تشبع الســوق . كما يعتقدان أن المنطقة المفضلة حقيقة لدى المحتكر ستكون المنطقة الأولى حيث يكون الإيراد الحدى موجباً والمرونة كبيرة ويمكن للمحتكر أن يبيع المزيد دون الحاجة إلى تخفيض كبير فى الثمن .

* ومن الحالات المذكورة فى مؤلف J. Robinson اتخاذ منحنى الطلب شكلا متقلباً ، وذلك مثلا حين توجد مستويات مختلفة من المستهلكين من شأنها التأثير على مسار منحنى الطلب (راجع الشكل ٣ / ٤ – و) .

* أيضاً من بين الحالات المحتملة ، حالات منحنى الإيراد الحدى الصاعد بينما يكون منحنى الإيراد المتوسط هابطاً ، وقد سبق شرحها (شكل ٣/٤ – هـ) .

الأشكال ٤/٣ : المنحنيات المنكسرة لايراد المشروع غير التنافسى فى حالات عدم سيطرته على الثمن والكمية معا :



(ب) حالات قدرة المحتكر على التحكم فى الأثمان والكميات معا :

تمثيل كافة ظروف الطلب التى تواجه المحتكر بمنحنيات إيراد هابطة ليس صحيحاً تماماً من وجهة نظرنا :

* فالحالات السابق عرضها والشائعة فى الكتابات الاقتصادية لا تصدق إلا حين تكون سعة السوق لامتصاص عرضاً متزايداً « سعة محدودة » ، أو أن السلعة (أو الخدمة) المعروضة لها « بديل » إلى حد ما ، أو يمكن الاستغناء عنها ، أو تعجز السلع والخدمات المكملة لها عن ملاحقة تزايد عرضها . . فى مثل تلك الحالات من البديهى أن تكون سلطة المحتكر محدودة ويقع عليه التضحية بجزء من الثمن لحفز المستهلكين على تقبل المزيد من العرض أو لجلب مستهلكين جدد .

* أيضاً فإن تمثيل ظروف الطلب التى تواجه المحتكر بمنحنى هابط ، وإن صدق الدلالة فى التعبير عن لجوء المحتكر إلى انقاض العرض لرفع الثمن ، لايصدق فى التعبير عن رغبة المحتكر فى التوسع . حيث أن تزايد الإيرادات مع التوسع يتطلب أن تكون مرونة منحنى الطلب أكبر من واحد حيث أنه : فى حالة المرونة المتكافئة يكون الإيراد الحدى مساوياً للصفر وفى حالة المرونة الأقل من الوحدة يكون الإيراد الحدى سالباً . ومعنى ذلك أن المحتكر لن يتوسع إلا فى ظل طلب كبير المرونة وهذا لايطابق المفاهيم والأسس النظرية لظروف الاحتكار . (ولا يمكن إنكار الاتجاهات والتطلعات التوسعية للمحتكر) .

* المحتكر (خاصة فى ظل ظروف الاحتكار المطلق ومنافسة القلة) يمثل الصناعة ككل أو جانباً كبيراً منها ، ومثل تلك الحقيقة يتحتم أن يكون لها صدى وانعكاساً على منحنيات الإيراد . وبالاستناد إلى تلك الحقيقة ، يكون مؤكداً أن المحتكر يمكنه التحكم فى مستويات العرض والأثمان بدرجة أفضل وملموسة بالمقارنة بسلطات المشروع التنافسى « الذرى والمتوسط الحجم به » .

* كما أنه فى كثير من الحالات العملية الملموسة قد تسنح ظروف السوق الاحتكارية بتحكم المحتكر فى آن واحد فى مستويات الأثمان والعرض . مثال تلك الظروف ، اتساع حجم السوق وقدرتها الامتصاصية بالمقارنة بحجم عرض المشروع ، وتزايد إمكانيات التصريف فى إطار العلاقات الاقتصادية الدولية . . وتلك هى فعلا ملامح الاحتكار خلال العشر سنوات الماضية .

تجاهل تلك الظروف (التى يواجهها المحتكر ويعمل فى ظلها) يعد إذن أمراً معيباً ، كما أن تمثيلها بمنحنيات طلب وإيراد متوسط هابطة (أو حتى عديمة المرونة تماماً (٤١)) ليس أيضاً صحيحاً حيث لا يعبر بصدق عن السلطة الاحتكارية والطموحات التوسعية والسياسات السعرية للمحتكر . والأصدق تعبيراً — كما نراه — أنه عندما يمتلك المشروع قدرة ما للتحكم فى الثمن والكمية معاً ، يجب تمثل ظروف الطلب والإيراد « بمنحنيات صاعدة » (أو على الأقل شبه أفقية وليست هابطة) (٤٢) .

وفى العرض التحليلى المبسط تتخذ تلك المنحنيات شكل الخطوط أو المنحنيات المتصلة الصاعدة كما هو مبين فى الأشكال ٣/٥ . وتتوقف درجة انحدار المنحنيات ومرونتها على العديد من العناصر المحددة لمدى المقدرة الاحتكارية . ولهذا قد يكتسب المنحنى ــ بعد مستوى معين ــ وليكن أ فى الشكل ٣ / ٥ ــ حـ ــ درجة انحدار أقل أهمية نظراً لتزايد تشبع السوق وتعذر رفع الثمن وتصريف المزيد بنفس الأهمية السابقة . وقد يحدث العكس حيث تزداد المقدرة الاحتكارية مع تزايد الطلب على السلعة التى يصبح من العسير التخلى عنها وبالتالى يمكن للمحتكر بعد المرحلة أ فى الشكل ٣/٥ ــ ب أن يرفع الثمن بنسبة أكبر نظراً لقبول السوق عرض وحدات متزايدة(٤٣) .

وفيما يتعلق بالعلاقة الفنية بين منحنى الإيراد المتوسط ومنحنى الإيراد الحدى (٤٤) ، فإنه « يستحيل تعاصر صعود منحنى الإيراد المتوسط مع تحقيق إيرادات حدية سالبة » حيث يستحيل أن يؤدى رفع الثمن إلى مثل تلك النتيجة . والقاعدة إذن أن يقع منحنى الإيراد الحدى فوق منحنى الإيراد المتوسط فى ظل ظروف تزايد الإيرادات ويتخذان معاً الصورة المعبر عنها فى شكل (٣/ ٥ ــ أ) . ولكن فى بعض الظروف ــ ولفترة زمنية غالباً مؤقتة ــ قد يتخذ منحنى الإيراد الحدى إتجاهاً هابطاً بينما يظل منحنى الإيراد المتوسط صاعداً (شكل ٣ / ٥ ــ د) .

***

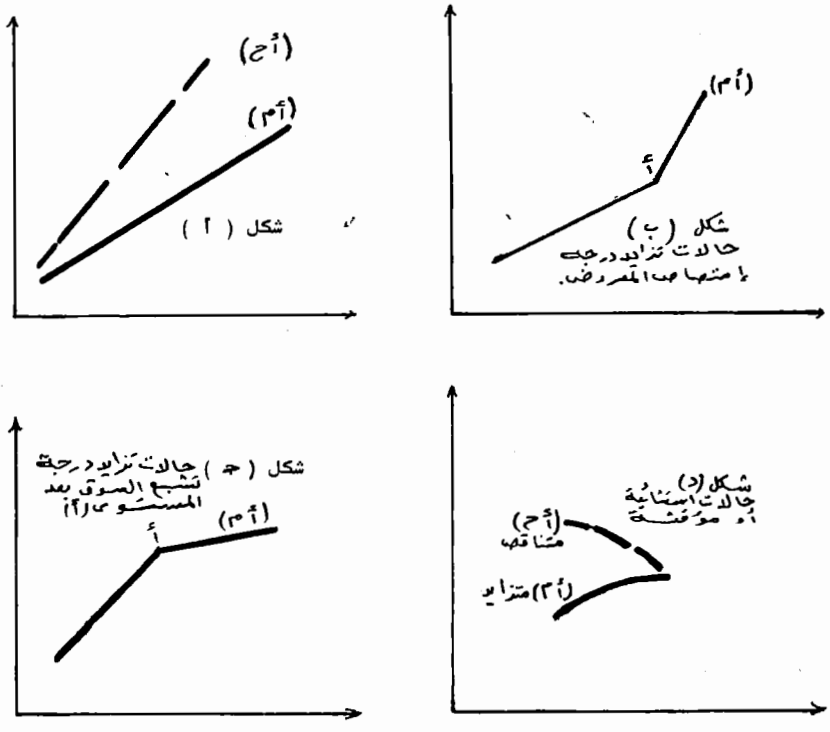
مجمل القول إذن أنه يتعين التفرقة بين فرضين أساسيين لظروف السوق غير التنافسى والمقدرة الاحتكارية : (أولا) حالات ما إذا كان المحتكر لايمكنه التحكم فى الكمية والثمن فى آن واحد ، (ثانياً) حالات ما إذا كان يمكنه التحكم فى الثمن والكمية معاً . ويمكن أن يندرج تحت هذين الفرضين عدة حالات قريبة لاحصر لها مثل ، حالات « ثبات الإيراد المتوسط » ويمكن أن ينطبق عليها التحليل المعبر عنه فى الشكلين ٣/٤ ــ ب ، ٣ / ٥ ــ حـ (فى حالة الثبات النسبى) والشكل ٣/٤ ــ جـ (فى حالة الثبات المطلق) ، وكذلك حالات « التمييز فى الأسعار » المصاحبة لظاهرة الاحتكار ويمكن بصددها استخدام منحنيات الإيراد المنكسرة السابق عرضها .

***

٤ ــ انعكاسات غياب المناقشة الكاملة على توازن المشروع :

فى مجال تحديد مستوى النشاط وتوازن المشروع ، حدثت تطورات مستمرة وتعددت النظريات المقترحة . ومن أبرز النظريات المعمول بها ، نظرية التوازن الحدى ونظرية النفقة الكاملة . والقاعدة العامة لدى أنصار النظرية الأولى أن حجم نشاط المشروع لدى المنظم الرشيد يتحدد بالكمية التى يتساوى عندها الإيراد الحدى (أ ح) مع النفقة الحدية (ن ح) أى حين تتساوى الإضافة إلى الإيراد الكلى نتيجة إنتاج وحدة إضافية مع نفقة تلك الوحدة (٤٥) . وأمام صعوبة حساب النفقة الحدية والإيراد الحدى (٤٦) وأيضاً بالبحث فى السلوك الفعلى للمشروعات ظهر مايسمى بنظرية النفقة الكاملة (أو المتوسطة) وترى أن نسبة كبيرة من رجال

الأشكال ٣ / ٥ : منحنيات الايراد عندما يمتلك المشروع القدرة على التحكم في الأثمان والكميات معا :



الأعمال تحاول تحديد مستوى نشاطها وثمن إنتاجها إما فى ضوء النفقات الكلية والإيرادات الكلية محققة « أقصى زيادة فى الإيراد الكلى على النفقة الكلية » وإما فى ضوء النفقات المتوسطة والإيراد المتوسط بالبيع بثمن يغطى كامل النفقة المتوسطة مضافاً إليها حد متعارف عليه من الربح الصافى المعقول . ولكن العمل بتلك النظرية ووفقاً للقواعد الرياضية أدى إلى تطابقها تماماً مع نظرية التوازن الحدى (٤٧) وبذلك أصبحت قاعدة التوازن المعمول بها هى أ ح = ن ح .

فى ضوء تلك القاعدة سنحاول تحليل توازن المشروع غير التنافسى آخذين فى الاعتبار الانتقادات والتعديلات السابق عرضها ، مع الجمع بين ظروف النفقة والإيراد ، لنرى مدى صلاحيتها وما يمكن اقتراحه لتطويرها . وسنفرق أساساً بين ما إذا كان المحتكر يملك أو لا يملك سلطة التحكم فى الأثمان والكميات معاً :

٤ / ١ توازن المشروع حين لا يملك سلطة التحكم فى مستوى الثمن والكمية معـــا :

فى مثل تلك الحالات ، تصلح قاعدة التوازن أ ح = ن ح لتفسير سلوك المحتكر حين تفوق النفقة (المتزايدة أو الثابتة أو المتناقصة) الإيراد عند مرحلة معينة من مراحل الإنتاج ، كما تبينه الأشكال ٤/١ ــ أ ، ب ، جـ ، ويقترن استغلال عناصر الإنتاج « حتما » بسلوك كثير من حالات الاحتكار الممثلة بتلك الأشكال ، حيث تقع منحنيات النفقة تحت منحنيات الإيراد .

ولكن فيما عدا تلك الحالات ، لاتصلح قاعدة التوازن الحدى :

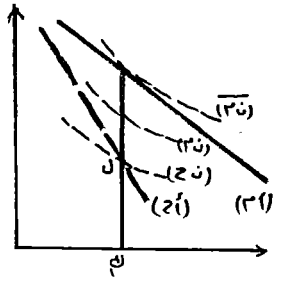
* فقد يصعب تقابل منحنيات الإيراد والنفقة . كما هو مبين فى الشكل ٤/١ ــ و فى ظل منحنى النفقة (ن م) الدال على انخفاض مستوى النفقة التى يتحملها المشروع ، وكما هو مبين فى الشكل ٤ / ١ ــ هـ حيث مرونة الطلب السعرية متكافئة والإيراد الحدى مساوياً بالتالى للصفر . مع أن تلك الحالات تسمح للمشروع بتحقيق أرباح غير عادية هائلة .

* وقد يؤدى تقابل ظروف الإيراد والنفقة إلى أكثر من نقطة توازن . كما هو فى الشكل ٤/١ ــ ع وكما يمكن أن يحدث فى ظل الأشكال الأخرى لمنحنيات الإيراد المنكسرة (أشكال ٤/٣) وإذا كان المشروع على دراية بكافة إمكانيات النفقة والإيراد فإنه قد يختار أكثرها غلة .

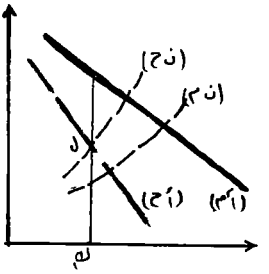
* وقد يكون المستوى الذى تشير إليه القاعدة أ ح = ن ح لايدل على توازن مستقر . فى الشكل ٤/١ ــ د يدل مسار منحنيات الإيراد والنفقة على أن كل إضافة للإنتاج ك١ من شأنها تقليل خسائر المشروع ثم السماح بتحقيق أرباح غير عادية بعد المستوى ك٢ . كما أنه فى الشكلين ٤/١ ــ س ، ص من الملاحظ أن مستوى الإيراد الحدى يتزايد مما يحمل بين طياته عدم استقرار التوازن والرغبة فى زيادة الكمية ، بينما واقع المنحنيات يؤكد أن إنقاص الكمية يؤدى إلى تعظيم الإيرادات الكلية .

الأشكال ٤ / ١ ــ بعض احتمالات توازن المشروع غير التنافسى فى ظل هبوط منحنيـــات الايـــراد :

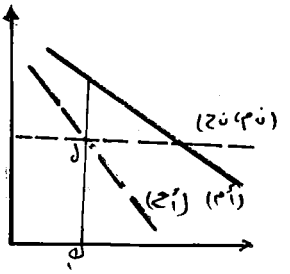
حالات توازن مستقر



شكل (أ): فى ظل تناقص النفقات

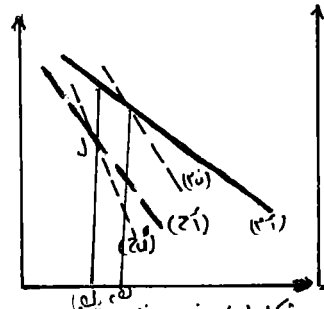


شكل (ب): فى ظل تزايد النفقات

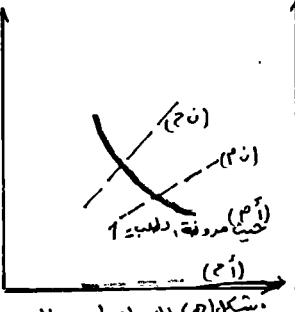


شكل (جـ): فى ظل ثبات النفقات

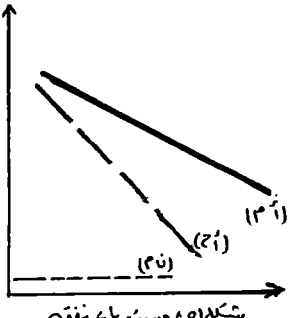
حالات توازن شاذة



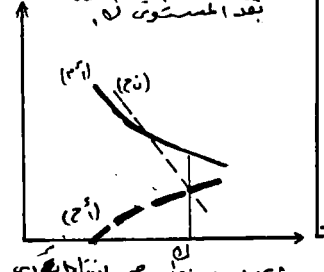
شكل (د) صغير النفقه الحديه يقع تحت تأثير الايراد الحدى بعد المستوى ك ،



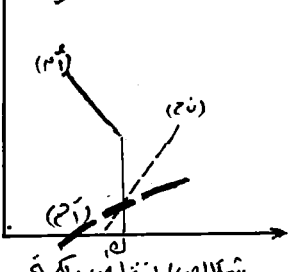
شكل (هـ) الايراد الحدى سالب أو مساوى للصفر



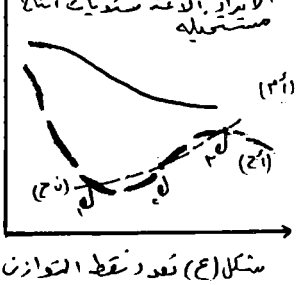
شكل (و) مستويات نفقه مختلفه جدا و لا تلتقى بمنحنيات الايراد الا عند مستويات انتاج مستحيله



شكل (س) إنتاج حجم معين يؤدى الى زياده الايرادات الكليه (ولو ان كان يحقق تزايد النفقة - عند إنتاجه الكليه - من حجم الإيرادات الصافية).



شكل (ص) إنتاج حجم الكلية يعظم حجم الايرادات الكليه الصافيه - بالرغم من اتجاه الايراد الحدى نحو الهبوط



شكل (ع) تعدد نقط التوازن

٤ / ٢ توازن المشروع حين يملك سلطة التحكم فى الثمن والكمية فى آن واحـــد :

من ناحية الإيرادات ، تشمل تلك المجموعة من الحالات : إمكانيات رفع الثمن وزيادة العرض فى آن واحد (وهى الحالات المعبر عنها بمنحنيات إيراد صاعدة) ، وإمكانيات رفع الثمن دون حاجة إلى إنقاص الكمية (وهى حالات يمكن تمثيلها بمنحنيات إيراد رأسية عديمة المرونة ، وإمكانيات بيع المزيد من الإنتاج دون حاجة إلى خفض الثمن (وهى حالات يمكن تمثيلها بمنحنيات إيراد أفقية) .

وبالجمع بين تلك الإمكانيات وظروف النفقة يمكن أن يتحدد سلوك المحتكر على الوجه المبين بالأشكال ٤ / ٢ . ولكن الملاحظة العامة التى تعطيها تلك الأشكال ، هى « فشل قاعدة التوازن الحدى أ ح = ن ح فى تحديد مستوى توازن مستقر للمحتكر فى ظل منحنيات الإيراد الصاعدة وكذلك فى تفسير معاملته لعناصر الإنتاج وتحقيقه فوائض غير عادية » :

* فكافة الأشكال ٤/٢ (عدا ٤/٢ — ب) تؤكد أن تجاوز مرحلة التوازن الحدى (المبينة بالنقطة ل١) فى صالح المشروع حيث يعرض المزيد ويحقق فوائض غير عادية وحالة الطلب تسمح له بذلك .

* كما يلاحظ من غالبية الأشكال ٤/٢ أنه عند مستوى التوازن الحدى ، تكون ن ح > أم بما يعنى أن الوحدة الحدية من مدخلات الإنتاج Factors, Inputs تحصل على مايفوق نصيبها الفعلى من الثمن . وهذا يخالف تماماً الأفكار المتداولة عن معاملة المحتكر لمدخلات إنتاجه .

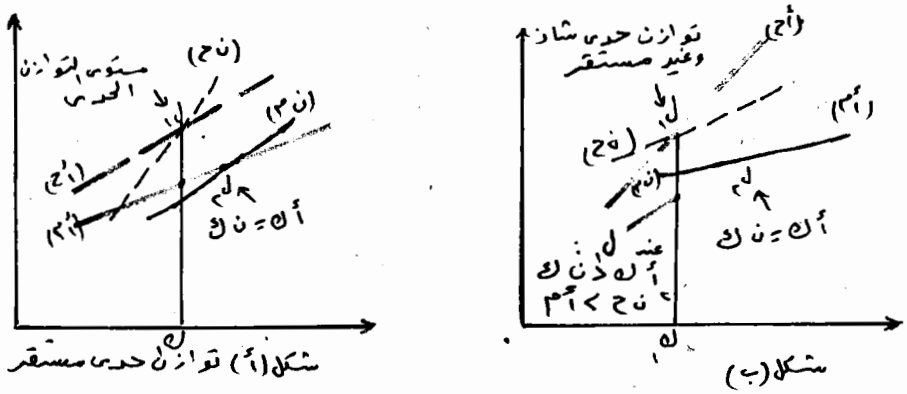
* أيضاً فى كثير من الأحوال لاتفيد نقطة التوازن الحدى فى معرفة ما إذا كان المشروع يحقق فائضاً أم لا . بل ، فى حالات أخرى — مثل الحالات المعبر عنها فى الأشكال ، ب ، ج ، د يكون الإيراد الكلى أقل من النفقة الكلية ، حيث يقع منحنى الإيراد المتوسط عند مستوى أدنى من منحنى النفقة المتوسطة . لهذا يتحتم على المشروع رفع مستوى نشاطه إلى نقطة تتجاوز نقطة التوازن الحدى .

* كما قد لايحدث تلاقى بين منحنيات الإيراد ومنحنيات النفقة وذلك عندما تكون مستويات النفقة منخفضة جداً أو تتخذ اتجاهات الهبوط بينما تتخذ منحنيات الإيراد اتجاهات الصعود . وبالعكس قد تحدث أكثر من نقطة تقابل بين منحنى الإيراد الحدى ومنحنى النفقة الحدية ، كما فى الشكل ٤ / ٢ / و .

* وأحياناً أخرى قد يتعذر على المشروع أن يبلغ نقطة التوازن الحدى المتاحة أمامه فنياً ، لسبب ما مثل خوفه من توسيع نطاق المشروع وبالتالى لفت نظر السلطات والمستهلكين والمنافسين المحتملين إليه .

الأشكال ٢/٤ : توازن المفكر فى ظل امكانيات سيطرته على الثمن والكتاب معـا :

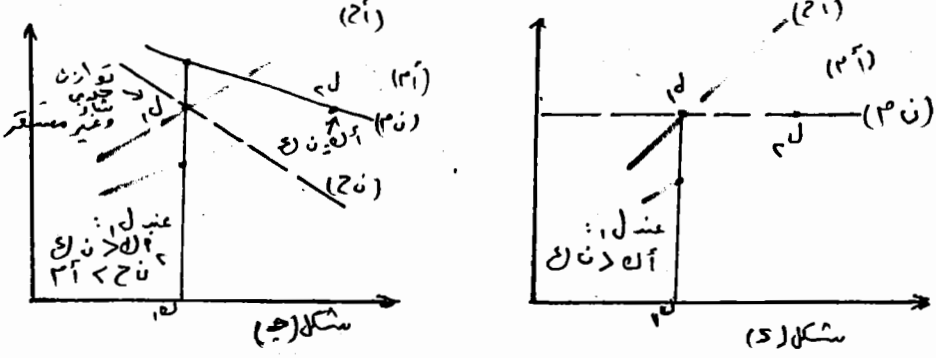
* التوازن فى ظل تزايد النفقات



شكل (أ) توازن حدى مستقر

شكل (ب)

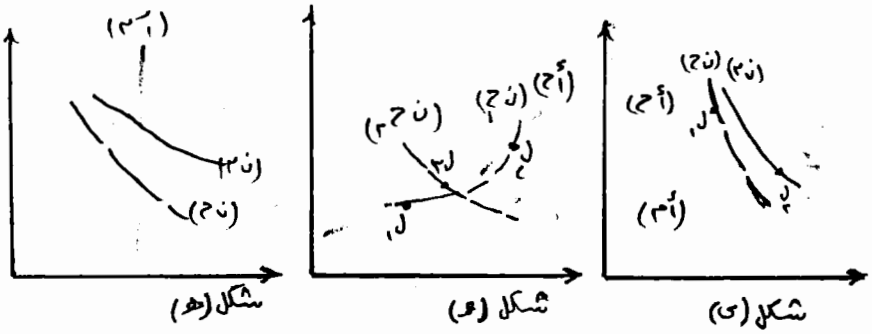
* التوازن فى ظل النفقات الثابتة او المتناقصة :



شكل (جـ)

شكل (د)

* التوازن فى ظل منحنيات ايراد شاذة



شكل (هـ)

شكل (و)

شكل (ى)

خاتمـــــــــة

بطبيعة الحال لاتسمح حدود البحث بذكر كافة الاستنتاجات والتطورات التحليلية التى يمكن استخلاصها من دراستنا لانعكاسات غياب المنافسة الكاملة على ظروف النفقة والإيراد وعلى سلوك المشروع . ولكن الملاحظة الهامة هى أنه حين يتم تطوير بحث سلوك المشروع غير التنافسى بتلك الكيفية التى فصلناها ، تعجز قاعدة التوازن الحدى عن تقديم تفسير مقبول وواقعى لتوازن المشروع فى غالبية الأحوال. فالإستنتاج الذى تأكد فى كثير من المواضع أن المشروع غير التنافسى لن يصدر — بحكم المنطق والعقل والعمل — قراراته الإنتاجية فى ضوء تطورات نفقاته وإيراداته الحدية وإنما فى ضوء اعتبارات أخرى : فى بعض الأحيان لاتلتقى منحنيات الإيراد ومنحنيات النفقة ، وفى أحيان أخرى يتعذر قبول توقف نشاط المشروع غير التنافسى عند المستوى التوازنى الحدى رغم أن تطورات منحنيات إيراداته ونفقاته تؤكد أن منطقة من « المكاسب الممكنة » **Possible gains** ما تزال مفتوحة أمام نشاطه ، وفى أحيان ثالثة قد يتوقف ويستقر مستوى نشاط المشروع عند مستوى أدنى من مستوى التوازن الحدى وذلك مثلا خوفاً من اتساع حجم المشروع ولفت الأنظار إليه .

وهكذا يتضح من التحليل أنه فى كثير من الحالات قد يعمل المشروع غير التنافسى عند نقطة غير نقطة توازن الإيراد الحدى والنفقة الحدية (٤٨) ، كما قد يعمل أحياناً عند مستوى ينطوى على « مكاسب ممكنة ولكنها غير محققة » بواسطة المشروع **Unrealised Possible Gains** وعمل المشروع فى ظل منطقة المكاسب غير المحققة قد يكون لعدم درايته الكاملة بأحوال السوق والإنتاج ، كما قد يكون تصرفاً مقصوداً لتجنب الإجراءات المضادة للاحتكار وتجنب جذب منافسين جدد أو تحفيز اتحادات المستهلكين ضده وتحفيز العمال على المطالبة برفع الأجور وأيضاً قد يكون تصرف الشرع بهذه الكيفية تصرفاً مؤقتاً حيث أنه فى إطار خطة طويلة المدى .

وحين لايتبع المشروع قاعدة التوازن الحدى وينطوى سلوكه على مكاسب غير محققة ، فبديهى أنه يثور التساؤل حول المعايير التى تحدد مستوى نشاطه ؟ ومهما قيل من معايير فى ذلك المجال ، فمن المؤكد أن توازن المشروع يكون « توازناً تقديرياً » **Arbitrary** حيث يتوقف على مدى الدراية بأحوال السوق ومدى التحكم فى تطوراتها والنظرة إلى سبب الاحتكار ومدى دوامها . . وكلها عوامل تقديرية تختلف من مشروع لآخر ومن فترة لأخرى ومن نوع نشاط لآخر . ومن بين أهم المعايير التى يمكن أن يهتدى بها المنظمون :

* السعى نحو (أو الاكتفاء) بتحقيق معدل معين لعائد الاستثمار (٤٩) .

* تعظيم الإيرادات الكلية (حصيلة المبيعات) بما ينطوى بدوره على تعظيم حجم الأرباح . ولا نقول تعظيم الفارق بين الإيرادات الكلية والنفقات الكلية ، حيث أن ذلك يتحقق بتعادل النفقة الحدية مع الإيراد الحدى وهو ما يندرج تحت النظرة الحدية للتوازن أما التعظيم المطلق للإيرادات الكلية فيتحقق ببلوغ أقصى مستوى ممكن على منحنى الإيراد الكلى بشرط أن يتساوى على الأقل الإيراد الكلى مع النفقة الكلية أو يفوقها . وهذا هو المفهوم الجديد الذى يمكن أن تضيفه نظرية النفقة الكاملة إلى أساليب تحديد التوازن .

***

الهوامش

(١) وذلك منذ سبعينات القرن التاسع عشر .

(٢) لمزيد من المعرفة عن التطورات الواقعية لظاهرة المنافسة الكاملة من مشرقها حتى أفول نجمها ، د. محمود الطنطاوى الباز ، التحولات التاريخية نحو غلبة المنافسة غير الكاملة (بحث معد للنشر — وبه إشارات إلى مراجع أخرى فى ذلك الموضوع) .

(٣) د. محمد حامد دويدار ، مبادئ الاقتصاد السياسى ، منشأة المعارف الإسكندرية ١٩٨٢ . ص ٣٤٤ .

(4) Piero Sraffa, The laws of returns under competitive conditions, The Economic Journal, December 1926, PP. 532-550. Joan Robinson, The Economics of imperfect competition, Macmillan & Co., London 1933. Edward Chamberlin, The theory of monopolistic competition, Harvard Univ. Press, Cambridge, Mass. 1933.

راجع A. Stonier & D. Hague, A textbook of economic theory. Longman, London, 1982 P. 211.

و د. محمد حامد دويدار ، مبادئ الإقتصاد السياسى ص ٣٤٣ — ٣٥٠ .

(5) Paul Sweezy, Demand under conditions of oligopoly, The Journal of Political Economy 1939 PP. 568-573. Hitch & Hall, Price theory and business behaviour, Oxford Eco. Papers no. 2.

(6) The Tools and Techniques of The Microeconomic Analysis.

(٧) وكما سنرى خلال العرض ، فان مختلف صور المنافسة غير الكاملة تخضع فعلا لقواعد سلوك واحدة ويتم عرضها بنفس الأدوات والفنون التحليلية — مع اختلاف فقط فى درجة إنحدار المنحنيات .

(٨) وفعلياً ، لقد تميزت الأجيال المختلفة من الدول الرأسمالية بروح الحساب والعقلية د. أحمد جامع ، الرأسمالية الناشئة ، دار المعارف بمصر ١٩٦٨ ص ٥ .

(٩) بناء الجدول يفترض توافر عنصر « الوضوح » Transparancy بمعنى أن كافة أعضاء السوق — من بائعين ومشترين وعناصر إنتاج — على دراية كاملة بظروف السوق وتطوراتها . كما أنه يفترض توافر « الحرية الاقتصادية » Economic Liberty لكافة أعضاء السوق بصدد الإنتقالات وإصدار القرارات .

وبالتالى حين تغيب تلك الفروض ، ستتواجد حالات إضافية من المنافسة غير الكاملة .

(١٠) وفى الواقع يمكن التمييز بين أكثر من نوع من أسواق المنافسة الإحتكارية (القائمة على تنويع المنتجات والتمييز Product Differentiation بين وحداتها) ، وذلك على أساس كثرة أو قلة البائعين والمشترين . وبالتالى يمكن تواجد الأسواق ١ – ٣ – ٤ – ٦ – ٧ بالجدول مصحوبة بالتنويع ، فمثلا يمكن تواجد سوق منافسة القلة المصحوب بتنويع وحدات السلعة Oligopoly with product differentiation market وحينئذ يطلق تعبير « المنافسة الإحتكارية » ليشمل أكثر من شكل من أشكال السوق غير التنافسية .

وبديهى أنه فى ظل الأسواق ٢ ، ٥ ، ٨ بالجدول (أى حين يتواجد مشروع إنتاجى واحد) فإن تنويع الوحدات المنتجة يعنى خلق سلعة جديدة . وهذا أسلوب ملتوى لتصريف المنتجات وكسر حدة ظاهرة الملل والتردد تجاه السلع المتكررة التى يعرضها المشروع .

(١١) قد يبدو أن تلك القاعدة خاصة فقط بالتحليل المنبثق عن « النظرية الحدية » ، ولكن من نظرة فاحصة لنظرية « النفقة الكاملة » The full cost theory كما تعرض فى المعتاد، يتبين أن قاعدة التوازن والسلوك أ ح = ن ح قائمة فى ظل النظريتين . فتحديد توازن المشروع وفقاً لنظرية النفقة الكاملة بكمية الإنتاج التى يتساوى عندها ميل منحنى الإيراد الكلى مع ميل منحنى النفقة الكلية (لتعظيم الفارق بين الإيراد والنفقة) يتوازى تماماً مع القول بأن التوازن يتم عند تساوى الإيراد الحدى مع النفقة الحدية . (راجع أيضاً الهامش رقم ٤٥) .

ولذلك فنحن نعترض على تفسير نظرية النفقة الكاملة بتلك الكيفية التى لا تضيف الجديد إلى أسلوب تحديد سلوك المشروع .

(١٢) ويرجع ذلك إلى انحدار منحنيات الإيراد والإعتقاد فى أن ظروف الطلب غير المرن هى الظروف المفضلة للاحتكار ، وذلك إلى جانب إهمال احتمالات تحكم المحتكر فى الكمية والثمن معاً .

(١٣) ذلك الوضع يعد نتيجة طبيعية للفكرتين المسلم بهما : قاعدة التوازن الحدى (ن ح = أ ح) ، ووقوع منحنى الإيراد الحدى تحت منحنى الإيراد المتوسط (أ ح < أم) .

(١٤) انظر على سبيل المثال قول :

Cf. Stonier & Hague op. cit. PP. 199-200: "The larger is the difference between marginal cost and price, the greater is the firm's monopoly power".

(١٥) د. محمد إبراهيم غزلان ، مبادئ الاقتصاد ، نظرية القيمة والتوزيع ، مطبعة المسلة – الإسكندرية ١٩٦٤ ص ١٩٤ – ١٩٦ .

(١٦) وهذا ما يحدث كثيرا فى حالات المنافسة الإحتكارية خاصة عند كثرة المنتجين .

(١٧) لكن فى حالات المنافسة الكاملة لا يتمكن المشروع من الاستمرار فى تحقيق أرباح غير عادية نظراً لدخول المنافسين Rivals فى مجال النشاط .

(١٨) ويتحدد طلب المشروع على مختلف عناصر الإنتاج (ومن ثم يجمع بينهم) وفقاً للقاعدة :

$$\frac{\text{الإنتاجية الحدية للعنصر أ}}{\text{النفقة الحدية للعنصر أ}} = \frac{\text{الإنتاجية الحدية للعنصر ب}}{\text{النفقة الحدية للعنصر ب}} \quad \text{...وهكذا بالنسبة}$$

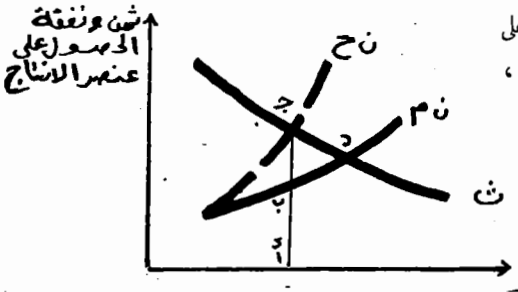
لباقى العناصر .

CF. G.J. Stigler, The Theory of Price, Macmillan New York Traduction Française, P. 195.

(١٩) وذلك من الناحية التحليلية النظرية على الأقل .

(20) Stonier & Hague, op. cit. P. 195.

(٢١) راجع ستاجلر Stigler المرجع المذكور ص ١٩٣ — ١٩٦ :



ن م منحنى النفقة المتوسطة للحصول على العنصر وبالتالى فإنه يمثل منحنى عرض العنصر ، ث منحنى الطلب على العنصر .

المنتج المحتكر سيدفع للعنصر مكافأة قدرها (أ ب) ويستغله بالقدر (ب ج) حيث أن نقطة التوازن تتحدد عند ج (د مستوى التوازن فى حالة المنافسة) .

(٢٢) تؤكد الدراسات أن نحو ٦٨ ٪ من نفقات البحث والتطوير والتنمية تتركز فى المشروعات الضخمة المستخدمة لأكثر من ٥ آلاف عامل ، وذلك فى سنة ١٩٦١ . (د .مصطفى رشدى شيحه ، البناء الإقتصادى للمشروع ، مؤسسة الثقافة الجامعية الإسكندرية ١٩٧٩ — ص ٣٦٨) .

(٢٣) تؤكد الدراسات أن المشروعات الكبيرة والاحتكارية لديها إمكانيات استخدام أدوات الإنتاج الضخمة ذات الكفاءة العالية والطاقات الإنتاجية الهائلة والنفقات المنخفضة ، كما أنه فى إمكانها الحصول على مزايا تفضيلية فى التمويل والحصول على عناصر الإنتاج ، بالإضافة إلى توفر الإدارة العلمية ووفقاً لأحدث المفاهيم وبأحدث الوسائل التكنولوجية .

(24) D. Flouzat, Economie contemporaine, Paris, P.U.F. 1974. Tome 1 P. 222.

(٢٥) قلة الإنحدار والتموج ، يكن سببها الرئيسى فى إمكانيات تكييف حجم المشروع مع حجم وظروف الإنتاج وذلك نظراً لاتساع الوقت وإمكانيات تخير أدنى نفقة ممكنة ، أيضاً لزيادة الخبرة الإنتاجية واستحداث فنون إنتاج أقل تكلفة ووجود طاقات إنتاجية إحتياطية وهذا مثلا حال صناعة الطائرات حيث كلما تقدم الوقت ، ألمت المنشأة بفنون إنتاج أقل تكلفة .

(٢٦) وكما هو واضح فهى تتطلب دراسة الحالة الواقعية لكل مشروع .

(٢٧) على عكس الحال بالنسبة للإنتاج فى ظل المنافسة الكاملة حيث يكون الإيراد الحدى مساوياً للإيراد المتوسط (الثمن) .

(٢٨) كما يكتب ستاجلر فى مؤلفه The Theory of Price ص ١٨٤ أن المحتكر يأخذ فى اعتباره أنه الممثل للصناعة ككل وبالتالى فانخفاض الثمن هو الذى يتحمله بمفرده وبالتالى فمنحنى إيراده الحدى يقع تحت خط الثمن ، بينما فى حالة المنافسة الكاملة تتحمل كافة الصناعة عبء خفض الثمن .

(٢٩) مرونة الجزء الثانى تساعد المحتكر على توسيع نشاطه وبيع المزيد من إنتاجه دون اللجوء إلى خفض كبير فى الثمن ، بينما قلة المرونة فى الجزء الأول تمكنه من رفع الثمن بشدة لتحقيق إيراداً كلياً كبيراً دون خفض كبير فى مبيعاته .

بينما إذا كان المنحنى غير مرن فى كافة أجزائه ، فإن المشروع سيتردد فى زيادة إنتاجه فوق المستوى ك١ حيث أن انخفاض الثمن بنسبة معينة سيحقق زيادة أقل أهمية فى الكمية والإيراد الكلى ، بل قد يتحمل نقصاً فى إيراده الكلى .

(٣٠) د . أحمد جامع ، الرأسمالية الناشئة ، دار المعارف بمصر ، ١٩٦٨ ص ١٠٨ — ١٠٩ . د . محمد حامد دويدار ، الاقتصاد الرأسمالى الدولى فى أزمته ، منشأة المعارف الاسكندرية ١٩٨١ ص ١٨ — ٢٠ ، ٤٥ ، ٧٥ .

(31) G. Stigler, The Theory of Price, Traduction Française Paris, Dunod 1972, P. 184.

(٣٢) كما يكتب د . محمد حامد دويدار ، الاقتصاد الرأسمالى الدولى . ص ٤٥ .

(33) J.P. Gould & C.E. Ferguson, Microeconomic Theory, R. Irwin Homewood, Illinois, 1980, Trad. Française Paris, Dunod, 1982 P. 284.

(٣٤) كما أن الإنسان تحكمه نزعتان أساسيتان : نزعة السيطرة على الغير Resignation ونزعة الاستسلام للغير Domination . فإذا توافرت الرغبة الأولى فى سلوك المحتكر وتحققت الثانية (ولو اضطراريا) فى سلوك المستهلك ، فإن سلطة المحتكر على الأثمان تبلغ أقصى مداها .

(35) K.W. Rothschild, Price Theory and Oligopoly, Economic Journal, 1947. A.W. Stonier - D.C. Hague, A textbook of Eco. theory, op. cit. P. 242.

(٣٦) د . مصطفى رشدى شيحه ، البناء الاقتصادى للمشروع ، مؤسسة الثقافة الجامعية الاسكندرية ١٩٧٩ ، ص ٣٠٠ — ٣٠٣ .

Sionier & Hague, op. cit. PP. 122-133, 201.

(37) G. Stigler, op. cit. P. 267.

(٣٨) هذا ما يحدث غالباً فى حالات احتكار الدولة أو منحها امتياز استغلال بعض فروع النشاط لهدف اجتماعى أو منع استغلاله بطريقة سيئة .

(٣٩) العبرة إذن بتوافر أو عدم توافر « الطبيعة الاستغلالية » فى سلوك المشروع بصرف النظر عن اسمه أو تكوينه أو حجمه .

(40) C.F. A. Stonier & D. Hague, A textbook of economic theory, London, 1982, PP. 194-240.

— G. Stigler, The theory of price, Trade. Française Dunod, Paris, P. 1972, P. 184.

— J. Robinson, The economicc of imperfect competition, MacMillan & Co., London, 1950.

(٤١) يذكر Stonier & Hague ص ١٢٢ من مؤلفهما السابق الإشارة إليه — أنه إذا كان الاحتكار مطلقاً ، فإن منحنى الطلب على السلعة قد يتمثل بخط رأسى مستقيم بما يعنى أن المحتكر يمكنه ابتزاز المستهلك :

"He could extort just so much money he wished for any given amount of product".

ومن وجهة نظرنا أن ذلك التحليل لا يتفق مع النظرة التوسعية للمشروع الإحتكارى

(٤٢) حين تكون المنحنيات صاعدة وهو ما لا يتفق مع المفهوم المألوف عن منحنى الطلب ، يصبح من الأفضل تسميتها « منحنيات الإيراد » .

(٤٣) وقد تحدث تقلبات وانكسارات فى منحنيات الإيراد المتوسط الصاعدة ، فى أكثر من نقطة .

(٤٤) فى حالات تزايد الإيرادات المتوسطة لن تصدق إذن المعادلة أ ح = أ م — $\frac{\text{أ م}}{\text{ط}}$ فى التعبير عن العلاقة بين الإيراد الحدى والإيراد المتوسط .

(٤٥) ويفسر ذلك رياضياً فى حالة الدوال الخطية بأن تعظيم الفارق بين دالة الإيراد ، د = د (ك) حيث د الإيراد الكلى و ك الكمية ، ودالة النفقات ، ن = ن (ك) حيث جـ ن النفقة الكلية — وبالتالى تعظيم الأرباح ، يتحقق حين نجد قيمة ك التى عندها يتساوى تفاضل الدالتان أى التى يتساوى عندها الإيراد الحدى (وهو حاصل تفاضل دالة الإيراد) والنفقة الحدية (وهى حاصل تفاضل دالة النفقة) .

(٤٦) حيث أنه من الصعب إسناد التغيرات فى النفقة والإيراد إلى وحدة (إضافية) بذاتها .

(٤٧) راجع الهامش ١١ و ٤٥ .

(٤٨) سواء كانت تلك النقطة أعلى أو أدنى من نقطة التوازن الحدى

(٤٩) وحقيقة ، يعد « معـدل عائد الاستثمارات » من أهم الأمور التى تشغل بال المنظم قبل القدوم على ممارسة نشاطاً إنتاجياً معيناً وأيضاً بعد ذلك القدوم والاختيار وأثناء التشغيل . وتتحدد درجة « رضاء المنظم عن معـدل العائد المتحقق » بأكثر من عامل ، فى مقدمتهم :

- التوقعات عن المستقبل مثل توقع احتمالات تحسن العائد أو دوامه لفترة طويلة .
- معـدلات عوائد البدائل المتاحة : وهنا تتدخل درجة توافر البيانات الدقيقة ودرجة المخاطرة والاستمرارية المتعلقة بكل بديل وعائده .
- معـدل العائد الاستثمارى الخالى من الخطر (فى البنوك ومؤسسات التمويل مثلا) مقارناً بمعـدلات تدهور قيمة النقود .

***

حول قانون تنظيم الاكتتاب العام فى مشروعات توظيف الأموال
أو
حول مفهوم الاكتتاب العام فى القانون رقم ١٩٨٦/٨٩
بتنظيم بعض حالات دعوة الجمهور الى الاكتتاب العام

دكتورة سميحه القليوبى

صدر خلال شهر يونية من العام الماضى (١٩٨٦ م) قانون جديد هو القانون رقم ١٩٨٦/٨٩ م فى شأن تنظيم بعض حالات دعوة الجمهور إلى الاكتتاب العام فى شركات توظيف الأموال .

وذلك بقصد حماية صغار المدخرين ، ووضع هذه الشركات (أى شركات توظيف الأموال) تحت رقابة القانون . وقد نص قانون ١٩٨٦/٨٩ م المشار إليه . فى مادته الأولى على أنه :

« مع عدم الإخلال بأحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة الصادر بالقانون ١٩٨١/١٥٩ وغيره من القوانين المنظمة لصور الاكتتاب العام ، لايجوز لأى شخص طبيعى أو معنوى ، بغير موافقة سابقة من وزير الاقتصاد والتجارة ، وبناء على عرض مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال توجيه دعوة إلى الجمهور للاكتتاب العام فى آية أوراق مالية أو حصص أو مشاركات أو أداء مبلغ من النقود مقابل عائد أو مزايا مادية وذلك أيا كانت صورة الاستثمار أوكالمساهمة المطلوبة وسواء على سبيل الاستثمار أو القرض أو غير ذلك » .

ومعنى حكم هذه المادة أن المشرع فى قانون ١٩٨٦/٨٩ م وضع قيدين عند الرغبة فى توجيه دعوة إلى الجمهور للاكتتاب العام فى أى نوع من أنواع الأوراق المالية أو الحصص أوالمشاركات . . . . . الخ .

هذان القيدان هما :

١ – موافقة مسبقة من وزير الاقتصاد والتجارة .

٢ – عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال .

ولا شك أن هذه القيود لها أهميتها ، ولكن لم يحدد هذا التشريع متى يجب على الوزير أو مجلس الإدارة رفض أو قبول توجيه الدعوة للاكتتاب العام ، بمعنى أن الأمر لايزال متروكاً للتقدير الشخصى للوزير دون وضع ضوابط موضوعية توجه الوزير أو مجلس الإدارة فى القبول

أو الرفض لمثل هذه المشروعات . وكنا نفضل أن يكون القانون أكثر جرأة بتحديد الأنشطة الجائز لمثل هذه المشروعات القيام بها وتحريم الأنشطة التى يتصور عدم كفاءة مثل هذه المشروعات القيام بها أو احتمال الأضرار بمصالح الدولة الاقتصادية أو مصالح جمهور المكتتبين . . . . مثل تحريم المضاربات على المعادن النفيسة أو المضاربات على الأسلحة أو العملة إلى غير ذلك من الأنشطة التى يقدر المتخصصون قصرها على المصارف أو شركات ذات شكل قانونى معين . وبهذا التحديد يمكن مساعدة الوزير أو مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال فى قراراتهم بالموافقة أو القبول أو بالرفض .

كما تطلب المشروع فى المادة الثانية من ذات القانون (رقم ٨٩/١٩٨٦ م) اشتراطين هما :—

١ — ضرورة إيداع مبلغ الاكتتابات المرخص بها فى حساب خاص بأحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزى .

٢ — كذلك عدم تحويل هذه المبالغ أو جزء منها دون موافقة مسبقة من وزير الاقتصاد وبعد موافقة البنك المركزى .

وأيضاً ظن المشرع أن مثل هذه الشروط تقضى على المخاطر التى يتعرض لها صغار المدخرين ، والواقع أنها مجرد محاولات متواضعة للرقابة على قدر ومقدار هذه المبالغ . . ومحاولة مراقبة خروجها من الحدود المصرية . ونعتقد أن أصحاب هذه المشروعات لهم من الوسائل المتعددة لإخراج هذه المبالغ كما لهم الأساليب المبتكرة التى تجعل من الاشتراطات التى نص عليها المشرع حبرا على ورق . هذا بالإضافة إلى إمكانية سحب المبالغ بعد إيداعها بسهولة فائقة داخل البلاد دون معرفة أوجه نشاطها ، وكان على المشرع مراقبة المال بعد الإيداع ومتابعة إنفاقه إذا كان حقاً يريد رقابة فعالة .

وطبقاً للفقرة الثانية من المادة الثانية من قانون ٨٩/١٩٨٦ م ، يجب على البنوك المودع لديها أن تخطركالهيئة العامة لسوق المال خلال خمسة عشر يوماً التالية لقفل باب الاكتتاب العام ببيان أسماء المكتتبين ومحال إقامتهم وعدد الأوراق المالية أو الحصص المكتتب فيها وقيمتها وغير ذلك من البيانات التى تحددها اللائحة التنفيذية . ولا نعرف ماذا قصد المشرع بعبارة بعد قفل باب الاكتتاب العام ، حيث أن الواضح أن المشاركات من الجمهور تتم فى أى وقت وبعد تكوين المشروع إلى مالا نهاية طالما كان قائماً وكأن المشرع أحد البنوك الدائمة فى تلقى الاكتتابات ! !

واستمراراً ورغبة من المشرع فى أحكام الرقابة على تنفيذ حكم المادتين الأولى والثانية نص فى الفقرة الثالثة من المادة الثانية على أنه : —

« لايجوز الاعلان بأية وسيلة إلا عن الاكتتابات المرخص بها وفقاً لأحكام هذا القانون ، ويجب أن يتضمن الإعلان بياناً برقم وتاريخ الموافقة على الدعوة إلى الاكتتاب والبنك الذى يودع به المبالغ المكتتب بها ورقم الحساب المخصص لذلك » .

وطبقاً لحكم المادة الثالثة يعاقب كل من يخالف أحكام القانون ١٩٨٦/٨٩ م أو القرارات المنفذة له بالحبس مدة لاتقل عن سنتين وبغرامة لاتقل عن عشرة آلاف جنيه ولاتزيد على مائة ألف جنيه .

ومنح المشرع بمقتضى المادة الرابعة من القانون المشار إليه صفة مأمورى الضبط القضائى للعاملين بالهيئة العامة لسوق المال الذين يصدر بتحديد هم قرار وزير العدل بعد الاتفاق مع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية وذلك بقصد ضبط الجرائم المنصوص عليها فى هذا القانون .

وقد صدر القانون فى ٢٥ يونية ١٩٨٦ م ونشر بالجريدة الرسمية فى العدد ٢٦ تابع فى ٢٦ يونية ١٩٨٦ م ، وعمل به اعتباراً من ١٩٨٦/٦/٢٧ م تطبيقاً للمادة السادسة من قانون ١٩٨٦/٨٩ م حيث نصت على أن :

« يعمل به من اليوم التالى لتاريخ نشره »

ولنا فى هذا الخصوص ملاحظتين رئيسيتين هما فى الواقع موضوع محاضرة هذا اليوم .

الملاحظة الأولى :

مدى تطبيق أحكام هذا القانون على ماتم قبل صدوره ونفاذه من توجيه دعوة للجمهور والاكتتابات التى تمت بشأنها . أى موضوع مدى سريان القانون ٨٩ لسنة ١٩٨٦ م على الماضى . . .

الملاحظة الثانية :

تتعلق بمفهوم الاكتتاب فى نظرة المشروع حين وضع نصوص القانون ١٩٨٦/٨٩ م ومدى ملاءمة هذا المفهوم للأسس العلمية المستقر عليها فقهاً فى مفهوم الاكتتاب العام .

وفى خصوص الملاحظة الأولى والخاصة بمدى تطبيق احكام هذا القانون على ما تم تكوينه من مشروعات :

(أ) وجهت فعلا الدعوة للجمهور وحكم تلك الاكتتابات ، فأننا نشير إلى أنه من الواضح أن مقتضى أحكام القانون ٨٩ / ١٩٨٦م السابق الإشارة إليه (كالمادة الأولى) أنه لاتسرى أحكامه على ما سبق أن تم من اكتتابات عامة وفقاً لأحكام قانون الشركات الجديد رقم ١٩٨١/١٥٩ أو غيره من القوانين التى نظمت الاكتتاب العام مثل قانون إصدار . . . شهادات الاستثمار وقانون إصدار سندات التنمية الدولارية .

وبذلك يحق لهذه الشركات المؤسسة تأسيساً سليما وفقاً للقوانين المنظمة لها أن تقوم بتحويل أموالها وإيداعاتها إلى الخارج دون اتباع أحكام القانون ١٩٨٦/٨٩ م فلا تلزم بالحصول على

موافقة وزير الاقتصاد والبنك المركزى المصرى أو مجلس إدارة هيئة سوق المال إلا فى الحدود التى تقضى بها القوانين المنظمة لأنشطة هذه الشركات . بمعنى أن كل مشروع خاضع لقانون ١٩٨١/١٥٩ م لايخضع لقانون ١٩٨٦/٨٩ م .

(ب) وواضح أيضاً أن قصد المشرع من حكم المادة الأولى والخاضعة بعدم الإخلال بأحكام قانون الشركات الجديد رقم ١٥٩ / ١٩٨١ م أو غيره من القوانين المنظمة للاكتتاب العام عدم – سريان حـــكم القانون ٨٩ / ١٩٨٦ م على ماسبق أن تم وفقاً لأحكام القوانين السابقة على صدوره والمنظمة للاكتتاب العام .

(جـ) ونرى هذا هو الأهم فى نظرى أن حكم المادة الأولى من قانون ١٩٨٦/٨٩ م المشار إليه وإن كان يحترم ماتم تأسيسه من شركات تمت فى ظل قانون الشركات الجديـــد رقم ١٩٨١/١٥٩ م أو غيره من القوانين المنظمة للاكتتاب العام ، إلا أنه لايمنع تطبيق حكمه وفيراً على كل مشروع فردى أو جماعى وجه دعوة إلى الجمهور أيا كان شكلها أو طبيعتها طالما لم تتم وفقاً لأحكام قانون ١٩٨١/١٥٩ م أو أى – قانون آخر ينظم الدعوة للاكتتاب العـــام .

وذلك أن مثل هذه المشروعات الفردية أو الجماعية والتى تم تأسيسها بدعوة للجمهور بقصد توظيف الأموال فى أى صورة من الصور ، تعد حالياً خاضعة لحكم القانون الجديد رقم ١٩٨٦/٨٩ مما يوجب عليها اتباع حكمه باعتباره قانوناً يطبق فور صدوره على كل حالة تخضع فهى لم تكن خاضعة لنظام تشريعى معين .

وكان على المشرع أن ينص صراحة فى طلب مواده على ضرورة اتباع كل مشروع فردى أو جماعى لأحكامه أيا كان تاريخ إنشاء هذا المشروع ، ذلك حتى تخضع هذه المشروعات وفوراً لرقابة الدولة .

ونرى أنه رغم عدم النص على ذلك صراحة فأنه من المنطق أن تخضع هذه المشروعات لحكم القانون الجديد رقم ١٩٨٦/٨٩ م وبأثر فورى وذلك لتحقيق الغاية المرجوة من هذا وهى إخضاع – كافة المشروعات بجميع أنواعها والتى تلقت أموالا من الجمهور بأى وسيلة من وسائل الاعلام بقصد توظيفها أو إقتراضها مقابل عائد أو مزايا مادية وذلك أيا كانت صور الاستثمار أو المساهمة المطلوبة .

ولا يعد إخضاع هذه المشروعات لأحكام القانون رقم ١٩٨٦/٨٩ م مساساً بما سبق أن تم إنشاؤه من مشروعات ، بل سيظل تأسيسها صحيحاً قانوناً دون الحصول على موافقة من وزير الاقتصاد أو – عرض جديد على مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق الأموال ، وكل ماتم من إجراءات لتلقى هذه الأموال يعد صحيحاً ولو لم تكن عن طريق أحد البنوك الخاضعة للبنك المركزى المصرى

أو كان قد تم تحويلها إلى الخارج دون موافقة البنك المركزى . بل ولو لم تكن خاضعة لقانون الشركات قبل المشروعات الفردية وشركات الأشخاص وهى التى قصد حقاً المشرع إخضاعها للقانون ١٩٨٦/٨٩ م .

وإنما الجديد فى هذا الخصوص هو خضوع هذه المشروعات لرقابة الدولة وأموالها القائمة حالياً داخل جمهورية مصر العربية وعدم السماح بتحويلها من الآن فصاعدا إلى الخـارج إلا بعد الحصول على الموافقات التى يتطلبها القانون رقم ١٩٨٦/٨٩ م .

ذلك أن هذه المشروعات لاتزال تتلقى مساهمات واكتتاب من الجمهور سواء بطريق النشر والإعلان أم بغير هذه الطرق ، ولا تزال تستثمر هذه الأموال فى أوجه نشاط غير مراقبة ومجهولة وتقوم بتحويل ماتشاء من مبالغ إلى الخارج . ولا يتصور ترك مثل هذه المشروعات فى حرية دائمة طوال فترة قيامها رغم أنها كانت السبب الرئيسى فى إصدار التشريع الجديد ١٩٨٦/٨٩ م .

ورغم أن هذا القانون قد صدر بعد فوات الأوان إلا أنه لاشك يحقق جانباً من السيطرة والرقابة على شركات الأشخاص والمشروعات الفردية التى تقوم بتجميع رؤوس الأموال الطائلة والتصرف فيها دون أدنى رقابة على أوجه انفاقها أو تشغيلها أو تحويلها إلى الخارج .

أما الملاحظة الثانية أو الموضوع الثانى من محاضرة اليوم فهو :

المقصود بتوجيه الدعوة للجمهور وفقاً لأحكام قانون ١٩٨٦/٨٩ م فى شأن تنظيم بعض حالات — دعوة للجمهور إلى الاكتتاب العام فى شركات توظيف الأموال .

الاكتتاب يقصد به وفق ما استقر عليه الفقه والقضاء ، انضمام الشخص إلى عقد الشركة بتقديمه قيمة السهم . ويعطى المكتتب مقابلا لذلك سهماً يكتسب به صفة الشريك بعد إتمام إجراءات التأسيس .

ولماكان الاكتتاب من قبيل التصرفات القانونية فإننا نرى أنه يمثل عقداً بين المكتتب والشركة تحت التأسيس وذلك استناداً إلى نص المادة (١٣) من قانون الشركات الجديد والذى يقضى بأن :

« تسرى العقود والتصرفات التى أجراها المؤسسون باسم الشركة تحت التأسيس فى حق الشركة بعد تأسيسها متى كانت ضرورية لتأسيس الشركة . أما غير ذلك من الحالات فلا تسرى تلك العقود والتصرفات فى حق الشركة بعد التأسيس ، إلا إذا اعتمدتها الجهة المنصوص عليها فى المادة السابقة (١٢) » .

فبمقتضى حكم المادة (١٣) كما يتضح من نصها اعتراف المشرع صراحة بالوجود القانونى للشركة تحت التأسيس فى حدود نطاق معين والتزام الشركة بعد تأسيسها بتصرفات المؤسسين طالما كانت ضرورية لتأسيس الشركة .

والاكتتاب قد يكون عاماً وقد يكون غير هام .

أولا ــ وهو الاكتتاب العام :

هو طرح الأسهم لدعوة أشخاص غير محددين سلفاً – سواء من حيث ذواتهم أو عددهم ، وأيا كان عدد هذه الأسهم . على أن تكون هذه الدعوة بالطريقة المحددة قانوناً كما هو الشأن فى قانون الشركات ١٩٨١/١٥٩ م حيث يشترط أن يتم الاكتتاب العام بنشره تسمى نشرة الاكتتاب وأن يكون موضحاً بها البيانات المحددة قانوناً .

وتوجه الدعوة للجمهور عن طريق البنوك المرخص لها بذلك دون تحديد الأشخاص المكتتبين سلفاً .

ونشرة الاكتتاب فى هذا الخصوص تتم عادة بالإعلانات والنشرات الدورية فى الصحف وبصفة عامة فى أى من المطبوعات التى تكون ذات طابع خاص أو شخصى بحت .

كما يمكن أن يتم الاكتتاب من قبل البنوك أو بيوت خبرة مالية مرخص لها بذلك أو بأية وسيلة علنية تضفى صفة العمومية على الاكتتاب .

ويطلق على الاكتتاب العام Appelpublic أى المتتابع Fondation Successive نسبة إلى أنه يعتمد على عدة إجراءات متتابعة على خلاف التأسيس الفورى .

ثانيا وهو الاكتتاب غير العام :

هو الانضمام إلى عقد الشركة بتقديم قيمة السهم سواء من المؤسسين أنفسهم ، أو من غيرهم من الأشخاص الذين لايتوافر فيهم وصف الاكتتاب العام وفقاً للمعنى السابق . أو بمعنى آخر دون الالتجاء إلى الجمهور فى صورة اكتتاب عام ، أى دون عرض الأسهم فى نشرة عامة .

والاكتتاب إذا كان عاماً أو فورياً غير عام قاصراً على المؤسسين أو على عدد معين من الأشخاص معروفين سلفاً ، يجب أن يكون كاملا فى كل رأس المال وأن يكون جدياً وباتاً وإلا كان باطلا .

كما يشترط المشرع نسباً محددة من الأسهم واجب عرضها للاكتتاب العام للمصريين سواء عند تأسيس الشركة أو زيادة رأسمالها فى اكتتاب عام . وقد حددت المادة ٣٧ من قانون الشركات ضرورة عرض نسبة ٤٩ ٪ من أسهم الشركة المســاهمة فى اكتتاب عام على المصريين مدة شهر كامل وذلك مع بعض الاستثناءات حددتها ذات المادة ٣٧ المشار إليها .

والاكتتاب بهذا المعنى لايتم إلا فى شركات المساهمة سواء ذات التأسيس الفورى أو المتتابع ، وكذلك شركات التوصية بالأسهم بالنسبة للشركاء المساهمين . أو ماينص عليه أى قانون خاص باكتتاب معين . ولا تتبع هذه الوسيلة فى تكوين أى نوع آخر من أنواع الشركات سواء شيكات سواء شركات أشخاص أو شركات ذات مسئولية محدودة .

بل أن المشرع يحظر صراحة على مثل هذه الشركات الالتجاء إلى طريق الدعوة للجمهور فى صورة اكتتاب عام . بمعنى أنه لايجوز تأسيس شركة أو زيادة رأسمالها أو الاقتراض لحسابها عن طريق الاكتتاب العام ، كذلك لاتتداول صكوكها بالطرق التجارية إلا إذا اتخذت شكل شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم بالنسبة للشركاء المساهمين .

وتنص المادة صراحة للشركات ذات المسئولية المحددة كالمادة الرابعة من القانون ١٥٩ /١٩٨١م والتى تقضى بأنه :

« لايجوز أن تكون حصص رأس المال فى الشركة ذات المسئولية المحدودة فى شكل أوراق مالية قابلة للتنازل ، كما لايجوز لهذه الشركة أن تصدر أى نوع من أنواع الأوراق المالية » .

وبعد هذا التحليل والتحديد لمفهوم الاكتتاب بصفة عامة والاكتتاب العام بصفة خاصة ، لنا أن نتساءل :

أى منهما قصد قانون ٨٩/١٩٨٦ م فى شأن تنظيم بعض حالات دعوة الجمهور إلى الاكتتاب العام فى شركات توظيف الأموال ؟

هل قصد هذا المفهوم العلمى المتعارف عليه تقليدياً لمعنى الاكتتاب العام ؟

أم أنه أراد بالذات فى خصوص القانون ٨٩/١٩٨٦ م الأخذ بمفهوم مستقل ؟ ام قصد الجمع بين معنى الاكتتاب فى نوعه عاماً وخاصاً ؟ وهل قصد بالاكتتاب الاشتراك فى عقد شركة كما سبق القول أم قصد الاكتتاب فى تقديم قروض لهذه المشروعات الخاصة بتوظيف الأموال ؟ ولذلك أبقى على عبارة توظيف الأموال ؟

أم قصد الاكتتاب فى تقديم ودائع وبذلك يكون قد ابتدع نظما جديدة فى طرق الودائع لدى الأفراد ؟

أنه وفقاً للتشريع الجديد ٨٩/١٩٨٦م. المشار إليه ، تعد المشروعات الخاضعة لأحكامه هى تلك التى توجه الدعوة إلى الجمهور للاكتتاب فى العام . وواضح أن المشرع فى هذا القانون يخاطب أى مشروع أيا كان شكله دون تحديد لنوع معين من الشركات أو المشروعات الفردية .

وأشار المشرع فى قانون ٨٩/١٩٨٦ م صراحة إلى أنه يقصد بالاكتتاب : أية وسيلة من وسائل الاعلام » .

وهذا المفهوم فى الواقع للاكتتاب العام من شأنه الإيقاع فى اللبس والخلط ، حيث لا يعد كل إعلان موجه إلى الجمهور فى حكم الاكتتاب العام . فهذا الأخير — كما سبق القول — له أحكام دقيقة تنظمها وتتطلبها قوانين خاصة كما هو الشأن فى قانون الشركات ١٥٩/١٩٨١ م ، وأن

النشر فى مطبوعات أو نشرات دورية لاتتسم بالطابع الخاص أو الشخصى . كما أنه خاص بنوع معين من الشركات هو شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم .

والذى يجب معرفته فى هذا الخصوص هو :

هل تعنى عبارات الاكتتاب العام وتوجيه الدعوة إلى الجمهور فى مفهوم قانون ٨٩/١٩٨٦ م افتراض وجود شركة مساهمة أو – اشتراك فى رأس المال من قبل المكتب أو من الدعوة وقدم مبلغاً إلى إحدى هذه المشروعات التى قصدها تشريع ٨٩/١٩٨٦ م ؟

أى بمعنى آخر هل اعتبر فى قانون ٨٩/١٩٨٦ م أن الاكتتاب العام وغير العام وأى دعوة للجمهور ، تلحق بأى مشروع فردى أو جماعى وأيا كان شكل هذا المشروع الجماعى ، تعد من قبيل الاكتتاب العام ، مما يقلب الأوضاع القانونية فى مفهوم الاكتتاب فى أنواع محددة من الشركات ؟ وهل يعد اكتتاباً عاماً أو غير عام مجرد تقديم مبلغ إلى فرد معين أو مشروع معين دون إضفاء صفة الشريك وتحديد قدر حصته فى رأس المال بل ودون وجود مقومات عقد الشركة بعناصرها العامة والمتميزة خاصة منه المشاركة وعمل الخسائر وتقديم حصة مالية اكتتاباً عاماً ومشاركة هذه عقد شركة ؟ وهل تقديم مبالغ إلى مشروع يملكه حفنة من الأفراد دون الاشتراك فى رأسماله وإدارته بعد اكتتاباً فى نظر قانون ٨٩/١٩٨٦ م ؟ وما الرأى إذا قرر ملاك هذه المشروعات إنهائها برغبتهم وإرادتهم المنفردة ؟ وما مصير أموال واشتراكات صغار وكبار المكتتبين فى حالة انقضاء هذه المشروعات ! ! هل هم شركاء أم دائنين ! ! أم معتمدين بصفة كاملة ونهائية على الملاك للمشروع ؟ وما الموقف القانونى عند دناء ملاك المشروع أو هروبهم خارج البلاد !

إن الإجابة على هذه التساؤلات لم يوضحها تشريع ٨٩/١٩٨٦م ، وكان على المشرع ألا يتقيد بألفاظ قانونية محددة لمفهوم معين فى قوانين محددة كقانون الشركات حتى لايشير اللبس والغموض، بل كان عليه فقط – تحقيقاً لما يهدفه من رقابة وسيطرة على أنماط جديدة وصور مستخدمة من المشروعات – أن يعالجها بالقدر وبالوسيلة التى تتناسب معها . وأن يضع الحلول القانونية المتوقعة والمناسبة عند اقتصاد المشروعات الفردية أو شركات الأشخاص المسيطرة . . . على مشروعات توظيف الأموال .

فكان على المشرع فى قانون ٨٩/١٩٨٦ م أن يوضح جلياً أن مناط إخضاع المشروعات لحكم القانون ٨٩/١٩٨٦ م ليس فقط حالات توجيه الدعوة إلى الجمهور للاكتتاب العام ، بل أى وسيلة من الوسائل التى يترتب عليها قبول ودائع أو أموال من الجمهور سواء أكانت هذه الوسيلة علنية أو غير علنية وسواء اتخذت شكل الاكتتاب العام أو غيره حتى لايفلت من حكمه أى مشروعات فردية أو جماعية تتلقى ودائع وأموال من الجمهور دون أن تقوم بدعائه علنية أو دعوة فى الصحف أو الإذاعات للاكتتاب العام ، وإنما تعتمد على المعرفة الشخصية

بل والدعوة فى جلسات خاصة والإيهام بأنها مشروعات قائمة على أساس الشرائع السماوية فى التشغيل وتوزيع الأرباح والتى أثبتت التجربة انتشارها انتشاراً رهيباً بين الجمهور المتعطش إلى استثمار أمواله فى مشروعات قائمة على أسس من الشريعة الإسلامية وفى ذات الوقت سريعة العائد ومرتفعة الربح خاصة فى غياب فتوى شرعية رسمية حاسمة تجيز أرباح عمليات الإيداع لدى البنوك وشهادات الاستثمار ومشاركات الدولة وصكوكها التى تقوم ببيعها عن طريق مؤسساتها المالية .

وحاول المشرع أن يتفادى قصور القانون ١٩٨٦/٨٩ م فى خصوص المقصود بتوجيه الدعوة للجمهور فنص فى اللائحة التنفيذية لهذا القانون والصادرة برقم ١٩٨١/٣٢٨ م فى ١٩٨٦/٨/١٣ حيث نصت المادة الثانية على عبارة :

« أو بالإيصال الشخصى » .

فى تفسير المقصود بوسائل العلانية ، وذلك حتى لايفلت من حكمه المشروعات التى تؤسس عن غير طريق العلانية .

وكنا نفضل أن ينص فى صلب مواد القانون — وليس اللائحة التنفيذية — مايفيد صراحة إخضاع المشروعات التى توجه الدعوة بالطرق العلنية أو غير العلنية ، طالما أن المشرع فى خصوص القانون ١٩٨٦/٨٩ م قصد هذا المعنى للاكتتاب ، فكان الأولى به ألا يضع عبارة . . . الاكتتاب العام ويكتفى بالنص على جميع صور الدعوة للاشتراك فى مثل هذه المشروعات حتى لايثير اللبس والغموض حول مفهوم الاكتتاب العام والمنصوص عليه فى قانون الشركات ومفهوم الاكتتاب والاشتراك فى قانون ١٩٨٦/٨٩ م .

ويبدو أن المشرع اعتاد على الخلط والغموض حيث سبق له اتباع ذات النهج الخاطىء فى أهم القوانين إلا وهو قانون الشركات ١٩٨١/١٥٩ م حيث جاء على التحديد فى المادة العاشرة من اللائحة التنفيذية لهذا القانون ما مفاده أن المقصود بالاكتتاب العام :

١ — دعوة أشخاص غير محددين سلفاً إلى الاكتتاب فى الأسهم .

٢ — (أ) إذا زاد عدد المكتتبين فى الشركة عن مائة .

ويلاحظ على هذا التعريف للاكتتاب العام والوارد بنص المادة العاشرة — وفق مانرى مايأتى :

(أ) أن اللائحة التنفيذية — جاءت بكم موضوعى هو تعريف للاكتتاب العام يخرج عن اختصاص — وأغراض وأهداف اللوائح التنفيذية عادة .

ولم يكن هناك داع فى رأينا لأن تتعرض اللائحة التنفيذية لمثل هذه التعريفات خاصة وأنها أتت بصياغة تثير اللبس والغموض دون الإيضاح كما سنرى .

(ب) يفهم من المادة العاشرة السابق ذكرها ، أن الاكتتاب العام يكون عاماً فى حالتين :

الحالة الأولى :

إذا طرحت الأسهم لدعوة الأشخاص غير محددين سلفاً فى تلك الأسهم ويبدو من قراءة باقى الفقرة الأولى من هذه المادة أنه لايشترط أن يتعدى عدد الشركاء المكتتبين على المائة فى حالة هذه الدعوة للاكتتاب العام .

الحالة الثانية :

إذا زاد عدد المكتتبين فى الشركة على المائة . ويفهم من ذلك أيضاً أن الاكتتاب يعتبر عاماً ولو لم توجه الدعوة إلى أشخاص غير محددين سلفاً للاكتتاب فى الأسهم المعروضة ، الأمر الذى تشك أن المشرع قصده . ذلك أن الاكتتاب العام وفق ما سبق ذكره يتم دائماً بنشرة تسمى الاكتتاب ، موضحاً بها بيانات حددها المشرع وتوجه إلى الجمهور عن طريق البنوك المرخص لها بذلك ، دون تحديد أشخاص المكتتبين سلفاً .

ويتضح من ذلك أن نص المادة العاشرة من اللائحة المشار إليها اتبع ذات الطريق الذى اتبعه قانون ١٩٨٦/٨٩ وهو اختبار عبارات تثير اللبس والغموض حول طبيعة الاكتتاب العام ومعياره ، وهل هو مؤسس على دعوة الجمهور للاكتتاب فى أسهم الشركة المطروحة على الجمهور دون تحديد أشخاص سلفاً أو مجرد زيادة عدد المكتتبين على عدد معين ! ! أو بالاتصال الشخصى على حد تعبير المشرع فى اللائحة التنفيذية لقانون ١٩٨٦/٨٩ م ! !

كما كان على المشرع أن يلغى كلية حق هذه المشروعات فى تلقى ودائع أو مبالغ مقابل عائد طالما لن يكون مقدم هذه المبالغ أحد الشركاء فى المشروع . . . لأن الاكتتاب أياً كان وسيلة علنية أو غير علنية يقصد به المشاركة أى الاشتراك فى رأسمال مشروع أو الانضمام إلى مشروع قائم كشريك جديد وليس إيداع مبالغ تنسحب وقتما يشاء !

وإننا نهيب بالمشروع أن يتحرى الدقة فى اختيار العبارات والألفاظ الدالة على مايقصده فعلا من أحكام خشية الوقوع فى اللبس والخلط والخطأ العلمى .

أما الموضوع الثالث والأخير فى محاضرة اليوم وإن كان لايتعلق بالاكتتاب ومفهومه فى قانون ١٩٨٦/٨٩ م إلا أننا وجدنا لزاماً علينا الإشارة إليه وهو :

ضرورة تحريم قيام مثل هذه المشروعات القائمة على تجميع الأموال بهدف توظيفها فى صورة مشروعات فردية أو شركات أشخاص ، وقصرها على شكل واحد فقط هو شكل الشركة المساهمة .

ذلك أن التجربة القائمة حالياً لمثل هذه المشروعات فى توظيف الأموال أثبت بما لايدع مجالا للشك إنها قائمة على أسس عشوائية غير سليمة ، فليس لها قائمة مشروعات وأغراض محددة سلفاً قبل الدعوة إلى الجمهور على نظام الشركات التى يلزمها القانون بتحديد أغراضها تحديداً دقيقاً

ولا يعرف من يقدم أمواله فى أى بند من البنود وأى نشاط من الأنشطة سوف تستغل أمواله وفى أى مشروع من المشروعات سوف يدخل رأسماله ، كما لايعرف موقفه إن كان شريكاً أومساهماً أو مقرضاً أو مستغلا بل كل مايعلمه أن له مبلغ معين طرف هذا المشروع وأن له حق فى نسبة محددة من الربح تدفع له فور تقديمه المال وبنسبة عالية الأمر الذى يؤكد أنه يتقاضى أرباح (هى فى حقيقتها جزء من رأس المال) برغم عدم تشغيل أمواله التى قدمها من أيام قليلة أو أشهر معدودة ، كما يعلم أن له حق فى استرداد المبلغ فى أى وقت دون مساس بل دون مشاركة فى أى خسائر ، ولو يعلم مقدماً أنه معرض لخسائر لما اشترك مقدم الأموال فى هذه المشروعات وهذا هو الدليل القاطع على عدم نية المشاركة فى مشروع حقيقى فى شكل شركة وليس أدل على ذلك من أنه عندما ماشاعت شائعات معينة هجم جميع المشتركين فى هذه المشروعات لاسترداد أموالهم دون أدنى نية فى تحمل أية خسائر ! ! أى دون أدنى نية فى المشاركة فى مشروعات ، هذه النية هى أهم أركان عقد الشركة . . . وخلاصة القول فى هذا الخصوص أنها مشروعات تصورت أنها بنوك تتلقى ودائع الأمر الذى يخالف النصوص الآمرة السائدة حالياً والخاصة . . . بالبنوك وتنظيمها .

نقول أيضاً فى خصوص ضرورة اتخاذ مثل هذه المشروعات شكل الشركة المساهمة أن هكذا الشكل من شأنه إخضاع هذه المشروعات لرقابة معقولة من حيث أغراض نشاطها الذى يجب أن يعرض مقدماً على اللجان المنصوص عليها فى قانون الشركات ١٩٨١/١٥٩ م ، ذلك أن معظم المشروعات القائمة حالياً لها أوجه نشاط مشبوهة الأغراض والدخول فى مضاربات تعتمد على خبرة فرد واحد أو قلة من الأفراد المسيطرين والمهيمنين على هذه المشروعات دون مراعاة لمصالح جمهور المشتركين . هذه المشروعات التى توزع عائداً يفوق مايتوقع تحقيقه حتى فى أنجح المشروعات مما كان يقتضى حلا قاطعاً وسريعاً هو التحريم النهائى عليها فى تلقى أموال لتوظيفها وقصر مثل هذا النشاط على البنوك المرخص لها والخاضعة لإشراف البنك المركزى المصرى أوشركات المساهمة المؤسسة وفقاً لنظام الاكتتاب العام تطبيقاً للقانون ١٩٨١/١٥٩ م .

هذا الذى تطالب به الأمر الجديد بل هذا ليس إلا تطبيقاً للنصوص القائمة حالياً ألا وهو نص المادة الخامسة من قانون الشركات الجديد ١٩٨١/١٥٩ م ، والتى تحظر تماماً على غير الشركات المساهمة — كشركات التوصية بالأسهم أو ذات المسئولية المحدودة أو شركات لأشخاص أو المشروعات الفردية — القيام بأنشطة الادخار أو تلقى الودائع أو استثمار الأموال لحساب الغير وهى ذات الأنشطة التى صدر التشريع الجديد رقم ١٩٨٦/٨٩ م من أجلها .

وبمعنى آخر فإن تحريم هذه الأنشطة من صور توظيف الأموال على المشروعات الفردية أو المتخذة شكل شركات الأشخاص أو غير الشركة المساهمة يتفق ونص المادة الخامسة من قانون الشركات ١٩٨١/١٥٩ .

ويعد ما أتى به قانون ١٩٨٦/٨٩ م فى مادته الأولى من أجازة قيام المشروعات الفردية أو شركات الأشخاص بمثل هذه الأنشطة بعد الحصول على الموافقات والإجراءات المنصوص عليها متعارضاً تعارضاً صريحاً مع المادة الخامسة من قانون الشركات ١٥٩ /١٩٨١م والسابق الإشارة إليها .

ويبدو أن المشرع أراد معالجة هذا النقص الوارد بقانون ١٩٨٦/٨٩ م فاجأ إلى اللائحة التنفيذية لهذا القانون وأورد حكماً جديداً لم يرد بنصوص القانون ، هذا الحكم هو مانصت عليه الفقرة (ج) من المادة الأولى من أنه :

« وفى جميع الأحوال لاتجوز الموافقة المشار إليها (أى توجيه الدعوة للجمهور للاكتتاب العام) إلا لشركات المساهمة » .

وهذا الحكم الموضوعى الذى أتيت به اللائحة التنفيذية أراد به المشرع – كما سبق القول معالجة التعارض القائم بين قانون ١٩٨٦/٨٩ م وبين قانون الشركات ١٥٩/١٩٨١ م .

والذى يترتب على نص الفقرة (ج) من المادة الأولى من اللائحة التنفيذية السابق الإشارة إليها هو ضرورة اتخاذ المشروعات التى توجه الدعوة للجمهور للاكتتاب العام شكل الشركة المساهمة حتى تحصل على الموافقة المنصوص عليها بالمادة الأولى من القانون ولائحته التنفيذية .

ومقتضى ذلك ضرورة اتباع أحكام قانون الشركات ١٥٩/١٩٨١ م الأمر الذى كان يمكن الاكتفاء فيه بإصدار مادة واحدة بدلا من كل نصوص قانون ١٩٨٦/٨٩ م هى ضرورة اتخاذ مثل هذه المشروعات فى توظيف الأموال – القائمة والمستقبلة – شكل الشركة المساهمة مع الحصول على ترخيص الجهات – المختصة .

ذلك أن ورود هذا القيد – وهو اتخاذ هذه المشروعات شكل الشركة المساهمة – باللائحة التنفيذية لايسد هذا النقص التشريعى ، ذلك أنه من الأمور المسلم بها فقهاً وقانوناً أن اللائحة التنفيذية للقانون ليس لها أن تضيف حكماً موضوعياً جديداً لم يرد بصلب نصوص القانون ، لايمكنه أن ينطبق حكمها على ماسبق تكوينه وأنشاؤه من مشروعات لتوظيف الأموال ، الأمر الذى يجعل هذا القيد غير قابل للتطبيق .

وأخيراً فإننى أرى عدم كفاية الجزاء الجنائى المقرر بالقانون ١٩٨٦/٨٩ م .

وأخيراً فإنه نظراً لخطورة مثل هذه المشروعات على اقتصاد البلاد وعلى مصالح صغار المدخرين ، . . . فإننا كنا نفضل جزاء جنائياً أكثر أتى به قانون ١٩٨٦/٨٩ م ، ذلك أن مبلغ المائة ألف جنيه كحد أقصى للعقوبة المالية وهى الغرامة هو جد مبلغ ضئيل بل تافه إلى جوار البلايين التى تجمعها قلة من الأفراد وتهرب بها خارج البلاد ، وكان الأفضل النص على مبـــالغ للغرامة تتناسب وقدرة المبالغ التى جمعها بحيث لاتقل عن مائة ألف جنيه بالإضافة إلى الجزاء المقيد للحرية .

وفى انتهاء محاضرة اليوم أشكر للسادة الحاضرين حسن استماعهم والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته .

السياسة النقدية فى التحليل الكينزى والنقدى
مع اشارة خاصة للبلاد المتخلفة

د / ســـهير محمود معتوق
كلية التجارة وادارة الأعمال ـــ جامعة حلوان
قســـم الاقتصـــاد

مقدمـــــة :

اعتبر الاقتصاديون الكلاسيك أن النمو الاقتصادى يتم تلقائيا دون الحاجة إلى تدخل الدولة فى الحياة الاقتصادية – وقد اعتمدوا على فروض معينة دفعتهم إلى عدم تصور إمكانية حدوث بطالة على مستوى الاقتصاد القومى ككل – وإلى القول بأن التوازن الاقتصادى يتحقق دائماً عند مستوى التشغيل الكامل – وقد قادهم ذلك للاعتقاد فى حياد النقود بحيث يقتصر أثر التغيرات فى كمية النقود على إحداث تغيرات مقابلة فى قيمتها دون المساس بالنشاط الاقتصادى(١) .

وتعبر « نظرية كمية النقود » عن وجهة نظر الكلاسيك فى هذا الشأن حيث تشير هذه النظرية إلى وجود علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار بحيث أن أى تغير فى كمية النقود المتداولة بنسبة معينة ينتج عنه حدوث تغير بنفس النسبة وفى نفس الاتجاه فى المستوى العام للأسعار دون أدنى تأثير على الجانب الحقيقى للاقتصاد القومى – مما يفيد حياد النقود .

ومن هنا فإن « السياسة النقدية » – لدى الكلاسيك – لاتؤثر تأثيراً إيجابياً فى مستوى التشغيل والإنتاج والأجور الحقيقية بحيث يمكن اعتبارها بمثابة « سياسة محايدة » يتمثل دورها فى خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات .

وقد ظل هذا الفكر النقدى سائداً ومقبولا من جانب الاقتصاديين حتى بداية الثلاثينات من هذا القرن . ثم جاءت الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة (٢٩ – ١٩٣٣) والتى يطلق عليها الكساد الكبير بما تمخضت عنه من نقص فى الطلب الفعلى بطريقة واضحة وما أعقبه من هبوط فى مستوى الإنتاج والدخل القومى واضمحلال النشاط الاقتصادى بصفة عامة بحيث أصبح واضحاً قصور المذهب الاقتصادى الكلاسيكى وعدم انسجام الفروض التى يقوم عليها مع الخصائص التى يتسم بها الاقتصاد النقدى الحديث

وهنا ظهر كينز وقدم تحليلا مختلفاً تماماً عن نظرية كمية النقود حيث وجه اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود لذاتها ودرس علاقته بمستوى الإنفاق القومى .

وقد بين كينز أن البطالة سوف تظل مشكلة قائمة فى الأجل الطويل مالم تتدخل الدولة وتقوم بدور كبير فى علاج الأزمات التى يتعرض لها الاقتصاد القومى وقد اقترح بعض السياسات المالية (مثل زيادة الانفاق الاستثمارى العام) والنقدية (مثل زيادة كمية النقود والتى تسمى سياسة النقود الرخيصة والتمويل عن طريق التضخم) .

ومن هنا فإن السياسة النقدية – عند كينز – ليست محايدة كما هو الوضع عند الكلاسيك فعلى حين نجد أن الدخل يتحدد – فى التحليل الكلاسيكى – فى الجانب الحقيقى من الاقتصاد ولاشأن له بتأثير المتغيرات النقدية بحيث تحكم النقود بصفة أساسية المستوى العام للأسعار ، نجد أنه فى التحليل الكينزى يمكن أيضاً أن تؤثر كمية النقود فى المستوى العام للأسعار ، فحينما نصل لمستوى التشغيل الكامل فإن أى زيادة فى كمية النقود سوف تحدث ارتفاعاً فى الأسعار – ولكن هذا ليس بالفرض الوحيد نظراً لأن التشغيل الكامل لايتحقق بصفة دائمة ، ومن ثم فطالما أن الاقتصاد لم يصل بعد للتشغيل الكامل فإن زيادة كمية النقود سوف تؤدى إلى حدوث زيادة فى مستويات الناتج والتشغيل .

غير أن تردى الاقتصاديات الرأسمالية فى ركود طويل خلال أزمة الثلاثينات – مع عجز السياسات النقدية عن التخلص منه – أدى إلى سيادة الاعتقاد فى عدم كفاءة تلك السياسات .

وهنا ظهر مجموعة من الاقتصاديين والذين يدعون « بالكينزيين » والذين عملوا على تطوير النظرية العامة لكينز وطالبوا بتدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى وقيامها بتطبيق سياسات تقديرية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى ولمحاولة التوصل إلى مستوى الطلب الكلى الذى يتفق مع التشغيل الكامل دون تضخم وقد ذهب جانب كبير من الاقتصاديين الكينزيين إلى التقليل من فعالية السياسة النقدية (٢) وتفضيل السياسة المالية عليها فى مجال العمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادى فى المجتمع ، كما أن نماذجهم قد أهملت دور النقود حيث قدموا تفسيرات للتضخم تعد حقيقية إلى حد بعيد (حيث نجدهم يبررون ظهور الفجوة التضخمية بالتصرفات الحقيقية للعناصر الاقتصادية) ومن هنا فإن كمية النقود تعد ذات تأثير سلبى فى هذه النماذج كما أن مقاومة التضخم يتم عن طريق التأثير فى المتغيرات الحقيقية . ثم جاءت أحداث السبعينات وخلعت على التضخم سمات وخصائص جديدة لم يستطيع الفكر الكينزى أن يتعرف عليها أو أن يقدر على تفسيرها وهى ظاهرة تزامن البطالة والتضخم وتحول التضخم إلى ظاهرة شبه مزمنة تستعصى على الحل ويقف الفكر الكينزى عاجزاً بأدواته التحليلية ومقترحاته العملية عن مواجهتها وحلها (٣)

وفى ظل هذه الظروف غير المألوفة أخذت الحياة تعود مرة أخرى لنظرية الكمية على أيدى مدرسة شيكاغو بزعامة ميلتون فريدمان M. Friedman ولكن فى صورة جديدة (هى التى يطلق عليها النظرية المعاصرة لكمية النقود أو النظرية الكمية الجديدة) وأصبح أنصار تلك النظرية والذين يدعون « بالنقديين The monetarists ويدعى مذهبهم » بالمذهب النقدى »(٤) يشكلون قوة ذات نفوذ متزايد ليس فقط فى عالم الفكر والتحليل النقدى وإنما أيضاً فى مجال

تحديد السياسات الاقتصادية عموماً والنقدية خصوصاً فى كل من الولايات المتحدة وبريطانيا ــ وذلك فى مجال ماتصفه النظرية من علاج لمكافحة التضخم .

وقد انتقد النقديون ــ قبل كل شىء ــ الدور الثانوى الذى أعطى للنقود فى النماذج الكينزية ــ ونظروا إلى التضخم على أساس أنه يشكل « ظاهرة نقدية » أساساً ويجد مصدره فى نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج كما اعتقدوا أن النقود هى المتغير الاستراتيجى فى تقلبات النشاط الاقتصادى وأن التقلبات الدورية فى الإنتاج هى نتيجة لتحركات كمية النقود .

وقد تشكك النقديون فى فعالية السياسة المالية وكفاءتها ــ وبينوا أنها تؤدى فقط إلى آثار توزيعية بين القطاع العام والقطاع الخاص نظراً لأن زيادة النفقات العامة تصطحب غالباً بانخفاض فى الطلب الخاص بنفس القدر .

وعلى العكس من ذلك ينظر النقديون إلى السياسة النقدية على أساس أنها أداة قوية وفعالة إلى أبعد الحدود فى التأثير على مجرى النشاط الاقتصادى .

وهكذا نجد أمامنا وجهتان للنظر تتعلقان بأهمية السياسة النقدية : وجهة النظر الخاصة بالنقديين والذين يرون أن التغيرات فى عرض النقود هى محدد أساسى للتغيرات فى الإنفاق الكلى ويؤكدون بالتالى على أهمية وخطورة السياسة النقدية ، ووجهة النظر المتعلقة بالكينزيين والذين ينظرون إلى التغيرات فى المكونات المختلفة للطلب الكلى على أساس أنها ذات تأثير هام على مستوى النشاط الاقتصادى ويتجهون إلى تعظيم وتمجيد السياسة المالية على حساب السياسة النقدية .

ويرى البعض من الاقتصاديين أن الاختلاف بين وجهتى النظر الكينزية والنقدية فيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية إنما ينبع أساساً من نظرة مختلفة إلى الكيفية التى وفقاً لها ينتقل أثر التغيرات التى تحدث فى كمية النقود إلى النشاط الاقتصادى ــ تلك الكيفية التى يطلق عليها فى الدراسات النقدية : « ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية » .

ويستهدف بحثنا الحالى الإجابة على سؤال جوهرى : إلى أى حد يعد الاختلاف فى نظرة كلا الفريقين ــ الكينزى والنقدى ــ إلى كيفية انتقال أثر السياسة النقدية مسئولا عن الاختلاف فى أهمية السياسة النقدية لدى الفريقين ؟ وبغرض الإجابة على هذا السؤال سوف نقوم بدراسة وتحليل :

١ ــ كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى عند الكينزيين .

٢ ــ كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى عند النقديين .

٣ ــ الاختلاف بين وجهتى النظر الكينزية والنقدية .

٤ ــ انعكاس هذا الاختلاف على أهمية السياسة النقدية لدى كل من الفريقين .

وبعد الإجابة على هذا السؤال سوف نتعرض بالتحليل لكيفية انتقال أثر السياسة النقدية فى البلاد المتخلفة حيث نقدم تحليلا للعلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادى فى تلك البلاد ومدى انطباق كل من التحليل الكينزى والنقدى عليها فى هذا المجال وأهمية السياسة النقدية بها .

١ ــ تفسير كيفية انتقال أثر السياسة النقدية الى النشـــاط الاقتصادى عند الكينزيين :

يستخدم – عادة – فى تفسير كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى عند الكينزيين ، نموذج IS-LM وهو نموذج للتوازن الكلى ينسب إلى هيكس **J. Hicks** ويحقق هذا النموذج اندماج التوازن الحقيقى مع التوازن النقدى بطريقة تجعل سعر الفائدة متغيراً داخلياً كما أنه يسمح بصفته نموذجاً للتوازن العام للنظام الاقتصادى – بتحديد مدى فعالية السياسة النقدية والمالية فى مختلف الظروف الاقتصادية .

وسوف نقوم فيما يلى باستعراض سريع ومختصر لهذا النموذج(٥) ثم نوضح كيفية استخدامه فى شرح كيفية انتقال أثر السياسة النقدية .

ولشرح هذا النموذج يتم البدء عادة بدراسة الشروط المتعلقة بتحقيق التوازن فى سوق السلع والخدمات بغرض اشتقاق منحنى IS ثم يتلو ذلك دراسة الشروط المتعلقة بتحقيق التوازن فى سوق النقود واشتقاق منحنى LM ثم يتم بعد ذلك تجميع تلك الشروط سوياً بغرض تحديد تلك الشروط التى يتحقق وفقاً لها التوازن الكلى أو التوازن فى كلا السوقين .

١ ــ ١ نموذج IS - LM (عرض موجز) :

١ ــ ١ ــ ١ التوازن فى ســوق السلع والخدمات (التوازن العينى او الحقيقى) :

يتحقق التوازن العينى – فى ظل اقتصاد مغلق (أى بافتراض عدم وجود الإنفاق الحكومى وعدم وجود تعامل مع العالم الخارجى) حينما يتساوى العرض الكلى (والمتمثل فى الناتج الكلى أو الدخل Y) من ناحية والطلب الكلى بمكوناته المختلفة (الطلب على الاستهلاك والذى يعتمد على الدخل والطلب على الاستثمار والذى يعتمد على سعر الفائدة) من ناحية أخرى – أى بمعنى آخر حينما يتساوى الادخار المخطط مع الاستثمار المخطط : $S = I$.

ومن المعلوم أنه فى ظل الفكر الكينزى وفى الفترة القصيرة – يعد الادخار دالة متزايدة فى مستوى الدخل (الجارى الحقيقى) والاستثمار دالة متناقصة فى سعر الفائدة ومن ثم فإن :

$S = S(Y)$ ، $I = I(i)$

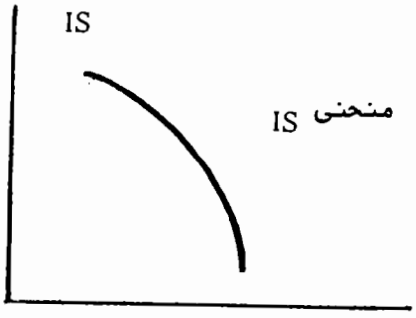
حيث $S'(Y) > 0$ ، حيث $I'(i) < 0$

وبناء عليه يمكن إعادة كتابة شرط التوازن الحقيقى (العينى) على النحو التالى :

$$I(i) = S(Y).$$

ويعنى هذا الشرط للتوازن أنه بالنسبة لكل سعر فائدة معطى – يوجد مستوى واحد من الدخل (Y) يسمح بتحقيق التساوى بين الادخار المخطط والاستثمار المخطط – كما أنه يوجد بالنسبة لكل مستوى محدد من الدخل ، سعر فائدة يحقق تساوى الادخار والاستثمار – وهذا يعنى وجود علاقة دالية بين الدخل وسعر الفائدة يتلخص جوهرها فى أن الدخل (Y) ينخفض كلما زاد سعر الفائدة (i) وهذا بديهى لأن ارتفاع سعر الفائدة يؤدى إلى تناقص الاستثمار – ومن ثم تناقص الادخار (الذى يساويه) علما بأن أى مستوى منخفض من الادخار يفترض وجود مستوى منخفض أيضاً من الدخل .

ومن هنا يمكن القول أن الدخل (Y) دالة متناقصة فى سعر الفائدة (i) وتعرف هذه الدالة باسم دالة IS (IS function) ويمثلها المنحنى IS فى الشكل التالى وهو منحنى متناقص وكل نقطة عليه تتعلق بوضع معين للتوازن بين الادخار والاستثمار ، (أى أنه يوضح التوليفات المختلفة الممكنة بين سعر الفائدة ومستوى الدخل الحقيقى والتى يتعادل عندها كل من الاستثمار المخطط والادخار المخطط) (٦) .



شكل رقم (١)

ويعتمد شكل هذا المنحنى على الفروض الموضوعة والمتعلقة بدوال الادخار والاستثمار ولكنه بصفة عامة يأخذ شكل منحنى يهبط من أعلى إلى أسفل (سالب الميل) (٧) ويكون مقعراً إلى نقطةالأصل . وفى هذه الحالة يفترض أن دالة الاستثمار غير مرنة نسبياً بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة حينما يكون هذا السعر منخفضاً ومرنه نسبياً عند المستويات العليا لأسعار الفائدة (٨) .

١ ــ ١ ــ ٢ التوازن النقدى :

إن تحقق التوازن فى السوق النقدى يتطلب تحقق التعادل بين عرض النقود (M) والطلب عليها (L_d) أى يتطلب :

$$M = L$$

حيث كمية النقود معطاة فرضاً (تحددها السلطات النقدية) – أما فيما يتعلق بالطلب على النقود فقد ميز كينز – على العكس من التقليديين – بين الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط L_{d_1} ، الطلب على النقود للمضاربة L_{d_2} وفيما يتعلق بالنوع الأول أى L_{d_1} فقد جعله

كينز دالة فى مستوى الدخل وهى دالة متزايدة نظراً لأن ارتفاع مستوى الدخل يعنى تزايد المعاملات وتعددها ومن ثم تزايد حاجة الأفراد إلى وسائل الدفع فزيادة الطلب على النقود ويمكن التعبير عن هذا الجزء من الطلب على النقود على النحو التالى :

$$L_1 = L_1 (Y)$$
$$L_1 (Y) > 0 \quad \text{حيث}$$

أما النوع الثانى – أى L_2 (الطلب على النقود بدافع المضاربة) فقد جعله كينز دالة فى سعر الفائدة وهى دالة متناقصة لهذا السعر حيث أن هذا الأخير يعتبر بمثابة النفقة البديلة للاحتفاظ بالنقود . ويمكن التعبير عن هذا الجزء من الطلب على النقود على النحو التالى :

$$L_2 = L_2 (i)$$
$$L_2 (i) < 0 \quad \text{حيث}$$

ويتحقق التوازن النقدى حينما تتساوى الأرصدة المرغوبة أى الطلب الكلى على النقود مع العرض المتاح منها – أى أن شرط التوازن فى سوق النقود يصبح :

$M = L_1 (Y) + L_2 (i)$ (بافتراض ثبات المستوى العام للأسعار) وتقيم معادلة التوازن هذه – فى حالة ثبات عرض النقود – علاقة جديدة بين سعر الفائدة ومستوى الدخل الحقيقى – وهذه العلاقة تعرف باسم دالة LM (٩) والتى يمثلها المنحنى LM (LM Function) فى الشكل التالى والذى يعبر عن وجود علاقة طردية (أو موجبة) بين الدخل وسعر الفائدة – أى أن الدخل (Y) يتغير فى نفس اتجاه تغير سعر الفائدة (i) (١٠) ويفسر ذلك على النحو التالى .

كلما ارتفع سعر الفائدة (i) كلما انخفض الطلب على النقود بغرض المضاربة L_2 (i) وهذا يعنى أنه – فى ظل ثبات عرض النقود – يتوفر المزيد من النقود للمعاملات ، ولكى يتحقق التوازن النقدى (أى لكى تستخدم هذه الأرصدة النقدية الإضافية المتاحة ويتحقق التوازن النقدى) ينبغى ارتفاع مستوى الدخل لامتصاص النقود المتوفرة للمعاملات . ويلاحظ أن كل نقطة على منحنى (LM) تتعلق بوضع للتوازن النقدى ($L = M$) عند مستوى محدد من الدخل وسعر الفائدة (أى أن هذا المنحنى يوضح لنا مختلف التوليفات الممكنة بين سعر الفائدة ومستوى الدخل الحقيقى والتى تفى بشرط التوازن فى سوق النقود) .

ويتوقف شكل الدالة LM على الفروض الموضوعة المتعلقة بشكل كل من منحنى الطلب على النقود لأغراض المعاملات والمضاربة – ولكن بصفة عامة فإن هذا المنحنى يكون فى بدايته قريباً من الشكل الأفقى – أى مرن تماماً بالنسبة لسعر الفائدة عند المستويات المنخفضة من الدخل – ثم

يأخذ فى الارتفاع التدريجى حتى يصبح رأسياً أى عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة عند المستويات المرتفعة للدخل .

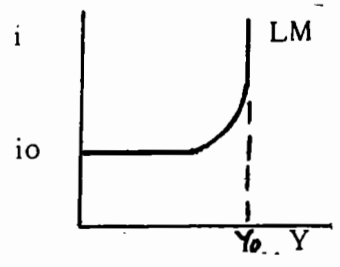
١ ــ ١ ــ ٣ التوازن الكلى :

من العرض السابق يتضح أنه يوجد لدينا معادلتان للتوازن إحداهما تعبر عن التوازن فى سوق المنتجات (معادلة التوازن الحقيقى) :

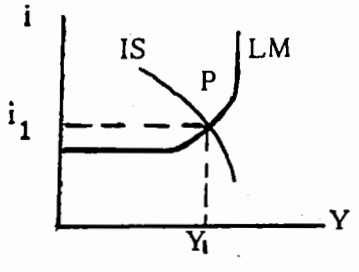
$$I\ (i) = S\ (Y)$$

والتى توجد علاقة عكسية بين الدخل (y) وسعر الفائدة (i) ــ والأخرى تعبر عن التوازن النقدى $M = L_1\ (Y) + L_2\ (i)$

وتوجد علاقة طردية بين الدخل وسعر الفائدة ويلاحظ أن حل هاتان المعادلتان يحدد القيم المختلفة لكل من Y, i التى يتحقق عندها التوازن ــ فى نفس الوقت ــ فى كلا السوقين (الحقيقى والنقدى) .



شكل رقم (٢)



شكل رقم (٣)

١ ــ ٢ استخدام نموذج IS - LM فى تفسير كيفية انتقال وتحول اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادى :

أن جوهر السياسة النقدية يتمثل فى تغيير عرض النقود ــ وفى سبيل تحقيق هذا الهدف يملك البنك المركزى العديد من الوسائل التى من أهمها دخوله السوق المفتوحة مستخدماً مالديه من سندات حكومية .

فلزيادة عرض النقود يقوم البنك المركزى بشراء السندات الحكومية فى سوق الأوراق المالية ويصطحب هذا التصرف غالباً بارتفاع فى الأسعار السوقية لهذه السندات مما يعنى انخفاض أسعار الفائدة عليها (نظراً لثبات ماتغله من إيراد) ومن ثم انخفاض تكلفة الحصول على أية

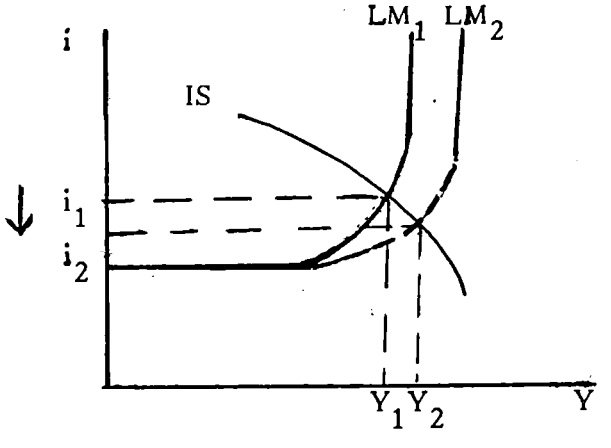
قروض جديدة قد يرغب رجال الأعمال فى الحصول عليها مما يزيد من الاستثمار ومن الإنتاج (عن طريق المضاعف) – وهذا هو جوهر تفسير عملية انتقال وتحول أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى لدى الكينزيين كما يستخلص من نموذجهم السابق شرحه .

فى هذا النموذج – يعد سعر الفائدة بمثابة نفقة الاقتراض بغرض الاستثمار ومن ثم فإن زيادة كمية النقود سوف يترتب عليها انخفاض فى سعر الفائدة وهذا الانخفاض يحدث أثره فى تشجيع الاستثمارات ومن ثم فى زيادة الإنتاج .

(كمية النقود ↑ سعر الفائدة ↓ الاستثمار ↑ الإنتاج ↑)

بمعنى آخر : إن الميكانيزم الذى يفسر كيف يتحول أثر التغير فى كمية النقود إلى الجانب العينى (أو الحقيقى) للنشاط الاقتصادى متمثلا فى الإنتاج الحقيقى يعتمد على سعر الفائدة .

ويعبر عن هذا الميكانيزم – فى نموذج IS - LM بانتقال منحنى LM إلى جهة اليمين (نتيجة لزيادة عرض النقود) من LM_1 إلى LM_2 (١١) – مع ثبات منحنى IS حيث يتحقق التوازن الجديد عند مستوى أكثر ارتفاعاً للانتاج (الدخل) وسعر أكثر انخفاضاً للفائدة كما هو موضح بالشكل التالى :

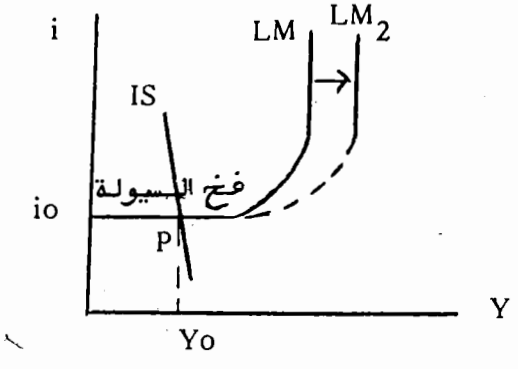


شكل رقم (٤)

غير ان الكينزيين يرون أن هذا الميكانيزم سوف يفشل فى نقل أثر التغير فى كمية النقود إلى الجانب الحقيقى من النشاط الاقتصادى (وتفشل السياسة النقدية بالتالى أو على الأقل تقل فاعليتها) فى الحالتين التاليتين :

الحالة الأولى : اذا كان الطلب على النقود مرن مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائـــدة :

وهو ما افترضه الكينزيون – حيث يكون منحنى LM فى هذه الحالة ذو ميل ضعيف وفى الحالة القصوى حين يكون الطلب على النقود لانهائى المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة (وهو الوضع الذى يطلق عليه مصيدة السيولة) يصبح منحنى LM أفقياً تماماً ، ولا يستجيب سعر الفائدة فى هذه الحالة للتغيرات فى عرض النقود (١٢) ولا يتأثر الدخل بالتالى بزيادة كمية النقود كما يتضح من الشكل التالى حيث يلاحظ أن زيادة كمية النقود يعبر عنها بانتقال منحنى LM إلى جهة اليمين من LM_1 إلى LM_2 – غير أن هذا الانتقال ليس له أدنى تأثير على نقطة تقاطع منحنى LM مع منحنى IS . أى نقطة P . ومن ثم فإن زيادة كمية النقود لاتؤثر على سعر الفائدة أو على مستوى الدخل حيث أنها تكتنز بأكملها (وهو مايعبر عنه بالقول بأنها تسقط فى فخ السيولة) – وتصبح السياسة النقدية هنا عديمة الفاعلية (١٣) .



شكل رقم (٥)

خلاصة القول أن الميكانيزم الذى وفقاً له ينتقل أثر السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقى من الاقتصاد سوف يفشل ويتوقف عن العمل إذا كان سعر الفائدة لايستجيب للتغيرات فى عرض النقود بسبب المرونة المرتفعة التى يتمتع بها الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة .

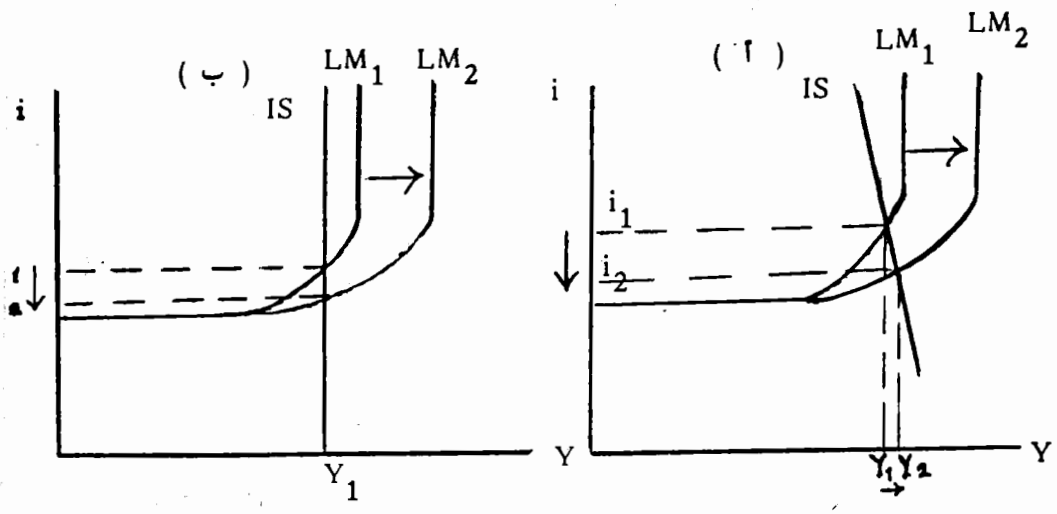
وقد كان كينز أول من أشار إلى الوضع المتعلق بمصيدة السيولة (١٤) والتى يستند إليها عادة فى تفسير عدم فعالية السياسة النقدية وقت الكساد .

الحالة الثانية : اذا كان الاستثمار ضعيف المرونة بالنسبة لتغيرات ســـعر الفائدة :

أى إذا كانت التغيرات فى سعر الفائدة ليس لها تأثير يذكر على حجم الاستثمار – وهو ما يعتقده الكينزيون – فإن منحنى IS يكون فى هذه الحالة ذو ميل شديد (قريب من الرأسى) كما فى الشكل التالى (أ) وينتج عن هذا الوضع أن تحرك منحنى LM إلى جهة اليمين تحت تأثير

عرض النقود يمارس تأثيراً محدوداً على مستوى التوازن الخاص بالدخل – فعلى الرسم يلاحظ أن تحرك منحنى LM من LM_1 إلى LM_2 لاينتج عنه سوى زيادة بسيطة فى الدخل من Y_1 إلى Y_2 رغم حدوث انخفاض كبير فى سعر الفائدة من i_1 إلى i_2 – وفى الحالة القصوى حينما يكون الاستثمار عديم المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة يصبح المنحنى راسياً تماماً (انظر الشكل التالى – ب) – وهنا يتوقف ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية – عن طريق سعر الفائدة – عن العمل تماماً – حيث أن انتقال المنحنى LM من LM_1 إلى LM_2 تحت تأثير التغير فى عرض النقود سوف يخفض من سعر الفائدة ولكنه يترك مستوى الدخل دون أدنى تغيير . وهذا معناه أن السياسة النقدية والتى ترتكز على زيادة كمية النقود لايكون لها أدنى تأثير على النشاط الاقتصادى والدخل (١٥) .

شكل (٧)



أثر السياسة النقدية فى حالة منحنى IS ضعيف المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة

أثر السياسة النقدية فى حالة منحنى IS عديم المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة

ويرجع ضعف مرونة الاستثمارات بالنسبة لسعر الفائدة إلى الاعتبارات التالية :

(أ) وفقاً للتحليل السابق – تستند السياسة النقدية التى تقوم على أساس تغيير سعر الفائدة على افتراض أساسى يتعلق بأهمية سعر الفائدة كعنصر من عناصر النفقة التى يأخذها المنظمون فى اعتبارهم عند تقديرهم للتكلفة الخاصة بالاستثمار غير أنه فى الاقتصاديات المعاصرة تعد الاستثمارات ضعيفة المرونة بالنسبة لنفقة الاقتراض (أى سعر الفائدة) نظراً لأن هذه الاستثمارات تعد – إلى حد كبير ممولة تمويلا ذاتياً .

ومن ثم إذا كان الاقتصاد يعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الذاتى – أى تعتمد المشروعات القائمة به على نفسها تدبير احتياجاتها ولا تعتمد على القروض فإن انخفاض سعر الفائدة فى هذه الحالة والناتج عن الزيادة فى كمية النقود لن يحدث أثره المنشود فى تشجيع الاستثمارات وحتى إذا افترضنا أن المنظم يعتمد على القروض فى تمويل استثماراته فإن الفائدة التى يتم دفعها على هذه القروض لاتشكل سوى نسبة ضئيلة من إجمالى تكلفة الإنتاج – ويبدو ذلك جلياً بالنسبة للقروض قصيرة الأجل (والتى تمثل جزءاً كبيراً من قروض البنوك التجارية) بحيث لايتوقع أن يترتب على تغيرات أسعار الفائدة فى الحدود الضيقة المعتادة تأثيراً ذو قيمة على إقبال المنظمين على عملية الاقتراض . والحالة الوحيدة التى يمكن لتغيرات أسعار الفائدة أن تؤثر فيها على الميل للاستثمار لدى المنظمين هى تلك المتعلقة بالمنافع العامة حيث فى هذه الحالة يبلغ عبء الفائدة قدراً يعتد به من تكاليف الإنتاج .

بل حتى فى مثل تلك الحالات فإن خطر تغير العوامل الإخرى التى انبنى عليها تقدير العائد المتوقع من الاستثمار أو تغليب احتمال تحقيق عائد معين فى المستقبل أكبر من أن يسمح لسعر الفائدة بأن يكون العامل الحاسم فى مجال تحديد الاستثمار إذ يصبح لعامل المخاطرة اليد العليا فى هذا التحديد (١٦) .

(ب) هناك حالات معينة لايتجه فيها الطلب على القروض إلى الانخفاض حتى لو ارتفع سعر الفائدة على القروض التى تمنحها البنوك التجارية – فى البلاد التى لايوجد بها أسواق نقدية منظمة – خارج البنوك التجارية (مثل البلاد المتخلفة) – لايوجد مصدر بديل للاقتراض من البنوك التجارية سوى الأسواق غير المنظمة والمرابين حيث ترتفع أسعار الفائدة ارتفاعاً كبيراً لايقارن بأسعار الفائدة لدى البنوك التجارية ، وعلى هذا فهما ارتفعت أسعار الفائدة بالبنوك التجارية – فى مثل هذه الظروف – فسوف تظل أقل منها فى السوق غير المنظمة ولن يقل نتيجة لذلك إقبال الأفراد على الاقتراض من البنوك التجارية (١٧) ومن الواضح أنه فى مثل هذه الظروف لن تمثل السياسة القائمة على أساس تغيير سعر الفائدة لدى البنوك التجارية سياسة فعالة للتأثير على حجم الائتمان المصرفى .

(ج) تقل مرونة الاستثمارات بالنسبة لسعر الفائدة إلى درجة كبيرة فى حالات الانتعاش التى يمر بها الاقتصاد – ذلك أن الدافع وراء قيام رجل الأعمال بالاستثمار هو الحصول على أقصى أرباح ممكنة – بمعنى أن التوقعات المتعلقة بالأرباح هى العامل الرئيسى وراء الرغبة فى الاقتراض ومن هنا فإن زيادة سعر الفائدة بنسبة بسيطة لن يعوق الاستثمار بدرجة كبيرة بالذات إذا كانت الأسعار ترتفع ارتفاعاً ملحوظاً مما يفيد زيادة الفرصة فى تحقيق الأرباح – فى هذه الحالة فإن توقع الحصول على أرباح ذات قيم تتجاوز الزيادة فى أسعار الفائدة سوف يقلل كثيراً من مرونة الاستثمارات بالنسبة لهذه الأسعار – أما إذا تم الالتجاء إلى رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة فقد يترتب على ذلك بالتالى انخفاض شديد فى أسعار الأوراق المالية ومن ثم انهيار فى ثقة الأفراد مما يؤدى إلى الوصول لنتائج عكسية تماماً .

كذلك فى الفترات التى تسود فيها حالة من الكساد تقل مرونة الاستثمارات بالنسبة لسعر لسعر الفائدة أيضاً حيث فى هذه الحالة تسود موجة من التشاؤم بين رجال الأعمال الذين تنخفض لديهم – لدرجة كبيرة – التوقعات المتعلقة بالحصول على أرباح بل تزداد احتمالات تحقيق خسائر – ومن الواضح أنه فى مثل تلك الظروف مهما كانت درجة الانخفاض فى سعر الفائدة على القروض التى تمنحها البنوك التجارية فلن تغرى رجال الأعمال على الالتجاء للاقتراض ولن تزيد من الدافع على الاستثمار لديهم – بل على العكس نجدهم يلجأون غالباً إلى تسديد مايستحق عليهم من ديون فى هذه الظروف طالما أنه ليس هناك مايدعو للاقتراض مع سيادة هذا الكساد .

أن الاعتبارات النظرية السابقة التى توضح ضعف مرونة الاستثمارات بالنسبة لسعر الفائدة – ومن ثم عدم فعالية السياسة القائمة على أساس تغيير سعر الفائدة فى التأثير على حجم الاستثمارات قد أيدتها الدراسات التطبيقية التى أجريت لاختبار مدى حساسية الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة .

فقد أثبتت تلك الدراسات التى قام بها الباحثون فى إنجلترا وفى الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٣٨ وما بعده (١٨) بغرض دراسة أهمية سعر الفائدة فى علاقته بمعدل الاستثمار صحة الفرض النظرى السابق (الخاص بعدم مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة) وأن نفقات الاقتراض لاتمثل شيئاً ذو قيمة من جملة النفقات المتعلقة بالإنتاج – خاصة بالنسبة للقروض قصيرة الأجل – والتى تمثل كما ذكرنا من قبل ، الجانب الأكبر من قروض البنوك التجارية .

ومع ذلك يرى كثيرون من الاقتصاديين والإحصائيين أن الوسائل المستخدمة لبيان أثر تغيرات سعر الفائدة على الاستثمار لايمكن الاستناد إليها نظراً لعدم ملاءمتها لهذا الغرض وأن استخدام وسائل أكثر حداثة قد أظهرت تأثيرات هامة للاستثمارات نتيجة لحدوث تغيرات فى سعر الفائدة كما يرى بعض الاقتصاديين ضرورة التفرقة بين أنواع الاستثمارات فهناك مجالات تتأثر بشكل واضح بأسعار الفائدة وبالذات فيما يتعلق بقطاع بناء المساكن (١٩) .

٢ ــ تفسير كيفية انتقال اثر السياسة النقدية الى النشـــاط الاقتصادى عند النقديين :

يمكن وصف النظرية بأنها نقدية (نسبة إلى النقديين) ــ وفقاً لبرونر K. Brunner وميلتزر A. Meltzer (٢٠) إذا ما توافر فيها الشروط الثلاثة التالية :

(أ) وضع النظام الاقتصادى فى الفترة الطويلة يتحدد عن طريق الأرصدة (والرصيد النقدى بالذات) وليس عن طريق التيارات .

(ب) حدوث تغيير فى الكمية النقدية يترتب عليه حدوث عملية إحلال بين النقود وإجمالى الأصول الأخرى .

(ج) النظام الاقتصادى يفترض ثباته بطريقة تلقائية ويأتى عدم الاستقرار أساساً من السياسة الاقتصادية التقديرية (٢١) .

كذلك يميز « نيهانس » J. Niehans النظرية النقدية بالاستناد إلى ثلاثة معايير :

(أ) تعتبر التقلبات الاقتصادية التى تحدث فى اقتصاد ما بمثابة نتيجة لحدوث تغيرات فى السياسة النقدية وليس نتيجة لحدوث تقلبات من جانب الطلب الخاص .

وبالتالى فإنه من الأفضل اتباع سياسة نقدية أوتوماتيكية أو شبه أوتوماتيكية (أنظر الشرط الثالث عند برونر وميلتزر) .

(ب) مستوى وحجم الكمية النقدية يعد أكثر أهمية من الطريقة التى يتم بها خلق النقود ــ بمعنى آخر ــ أن مايهم هو حدوث زيادة فى الكمية النقدية بغض النظر عن الكيفية التى حدثت بها هذه الزيادة (سواء كانت هذه الكمية قد ازدادت على أثر حدوث تمويل نقدى لعجز فى الميزانية أو نتيجة لقيام البنك المركزى بشراء السندات الحكومية فى السوق المفتوحة) والتى تمثل بالنسبة للنقديين مشكلة ذات أهمية ثانوية .

(ج) تمارس النقود أثرها على النشاط الاقتصادى والأسعار عن طريق التغيرات التى تحدث فى العوائد التى تدرها الأصول الأخرى .

أن الشرط (الثانى) عند برونر وميلتزر والشرط (الثالث) عند نيهانس يتشابهان وكلاهما يتعلق بالكيفية التى وفقا لها تنتقل آثار السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقى للنشاط الاقتصادى أى « ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية » وهو ماسوف نتعرض له الآن (٢٢) .

اعتقد النقديون أن عرض النقود ليس له أى تأثير ــ فى المدى الطويل ــ على مستوى التوازن الخاص بالدخل القومى .

فى المدة الطويلة يمارس عرض النقود أثره بصفة خاصة على مستوى الأسعار وفقاً للنظرية الكمية للنقود .

غير أنه فى المدة القصيرة تمارس النقود أثرا مباشراً وهاماً على الإنفاق الكلى ومن ثم على الدخل القومى وذلك على النحو التالى :

أن حدوث زيادة فى عرض النقود – من جانب السلطات النقدية – سوف يزيد من الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمشروعات ، فوق المستوى المرغوب فيه من جانبهم ، وهنا نجد الحائزين لهذه الأرصدة الإضافية يحاولون التكيف مع هذا الوضع الجديد وإعادة التوازن فى ثرواتهم (والتى تتخذ صورة أصول طبيعية وأصول مالية . . . . .) عن طريق إنفاق مبالغ أكبر على السلع والخدمات بالإضافة إلى الأصول المالية (٢٣) .

وهنا سوف تكون هناك زيادة مباشرة فى الطلب الكلى ينتج عنها زيادة فى الإنتاج والتشغيل (إذا كان الاقتصاد يعمل عند مستوى أقل من التشغيل الكامل) (٢٤) والذى يؤدى – وفقاً لفريدمان – إلى حدوث زيادة فى الأرصدة المرغوبة .

أما فى حالة التشغيل الكامل – أو فى حالات قريبة من التشغيل الكامل – فإن حدوث زيادة فى عرض النقود سوف يرفع الأسعار – بمعنى أن عملية التعديل والملاءمة بين الأرصدة المرغوبة والفعلية تتم فى هذه الحالة عن طريق الأسعار – أى عن طريق انخفاض فى الأرصدة الحقيقية الفعلية (٢٥) .

وبنفس المنطق فإن حدوث انخفاض فى كمية النقود سوف يترتب عليه حدوث انخفاض فى الأرصدة النقدية تحت المستوى المرغوب فيه (بالنسبة للدخل الحقيقى) ويترتب على هذا الانخفاض اتجاه العناصر الاقتصادية إلى تخفيض إنفاقها بغرض إعادة الأرصدة النقدية إلى النسبة المرغوب فيها من الدخل القومى ويترتب على انخفاض الطلب الكلى انخفاض الناتج الكلى أيضاً – وهذا معناه أنه سوف تكون هناك عملية تعديل فى الأرصدة يتم فيها إعادة الأرصدة النقدية والأصول الأخرى إلى مستواها المرغوب فيه مرة أخرى .

ويرى النقديون أن هذه العلاقة المباشرة بين النقود والنفقات سوف تضاف إلى العلاقة غير المباشرة التى تربط بين النقود والدخل عن طريق سعر الفائدة والنفقات الحساسة لهذا السعر – تلك العلاقة القائمة من قبل فى التحليل الكينزى .

بمعنى آخر : يرى النقديون أن هذا الأثر للثروة Wealth effect (٢٦) سوف يضاف إلى أثر الإحلال Substitution effect – الناتج أيضاً عن حدوث تغير فى عرض النقود . ويتمثل هذا الأثر الأخير فى أن محاولة حائزى النقود استعادة الميزانية المرغوب فيها عقب حدوث زيادة غير متوقعة فى كمية النقود – عن طريق زيادة مشترواتهم من الأصول المالية –

سوف يترتب عليها زيادة فى أسعار هذه الأصول وانخفاض فى سعر الفائدة وهذا الوضع يكون من شأنه تشجيع الإنفاق على إنتاج أصول جديدة والإنفاق على الخدمات الجارية أكثر من الإنفاق على شراء الأصول الموجودة فعلا (أثر إحلال) .

بمعنى آخر : أن العملية التى تعقب حدوث تغير ــ خارجى ــ فى عرض النقود تبدأ بحدوث تغيرات فى الأسعار والعوائد على الأصول المالية ثم تنتشر إلى الأصول غير المالية ــ هذه التغيرات فى الأسعار الخاصة بالأصول المالية وغير المالية تؤثر على الإنفاق بغرض إنتاج الأصول الجديدة والإنفاق على الخدمات الجارية (أثر إحلال) ــ وفى نفس الوقت ــ هذا التغير فى عرض النقود يغير من الثروة الحقيقية للأفراد (أخذاً فى الاعتبار لدخلهم الدائم) وعن هذا الطريق يؤثر فى الاستهلاك (أثر ثروة) (٢٧) .

وقد اعتقد النقديون أن الروابط المباشرة بين النقود والنفقات تعد وثيقة وقوية بحيث أنه سوف يكون من الأسهل تفسير سلوك الدخل القومى فى المدة القصيرة باستخدام صياغة حديثة للنظرية الكمية عما لو استخدم فى هذا التفسير نموذج كينزى يشتمل على دالة للاستهلاك وحقن لتيار الدخل القومى يتغير بطريقة مستقلة (٢٨) .

ويلاحظ أن تحليل النقديين لكيفية انتقال أثر السياسة النقدية على هذا النحو لايوضح الطريقة التى من خلالها تؤثر الزيادة (أو النقص فى الإنفاق) على الدخل والتشغيل (٢٩) ــ فهم يرون أن السياسة النقدية سوف تغير من نمط الأصول التى يرغب الأفراد فى الاحتفاظ بها (عن طريق تغييرها لعرض النقود) ولكنهم يرون أن تتبع آثار حدوث زيادة فى عرض النقود على أسعار الفائدة وأسعار الأصول المختلفة ومن ثم على مختلف أنواع الإنفاق على درجة كبيرة من التعقيد والصعوبة ــ ويرجع ذلك فى نظر النقديين إلى أسباب عدة منها :

ــ أن أسعار الفائدة التى تؤثر فى قرارات الاستثمار ، تعد ــ فى معظمها ــ بمثابة عوائد ضمنية implicit yields ومن ثم فهى ليست ملاحظة بحيث أن الفرد لايمكنه أن يأمل فى الحصول على نتائج مفيدة عن طريق النظر إلى العلاقات التى تربط بين معدلات الفائدة السوقية ومختلف طوائف الإنفاق المرتبطة بهذه المعدلات .

ــ أن أسعار الفائدة السوقية الملاحظة قد لاتعطى مقياسا مناسباً لنفقة رأس المال ــ نظراً لأن هذه الأسعار ليست أسعاراً حقيقية للفائدة تعكس القوى الأساسية للإنتاجية وإنما أسعار إسمية تتأثر بالمعدل المتوقع للتضخم .

ــ أن التغييرات النقدية يمكنها أن تعمل من خلال قنوات لا يمكن تمييزها ومن ثم فى الواقع قد يكون من الصعوبة بمكان اقتفاء أثر أى قناة معينة نظراً لأن السياسة النقدية تعمل من خلال عمليات معقدة إلى حد كبير تتعلق بتعديل هيكل وتكوين محفظة الأوراق المالية :

لكل هذه الأسباب – نرى النقديون يفضلون أن يتم ربط التغيرات فى كمية النقود بطريقة مباشرة بالتغيرات فى مستوى الناتج الإجمالى .

وبهذا الوضع سوف نعود إلى شكل من أشكال النظرية الكمية .

٣ – المقارنة بين وجهتى النظر الكينزية والنقدية :

بعد استعراض وجهتى النظر الكينزية والنقدية فيما يختص بالعلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادى والكيفية التى بموجبها يتحول أثر السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقى للاقتصاد – يمكننا الآن أن نلخص الفرق بينهما على النحو التالى :

(أ) العلاقة التى يقيمها الكينزيون بين عرض النقود وبين مستوى النشاط الاقتصادى هى علاقة غير مباشرة فى حين أن هذه العلاقة تعد مباشرة عند النقديين .

ذلك أن الكينزيين ينظرون إلى التغير فى كمية النقود (M) على أساس أنه يؤثر فى المقام الأول على سعر الفائدة (i) (والذى يفسر على أساس أنه السعر السوقى على طائفة محدودة من الأصول المالية) – ومن هنا فهم ينظرون إلى الإنفاق على أساس أنه يتأثر فقط بطريق مباشر بتغير كمية النقود حيث أن التغير فى سعر الفائدة يغير من ربحية وكمية الإنفاق على الاستثمار (I) وإن هذا الإنفاق سوف يؤثر بدوره على الإنفاق ثم على الإنتاج الكلى (عن طريق المضاعف) (٣٠) .

أما النقديون فهم – على العكس من ذلك – يؤكدون على وجود علاقة مباشرة بين التغيرات فى عرض النقود والتغيرات فى الإنفاق الكلى ومن ثم فى الإنتاج الكلى (٣١) نظراً لأنه – وفقاً لتحليلهم – يترتب على زيادة الأرصدة النقدية زيادة مباشرة فى الطلب على كافة الأصول الطبيعية والمالية . (٣٢)

(ب) أن مجال الإحلال بين مختلف الأصول يعد أكثر اتساعاً لدى النقديين عنه لدى الكينزيين :

فى النموذج الكينزى – ينصرف أثر زيادة كمية النقود إلى الأصول المالية فقط ويؤدى إلى تخفيض سعر الفائدة – أما فى النموذج النقدى (أو النيوكمى كما يطلق عليه) سوف يكون هناك زيادة فى النقود بالنسبة لهيكل الثروة المبدئى للأفراد مما يؤدى إلى حدوث انخفاض فى المنفعة الحدية للنقود بالنسبة للسلع الأخرى وهنا سوف نلاحظ حدوث عملية إعادة توزيع للثروة فى صالح السلع الأخرى (٣٣) .

بمعنى آخر : فى حين أن النظرية الكينزية ترى أن وجود فائض أو عجز فيما يحوزه المجتمع من نقود ينتقل أو يرحل إلى سوق السندات – بمعنى أن ميكانيزم انتقال السياسة النقدية يعمل

من خلال شراء وبيع السندات — فإن النقديين يرون أن وجود هذا الفائض (أو العجز) سوف ينتقل إلى سوق السلع بالإضافة إلى أسواق الأصول المالية — نظراً لأن زيادة كمية النقود سوف تؤدى إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات بالإضافة إلى زيادة الطلب على أذونات الخزانة والسندات والأسهم العادية (٣٤) .

ومعنى ذلك أن جوهر المناقشة أو الجدل الكينزى — النقدى يختص أساساً بقابلية إحلال النقود محل الأصول الأخرى حيث يرى الكينزيون أن النقود تعد بديل للأصول المالية فقط (٣٥) فى حين أن النقديين يرون أن النقود تعد بديل لكافة الأصول الأخرى (٣٦) وليست بديل لطائفة معينة من الأصول (مثل الأصول المالية) كما تفترض النظرية الكينزية .

ويرجع هذا الاختلاف إلى اختلاف فى نظرة كلا الفريقين إلى النقود :

فى النظرية الكينزية ينظر إلى النقود كأحد الأصول المالية السائلة العديدة وإن كانت تتميز عن غيرها من الأصول بأنها أكثرها سيولة . ومن هنا فقد اعتقدوا أن الأثر الأساسى المترتب على زيادة كمية النقود سوف يتمثل فى انخفاض سعر الفائدة ومن ثم قيام عملية إحلال بين النقود والأصول المالية التى تعد بمثابة الأصول البديلة القريبة من النقود (٣٧) .

وفى ظل هذه الظروف فإن التغير فى كمية النقود سوف ينعكس فى صورة إعادة توزيع لمحفظة الأوراق المالية المكونة من النقود وبدائلها القريبة بفضل التغير فى سعر الفائدة .

أما بالنسبة للنقديين ، فالنقود وإن كانت تمثل أصلا من الأصول إلا أنها « أصل فريد » من حيث كونها لاتطلب لذاتها ولكن بصفتها « وسيط فى التبادل » — ومن هنا فهى تعد مختلفة تماماً عن بقية الأصول وهى ليست بديل لطائفة محدودة من الأصول (وهى الأصول المالية) كما ترى النظرية الكينزية وإنما لكافة الأصول ، ومن ثم فإن المدى الذى تؤدى فيه أى زيادة فى كمية النقود إلى زيادة الطلب على السندات والأصول المالية الأخرى يعد محدوداً — كما أن حدوث تغير فى كمية النقود سوف يدفع الأفراد إلى محاولة إعادة التوازن فى أصولهم عن طريق شراء أصول مالية أو حقيقية (عينية) (٣٨) أى إعادة تسوية وتنسيق كافة الأصول والسلع والخدمات (٣٩) .

ومعنى ذلك أن المتغير الحاسم هنا فى عملية التنسيق والتعديل هذه ليس هو سعر الفائدة وإنما المستوى العام للأسعار (٤٠) .

(ج) أن الرغبة فى إعادة التوازن المرغوب فيه إلى محفظة الأوراق المالية تمثل المحور الأساسى فى تحليل كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقى للاقتصاد فى التحليل النقدى — وهذا بعكس الحال فى التحليل الكينزى والذى يجعل من سعر الفائدة حجر الزاوية الأساسى بين التغيرات فى الطلب والتقلبات فى النشاط الاقتصادى .

إن التحليل السابق يوضح لنا أن هناك اختلاف فى طبيعة كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى عند كل من الكينزيين والنقديين – وقد انعكس هذا الاختلاف فى نظره كلا الفريقين إلى أهمية السياسة النقدية وهو ماسوف نبينه فيما يلى :

٤ – انعكاس الاختلاف فى وجهتى النظر « الكينزية والنقدية » على اهمية السياسة النقدية لدى كل من الفريقين :

إن التحليل السابق لكيفية انتقال أثر التغير فى كية النقود إلى النشاط الاقتصادى عند كل من الكينزين والنقديين قد أدى إلى نتائج مختلفة لدى كل من الفريقين – فيما يختص بأهمية السياسة النقدية .

ذلك أن تحليل العلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادى عن طريق استخدام منحنيات IS - LM قد دعا الكينزيين للاعتقاد بأن حدوث تغيرات فى الحقن injections والإنفاقات يعد من أهم الأسباب التى تحدث التقلبات الاقتصادية فى حين أن التغيرات فى عرض النقود تعد أيضاً بمثابة سبب من أسباب تلك التقلبات ولكن بطريق غير مباشر ومن خلال أسعار الفائدة .

ذلك أن حدوث تغير فى عرض النقود يمارس أثره بصفة أساسية على سعر الفائدة وبالتالى على النفقات الحساسة لهذا السعر (مثل الاستثمارات الخاصة بالمشروعات والإنفاق على المساكن والشراء بالائتمان من جانب الأفراد بالذات) ومن ثم فإن أهمية العلاقة السببية بين عرض النقود وبين الإنفاق الكلى (ومن ثم الدخل والتشغيل) تعتمد على عاملين :

١ – رد فعل أسعار الفائدة بالنسبة للتغيرات فى عرض النقود (والذى يتحدد عن طريق منحنى تفضيل السيولة ويؤثر بالتالى فى منحنى LM) .

٢ – حساسية النفقات بالنسبة للتغيرات فى سعر الفائدة (والتى تتحدد عن طريق منحنى الكفاية الحدية للاستثمار – وتؤثر بالتالى فى منحنى IS) (٤١) .

وحيث أنه فى نظرهم – كما وضحنا من قبل :

– سعر الفائدة لايستجيب للتغيرات فى عرض النقود بسبب المرونة المرتفعة التى يتمتع بها الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة (مصيدة السيولة) مما يجعل منحنى الطلب على النقود (ومنحنى LM بالتالى) مرن بدرجة كبيرة أو لانهائى المرونة فى الحالة القصوى (ومن ثم منحنى LM أفقياً تماماً) مما يؤدى إلى أن أثر الزيادةفى عرض النقود يكون محدوداً (أو منعدماً فى الحالة القصوى) على مستوى أسعار الفائدة .

– الاستثمارات تعد ضعيفة المرونة بالنسبة لنفقة الاقتراض (منحنيات الكفاية الحدية للاستثمار ضعيفة المرونة – أو منعدمة المرونة – وبالتالى منحنى IS ضعيف المرونة أو رأسى مما يجعل

الانفاق الاستثمارى قليل المرونة – أو غير مرن على الإطلاق – فى الحالة القصوى – بالنسبة لتغيرات أسعارالفائدة) ومن ثم فإن السياسة النقدية لها تأثير غير مباشر ، ومحدود (وفى الحالة القصوى منعدم) ، على مستوى الدخل والتشغيل .

ومن هنا – وانطلاقاً من منطقهم هذا – توصل الكينزيون إلى التقليل من أهمية السياسة النقدية (٤٢) طالما أن تأثيرها على الإنفاق الكلى يتم بطريق غير مباشر – ويعد تأثيراً ضعيفاً يمارس من خلال أسعار الفائدة .

وهنا نجدهم يؤكدون على الحاجة لاستخدام سياسة أخرى وبالذات السياسة المالية نظراً لأن التغيرات فى الضرائب أو فى النفقات العامة يفترض أنها تؤثر فى الإنفاق الكلى بطريقة مباشرة وسريعة – وأن هذه التغيرات فى الإنفاق الكلى سوف تؤثر بدورها على مستوى الدخل والتشغيل (٤٣) .

ومن هنا فإذا كان هناك نقص فى التشغيل – على سبيل المثال – فإن آثار السياسة المالية تعد أكثر قوة وأكثر توقعاً Predictable من حيث آثارها – عن تلك المتعلقة بالسياسة النقدية .

أما بالنسبة للنقديين فقد اعتقدوا أن النقود تلعب دوراً هاماً فى تحديد مجرى النشاط الاقتصادى فى المدى القصير (٤٤) وأن التغيرات فى عرض النقود هى السبب الأساسى للتغيرات فى الدخل النقدى (٤٥) – إلا أن النتيجة التى استخلصوها من تحليلهم لأهمية النقود تبدو مثيرة للدهشة – فقد رأوا أن النقود تمارس تأثيراً هاماً على النشاط الاقتصادى فى المدى القصير بحيث أن السياسة النقدية تعد بمثابة سلاح على درجة كبيرة من الخطورة إذا ما استخدم بهدف مقاومة التقلبات الاقتصادية « الدورية » .

بمعنى آخر : يرى النقديون أن تغيير عرض النقود بهدف التحكم فى الدخل القومى وضبطه يعد على درجة كبيرة من الأهمية بحيث أنه يحدث الاضطرابات فى الاقتصاد .

ولكن ما هو سبب اعتناق النقديين لهذه الوجهة – التشاؤمية – للنظر ؟

يرجع ذلك فى واقع الأمر إلى سببين رئيسيين :

ويتمثل السبب الأول فى : وجود إبطاء أو تأخر فى عمل السياسة النقدية مما يجعل من المحتمل أن تمارس هذه السياسة أثرها على النشاط الاقتصادى فى عكس الاتجاه المطلوب .

فقد رأى النقديون أن عرض النقود يمارس آثاراً قوية على الاقتصاد ولكن بعد فترات تعد طويلة نسبياً ومتغيرة لأسباب لم تعرف بعد تماماً (٤٦) ومن ثم فإن حدوث تغيرات فى عرض النقود تؤثر فى مستوى الدخل القومى بعد فترة تمتد مابين ٦ إلى ٢٤ شهراً (٤٧) – وفقاً لما تظهره الدراسات القياسية التى قام بها فريدمان .

ومن هنا فقد اعتقدوا أنه حتى مع توافر المعلومات القصوى – فإن استخدام السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق الاستقرار فى المدى القصير قد ينتج عنه آثاراً سيئة ومفقدة للاستقرار أكثر منها آثاراً نافعة وذلك إذا كانت السياسة المطلوبة فى وقت معين تنتج أثاراً عكسية للآثار المرغوبة حين يبدأ أثرها فى الظهور (أى حين تبدأ السياسة فى إعطاء نتائجها) – ويفسر ذلك على النحو التالى :

إن حدوث زيادة فى كمية النقود بهدف إنعاش الإنتاج يمكن أن يمارس أثره الأساسى فى خلال فترة التوسع التالى منشئاً بذلك حالة من التضخم الجامح . بمعنى آخر : أن استخدام سياسة نقدية توسعية بهدف التقليل من حدة البطالة الآن قد يؤدى إلى زيادة حدة وضع اقتصادى تضخمى إذا كانت هذه السياسة تحقق أهدافها بعد فترة زمنية تبلغ سنتين على سبيل المثال نظراً لأنه بعد مرور هذه الفترة قد يكون الوضع تغير من كساد إلى تضخم وهنا سوف يترتب على استخدام تلك السياسة النقدية التوسعية زيادة حدة هذا التضخم .

ومن الناحية الأخرى ، قبل أن تفعل سياسة معينة تستهدف مقاومة التضخم (عن طريق الحد من الطلب الكلى) مفعولها وتنتج آثارها – فإن مجرى النشاط الاقتصادى ومساره قد يتحول بحيث يصبح الاقتصاد فى حالة من الكساد وفى هذه الحالة فإن الآثار المتأخرة (أو المؤجلة) للسياحة النقدية سوف ينتج عنها فقط زيادة حدة هذا الكساد .

أما السبب الثانى فيتمثل فى عدم اتصاف السياسة النقدية التى يتبعها البنك المركزى بالحذر والمهارة الكافيين – ذلك أن النقديين يرون أن هذا البنك يجيب على التقلبات الاقتصادية بطريقة حادة وعنيفة – فهو يبدأ أولا باتباع سياسة نقدية تقييدية على سبيل المثال – لمواجهة وضع تضخمى معين غير أنه لايلبث أن يفقد شعوره بعد ذلك فى مواجهة ماسوف تحدث من كساد – فيأخذ – كرد فعل – فى تطبيق سياسة توسع نقدى والتى تحدث سريعاً تضخماً أكثر حدة (٤٨) .

ومن هنا يرى النقديون أنه لكى نمنع السياسة النقدية من أن يكون لها آثاراً غير استقرارية فينبغى أن ننزع عن البنك المركزى قدرته وسلطته فى اتخاذ القرارات المتعلقة بعرض النقود – كما يرون أنه سوف يتم التوصل إلى نتائج أفضل إذا تركنا عرض النقود يزداد بمعدل سنوى ثابت .

بمعنى آخر : لكى يمنع النقديون السياسة النقدية من أن يكون لها آثاراً غير استقرارية فقد أوصوا باختيار مقياس أو معيار نقدى معين a monetary rule يتم ضبط الرصيد النقدى وتحديده وفقاله بحيث ينمو هذا الرصيد باستمرار عند معدل مستهدف مرتبط بمعدل نمو الاقتصاد (٤٩) .

ويلاحظ أن القيمة التى تحدد لهذا المعدل كانت محل نقاش ولكن – بصفة تقريبية – اقترح النقديون أن يكون معدل النمو فى عرض النقود مساو لمعدل النمو فى الناتج القومى الحقيقى وهذا – وفقاً لهم – سوف يسمح بحدوث زيادة فى عرض النقود تكفى للإجابة على احتياجات الاقتصاد

إذا زاد الدخل القومى ، مع تجنب الآثار الاختلالية الناتجة عن حدوث تغيرات عنيفة — فى المدى القصير — فى الكمية النقدية .

وكنتيجة لذلك : إذا تم الالتزام والتقيد بهذا المقياس النقدى ، فإن السلطات النقدية سوف يكون عليها أن تترك الاستخدام التقديرى Discretionary use للسياسة النقدية (٥٠) .

خلاصة القول : على حين توصل الكينزيون إلى عدم أهمية السياسة النقدية — بالقياس إلى السياسة المالية — نتيجة لتبنيهم فكرة معينة تتعلق بكيفية انتقال أثر التغيرات التى تحدث فى كمية النقود إلى النشاط الاقتصادى فإن النقديين يرون أن تنظيم كمية النقود هو وحده الذى يمكن أن يمارس أثراً كلياً على الاقتصاد فى حين أن الأدوات الأخرى التقليدية للسياسة الاقتصادية (وبالذات السياسة المالية) لاينتج عنها سوى إعادة توزيع للموارد بين مختلف القطاعات — ولن تؤثر على الدخل إلا عن طريق ماتحدثه من أثر على الكمية النقدية (أى إذا كان الإنفاق العام يتم تمويله عن طريق أحداث عجز فى الميزانية يمول بالإصدار الجديد) (٥١) .

ولكن يرى النقديون أن التدخل عن طريق الكمية النقدية ينبغى أن يتصف بالحرص نظراً لأن تصرفات البنوك المركزية فى هذا الشأن تزيد — فى المعتاد — من حدة التقلبات كالاقتصادية — نظراً لأنها تخطىء عادة فيما يتعلق بتحديد الفترة التى تمر بين التغيرات فى عرض النقود وظهور آثارها .

نتائج الأبحاث التطبيقية :

إن الجدل والنقاش بين الكينزيين والنقديين لم يتم نظراً لأن كلا الفريقين يزعم أن السلوك الحقيقى للاقتصاد يعد فى صالح تحليله كما أن النتائج التى أسفرت عنها الأبحاث التطبيقية مازالت بعيدة عن أن تحسم هذا الجدل .

فقد أعطى النقديون أهمية كبيرة للدراسات الإحصائية فقاموا بالعديد من الأبحاث التى تتعلق بالعلاقة بين التغيرات فى عرض النقود (أو الرصيد النقدى) والتغيرات فى الدخل الأسمى — ووجدوا أنه بالنسبة لفترات مختلفة وبلاد مختلفة وباستخدام أنواع مختلفة من أسعار الفائدة وتعريفات مختلفة للرصيد النقدى فإن هناك علاقة وثيقة وقوية بين التغيرات فى عرض النقود والدخل القومى (٥٢) وقد وضحوا أن هذه العلاقة السببية تتجه من التغيرات النقدية إلى التغيرات فى الدخل :

تؤدى إلى

التغيرات النقدية ←——— تغيرات فى الدخل

أى أن التغيرات فى عرض النقود تحدث أثرها فى الدخل وتؤدى إلى تغييره ، ومعنى ذلك أن النقود تكون بمثابة متغير خارجى exogenous variable (٥٣) .

ولكى يثبتوا هذه العلاقة ويبرهنوا عليها فقد ركزوا على أن التغيرات فى عرض النقود (M) تتجه إلى أن تسبق التغيرات المشابهة فى الدخل (Y) ومعنى ذلك فى نظرهم أن Y, M مرتبطان (ومن هنا تأتى نتائجهم المتعلقة بأهمية وقدرة السياسة النقدية وتفسيرهم للتضخم) .

غير أن وجود الارتباط لايبرهن على السببية – بمعنى آخر : أن وجود علاقة ارتباط بين متغيرين لاتبرهن شيئاً من حيث السببية – ذلك أنه ليس لمجرد أن التغيرات فى الدخل تصاحبها تغيرات فى عرض النقود يمكننا القول أن التغيرات النقدية هى بالضرورة سبب التغيرات التى تحدث فى الدخل (٥٤) (أى أن كون التغيرات فى (M) تسبق التغيرات فى (Y) لايبرهن على أن التغيرات فى (M) تحدث التغيرات فى (Y)) (٥٥) – وهذا هو ما أشار إليه غير النقديين وحاولوا إثباته حيث ركزوا على حقيقة هامة تتمثل فى أن وجود رابطة إحصائية وثيقة ومحكمة بين كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادى يتفق أيضاً مع نظرية يكون فيها عرض النقود بمثابة متغير داخلى endgenous variable يتقلب ويتذبذب تحت تأثير التغيرات فى النشاط الاقتصادى .

وقد اعتقد هؤلاء الاقتصاديون – غير النقديين – أنه بسبب سياسة البنك المركزى والذى يختار أسعار الفائدة كمتغير مستهدف ، وسياسات البنوك التجارية (التى تخفض من احتياطياتها الزائدة فى خلال فترات التوسع وترفعها فى خلال فترات الكساد) فإن عرض النقود يعد متغيرا داخلياً فى النظام يتقلب ويتغير بطريقة مباشرة وفقاً لمستوى الدخل القومى (ومن ثم وفقاً لهذه النظرية فإن حدوث تغيرات فى الدخل نتيجة لحدوث تغيرات فى التسربات وفى الحقن – سوف تحدث تغيرات فى عرض النقود وليس العكس) .

ولكن يوضح توبين Tobin ويبرر سبب أسبقية تحركات النقود على التغيرات فى الدخل وأن هذه الأسبقية لاتبرهن على أن التغيرات النقدية هى السبب فى التغيرات التى تحدث فى الدخل ، فقد قدم المثال التالى :

إذا كان هناك توسع معين فى الدخل والناتج قد حرض أو حفز بواسطة حدوث زيادة فى النفقات المستقلة – ونظراً لأن التمويل يسبق عادة الإنفاق – فسوف يكون هناك طلب على النقود قبل أن تتم النفقات (زيادة فى الاقتراض) وهنا سوف يرتفع سعر الفائدة ، فإذا مارس البنك المركزى سياسة لتثبيت سعر الفائدة كما يحدث عادة إذا ما اختار هذه الأسعار كمتغير مستهدف(٥٦) فسوف يلجأ إلى زيادة كمية النقود عن طريق دخوله السوق المفتوحة مشترياً للسندات بهدف الإبقاء على سعر مرتفع لها ومن ثم على سعر منخفض للفائدة مع ملاحظة أن تصرفه هذا سوف ينتج عنه زيادة الاحتياطات الخاصة بالبنوك – وفقاً لمقتضى ومضمون عملية شراء السندات فى السوق المفتوحة – علما بأن هذه الزيادة فى الاحتياطيات تسهل عملية التوسع فى القروض المصرفية وسوف نلاحظ حينئذ حدوث زيادة ونمو فى كمية النقود والتى تسبق الزيادة فى الإنتاج(٥٧) رغم أن النقود لن تكون حينئذ هى السبب فى تحريض النشاط الاقتصادى بل على العكس نتيجة له .

بمعنى آخر : فى ظل هذه الظروف يمكن أن نجد تغيرات فى عرض النقود حدثت قبل التغيرات فى الدخل – رغم أن هذه الأخيرة هى السبب فى حدوث التغيرات النقدية (٥٨) .

ومعنى هذا أنه حينما يكون المتغير الهدفى للبنك المركزى هو سعر الفائدة وليس عرض النقود – فإن عرض النقود سوف يصبح – فى جزء منه – متغيرا داخلياً يتقلب ويتغير بصفة مباشرة مع مستوى النشاط الاقتصادى ويتحدد أيضاً بواسطة هذا المستوى (٥٩) .

خلاصة القول أنه فى الجدل الكينزى – النقدى توجد نظريتان متناقضتان تماماً فيما يتعلق بتحديد عرض النقود .

فى إحداهما : تعد النقود بمثابة متغير خارجى – يتحرك بطريقة مستقلة بحيث تؤدى التغيرات « الخارجية » فى عرض النقود إلى حدوث تغيرات فى الدخل القومى أى أن كمية النقود هى المتغير الاستراتيجى الذى يؤثر فى النشاط الاقتصادى (٦٠) – وهذه هى الفرضية الخاصة بالنقديين .

أما فى النظرية الثانية – فتعد النقود بمثابة متغير داخلى يتحدد داخل النموذج والدخل القومى القومى هو الذى يفسر تحركات الرصيد النقدى وتغيراته وكمية النقود تتعدل وتتلاءم أوتوماتيكياً بطريقة داخلية مع الدخل وتؤدى التغيرات فى النفقات – والتى تعد بمثابة متغيرات خارجية – إلى حدوث تغيرات فى الدخل القومى وفى عرض النقود (٦١) – وهذه هى الفرضية الخاصة بالكينزيين .

ومن الصعب الاختيار بين هاتين النظريتين (٦٢) – نظراً لأن معظم الاقتصاديين يرون أن علاقة السببية تعمل فى الاتجاهين : من الدخل إلى النقود ومن النقود إلى الدخل فى نفس الوقت . وأن الاختلاف يظهر فقط حينما يتعلق الأمر بمعرفة أى اتجاه من الاتجاهات – فى علاقة السببية – هو الأكثر أهمية .

٥ ــ مدى انطباق كل من التحليل الكينزى والنقدى على البلاد المتخلفة(٦٣): تحليل للعلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادى فى تلك البلاد وأثره على اهمية السياسة النقدية بها :

رأينا فيما سبق أن السياسة النقدية تعمل – وفقاً للتحليل الكينزى – من خلال التغيرات فى سعر الفائدة ، حيث أن التغير فى عرض النقود يغير « سعر الفائدة » والذى يؤثر بدوره فى الاستثمار (وربما فى الاستهلاك أيضاً) . من ثم فى الطلب الكلى وفى الدخل (عن طريق المضاعف).

ومن هنا فإن سعر الفائدة ينظر إليه على أساس أنه يمثل الرابطة الأساسية التى تربط بين القطاع الحقيقى والقطاع المالى فى الاقتصاد .

ولكن هذا التحليل – فى واقع الأمر – يتطلب وجود أسواق نقدية ومالية واسعة ومتقدمة – حتى يتم هذا الميكانيزم بهذا الشكل وبهذه المنطقية – وهو الأمر الذى يصعب توفره فى البلاد المتخلفة مما يدعو للقول بعدم انطباق التحليل الكينزى على تلك البلاد وبعدم فعالية السياسة النقدية بها.

غير أنه إذا أمعنا النظر فى ظروف تلك البلاد – وعلى ضوء تحليلنا المتقدم لكيفية انتقال أثر التغيرات فى كمية النقود إلى النشاط الاقتصادى ، فسوف نلاحظ أن ظروف البلاد المتخلفة تعد أكثر اتفاقاً وملاءمة للتحليل النقدى والذى يقيم علاقة مباشرة بين التغير فى كمية النقود وبين مستوى الإنتاج – مما يفيد فعالية وأهمية الأثر الذى يمكن أن تحدثه السياسة النقدية فى تلك البلاد – على عكس الاعتقاد الشائع – وهو ما سوف نعمل على توضيحه فيما يلى :

٥ – ١ عدم انطباق التحليل الكينزى على البلاد المتخلفة :

يستند عادة إلى الاعتبارات التالية – والمتعلقة بظروف البلاد المتخلفة فى المجال النقدى والمالى – للقول بعدم انطباق التحليل الكينزى على البلاد المتخلفة وبعدم فعالية السياسة النقدية بها .

٥ – ١ – ١ ضيق نطاق السوق النقدى والمالى (٦٤) ومحدودية الاصول المالية وعدم تنوعها :

تتميز الأسواق النقدية فى البلاد المتخلفة بالضيق والذى يرجع إلى قلة التعامل بالأوراق التجارية وقلة مايصدر من أذون الخزانة واقتصار الأسواق المنظمة فيها أساساً على البنوك التجارية وكلها أو معظمها مؤسسات وكلها أو معظمها مؤسسات أجنبية يتركز نشاطها عادة فى تمويل التجارة الخارجية (٦٥) .

كذلك يلاحظ أن سوق رأس المال فى معظم البلاد المتخلفة تتضح فيه كل معالم السوق الضيق : محدودية البائعين والمشترين مما يفيد انخفاض حجم المبادلات – غياب المتعاملين الذين يتحملون مخاطر تقلبات القيمة الرأسمالية للسندات . . . . .

وفيما يتعلق بالسوق الخاص بالسندات الحكومية (وهو عادة يمثل أوسع سوق فى البلاد المتخلفة) يلاحظ أن أكثر من ٨٠ ٪ من السندات القابلة للتداول فى الأسواق يحوزها البنك المركزى والبنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق المعاشات (٦٦) .

وبالإضافة إلى ذلك فإن أسعار السندات الحكومية يتم تدعيمها من جانب البنك المركزى من خلال عمليات السوق المفتوحة ، أما فيما يتعلق بأسواق السندات الخاصة فهى موجودة ولكنها – نظراً لضيق حجمها – لاتقوم بدور حيوى فى تعبئة المدخرات وتخصيصها للاستثمار ويرجع ضيق نطاق الأسواق المالية فى البلاد المتخلفة إلى عدم انتشار الشركات المساهمة وقلة ماتصدره الحكومات والهيئات العامة والشركات المساهمة من أوراق مالية وضعف الوعى المالى للأفراد وقلة المؤسسات المالية التى تقوم بتجميع موارد الادخار القومى وتوظيفها فى الأسهم والسندات

وغيرها من أدوات الائتمان طويل الأجل وعدم توفر الاسواق التى تكفل تداول الأوراق المالية وتهيئ لها درجة عالية من السيولة (٦٧) .

ويستند البعض إلى هذا الاعتبار – أى ضيق نطاق السوق النقدى والمالى (والذى ينتج عنه محدودية إمكانيات الإحلال بين النقود والأصول الأخرى المالية إلى درجة كبيرة) للقوم بعدم انطباق النظرية الكينزية على البلاد المتخلفة – وبانطباقها فقط على البلاد المتقدمة ذات الأسواق النقدية والمالية المتقدمة .

٥ ــ ١ ــ ٢ « الازدواجية الاقتصادية » و « الازدواجية المالية فى البلاد المتخلفة ــ يجعل من الصعوبة بمكان ان ينعكس التغير فى كمية النقود على « سعر » الفائدة :

ذلك أن من أهم الملامح الأساسية للبلاد المتخلفة « ثنائيتها أو ازدواجيتها الاقتصادية » بمعنى تواجد وتعايش قطاع حديث « منقد » (٦٨) وقطاع تقليدى « غير منقد » (٦٩) داخل الاقتصاد المحلى (٧٠) .

ويلاحظ أن القطاع الحديث أو المنقد يشتمل بدوره على الأسواق النقدية المنظمة وغير المنظمة– وهذا الوضع يطلق عليه عادة تعبير « الازدواجية أو الثنائية المالية Financial dualism

ويشتمل السوق النقدى المنظم عادة على البنك المركزى والبنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى مثل شركات التأمين ومؤسسات الأقراض طويل الأجل فى المناطق الحضرية – ومؤسسات الاقراض التعاونى المتعددة – فى المناطق الريفية . ويعد هذا السوق على درجة من النمو والتطور على عكس الوضع فى السوق غير المنظم والذى يعد فى حد ذاته سوق غير متجانس حيث يضم المرابين ، البنوك الأهلية أو الخاصة indigenous bankers ، التجار وأصحاب المتاجر ، الأصدقاء والأقارب ، ملاك الأراضى ، المسترهنين (أو مقرضى الأموال مقابل رهن) (٧١) – والذين يخرجون عن نطاق التحكم والرقابة المباشرة من جانب البنك المركزى .

ويتميز السوق النقدى غير المنظم بالمعالم التالية (٧٢) – والتى تميزه عن السوق النقدى المنظم :

(أ) غياب التخصص وتقسيم العمل والجمع بين النشاط المتعلق بإقراض الأموال وبين التجارة أو الأنشطة الاقتصادية الأخرى (٧٣) .

(ب) المرونة فيما يتعلق بعمليات الإقراض .

(ج) التعامل الشخصى مع المقرضين .

(د) بدائية وبساطة النظام المتبع فى إدارة الحسابات .

(هـ) السرية التامة فيما يتعلق بالمعاملات المالية (٧٤) .

وليس هناك بالطبع أى وسيلة لقياس حجم السوق غير المنظم ولكن من المنطق القول بأنه مازال يتحكم فى جزء هام وجوهرى من السوق النقدى فى البلاد المتخلفة نظراً لأنه يسيطر على الزراعة والتى تعد بمثابة القطاع السائد فى معظم تلك البلاد (٧٥) .

ونشير هنا إلى أن هذه الازدواجية فى أسواق النقود بالبلاد المتخلفة — كان لها آثاراً سيئة منها (٧٦)

— المساعدة على دوام واستمرار المعاملات غير النقدية

— الحد من نمو البنوك فى المناطق الريفية — وهذا بدوره قد حد من استخدام الائتمان المصرفى .

— الإبقاء على بعض التقاليد القديمة مثل اكتناز الذهب والاستثمار فى الأراضى والمبانى والذى منع بدوره استخدام الموارد المتاحة فى الاستثمارات المنتجة .

— الحد من تأثير السياسة النقدية .

أن ما يهمنا الإشارة إليه فى هذا المجال هو أن هذه الازدواجية تفيد وجود وتعاصر أنواع غير متجانسة من أسعار الفائدة فى كل من السوق النقدى المنظم وغير المنظم (٧٧) . وفى مثل هذه الظروف فإن عرض النقود قد لايؤثر على أسعار الفائدة بطريقة فعالة مما يحد من انطباق التحليل الكينزى على البلاد المتخلفة (٧٨) والذى يفترض وجود « سعر » واحد للفائدة يتأثر بتغيرات عرض النقود فيؤثر بدوره على الاستثمار والدخل — على النحو المشار إليه من قبل .

٥ — ١ — ٣ اختلاف طبيعة اسعار الفائدة فى البلاد المتخلفة — عنها فى التحليل الكينزى :

رأينا فيما سبق أن الازدواجية المالية تفيد وجود أسعار للفائدة فى السوق النقدى المنظم تختلف عن تلك التى تسود السوق النقدى غير المنظم ونضيف هنا أنه إلى جانب هذا تتعدد أسعار الفائدة داخل كلا السوقين ولا تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب — ويفسر ذلك على النحو التالى :

فى السوق المنظم : يتم تحديد أسعار الفائدة بطريقة إدارية (أو مركزية) وتظل بدون تغيير لمدة طويلة ولايترك أمر تحديدها لقوى السوق (٧٩) — ومعنى هذا أن تفاعلات قوى العرض والطلب قد لا تنعكس تماماً فى أسعار الفائدة الملاحظة .

كذلك يتنوع هيكل أسعار الفائدة — فى هذا السوق — بدرجة كبيرة — حيث نجد العديد من أسعار الفائدة المدينة (أسعار فائدة تفضيلية عديدة ومعدلات امتيازية بالنسبة لقطاعات معينة من الاقتصاد القومى) (٨٠) .

كذلك تتعدد أسعار الفائدة الدائنة على الودائع المصرفية وتختلف وفقاً للأجل – وتخضع فى المعتاد لتحديد يتعلق بالحد الأقصى الذى لاتستطيع تجاوزه (Ceilings) والذى يتم من جانب البنك المركزى .

كذلك يتم تحديد أسعار الفائدة فى السوق غير المنظم بالعديد من المتغيرات الاقتصادية والمؤسسية .

ويلاحظ أن تحديد تلك الأسعار فى الريف ينظر إليه عادة من جانب العرض – نظراً لندرة المعلومات عن جانب الطلب .

ويرى البعض أنه من جانب العرض – يتحدد سعر الفائدة فى الريف بواسطة علاوة المخاطرة The risk premium ، النفقات الإدارية ، نفقة الفرصة البديلة ودرجة القوى الاحتكارية التى يتمتع بها مقرضى الأموال (٨١) .

ومن الواضح أنه – فى مثل هذه الظروف – يصعب تصور حدوث تفاعل بين الطلب على النقود وعرضها ، ينتج عنه تحديد لسعر الفائدة ويصعب بالتالى تصور إمكانية انطباق التحليل الكينزى على البلاد المتخلفة (٨٢) .

أن هذه الاعتبارات – والمتعلقة بطبيعة سعر الفائدة فى البلاد المتخلفة – أدت إلى اعتبار هذا السعر بمثابة مقياس غير كاف لنفقة الفرصة البديلة بحيث تم استبعاده غالباً من دوال الطلب على النقود فى هذه البلاد .

ذلك أنه من المعتاد وجود متغير متعلق بالفرصة البديلة فى دالة الطلب على النقود بهدف قياس العائد على النقود بالمقارنة بالأصول الأخرى التى يمكن حيازتها . هذا المتغير المستخدم فى المعتاد فى البلاد ذات الاقتصاد المالى المتقدم هو سعر الفائدة (رغم عدم وجود اتفاق عام فيما يتعلق بماهية سعر الفائدة الواجب استخدامه) .

أما فى البلاد المتخلفة فإن تحديد أسعار الفائدة – فى السوق المنظم – بطريقة مركزية وعدم ترك أمر هذا التحديد لقوى السوق الحرة يعنى عدم وجود تغييرات كافية فى هذه الأسعار تمكن من حساب تأثيرها على الطلب على النقود بشىء من الثقة .

فإذا أضفنا إلى هذا الاعتبار . الاعتبارات الأخرى التى سبق الإشارة إليها والخاصة بالبلاد المتخلفة مثل عدم وجود أسواق متقدمة ونامية لرأس المال ومحدودية نطاق وتنوع الأصول المالية (مما يعنى محدودية درجة الإحلال بين النقود وتلك الأصول بالمقارنة بالبلاد المتقدمة اقتصادياً) لأدركنا لماذا لايرتكن إلى هذه الأسعار كمقياس للعائد على الأصول البديلة للنقود ولماذا يعد من الأفضل ومن المناسب حساب دوال الطلب على النقود فى هذه البلاد باستخدام معدل التضخم المتوقع بصفته يمثل مقياساً لنفقة الفرصة البديلة لحيازة النقود (٨٣) .

The opportunity cost of holding money.

ذلك أن معدل التضخم يعد بمثابة ضريبة على الاحتفاظ بالنقود ويشجع الأفراد على التقليل من حيازتهم لها (٨٤) كما أنه يقيس فى نفس الوقت معدل العائد الناتج عن حيازة السلع (أو الأصول الحقيقية) دون النقود .

ويلاحظ أنه فى معظم الدراسات التى تمت فى البلاد المتخلفة والتى بحثت فى نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود فى هذه البلاد – وفى معظم الدراسات المشابهة – لوحظ أن المعدل المتوقع للتضخم يعد بمثابة المتغير الأساسى الذى يؤثر فى الطلب على النقود فى هذه البلاد (وبالذات تلك التى واجهت تضخم حاد مثل البرازيل ، الأرجنتين ، شيلى ، كوريا) فقد اتضح من هذه الدراسات أن الطلب على الأرصدة الحقيقية يعد حساساً للمعدلات المتوقعة للتضخم والتى فى غياب أى سعر للفائدة – ذو معنى – تستخدم كمقياس بديل أو إحلالى Proxy mesure لنفقة الاحتفاظ بالنقود (٨٥) .

فى مثل هذه الظروف – من السهل أن ندرك لماذا ينظر – عادة – للطلب على النقود فى البلاد المتخلفة على أنه دالة للدخل (٨٦) والمعدل المتوقع للتضخم أكثر منه دالة لسعر الفائدة – ومن الواضح أيضاً لماذا يفترض أن الاحتفاظ بالنقود بدافع المعاملات يطغى ويسيطر على الدوافع الأخرى للاحتفاظ بالنقود .

إن الاعتبارات السابقة – بالإضافة إلى اعتبارات أخرى عديدة (٨٧) قد دفعت للقول بمحدودية وتواضع الدور الذى يمكن أن تلعبه السياسة النقدية فى البلاد المتخلفة – غير أن تلك الاعتبارات لاتعنى استبعاد تلك السياسة أو التقليل من أهميتها ، ذلك أن التحليل السابق لكيفية انتقال السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقى من الاقتصاد يدعو للقول بفعالية هذه السياسة فى تلك البلاد وبأهمية الدور الذى يمكن أن تلعبه فيها ، وهذا ماسوف نبينه فيما يلى :

٥ ــ ٢ ــ التحليل النقـــدى وملاءمته للبـــلاد المتخلفة :

« تحليل كيفية انتقال أثر السياسة النقدية – فى البلاد المتخلفة » .

إن ضيق السوق المالية وضعف نشاطها والذى يستند إليه عادة للقول بعدم فعالية السياسة النقدية فى البلاد المتخلفة إنما يفيد – فى واقع الأمر – أهمية النقود وأهمية السياسة النقدية فى تلك فى تلك البلاد – ويفسر ذلك على النحو التالى :

(أ) ينتج عن ضيق نطاق السوق المالية فى تلك البلاد محدودية تنوع الأصول المالية (مثل أذون الخزانة والأسهم العادية والسندات الصناعية أو الحكومية) حيث تتسم أسواق هذه الأصول بالضيق والمحدودية (٨٨) – ويعنى ذلك أن نسبة هذه الأصول إلى الثروة الخاصة الصافية ، تعد منخفضة .

ومعنى ذلك أنه سوف يكون هناك النقود من ناحية والأصول الحقيقية (أو الطبيعية) من ناحية أخرى والقليل من الأصول المالية بينهما (٨٩) .

إن هذا الوضع – فى واقع الأمر – يعنى أهمية النقود وبالتالى أهمية السياسة النقدية فى البلاد المتخلفة – فى ضوء هذه الظروف يمكن القول بأن حدوث تغير « معطى » فى كمية النقود قد يكون له أثر كبير على الإنفاق ومن ثم على الدخل أكبر من ذلك الأثر الذى يحدثه هذا التغير فى الهياكل المالية المتقدمة والمعقدة والأسواق المتقدمة للنقود ورأس المال .

فى هذه الأسواق – المتقدمة – يؤدى زيادة عرض النقود إلى اتجاه الأفراد لشراء أصول مالية قصيرة الأجل مما يؤدى بالتالى إلى انخفاض معدل العائد على تلك الأصول والذى يسرى بدوره ويمتد إلى إجمالى الأصول المالية عن طريق هيكل أسعار الفائدة .

فى ظل هذا التسلسل – يعد أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية بمثابة أثر غير مباشر نظراً لأنه يمر بقناة أسعار الفائدة (٩٠) ويفترض المرونة – على الأقل الجزئية – لهذه الأسعار . ومن هنا فإن هذا التسلسل يصبح كالتالى :

سياسة نقدية ⟵ سعر الفائدة ⟵ مكونات الطلب الكلى ⟵ أسواق الأصول الحقيقية (٩١) . أما فى البلاد المتخلفة – حيث الأسواق النقدية والمالية الضعيفة – فإن تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية يكون مباشراً – أى لايمر بأسعار الفائدة – وبحيث يكون التسلسل بها على النحو التالى :

سياسة نقدية ⟵ مكونات الطلب الكلى ⟵ أسواق الأصول الحقيقية (٩٢) ويفسر ذلك على النحو التالى :

فى غياب وجود طائفة متنوعة من الأصول المالية فإن البديل الوحيد لحيازة النقود كصورة من صور الثروة سوف يتمثل فى الأصول الحقيقية . وهو مايصدق على معظم البلاد المتخلفة .

ومن ثم فحينما يكون هيكل الأصول المالية بسيطاً فإن تأثير حدوث زيادة فى كمية النقود سوف لاينتشر عبر مختلف الأصول التى تمثل بدائل للنقود (أى البدائل النقدية القريبة للنقود) ولكنه سوف يتحول بصفة مباشرة إلى أسواق الأصول الحقيقية . بمعنى آخر : أن التغيرات فى كمية النقود سوف تؤثر بصفة مباشرة على الإنفاق الحقيقى فى البلاد المتخلفة عنها فى البلاد المتقدمة (٩٣) .

(ب) نفس الاعتبارات السابقة تدعونا للقول بأن الفترة التى تتطلب فى عملية تحويل ونقل آثار التغيرات فى السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقى للاقتصاد (أى المدة التى يتطلبها الأمر لتحدث

هذه التغيرات أثرها فى النشاط الاقتصادى) سوف تكون أقصر نسبياً فى البلاد المتخلفة عنها فى البلاد المتقدمة – وذلك لأن طول سلسلة علاقات الإحلال بين الأصول المختلفة تعتمد على مدى توفر الأصول المالية بحيث كلما تنوعت هذه الأصول كلما كانت سلسلة المعاملات (المتعلقة بالإحلال) أكثر طولا وكلما طالت بالتالى الفترة التى تحتاجها التغيرات فى كمية النقود لكى تحدث أثرها فى الجانب الحقيقى للاقتصاد .

فى ضوء هذه الاعتبارات يمكن استنتاج أن دور السياسة النقدية فى التأثير على مستوى النشاط الاقتصادى يبدو أنه أكثر أهمية فى البلاد المتخلفة منه فى البلاد المتقدمة – وأن السياسة النقدية يمكنها أن تلعب دوراً هاماً ومفيداً فى إدارة الطلب وتوجيهه فى البلاد المتخلفة وبالذات فى أوقات التضخم .

وهناك حجة أخرى فى صالح السياسات النقدية فى البلاد المتخلفة :

فى ظل عدم كمال سوق رأس المال – كما هو الحال فى البلاد المتخلفة – فإن أسعار الفائدة التى يتحملها المقترضون من المؤسسات المالية – متضمنة البنوك التجارية – يتم التحكم فيها كما وضحنا من قبل بطريقة مركزية بواسطة قوى مؤسسية وليس بواسطة قوى السوق ولاتتجه للتغير حتى حينما يكون هناك تغير فى الطلب على الأموال بحيث أن المقرضين (البنوك التجارية) فى مواجهة الطلب – غير المشبع – على الائتمان عند معدلات الفائدة القائمة فى السوق المنظم للائتمان (٩٤) – سوف يكونوا مجبرين على أن يقوموا بترشيد العرض المتاح من الائتمان بين المقترضين باستخدام اعتبارات ووسائل عديدة « غير سعرية » .

ومن ثم – وفى ظل هذه الظروف فإن الطلب على الإئتمان سوف يكون محدوداً ليس فقط من جانب رغبة المقترضين فى الاقتراض عند سعر معين معطى للفائدة (أى نفقة الاقتراض) وإنما أيضاً من جانب رغبة المقرضين فى الإقراض – أو بتعبير أكثر دقة من جانب الأموال المتاحة لهم لكى يقوموا بترشيدها بين المقترضين المحتملين (٩٥) .

وهذا الوضع يعنى أن السياسة النقدية يمكنها أن تؤثر فى إجمالى النفقات بطريقة مباشرة – عن طريق تغيير درجة ترشيد الائتمان – وبالتالى حجم الائتمان (حتى لو لم تغير السلطات النقدية من أسعار الفائدة بطريقة محسوسة وحتى إذا كان الطلب الكلى غير حساس لسعر الفائدة) .

ومن ثم فإلى المدى الذى تؤدى فيه الزيادة فى كمية النقود إلى التخفيف أو التلطيف من درجة ترشيد الائتمان التى تمارسها البنوك التجارية فإن التوسع النقدى سوف يؤدى مباشرة إلى زيادة النفقات الاستهلاكية والاستثمارية (٩٦) (دون المرور بسعر الفائدة) (٩٧) .

وهنا يقال أن أثر التغيرات فى عرض النقود قد مر مباشرة – بقناة ترشيد الائتمان – إلى الجانب الحقيقى من الاقتصاد .

ويبدو أن هذه القناة تعد بمثابة المصدر المباشر وا لأكثر قوة وفاعلية فى عملية تحويل التغيرات النقدية إلى الاقتصاد الحقيقى فى البلاد المتخلفة . (٩٨)

٥ ــ ٣ ــ الدور الذى يمكن أن تلعبه السياسة النقدية فى البلاد المتخلفة :

تستهدف السياسات النقدية فى البلاد المتخلفة عادة التحكم فى النقود والائتمان وتحقيق الاستقرار فى الأسعار والنمو الاقتصادى .

ويعتبر الكثيرون أن تحقيق الاستقرار فى الأسعار هو الهدف الأكثر أهمية بالنسبة للسياسات النقدية فى البلاد المتخلفة نظراً لأنها تعانى من التضخم بصورة أكثر حدة من البلاد المتقدمة علما بأن السياسات النقدية تعتبر أكثر فعالية من السياسات المالية فى التعامل مع التضخم (٩٩) .

كما يمكن استخدام السياسة النقدية أيضاً بغرض التوصل إلى تحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات فى البلاد المتخلفة وذلك عن طريق الالتجاء إلى تخفيض معدلات الفائدة فى البلاد التى يكون فيها ميزان المدفوعات فى حالة فائض ورفعه فى البلاد التى تعانى من العجز فى موازين مدفوعاتها حتى تشجع تدفق رءوس الأموال الأجنبية علما بأن هذا التحرك لرءوس الأموال إلى داخل الاقتصاد يعمل على التقليل والتضييق من حدة العجز فى ميزان المدفوعات .

ولكن القول بأهمية السياسة النقدية لا يفيد التقليل من أهمية السياسة المالية فى هذا المجال (١٠٠)

غير أننا نلفت النظر هنا إلى أنه فى البلاد المتخلفة ــ يتم استخدام العديد من الأدوات المتضاربة والمتعارضة فى سبيل تحقيق هدف معين (وليكن رفع معدل النمو) ــ فقد يتم اختيار سياسة مالية معينة (مثل التمويل بالعجز) جنباً إلى جنب مع سياسة نقدية صارمة ــ ومن الواضح أن مثل هذه الصراعات فى استخدام الأدوات ــ بغرض التوصل إلى هدف معطى ــ ينبغى أن تخفض إلى أقل حد ممكن .

الخاتمـــة

إن الكينزيين والنقديين – نتيجة لتبنيهم لوجهات نظر متعارضة فيما يتعلق بأهمية النقود – يصلون إلى نتائج متعارضة فيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية .

فيرى النقديون أن التضخم يعد « ظاهرة نقدية » (١٠١) . . ومن ثم فهم يرون أن ربط معدل نمو النقود بمعدل نمو الاقتصاد القومى سوف يجعل فى الإمكان التحكم فى معدل التضخم .

فعلى العكس من الكينزيين – ينظر النقديون إلى السياسة النقدية على أساس أنها تمثل سلاح فعال جداً وأن استخدامه على أساس تقديرى يمكن أن ينتج عنه آثار ونتائج خطيرة وحادة ومخلة بالاستقرار الاقتصادى ومحدثة لضغوط تضخمية فى الاقتصاد بسبب الفترة الطويلة والمتغيرة – التى تدخل فى عمل السياسة النقدية . ومن ثم فإن السياسة التقديرية التى ترتكز على تحقيق الأهداف قصيرة المدى ينبغى أن يتم التخلى عنها فى صالح الهدف الطويل المدى والذى يتمثل فى تحقيق معدل نمو ثابت للرصيد النقدى عن طريق اختيار مقياس نقدى معين ينمو وفقاً له هذا الرصيد .

أما الكينزيون فيرون أن للسياسة النقدية أهمية محدودة – وأنه يمكن استخدامها كأداة لمقاومة التقلبات الدورية ولكن ككمل للسياسة المالية – أى أنهم يرون أن السياسة النقدية ينبغى أن تكون ثانوية أو خاضعة للسياسة المالية – نظراً لأن الأولى – أى النقدية – تؤثر فى الدخل والناتج بطريق غير مباشر فى حين أن السياسة المسالية تؤثر فيهما بطريق مباشر وبطريقة يمكن التنبؤ بها على نحو أكثر دقة .

غير أنه بالنسبة لنا – يعد تركيز الانتباه على فعالية سياسة واحدة (ولتكن السياسة النقدية) والنظر إلى السياسة الأخرى (ولتكن السياسة المالية) على أساس أنها غير فعالة ، أمر يبعد عن الرشادة – ذلك أنه فى نظرنا تعد السياستان ضروريتان حتى تدعم كلاهما أخر الأخرى « وحتى لايأتى عليهما وقت تتعارضان فيه كما حدث فى الماضى كأن يحاول البنك المركزى رفع أسعار الفائدة لمكافحة التضخم بينما نجد أن الدولة تحقق عجزاً فى ميزانيتها السنوية مما يعنى أن ماتأخذه باليمين تعطيه باليسار وقد يزيد » (١٠٢) – أى أنه من الأفضل – فى نظرنا – للاستفادة بالمزايا النسبية للسياستين أن نحاول تحديد توليفه منهما والتى سوف تكون أكثر فعالية فيما يتعلق بتحقيق أهداف سياسة معينة معطاة – فى ظل ظروف معينة – بدلا من البحث عن تحديد قاعدة عامة كلية فيما يتعلق بماهية السياسة الأكثر فعالية بصفة عامة (١٠٣) .

بمعنى آخر – ليس من المهم أن نصل إلى تحديد أى من السياستين أكثر أهمية من الأخرى وإنما يمكن أن نختار التوليفة المناسبة منهما سوياً . وهنا نشير إلى المبدأ الخاص بـ « تنبرجن Tinbergen » – والذى وفقاً له كل سياسة اقتصادية ينبغى أن تتسلح « بأدوات » مساوية « للأهداف » – أى أنه بقدر مالدينا من أهداف بقدر ماينبغى أن يكون لدينا من أدوات لتحقيق هذه الأهداف .

وقد قام الاقتصادى الكندى « مندل Mundell » بتقديم نموذج مفيد فى هذا المجال – وهذا النموذج – رغم أنه بعيد عن الواقع – إلا أن له قيمة نظرية حيث أنه قد ساهم فى وضع أسس وقواعد « السياسات المختلطة » .

وقد وضح مندل أنه : « إذا كنا لانملك سوى أدوات نقدية ومالية للوصول – فى نفس الوقت – إلى التشغيل الكامل والتوازن فى ميزان المدفوعات فإنه ينبغى دائماً استخدام السياسة النقدية لتحقيق التوازن الخارجى والسياسة المالية لبلوغ الهدف الثانى والمتمثل فى تحقيق التشغيل الكامل (١٠٤) .

وهذا الوضع يعد تطبيقاً مباشراً لمبدأ رياضى تم توضيحه بواسطة مندل والذى يتمثل فى أن : « الأدوات المختلفة ينبغى استخدامها لبلوغ الأهداف التى يكون للأولى التأثير المباشر عليها»(١٠٥) أى أن كل أداه من أدوات تحقيق الاستقرار ينبغى استخدامها لتحقيق الهدف الذى تؤثر عليه تأثيراً مباشراً مع ملاحظة أن السياسة المالية تمارس تأثيراً مباشراً على التوازن الداخلى وتأثيراً غير مباشر على توازن ميزان المدفوعات وذلك عن طريق تأثيرها المباشر على الطلب الكلى على الواردات .

* * *

الهوامش

(١) يرى الكلاسيك أن النقود ليست سوى « عربة لنقل قيم المنتجات من فريق لآخر » أو « وشاح يخفى تحته الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادى دون أن يكون له أدنى تأثير عليها » .

(٢) وقد وصلوا إلى حد إنكار أهمية النقود "Money does not matter"

(٣) ويطلق على هذه الظاهرة « ظاهرة التضخم الركودى Staginflation حيث يصاحب الارتفاع المتواصل للأسعار تزايد معدلات البطالة – وهى ظاهرة تناقض العلاقة بين الأجور والأسعار وبين مستويات ومعدلات البطالة التى يعبر عنها منحنى فيلبس – انظر فى هذا الخصوص :

د . صبحى تادرس قريصة : « النقود والبنوك » – الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع – الإسكندرية ١٩٨٦ ص ٣٠١ .

د . رمزى زكى : « مشكلة التضخم فى مصر – أسبابها ونتائجها مع برنامج مقترح لمعالجة الغلاء » الهيئة المصرية العامة للكتاب – ١٩٨٠ – ص ٧٠ .

(٤) يتمثل المذهب النقدى فى مجموعة الأفكار الاقتصادية والتى تطورت منذ الخمسينات وأخذت فى الانتشار بفضل مجهودات ميلتون فريدمان بجامعة شيكاغو – وقد حل هذا المذهب الجديد محل الكينزيه بصفتها المذهب السائد فى ذلك الحين وبحيث أصبح – أى المذهب النقدى – بمثابة مؤشر هام يهتدى به فى صياغة السياسة الاقتصادية فى الوقت الحاضر .

(٥) يلاحظ أننا سوف نتناول هنا عرض هذا النموذج بالقدر الكافى فقط لتفهم كيفية إنتقال أثر السياسة النقدية . لمزيد من المعلومات حول كيفية إنشاء هذا النموذج وكيفية اشتقاق منحنى IS ، LM – انظر :

— J.P. Hicks : "Mr Keynes and the Classics - Asuggested interpretation; Econometrica, vol. 5, 1937.
— A. Hansen, Monetary theory and fiscal policy McGraw Hill, 1949, ch. 5.
— F.S. Brooman, "Macroeconomics" G. Allen and Unwin, London, 1977, (6th ed).
— J. Lecaillon "Analyse Macroéconomique" Paris, Cujas 1969.
— E. Alphandery, "Cours d'Analyse Macroéconomique", Economica, Paris 1976.
— E. Alphandery et G. Delsupehe, "les politiques de stabilisation", P.U.F. Paris 1974.

انظر أيضاً :

– د . حازم الببلاوى : « دروس فى النظرية النقدية » – المكتب المصرى للطباعة والنشر – الإسكندرية ١٩٦٦ – ص ٢١٩ – ٢٢٦ – النظرية النقدية – مقدمة إلى نظرية الاقتصاد التجميعى» « مطبوعات جامعة الكويت رقم « ٥ » – ١٩٧١ – ص ٣٠٤ – ٣١٢ .

– د . صقر احمد صقر : « النظرية الاقتصادية الكلية » – وكالة المطبوعات – الكويت ١٩٧٧ – ص ٣٥٠ – ٣٩١ .

— د . عبد الرحمن يسرى أحمد : « اقتصاديات النقود » دار الجامعات المصرية — الإسكندرية ١٩٧٩ .

(٦) يلاحظ أن الرمز IS يشير إلى التساوى بين الادخار (S) والاستثمار (I) .

(٧) بسبب العلاقة العكسية بين سعر الفائدة ومستوى الدخل حيث أن انخفاض سعر الفائدة يؤدى إلى زيادة الطلب الاستثمارى والذى يؤدى بدوره إلى ارتفاع مستوى الدخل الحقيقى اللازم لتحقيق كمية مماثلة من الادخار .

(٨) ولتسهيل التحليل تأخذ دالة IS شكل الخط المستقيم الهابط إلى أسفل على اعتبار أن دالة الادخار ودالة الاستثمار ممثلتان بخطوط مستقيمة .

(٩) يلاحظ أن هذه التسمية مشتقة من الطلب على النقود (L) وعرض النقود (M) .

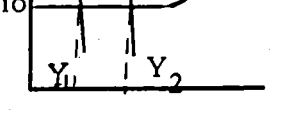
(١٠) أى أن منحنى LM موجب الميل .

(١١) دون أن يحدث أى انتقال فى الجزء الأفقى من المنحنى .

(١٢) لن يكون بوسع السياسة النقدية فى هذه الحالة تخفيض سعر الفائدة عن الحد الأدنى . انظر :

R. Levacic, and A. Rebmann, "Macroeconomics" An introduction to keynesian - Neoclassical controversies, ELBS and Macmillan, Second Edition, 1983, P. 52.

(١٣) يلاحظ أنه على العكس من ذلك يكون للسياسة المالية فى هذه الحالة أثر مضاعف كبير حيث أن انتقال منحنى IS فى هذه الحالة (نتيجة لزيادة الميل للاستثمار أو نقص الميل للإدخار) يؤدى إلى تحرك منحنى IS إلى جهة اليمين من IS_1 إلى IS_2 مما يترتب عليه زيادة الدخل زيادة كبيرة من Y_1 إلى Y_2 (تحت تأثير المضاعف) كما هو موضح بالشكل المقابل . ويوصى الكينزيون هنا باتباع سياسة مالية والتى تعد فى نظرهم أكثر فعالية من السياسة النقدية فى مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادى .



شكل رقم (٦)

(١٤) لمزيد من المعلومات عن مصيدة السيولة انظر :

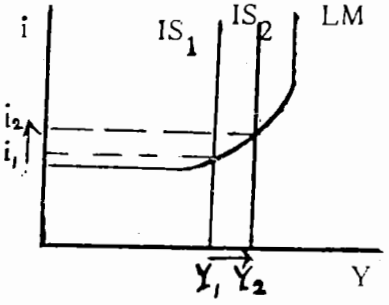
— د . حازم الببلاوى : — « دروس فى النظرية النقدية » المرجع السابق ص ١٩٨

— « النظرية النقدية — مقدمة إلى نظرية الاقتصاد التجميعى » المرجع السابق ص ٣٠٦ .

— د . فؤاد هاشم عوض : « اقتصاديات النقود والتوازن النقدى » دار النهضة العربية — ١٩٧٤ — ص ١٠٣ — ١٠٤ .

— د . صقر أحمد صقر : « النظرية الاقتصادية الكلية » — المرجع السابق ص ٣٦٠ .

(١٥) يلاحظ أنه فى هذه الحالة – على العكس من ذلك – تعد السياسة المالية أكثر فاعلية أوذات فاعلية قصوى حيث يترتب عليها زيادة الدخل من Y_1 إلى Y_2



شكل رقم (٨)

(١٦) انظر : د . محمد زكى شافعى: « مقدمة فى النقود والبنوك » – دار النهضة العربية ١٩٨٥ – ص ٤٩٩ .

(١٧) د . محيى الدين الغريب – اقتصاديات النقود والبنوك – دار الهنا للطباعة ١٩٧١ – ص ٨١ .

(١٨) انظر :
H.D. Henderson : "The significance of the rate of interest"; Oxford Economic papers vol. 1 1938.
J.E. Meade and P.W.S. Andrews "A summury of replies to questions on effects of interest rates" Oxford Economic Papers vol. 1, 1938.
J. Franklin Ebersole, "The influence of interest rates upon enterpreneurial decisions in business - A case study, Harvard Business Review 17 (1939).

ومن الأبحاث الأكثر حداثة أنظر :
J. Crokett, I. Friend and H. Shavell, "The impact of monetary stringency on business investment" survey of current business" vol. 47, 1967.

انظر أيضاً : د . فؤاد هاشم عوض « اقتصاديات النقود والتوازن النقدى » – المرجع السابق ص ١٨٤ حيث يوجد عرض لهذه الدراسات وأوجه النقد الموجهة إليها .

(١٩) انظر د . حازم الببلاوى – « النظرية النقدية » – المرجع السابق ص ٢٤٧ .

(20) K. Brunner and A. Meltzer : "An aggregative theory for a closed economy" in J. Stein (ed.) "Monetarism", North Holland, 1976, P. 97.

(٢١) أنظر Ch. de Boissieu, "Principes de politique économique" deuxième édition, Economica, Paris, 1980, P. 466.
J. Niehans, "The theory of money", The Johns Hopkins University Press, 1978, PP. 201-202.

(٢٢) للتعرف على وجهة نظر النقديين فى هذا الشأن – انظر على سبيل المثال :

M. Friedman, "The role of monetary policy", in "The optimum quantity of money and other essays", Chicago, 1969, P. 100.

"The counter - revolution in monetary theory" First Wincott Memorial lecture delivered at the Senate House, University of London, September 16, 1970, Occasional Paper 33, Institute of Economic Affairs, London 1970.

انظر أيضاً :

M. Friedman and D. Meiselman, "The relative stability of monetary velocity and the investment multiplier in the United States, 1877-1958, Stabilization Policies Commission on money, and credit, Engle wood Cliffs, New Jersey, 1963, PP. 217-22.

M. Friedman and A.J. Schwartz, "Money and business cycles", The Review of Economics and statistics vol. XLV (supplement February 1963) PP. 59-63.

(٢٣) أى أنه سوف تكون هناك عملية تعديل يتم خلالها إعادة الأرصدة والأصول الأخرى إلى وضعها السابق – انظر :

M. Friedman, "Comments on the critics", Journal of Political Economy vol. 80 September, 1972, PP. 909-911.

انظر أيضاً :

W.L. Silber, "Monetary channels and the relative importance of money supply and bank portfolios", The Journal of Finance, vol. XXIV, 1969, P. 82.

(٢٤) أى أنه فى هذه الحالة سوف تؤدى الزيادة فى عرض النقود إلى زيادة فى الإنتاج والتشغيل بفضل حدوث زيادة فى الإنفاق – ولكن فى المدى القصير فقط – وذلك أنه بعد حين سوف يعود الاقتصاد إلى وضع أقل من التشغيل الكامل نتيجة لتأثير عناصر أخرى حقيقية – ويرى النقديون أن التغيرات فى عرض النقود لايمكنها التأثير فى المتغيرات الحقيقية فى المدى الطويل .

(٢٥) يلاحظ أن حدوث زيادة فى كمية النقود – لمرة واحدة – سوف يرفع من الأسعار إلى الحد الكافى لإعادة الأرصدة النقدية – لمرة واحدة – سوف يرفع من الأسعار إلى الحد الكافى لإعادة الأرصدة النقدية إلى علاقة جديدة وثابتة مع الناتج القومى الإجمالى GNP – أما إذا كانت هناك زيادة مطردة وثابتة فى كمية النقود فسوف يظهر التضخم بمعدل مضطرد أيضاً وبالقدر الكافى لاستيعاب وامتصاص الزيادة فى الأرصدة النقدية .

(٢٦) يلاحظ أن أثر الثروة يعنى أن السياسة النقدية يمكنها أن تؤثر فى الطلب الكلى مباشرة ويمكن أن يكون لها – من الناحية النظرية – آثار قوية على مستوى النشاط الاقتصادى .

(٢٧) أى أن ميكانيزم انتقال السياسة النقدية عند النقديين يعمل من خلال الميزانية (أثر الثروة) ومن خلال التغيرات فى أسعار الفائدة (أثر الإحلال) .

(28) R.G. Lipsey and P.O. Steiner "Economics" Traduction française, Par I.D. Lafay, Cujas, Paris, 1983, P. 238.

(٢٩) فى الواقع أن إنعاش فريدمان للنظرية الكمية فى الفترة التالية على الحرب قد أثار – لسنوات عديدة – كما هائلا من التعليقات والتفسيرات – الانتقادية – علماً بأن جزءاً كبيراً من هذا الجدل والنقاش ينسب إلى فشله فى توضيح « الإطار النظرى » الذى يشتمل على وجهة نظره فيما يتعلق بدور النقود – ولقد أجاب فريدمان فى عدة مقالات حديثة على هذه الانتقادات (ولكن ليس من الواضح إلى أى حد قد نجح فى الإجابة على الانتقادات الموجهة إليه) ومن هذه المقالات :

— M. Friedman : "Comments on the Critics" op. cit.
— "A theoretical frame work for monetary analysis", the Journal of Political Economy", vol. 78, March/Avril 1970. PP. 193-238.
— "A monetary theory of nominal income", Journal of Political Economy, Vol. 79. March/Avril 1971 PP. 323-37.

(٣٠) أى أنه يمكن التعبير عن وجهة النظر الكينزية على النحو التالى :

$$M \longrightarrow i \longrightarrow I \longrightarrow GNP.$$

ويلاحظ أنه نظراً لافتراض ثبات الثروة فى نموذج IS-LM فلم تدخل هذه الأخيرة فيه كمحدد للاستهلاك – ومن ثم فإن الميكانيزم الوحيد هنا والذى يربط التغيرات فى عرض النقود بالتغيرات فى الاستهلاك والاستثمار هو الميكانيزم الكينزى والذى يواجه فيه الأفراد أى زيادة فى الطلب على النقود أو فى عرض النقود عن طريق الابتعاد عن أو الاتجاه إلى السندات (على الترتيب) وهذا يؤثر فى سعر الفائدة والذى يؤثر بدوره على الاستثمار (وربما على السلع الاستهلاكية المعمرة).

انظر : R. Levačič and A. Rebman "macroeconomics", op cit., P. 59.

(٣١) انظر :

D.I. Fand "A monetarist model of the monetary process". The Journal of Finance, Vol. XXV. 1970, P.P. 280-281.
W.L. Silber : "Monetary Channels and the relative importance of Money supply and bank port folios", op. cit. p. 82.
M. Friedman and D. Meiselman, "The relative stability of monetaryvelocity and the investment multiplier in the United States, 1877 - 1958" op. cit. P. 221.

(٣٢) ويمكن التعبير عن وجهة النظر النقدية على النحو التالى :

$$M \longrightarrow \text{الانفاق} \longrightarrow GNP.$$

(٣٣) ومن هنا فإن ميكانيزم انتقال السياسة النقدية – عند النقديين – يتم نتيجة لحدوث عملية تعديل فى تكوين الثروة .

(34) J.L. Hanson revised by E.W. Orchard : "Monetary theory and practice" ELBS and MacDonald & Evans LTD. London and Plymouth seventh edition 1983, P. 198.

(٣٥) يرى توبين أن كافة أنواع الدين الحكومى (نقود – أذون خزانة – سندات طويلة الأجل . . . . .) تعد بدائل جيدة لبعضها البعض نظراً لأن الخواص المتعلقة بالمخاطرة

متشابهة بالنسبة لهذه الأنواع ، ولكنها تعد بدائل ضعيفة للأسهم والسلع الرأسمالية الحقيقية الأخرى نظراً لأن المخاطر المرتبطة بهاتين الطائفتين من الأصول تعد مستقلة بصفة جوهرية .

J. Tobin : "An essay on principles of debt management" in Fiscal and debt management policies, commission on money, and credit, Englewood Cliffs, New Jersey, 1963 P. 106.

(٣٦) حيث تعد النقود بديل مباشر وجيد للأصول الحقيقية – ويرى فريدمان وميزلمان أنه نظراً لأن النقود يتم حيازتها أساساً بصفتها مخزن مؤقت للقوة الشرائية atemporary abode of purchasing power فمن المنطق أن يؤثر التغير فى كمية النقود على الإنفاق على السلع الحقيقية – مباشرة – بمعنى آخر – نظراً لأن النقود تعد بديل جيد للأصول الحقيقية فإن الزيادة فى حجم النقود فى محفظة الأوراق المالية سوف يتم إنفاقها على السلع والخدمات . انظر :

M. Friedman and D. Meiselman "The relative stability of monetary velocity op. cit. PP. 218-20.

— E.L. Feige, "The demand for liquid assets : A temporal cross-section analysis" Englewood Cliffs N.J. Prentice Hall, 1964. Ch. 2.

— W.L. Silber : "Portfolio substituability, regulations and monetary policy Q.J. of Eco. Vol. LXXX 111, 1969, P. 197.

(37) E. Alphandery : "Cours d'analyse macroéconomique, Economica, Paris 1976, P. 239.

(٣٨) يلاحظ أن فريدمان يرى أن الثروة يمكن حيازتها فى صورة أصول عديدة : أصول مالية ، سلع عينية (أصول حقيقية) . . . . . الخ وكل من هذه الصور تعطى عائداً معيناً فى صورة مدفوعات نقدية (أى فائدة) أو فى صورة تقديم خدمة معينة أو منفعة (مثل الملكية العقارية والسلع الاستهلاكية المعمرة) فى حين أن النقود – وأن كان يمكنها تحقيق عائد فى حالة إيداعها – متمثلا فى سعر الفائدة – إلا أن العائد الحقيقى لها يتمثل فى ما تعطيه من الراحة واليسر والأمان الذى توفره لحائزيها والذى يعد بمثابة عائد عينى وليس نقدى – انظر فى هذا الخصوص :

J.L. Hanson and E.W. Orchard "Monetary theory and Practice" op. cit. P. 197.

M. Friedman, "The quantity theory of money - Arestatement in M. Friedman (ed.) "Studies in the theory of money" the University of Chicago Press, 1956, PP. 3-21.

(٣٩) انظر :

D.I. Fand, "Amonetarist model of the monetary process", op. cit. P. 281.

(40) B. Zwick "The adjustment of the economy to monetary changes" Journal of Political Economy, Vol. 79, January - Feb. 1971, P. 79.

E. Alphandery : Cours d'analyse..." op. cit. P. 239.

(٤١) ومعنى ذلك أن فعالية السياسة النقدية تعتمد على عاملين :

– حجم التغير الذى يحدث فى سعر الفائدة على الأصول المالية نتيجة لحدوث تغير معين فى كمية النقود.

– تأثير سعر الفائدة على الإنفاق الاستثمارى .

(لاحظ الدور الرئيسى الذى يلعبه سعر الفائدة على الأصول المالية هنا) .

(42) Money does not matter.

(٤٣) على سبيل المثال ، فى أوقات الكساد حيث توجد موارد اقتصادية عاطلة فى المجتمع نتيجة لعجز القطاع الخاص عن استغلالها لنقص الدافع على الاستثمار والذى يرجع إلى التشاؤم فيما يتعلق بالأرباح – ومايترتب على نقص الاستثمار من انكماشات مضاعفة فى الدخل ، يمكن أن تتدخل الدولة فى هذه الحالة وتقوم بزيادة نفقاتها العامة – أى بخلق عجز فى الميزانية فيزيد الإنفاق الكلى فى السوق ويزيد الطلب الكلى مما يساهم فى التقليل من حدة الكساد – ويحدث العكس فى حالة التضخم حيث يتمثل تدخل الدولة فى هذه الحالة فى تقليلها للإنفاق العام أى فى خلقها لفائض فى الميزانية مما يقلل من الإنفاق العام ومن ثم الطلب الكلى ويساعد فى كبح جماح التضخم .

(٤٤) بحيث أن بعضهم وصل إلى حد الاعتقاد بأن النقود فقط هى الهامة :
"Only money matters".

انظر :

— D.I. Fand : "Amonetarist model of the monetary process", op. cit. P. 275.

— P.A. Samuelson : "The role of money in national economic policy" in Controlling money aggregates, Federal Reserve Bank of Boston, 1969, PP. 7-13.

(٤٥) يلاحظ أن النقديين ينسبون الكساد العظيم والانهيار الشديد التالى له فى الثلاثينات إلى الانخفاض المفاجىء والعنيف فى الرصيد النقدى (بين ٢٥ – ٣٥ ٪) مفسرين هذه الكوارث الكبيرة بالتصرف الخاطىء فيما يتعلق بهذا الرصيد .

(٤٦) أى أنه توجد فترة تمر بين التغيرات التى تحدث فى الكمية النقدية وتلك التى تحدث فى النشاط الاقتصادى .

(47) T.L. Hanson revised by E.W. Orchard, "Monetary theory and Practice", op. cit., P. 199.

(48) R.G. Lipsey and P.O. Steiner : "Economics", op. cit. P. 240.

(٤٩) يلاحظ أن فريدمان يرى أن يكون هذا المعدل مساوياً ٥ ٪ بالنسبة للولايات المتحدة فى الفترة ١٩٦٤ – ١٩٧٠ .

ويلاحظ أيضاً أن التحديد الدقيق لمعدل نمو الكمية النقدية لايمثل أهمية كبيرة للنقديين حيث لو كان أكثر ارتفاعاً – إلى حد ما – فسوف يحدث اتجاه نحو ارتفاع أسعار – أما إذا كان أقل قليلا فسوف يحدث انخفاض بسيط فى الأسعار ولكنهم يرون أن النتائج لن تكون خطيرة أو مصيرية– فى الحالتين– بالنسبة للاستقرار الاقتصادى ولن تكون سريعة وعميقة بالنسبة لما تحدثه من تغيرات فى تحركات الأسعار مثل تلك الإجراءات التى لاتختار بالجرعة الكافية للسياسةالنقدية . انظر :

D. Flouzat, "Economie Contemporaine", "2" les phenomènes monétaires. P.U.F. Paris 1974, P. 199.

(٥٠) ينكر النقديون فعالية السياسات النقدية التقديرية التى تستهدف الحد من التقلبات الدورية . انظر :

R.G. Davis, "The role of money supply in business cycles", in "Monetary economics Readings on current issues", W.E. Gibson and G.G. Kaufman, McGraw-Hill Book Company 1971, PP. 82-83.

(٥١) انظر :

— L.C. Andersen and J.L. Jordan : "Monetary and fiscal : actions : Atest of their relative importance in economic stabilization", in "Monetary economics, Readings on current issues", I bid, PP. 118. 119.

— C.F. Christ, "Asimple macro economic model with a governement budget restraint" Journal of Political Economy, Vol. 76, No. 1, January - Feb. 1968, PP. 53-67.

(٥٢) من هذه الدراسات نجد تلك الدراسة التى قام بإجرائها ميلتون فريدمان وأنا شوارتز عن التاريخ النقدى للولايات المتحدة والتى قاما فيها بتحليل وتفسير دور النقود والسياسة النقدية فى الفترات الهامة للتاريخ الاقتصادى الأمريكى منذ الحرب الأهلية .

M. Friedman and A. Schwartz "Amonetary history of the United States 1967-1960". Princeton, 1963.

— وقد وجدا أن هناك تزامن وأولوية أو أسبقية لتحركات النقود عن تلك الخاصة بالإنتاج . انظر أيضاً :

— L. Andersen and J. Jordan : Monetary and fiscal actions A test of their relative importance in economic stabilization", op. cit., PP. 11-24.

— M. Friedman : "The lag in the efect of monetary Policy", Journal of political Economy Vol. LXIX Oct. 1961 PP. 447-66.

— M. Friedman and A. Schwartz. "Money and business cycles", op. cit. PP. 32-64.

(٥٣) يلاحظ أنه إذا كان عرض النقود متغيراً خارجياً — فمعنى ذلك أنه يتحدد خارج نطاق النظام الاقتصادى من قبل السلطات النقدية ويصبح عرض النقود فى هذه الحالة مستقلا عن الطلب على النقود فالعناصر الاقتصادية غير المصرفية (أفراد — مشروعات . . . . .) بمثابة عناصر خارجية لاتمارس أى تأثير فى هذه الحالة على عرض النقود — أما إذا كان عرض النقود متغيراً داخلياً فمعنى ذلك أنه يتحدد داخل النظام نفسه — بمعنى أن العناصر غير المصرفية تمارس عليه تأثيراً حين تتصرف بصفتها عناصر طالبة للنقود — وفى هذا الفرض الأخير فإن عرض النقود ليس مستقلا عن الطلب عليها — كما أن البنك المركزى — وفقاً لهذا الفرض — يكون له دور سلبى فى عملية خلق النقود حيث أن هذه العملية تعتمد على تصرفات العناصر الاقتصادية حين تطلب النقود .

ويلاحظ أيضاً أنه إذا كان عرض النقود متغيراً خارجياً — فإن السلطات النقدية (البنك المركزى) لاتستجيب للطلب على النقود من جانب العناصر الاقتصادية الراغبة فى إحداث تغيير فى تكوين ثروتها (أو فى تمويل توقعاتها المتعلقة بالإنتاج) ولكنها تستجيب لميكانيزم خاص

بالنظام المصرفى – وفى هذه الحالة يمارس البنك المركزى هيمنة كاملة على عرض النقود – نظراً لأنه يمكنه التحكم مباشرة فى حجم السيولة من النقود المركزية .

فيما يتعلق بتعريف المتغيرات الداخلية والخارجية – انظر د . عبد الحميد الغزالى ، د . حافظ منصور « اقتصاديات النقود والتوازن الكلى» مكتبة نهضة الشرق – القاهرة ١٩٨١ – ص ٣٢–٣٣

(٥٤) انظر :

— L.A. Rojo : "Monnaie, liquidité et taux d'intérêt", Banque, No. 294, Mars 1971, P. 234.

— W.L. Smith, "On some current issues in monetary economics, An interpretation" The Journal of Economic Litterature, Vol. VIII, 1970, P. 780.

(لاحظ أن سميث يعتبر عرض النقود متغير داخلى – انظر ص ٧٧٣ من مقالته هذه) .

(٥٥) وبسبب هذا الأمر يوجد عدم اتفاق – إلى حد كبير – مع النتيجة التى توصل إليها النقديون – وهى أن النقود هامة وأنها السبب الرئيسى فى حدوث عدم الاستقرار الاقتصادى .

(٥٦) إن حدوث توسع فى الاقتصاد سوف يزيد من الطلب على القروض (بغرض الاستثمار والاستهلاك) مما يؤدى إلى حدوث ارتفاع فى سعر الفائدة والذى يمارس بدوره أثر تقييدى على التوسع الاقتصادى عن طريق تخفيض النفقات الحساسة لسعر الفائدة ويحدث العكس بالطبع فى حالة الانكماش .

هذه الظواهر تحدث دون تدخل من السلطات النقدية ولكن هذه الأخيرة تعتبر أن مثل هذه التغيرات السريعة فى سعر الفائدة إذا كانت ترجع إلى توسع أو انكماش فى النشاط الاقتصادى غير مرغوب فيها وهى تحاول فى هذه الحالة أن تثبت تحركات سعر الفائدة – على الأقل جزئياً – عن طريق التدخل فى السوق المفتوحة . وهنا يصبح سعر الفائدة إذن متغير هدفى (أو مستهدف) للبنك المركزى مع ملاحظة أن هذا الوضع يكون من شأنه زيادة حدة التقلبات الدورية فى الاقتصاد ففى فترات التوسع على سبيل المثال يكون البنك المركزى – عن طريق اتجاهه للإبقاء على سعر الفائدة عند مستوى منخفض – مضطراً لتبنى سياسة نقدية توسعية وهذه السياسة تعمل على الإسراع بالتوسع وزيادة حدته ويحدث العكس فى حالات الانكماش حيث يمارس البنك المركزى بنفسه سياسة تقييدية والتى تعمل على زيادة حدة الكساد .

(٥٧) أى أنه سوف تكون هناك زيادة فى كمية النقود قبل أن تظهر الزيادات فى الدخل والناتج فى الإحصاءات الرسمية .

(٥٨) انظر :

J. Tobin : "Money and Income : Post hoc ergo propter hoc" ? Q.J.E. Mai 1970, PP. 301-317.

(٥٩) يطلق عادة لفظ « المتغيرات الهدفية أو المستهدفة للسياسة الاقتصادية على المتغيرات التى تعمل السلطات النقدية على التحكم فيها ــ ويلاحظ أن المتغير الهدفى قد يكون « سعر الفائدة » حينما يكون الهدف من التدخل هو التقليل من حدة التقلبات فى هذا السعر ــ كما أنه قد يكون المتغير الهدفى هو « الدخل القومى » حينما يكون الغرض من التدخل هو التقليل من حدة التقلبات فى الدخل القومى والتشغيل .

كما يلاحظ أيضاً أنه إذا كان الدخل القومى هو المتغير الهدفى فإن على البنك المركزى أن يقبل حدوث تغيرات وتقلبات فى سعر الفائدة (أى أن تحقيق الاستقرار فى الدخل القومى يكون على حساب التقلبات فى سعر الفائدة) حيث يتدخل البنك المركزى فى السوق المفتوحة بائعاً أو مشترياً للسندات فيحدث تغييراً فى أسعارها ومن ثم تغييراً فى أسعار الفائدة مما يؤثر فى الطلب الكلى وفى الدخل القومى على النحو السابق شرحه .

ويلاحظ أن البنك المركزى قد فضل أسعار الفائدة كمتغير هدفى (وليس الدخل القومى) فى الولايات المتحدة وفى العديد من البلاد الغربية المتقدمة مما يعنى وجود القليل من الأمثلة التى توضح كيفية التحكم فى عرض النقود بغرض التأثير فى الطلب الكلى (حيث مستوى الدخل فى هذه الحالة يكون هو المتغير الهدفى) .

(٦٠) ومن ثم فإن السياسة التى تمارس مفعولها عن طريق إحداث تغييرات فى النقود هى الهامة .

(٦١) ومن ثم فإن السياسة المالية هنا هى التى تعد هامة لأنه فى ظل تحديد الدخل عن طريق النفقات المستقلة تعد النفقات العامة بمثابة الجزء الذى يمكن التحكم فيه .

(٦٢) هناك دراسات عديدة فى السنوات الأخيرة لاختبار صحة النظريتين ولكن نتائج هذه الدراسات مازالت غير قاطعة نظراً لأنه ــ كما وضحنا ــ من الممكن وجود علاقة ارتباط وثيق بين النقود والنشاط الاقتصادى سواء فى ظل تحليل تكون فيه النقود هى المتغير الخارجى الذى يؤثر فى الدخل القومى أو فى ظل تحليل تكون فيه النقود متغيراً داخلياً يتعدل ويتغير بطريقة سلبية وتابعة وفقاً لتغيرات الدخل ومن ثم فن الضرورى اللجوء إلى فنون إحصائية متقدمة للإختيار بين وجهتى النظر .

(٦٣) للتعرف على خصائص البلاد المتخلفة . انظر :

د . حمدية زهران : « إقتصاديات التخلف والتنمية الاقتصادية » ــ الجزء الأول : «التنمية الاقتصادية : الفكر الاقتصادى ــ التحليل الاقتصادى » مكتبة عين شمس ١٩٨٤ .

(٦٤) يعرف سوق التعامل بالائتمان أو الاقتراض قصير الأجل بالسوق النقدية أو سوق النقود money market ويتداول المتعاملون فيها أذون الخزانة والأوراق التجارية وما إليها من أدوات الائتمان قصير الأجل كما تعرف سوق الاقتراض أو توظيف الأموال لأجل طويل بالسوق المالية أو سوق أدوات الائتمان طويل الأجل .

انظر د . محمد زكى شافعى : « مقدمة فى النقود والبنوك » ــ المرجع السابق ــ ص ٢٢٩ .

انظر أيضاً فى التفرقة بين السوقين النقدى والمالى .

D.S. Delivanis : "les marchés financiers des pays sous - developpés" Cahier de L'I.S. E.A., série "F", niveau de développement et politique de croissance, Amérique Latine 4, 1956-58 P. 1-14.

(٦٥) انظر د . عبد الحميد القاضى : «السياسات النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية» مصر المعاصرة – العدد ٣٥٥ يناير ١٩٧٤ ص ٥٤ .

(٦٦) انظر :

R.C. Porter : "Narrow security markets and monetary policy lessons from Pakistan", Economic Development and Cultural Change, Vol. XIV, October 1965, P. 49.

— A. Ghosh "Open market operations of the Reserve Bank of India : Theory and Practice", Chapter IV in "Monetary policy and central banking in India, ed. by V.R. M. Desai and B.D. Ghonasgi, Bombay 1969, PP. 70-83.

(٦٧) د . عبد الحميد القاضى : « السياسات النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية » . المرجع السابق ص ٥٤

لمزيد من المعلومات عن ضيق نطاق السوق النقدى والمالى فى البلاد المتخلفة . انظر :

— J.T. Polak, "Monetary analysis of income formation and payments problems" Staff papers Vol. VI, 1957 - 58, P. 39. R.T. Ball "Review of money, capital and prices by G. Horwich, The Economic Journal, Vol. XXV 1965, P. 146.

— V.C. Shah, "Monetary analysis in India (1948/49) - (1958-59) the Indian Economic Journal, Vol. IX, January 1962, P. 306.

(68) Monetized sector.

(69) Non monetized sector.

(٧٠) يلاحظ أن القطاع الحديث يمثل اقتصاد المبادلة والقطاع التقليدى يمثل الاقتصاد المعيشى ، والذى تضيق فيه المبادلات الفردية . انظر فى هذا الشأن :

H. Myint : "Dualism and the internal integration of the underdeveloped economies" chapter "14" in his "Economic theory and the under developed countries" Oxford University Press, 1971, PP. 315-47.

كما يلاحظ أن الدخل الذى ينتج من القطاع غير المنقد – أو المعيشى مازال يشكل جزءاً كبيراً من الدخل القومى فى معظم البلاد المتخلفة . انظر :

R. Goldsmith, "The determinants of financial structure" Organization for Economic Cooperation and Development; Development center, Paris, 1966, PP. 25-30.

ومن المنطق افتراض أنه مع النمو الاقتصادى سوف تتجه نسبة المعاملات غير النقدية إلى التناقص ومن ثم يمكننا أن نتوقع حدوث ارتفاع فى الطلب على النقود بغرض المعاملات نتيجة لحدوث زيادة فى النمو الاقتصادى وفى درجة التنقيد .

(٧١) أو توليفة من هذه الطوائف والتى يمكن أن تخلق وضع احتكارى إلى حد بعيد .

(72) S. Ghatak, "Rural money markets in India, "Macmillan of India, Delhy, 1976.

— Monetary economics in developing countries, The English Language Book Society and Macmillan, London and Basingstoke, 1983. P. 6 & 46.

(٧٣) حيث عادة مايكون المرابين هم – فى نفس الوقت – ملاك الأراضى أو التجار .

(٧٤) فى الواقع أن حسابات المرابين فى القطاع غير المنظم من الصعب إخضاعها للتفتيش والرقابة ، وهذا على عكس الوضع فى القطاع المنظم والذى يحتفظ بحسابات متاحة للفحص الكامل .

(٧٥) تشير الإحصاءات والحسابات المتاحة فى الهند إلى أن نسبة الائتمان الممنوح من جانب القطاع غير المنظم إلى إجمالى عرض الائتمان تتراوح بين ٥٠ ٪ – ٧٠ ٪ انظر فى هذا الخصوص :

— A.G. Chandavarkar : "Some aspects of interest rate policies in less developed economies : The experience of selected Asian countries" I.M.F. Staff papers, Vol. XVIII, 1971, P. 62.

— V.R. Desai, "Structure of the money market in India, Ch. (1) in "Monetary Policy and Central Banking in India, ed, by V.R. Desai and B.D. Ghonasgi, Bombay 1969, P. 10.

كما يبلغ الائتمان المقدم من هذا القطاع – غير المنظم – أكثر من ٩٠ ٪ من إجمالى الائتمان فى القطاع الزراعى . انظر : V.R. Desai, Ibid. P. 9.

(76) S. Ghatak "Monetary economics in developing countries" op. cit. P. 46.

(٧٧) رغم أن المعلومات المتعلقة بأسعار الفائدة فى القطاع غير المنظم تعد ضئيلة وغير كافية ومن ثم غير متوفرة بالصورة التى يتطلبها أى تحليل منظم – فن المعروف أن مستويات هذه الأسعار فى هذا القطاع تعد أكثر ارتفاعاً من مثيلتها فى القطاع المنظم . ومع ذلك فى الحدود التى يوجد فيها بعض الروابط بين الأسواق المنظمة وغير المنظمة ، فإن التحركات فى أسعار الفائدة على القروض فى الأسواق المنظمة سوف تعكس أيضا التحركات فى تلك الأسعار فى الأسواق غير المنظمة – وهذه الروابط يمكن أن تحدث من خلال المجالس التسويقية ، المصدرين والتجار الذين يقومون بالاقتراض من البنوك التجارية وإقراض الزراع سواء مباشرة أو من خلال التجار الأصغر ، من خلال المستوردين الذين يقرضون تجار التجزئة القرويين ومن خلال الشركات الائتمانية التعاونية وبنوك الرهونات العقارية والبنوك الزراعية الخاصة ومؤسسات الائتمان الزراعى الممولة من جانب الحكومة والتى تعمل بصفة أساسية فى السوق النقدى غير المنظم ولكن تحصل على جزء هام من رأسمالها العامل من السوق المنظم . انظر :

— U. Tun. Wai, "Interest rates Outside the organized moneymarkets in underdeveloped countries" I.M.F. Staff Papers, Vol. (6) No. (1) 1957, PP. 94-98.

— T.O. Adekunle. "The demand for money : Evidence from developed and less developed economies" I.M.F., Staffpapers, Vol. XV, 1968, P. 266.

(٧٨) ويستند إلى هذا الأمر عادة للقول بعدم فعالية السياسة النقدية فى البلاد المتخلفة .

(٧٩) انظر :

A.D. CrocKett and O.J. Evans, "Demand for money in Middle Eastern Countries" I.M.F. Staff Papers, Vol. (27) No. (3) Sept. 1980, PP. 548-49.

(٨٠) فى مصر على سبيل المثال – يطبق نظام أسعار الفائدة التفضيلية والذى يعنى تخفيض أسعار الفائدة على القروض الممنوحة لبعض القطاعات المرغوب فى تشجيعها مقابل زيادة أسعار الفائدة على قروض بعض القطاعات التى يتطلب الأمر الحد من توسعها – ونشير هنا إلى ماقرره البنك المركزى اعتباراً من أول يوليو ١٩٨٢ بشأن تحديد أسعار الفائدة على القروض والسلفيات والخصم التى تمنحها البنوك المسجلة لدى البنك المركزى المصرى بأسعار متفاوتة تبعاً لاختلاف القطاعات المستفيدة وقد تحددت أسعار الفائدة على النحو التالى :

(أ) قطاع الصناعة والزراعة ١٣ ٪ سنوياً كحد أقصى

(ب) قطاع الخدمات { ١٣ ٪ سنوياً كحد أدنى / ١٦ ٪ سنوياً كحد أقصى

(جـ) قطـــاع التجـــارة ١٦ ٪ سنوياً كحد أدنى وبدون حد أقصى .

ويلاحظ أن هذا الهيكل المتفاوت لأسعار الفائدة – المدينة – يعطى تفضيلا لقطاعى الزراعة والصناعة بالمقارنة بقطاع الخدمات والتجارة ويرفع تكلفة الائتمان بالنسبة لقطاع التجارة أكثر من غيره من القطاعات .

انظر : د . عبد الهادى عبد القادر السويفى : « السياسة النقدية فى ظل الانفتاح الاقتصادى » مصر المعاصرة » ، يناير – ابريل ١٩٨٣ العدوان ٣٩١ – ٣٩٢ ، ص ٣٠

(81) A. Bottomley; Factor Pricing and economic Growth in under devloped rural areas - Crosby Lock wood and Son Ltd. London 1971.

يلاحظ أنه توجد دلائل على أن هذه الاسعار – الريفية – للفائدة تتحدد أساساً بواسطة علاوة المخاطرة وعدم التأكد والذى يرجع إلى عدم الوفاء بالدفع ، أكثر من تحددها بالقوى الاحتكارية لمقرضى الأموال . انظر فى هذا الخصوص .

S. Ghatak, "Rural interest rates in the Indian Economy", The Journal of Development Studies, Vol. (11) No. (3), 1975.

ومع ذلك فإن تلك القوى الاحتكارية التى يتمتع بها مقرضى الأموال ينبغى ألا تهمل تماماً .

(٨٢) كما ذكرنا من قبل ، يوجد – فى التحليل الكينزى – معدل توازنى وحيد للفائدة قصير الأجل والذى يقيس فى نفس الوقت معدل العائد على المقرضين ، نفقة الاقتراض ، المعدل الحدى الداخلى للعائد من الاستثمارات ونفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود وهذا يتعارض مع الوضع فى البلاد المتخلفة حيث تتعدد أسعار الفائدة إلى درجة كبيرة .

(83) A.D. Crockett and O.J. Evans "Demand for money in Middle Eastern Coutries, op. cit. P. 549.

فى الواقع أن السبب الأساسى لاستخدام المعدل المتوقع للتضخم كمقياس لنفقة الفرصة البديلة لحيازة النقود فى تلك البلاد هو أن حائزى الثروة فيها يستطيعون الاحتفاظ بالنقود أو بالسلع (أو الأصول الحقيقية بصفة عامة والتى تمثل صورة بديلة يمكن حيازة الثروة فيها) نظراً لمحدودية الأصول المالية بها وعدم تنوعها ومن ثم فإن نفقة الفرصة البديلة للأحتفاظ بالنقود يتم الحصول عليها عادة من المعدل المتوقع للتضخم — وهذا المعدل ينبغى إذن أن يدخل فى دوال الطلب على النقود فى البلاد المتخلفة بصفته محدد لهذا الطلب .

(٨٤) من الناحية النظرية — يؤدى حدوث زيادة فى المعدل المتوقع للتضخم إلى التقليل من جاذبية الأرصدة النقدية — وهذا فى الواقع يعد أكثر وضوحاً بالنسبة للنقود بمعناها الضيق — والتى يعد عائدها عادة مساوياً للصفر عنه بالنسبة للنقود بالمعنى الواسع والتى تشتمل على الودائع الادخارية ولأجل والتى يمكن تعديل عائدها ليعوض التوقعات التضخمية .

(٨٥) انظر على سبيل المثال :

J.D. Campell, "The velocity of money and the rate of inflation : Recent experiences in South Korea and Brazil" in D. Meiselman (ed.) "Varieties of monetary experience University of Chicago Press, 1970, Ch. VI, PP. 339-86.

A.C. Diz : Money and prices in Argentina - 1935-62 "in D. Meiselman (ed.) Ibid, PP. 69-162.

J.V. Deaver : "The Chilean inflation and the demand for money" in D. Meiselman (ed.) Ibid (Ch. 1) PP. 7-67.

A. Hynes "The demand for money and monetary adjustments in Chile" The Review of Economic Studies, Vol. (34) July 1967, PP. 285-93 .

(٨٦) أثبتت الدراسات التطبيقية أن الدخل الحقيقى هو أفضل محدد للطلب على الأرصدة الحقيقية فى البلاد المتخلفة .

(٨٧) من هذه الاعتبارات نذكر :

— فى معظم البلاد المتخلفة تمثل النقود المادية (أوراق البنكنوت والعملة المساعدة) نسبة كبيرة من إجمالى عرض النقود — مما يعنى عدم الأهمية النسبية للنقود المصرفية فى العرض الكلى للنقود — علما بأن السياسة النقدية للبنك المركزى تؤثر بصفة أساسية على الائتمان المصرفى مما يعنى محدودية دور السياسة النقدية فى تلك البلاد . — كثير من البنوك فى البلاد المتخلفة تحتفظ بنسبة مرتفعة من السيولة وتستطيع الاعتماد على مواردها الذاتية فى تغطية القروض الممنوحة — ومن ثم فإن التغيرات فى السياسة النقدية سوف لاتؤثر تأثيراً ذو قيمة على سياسات الائتمان فى مثل تلك البنوك .

— تعد معظم البنوك التجارية — فى البلاد المتخلفة — بمثابة فروع لبنوك أجنبية ومن ثم يقل إقبال تلك الفروع على الاقتراض من البنك المركزى بسبب احتفاظها عادة باحتياطيات نقدية كبيرة واعتمادها فى الحصول على مايلزمها من أموال على أسواق النقد الأجنبية — ومن ثم يمكن لهذه البنوك — فى ظل تلك الظروف — إلغاء وتحييد الآثار المحتملة لسياسة نقدية تقييدية .

(٨٨) انظر فى هذا الشأن :

G.S. Dorrance, "The instruments of monetary policy in countries without highly developed capital markets" Staff papers, Vol. XII 1965, PP. 272-81.

A.I. Bloomfield "Monetary policy in underdeveloped countries" Ch. VIII in Pulic Policy : A year book of the Graduate School of Public Administration, Vol. VII, Harvard University Press, 1956, PP. 232-74.

R.C. Porter, Narrow Security markets and monetary policy, op. cit. PP. 48-60.

(٨٩) أى أن الأصول المالية التى تمثل المرحلة الوسيطة بين النقود والأصول الحقيقية فى البلاد التى تتصف بأنظمة مالية نقدية – تلعب دوراً ضعيفاً فى هيكل الأصول فى البلاد المتخلفة . انظر فى هذا الشأن :

J.T. Polak, Monetary analysis of income fromation and payments Problems", op. cit. P. 39.

ويلاحظ أنه فى مثل تلك الظروف فإن الأرصدة النقدية المرغوب فيها من جانب العناصر الاقتصادية هى فى معظمها أرصدة خاصة بالمعاملات والتى تعد غير حساسة بالنسبة للتغيرات فى سعر الفائدة على الأصول المالية . انظر :

Y.C. Park, "The role of money in stabilization policy in developing countries", IMF, Staff Papers, Vol. XX, No. (2) July 1973, P. 9.

(٩٠) تعرف هذه القناة بقناة أثر تكلفة رأس المال The cost of capital Channel efect. وهى إحدى قنوات السياسة النقدية – وتعرف هذه القنوات على أساس أنها تلك الطرق التى عن طريقها تؤثر التغيرات النقدية فى القرارات المتعلقة بالإنفاق – ومن ثم على الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية . انظر :

C. Goodhart, The importance of money "Bank of England, Quarterly Bulletin, June 1970, P. 160.

ويلاحظ أن هذه القنوات ثلاثة – وتشمل بالإضافة إلى قناة أثر تكلفة رأس المال (وهى المفضلة من جانب الكينزيين) قناتين آخرتين وهما قناة أثر الثروة Wealth channel effect (والتى يتم عن طريقها انتقال أثر السياسة النقدية فى تحليل النقديين) ثم قناة ترشيد الائتمان The credit-rationning channel وسوف يأتى الحديث عنها فيما بعد

(٩١) مع ملاحظة أن التغييرات فى أسعار الفائدة لاتغير من مكونات الطلب الكلى إلا إذا كانت مرونتها بالنسبة لأسعار الفائدة كافية . انظر :

Ch. de Boissieu "Principes de politique economique", op. cit. P. 468.

لاحظ هنا أن هذا التسلسل هو المتفق مع التحليل الكينزى ولذلك ينطبق هذا الأخير على البلاد المتقدمة .

(٩٢) لاحظ أن هذا التسلسل هو المتفق مع التحليل النقدى – ولذلك يقال بأن هذا الأخير هو الأكثر اتفاقاً مع أوضاع وظروف البلاد المتخلفة .

(93) R.R. Rhomberg: "Money, income and the foreign balance" in Economic development in Africa" (Papers presented to the Nyasaland Economic Symposium heldin Blantyre 18-28 July 1962, ed. by E.F. JacKson, Oxford, 1965, P. 95.

Y.C. Park, "The variability of velocity: An International Comparison", Staff Papers, Vol. XVII, 1970, P. 632.

(٩٤) حيث الطلب باستمرار أكبر من العرض المتاح من الائتمان — وحيث يظل هناك باستمرار طلب غير مشبع على الائتمان .

(95) F. Modigliani, "The monetary mechanism and its interaction with real phenomena" The Review of Economics and statistics Vol. (supplement, February 1963, P. 98).

(96) Y.C. Park, "The role of money in stabilization policy in developing countries", op. cit., P. 349.

(٩٧) أى أن الرابطة بين كمية النقود ومكونات الطلب الكلى ليس من الضرورى أن تمر عن طريق سعر الفائدة كما يفترض التفسير الكينزى لكيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقى من الاقتصاد .

(٩٨) وخصوصاً إذا ما أخذ فى الاعتبار أن الاقتراض فى البلاد المتخلفة هو المصدر الرئيسى للتمويل فى العديد من الأنشطة — وأن شركات الأعمال فى القطاع الصناعى فى تلك البلاد تعتمد تعتمد على التمويل الخارجى أكثر من تلك الشركات فى البلاد المتقدمة والتى تعتمد أكثر على التمويل الذاتى . انظر :

E. Eshag; "The relative eficiency of monetary policy in selected industrial and less developed countries" The E.J. Vol. 81, 1971, PP. 294-305.

ومن ثم فإن مدى تيسر أو إتاحة الائتمان — وليس نفقة هذا الائتمان هى التى تؤثر فى الطلب . انظر :

C.H. Wong, "Demand for money in developing countries, some Theoretical and empirical results" Journal of Monetary Economics, Vol. 3, pp. 59-86.

(٩٩) يلاحظ أنه ليس المقصود هنا هو الثبات المطلق فى الأسعار — وإنما الاستقرار النسبى — ذلك أن ارتفاع معقول فى الأسعار لايضر بالاقتصاد بل على العكس يزيد من مستوى الأرباح والاستثمار ومن ثم معدل النمو الاقتصادى .

(١٠٠) يرى البعض أن السياسة النقدية يمكن استخدامها فى تحسين الميزان الخارجى فى حين أن السياسة المالية يمكن أن تستخدم فى تحسين الوضع الداخلى وتحقيق التشغيل الكامل . انظر على سبيل المثال :

A.R. Mundell "The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates" Q.J. of E. 1960 Vol. 74, PP. 227-57.

M. Chacholiades, "International monetary theory and policy" McGraw Hill, U.S.A., 1978.

(١٠١) بمعنى أنه يرجع إلى النمو غير المنضبط فى الرصيد النقدى (عرض النقود) . انظر :
J.L. Hanson, revised by E.W. Orchard, "Monetary theory and practice op. cit., P. 199.

(١٠٢) انظر : د . فؤاد هاشم عوض « اقتصاديات النقود والتوازن النقدى » المرجع السابق — ص ٢٠٥ .

(103) G. Fisher and D. Sheppard, "Effects of monetary policy on the United States Economy" Asurvey of Econometric Evidence", O.C.D.E. Economic Outlook,, Occasional Studies, December 1972.

(104) R. Mundell, The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability, I.M.F. Staff papers, Vol. IX, Mars 1962.

(١٠٥) أى ينبغى أن تخصص كل أداة للهدف الذى تعد فيه أكثر كفاءة . انظر :
E. Alphandery et G. Delsupehe, "Les politiques de stabilisation", op. cit. P. 64.

رقم الايداع بدار الكتب

٦٢٨٥ / ١٩٧٠

مطابع الاهرام التجارية القاهرة ـ مصر

FOOTNOTES

1 — Egypt's Development in the Seventies, by Henry I. Bruton in Economic Development and Cultural Changes, Chicago, 1983.

3 — Report of U.S. AID in Egyptian Economy, 1986.

3 — See : The Development of Underdevelopment by Andre Gunder Frank in the Political Economy of Development and Underdevelopment edited by Charles Wilber, New York, 1973.

4 — Sanjoy Banerjee, City University of New York, Dominant Classes and the State in Development, 1984.

5 — Egypt Economic Trend, report prepared by the American Embassy in Cairo, Dec. 1985.

6 — Egypt Strategy for Accelerating Agricultural Development, prepared by the Ministry of Agriculture Egypt and USAID, 1982.

7 — Robert Mabro and Samir Radwan. Industrialization in Egypt translated into Arabic, 1981.

8 — World Bank Report on Egypt, 1985, p. 11.

9 — Egypt Economic Trend, by The American Embassy, 1985.

10 — See : H. Brookfield : Interdependent Development, University of Pittsburgh Press, 1975, p. 120. Also The Multinational Corporation and the Underdevelopment of the Third World, by Müller, R. in The Political Economy of Development and Underdevelopment, edited by Charles Wilber, 1973.

11 — World Bank Report on Egypt No. 1624 EGT. 1977.

Table No. 4

Balance of Payment
in million U.S. $

	1974	1975	1978	1979	1982/83	1983/84
Expt. G & S fob	2251	2503	3099	5401	7855	8487
Impt. G & S cif	3959	5141	6612	8781	11548	13141
Resc. Balance	-1708	-2638	-2513	-3380	-3692	-4654
Net factors rcpt.	276	452	1905	2751	3639	4434
Net factor pymt.	206	330	807	1375	2687	3105
of which						
Interest pymt.	69	115	386	236	1080	1180
Profit trans.	50	140	392	947	1357	1575
Current acc. deficit	1596	2426	1361	1915	2715	3299
D.F. invst.	87	225	387	1375	966	897
Loans, grants, credit	179	328	1254	1414	1835	2300

The source of all tables is the World Bank Report on Egypt 1985.

Table No. 3

Production Structur
constant prices of 1975
in million LE

	as of year 1974		as of F/Y 83/84		Av. Growth rate p.a.
	%	mil. LE	%	mil. LE	%
GDP f.c.	100	4627	100	9717	8.6
Distribution	18.9	876	29.1	2830	13.9
Agriculture	29.9	1382	18.1	1763	3.0
Industry	17.8	825	16.7	1627	7.8
Petroleum	2.8	106	6.9	764	24.5

Table No. 1 Major Foreign Exchange Earnings in million U.S. $

	1974	1975	1978	1979	1982/83	1983/84
Workers Rmt.	189	366	1761	2443	3166	3934
Oil Expt.	187	289	802	1878	2809	2964
Suez Canal	0	85	514	589	957	974

Table No. 2 Resource Balance in million LE

	1974	1975	1978	1979	1982/83	1983/84
1. GDP m.p.	4339	5218	9795	12705	23227	27461
2. Impt.-Expt.	726	1101	1496	2364	3173	4333
3. Total Resc.	5065	6319	11291	15069	26400	31794
4. Final Cons.	4090	4578	8190	10896	19273	24039
5. Gross Invst.	975	1741	3101	4173	7127	7755
2 : 3 %	14.3	17.4	13.2	15.6	12.0	13.6

certain segments of the society in the process of such development, the long term objective of steady and stable development of the whole economy has never been addressed or served thoroughly.

Conclusion :

It is not the objective of this paper to thoroughly reject the whole concept of openess, but rather to control it and get the best out of it. Foreign trade is undoubtedly indispensable for the economic development of both developed and developing countries. Foreign assistance, on the other hand, was a forceful demand of developing countries, but more than two decades of mis and/or underutilization on of foreign assistances, require more consideration to be given to the terms, conditions, and allocation of such assistance in the developing countries and not only to its quantity. As for the foreign capital and new technology, they are two sides of a coin; their social and economic benefit has to be carefully weighted against their social and economic costs, therefore they ought to be closely controlled and effectively planned.

Openess ought not to contradict the commitment to national planning, the emphasis to develop the productive sectors and enhance industrialization or with the given priorities to the public sector. The failure to solve this contradiction over the last decade is the major source of threat to the open door policy, and will negatively affect the development of the Egyptian economy in the future as well.

A lower level of consumption at the early stage of the open door policy, coupled with allocation of more funds to raise investment, marginal efficiency of capital and the productivity of the public sector units would have insured more stable and steadily rising consumption, self sustained development and would have saved the economy the ongoing balance of payment problem.

bilateral donor, and since 1985 all U.S. military and civilian assistance became grants with the exception of PL 480 credits which are concessional long term loans. However, previously accumulated outstanding debts over the period before 1985 bring Egypt's outstanding civilian debt to the U.S.A. to $4.5 billion i.e 18% of Egypt's total outstanding civilian debt of $24 billion as of June 1984. Egypt has to pay the U.S.A. not less than half a billion dollars annualy as interest on its debt to the U.S.A.

c. The repayment of outstanding debts became another major element of the balance of payment. As Egypt's outstanding medium and long term civilian debts (disbursed) rose from $5.1 billion at the end of 1975 to $15.9 billion in June 1984 and the short term one rose from $1.4 billion at the end of 1976 to $5.6 billion by June 1984[11], debt repayment increase was about to follow. A higher share of short term debts implies higher repayment. Now the short term debt is nearly one fourth of the total $24 billion outstanding debt. In 1983/84 Egypt repayed $1.7 billion of the outstanding debt while it received $3.8 billion in new loans and grants, which left her with only $2.1 billion or 55% net disbursement of the new loans and grants. If we add interest payment to principle repayment this will mean that net disbursement fell down to only 24% of new total disbursement, and imply that Egypt may undergo a vicious circle of new borrowing to pay debt service of previous borrowing if the current account balance does not improve.

From a, b, and c we see that under the Openess image of progress which was based on more foreign interchange the annual receipts of foreign direct investment and new disbursement of loans and grants hardly exceeds the cost of profit transfer and debt service and still leaves Egypt with high foreign indebtedness and structural balance of payment problems.

The findings of this research prove and coincide with previous findings and conceptions expressed in the published literature on the shortcomings of dependent development and unequal relations between LDC's and the Centers. Despite some aspects of growth, modernization, westernization and development that might appear on the surface here and there and benefit

ings growth. The result was an increase in the current account deficit which has soared from $1.9 billion in 1979 to $2.3 billion in 1980/81 and to $3.2 billion in 1983/84. Aside from the downward trend in the exports and the rising import's bill, certain elements of the balance of payment that were not typically feasible have developed to be of a long term structural nature, which is alarming and needs special consideration, such as profit transfers, interest payments and debt repayments.

a. Since 1973 Egypt has launched a big campaign to attract foreign direct investment. Foreign oil companies were more responsive to the favourable world market conditions and to Egypt's specially generous terms in contracting with foreign oil companies. Foreign direct investment outside the oil sector was more cautious and grew more slowly accounting for slightly over one fifth of total foreign capital accumulated to $6.6 billion over the whole period 1974-1983/84. What matters here is profit transfer of foreign companies which totaled over the same period $7.4 billion outpacing the capital stock. The calculated profitability of foreign capital is not less than 24% which means that foreign investors recover their capital in four to five years, and yet, they still own and run their business. Annual profit transfer exceeds new foreign investment and balance of payment is now overcharged by $1.5 billion profit transfer as of the year 1983/84. Such a burden of profit transfer did not exist before the Open Door Policy and was only $50 million in 1974. Most of the profit transfer belongs to the foreign oil companies whose share of oil production, according to declared terms of contraction, are supposed to be between 17% and 25% and yet we find that foreign oil companies appropriate more than 30% of oil export revenues. This reflects the exploitation effects of foreign investment of both the natural resources and foreign exchange revenue[10].

b. Another alarming element is the fast growing interest payment of foreign loans and credit. Interest payments increased from less than $400 million in 1979 to $1.1 billion in 1983/84. This increase reflects the growth of outstanding civilian and military debts on the one hand and the terms of these debts on the other. Since 1978 Egypt has obtained most of its loans and credits from the western bloc. The U.S.A. is Egypt's major

In order to find the major determinant of import development and its behavioral fluctuations I ran a number of regression equations for different periods of Egypt's recent history and I got the following results :

$$1 - M = m + iI + cC$$

$$= 25.3 + 0.871 + 0.07C \qquad 1960 - 1970$$

$$(6.434) \quad (4.157)$$

$$R^2 = 0.9547 \qquad R^2 = 0.9434$$

degree of freedom = 8

$$2 - M = m + iI + cC$$

$$= 55.7 + 0.521 + 0.28C \qquad 1974 - 1978$$

$$(12.238) \quad (9.15)$$

$$R^2 = 0.999 \qquad R^2 = 0.998$$

Degree of freedom = 4

$$3 - M' = 40\% \ (I' + C') \qquad 1979 - 1983/84$$

where M = imports at constant prices
C = consumption at constant prices
I = gross fixed capital formation at constant prices
M', C', I', as above at current prices.

These three equations show how import behavior changed over time and it came to be led more by consumption after having been basically led by investment and how it became so ambiguous during the last period.

Imports have to be cut substantially if basic adjustments are to be taken, and this cut has to be directed basically to imports of consumer goods.

III. **Mounting Foreign Exhange Shortage :** In spite of the rising earnings of foreign exchange plus the continuing inflow of foreign assistance which recorded a total of $18 billion in 1983/84 of which $12.9 billion are total receipts on the current account balance, the total payment on the current account balance undergoes a more steady fast increase that outpaces the earn-

On the other hand the fast growing production of petroleum at an average annual rate of 19.3% was on the account of depleted natural resources. Even when oil export prices started to decline in 1981/82 the production continued to grow in contradiction with the assumption of the theory of demand and supply, to avoid a severe shortage in foreign exchange. Had the economy been effectively planned the revenue of exporting exhausted natural wealth should have been invested in the productive capacity of the economy to raise the agricultural and industrial commodity production. But as we have seen, planning lost its forcefulness under the capitalist orientation of the Open Door Policy and the market mechanism replaced the requirement of structurally balanced comprehensive economic development. Even though a high level of investment was maintained with external assistance, a great deal of it went to the infrastructure rather than into building commodity producing productive capacity. As a consequence of the prolonged negligence of the commodity producing sector, while adopting a high level of consumption as the worthy material need of the society, aggregate non-oil commodity exports declined in value terms from $1.7 billion in 1974 to $1.2 billion in 1982/83 and experienced a much greater decline in volume terms[8].

II. **Uncontrolled Import Growth :** As the government sought to maintain the high level of consumption, and as the popular perception of what is considered necessary consumption was never adjusted or related to the availability of domestically produced final goods, the growth of imports became to be beyond control. As much as 18% of final consumption is made possible through importation. Imported goods and services share of GDP rose from 37% to 44% in 1983/84. The consumer commodities has been consistently at 23 - 25 percent of annual commodity imports, the capital commodities share decreased from 22 to 12 percent. Intermediate goods constitute an increasing share of imports and imply that the Egyptian economy is being built on assembly-type enterprises[9]. The rate of growth of total imports of goods and services increased at a gigantic annual rate of 25.2% per annum. The long term steady rise in commodity imports, led by consumer goods, has outpaced the sum of earnings from oil export, worker remittances, Suez Canal and tourism (table No. 4).

Major Economic Problems :

In this part I will concentrate on the major element that rendered the self defeat of the Open Door Policy inevitable.

I. **Distorted Production Structure :** A serious structural distortion characterises Egypt's production structure today as the most essential production sectors in any development process, i.e. the agriculture and manufacturing sectors have been long neglected (table No. 3).

The agriculture sector grew at merely 3% annualy over the examined period, its share in GDP dropped from as high as 29.9% in 1974 to only 18/1% in 1983/84. Therefore the food gap widened and Egypt once a net exporter of agricultural products now imports about 50% of its food and since 1981 has had a food deficit of at least $2 billion annualy. The following figures show the sharp fall in the food self sufficiency coefficient[5].

	1970	1980	1985
Wheat	0.37	0.24	0.22
Rice	1.64	1.07	1.01
Sugar	1.74	0.65	0.50

The most worrisome is the deterioration of the wheat sufficiency that was brought about partially by a low production level, but mostly by the availability of U.S. soft loans in accordance with PL 480 assigned to market the surplus of agricultural production. Per capital wheat consumption has risen in Egypt to one of the highest levels in the world[6] reflecting the irrationality of high dependence on foreign assistance.

The industrial rate of growth was below average therefore its share in total GDP has deteriorated from its highest of 21.5% at the end of the first five year plan[7] in the mid 60's to as low as 16.7[65] in the mid 80's. Also its share in total commodity export fell from 20% in 1960/61 to 10% in 1981/82.

reproduce itself over one decade. The core sectors achieved a fast rate of growth, with the petroleum sector growing at 24.5% per annum, the distribution sector which was composed of banks, trade, finance etc. at 13.9% and the construction sector at 8.9% (all at constant prices). Ministers of economy and international cooperation were able to reinforce the domestic economy by $ 9.4 billion in the form of bilateral and multilateral concessional official development assistance from the Arab countries between 1973 and 1978. After the peace agreement with Israel, Egypt was able to get high economic assistance from the United States totaling $ 8.1 billion in the period 1975 - 1985 (disbursement). Another $ 1.7 billion was received from other western countries between 1978 and 1982 and nearly $ 2 billion was committed from the world bank in the last decade. A substantial portion of these funds were used to finance the high level of consumption and build the infrastructure. The achieved high level of consumption on the other hand gave creditability to the openess image of growth and retained confidence in the implementing coalition. Apart from that, the number of persons working abroad have allowed around 3 million households from different income brackets and with diversified social status to enjoy a higher standard of living so that the inequality of capitalist development was not seriously felt in the Egyptian society. Open discussion of shortcoming of foreign capital was contained.

Nevertheless as this positive development allowed the openess to be sustained over one decade, opposing negative factors were built up and accumulated gradually, these negative factors were the indispensable cost and the eventual result of the openess that were impeded by external supporting funds. The recent economic and financial crises that face Egypt now is not the result of the unfavorable exogenous factors only but mainly the inevitable outcome of self defeating Open Door Policy that excluded the basic production sectors, the agriculture and manufacturing from the core sectors and relied on foreign demand on its human and natural resources to earn the foreign exchange so that it could use it instantaneously in financing its imports and paying other fast growing foreign obligations associated with extreme unplanned openess.

community of firms and the state. Already before the end of the 60's and over the early 70's certain sectors of the economy were growing relatively fast and were going into more active interchange relations. The state went into alliance with this economically active class, it provided it with the most favourable charters of rights and obligations so that it can grow much faster than the rest of the economy. The Open Door Policy chose the high level of consumption as the most worthy material need of the society and pledged to achieve that. In the same time the Open Door Policy concentrated its development strategy on the development of the following sectors; the petroleum, bank and finance, commerce, trade, communication, transportation, construction, and above all foreign sectors. These "core sectors" were given the highest priority in state support and investment and were expected to achieve the fastest growth and highest accumulation in the economy.

The "Implementing Coalition" of the Open Door Policy included the tops of the Government Hierarchy. Its main objective was to regulate and administrate the new policy, to encourage and remove social impediments to the "core sectors". Property forms under Open Door Policy became diversified, public property remained the main source of finance and foreign exchange earnings to the state, while domestic and foreign property were endowed with a more advantageous environment. Meanwhile a rising influence of business interest power was registered in Egypt. Private domestic and foreign business formed a consolidated pressure group and made a continuing effort to articulate their demands through state agencies.

The implementing coalition took all measures to remove social impediments for the core sectors. Major new provisions in this direction are; the law No. 43 for the year 1974 amended by law No. 32 for the year 1977 which legislates all possible privileges to the foreign capital, law No. 120 for 1975 which allows the decentralization of the banking system, also the suspension of law No. 119 limiting the profit margin in trading with imported goods was ocasionally undertaken to allow for faster growth to the commercial capitalism.

The Open Door Policy as an image of progress was able to

Oil export earnings which dropped sharply in 1982/83, recovered only slightly in 1983/84 before resuming its decline in 1984/85, a trend expected to deepen while it continues. All oil revenue drops are attributable to price development which dropped from its height in the $30's per barrel in the late seventies and early 1981 down to its level of $ 20. This price is now in the $ 10's level per barrel.

The recession in the oil industry in the Middle East will also reduce the number of Egyptians employed there, estimated now at 2.5 - 3 million. The return of Egyptian workers from the rich Gulf States will eventually reduce workers remittances considerably. The discrepancy between the official and free market exchange rate is partially responsible for the deterrence of an increase in worker's remittances. It is also assumed that a substantial amount of tourist expenditure takes place outside the official channels.

The glut in the world oil market is going to hurt the Suez Canal revenue as well. All these downward trends will bring about a short fall in foreign exchange earnings, contributing to the worsening of the current account deficit projected to be $ 3.8 billion for 1985/86, and driving Egypt to a serious financial and economic situation.

This proves that the last decade of growth was neither self perpetuating not self sustained[3]. Resources earned during openess did not accumulate, and it was not accompanied by a supportive policy to accumulate it in productive channels. Therefore these resources have been exhausted, and its temptation drove the economy to a new era of high foreign and domestic debt as we will see later.

The Openess Image of Progress

The Open Door Policy articulated explicitly as a strategy of development was a capitalist orientation. It was a sort of new "Image of Progress" formulated by the unique authority of the state and favored the then newly formed dominant class[4]. It gave rise to a dominant alliance between an interdependent

Fast Growing Open Economy

It was not long after Egypt had launched its new OPEN DOOR POLICY that it became favored by advantageous international circumstances. These favourable international conditions — and not the open door policy — were the actual forces that led to the experienced high rate of growth of the Egyptian economy over the last decade (1974 - 1983/84). Furthermore, they temporarily concealed elements of problems that were bound to face the economy as early as the mid seventies, and smoothed the economic development over the — supposed — transition period[1]. As this favourable international condition is now dying away and as the positive driving force is now replaced by more unfavourable international conditions, the shortcoming of the OPENESS became obvious. The new international conditions washed away the cosmetic front of the Egyptian economy and brought to light the naked reality concerning elements of strength and of weakness in Egypt's economic structure.

Egypt has experienced impressive growth during the mentioned decade. GDP at f.c. at constant prices grew in average 8.6% per annum, geared by the annual real rate of growth of the petroleum sector by 24.5% and the distribution sector by 13.9%. Annually 70 to 80 percent of the growth was attributable to external factors related to the oil boom[2]. Substantial improvement in terms of trade and oil export earnings took place side by side with huge worker remittance. Worker remittances became Egypt's first source of foreign exchange earnings followed by oil exports both totaling $6.9 billion in 1983/84 (table No. 1).

Also revenue from the Suez Canal has grown to nearly $ 1 billion by 1983/84. Including tourist revenue and together with generous official development assistance which grew from $ 1.2 billion (net disbursement) in 1974 to $ 1.7 billion in 1983/84, foreign exchange earnings enabled Egypt to perform a high level of consumption and to maintain a high rate of investment, that would have not been possible by the mere growth of GDP. With the help of these foreign exchange earnings a high level of imports was permissible and (import - export) became structurally a substantial component of total available resources, counting over 15% of GDP in 1983/84 (table No. 2).

EGYPT'S ECONOMIC DEVELOPMENT UNDER THE OPEN DOOR POLICY

By

Dr. Adalat Hammad

Assistant Professor of Economics

Cairo University, Egypt

Washington May 1986

Acknowledgment

This research is part of a project I was working on as I was associated with the economic department at the University of Maryland and the Center for Contemporary Arab Studies in Georgetown University. The facilities provided to me at both of these universities were of great help in collecting and processing the material of this research. In this respect I am especially grateful to Donald O'Connell, Clopper Almon, Warren Phillips, Davis Bobrow and Cindy Clement at the University of Maryland and I. Oweiss and M. Hudson at Georgetown University.

Without the references and data handed to me from several establishments and agencies I would not have been able to deliver this work. Special acknowledgment goes to Sadiq Ahmed in the World Bank, Robert Zimmerman in the USAID in Washington and D. G. Du Lavey in USAID in Cairo. Information from the Egyptian Embassy and Egypt's commercial office in Washington were fundamentally useful.

I owe special gratitude to my darling family for their support and patience during my indulgence in this work.

To reduce debt service burden, expanding loan maturities would have helped reducing principle repayment. On average - for all DC - increasing maturities by 3 years would have helped reducing principle repayment by about 15% of its value in 1983.

Although tying debt service costs to export earnings is considered a radical proposal, we think that it is a useful proposal to avoid the vulnerability of DC to export earnings and to the volatility of interest rates. To increase DC exports, IC should reduce the protectionist trade measures they are applying to facilitate access of DC products to their markets. It is also expected that creditors should accept the radical option of paying part of the annual debt service in kind in order to increase DC exports and to enhance their GNP growth rates.

Conclusions :

As we said earlier, the increasing number of reschedulings in the mid-1980s shows the severity of the financial difficulties facing DC. It is also noticed that reschedulings are dealt with individually for each debtor while this is a common problem to all developing countries, that requires a multilateral cooperation and understanding in order not to harm the lenders' portfolios and not to hinder DC economic growth. The measures we've offered in the last section can constitute a useful background for future multilateral negotiations between debtor and creditor countries.

Reduction of interest payments is based on the existance of a considerable part of the DOD with fixed interest rates. The interest payments that fell due in the 1980s were those on debt that have ben agreed upon during the late-1970s where nominal interest rates were high. Those fixed interest rates loans need to be transformed into floating interest rates loans with using what is known as the "interest rate cap". If floating interest rates rose above a specified level, the additional interest would be capitalized and amortized after the debtor country pay the original debt and the interest rate agreed upon. If floating interest rates fell below a specified level, the savings that occur from interest payments should be paid as an additional part to the fixed annual principle repayment. This proposal will not harm lenders and will help debtor countries know - in advance - the fixed debt burden they have to pay annually without exposing their economies to acute fluctuations of the floating interest rates.

Debt forgiveness is part of the suggested strategy. This part forgiven should - as we said earlier - represent about 7% of the 1983 debt of all DC. Partial debt reduction can be achieved by shifting part of the debt to equity financing. Another proposal is that debt that should be forgiven is that which has been used for financing bad projects since the preliminary evaluation of these projects have been examined carefully by both creditors and debtors.

Table 5: Results of alternatives for managing debt crisis

Cases	DSR required	DSR (%)	Alternatives			
			Δ ij (%)	Δ DOD ($mil.)	Δ XGS ($mil.)	Δ nj (years)
1- All developing countries	15%	-1.17675	- 0.97o5797	- 37,25o.784	+33,133.63	+2.728636
2- Middle-income oil importers	15%	- 1.689275	-1.3762682	- 29,655.336	+26,881.37	+5.19337
3-Major Borrowers	15%	- 5.47395	-3.5726371	- 84,989.174	+75,711.53	+46.648871

2 — A 10% forgiveness of 1984 DOD would have helped reducing interest payment and principle repayment to $ 35,804.281 million annually. This will bring down 1984 debt outstanding and disbursed to $ 263,326.6 million.

3 — Exports should have increased to $ 265,576.57 million in order to reach the desired DSR. This 11.3% increase could have helped reach our objective.

4 — Maturity of loans must have ben increased by 5.2 years. In this case principle repayment would have fallen to $ 13,200.4 million per annum according to 1984 debt level.

5 — Various possible combinations of the above mentioned options.

Case 3 : Major Borrowers :

A 5.5% reduction of the prevailing DSR in 1984 could have helped reaching our objective. This means that the required reduction should represent 26.8% of the 1984 ratio. Various alternatives are :

1 — Interest rate must have been reduced by 3.6% in order to be 4.7% annually, a change that represents a 43.1%. According to the new interest rate, interest payment would have fallen to $ 14,971.4 million per annum.

2 — Debt forgiveness should equal $ 84,989.174 million in order to reduce debt to $ 232,891.5 million. This reduction represents a 26.7% change over the existing debt in 1984. In this case, interest payments will be $ 19,288.97 million and principle repayment will be $ 11,831.298 million annually

3 — Exports should have increased by $ 75,711.53 million to reach $ 283,180.03 million. This is a 36.5% change.

4 — Maturity of loans must have been increased by 46.65 years, thus the principle repayment would have reached $ 4792.2 million.

5 — Various possible combinations of the above alternatives.

Case 1 : All Developing Countries :

The required DSR (15%) would have meant to reduce the 1983 ratio by 1.2%. This represents a 7.3% reduction over the existing ratio. To reach the required level either of the following alternatives could be envisaged :

1 — Reducing interest rate by 0.97% which represents a 14.2% change over the prevailing rate in 1983. If this change was implemented, interest payments would have fallen to $ 30,224.545 million annually according to 1983 DOD.

2 — Debt forgiveness would have equalled $ 37,250.784 million. This reduction represents a 7.274% change in 1983 debt. As a result of such reduction, interest payments would have fallen to $ 32,634.33 million, while principle repayment would have been $ 30,716.7 million.

3 — Exports must have increased by $ 33,133.63 million and such increase represents a 7.8% addition over 1983 export value.

4 — Maturity of loans should have increased by 2.73 years. This would have reduced principle repayment to $ 28,156.149 million annually according to 1983 debt level.

5 — Various possible combinations of the above alternatives.

Case 2 : Middle-income oil importers :

Reducing the 1984 debt service ratio by about 1.7% to reach the required DSR would have helped reducing debt service costs to middle-income oil importers. Various alternatives to reach the required DSR are :

1 — A 17.8% reduction of 1984 interest rate to reach 6.3% annually. This reduction could have helped reduce interest payment ot $ 18,571.68 million per annum.

where subscripts 1 and 2 denote the initial and the increased maturity of loans respectively.

We will apply these formulae on 3 groups of countries namely, All Developing Countries, Middle-income oil importers, and Major Borrows group, with the objective of reducing DSR in each group to 15%. We consider that this ratio could have helped relieve the debt service burden on DC in the future and thus could secure stability to the IFS. The data used in our calculations are grouped in table 4 which is based on 1983 and 1984 data of public and publicly guaranteed debt only[20].

Table 4: Basic data for Pub.& Publicly Guaranteed DTD.

	All Developing Countries (1983)	Middle-income oil importers (1984)	Major Borrowers (1984)
DSR (%)	16.17675	16.689275	20.473951
TDS (U.S.$ million)	68,323.2	39,836.5	42,477.0
I (")	35,197.0	22,603.9	26,328.1
P (")	33,126.2	17,232.6	16,148.9
DOD (")	512,070.4	292,982.0	317,880.7
XGS (")	422,354.1	238,695.2	207,468.5
i_j (%)	6.873	7.7151156	8.2823839
n_j (years)	15.458169	17.001613	19.684356

Source : WDT 1985-6.

(20) The reason behind using two different years is that the value of exports for some countries in 1984 has not been calculated in The World Debt Tables, 1985-6 edition.

First : Reducing interest rates :

Reducing interest rates will reduce interest payments I, thus DSR will decline. The change in DSR resulting from reducing ij can be measured as follows :

$$\Delta \text{ DSR} = \frac{\sum \Delta i_j \cdot \text{DOD}_j}{\text{XGS}} \quad \ldots \quad (1)$$

Second : Reducing total debt (Partial debt forgiveness) :

Forgiving part of the existing total debt will lead to a decrease in both interest payments and principle repayment, thus DSR will decline. The resulting change in DSR can be measured as follows :

$$\Delta \text{ DSR} = \frac{\sum \Delta \text{DOD}_j \left(i_j + \frac{1}{n_j}\right)}{\text{XGS}} \quad \ldots \quad (2)$$

Third : Increasing DC's exports :

Increasing exports can lower DSR and its resulting change can be measured as follows :

$$\Delta \text{ DSR} = \frac{\text{TDS}}{\text{XGS}_2} - \frac{\text{TDS}}{\text{XGS}_1} = \text{TDS}\left(\frac{\text{XGS}_1 - \text{XGS}_2}{\text{XGS}_2 \cdot \text{XGS}_1}\right) \quad \ldots \quad (3)$$

Where subscripts 1 and 2 denote respectively the initial and the increased export level.

Fourth : Increasing maturity of loans :

Increasing loans maturity can reduce DSR and its resulting change can be measured as follows :

$$\Delta \text{ DSR} = \frac{\sum \left(\frac{\text{DOD}_j}{n_{2j}} - \frac{\text{DOD}_j}{n_{1j}}\right)}{\text{XGS}} \quad \ldots \quad (4)$$

Section 4 : Towards Managing Debt Crisis

Saving the IFS future is in part within the hands of IC. Certain measures can help in such perspective :

1 — Lowering interest rates.

2 — Reducing total bedt outstanding and disbursed (partial debt forgiveness).

3 — Increasing developing countries' exports.

4 — Increasing maturity of loans.

Since debt service ratio (DSR) is equal to total debt service (TDS) divided by exports of goods and services (XGS), then :

$$DSR = \frac{TDS}{XGS} = \frac{I + P}{XGS}$$

Where I is the interest payments and P is the principle repayment.

$$I = \Sigma i_j \cdot DOD_j$$

Where ij is the interest rate on different kinds of loans j, and where DODj represents various loans outstanding and disbursed.

$$P = \Sigma \frac{DOD_j}{n_j}$$

Where nj is the average maturity of each loan j.

Keeping these relationships in mind, the effect of each of the four measures on alleviating the debt burden may be derived as follows :

Section 3 : The Future of the IFS

The difficulties facing DC in the mid-1980s are expected to continue in the future so long as the growth rate of long-term loans continues to decline, disbursements are used to service the existing debt and the real interest rate tends to increase despite its recent fall.

In the mid-1980s, long-term loans growth rates have declined from 11.4% on average during the period from 1980 to 1983 to about 7% in 1984. The long-term debt disbursements declined from $ 121 billions in 1981 to $ 86.4 billion in 1984, and they were not enough to service the existing debt of the previous years. Interest payments exceeded principle repayment, a ratio that was 76.2% in 1980 reached 116.2% in 1984[17]. Nominal interest rates on new commitments of public debt from all creditors - on average - declined from 11.4% in 1981 to 9.2% in 1984[18]. However, this downward movement of nominal rates was not matched by an equivalent movement of real interest rates. The real interest rates on U.S. dollar, for example, had increased from 6.9% in 1982 to 7.4% in 1984.

With the continuity of deficit financing in the IC along with the decline in oil exporting countries savings and the decline of foreign exchange for DC exports with their ever-growing need to finance economic development, it is expected that nominal interest rates will increase in the future[19]. Thus increased burden on DC debt service is expected.

Without mutual understanding between creditor and debtor countries, the difficulties will continue and it will not be easy to save the IFS future.

---

(17) See table 1 of this article and also see WDT, 1986, pp. 3-5.

(18) WDT, 1986, p. 3.

(19) Real rates will also increase as a result of the success of IC to contain the inflationary pressures.

Table 3 : GDP growth rates (%).

Country group	Average annual growth rates of GDP						
	1965-73	1973-80	1981	1982	1983	1984[a]	1985[b]
Industrial countries	4.7	2.8	1.9	-0.6	2.3	4.6	2.8
Developing countries	6.6	5.4	3.5	2.0	2.0	5.4	4.3
Low-income countries	5.6	4.7	5.0	5.3	7.8	9.4	7.8
Middle-income oil importers	7.0	5.5	2.1	0.8	0.8	4.1	3.0
Middl-income oil exporters	7.1	5.8	4.4	1.0	-1.9	3.1	2.5

a. Estimated b. Projected

Source: World Development Report, 1986, op. cit., Table A.3: Statistical Appendix, p. 155.

during the first half of the 1980s as interest rates increased. As long as IC budget deficit continues an upward pressure on interest rates will be expected[14].

2 — Protectionism :

The increasing use of protectionist measures in the industrial countries hampers access of developing countries manufactures and semi-manufactures to the IC markets. DC need to promote their exports in order to be able to service their debt. Protectionism does not only represent an obstacle against DC economic future, but will also, as a secondary effect, hamper IC's export growth as DC will - eventually - be short in foreign exchange, hence will limit their imports from IC markets.

3 — Exchange Rates :

Most of the foreign financing going to developing countries has been denominated in U.S. dollars. The dollar share in public long-term debt in 1974 was 65.1%. In 1983 this share rose to 76.3%[15]. The appreciation of the dollar, during that period, aggravated the burden of total debt service of most of the DC. It is important that the International Monetary System becomes more stable so as to minimise the risk of exchange rates fluctuations which is another way to protect D.C.

4 — Growth Rates :

Table 3 shows the GDP growth rates of both developing and industrial market countries. From this table we may conclude that GDP rates in DC are, in general, positively correlated with those in IC. So, it is important that the industrial economies escape recessions for the prosperity of DC.

Finally, we may conclude that in the 1980's internal economic policies adopted by IC have been partly responsible for the difficulties faced by DC. The latest IMF annual report emphasized that by mid-1985, economic recovery in the industrial countries had been under way and that there were encouraging signs that the benefits of this recovery were spreading to the developing world[16].

(14) Since domestic savings were not sufficient to finance that deficit, for details see : WDR, 1985, op. cit., pp. 35-7.

(15) See, World Development Report 1985, op. cit., table 2-5, p. 22.

(16) IMF Annual Report 1985, op. cit., chap. 1, p. 1.

Section 2 : Policies of the Industrial Countries

Macroeconomic policies adopted by industrial countries not only affect their economies but largely determine the external climate for developing countries economies. Monetary, fiscal and trade policies constitute the corner stone in the economic relations between the two groups of countries. The following outlines how such policies affect developing countries.

1 — Interest Rates :

With the fast increase in the external liabilities of the DC and the high proportion of their external debt with floating interest rates, their economies became more exposed to the effects of the monetary and fiscal policies of the IC.

At the beginning of the 1980s' IC economic policies aimed at establishing the basis for a non-inflationary economic growth. To attain this goal, monetary policies targeted lower rates of increase in money supply and fiscal policies aimed at reducing fiscal deficits as a percentage of each country's GDP over a medium term to limit the share of financial resources absorbed by their public sector and to enhance private sector investment. While they succeeded in attaining the monetary target they failed in the fiscal part of this economic policy. The United States, for example, since 1981 reduced the growth rates of money supply, changed the tax system to push private investment[12], but failed to reduce public expenditures. The resulting $ 200 billion federal deficit affected people's expectations about future inflation rates. Private sector's demand for credit increased at a rate that was faster than the rate of growth of domestic savings and public sector's demand for credit to finance the budget deficit remained high. All these factors have resulted in high interest rates[13]. During 1985 and in the early 1986 interest rates fell because of the U.S. commitment to reduce federal budget deficit in the future.

However, the consequence was that indebted DC received little relief from high real interest rates and their reliance on cheap financing in the 1970s became a heavy burden especially

(12) By reducing corporate income tax. See WDR, 1985, p. 35.
(13) Both nominal and real interest rates.

Table 2 : Debt indicators of DC according to income grouping*.

(%)

Country grouping	Major ratios	1975	1980	1981	1982	1983	1984
Low-income Africa	DOD/GNP	27.7	41.75	45.8	48.9	54.6	66.2
	DOD/XGS	136.2	190.4	232.5	283.9	331.3	..
	DSR	10.6	13.5	14.5	16.2	17.1	..
	TDS/Disb.	33.5	36.6	37.7	44.8	46.4	73.4
Low-income Asia	DOD/GNP	16.9	15.8	15.9	17.3	17.4	18.6
	DOD/XGS	244.5	176.1	183.9	202.7	222.6	204.7
	DSR	16.1	10.9	10.7	12.9	17.3	15.8
	TDS/Disb.	36.6	38.5	44.3	41.3	58.65	55.75
Middle-income oil importers	DOD/GNP	18.6	25.4	28.6	32.2	39.9	43.3
	DOD/XGS	88.5	96.3	102.5	118.5	132.9	153.1
	DSR	14.7	17.4	19.35	22.1	19.5	22.7
	TDS/Disb.	63.8	72.1	73.4	90.2	101.6	109.1
Oil exporters	DOD/GNP	19.5	24.3	24.7	26.3	40.4	41.0
	DOD/XGS	90.4	85.3	95.4	121.3	152.0	155.4
	DSR	13.1	17.5	19.2	24.4	24.6	27.9
	TDS/Disb.	43.8	83.3	74.9	88.9	99.0	145.8

* Includes public and private long-term debt. .. Not Available

Source: World Debt Tables 1985-1986.

Table 1: All Developing Countries* Public & Private, Long-term Debt.

(Billions of U.S. Dollars)

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985(a)
Debt outstanding and disbursed (DOD):	162.2	427.1	490.0	546.9	622.1	665.5	708
Public & pub. guaranteed	125.7	351.8	393.3	443.8	512.1	553.0	..
Private, non-guaranteed	36.5	75.3	96.7	103.1	110.0	112.5	..
Disbursements:	43.8	102.2	121.0	112.2	92.4	86.3	80
Public	33.4	78.5	87.1	89.7	79.6	73.2	35
Private	10.4	23.7	33.9	22.5	12.8	13.1	45
Total debt service: (TDS)	23.1	74.0	86.6	96.2	88.7	100.1	102
Public	14.5	54.3	62.9	69.2	68.3	76.5	..
Private	8.6	19.7	23.7	27.0	20.4	23.6	..
Principle repayment:	14.8	42.0	46.2	48.2	42.5	46.3	50
Public	9.0	29.6	33.0	34.1	33.1	35.7	..
Private	5.8	12.4	13.2	14.1	9.4	10.6	..
Interest payments:	8.3	32.0	40.4	48.0	46.2	53.8	52
Public	5.5	24.7	29.9	35.1	35.2	40.8	..
Private	2.8	7.3	10.5	12.9	11.0	13.0	..
Net transfer:	20.7	28.2	34.4	16.0	3.7	(13.8)	(22)
Public	18.9	24.2	24.2	20.5	11.3	(3.3)	..
Private	1.8	4.0	10.2	(4.5)	(7.6)	(10.5)	..
GNP	854.983	1749.884	1862.502	1794.736	1670.397	1682.888	..
Exports of goods & services	164.117	434.356	460.408	430.961	422.354	..	..
DOD/GNP (%)	18.97	24.4	26.3	30.5	37.2	39.5	..
DOD/XGS (%)	98.8	98.3	106.4	126.9	147.3	..	..
DSR (%)	14.1	17.01	18.8	22.3	21.0	..	..
TDS/Disbursements (%)	52.7	72.4	71.6	85.7	96.0	116.0	..

Source: World Debt Tables 1985-86. * 107 countries from 1980 (a) estimates. .. Not Available.

burden of DC total debt service as a result of an increase in nominal interest rates in the future.

Moving to debt indicators, we may conclude that with the fast increase of the debt outstanding and disbursed (DOD) another phenomenon appeared during the first half of the 1980s; that is the deterioration of the main debt indicators. Tables 1 and 2 are used to illustrate this conclusion[10].

1 — The ratio of DOD (public and private) to GNP for all DC rose from about 19% in 1975 to 24.4% and 39.5% in 1980 and 1984 respectively. Classifying countries by income groups, the ratio in 1984 reached 66.2% in low-income Africa, 43.3% in middle-income oil importers, 41% in middle-income oil exporters and 18.6% in low-income Asia.

2 — The ratio of DOD (public and private) to exports of good and services (XGS) which was 98.8% in 1975 for all DC rose 147.3% in 1983. Low-income Africa had the highest ratio in 1983, reaching 331.3%. Low-income Asia ratio reached 204.7% in 1984 and the other groups ratios were about 154% in the same year.

3 — Debt services ratio (DSR)[11] for all developing countries rose from 14.1% in 1975 to 17.01% in 1980 to 21% in 1984. Oil exporting countries have the highest DSR, reaching 27.9% in 1984. They were followed by the middle-income oil importers group with 22.7% then Africa 17.1% and Asia with 15.8% in the same year.

4 — The most important issue is that the ratio of total debt service (TDS) to disbursements rose from 52.7% in 1975 to 72.4% in 1980 and to 116.0% in 1984 for all DC. This ratio is estimated to reach 127.5% in 1985. This means that net transfers have switched from debtors to creditors and also means that DC are borrowing to meet the requirements of their debt service. From table 1 it is clear that both public and private debtors are responsible of this important phenomenon where net transfers in 1984 were negative. Both oil importers and oil exporters suffer from this problem in 1984 as shown in table 2.

(10) Also see tables of the WDT 1985-6 pp. 2-21.

(11) For both public and private long-term debt.

supported flows fell from $ 24.5 billion to $ 19.6 billion and private flows increased from $ 34.9 billion to $ 44.3 billion during the same period[6].

3 — Increased external indebtedness can be serviced comfortably by growing economies and exports. We have indicated that growth failed to assist servicing the debt which exceeded $ 700 billion in 1985. Exports also did not help because of the slower growth in IC which reduced their import volumes and which is accompanied by a decline in the world market prices, particularly those of primary commodities. The growth rates of the world trade volumes fell from 9% in 1984 to 3% in 1985, and accordingly DC's growth rates of export volumes fell from 10.7% in 1984 to 2.3% in 1985. During the last two years DC export prices have declined and their terms of trade have also deteriorated[7].

4 — As capital flows had shifted from equity to debt and from public to private financing, interest rates risk switched also from creditor to debtor countries. Creditors moved from lending at fixed interest rates to lending at floating rates, thus passing all the risk on to debtors. The floating interest rate loans as a percentage of public debt rose from 16.2% in 1974 to 33.2% in 1980 and to 44.9% in 1984[8]. This increase in the share of floating rate debt in total outstanding disbursed public debt was concentrated among the middle-income countries. In 1983 major borrowers share of variable interest rate debt reached 51.2%. Although interest rates on new long-term loans to public borrowers increased from an average of 7% in 1974-76 period to about 10.5% in 1980-82 period, and declined thereof, the private sources of those long-term loans used to lend at much higher rates than those mentioned above[9]. We can expect a heavy

(6) The World Bank, **World Development Report 1985.** op. cit., Table 2.3, p. 21.

(7) For example, the annual percentage change of DC export prices fell from +2% to -8.1%, for nonfood agriculture the prices fell by 10% and for metals and minerals the prices fell by 2.5% between 1984 and 1985. For more details see tables 2-7 and 2-8 of the **World Development Report,** 1986, op. cit., pp. 25-6.

(8) WDR 1985, op. cit., table 2-4, p. 21 and WDT 1985-6, op. cit., p. 3.

(9) WDR 1985, op. cit., p. 20.

Section 1 : The Problem

It It is true that the problems facing the third world in the mid-1980s are not of a recent origin, the beginnings have emerged in the late-1970s. From 1975 DC suffered from a combination of more expensive oil, prolonged recession in the IC, high real interest rates, and increasing dependence on trade barriers to protect industrial markets. This combination of obstacles besides DC's need to finance their economic growth with the help of foreign capital flows have resulted in more than $ 700 billion of debt in the mid-1980s[3].

Although debt problems existed in the 1970s, they have multiplied in the 1980s where the number of formal reschedulings reached 31 cases in 1983 and 23 cases in 1984. The number of rescheduling agreements in 1985 reached 31 cases for a record value of $ 93 billion[4]. Although rescheduling helps to deal with part of the debtor's problem, the increase of the number of reschedulings over the past 3 years shows the severity of the financial difficulties facing the group of debtor countries.

The unfavourable international environment for the development of the DC economies led to the following results :

1 — A continuous decline in the growth rates of real GDP of DC from 5.8% in 1977 to 1.5% in 1983. Although real gross domestic product increased by 3¾% in 1984, it slowed again in 1985 and during the first half of 1986[5].

2 — Capital resources received by DC have shifted from equity to debt and from official to private financing. Official Development Assistance (ODA) has declined from $ 37.5 billion in 1980 to $ 33.6 billion in 1983, grants fell from $ 2.3 billion to $ 2.2 billion and nonconcessional flows increased from $ 59.4 billion to $ 63 billion of which official or officially

(3) Debt outstanding and disbursed (DOD) of public and private long-term debt for all developing countries was $ 665.4 billion in 1984 and estimated to reach $ 708 billion in 1985. See : The World Bank, **World Debt Tables 1985-1986** (Washington, D.C., IBRD, March 1986), p. xii.

(4) The World Bank, **World Development Report 1986** (Washington, D.C., The IBRD, July 1986), pp. 37-8.

(5) IMF, **Annual Report 1985,** op. cit., pp. 9-10 Also, Ibid, p. 24.

low[2] and in which the use of protectionist trade measures hamper access of manufactures and semi-manufactures from DC to the markets of the industrial countries (IC). These targets also cannot be attained without lower debt service ratio (DSR) than the one prevailing and without increasing gross domestic investment.

If the present environment continues in the future, a collapse of the IFS will be expected. Unless mutual understanding between DC and IC is reached, the system will fail to serve the international community.

On the other hand IC have achieved some successful results in the mid-1980s resulting from lower inflation rates, lower rates of unemployment, lower costs of oil imports and better growth rates. In most industrial countries, output started expanding after 1982 and growth has continued through 1986. No one can deny their capacity to enhance DC growth because economic policies of IC largely determine the external climate for DC not simply through rapid growth of the IC that pulls up the growth of the DC but through the IC's fiscal, monetary and trade policies.

The debt crisis dimensions, future developments and related policies are discussed in this article. While section 1 illustrates the severity of the problem to DC, section 2 examines the effects of the macroeconomic policies implemented by IC. Section 3 presents our expectations of the IFS. Section 4 shows the measures to be taken to alleviate the DC debt burden. Finally the emerging results will be summarized by way of conclusions.

(2) By real prices we mean the nominal prices deflated by the U.S. GDP deflator. In real terms, commodity prices fell by 44% between 1979 and 1982. After rising in 1983, prices have fallen steadily since mid-1984. See : Ibid, p. 32 and International Monetary Fund, **Annual Report of the Executive Board for Financial Year Ended April 30, 1985** (Washington, D.C., IMF, September, 1985), p. 20 and chart No. 10.

TOWARDS A MULTILATERAL UNDERSTANDING OF DEVELOPING COUNTRIES DEBT CRISIS*

Dr. Mahmoud Abul-Eyoun**

This article explores the current issues of the world debt crisis and suggests some measures that can be used to solve this problem. The motive behind it is our awareness that borrowers will require a strong support of all their creditors for resuming their lagging growth, and that the international community wants also to avoid the collapse of the International Financial System that is expected if developing countries fail to service their debt. Using simple formulae, the article shows the alternatives available to alleviate the debt burden.

Introduction :

The 1980s is a decade of challenge in which almost all developing countries (DC) have to continue servicing their external public and private debt and to resume their economic growth. Both targets can never be achieved within a deteriorated international economic environment in which real interest rates are historically high[1], real prices of DC's commodities are historically

---

* The author is particularly indebted to both Prof. M. Sultan Abu-Aly who initiated the idea while he was serving as the Minister of Economy and Foreign Trade and Prof. H. A. Kheir El-Din who kindly assisted in forming the formulae used in this paper The discussions with them were extremely useful. Responsibility for any remaining errors in the final draft of this article is of course my own.

** Lecturer of Economics, Faculty of Commerce, The University of Zagazig, Zagazig, Egypt.

(1) Real interest rates have softened a little but remain at historically high level. See : The World Bank, **World Development Report, 1985** (Washington, D.C. : IBRD, July 1985), p. 5.

United Nations Development Program, International Bank for Reconstruction and Development, and Ministry of Irrigation, 'Master Plan for Water Development and Use-Second Interim Report', Cairo, August 1979.

Von Braun, J., 'Agricultural Sector Analysis and Food Supply in Egypt (draft); Institute of National Planning (Cairo) and University of Gottingen (Germany), Gottingen, 1980.

Von J. and A.N. Elshafei, 'Modelling Egyptian Food Supply and the Role of Food Aid', Contributed paper for the fourth European Congress on Operations Research, Cambridge, July 1980.

Ghali, Y.B. and L. Taylor, 'Basic Needs Macroeconomics : Is it Manageable in the Case of Egypt, Journal of Policy Modelling, Vol. 2, 1980.

Heidhues, T., 'A Recursive Programming Model of Farm Growth in Northern Germany', Journal of Farm Economics, Vol. 48, 1966.

Henderson, James, M., 'The Utilization of Agricultural Land : A Theoretical and Empirical Inquiry', Review of Economics and Statistics, Vol. XLI, no. 3, August 1959.

Judge, G.G. 'Competitive Position of the Connecticut Poultry Industry : A Spatial Equilibrium Model for Eggs', Connecticut Agricultural Experiment Station Bulletin 318, 1956.

Plessner, Y., and E.O. Heady, 'Competitive Equilibrium Solutions with Quadratic Programming', Metroeconomica, Vol. 17, 1965.

Raphael, Salib, 'An Experimental Model for Investment Planning', in Activity Analysis in the theory of Growth and Planning, Malinvaud and Bacharach (eds.), St. Martin's Press, New York, 1967.

Sharples, J.A. and W.N. Schaller, 'Predicting Short-Run Aggregate Adjustment to Policy Alternatives', American Journal of Agricultural Economics, Vol. 50, 1968.

Sherbiny, N.A. and M.Y. Zaki, 'Programming for Agricultural Development; The Case of Egypt', American Journal of Agricultural Economics, Vol. 56, 1974.

Singh, I. and C.Y. Ahn, 'A Dynamic Multi-Commodity Model of the Agricultural Sector', European Economic Review, Vol. 11, 1978.

Thoss, R., 'A Dynamic Model for Regional and Sectoral Planning in the Federal Republic of Germany', Economics of Planning, Vol. 10, 1970.

tural Economics Literature, Vol. 2, L.R. Martin (ed.) University of Minnesota Press, Minneapolis, 1977.

De Haen, H. and T. Heidhues, 'Farm Growth and Inter-region competition', in Modelling Economic Change : The Recursive Programming Approach, Day and Cigno (eds.), North-Holland Publishing Company, Amsterdam, 1978.

El Kheshen K.S., 'A Survey of the Use of Linear Programming in National Planning', Paper prepared for Economics 216, University of California, Davis, 1977.

El-Kheshen, K.S., 'The Impact of Investment Policy on Egyptian Agriculture, 1960-1970', Paper prepared for Agricultural Economics 253, University of California, Davis, 1978.

El-Kheshen, K.S., 'The implications of partial market pricing on land and water allocation in Egypt' D. Phil. Thesis, Oxford University, U.K., 1982.

El-Kheshen, K.S., R. Howitt, A. Gouelli and G. T. Jones 'Regional land and water utilization in Egypt' Working paper 183, ADS (ARE Ministry of Agriculture and University of California) Cairo, 1983.

El-Kheshen, K.S., R. Howitt, and A. Gouelli, 'The implications of partial market pricing on agricultural crop production' working paper 18, ADS (ARE Ministry of Agriculture and University of California) Cairo, 1983b.

El-Kheshen, K.S., "Using dual values in amending programming solutions forthcoming, 1986.

Elaassar, S.E., J.R. Moore and S. Ishee, 'Economics of Irrigation Water Allocation in the United Arab Republic, Miscellaneous Publications no. 675, Department of Agricultural Economics, University of Maryland, College Park. 1968.

Fischer, G. and K. Frohbèrg, 'Simplified National Models (draft), International Institute for Applied Systems Analysis, Luxembourg, 1979 .

REFERENCES

Ahn, C.Y. and I. Singh, Comparative Policy Simulations : Agricultural Development in Southern Brazil to 1985, in Modelling Economic Change : The Recursive Programming Approach, Day and Cigno (eds.), North Holland Publishing Company, Amsterdam, 1978.

Bazaraa, M.S. and A. Bouzaher, 'A Linear Goal Programming Model for Agricultural Planning in Developing Economies with an illustration from the Agricultural Sector in Egypt', School of Industrial and Systems Engineering, Georgia Institute of Technology, Atlanta, 1978.

Bowden, D. Lee, 'Discussion : Macro Models of U.S. Agriculture", American Journal of Agricultural Economics, Vol. 50, December 1968.

Cigno, A., 'Production and Investment Response to Changing Market Conditions, Technical Know-How, and Government Policies', Review of Economic Studies, Vol. 38/1, No. 113, 1971.

Day, Richard H., Recursive Programming and Production Response, North-Holland Publishing Company, Amsterdam, 1963.

Day, Richard H. and P.E. Kennedy, 'Recursive Decision Growth, Decay and Cycles', Unterhehumens forschung, Vol. 11, 1967.

Day, Richard H. and P.E. Kennedy, 'Recuraive Decision Systems : An Existence Analysis', Econometrica, Vol. 38, No. 5, 1970.

Day, Richard H. and E. Sparling, 'Optimization models in Agricultural and Resource Economics', in A Survey of Agricul-

Table 4 Price--Summer Land Shadow Price, £E per feddan

	1975	1976	1977	1978	1979
Alexandria	193.16	151.29	87.76	101.6	47.9
Beheira	192.31	144.2	77.36	139.6	93.27
Charbiya	193.88	150.72	99.23	139.75	126.64
Kafr El-Sheikh	209.94	145.06	73.66	138.73	87.8
Dakahliya	190.3	133.94	72.12	158.29	121.51
Damietta	211.93	160.03	88.34	231.57	191.58
Sharkiya	198.54	120.18	41.94	121.4	90.53
Ismailiya	210.0	148.75	82.45	122.98	93.07
Suez	159.73	82.7	--	79.48	52.46
Minufiya	182.69	124.67	176.99	155.81	155.35
Kalyubiya	181.07	165.82	265.41	166.14	129.64
Giza	21.39	94.11	50.11	628.3	164.83
Beni Suef	24.82	79.56	58.56	521.76	—
Fayum	5.79	89.82	59.37	508.46	15.9
Minya	22.34	77.48	66.37	518.3	21.83
Assyut	28.92	77.23	76.32	38.74	313.04
Sohag	12.0	81.09	80.41	34.76	307.5
Qena	16.27	67.2	54.67	28.51	291.5
Aswan	57.14	187.68	75.58	31.3	310.07

Table 3 Price--Winter Land Shadow Price, £E per feddan

	1975	1976	1977	1978	1979
Alexandria	392.32	52.37	82.0	115.5	154.0
Beheira	392.32	52.37	82.0	118.51	154.0
Gharbiya	397.3	54.23	82.0	144.79	163.5
Kafr El-Sheikh	392.32	52.37	87.4	115.5	180.23
Dakahliya	392.32	52.37	82.0	115.5	154.0
Damietta	392.32	52.37	82.0	127.33	173.78
Sharkiya	399.14	52.37	88.46	115,5	162.34
Ismailiya	392.32	52.37	82.0	141.32	161.69
Suez	398.63	38.33	101.15	115.33	167.9
Minufiya	399.3	62.83	91.5	138.26	163.43
Kalyubiya	404.08	61.39	101.0	160.94	194.32
Giza	104.44	7.8	24.58	211.89	--
Beni Suef	104.44	7.8	17.67	204.88	--
Fayum	104.44	7.8	32.69	204.88	--
Minya	104.44	7.8	15.01	208.73	--
Assyut	182.08	80.58	105.43	134.7	175.25
Sohag	157.04	56.26	82.0	115.5	154.0
Qena	157.04	56.26	82.0	115.5	154.0
Aswan	170.14	56.26	82.0	130.19	181.85

Table 2 Day System--Summer Land Shadow Price, £E per feddan

	1975	1976	1977	1978	1979
Alexandria	20.74	33.09	79.32	--	--
Beheira	24.88	29.63	61.22	5.58	6.56
Gharbiya	26.45	35.96	83.09	1.02	13.36
Kafr El-Sheikh	28.83	29.42	39.8	--	--
Dakahliya	22.86	19.19	36.5	19.55	27.25
Damietta	29.35	35.0	48.94	91.68	90.06
Sharkiya	19.07	5.42	24.27	--	--
Ismailiya	28.72	34.0	43.98	--	2.54
Suez	--	--	--	--	--
Minufiya	15.26	12.51	25.23	8.55	42.07
Kalyubiya	25.47	45.41	58.61	17.92	28.09
Giza	22.67	33.43	43.94	25.2	405.00
Beni Suef	16.9	18.88	48.45	34.77	388.49
Fayum	12.75	18.8	59.37	21.47	404.4
Minya	22.34	16.8	66.37	31.31	398.6
Assyut	28.92	24.1	67.32	38.74	313.04
Sohag	12.0	26.58	71.41	34.76	307.09
Qena	16.27	14.07	45.67	28.61	291.19
Aswan	35.67	106.63	66.81	31.3	309.66

Table 1 Day System--Winter Land Shadow Price, £E per feddan

	1975	1976	1977	1978	1979
Alexandria	392.32	52.37	82.0	96.01	154.0
Beheira	392.32	52.37	82.0	96.32	154.0
Gharbiya	392.32	54.07	89.7	124.45	170.8
Kafr El-Sheikh	392.32	52.37	100.86	96.01	180.23
Dakahliya	392.32	52.37	82.0	96.01	154.0
Damietta	394.19	54.04	95.63	103.69	173.75
Sharkiya	396.12	52.37	101.92	96.01	159.5
Ismailiya	392.32	52.37	82.0	108.11	160.62
Suez	394.58	52.37	91.45	96.01	166.96
Minufiya	397.83	56.74	82.0	118.77	163.43
Kalyubiya	392.32	52.37	99.37	141.45	194.32
Giza	90.94	78.99	20.89	57.29	87.72
Beni Suef	90.94	78.99	4.04	50.28	49.69
Fayum	90.94	78.99	14.88	50.28	49.69
Minya	90.94	78.99	4.04	50.28	49.69
Assyut	107.64	72.06	97.9	131.29	174.84
Sohag	102.4	56.26	82.0	115.5	154.0
Qena	102.4	56.26	82.0	115.5	154.0
Aswan	107.85	56.26	82.87	130.2	183.98

Comparison of the figures shows that, on a regional basis, winter land has become a less costly constraint in the North and marginally so in the middle, while it has become more costly in the South. This ambiguous result should be viewed in the context that these values are functions of crop prices. So, in other words, it seems that the change in crop prices in the North and Middle has tended to equalize the land opportunity cost. For summer land we find to the reverse situation in which the divergence of 1979 duals compared to 1975 actually increased. This was apparently corrected by the better prices for sugar cane as shown by the effect of such prices on Southern summer land shadow prices.

We notice that Kalyubiya and Giza both have the highest values in comparison with their respective regions (North and South) in the later years, probably due to their proximity to Cairo and the higher valued crops (vegetables) they produce in winter. This result has not changed under Price Systems, although Giza now has zero shadow price which implies that land is not the binding constraint. The same results hold in general for the summer land stock.

3 — Such models are much more adaptable to changes in policy. Thus, if augmented with a recursive formulation they become suited for the study of radical changes in policy, resources, outputs, prices... etc.

Further discussion on the use of programming models in agriculture is covered in Rausser et al. (1980) and Candler and Norton (1977).

The regional* recursive linear programming model measures parameters both at the national and crop levels. These are, agricultural net revenue, crop production, demand for inputs, and resource valuations. For the 30 crops included in the model, production activities are specified by governorate. A detailed discussion of the model could be found in El-Kheshen (1982), El-Kheshen et al. (1983a), (1983b) and El-Kheshen (1986).

Two model variants were constructed and estimated. One, the DAY model is based on the status quo parameters (prices, yields, costs, inputs... etc.) while the second, PRICE was run using a price vector which includes the prices of major crops adjusted upwards by adding half the margin between farmgate and international prices. Both variants were run for the period 1975-79 recursively. In this paper we will discuss only the estimates of model parameters relevant to our discussion (the omitted ones are discussed in detail in the above mentioned references).

Table (1) includes the shadow prices for land in each governorate under the observed cropping pattern. The high figures for the winter season in 1975 were substantially reduced in subsequent years as a result of the easing of rigid farmgate prices. The high figures for the northern governorates were due to winter vegetables and winter tomatoes having rather high prices that year (which placed them higher in terms of relative order of net returns as compared to the other crops). The Price System estimates are the result of the higher prices for the four major crops.

* The 19 Delta and valley governorates are included according to their regional occurrence (i.e. North, Middle and South).

with the aim of achieving optimal patterns for investment timing. Elaassar et al. (1968) develop a linear program to study the effects of irrigation water supply on agriculture. Sherbiny and Zaki (1974) develop their rather restrictive model without imposing any constraints on inputs. Bazaraa and Bouzaher (1978) use static goal programming in their regional specialization study. Their penalty specification for deviation from goals suffered from inappropriate data. El Kheshen (1978) analyzed the impact of public investment policy on Egyptian agriculture. The UNDP in collaboration with IBRD and the Ministry of Irrigation (1979) developed a static linear program to study the efficiency of irrigation, among other objectives. Fischer and Frohberg (1979) built the first dynamic model for Egyptian agriculture, in which they use nonlinear objective functions. Their final results are still not available. Von Braun (1980) and Von Braun and Elshafei (1980) report on the same model, which is a static linear program for 1977, and attempt to study the effects of aid on food production. Cuddihy's (1980) study of price management in Egypt used a static linear program that focused on the single farms as the study unit. He uses farm sizes of 3, 10, and 30 (in Sohag) feddans for the different versions. The results confirm that price response by farmers is consistent with prior expectations, even at subsistence level. On the macroeconomic level, Ghali and Taylor (1980) report on the joint IBRD-CU-MIT[2] project for modeling basic needs in Egypt as part of the effort of building a multisectoral model.

Before discussing our model, perhaps it is only fitting to reiterate why we adopted a programming technique, and why the level of aggregation was chosen.

1 — The data base used in the model is at the regional and national levels. This seems a prerequisite for a study concerned with policy action.

2 — Interrelationships at the intraregion and intrasector levels can be incorporated in a regional programming model. This is a clear advantage over econometric models.

(2) International Bank for Reconstruction and Development Cairo University Massachussetts Institute for Technology.

"economic optimization programs" of which LP is an earlier member. Literature on the subject is replete with a multitude of formulations and applications of these techniques. As such, we will confine ourselves to a few applications which are useful to our analyses.

The historical roots of our model start with Leontief's input-output model in the 1920s, then Von Neumann's growth models of the 1930s which was followed by Dantzig's simplex algorithm in 1949. Kuhn and Tucker developed their theorem in 1951 and further advancement of optimization models was due to Dorfman, Samuelson and Solow.

Applications to the theory of the firm were developed by Dorfman, Samuelson and Solow, and Heady and his colleagues in the 1950s and 1960s. Applications using RP are due to Heidhues (1966), Ahn and Sing (1972), and de Haen and Heidhues (1973). Models of aggregate production response were initiated by Henderson (1959). This was followed by Day (1963), Schaller and Dean (1965), Sharples and Schaller (1968), Cigno (1971), and Ahn and Singh (1977). These were all models using recursive programming. The third basis of our model is the interregional and spatial models which have an extensive literature. We will limit ourselves to models with equilibrium specification, and those which emphasize disequilibrium in a dynamic context. Examples of the first are Judge (1956) and Plessner and Heady (1965). The second area has RP contributions by Day (1967), Day and Kennedy (1970), Bowden (1966), and several of the already mentioned RP applications. The fourth parent of our model is in the area of agricultural development for which the number of optimization models easily exceeds those of all the others. A survey of many of these models is to be found in El-Kheshen (1977), and Day and Sparling (1977). Applications utilizing RP were made by Cigno (1971), Singh (1971), Ahn and Singh (1978), and Thoss (1970).

The utilization of optimization models in the study of Egyptian problems has only recently been popular. Raphael (1967) reports on the INP's[1] model which he helped develop

(1) INP is the Institute of National Planning, Cairo.

LAND UTILIZATION
IN THE AGRICULTURAL SECTOR OF EGYPT

By

Dr. Kamal S. El-Kheshen*

Using a dynamic recursive linear programming model, the Egyptian agricultural sector is analyzed particularly with regards testing the effects on land and water resource allocation resulting from changes in pricing policy. The premises for the analysis were to predict some of the changes that would be associated with a gradual shift to market forces. An examination of the static (single year) and dynamic (intertemporal) adjustment of agricultural land use, in response to price changes is made. Also, the efficiency of land utilization in agriculture is examined under the existing price structure.

Total farm area on old lands was 4862000 faddans in 1979 which gave a cropped area of 11.2 million faddans (at a cropping intensity of 1.9) and as the cropped area per capital is dropping, the need is focused on more efficient utilization of the current resource endowments (especially in view of the high time and financial requirements of reclaiming additional lands).

The logic behind the optimization technique is inherent in the solutions which are essentially long-run equilibria of the state or region at question. In a normative context we can view the results as the state towards which the economy is tending to move (or should be moved). Recursive programming (RP) augments this procedure in two ways. First, it shows how evolution of economic systems can be tracked, and second, it makes it possible to estimate the short-run response to disequilibrium situations. RP technically belongs to the class of

* Assistant Professor, Department of Agricultural Economics, Ain Shams University, Cairo.

SOMMAIRE

Page

Dr. KAMAL S. EL-KHESHEN : Land utilization in the agricultural sector of Egypt 5

Dr. MAHMOUD ABUL-EYOUN : Towards a multilateral understanding of developing countries debt crisis ... 19

Dr. ADALAT HAMMAD : Egypt's economic development under the open door policy 39

Dr. SULTAN ABOU ALI : Les principaux fondements du prochain plan quinquennal **(en arabe)** 5

Dr. HAMDI ABDEL AZIM : Les variations mondiales des taux de change et leurs effets sur les sources de financement du déficit du bidget genéral au cours du plan quinquennal 87/88 — 92/93 **(en arabe)** ... 23

Dr. DALAL SADEK : L'orientation vers la multiplicité des objectifs dans le budget de planification des investissements **(en arabe)** 73

Dr. MAHMOUD TANTAOUI AL-BAZ : Aspect réaliste de l'équilibre du projet non-conventionnel dans le cadre de l'analyse économique partielle **(en arabe)** 121

Dr. SAMIHA EL-QALIOUBI : Propos sur la loi réglant la souscription générale dans les projets d'investissement des capitaux, et sur le concept de la souscription générale dans la loi No. 89/1986, réglant certains cas d'invitation du public à la souscription générale **(en arabe)** 159

Dr. SOHEIR MAHMOUD MAATOUK : La politique monétaire chez les keynesiens et les monétaristes ... 171

MEMBRES DE LA SOCIETE

Les membres de la Société sont de quatre catégories : les membres actifs payant une cotisation de P.T. 150 par an, les membres cotisants, banques, institutions ou organismes publics et autres personnes morales payant une cotisation annuelle de L.E. 100 au minimum, les membres honoraires, égyptiens ou étrangers, ayant rendu d'éminents services à la Société ou aux sciences économiques, sociales ou juridiques et les membres correspondants, personnes résidant à l'étranger et collaborant aux activités de la Société et à ses publications.

Tous les membres ont droit au service gratuit de la revue de la Société.

CONDITIONS D'ABONNEMENT

Le prix de l'abonnement annuel à la revue est de P.T. 150 pour la R.A.E. et 100 Shillings ou $ 20.00 pour tous les pays. faisant partie de l'Union Postale.

Les numéros non réclamés par Messieurs les Membres et Abonnés dans l'intervalle entre la parution de deux fascicules consécutifs ne leur seront livrés que contre payement du prix.

Le prix du fascicule est de P.T. 100 pour la R.A.E. et 35 shillings ou $ 5.00 pour l'étranger.

Les opinions émises par les collaborateurs de la revue n'engagent pas la responsabilité de la Société.

La reproduction et la traduction des articles publiés dans la présente revue sont interdites, sauf autorisation préalable de la Société.

Tout manuscrit soumis à «L'Egypte Contemporaine» devient la propriété de la Société.

Les demandes d'adhésion, d'abonnement ou d'information doivent être adressées au Secrétariat de la Société, Boîte Postale No. 732.

Siège : Le Caire, 16, Avenue Ramsès, Téléphone 750797

L'EGYPTE CONTEMPORAINE

LXXVIIIème Année, JANVIER, AVRIL 1987 — Nos. 407 - 408

Rédacteur en Chef : **Conseiller MAHMOUD HAFEZ GHANEM**
Secrétaire - Général
de la Société

JANVIER, AVRIL 1987
LXXVIIIème ANNEE
Nos. 407 - 408
LE CAIRE

Prix : P.T. 400