

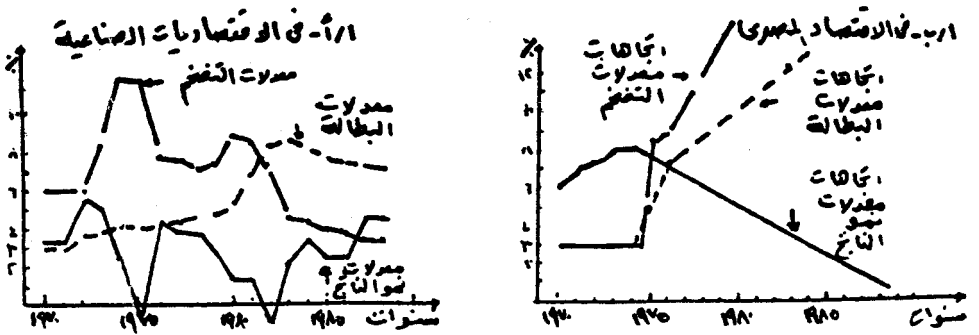
الكلى أو أزمة لقفور الطلب الكلى .. وانما هي أزمة ركود ريعي بمعنى أن الركود ومختلف الاختلالات يستندون بصفة أساسية الى الكيفية الريعية والطينيلية والمضاربة التي استخدمت بها الاقتصاديات النامية منذ مطلع السبعينات فوائضا المالية (سواء المحققة في الداخل او المحولة من الخارج) وأدت الى هبوط كبير في الاستثمار الانتاجي مما ترتب عليه قصور القاعدة الانتاجية وتردى معدلات النمو وتفاقم معدلات التخلف وتنامى العمالة الهامشية .. وجوانبا سلبية وركودية اخرى عديدة مميزة لحالة من الركود اطلقنا عليها الركود الريعى **STAGLEECHING** حيث يشيىر الشق الاول الى حالة الركود **STAGNATION** بينما يشير الشق الثانى " **LEECHING** " الى التطفل المالى والريعى كمصدر أساسى ومباشر للركود وما يرتبط به من اختلالات التوازن (٢).

ومن المنطقى أن تأتى السياسات الاقتصادية القائمة فى اطار الفكر الكلاسيكى أو الفكر النيوكلاسيكى أو الفكر الكينزى والمتبعة بنجاح فى الاقتصاديات الصناعية غير فعالة فى الاقتصاديات النامية حيث أنها تواجه اختلالات من طبيعة مغايرة ففلا عن أنها تتطلب أدوات وتنظيمات غير ميسرة بالاقتصاديات النامية .ومن وجهة نظرنا لن تتخطى الاقتصاديات النامية حالة الركود والاختلالات ويستعيد النمو والتوازن دراجهما الا من خلال مواجهة السبب المباشر اى من خلال تحجيم تفضيل الاكتنان وتوظيف المدخرات وقيم مغاربية . أو هروبية أو ريعية - غير انتاجية بصفة مباشرة . ولن يتحقق ذلك إلا من خلال استراتيجية محكمة لاحتواء لفة الربح والمخاطرة .

وبناء عليه ، سوف نسعى خلال القسم الأول من البحث الى بلورة فكرة فجوة الربح وتجنب المخاطرة وكيفية تفسير التفضيل الريعى والركود من خلالها . ويتركز موضوع القسم الثالث حول عرض المقومات والآليات والخطوات الاساسية لاستراتيجية فعالة لاحتواء تلك الفجوة . ويقدم القسم الثانى عرضا موجزا لأوجه عدم كفاية السياسات النقدية والمالية والاقتصادية ، الأصولية وغير الأصولية . ويتم التحليل فى اطار ظروف الاقتصاد المصرى بصفة خاصة ، مع محاولة للتأصيل النظرى .

شكل (١)

مؤشرات مختارة لتطورات الحالة الاقتصادية



جدول (١)
مؤشرات عن الحالة الاقتصادية
(متوسطات سنوية %)

١٩٨٩	الفترة ١٩٨٨ - ١٩٨٠	مقد السبعينات	مقد الستينات	مجموعات البلدان ومؤشرات اقتصادية
				البلدان النامية :
٣٢٢	٢٢٧	٣٠	٥	- معدلات نمو الناتج
٣٢٤	٤١	١٠٠	٤٣	- ،، التضخم
٧١	٧٦	٤١	أقل من ٣	- ،، البطالة
				البلدان النامية :
٣١	٣٩	٥٤	٥٨	- معدلات نمو الناتج
٨٦	٤٤٣	١٣	٣٠	- ،، التضخم
				الاتحاد المصري :
ح ب	٤٧	٨١	٤٣	- معدلات نمو الناتج
> ١٦٧	١٢٤	١١	٢٦	- ،، التضخم
٧	٥٩	٣	٢٤	- ،، البطالة

الملاحظات والمصدر :

(أ) البيانات الخاصة بالفترة ١٩٦٠ - ١٩٨٨ تجد معدها في البنك الدولي ، تقرير عن التنمية في العالم سنوات مختلفة . وبيانات عام ١٩٨٩ (فيما عدا معدل نمو الناتج في مصر) تجد معدها في البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية والتقارير السنوية ، ٩٠ / ١٩٩١ .

(ب) يشير التقرير السنوي ١٩٩١/٩٠ للبنك المركزي المصري وتقديرات وزارة التخطيط بشأن متابعة تنفيذ الخطة الى أن معدل نمو الناتج بتكلفة عوامل الإنتاج بلغ ٧٥ ٪ في عام ٨٩ / ١٩٩٠ و ٤ ٪ في عام ٩٠ / ١٩٩١ . بينما تشير دراسة د . سلطان ابو عيسى (التخطيط في مصر في ظل التحرير الاقتصادي ، من بحوث المؤتمر العلمي السنوي السادس عشر للاقتصاديين المصريين ، ١٩٩١ ص ١٦) الى ان معدلات تغير الناتج المحلي الاجمالي في مصر نحو - ٥٠ ٪ في عام ٨٩ / ١٩٩٠ (فعلي) و - ٩٠ ٪ عام ٩٠ / ١٩٩١ (تقديري) .

(ج) وفقا لبيانات البنك المركزي المصري ، تبلغ معدلات التضخم في مصر محسوبة على أساس التغير في الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين نحو ١٦٧ ٪ في عام ٨٨ / ١٩٨٩ ، ٢١٤ ٪ في عام ٨٩ / ١٩٩٠ و ٢٠٧ ٪ في عام ٩٠ / ١٩٩١ بمتوسط سنوي ١٤٧ ٪ خلال الفترة ٨٦ / ١٩٨٧ - ٩٠ / ١٩٩١ . ولكن الدراسات والبحوث تقدر معدلات التضخم بأعلى كثيرا من التقديرات الرسمية ، حيث قد تصل الى ٢٥ - ٣٥ ٪ سنويا في بعض التقديرات غير الرسمية . ونفس مشكلة التقديرات تشور بمدد معدلات البطالة .

١ - نجوة الربح والمخاطرة في توليد التفصيل والركود الربوي

THE PROFIT AND RISK GAP THEORY OF STALEBCHING

(الركود بإعتباره تكلفة سياسات الحوافز المشوهة)

الاستثمار يعنى بالنسبة للفرد البحث عن الربح ،بينما يمثل بالنسبة للجماعة تأسيسا وتوسيعا وتجديدا للطاقة الانتاجية وخلقاً لقوى الدفع والنمو والتصحيح الذاتى . وهكذا فى النهاية يعتبر الربح بمثابة المحرك الاصلى للنمو .

ومن المنطقى أن يسعى كل رجل أعمال رشيد وكل حائز رشيد لأرصدة مالية إلىسى تعظيم العائد والمفاضلة بين الاختيارات المتاحة لتوظيف الارصدة . ومن المنطقى أيضا أنه حين تزداد معدلات المخاطرة و عدم التيقن أو تنخفض هوامش الربحية فى مجالات الاستثمار الانتاجى (بفعل سياسات الحوافز المشوهة او بفعل الواقع) ،تتنامى كالتالى صور التفصيل الربوي والمالى .

وتؤكد بيانات البنك الدولى (تقرير عن التنمية فى العام ١٩٨٩ ، ص ٩٨) أن أسعار الفائدة الحقيقية قد ارتفعت خلال الثمانينات فى كثير من البلدان النامية ارتفاعا كبيرا بحيث تجاوزت بكثير عائد الاستثمار . وأيضا فى الاقتصاد المصرى خلال العقدين الاخيرين الماضيين ،وضحت تماما معالم سياسة أسعار الفائدة وتطورات التوزيعات الربوية والمضاربية المماثلة وتطورات السياسة الضريبية .. نحو السعى الحثيث لجذب المدخرات من خلال مستويات مرتفعة من الجوائز والحوافز الموزعة ،بينما ظلت ربحية المشروعات الانتاجية منخفضة للغاية ودون ضمان لقد أدنى وبالتالي غير محفزة للاطلاق للاستثمارات الانتاجية .

و حين يصبح التفصيل الربوي والمالى ظاهرة مزمنة وتتعاقم إزاحة الاستثمارات الانتاجية ،تتهالك القاعدة الانتاجية وتكف عن مسيرة الاحتياجات الحقيقية للمجتمع فى المدى الطويل وتغيب قوى الدفع والتصحيح الذاتى وتتعدد اختلالات التوازن الكلى (من بطالة وتضخم وعجز الموازنة العامة ..) . وتتعمق تلك الاختلالات والسلبيات خلال الزمن ويتعمق الركود الربوي ويصبح متجددا من تلقاء نفسه .

هذا هو مضمون فكرة نجوة الربح والمخاطرة وكيفية توليدها للتفصيل الربوي والمالى والركود واختلالات التوازن . وفيما يلى عرض لأهم جوانب تلك الفجوة فى اطار ظروف الاقتماد المصرى بمفة خاصة ،مع محاولة لوضع المبادئ التحليلية والنظرية .

١/١ - ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع والمدخرات

بموجب القانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ أصبح للبنك المركزي المصري سلطة تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة دون التقيد بالحدود القصوى المنصوص عليها في أي تشريع آخر. وبدأ البنك المركزي في اتباع سياسة الرفع التدريجي لأسعار الفائدة من أول يناير ١٩٧٦، بعد ثبات شبه مطلق لفترة طويلة :

■ وتراوحت أسعار الفائدة على الودائع لدى البنوك خلال الثمانينات بين ١٣٪ بمتوسط مقداره ٧٫٤٪ في عام ١٩٨٠ ، ٨٪ في عام ١٩٨٦ و ٩٪ في عام ١٩٩٠/٨٩. ويقدر سعر الفائدة المرجح على الودائع المصرفية في يناير ١٩٩١ بنحو ١٢٪ بحد أدنى ١٢٪ ويبلغ ١٩٪ بالنسبة للودائع التي تزيد على عامين (٣).

■ وبالنسبة لشهادات الاستثمار، لقد قفزت أسعار الفائدة من ٧٪ في عام ١٩٧٧ إلى ٩٪ خلال العامين ١٩٧٨ ، ١٩٧٩. وتراوحت بين ١٠ - ١٣٪ خلال الفترة ١٩٨٠ - ١٩٨٨ ثم ١٦٫٢٥٪ من يوليو ١٩٨٩ و ١٧٪ من أول مايو ١٩٩١.

ولدى صناديق التوفير، بلغت أسعار الفائدة على المدخرات ٨٪ في عام ١٩٨١ و ١٠٪ في عام ١٩٨٢ (مقابل ٥٪ خلال ١٩٧٧ / ١٩٧٨) ، ١١٪ من يوليو ١٩٨٩ و ١٢٪ من أول مايو ١٩٩١ زادت إلى ١٣٪ على الوديعة لمدة سنة على الأقل .

وبالنسبة للايداعات لدى شركات توظيف (تطلق) الأموال لم تدنو مطلقا معدلات عوائدها الموزعة تحت ٢٠٪ ، وقد تبلغ ٤٠٪ فضلا عن مبالغ جزافية في نهاية العام (٤). وبالنسبة للمشروعات الخدمية والتجارية تراوحت أيضا معدلات العائد السنوي بين ٢٠ - ٤٠٪ .

وبصفة عامة ، تقدر أسعار الفائدة الدائنة (الاسمية) في المتوسط بنحو ١٠ - ١٢٪ خلال الثمانينات وترتفع إلى نحو ١٥٪ في بدايات عام ١٩٩١ و ١٧٪ في نهايات العام. وبإضافة الأثر الضمني للإعفاءات الضريبية ، فإن العائد الصافي للودائع المصرفية والتوفير وشهادات الاستثمار يمكن أن يصل إلى ١٨٪ خلال الثمانينات وأكثر من ٢٤٪ حاليا ، في مقابل ١٢ - ١٤٪ بعد خصم الضريبة (و ٢ - ٤٪ بدون خصم الضريبة) قبل عام ١٩٧٥. فرغبة من المشرع المصري في تشجيع الادخار فقد أعفى من البداية فوائد وحوافز شهادات الاستثمار (بمقتضى القانون رقم ٨ لسنة ١٩٦٥) ثم توالى ابتداء من عام ١٩٧٨ الإعفاءات الضريبية لايرادات الودائع بالبنوك وصناديق توفير البريد من الخضوع للضريبة على إيرادات القيم المنقولة والضريبة العامة على الأيراد (بمقتضى القانون رقم ٢٧ لسنة ١٩٧٧) وأعفى إيرادات السندات التي تصدرها الشركات

المساهمة وبنوك القطاع العام من الضريبة (القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١) . كما اعطى المشرع للمدخر فى اوعية الودائع والسندات الحق فى خصم مشرواته منها من وعسا ء الضريبة العامة على الدخل فى حدود معينة . ووسع المشرع المعنى تدريجيا مدى الاعفاءات الضريبية للمدخر حتى اصحت الفائدة على الودائع بالبنوك وصاديق التوفير غيرخافعة لأى نوع من الضرائب سواء ء الضرائب على القيم المنقولة او الضرائب على الارباح التجارية والصناعية او الضرائب على الايراد العام (فى حدود معينة) او الضريبة على التركات حتى تؤول أموال المودعين الى الورثة دون ان تتناهبهم فى ذلك دواعى القلق من الحجز او تحمل عبء الضريبة (٥) .

٢/١ - تدنى العائد على الاستثمارات الانتاجية

على النقيض تماما من أسعار الفائدة المرتفعة على الودائع ومختلف العوائد الربعية والمضاربة المرتفعة ، تؤكد كافة الدراسات والتقارير على حقيقة أن ربحية المشروعات الانتاجية والاستثمارات الحقيقية ظلت متدنية للغاية وغير مضمونة خـسـلال العقدين الاخيرين الماضيين .

فمن واقع دراسة للمجلس القومى للإنتاج والشئون الاقتصادية (١٩٨٧) يتبين من فحص ميزانيات عام ١٩٨٥ الجاهه ب ٦٨٥ مشروعا من اجمالى ٧٦٥ مشروعا منشأة وفقا لاحكام القانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ أن ٢٢٩ مشروعا خاسرة و ٤٨ مشروعا لا تحقق ارباحا أو خائرا وان صافى ارباح كل المشروعات ٧٥٨ مليون جنيه وهذا يمثل عائدا استثماريا يبلغ ٢٧ ٪ فقط (٦) . وفى دراسة لأوضاع الشركات المشتركة (وهى شركات خاصة بحكسـم قانون الاستثمار ايا كانت مساهمة القطاع العام فيها) تبين أن نسبة العائد على اجمالى الاموال المستثمرة (وقد كـثـر من نـظـيـرها قـروـضا من البنوك) لم تزد عن ١٤ ٪ فى عام ١٩٨٤ . كما تواجد فى عام ١٩٨٧ نحو ٣٧٠ شركة منشأة وفقا لاحكام القانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ تعيش وضع الافلاس فعلى ولا يحميها من الافلاس الاسكوت البنوك الدائنة عن مطالبتها بمديونيتها (٧) .

وليس الحال بأفضل من ذلك فيما يتعلق بشركات القطاع العام . فمن واقع دراسة المجلس القومى للإنتاج والشئون الاقتصادية (١٩٨٧) يتبين من فحص ميزانيات عام ٨٥ / ١٩٨٦ لشركات القطاع المصرفية والمبالغ عددها ١١٦ شركة أن ٤٨ شركة منها تحقق خائرا والباقى يعانى من مشاكل السيولة والمديونية وان صافى الربح على المبيعات ينخفض الى ٢٠ ٪ وينخفض العائد على حقوق الملكية الى ٤ ٪ . وتؤكد دراسة أخرى عن أوضاع ١٦٥ شركة قطاع عام نفس النتائج حيث تؤكد أن العائد على الاموال المستثمرة قد انخفض من ٧ ٪ عام ١٩٧٥ الى ٤.٨ ٪ عام ١٩٨٥ فضلا عن معاناة شركات القطاع العام من انخفاض نسبة رأس المال الذاتى الى جملة الاموال المستثمرة (اذ بلغت ٢٨ ٪ فقط) وقد بلغت نسبة المديونية الكلية نحو ٢٥٠ ٪ ، وذلك خلال النصف الاول من الثمانينات (٨)

وفى دراسة على شركات القطاع العام الصناعى، وقد عائد الاستثمار بنحو ٩٧٪ خلال الفترة ١٩٧٥ - ١٩٧٨ و ٨٢٪ خلال الفترة ١٩٧٩ - ١٩٨١/٨٠ و ١٠٦٪ خلال الفترة ١٩٨٢/٨١ - ١٩٨٣ / ١٩٨٤ (٩). ومن دراسة حديثة (غير منشورة بعد) لبك الاستثمار القومى لاجراء تحليل شامل لأوضاع شركات القطاع العام وعددها ٣٧٢ شركة اعتمادا على الحسابات الختامية للشركات والمشاركة الميدانية وتحليل الموازنات فى يونيو ١٩٩٠ تبين أن المحطة النهائية لحساب العمليات الجارية لشركات القطاع العام تتضمن مجزا مقداره ٥٠٠ مليون جنيه وأن الفائض المافى القابل للتوزيع يقدر بنحو ٢٢٤٧ مليون جنيه ولكن يقلل من المدلول الاقتصادى لهذا الفائض : أنه قبل فرض الضريبة ، وأن الجزء الأكبر منه يرجع الى أسباب لاترتبط بالنشاط الانتاجى الرئيسى لهذه الشركات وانما يمثل ايرادات تحويلية عرضية وارباحا رأسمالية ناتجة عن بيع بعض الشركات لأصول ثابتة وارض ، كما أن نسبة هذا الفائض الى حجم رأس المال المستثمر فى القطاع العام (الذى يتفاوت بحسب التقديرات ما بين ٦٥ الى ٨٥ مليار جنيه (١٠)) لاتتعدى ٢٨ - ٣٥ ٪ .

وهكذا تشير التقديرات الى أن المعدل المتوسط لربحية المشروعات الانشائية لياتجاوز ٣ - ٦ ٪ من رأس المال المستثمر . وفلا عن ذلك وتحت تأثير التحميلات الادارية والمصرفية الاضافية والاعباء الضريبية والضخن الضريبى النسبى ، فإن العائد الصافى للاستثمارات الانتاجية يتدنئ كثيرا :

« فمن جهة لايمكن تجاهل التحميلات المصرفية الاضافية عند الاقتراض وقد تبلغ نسبا تقارب نحو ثلث تكلفة الاقتراض المصرفى .

« وأيضا لايمكن تجاهل التكلفة الضمنية للتعقيدات الروتينية والمتمثلة فى قيمة الوقت الضائع بسبب الاجراءات الروتينية وقيمة الاكراميات والمصاريف التشغيلية وتكلفة تقديم المستندات والمراسلات وتسجيل الاوراق . . . وكل ما يرتبط بالتعقيدات الادارية والفنية والقانونية وكل ما يلزم " تسيين سير الاجراءات " . وقد تبلغ تلك التكاليف ما يقارب نحو ١٠ ٪ من ايرادات المشروع (فى تقدير فقهاء المالية والضرائب) .

« ومن جهة اخرى لايمكن تجاهل هذه المعاملة الضريبية . فلما لاشك فى أنه أن المشروعات الانتاجية - رغم كل الاعفاءات الضريبية - تواجه معاملة ضريبية تعسفية وغير واضحة وغير مستقرة . هذا بالاضافة الى " الضخن الضريبى النسبى " الواقع على المشروعات الانتاجية نتيجة لمحاربة النظام الضريبى المصرى للايداعات المحردة بالجهاز المصرفى ومختلف مؤسسات الادخار .

وهكذا ، يؤكد تحليلنا بوضوح تام تعلق فجوة الربح فى الاستثمار المصرى بفصل سياسات الحوافز المشوهة ، حيث ظلت ربحية المشروعات الانتاجية خلال العقدين الاخيرين الماضيين متدنية للغاية (أدنى من ٣ - ٦ ٪ فى المتوسط خريبا) بينما ترتفع معدلات

الفائدة الدائنة والعوائد الربعية والمضاربة الى اكثر من ١٠ - ١٣ ٪ في المتوسط وهكذا تبلغ نسبة الربح الى الطائفة في أحسن التقديرات ١ : ٢ (١١) وهذه تكلفة باهظة لسياس الحوافز غير المترنة والمشوهة .

٣/١ - ضعف غريزة المخاطرة ولجوء الامان

لاتفتر الانماط غير السوية في توظيف الارصدة الاستثمارية ، فقط بفروق الربحية النسبية الخاصة بمختلف الانشطة الاقتصادية ، وانما ايضا تتداخل اعتبارات اخرى عديدة في مقدمتها مدى قوة غريزة المخاطرة واعتبارات الامان والدراية والتيقن من المستقبل والاستقرار السياسي والاقتصادي والحزم الادارى :

« ضعف غريزة المخاطرة بالبلدان النامية :

الاستثمار الانتاجي بصفته نشاطا انتاجيا طويل الاجل وذات تكلفة عالية يتطلب تواجد رغبة جادة في تحمل المخاطر ومقدرة خاصة على المفاضلة بين الاختيارات المطروحة وقدرة على التحليل والتنبؤ والادارة واتخاذ القرارات . وتؤكد بيانات البنك الدولي (تقرير عن التنمية ١٩٨٣ خاصة ص ٦٣ - ٦٥ و ١٠٢) ان الغالبية العظمى من المشروعات بالبلدان النامية تحول الى الفشل بسبب النقص الكبير في عدد المنظمين والمهسرات التنظيمية والادارية والمحاسبية فضلا عن أن مديري المشروعات العامة غير مؤهلين واحيانا مجرد جزء من الخدمة العامة .

وبالنسبة للاقتصاد المصري ، كان لبنك مصر العشرينات الغفل في خلق طبقة مسن المنظمين ومروجى المشروعات ومفضلى العائد الرأسمالى . وظل الحال كذلك حتى نهايات الخمسينات حيث كان ينتج القطاع الخاص نحو ٨٧ ٪ في عام ١٩٥٢ و ٧٧ ٪ في عام ١٩٦٠/٥٩ من الناتج المحلى الاجمالى ، وكانت المبادرات الفردية والمشروع الخاص السمة الغالبة في جميع قطاعات الاقتصاد المصرى . ثم حدث تحول تدريجى نحو اقتصاد تلعب فيه المشروعات العامة الدور الاساسى وذلك مع توالى قوانين التأميم وتوسيع خدمات التعاونيات واقامة المشروعات العامة . وتدهورت تدريجيا الرغبة في المخاطرة وبلغ نصيب القطاع الخاص من اجمالى الاستثمار ادى من ٩٥ ٪ في المتوسط سنويا خلال الفترة ١٩٦٤ - ١٩٧٣ (٦٦ ٪ في عام ١٩٦٤ / ١٩٦٥ ، ١٩٦٥ / ١٩٦٦) . وقد توالى منذ بدايات السبعينات التدابير والتشريعات والاجهزة مستهدفة بعث الامان في نفوس المستثمرين وحث المبادرات الانتاجية الفردية (١٢) وكان من نتائجها ارتفاع النصيب النسبى للقطاع الخاص مسن اجمالى الاستثمار الى ١٨٥ ٪ سنويا في المتوسط خلال الفترة ١٩٧٤ - ١٩٨٢ ثم ٢١٣ ٪ سنويا في المتوسط خلال فترة الخطة الخمسية الثانية ٨٢ / ١٩٨٣ - ٨٦ / ١٩٨٧ و ٢٠٣ ٪ سنويا في المتوسط خلال السنوات الاربع ٨٧ / ١٩٨٨ - ٩٠ / ١٩٩١ (١٣) . ورغم هذا التطور الايجابى الا ان المبادرات الاستثمارية الفردية ما تزال دون المستوى بالمقارنة بالامكانيات المالية والفنية المتاحة والحوافز المقررة .

« الميل الى اخفاء حيلة المراكز المالية :

تعتبر رغبة الكثيرين من حائزي الازدة المالية في اخفاء حيلة مراكزهم وأوضاعهم المالية من أهم الاعتبارات الحاكمة لأنماط توظيف الازدة. ولخوف من العيب الضريبي والمعاملة الضريبية التعسفية والمعقدة آثر لاينكر في تغذية تلك الرغبة. وكان مدور القانون رقم ٢٠٥ لسنة ١٩٩٠ في شأن سرية الحسابات بالبنوك دعما قويا لهذه الرغبة بحيث تزايد التفضيل الريعي في صورة ايداعات لدى البنوك ومضاد يسبق التوفير وحياسة المصوك لحاملها ، بينما على العكس من تلك الايداعات فان الاستثمارات الانتاجية غير قابلة للاخفاء بطبيعتها .

« عدم وضوح الرؤية المستقبلية وغياب عنصر الامان :

الاستثمار الانتاجي طويل الاجل بطبيعته وغير قابل للانحلال بسهولة ودون تكلفة عالية . ولهذا يعد وضوح الرؤية المستقبلية من الاعتبارات الهامة الحاكمة للرغبة في مجالات الاستثمار الانتاجي والمحددة لعنصر الامان (باعتباره ضمان تحقيق معدلات ربحية " مُرضية ومضمونة" خلال الاجل الطويل) . وللاسف فان كثرة التعديلات التشريعية وكثيرة تغييرات مسار السياسات والنظام الاقتصادي قد اثر سلبيًا على سيكولوجية حائزي الازدة والمستثمرين . وهذا التأثير لا يستهان بمداه ، فعلى سبيل المثال بسبب وفاة الرئيس السادات وعدم وضوح الرؤية المستقبلية بعد امام المستثمرين هبط معدل نمو الاستثمار الخاص في مصر بشكل حاد ليصبح سالبا (٢٠٥ ٪) في عام ١٩٨٠ (مقابل ٨٠٫٧ ٪ في العام السابق ١٩٧٩) ، ثم عاود الارتفاع في عام ١٩٨٢/ ٨١ (١٤)

« عدم كفاية المعلومات الجيدة :

مما لا شك فيه أن عدم كفاية المعلومات قد يغوت على حائزي الازدة فغرسوا استثمارية مجزية ومأمونة ومتاحة ، لعدم درايتهم وعلمهم بها . وبصفة عامة لعدم كفاية المعلومات وكذلك للمعلومات الرديئة تكاليف ومخاطر عالية على التكوين الرأسمالي .

« ضعف الاطارات التنظيمية والرقابية :

يعتبر ضعف الاطارات التنظيمية وسوء الرقابة من بين البواعث الرئيسية للانماط غير السوية في توظيف الازدة . فهي تبعث على تفضيل الطريق الاسهل والاقصر وتفتح المجال امام تكاثر جماعات الضغط واختناقات السوق والتمييز في المعاملة وزيادة الاتاوات والعمولات . مما يؤثر في النهاية على تكلفة الانتاج وهوامش الربحية .

« الازمات الداخلية والظروف الخارجية :

لقد لعبت أزمة عام ١٩٧٢ دورا خطيرا في تصفية العديد من الشركات الصناعية المصرية وفقدان الثقة لدى المستثمرين . وترتد على الحرب العالمية الثانية واقتران

الامان عربيا مكثفًا لرأسماليين المصريين من اصل يهودى او ايطالى. كما ترتب على العدوان الثلاثى وضع المشروعات والاملاك الفرنسية والبريطانية تحت الحراسة (١٥). وكان لممارسة الحكومة خلال الخمسينات اللفظ على كبريات شركات القطاع الخاص للمساهمة فى تمويل الخطة الصناعية وكذلك موجة التأميمات والتمصير فى الستينات، اثر كبير ففى انكماش المبادرات الفردية. كما زادت اعباء حرب السويس سنة ١٩٥٦ وحرب اليمن سنة ١٩٦١ وكارثة محصول القطن سنة ١٩٦١ وحرب عام ١٩٦٧ من مخاوف البعض.

وهكذا، يبدو فعف فريزة المخاطرة متأصلًا فى الالتئام المصرى وقد غذته اعتبارات عديدة. ويقدم التئنى البين فى نسبة الاستثمار الخاص فى اجمالى الاستثمار دليلا قويا على هذا اللفظ، حيث لم تتجاوز هذه النسبة ٢٧ ٪ بنويا فى المتوسط خلال الفترة ١٩٧٤ - ١٩٩١/٩٠. وايضا يؤكد النمو الهائل والمستمر لظاهرة شركات الاكتتاب المفلتق استمرارية تخوف المستثمرين وحذرهم. للقد ارتفع نصيب شركات الاكتتاب المفلتق الى اجمالى عدد الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية المصرية الى ٦٤ ٪ فى نهاية يونيو ١٩٨٥ و ٧٠ ٪ فى نهاية يونيو ١٩٨٨ و ٧٣ ٪ فى نهاية يونيو ١٩٩١، وعلاوة على ذلك تمثل ٩١ ٪ من الزيادة فى عدد الشركات المقيدة خلال ١٩٩١/٩٠ فى شركات الاكتتاب المفلتق (١٦). وهكذا تشير بيانات سوق الاوراق المالية الى ان شركات الاكتتاب المفلتق ما تزال الشكل المفضل للمستثمرين، وهذه ادلة قاطعة على تعلق فجوة الامان وضعف فريزة المخاطرة فى الالتئام المصرى المعاصر.

٤/١ المفاضلة بين الربح والربح، بيانيا (تأصيل نظرى)

PROFIT - RENT TRADE - OFF

لتأصيل فجوة الربح والمخاطرة نظريا وتموير المفاضلة بيانيا بين الاستثمار فى مجالات الانتاج الحقيقى مقابل الحصول على ربح وعوائد رأسمالية، وبين التوظيف التئلى للمدخرات والارصدة فى قيم ريعية او مضاربة لقاء الحصول على فائدة وريوع، يمكن استخدام ادوات تحليلية ذى مضمون مشابه لافكار منحنيات الناتج المتساو ومنحنيات السواء وظن الثمن (١٧)، وفيما يلى عرض لاهم الاسس التحليلية للمفاضلة:

PRODUCTIVE INVESTMENT

* الاستثمارات الانتاجية :

يشير الاستثمار الانتاجى (ج) والذى سيتم تمثيله على المحور الرأسى فى الاشكال البيانية المستخدمة) الى حيازة الاصول للمساهمة مباشرة فى عرض السلع بالمجتمع واستخدامات المدخرات والارصدة فى تكوينات رأسمالية انتاجية، كالاتئام فى الآلات والعدد والمنشآت. ويعد الربح (ر) PROFIT بمثابة المكافأة الممنوحة للمستثمر او المنتج نظير مخاطرته فى استئامات انتاجية.

NON - PRODUCTIVE PLACEMENT

» التوظيفات غير الانتاجية مباشرة :

تشتمل التوظيفات غير الانتاجية (غ) ، وسيتم تمثيلها على المحور الافقى على حيازة الاموال المكتنزة والامول غير الانتاجية بصفة مباشرة ، كالذهب والحلى والاراضى والنقد الاجنبى والایداعات بمؤسسات الادخار والبنوك . ويتمثل عائدتها فى الفائسدة والتوزيعات الثابتة وعلوات الندرة ومختلف اشكال الربوع ، وسنشير اليها بالرمز(ف) .

INVESTMENT INDIFFERENCE CURVES.

» منحنيات سواء الاستثمار

ويمكن تسميتها أيضا بمنحنيات فرص الاستثمار المتساوية او منحنيات التردد الاستثمارى . . . وهى العكس للحقيقتان الكلية او الفردية لافراد المجتمع تجاه الاستثمارات المنتجة والتوظيفات الربعية كما تقرها القيم الادخارية والاستثمارية السائدة والمعرفة والدراية ومدى روح المخاطرة ودرجة احكام ووضوح السياسات الاقتصادية والتنظيمات . . . ولهذا فباعتبارها تختلف من مجتمع لآخر ومن مستمر لآخر ومن فترة لآخرى . وتتخذ اشكالا مماثلة لمنحنيات السواء وتكون عادة محدبة نحو نقطة الاصل ، معبرة عن رغبة المستثمر فى عدم وضع كل البيضا (الارصدة) فى نفس السلة (الامول) وما يترتب على ذلك من تناقص المضغفة العديدة المترتبة على اضافة وحدات جديدة من نفس الاصل الرأسمالى . كما أن الافراط فى أى من التوظيفات يولد ميلا اكبر نحو التوظيفات الاخرى وهذا فى ظل افتراض قابلية الامول للاحلل فيما بينها . ولذلك يصبح معدل الاحلال الحدى (Δ ج / Δ غ) لمنحنيات سواء الاستثمار متناقصا . وبينما تمثل كل نقطة على منحنى سواء استثمار معين نفس الحجم (او نفس النسبة) من الناتج المحلى الاجمالى (او من الدخل او من المدخرات والارصدة بالنسبة للفرد والوحدات الاقتصادية) موزعا بكيفية معينة بين الاستثمار فى مجالات الانتاج الحقيقى وبين حيازة الامول الربعية والمضاربة ، فإن المنحنى الاعلى فى خريطة منحنيات سواء الاستثمار يشير الى حجم اكبر او نسبة اكبر من الدخل او الارصدة الاستثمارية .

STOCK LINE , CONSTRAINT

» خط الارصدة :

يعبر خط (او قيد او حد . .) الارصدة عن الجانب الموضوعى فى تخصيص الارصدة المتاحة للتوظيف ، حيث يعبر عن حدود المقدرة المالية التى تفرضها ميزانية المجتمع أو الفرد او المشروع . ويبين كل خط θ اقصى قدر من الامول يمكن شراؤه بالمدخرات او الارصدة المتاحة للاستثمار (ص) فى ظل الاثمان السوقية للاصول او تكلفة الفرصة البديلة .

وفى ضوء الاثمان السوقية لوحدات الامول الانتاجية (ث ج) ولوحدات الامول غير الانتاجية (ث غ) ، يتحدد ميل خط الارصدة بالنسبة : θ غ / θ ج . ولكن حيث تتنوع الامول الى درجة لايمكن تجميعها معا او التعرف على اثمان الوحدة منها ، فإنه يبسود من الايسر تحديد ميل خط الارصدة فى ضوء تكاليف الفرص الاستثمارية البديلة ، أى فى ضوء الدخول المتنازل عنها عند تفصيل شراء اصل من الامول :

٤- تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار الانتاجي : وتقاس بأعلى معدل عائد (ف) على الاصول غير الانتاجية . وبمعنى مرادف تقاس بنفقة تمويل الاستثمارات الانتاجية (أى ف) . وبالتالي كلما كانت أسعار الفائدة والعوائد الربعية مرتفعة ، تصبح تكلفة الفرصة للاستثمار الانتاجي مرتفعة أى تصبح الاصول الانتاجية مرتفعة الثمن مقاسا بالدخل المتنازل عنه . وفى هذه الحالة تقل الكمية المطلوبة من الاصول الانتاجية أى يقل الطلب على الآلات والمعدات وانشاء المشروعات الانتاجية وما نحوه .

- تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار غير الانتاجي : وتقاس بالدخول والاكتسابات المتنازل عنها عند استخدام الارصدة فى شراء اصول غير انتاجية وتوظيفات ريعية ومضاربة ، بدلا من شراء الاصول الانتاجية . وبالتالي تقاس تلك التكلفة بأعلى معدل عائد (ر) على الاصول الانتاجية . وهكذا عندما يكون هامش الربحية (ر) منخفضا ، تصبح تكلفة الفرصة للاستثمار غير الانتاجي منخفضة أى يصبح ثمن الاصول غير الانتاجية منخفضا مقاسا بالدخل المتنازل عنه ، ويزداد فى مثل تلك الحالات الطلب على الاصول غير الانتاجية فى صورة تفضيل الأوعية الادخارية والانشطة الخدمية والمضاربة . ويحدث العكس فى حالة ارتفاع معدلات ربحية المشروعات الانتاجية .

- وهكذا فإن (ن) تمثل فى نفس الوقت : العائد على التوظيفات غير الانتاجية وتكلفة الفرصة للاستثمار الانتاجي . وتمثل (ر) معدل العائد على الاصول الانتاجية وتكلفة الفرصة للاستثمار غير الانتاجي . ويتحدد ميل خط الارصدة بالنسبة بين المعدلين او ثمن الفرصة البديلة : ر/ف (١٨)

• الانماط الربعية فى تخصيص الارصدة :

يحدد تماس خط الارصدة مع أعلى منحني سواء استثمار ممكن ، أعلى مجموعة استثمارية ممكنة من حيث الانظمية وتعظيم العائد على الرصيد المتاح للتوظيف كما يحدد أيضا نمط تخصيص الارصدة فى ضوء القيم الادخارية والاستثمارية السائدة وفروق الربحية النسبية الخاصة بمختلف مجالات الاستثمار وكذلك فى ضوء معدلات الاستثمار الاجمالي . وقد لا يكون هذا التخصيص هو الأمثل دائما من زاوية الاحتياجات الحقيقية للمجتمع فى الاجل الطويل . فحين تكون القيم السائدة ريعية وتكون الربحية (ر) على الاستثمارات الانتاجية متدنية بالمقارنة بمعدلات الفائدة والتوزيعات الربعية والمضاربية (ف) ، أى حين تتحقق فجوة الربح ، يعميل خط الارصدة الى ان يكون القياس وحينئذ يتحقق تماس خط الارصدة ومنحنيات السواء فى القسم الأدنى الأيمن (انظر الشكل ٢ / أ) . ومثل هذا النمط من انماط تخصيص الارصدة المتاحة يعبر عن تعاضل التفضيل الربحي والمضاربي والتمالي بمعنى انتقال الاموال من سوق رأس المال وتفضيل تسكينها فى أوعية الادخار التقليدية والانشطة المضاربية والخدمية والتجارية دون نقلها الى مجالات الاستثمار الانتاجي والحقيقي . (١٩) وعند الحد الاقصى ، بمعنى عندما تتدهور للغاية

معدلات الربحية بينما تظل أعلى حد الفائدة والريوع ، تتحقق حلول ركنية الفليسة حيث تتقاطع منحنيات سواء الاستثمار مع المحور الافقى (الشكل ب/٢) ويحدث حينئذ اذاحة تامة للاستثمار الانتاجي CAPITAL DECEPTION, CROWDING OUT

وتؤكد بيانات البنك الدولي (تقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٩ ص ٤٣ - ٤٤ ، ٩٨ - ٩٩) أن ارتفاع أسعار الفائدة الفائضة بالدول النامية أدى الى زيادة العمق العالى (العملة وصيد الاموال المالية) إذ قام المدخرون بتحويل جانب من مدخراتهم من اصول صادية الى اصول مالية . وفى دراسة استخلت فيها البيانات الخاصة بعام ١٩٨٥ عن ٨١ اقتصادا ناميا تبين أن نسبة المديونيات السائلة (باعتبارها مقياسا للعمق العالى) الى الناتج القومى الاجمالى قد ارتفعت بمقدار ٧٥٪ عندما زاد سعر الفائدة الاسمية بنسبة ١ ٪ . كما تؤكد دراسات البنك الدولي ان الحد من الاستثمار كان من أهم سببىات ارتفاع أسعار الفائدة فى كثير من البلدان النامية خلال الثمانينات لتتجاوز عائد الاستثمار . وكان لجوء العديد من المشروعات لاقتراف بأسعار فائدة تزيد عن عائد رأس المال هو تجنباً للافلاس واستخداماً للقروض الجديدة لتغطية مدفوعات الفائدة .

وبالمثل لقد ساد الالتزام التصرى خلال العقدين الاخيرين الماضيين النظرة الجزئية والتركيز على جذب المدخرات دون الاهتمام بنقلها الى اوعية الاستثمار الحقيقى:

- فخلال الثمانينات لم يتجاوز نصيب المشروعات الصناعية والزراعية من الاستثمارات الخاصة النسبة ٣٠ ٪ . وفى نهاية الثمانينات لم يتجاوز اجمالى رؤوس اموال الشركات المسجلة ببورصة الاوراق العالمة ما قيمته ٧ مليارات جنيه ، وتعدت نسبة شركات الاكتتاب العام (والتي يمكن أن تمثل استثمارا مباشرا) من اجمالى عدد الشركات المسجلة بالبورصة الى نحو ٢٦٧٪ فى ١٩٩١/٩٠ مقابل ٧٠٣٪ فى عام ١٩٨٨ . وبصفة عامة لم يتجاوز اجمالى التكوين الرأسمالى الحقيقى المنتج ما قيمته ١١٩ مليار جنيه فى عام ١٩٨٨ (٢٠) .

- وفى المقابل ، لقد قفز حجم الودائع لدى الالوية الادخارية الرئيسية (البنوك وشهادات الاستثمار وصناديق التوفير) من ٢ مليار جنيه فى منتصف السبعينات الى ١١٣ مليار جنيه فى عام ١٩٨١ . ارس ٥٥ مليار جنيه فى عام ١٩٨٨ (١٩٨٨) ٨٠ مليار جنيه فى عام ١٩٩١ . وبإضافة المدخرات لدى شركات توظيف الاموال والبالغة فى ادى التقديرات ٥ مليار جنيه ، فإن حجم الودائع فى الاقتصاد المصرى يبلغ فى عام ١٩٨٨ اكثر من ٦٠ مليار جنيه ، تغل فوائدا وريوعا تبلغ اكثر من ٦ مليار جنيه وهى قيمة تفوق قيمة الاستثمارات الانتاجية ذاتها فى نفس العام ١٩٨٨ وتوازى اكثر من ١٣ ٪ من الناتج الاجمالى لنفس العام (والبالغ ٤٦٧ مليار جنيه) . وترتفع قيمة العوائد الربعية أيضا بإضافة عوائد السندات والعوائد على المدخرات لدى المؤسسات المالية

غير الممرفية (وقد بلغت مدخرات قطاع التأمين بمفرده ٢٢ر٤ مليار جنيه في يونيو ١٩٨٨) (٢١).

ويعطى الشكل (١/٢) صورة تقريبية واضحة للنمط الريعى فى تخصيص الارصدة الاستثمارية فى الاقتصاد المصرى عام ١٩٨٨ حيث من اجمالى ارصدة تبلغ نحو ٤٤ مليار جنيه يخص التكوين الرأسمالى المنتج منها ١١ر٩ مليار جنيه ، وبالباقى توظيفات ريعية وخدمية منها ١٥٥ مليار جنيه ودائع لدى البنوك وصناديق التوفير وشهادات الاستثمار ، ٥ مليار جنيه لدى شركات توظيف الاموال ، ٢٢ر٤ مليار جنيه لدى قطاع التأمين ، ونسبة الربح الى الفائدة (ميل خط الارصدة) = ١ : ٢ فى احسن التقديرات

فى خاتمة التسم الاول (ارتفاع التكلفة الاجمالية لسياسات الحوافز المشوهة):

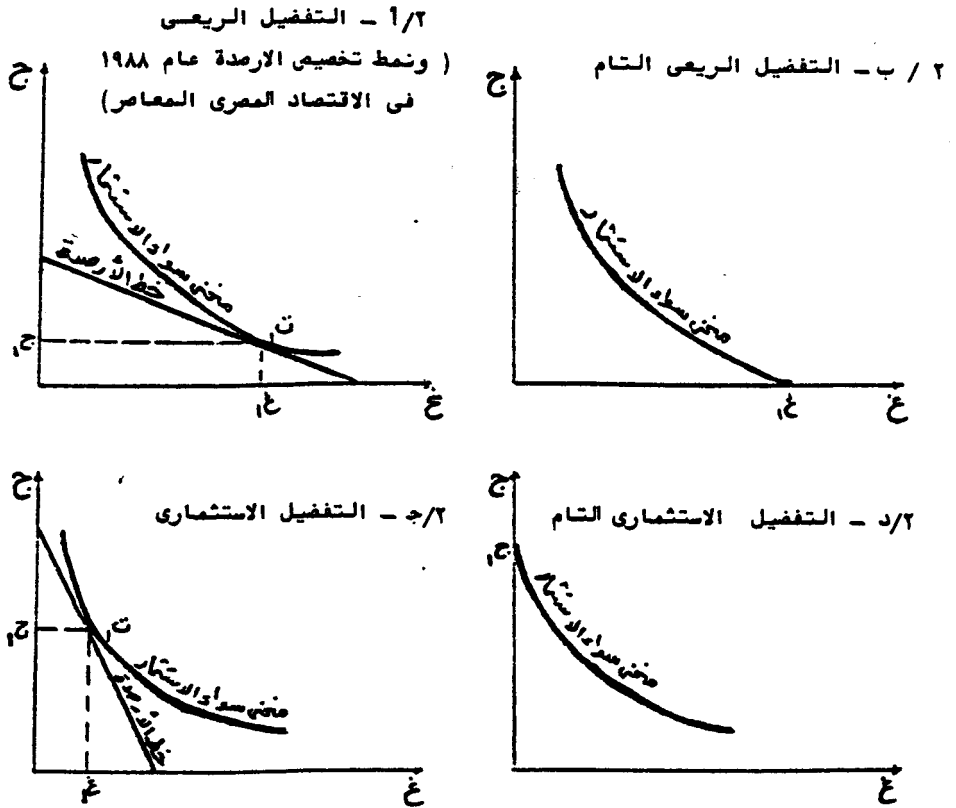
هكذا نتيجة لتعمق نجوة الربح والمخاطرة فى الاقتصاد المصرى (لتصبح نسبة الربح الى الفائدة فى احسن التقديرات ١ : ٢) أصبح التفضيل الريعى والمضاربى والخدمى وتسكين المدخرات فى قيم هروبية وغير انتاجية بصفة مباشرة ظاهرا مفرطة خلال العقدين الاخيرين الماضيين وأسبابا مباشرة فى تشويه انماط تخصيص المدخرات والارصدة الاستثمارية بل ان العديد من المشروعات الانتاجية لجأت الى توظيف جانب من رأسمالها العامل فى الخارج او لدى الجهاز المصرى ، و احيانا فى شكل ودائع آجلة ، وبالتالي تضمنت ميزانياتها دخولا ريعية لافضل لها فيها ولا تمت بظلة لمجالات نشاطها الانتاجى .

وحين اصبح التفضيل الريعى ظاهرة مفرطة وحدث هروب مكثف لرؤوس الاموال من مجالات الاستثمار الانتاجى وحدث بالتالى قصور فى التراكم الرأسمالى المنتج ووقوى الدفع والتوازن والتصحيح الذاتى ، وتردى النمو وتفاقمت البطالة والتفخم ومختلف مظاهر الركود الريعى المترتبة على سياسات الحوافز المشوهة وغير المترنة .

ويقدم الجدول رقم (١) والشكل (١/ب) صورة عامة رقمية وبيانية لتدهور الازواح الاقتصادية فى مصر والبلدان النامية خلال العقد الاخير الماضى ، وتصور الاشكال البيانية المستخدمة ميكانيكيات حدوث التفضيل والركود الربيعين . فيصور الشكل رقم (٢) حدوث التفضيل الريعى والركود الريعى بفعل تنامي الارصدة غير الانتاجية ، ويعطى الشكل رقم (٤) صورة عن الآثار الربعية والركودية للتدهور النسبى فى معدلات الربحية رغم ثبات الارصدة ، ويبين الشكل رقم (٥) الانعكاسات الربعية والركودية لتبدل القيم الادخارية والاستثمارية وروح المخاطرة وظروف الامان والاستقرار فى غير صالح التفضيل الاستثمارى المنتج (٢٢) .

شكل (٢)

الصورة العامة للتفضيل الربعي والتفضيل الاستثماري
عند تخصيص الارصدة



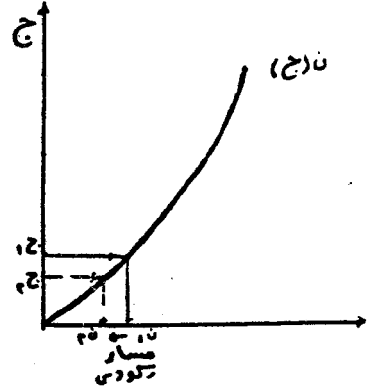
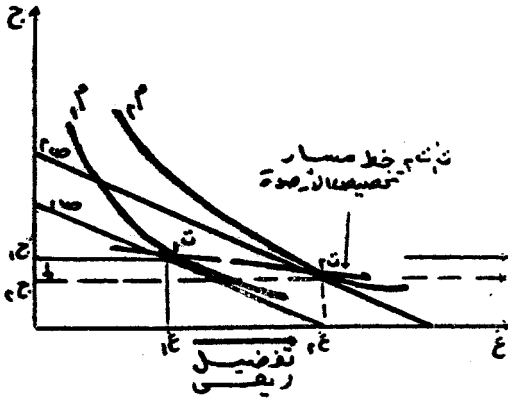
- ج حجم الاستثمارات الانتاجية ، او الاستثمار الانتاجي كنسبة من الناتج الاجمالي .
غ " التوظيفات غير الانتاجية ، او معدلها كنسبة من الناتج الاجمالي .
١، ٢، ٣ نقط التوازن وتخصيص الارصدة الاستثمارية .

شكل (٣)

الركود والتفضيل الريعي في ظل تزايد الارصدة
(انتقالات خط الارصدة لأعلى موازيا لنفسه)

١/٣ - التفضيل الريعي بفضل تزايد
الارصدة، رغم ثبات العوائد
النسبية ر : ف

ب/٣ - الركود الريعي تنامي
الارصدة غير الانتاجية



ملاحظات :

ن (ج) منحني يعبر عن معامل رأس المال الانتاجي ج/ الناتج ن، معامل رأس
المال الانتاجي الحدي .

ن الناتج الاجمالي، او معدل نمو الناتج الاجمالي .

ج / ٣٥ معامل نمو رأس المال الانتاجي .

٢٢ ، ١٢ منحنيات سواء الاستثمار، مرتبة تصاعديا بحسب الافضية من وجهة نظر
المجتمع او حائز الارصدة، او بحسب معدلات الاستثمار كنسبة الى الناتج
الاجمالي .

١٢ ، ١٢ خطوط الارصدة، مرتبة تصاعديا .

شكل (٤)

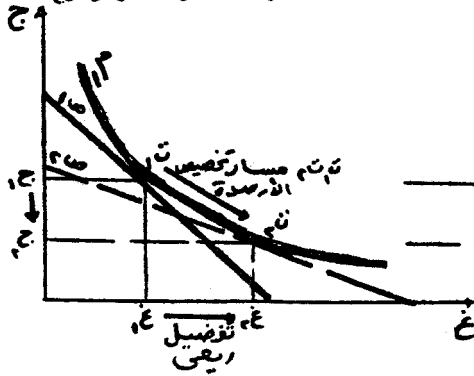
الانعكاسات الربعية والركودية لتدهور معدلات الربحية

(تغيرات ميول خطوط الارصدة)

١/٤ - التفضيل الربعي تحت تأثير تدهور

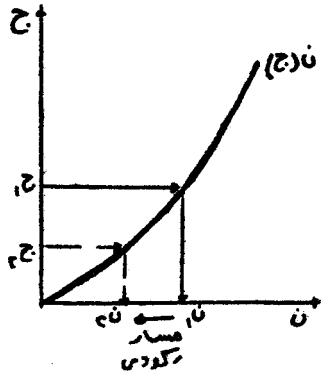
معدلات ربحية المشروعات الانتاجية

بالمقارنة بالفوائد والربوع



ب/٤ - الركود يحفز التدهور

النسبي في ربحية المشروعات



شكل رقم (٥)

الانعكاسات الربعية والركودية لضعف غريزة المخاطرة وفجوة الامان

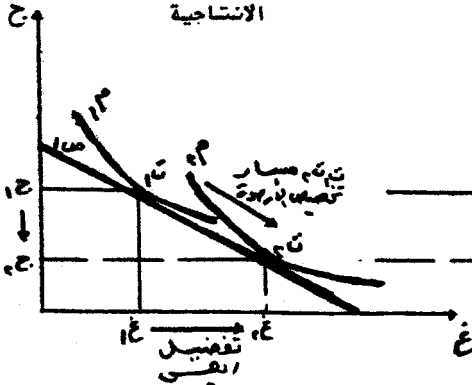
(تغيرات موضع وشكل منحنيات سواء الاستثمارات)

١/٥ - التفضيل الربعي تحت تأثير تغير

العادات والقيم الادخارية والاستثمارية

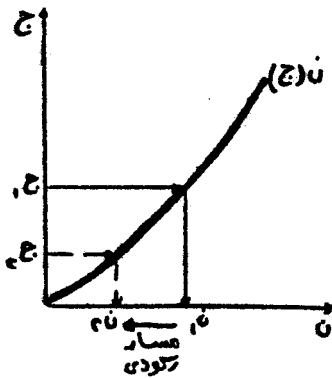
لغير صالح الاستثمار في المجال

الانتاجية



ب/٥ - الركود يحفز فجوة

الامان وضعف غريزة المخاطرة



٢ - عدم كفاية السياسات الاصولية وليس الاصولية

لقد أكدت السياسات النقدية والمالية انها أدوات فعالة لتنشيط الحياة الاقتصادية وتحقيق الاستقرار ومعالجة الاختلالات الكلية والجزئية بالبلدان الصناعية بينما بالنسبة للبلدان النامية ،لم تحقق السياسات النقدية والمالية التوسعية (وبصفة خاصة سياسة فتح الاستثمار العام) نجاحا يذكر. ولم تقوى البلدان النامية على اتباع سياسات نقدية ومالية انكماشية منضبطة ولفترات طويلة. ولم تحقق تجارب بعض البلدان النامية في المزج بين السياسات والتدابير الاقتصادية (والمعروفة باسم السياسات غير الاصولية HYSTRODIX أو المتبعة أو الشمولية ..) نجاحا مستمرا. وفيما يلي عرض لبعض أهم اوجه عدم كفاية تلك السياسات في مواجهة الركود الريعي دون اسباب حيث أنها كانت وما تزال محلا للعديد من الدراسات والتقارير المتخصصة.

٢ / ١ - عدم كفاية السياسات النقدية والمالية التوسعية

تحت تأثير الفكر الكينزي بصفة خاصة ، استخدمت البلدان الصناعية سياسات نقدية ومالية نشطة وتوسعية بهدف زيادة الطلب الكلي الفعال ورفع مستوى التشغيل. وقد خرجت تلك البلدان من كساد الثلاثينات ومن كساد ١٩٧٥/١٩٧٥ بتوليفات تقليدية من التوسع المالي والنقدي . وعلى النقيض من ذلك لم تفلح تدابير التوسع المالي والنقدي في تحريك متغيرات الاقتصاديات النامية ، وليس ادل على ذلك من :

« ان البلدان النامية ما تزال تعاني من التخلف والركود ومختلف مسو اختلالات التوازن الاقتصادي. ويساند تلك النتيجة ضعف مرونة الجهاز الانتاجي واساءة استخدام الحكومات سلطاتها في خلق النقود وفي استخدام الادوات المالية او النقدية.

« غالبا ما شرتب على التوسع المالي والنقدي فغوبا تضخمية ، ادت السى ارتفاع تكاليف الانتاج بالبلدان النامية مما عرض المشروعات للخسائر وشجع الافراد على توظيف المدخرات في المعازير على العقارات والاراضى والمعادن النفيسة والتكد الاجنبي (٢٢)

« ولم تفلح سياسات التوسع المالي والنقدي في تخفيض معدلات البطالة - ويعتبر من البهل الزعم تصور إمكانية التخفيض الدائم لمعدلات البطالة من خلال قبول معسولات تخفم مرتفعة - فهذا التصور يستند الى فكرة خاطئة مؤداها ان المعدل المتوسط او الطبيعي للبطالة (وهو تقريبا ٤ - ٥ ٪) يرتبط دائما بمعدل تضخم مساوي للمفر. ووجه الخطأ في ذلك أن الاقتصاد قد يعتاد على معدل تضخم مرتفع نسبيا ويتكيف اذن وبصفة دائمة عند مستويات أعلى من الاسعار والبطالة

وبالتالى تعتبر المناظرة بين البطالة والتضخم (الاسعار والاحور) من قبيل الخداع المنتسب للتضخم INFLATION ILLUSION . والاصدق هو النظر السى المتغيرات الحقيقية مثل عرض العمل والطلب عليه وعرض السلع والطلب عليها ورأس المال المتاح (٢٤) وكلها عوامل لم تفلح سياسات التوسع المالى والنقدى بالبلدان النامية فى ادارتها بكفاءة .

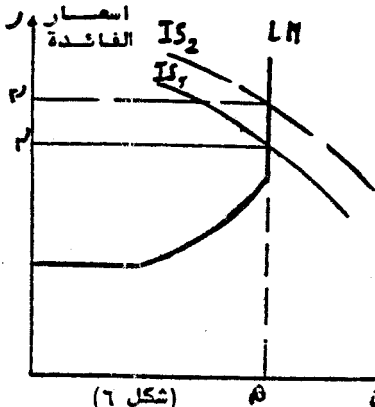
• ولقد خلفت سياسات ضخ الاستثمار العام نتائج سلبية وركودية اكثر ممن نتاجها الايجابية وكان دورها محدودا للغاية فى تحريك متغيرات الاقتصاد القومى (٢٥) :

- فلقد تعاطم تدريجيا بالبلدان النامية نصيب الاستثمار العام من الاستثمار الكلى والنتاج . وفى اثنى عشر بلدا نامية (وهى تركيا - ومصر - كوت دوفوار - الارنتين - بوتوانا - كولومبيا - كوريا - تايلند - المكسيك - بيرو - الفلبين - الدومينكا) بلغ الاستثمار العام باعتباره نسبة مئوية من الاستثمار الاجمالى ٤٣ ٪ كمتوسط سنوى خلال الفترة ١٩٨٠ - ١٩٨٥ (٦٨ ٪ فى تركيا ٦٥ ٪ فى مصر) مقابل ٣٠ ٪ كمتوسط سنوى خلال نفس الفترة فى ثلاثة عشر بلدا ضاغية، وفى عينة اخرى من ١٩ بلدا ناميا كان نصيب المشروعات العامة من الناتج الاجمالى ١٣ ٪ فى عامى ١٩٨٤ / ١٩٨٥ . ورغم تعاطم اهمية الاستثمار العام بالبلدان النامية الى هذا الحد فإن سياسات ضخ الاستثمار العام لم تحقق نجاحا يذكر بهذه البلدان وأتت محدودة الاثر فى تحريك متغيرات الاقتصاد القومى للخروج من حالة التخلف والركود واختلالات التوازن وصارت الاستثمارات والمشروعات العامة عينا شذاهلى الموازنات العامة . فوفقالبيانات البنك الدولى: مثلت الالتزامات الاجنبية للمشروعات العامة فى البرازيل وزامبيا والفلبين ٠٠ اكثر من نصف الدين الخارجى فى عام ١٩٨٦ وفى مصر بلغ نصيب المشروعات العامة نحو ثلث العجز المالى القومى . كما بلغ الرصيد القائم غير المبدد من القروض الاجنبية للمشروعات العامة فى عينة من ٩٩ بلدا ناميا ما يباوى ضعف الرصيد القائم للقطاع الخاص، وفى الفترة ١٩٨٣ - ١٩٨٥ كانت حصة المشروعات العامة من الاستثمار المصرفى المحلى ١٨ ٪ فى البرازيل، ٢٥ ٪ فى نيبال، ٥٦ ٪ فى غانا . مما ادى الى شل دور الجهاز المصرفى فى خدمة التنمية الاقتصادية بينما لم يتجاوز نصيب المشروعات العامة من القيمة المضافة ٥ ٪ فى البرازيل ونيبال (٢٦) .

- وبالنسبة للاقتصاد المصرى ،لقد بلغت نسبة المطلوبات من شركات القطاع العام الى الائتمان المحلى ١٤٢ ٪ فى يونيو ١٩٨٩ . ١٤٨ ٪ فى يونيو ١٩٩٠ و ١٥٣ ٪ فى يونيو ١٩٩١ بزيادات سنوية اكثر من ٢٨ ٪ وفى يونيو ١٩٨٩ بلغ نصيب شركات وهيئات القطاع العام من العجز الكلى فى الموازنة العامة ٢٨٨ ٪ وفى مارس ١٩٩٠ بلغ نصيب شركات القطاع العام من اقراض البنوك التجارية العاملة فى مصر ١١ مليار جنيه بنسبة ٣٤٧ ٪ من اجمالى اقراض البنوك التجارية (٢٧) وفى المقابل تدهور نصيب المشروعات العامة من الناتج الاجمالى المحلى من ٥١ ٪ فى عام ١٩٨٢/٨١ الى ٤٢ ٪ فى

CROWDING OUT OF PRIVATE INVESTMENT وتعتبرازاحة الاستثمارات الخاصة

من اكثر نتائج التوسع فى الاستثمار العام لفتنا للنظر ومحلللبحث ،حيث يرى الجانب الاعظم من الاقتصاديين أن التوسع فى الاستثمار العام يؤدي الى ازاحة الاستثمارات الخاصة أو على الاقل يحول دون زيادتها بقدر مساو أو أقل من الاستثمار العام .وتجد تلك الفكرة اشارة لها عند التقليديين حيث رأوا ان تمويل الاستثمارات عن طريق سندات يؤدي الى انخفاض اسعار السندات نتيجة لزيادة عرضها ،فترتفع اسعار الفائدة مما يؤثر سلبيا على الاستثمارات الخاصة . ولكن ترجح فكرة الازاحة بأعباءها الدرامية الى النقديين THE MONETARISTS بوجه خاص حيث رأوا أن (٢٨) :



■ زيادة الانفاق الحكومى الجديد يترتب عليه انتقال منحنى دوال الاستثمار والادخار " I S " لأعلى .
وحيث يكون الطلب على النقود غير مرن بالنسبة لتغيرات اسعار الفائدة وبالتالي يتخذ منحنى دوال عرض النقود والطلب عليها " L M " شكل الخط الرأسى ،لا يترتب على التوسع فى الانفاق العام سوى ارتفاع اسعار الفائدة دون تغيير فى مستوى الناتج او الدخل الكلى .وهذا يعنى فى ظل ثبات مستوى الناتج والدخل ان التوسع فى الاستثمار العام تم فى مقابل انخفاض الاستثمار الخاص وهروب رؤوس الاموال .

(شكل ٦)
٩ الدخل أو - أثر التوسع فى
الناتج الكلى الانفاق العام

■ كما أن الانفاق الحكومى الجديد وما يترتب عليه من زيادة الطلب على النقود للمعاملات ،يحدث ضغطا على الطلب على النقود مما يؤدي الى ارتفاع الاسعار الفائدة الذى يؤدي بدوره فى النهاية الى ازاحة الاستثمار الخاص .

■ وأيضا حين يتم تمويل الاستثمارات العامة محليا من الناتج الكلى ،فإن ذلك يترتب انخفاض المدخرات الخاصة وبالتالي الاستثمارات الخاصة كما انه يخلق تزاخما من جانب الحكومة على الموارد الاثتمانية المتاحة لدى الجهاز المصرفى ومختلف مؤسسات الاثتمان .

و تؤكد البيانات الخاصة بالالتصامد المصرى فكرة ازاحة الاستثمارات الخاصة حيث تدنى نصيب القطاع الخاص فى اجمالى الاستثمار الى ادنى من ٢٧ ٪ سنويا فى المتوسط خلال الفترة ١٩٧٤ - ١٩٩١/٩٠ ،وكانت الازاحة شبه تامة خلال فترة التطبيق الاشتراكي حيث تدنت النسبة الى ١٠ ٪ سنويا فى المتوسط خلال الفترة ١٩٦٤ - ١٩٧٣ .وفقط ٦٦ ٪ فى العامين ١٩٦٥ / ٦٤ - ١٩٦٦ / ٦٥ .

٢/٢ - عدم كفاية السياسات النقدية والعالية الانكماشية

كشمن لاجراءات التوسع المالي والنقدي للخروج من كساد ١٩٧٤ / ١٩٧٥ فضلا عن انعكاسات الصدمة البترولية الثانية في عام ١٩٧٩، اظهرت اسعار الفائدة وتكاليف الائتمان والانتاج اتجاها معوديا مما ترتب عليه احباط الاستثمار وتزايد معدلات البطالة والتضخم وحدث كساد خلال الفترة ١٩٨٠ / ١٩٨٢ بالبلدان الصناعية. واستجابة للتضخم وأوجه العجز المالية، حدث تحول في توجهات السياسات الاقتصادية بالبلدان الصناعية حيث اتبعت (بمففة عامة) سياسات مالية ونقدية تقييدية (انكماشية) منذ او اواخر السبعينات وحتى صيف ١٩٨٢. وآتت تلك السياسات بآثار ايجابية سريعة وعميقة حيث زادت معدلات النمو منذ عام ١٩٨٣ وانخفضت معدلات التضخم انخفاضا حادا.

جدول (٢) تطور الحالة الاقتصادية والموازن المالية *

للبلدان الصناعية خلال الفترة ١٩٧٩ - ١٩٨٤

١٩٨٤	١٩٨٣	كساد ٨٠ / ١٩٨٢			١٩٧٩	مؤشرات
		١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠		
٤٦	٢٢	٠	١٩	٢٠	٣٢	معدلات نمو الناتج
٤٥	٦٠	٧	٨٦	١٠٦	٧٣	،، التضخم
٨١	٨٦	٨٢	٦٧	٥٨	١٥	،، البطالة
٣٤-	٤١-	٤٠-	٢٧-	٢٠	١١	الموازن المالية للنبعة الكبار**
١٩-	٢٠-	٣٣-	٣٧-	٢٩-	٢٦-	،، لألمانيا الاتحادية

ملاحظات: ** اي الموازن المالية للحكومة المركزية وحكومات الولايات والحكومات المحلية، كنسبة مئوية من الناتج القومي الاجمالي.

** اليابان - الولايات المتحدة - فرنسا - إنجلترا - ألمانيا - إيطاليا - كندا.

المصدر: بيانات مجمعة من البنك الدولي، تقرير عن التنمية في العالم، سنوات متفرقة.

وعلى نفس منوال البلدان الصناعية، اعتمدت الكثير من البلدان النامية نفس فترات لاحقة نسبيا سياسات نقدية ومالية انكماشية. ولكن دون تحقيق نجاح يذكر، للعدب من الاعتبارات.

* يتمثل الشاغل الأساسي للاقتصاديات الصناعية في تحقيق الاستقرار ، وهذا هدف يمكن للسياسات النقدية والمالية تحقيقه في ظل توافر الاسواق والنظم المالية المتطورة (٢٩) بينما التغيرات الجذرية والهيكلية هي التي يجب أن تكون محور السياسات الاقتصادية بالبلدان النامية ومن المؤكد انه من الصعب على تلك البلدان التحكيم في كميات الانفاق العام والنقود لفترات طويلة نظرا للتقلبات المستمرة والحاجسة المتزايدة الى تمويل اضافي وعدم التوازن بين القطاعات المالية والعينية .

* أيضا لاتجدى زيادات العبه الضريبى لانقاص الزيادة في الدخول النقدية .

* وقد يترتب على ضغط المعروض النقدى قلة الارصدة المتاحة للائتمان ولخدمة الديون مما يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة ويعمق من حدة الكساد . كما يترتب على قصور أدوات الدفع بالنسبة للاحتياجات التمويلية تفضيل النقود في أشكالها العائلة او المكتنزة دون استخدامها في النشاط الاستثمارى (٣٠) .

* ومن المؤكد انه من الصعب على البلدان النامية ضغط الانفاق العام في ظل تباطؤ التكوين الرأسمالى وتهالك المرافق العامة وتزايد البطالة وتدهور الصحة العامة . وغالبا ما ينعكس ضغط الانفاق العام في صورة اهمال الصيانة والتجديد .

وبعورة عامة ، لم تثبت السياسات المالية والنقدية التقييدية كفاءة في البلدان النامية . وغالبا ما تواجه بحركات مضادة من قبل الافراد والمشروعات كما تؤكد الوقائع والتجارب انه لا قبل للبلدان النامية على ممارسة التدابير الانكماشية لفترات طويلة .

٢/٢ - عدم كفاية السياسات لغير الاصولية او الشمولية

لقد نُعى على السياسات النقدية والمالية انها مجرد حلول جزئية ، حيث تفسح اولويات لكل فترة ، مثل مشكلات البطالة في اعقاب الكساد الكبير في الثلاثينات ومشكلات التضخم مع الكساد التفضي في السبعينات . . علما بأن التفاعل بين الاختلالات يجعلها مستمرة ومتنامية وقد تستفحل فتخرج عن سلطان الادارة الاقتصادية . وهكذا تصبح السياسات النقدية والمالية ذات تكلفة عالية .

ولهذا وبالمقابل بسياسات التقشف النقدى والمالى ، اتبعت الارجنتين والبرازيل خلال الفترة ١٩٨٥ / ١٩٨٦ سياسات اقتصادية مزيجا من الاصلاح النقدى والاصلاح المالى والرقابة على الاسعار والاجور وتحديد أسعار صرف ثابتة والتكيف الهيكلى . . وتكررت هذه البرامج في بلدان اخرى منها اسرايل والمكسيك وبيرو . . وقد اطلق صندوق النقد الدولى والبنك الدولى على تلك السياسات والبرامج تسمية السياسات المتباعدة أو لغير الاصولية HYSTRODIX من قبيل المفارقة بينها وبين سياسات التقشف المالى

والنقدى المنبثقة عن تعاليم وأصول النظرية الاقتصادية النيوكلاسيكية. وبصفة عامة لم تلق تجارب المزج بين التدابير والسياسات الاقتصادية نجاحا كبيرا ومستمرًا لاعتبارات عديدة :

■ فمن الصعب تحديد قائمة مثلى من التوصيات تعتبر سياسة مختلطة (أوتوليفة) مثله. والأصعب هو تحقق مستوى المهاراة الادارية FINE TUNING اللازم لتخطيط وتنفيذ الاساليب والتدابير المحققة لتلك القائمة من التوصيات

■ من الصعب على البلدان النامية اتباع توليفة التدابير العلاجية : ادارة المعروف النقدي داخل حدود التوسع المأمونة ، تخفيض عجز الموازنة مع الحد من الاعتماد على البنك المركزى والبنوك التجارية ، تحرير الاسعار وإلغاء الدعم وازالة التشوّهات السعرية ، ربط الاجر بالانتاجية ، تخفيض نسبة الواردات الى الناتج المحلى (٣١)

■ عدم التنسيق بين تدابير تحقيق الاستقرار الاقتصادى الكلى وتطبيق التكيف الهيكلى. فالتدابير الاولى قد تتمدى للتضخم وهروب رؤوس الاموال وغيرهم من المشكبات قصيرة الاجل. بينما يتمدى التكيف الهيكلى للعقبات التى تعترض سبيل التنمية وكذلك التشوّهات مثال الرقابة على الاسعار والضرائب (٣٢).

■ وتتجاوز مشكلة البطالة فى اسبابها مجرد الزيادة فى الاجور. كما تشير الدلائل الى عدم كفاءة الرقابة الدائمة على الاسعار لمقاومة التضخم حيث من المؤكد أن الاسواق تتكيف مع التغيرات طويلة المدى فى العرض والطلب بالانتقالات فى الناتج اكثر مما يحدث عن طريق تغيرات فى الاسعار النسبية (٣٣).

وهكذا فى خاتمة القسم الثانى من البحث ، تبدو السياسات الاصولية والسياسات غير الاصولية انها سياسات ذو تكلفة عالية بالبلدان النامية وغير فعالة حيث تواجه مشكلات ذات طبيعة مغايرة عن تلك القائمة بالبلدان النامية فهى لاتواجه مراحسة التفضيل الريعى بصفته المصدر الاساسى والمباشر لمشكلات البلدان النامية فى السنوات الراهنة . ولهذا صارت تلك السياسات سياسات للتخلف او للجذب لأسفل TRICKLE DOWN ومن قبل التكاليف المرتفعة ، حيث لم تجلب معها سوى المزيد من التدهور فى مستويات النمو والعمالة والاستقرار والتوازن بالاقتصاديات النامية .

٢ - استراتيجية لاهتواء فجوة الربح والمخاطرة

AN STRATEGY FOR OVERCOMING THE PROFIT AND RISK GAP.

للخروج من هوة الركود الريعى ، على البلدان النامية أن تذهب الى أبعد من مجرد التدابير النقدية والمالية والبرامج التى تمزج بين تدابير مشالية وقد تكون

متناقضة او على الاقل غير يسيرة معا. على البلدان النامية أن تواجه بجديّة ومباشرة فجوة الانتاج والربح الانتاجي والمخاطرة في مجالات الاستثمار الحقيقي من زاوية الاحتياجات في الاجل الطويل. ودائما تأتي النصوص الرسمية للبرامج الحكومية حاملة لتلك الارادة. فعلى سبيل المثال في مصر ترد الاشارة في مقدمة الخطة الخمسية الثانية ٨٧ / ١٩٨٨ - ٩١ / ١٩٩٢ الى أن الخطة الخمسية الثانية ستستمر على الاسس والاهداف العامة التي تبنتها الخطة الخمسية الاولى ٨٢ / ١٩٨٣ - ٨٦ / ١٩٨٧ من الركائز الاساسية ل استراتيجية التنمية للخطة طويلة المدى حتى عام ٢٠٠٠ " وهي ترسخ دعم القدرات الذاتية للاقتصاد المصري.. لدفع طاقات الاستيعاب ". وفي موضع اخر من المقدمة، ولاشك أن جوهر العمل سوف يدور في المقام الاول حول قضية الانتاج. ونفس الاشارات ترد في ص ٢ من مدخل للاطار التفصيلي للخطة الثانية. كما اسندت الخطة الخمسية الثانية ٢٣٩٣ من اجمالي استخباراتها للقطاع الخاص. ولكن عمليا تظل نصوص البرامج الحكومية خاوية المضمون ولا تطلع الادارات شوطا في سبيل تنفيذها.

ومن جهة اخرى، لا يضمن التحرير الاقتصادي في حد ذاته اقامة الاقتصاد من عشرته. فحين يتردى الاقتصاد في هوة الركود والتفخم الجامح والبطالة المتوطنة والتفضيل الريعي والمضاربي المتفشى.. فيان عنف تلك الاختلالات يشوه بالحتم السياسات السوق وقد يلغيتها تماما عند المستويات العليا ويوجب المبادرات الانتاجية الفردية ويصح بالتالي من غير الممكن التعويل على آليات السوق وقوى الدفع والتمحيح الذاتي والمبادرات الفردية لاستعادة الانتعاش والتوازن. وبالفعل لقد فطنت تجارب التحرير الاقتصادي في بعض البلدان النامية ولم تحقق نجاحا يذكر حتى الان في البعض الاخر. واذن لابد من أن يحدث شيء ما خارجي للطروج من الازمة، وهذا الشيء هو " تدخل الدولة " لاضع النظام الاقتصادي لقواعد سلوك تستهدف تحقيق نموه وتوازنه. ويمكن الى حد كبير اسناد معوية استعادة الاقتصاديات الصناعية لنموها وتوازنها خلال فترة الكساد الكبير ١٩٢٩ - ١٩٣٣ التي غيبت دور الدولة الفعال. ونفس التفسير يمتد الى الاقتصاديات النامية المعاصرة (ومنها الاقتصاد المصري) حيث تؤكد البيانات والمؤشرات عدم جدية وعدم فعالية السياسات والبرامج الاقتصادية وغياب دور الدولة الفعال رغم الخطط والبرامج والتنظيمات العديدة القائمة.

وللتوفيق بين التيار المعاصر والجارف المتمثل في تخلي البلدان النامية عن اسلوب التخطيط المركزي الشامل مع الرغبة في الاعتماد المتزايد على المبادرات الفردية وآليات السوق في تخصيص الموارد وذلك من جهة وحتمية تدخل الدولة من جهة اخرى، فان المقومات الرئيسية ل استراتيجية احتواء فجوة الربح والمناظرة لاحتياز ازمة الركود الريعي تتحدد في ثلاث :

- توسيع قاعدة المشاركة وملكية الامول الانتاجية.
- التخطيط الاستثماري الشاسري .
- اصلاح سياسات حوافز الادخار والاستثمار.

١/٣ - توسيع قاعدة المشاركة وملكية الاصول الانتاجية

للخروج من فجوة ضيق قاعدة المشاركة وملكية الاصول الانتاجية، تتوافر عدة من الآليات والتدابير والادوات من بينها : المشاركة في ادارة وحدات القطاع العام، المشاركة في ملكية المشروعات العامة، صناديق وشركات الاستثمار، مقايضة الحقسوق التعاقدية للعامل او الدائن بحصص في المشروعات، صكوك المشاركة والتمويل.

١/١/٣ - المشاركة في ادارة المشروعات العامة

منذ أواخر عقد السبعينات، شارقلق في البلدان الصناعية والنامية على حد سواء حول التوسع في القطاع العام وبدأ ينظر الى الركود والاختلالات ولو في جزء منها باعتبارها نتيجة للنمو المفرط في القطاع العام والسلبيات العديدة المقترنة به. وباتت حكومات كثيرة ترى الاهمية الحاسمة لاجراء اصلاح في قطاع المشروعات العامسة باعتباره جزءاً من المهمة الأوسع الخاصة بالاصلاح الاقتصادي والمالي، ومن بين التدابير التي طرحت : الحد من لجوء المشروعات العامة الى الموازنة العامة، تحسين كفاءتها التشغيلية والاطمئنان الى انها تتقاضى ما يغطي التكاليف، مراقبة الضمانات، مشاركة القطاع الخاص في ادارتها وبصفة عامة تطوير ادارة المشروعات العامة، تصفية بعض وحداتها.

وربما يعد تطوير ادارة المشروعات العامة افضل الحلول المطروحة. ويمكن أن يتم ذلك من خلال تحويل ادارته الى ادارة خاصة باستخدام عقود الادارة، وهو التعاقد بين الدولة والادارة في اطار قواعد وسياسات واهداف متفق عليها مبقاً وهو نظام طبقته فرنسا منذ اكثر من عشرين عاماً. وقد أخذت به بعض البلدان النامية منها الهند وباكستان وكوريا الجنوبية والسنغال وجامبيا والسودان وجامايكا وزائير ومصر (خاصة في مجالات الفنادق المملوكة للدولة) وسرى لانكا في مجال المنوجات (٣٤) ..

وقد ثبت أن عقود الادارة مقبولة سياسيا حيث لا تتضمن المشاكل المرتبطة بتخلي الدولة عن الملكية العامة وما قد ينطوي عليه التخلي من تهم الفساد وتزايد التدخل الاجنبي والتدليس في عمليات التقييم والسبع .. كما ثبت أن عقود الادارة ناجحة اقتصاديا حيث ترفع عن كاهل الموازنة العامة العبء تجاه المشروعات العامة غير الكفء، كما انها تتفوق على فكرة الشركات العامة الطابفة التي اثبتت التجارب التاريخية انها لم تحقق حرية التمرف والاستقلال لادارة القطاع العام وانما استبدلت احد اشكال التدخل البيروقراطي بتدخل اخر وبطريقة اخرى (٣٥).

٢/١/٣ - المشاركة في ملكية اصول المشروعات العامة (الخفضة)

تعتبر الخفضة سياسة اقتصادية قديمة وناجحة. فقد عرفتها البلدان الصناعية خلال المراحل الاولى من تحويلها الى الراسمالية الصناعية، حيث تحملت حكومات

تلك البلدان مخاطر اقامة المشروعات ثم في مرحلة تالية شرعت في بيعها - ففى
أواخر القرن السابع عشر واولئ القرن الثامن عشر كان من بين تدابير سياسة كولبير
" COLBERT " في فرنسا اقامة المشروعات وفى نفس الفترة تولت الدولة فسى
انجلترا اقامة المشروعات الصناعية والتجارية . وكذلك فى الولايات المتحدة الامريكية
قامت الدولة فى مستهل القرن التاسع عشر بتنفيذ سياسة لاقامة الصناعات تكاد تبسغ
فى تفاصيلها الحد الذى ولت اليه سياسة كولبير فى فرنسا ، وهى السياسة التراتبىة
بأسماء هاملتون وجيفرسون ، ونفس السلوك تم فى المانيا فى منتصف القرن التاسع عشر
تحت تاثير افكار فردريك ليست الذى عايش التجربة الامريكية . ولم يبلغ نطاق دورالدولة
الرأسمالية فى ارساء التطور الصناعى من الاتساع القدر الذى بلغه فى اليابان أثناء
الثلاث الاخير من القرن التاسع عشر اذ يمكن القول ان الدولة هى التى قامت ببناء
اسس الاقتصاد الجديد فى مختلف واحى النشاط ، فقامت بنفسها بتمويل وتشغيل العديد
من المشروعات وفى مرحلة تالية شرعت البلدان الصناعية فى بيع المشروعات التى
انشأتها للأفراد . ولم يكن دائما تطور المبادرات الفردية وتعاطم ربحية المشروعات
العامه هو السبب فى الخصمة . ففى احيان كثيرة كانت قلة ارباح المشروعات العامه
وحاجة الدولة للتمويل هى الدوافع المباشرة للخصمة . فقلة ارباح المشروعات الحكومية
والحاجة الى الاموال للتليح كانتا وراء لجوء اليابان الى بيع مشروعاتها للأفراد
وبأثمان منخفضة جدا فى غالب الاحيان (٣٦) .

وهكذا يمكن قبول الخصمة باعتبارها سياسة قديمة وناجحة ، أو على الاكسل
باعتبارها احد الاختيارات السياسية والثوارناك الاجتماعية ، حيث انها قد أصبحت فعلا
تيارا جارفا بالبلدان الصناعية والنامية على حد سواء . ففى فرنسا على سبيل المثال
تم التخلي عن ملكية ١٦٧١ مشروعا وفرما مملوكا للدولة فقط فى الفترة ما بين اواخر
عام ١٩٨٦ واولئ عام ١٩٨٨ واقتنى اسهبا اكثر من ١٣ مليون فرد . وبعات اليابان فسى
الثمانينات كثيرا من المشروعات الحكومية الرئيسية . وبالنسبة للدول النامية ، تعتبر
شلى من اولئ الدول النامية التى اتجهت الى تصفية المشروعات العامه فى السبعينات
وفى مصر ، اتخذت الدموه لبيع وحدات القطاع العام مسار التنفيذ مع صدور قانون شركات
قطاع الاعمال رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ حيث نمت مواده على تحويل هيئات القطاع العام الى
شركات قابضة تمثل حقوق الملكية فى الشركات التابعة ومسموح لها بدعم موقفها العالى
من خلال الاتجاه للسوق المالية . وقد تم فعليا طرح وحدات من القطاع العام والوحدات
المحلية للبيع الكلى او الجزئى (٣٧) .

وحيث لا يضمن التحرير الاقتصادى فى حد ذاته النتائج الايجابية ولا ترتبب حتما
الكفاءة بشكل الملكية ، يتحتم على البلدان النامية ان تخلق أجهزة كفه لإدارة عملية
التخلي فى خدمة التنمية الاقتصادية تتحرى الكفاءة وتراقب الممارسات الفسادية .
فمما لاشك فيه أن نجاح تجربة اليابان فى الخصمة فى المراحل المبكرة لتنميتها
(إلى درجة اطلق البعض على الخصمة ، النموذج اليابانى) يرجع الى احتفاظ الدولة

بدور قوى في توجيه التطور الصناعى فى مجموعه سواء من خلال نشاط مجموعة البنوك الرسمية وشبه الرسمية او عن طريق التداخل القوى مع كبار المشروعات الفردية وايضا من خلال السياسات الاقتصادية والتخطيط التأشيرى. كما انشأت بعض البلدان النامية (مثال البرازيل) لجانا لادارة عملية تصفية الاستثمار العام واعادة استثمار الحيلة .

٣/١/٣ - صناديق وشركات الاستثمار

تتلخص فكرتها فى أنها تمويل مؤقت للبدء فى المشروع، واتجار فى الاوراق المالية . فهى وسيط بين المدخرين والمشروعات . وتتخذ شكل حصص فى اسهم رأس المال او قروض مع ارتباط العائد بالارباح . ويمكن أن يتولى انشاء الصناديق ، البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية واجهزة الاستثمار والوحدات الاقتصادية والافراد . وقد عرفت لها البلدان الصناعية تحت مسميات متعددة : شركات الاوراق المالية ، شركات الاستثمار (تبيع اسهمها للجمهور بغرض تجميع الاموال ثم استثمارها مرة اخرى) شركات رأس المال المخاطر (وتوظف اموالها فى الشركات الجديدة او التى فى سبيلها للتوسع او العشرة) . وقد نجت فكرة صناديق الاستثمارات المالية فى الاقتصاد المصرى فى العشرينات والثلاثينات بفضل بنك مصر، والعديد من الرأسماليين والمخاطرين الذين حذوا حذو بنك مصر وتولسوا تأسيس المشروعات والترويج لها، الا أنها لم تنجح فى الاونة المعاصرة .

ويرتهن نجاح تلك الصناديق والشركات بتوافر عدة شروط (قلما تتوافر فى ظروف الاقتصاديات النامية المعاصرة، مما قد يكتب للفكرة الفشل مالم تتبدل تماصا السياسات والظروف) منها :

■ توافر عدد من المقاولين (مروجى المشروعات ومتحملى المخاطر) ذى طبيعة متميزة بالجسارة والمبادرة وتفضيل العائد الرأسمالى .

■ توافر التمويل المؤقت للبدء فى المشروع . وهنا يمكن للمؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية أن تلعب دورا فى التمويل وتكوين صناديق الاستثمار .

■ توافر قدر من الرقابة على ادارة الصناديق والمشروعات بما يوفر الثقة فى عملها .

■ كفاءة ترويج اوراق المشروعات وهذا يحتاج الى سوق ثانوى نشط للاوراق المالية او على الاقل دور فعال من جانب المؤسسات المالية لترويج تلك الاوراق وبث الثقة فيها وضمان حد ادنى من القيمة والارباح .

٤/١/٣ - مقايضة الحقوق التعاقدية للعامل او للدائن بحصص في المشروعات

مع ظهور الشركات الكبرى ، لم تعد تصفية الشركة المتعثرة هي محط اهتمام قوانين الإفلاس ، بل إعادة تنظيمها وإعادة هيكلتها . وتعتبر مقايضة الحقوق التعاقدية للعامل (الأرباح والحوافز ومكافآت نهاية الخدمة ومكافآت صناديق الزمالة والتكافل) او للدائن ، في صورة اسهم وسندات وحصص في المشروع من اهم بدائل تصفية المشروع . ولقد ظهرت تجارب مقايضة الديون بملكية الاصول منذ زمن بعيد وأساسا بمدد الدين العام الخارجي ، كما حدث في مصر عام ١٨٧٦ حيث تم انشاء صندوق الدين ، وتزايد في الوقت الحاضر عدد البلدان النامية التي تشجع على المشاركة الأجنبية في اسواقها المحلية لسلاوراق المالية . وفي تطور اخر امتدت فكرة المقايضة الى نطاق الدين العام الداخلي وملكية الشركات العامة . ثم امتدت الفكرة الى مجال ديون الشركات الخاصة الخاسرة - المتعثرة حيث تمت تجربة لمقايضة الديون بأسهم في المكسيك بمدد شركة " فيزا " التي عجزت فسي عام ١٩٨٧ عن خدمة ديونها وتوقفت مشروعاتها (٣٨) .

Employee Stock Ownership Plan

ولملكية العاملين في اسهم الشركات

(ESOP) تاريخ طويل في الولايات المتحدة الأمريكية ، ولكننا بشكلها الحالي نشأت في عام ١٩٥٦ بمدد مؤسسة صحفية (بننسيولا انكروبرشن - كاليفورنيا) كانت مشرفة على الإفلاس وتم تدبير القرض اللازم لانقاذها وذلك من خلال شراء اسهم تلك المؤسسة لصالح العاملين بها بحصيلة القرض ، ثم توالى التشريعات المنظمة لنظام الإيسوب والموفسرة للمناخ الملائم لإنتشاره . وفي نهاية عام ١٩٨٨ صارت حوالي عشرة الاف شركة ومؤسسة أمريكية مطبقة لنظام الإيسوب ويستفيد منه حوالي عشرة مليون عامل . وادخل نظام الإيسوب في مصر في عام ١٩٨٩ من خلال شركة اسكندرية للطائرات حيث ساهم العاملون في رأس مال المشروع عن طريق قرض تم منحه لصالحهم ويتم سداده من الأرباح والحوافز والمساهمات الاختيارية (٣٩) .

ومن مواطن القوة في مقايضة الحقوق التعاقدية للعامل او للدائن بحصص في المشروعات انها تنتقل المشروعات من عثرتها وتمول احتياجاتها دون حاجة لتصفية المشروع ، كما انها تحقق منفعة للعاملين (اشر توزيعي هام) حيث تعتبر من انظمة التمويث التعاقدى او المعاشات حيث تضيف الى حساب الاجر نصيب العامل من الأرباح ..

ولكن أيضا توجد مواطن ضعف ومخاطر ومعايير من اهمها : احتمالات انحصار توزيع المنافع في فئة قليلة من حملة الاسهم وهم في الغالب من الطبقات العليا . كما انه ليس من المتوقع رواج فكرة المقايضة او حدوث زيادة صافية في التمويل المتساح للمشروعات بفضل المقايضة حيث لا دراية لغالبية العاملين والائراد بسوق العمل وكيفية التعامل في الاصول المالية .

ولهذا تتوقف الاثار الايجابية الصافية لفكرة المقايضة على اسلوب المقايضة ونوعية المساهمين. ففي تجربة لجامايكا لبيع ٥١ ٪ من حصتها في رأس مال البنك التجاري الوطنى (وهو من اكبر بنوك جامايكا) في ديسمبر ١٩٨٦ لم يسمح لأحد المساهمين بأن يحصل على اكثر من ٧٥ ٪ من حصص الترميم كما استخدمت الحكومة مقايضا لتخصيص المزيد من الاسهم لمغار المشترين والعاملين بالبنك نفسه كما قامت الحكومة بحملة اعلامية واسعة لتوضيح ضمانات ومزايا نقل الملكية للقطاع الخاص (٤٠).

٥/١٣ - مكوك المشاركة

لقد اكدت التجربة الناجحة لجامايكا في بيع ٥١ ٪ من حصتها في رأس مال البنك التجاري الوطنى (١٩٨٦) وما صاحبها من اجتذاب الالاف من المساهمين أنه يمكن الاستفادة من آليات السوق المالية رغم لضعفها وعدم تطورها ورغم الضعف النسبى فى حصة الفرد من الدخل، ويمكن للدولة من خلال اطار تنظيمى محكم ودائم للاوراق المالية ان تضمن :

■ الشفافية : وذلك بوضع احكام تضمن اعلان المعلومات الكافية والمعيضة عن الشركات وتضمن أن تكون المؤسسات المشتغلة بالاوراق المالية قادرة على تحمل مخاطر الاكتتاب حيث يتوافر لها رأس مال كاف وتنظيم شرعى. ويجب ان يحصل الوسطاء فى الاوراق المالية على تعليم كاف ومتخصص وتراخيص للعمل فى هذا المجال. ومن شأن تلك الضمانات ان تخلق فى الزمن الطويل سوقا مالية منظمة تحقق مصلحة المساهمين والسماسرة والمشروعات .

■ ضمان السيولة والعائد والسلامة : تعتبر الاسهم من الاوعية الادخارية غير السائلة نسبيا والتي تتضمن قدرا من المخاطرة فقد لا تحقق عائدا ايجابيا وقد تفقد قيمتها وكثيرا ما تلجأ الشركات الى حيل لإخفاء حقيقة نشاطها ووضعها المالى. ولهذا يتعين خلق اشواغ من المكوك المالية تجمع بين العائد المتحرك (للبعد عن شبهة الربا) وضمان حد ادنى من العائد، وحفظ حق المشارك فى مراقبة ادارة المشروع، مع حرية تداول المكوك .

ولقد انشأت السلطات الفرنسية - على اثر تأميم قطاع كبير من الشركات المساهمة الكبرى فى اوائل الثمانينات - اداة مالية جديدة لاستقطاب مدخرات الفرنسيين مع حماية مدخراتهم ولتمويل احتياجات الشركات المؤممة، وهى أسهم التمتع او مكوك المشاركة **TITRES PARTICIPATIFS** من خصائصها: تحقيق ربح بنسبة ثابتة محددة فى نظام امدارها فضلا عن حصة اخرى متغيرة تنمى وحجم الارباح التى تحققها الشركة، جواز نقل ملكيتها من مساهم لآخر عن طريق تداولها فى البورصات، الحق فى

التعويض عند التصفية بقيمتها عند الاكتتاب غير منقومة ، لحملتها الحق في تكويين جماعة للمنتفعين تحمي حقوقهم .. فهي مكوك تقف وسطا بين الاسهم والسندات ، ومثل هذه المكوك ليست جديدة كلية على سوق المال المصري ، فقد كان معمولا بها قبل الستينات وان لم تكن منتشرة حينئذ كانت محصورة في عدد قليل من الشركات القديمة المنشأة برؤوس الاموال البلجيكية (٤١) . كما تضمنت م ٦ من قانون شركات تلقي الاموال رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ التي على ان تصدر الشركة مكوك استثمار مقابل الاموال التي تتلقاها تخول هذه المكوك لمالكها المشاركة في الارباح والخسائر (دون المشاركة في الادارة) ويتقاضى اصحابها نسيبهم عند التصفية قبل حملة اسهم رأس المال . كما تنص م ١٥ من ذات القانون على انه يجوز لشركات المساهمة غير شركات تلقي الاموال اصدار مكوك تمويل ذات عائد متغير لا يجاوز ما يحدده البنك المركزي المصري .

وهكذا حتى في ظل الاسواق المالية غير المتطورة يمكن توسيع قاعدة المشاركة وملكية الاموال الانتاجية بأدوات وآليات متعددة وناجحة . ويتطلب هذا التوسع بالاعتماد على ضرورة وجود :

• قدر من رقابة المساهمين على ادارة المشروعات. وتلك الرقابة يكفلها القانون لحملة اسهم رأس المال حيث من حقهم المشاركة في الادارة . كما يكفلها القانون بمدد حملة السندات حيث منحهم حق تشكيل جماعة تقيم حملة السندات ذات الاصدار الواحد في الشركة يكون غرضها حماية المصالح المشتركة لعضائها وحضور اجتماعات الجمعية العمومية للشركة (م ٥٢ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨٨ بشأن شركات المساهمة) . ثم نص قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م ١٢ على تشكيل جماعة تضم اصحاب السندات والمكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى ذات الاصدار الواحد بغرض حماية مصالحهم المشتركة ويكون لها ممثل قانوني من بين اعضائها . ومن الواضح ان تلك التنظيمات تستهدف حماية حقوق المساهمين وضمان مراقبتهم لادارة المشروع ، ولكنها يمكن ان تثير مشاكل متعددة في حالة غياب الرقابة الفعالة . فقد تصبح مصالح ممثل الجماعة مختلفة عن مصالح من ينوب عنهم (ويمكن علاج ذلك من خلال اتباع نظام التناوب في التمثيل) . وقد تبين تلك التنظيمات معرقله لعمل المشروع رغم فاعل حستها النسبية في تمويل المشروع . كما ان جميع الاوراق المالية قابلة للتداول بما يعقب معه تكوين جماعة من المنتفعين .

• ادنى من التوجيه الحكومي الفعال لسوق المالية :

ان التنظيم الجاد والاشراف الحكومي الفعال والستمر والمرن هما اللذان يضمنان العمل بمضمون التنظيمات الجديدة . فلقد سبق ان اعرض القانون للهيئات العامة دور الشركات القابضة - لكن العمل فرغ القانون من مضمونه . كما ان مشاركة العاملين بشركات القطاع العام في الادارة مكفولة بحكم القرارات الاشتراكية دون حاجة ملكية مباشرة او جماعات منتفعين جديدة . كما جعل القانون من مكوك الاستثمار وسيلة

لتلقى الاموال بديلة للعقود الشخصية او عقود الوكالة التي كانت تعطيها بعض الشركات لأصحاب الودائع ، ولكن لم يقبل الجمهور على تلك الصكوك .

٢/٣ - التخطيط الاستثماري التأشيرى INDICATIVE INVESTMENT PLANNING

تتلخص الفكرة الاساسية للتخطيط التأشيرى (او التوجيهى) فى انه ترميم للواقع وتكملة لمهمة السوق وتوجيها للنشاط الاقتصادى. ولا تستخدم الدولة فى سبيل ذلك اسلوب اصدار الاوامر المباشرة المتعلقة بالمدخلات والمخرجات للوحدات الاقتصادية وانما تستخدم ادوات السياسة الاقتصادية الكلية وتقوم بالتخطيط والتنسيق بالمسار الممكن او المرغوب للاقتصاد القومى وتعد بالتالى الخطة الكفيلة بتحقيق ذلك المسار^(٤٢) وباختصار تصبح الدولة منظمة، وليست منتجة (كما فى ظل التخطيط الشامل) أولسية. وتتبع فى الوقت الحاضر دول صناعية عديدة (منها اليابان وفرنسا وهولندا) اسلوب التخطيط التأشيرى.

فعلى الدول النامية اذن وفى ضوء التجارب الناجحة أن تسعى لاحتواء فجوة الربح والمخاطرة فى مجالات الاستثمار الحقيقى من زاوية الاحتياجات الحقيقية للمجتمع فى الاجل الطويل وفى ضوء الموارد والامكانات المتوافرة، من خلال تخطيط استثمارى تأشيرى دقيق تشرى عليه جهة متخصصة ومستقلة.

١/٢/٣ - مضمون التخطيط الاستثمارى التأشيرى :

تؤكد الدراسات والوقائع ان التخطيط التأشيرى يمثل الاستراتيجية الاقتصادية التى خولت لليابان زعامة العالم اقتصاديا. وتتحدد خطواته الاساسية والمترابطة على النحو التالى^(٤٣):

PRODUCTION COMPOSITION

« أولا : تحديد تركيبة الانتاج المستهدفة :

حيث أن الاموال الرأسمالية محدودة الوفرة فإنه يلزم منذ البداية تحديد تركيبة الانتاج اللازمة فى المستقبل. وتتحدد تلك التركيبة وترتيب أوياتها فى ضوء الاحتياجات الحقيقية للمجتمع فى الاجل الطويل . ومن تلك الزاوية ، يصبح التخطيط التأشيرى بمثابة التوقعات والتقديرىات المستقبلية للاحتياجات الحقيقية و لمسوارد الجماعة فى الاجل الطويل . وتلك الامور ليست بخافية على دراسات وبرامج التخطيط الاقتصادى ، الذى سبق وما تزال تمارسه مصر .

ثانيا ، تحديد تركيبة رأس المال اللازم . CAPITAL COMPOSITION

في ضوء تركيبة الانتاج القومي المستهدفة مستقبليا ، يتم تحديد تركيبة رأس المال اللازم اى تحديد التكوين الرأسمالى فى الاجل الطويل . واذن يصبح رأس المال بمثابة الرصيد من السلع والخدمات والاصول الانتاجية اللازم للحصول على الفرق بين ما هو مستهدف، وما كان يمكن أن يحدث بدون هذا التكوين الرأسمالى.

وعلى الدولة فى تلك المرحلة ، دراسة واعداد المشروعات الانتاجية اللازمة . ويتطلب هذا الاعداد دراسة الجوانب الفنية والتقنية والمالية والاقتصادية والاجتماعية للمشروعات التى تحتاجها البلاد ونشر قوائم بها وبيان مزاياها النسبية ومستقبلها . وهذا ما كان وما يزال يحدث فعليا فى اليابان . وقد نصت م ٤٧ من قانون الاستثمار المودع (مصر) رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ على تلك المهام بالنسبة للهيئة العامة للاستثمار.

ثالثا - تحديد هيكل الحوافز (الربحية) : RETURNS STRUCTURE

فى مرحلة تالية وهامة ، يصبح من اهم جوانب دور الدولة التخطيطى تحديد هيكل العوائد والربحية تبعاً للاهيميات النسبية لمختلف انواع ومجالات الاستثمار المرتبة بدورها فى ضوء الاحتياجات الحقيقية للمجتمع فى الاجل الطويل وتركيبية الانتاج الممكنة ودرجات المخاطرة . ومن المنطقى أن تتحدد المعدلات النسبية للعوائد ودرجة اغرائها وحفزها للمخاطرة بحسب تدرج أولويات الاستثمار . وهذا ما فشلت مصر والدول النامية فى تحقيقه .

ويعتبر اعداد هيكل لمعدلات الربحية والعوائد بمثابة فرض ضريبة تحويلية INDISSOLUBLE (A TRANSFER TAX) لجعل العلاقة سرمدية رأس المال والمستثمر على النحو الذى اقترحه كينز .

٢/٢٣ - مجلس التخطيط الاستثمارى

لقد تولى التخطيط التأشيرى للاستثمار فى اليابان وبنجاح منقطع النظير ، وزارة التجارة الدولية والصناعة INDUSTRY (MITT) . كما يتولى مجلس التخطيط الاقتصادى فى كوريا تخطيط وتنفيذ السياسة الاستثمارية بكفاءة ، وفى بعض البلدان النامية مثال شيلي لا يوجد لديها هيئة مستقلة للتخطيط بالمعنى التقليدى وكل من التخطيط للاجل المتوسط والميزانيات السنوية تتولاهام بنجاح وزارة المالية والهيئة المركزية لمراجعة المشروعات " ODEPLAN " . بينما فى العديد من البلدان النامية الأخرى قامت صناديق وموازنات ومجالس وهيئات للتخطيط دون جدوى كبيرة ، وهذا هو الوضع القائم فى الاقتصاد المصرى منذ اكثر من ربع قرن حيث يجرى التخطيط المتعثر على أساس خطط سنوية لا تمت الى الواقع بطلا منذ اواسط الستينات رغم الخطط والاجهزة والصناديق والبرامج الاستثمارية :

■ فمع اعادة تنظيم هيكل الموازنة العامة المصرية تقرر في السنة المالية ١٩٦٦ / ٦٦ انشاء صندوق الاستثمار في محاولة لفضل ارضة تكوين رأس المال عن غيرها من التدفقات المالية الجارية ،تجمع فيه موارد تمويل الاستثمار (بما في ذلك فائض قطاع الاعمال واحتياطيات الهيئات والمؤسسات والوحدات العامة بالإضافة الى المدخرات المحلية المتاحة والقروض الاجنبية) .وابتداءً من السنة المالية ١٩٦٩ / ٦٨ ، ادخلت الهيكل الموازنة العامة ،صناديق التمويل والتي بلغت ستة صناديق في موازنة ١٩٧١ / ٧٠ منها صندوق اصلاح الزراعي وصندوق الاراضي الزراعية وصندوق دعم الاسمدة وصندوق تحسين الاقطان .. ومع موازنة السنة المالية ١٩٧٦ اعيد تطوير هيكل الموازنة ليضاف صندوق استثمار الودائع والتأمينات .. وكما هو واضح فان تلك الصناديق تشمل نوعاً من التخطيط الاستثماري لاغراض محددة وتخصيماً للموارد والتفقات (٤٤) .

■ كما تم انشاء العديد من المجالس والهيئات الاستثمارية ،من اهمها المجلس الدائم لتنمية الانتاج القومي في اعقاب قيام ثورة ١٩٥٢ والمؤسسة الاقتصادية (١٩٥٧) ولجنة التخطيط القومي (١٩٥٥) والمجلس الاعلى للتمويل والموارد العامة (عام ١٩٧٤) والمجلس الاعلى للاستثمار القومي (عام ١٩٧٥) و لم يتنبه المشرع المصري الى وجود ذلك المجلس الاخير فأنشاء المجلس الاعلى للاستثمار (عام ١٩٧٧) وظل الحال كذلك الى عام ١٩٧٩ حيث صدر قرار جمهوري بضم المجلسين معاً^(٤٥) وفي عام ١٩٨٩ تم تغيير اسم الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة الى " الهيئة العامة للاستثمار" ولها مجلس ادارة وجهاز تنفيذي .هذا فضلا عن وزارة الاقتصاد ومصلحة الشركات ووزارة التخطيط بمختلف هيئاتها وشعبها ..

ولهذا لا توجد حاجة الى انشاء المزيد من الهيئات والمجالس الاستثمارية لسي الاقتصاد المصري ،وإنما يلزم فقط :

- احياء وظيفة التخطيط الاستثماري المعطلة لديها .
- قيام خبراءها بإجراء تقييم كامل لأي مشروع يراد ادراجه في الخطة والموازنة ، على أن يتم ذلك التقييم وفقاً للأساليب الاقتصادية ويغطي فترة حياة المشروع والاحتمالات الطارئة . مع الربط الدائم بين تحليل السياسات الاقتصادية وتحليل الاستثمار .

- تقوية دورهم الاشرافي والتنفيذي وتدعيم مكانتهم وكفالة حرية اتخاذهم للقرارات . وهذا يتطلب توفير العدد اللازم من الخبراء ، وان يكونوا على قدر كبير من الخبرة المهنية وفوق مستوى الشبهات .

تلعب السياسات النقدية والمالية دورا اساسيا فى مجالات تخصيص الموارد وتنمية هوامش الربحية وحفز الاستثمارات فى المجالات المرغوبة وايضا كبح التفضيل الريعى والمفاربى والخدمى. وفى هذا المجال يكتسب اصلاح سياسة اسعار الفائدة واصلاح السياسة الضريبية مكانة اساسية نظرا لتأثيرهما القوى والمباشر على اسعار المدخلات والمخرجات وهوامش الربحية واعتبارات الامان.

٢ / ١/٣ - سياسة متزنة لأسعار الفائدة

لقد لعبت سياسات أسعار الفائدة غير المتوازنة بالبلدان النامية دورا رئيسيا فى ازاحة الاستثمار الانتاجى وترجيح كفة الادخار والتوظيفات الربعية والمفاربية والخدمية للموارد - على النحو الذى سبق عرضه . ولم تفلح السياسات الائتمانية الانتقائية (من خلال برامج دعم الائتمان وتخفيض اسعار الفائدة بالنسبة للاستثمارات الجديدة) فى تخصيص الموارد لخدمة القطاعات الانتاجية . ولهذا اوقفت بلدان نامية كثيرة برامج الائتمان الموجه واسعار الفائدة التفضيلية . ثم كاتجاه عام خلال الثمانينات حدثت موجة متزايدة من تحرير اسعار الفائدة فى العديد من البلدان النامية . كما قامت بعض البلدان (مثال شلى وكوريا) بخصخصة البنوك التجارية المملوكة للقطاع العام . وايضا ومع تزايد نفوب الموارد ، سعت بعض البلدان النامية الى مطالبة مؤسساتها المالية باستثمار جزء من اموالها فى ادونات واوراق مالية حكومية (مثال الهند وباكستان) وطبقت نيوزيلانده وبلدان اخرى نظام العطاءات فى السوق لسبع الاوراق المالية الحكومية . وفى نفس الاتجاهات ، قامت الحكومة المصرية وبخطى واسعة بتحرير اسعار الفائدة اعتبارا من ٢ يناير ١٩٩١ واصبح للبنوك حرية تحديد اسعار الفائدة على القروض والسلفيات والخم للعملاء وعلى الودائع ، وما تزال تتوالى تدابير التحرير المالى .

ولقد سبق أن أجرى العديد من البلدان الصناعية (مثال بريطانيا وفرنسا وكندا وهولندا والسويد) سلسلة من الاجراءات المالية الواسعة منذ اواخر الستينات وخلال السبعينات بهدف تخفيف القيود المفروضة على الائتمان وتحرير اسعار الفائدة كما شجعت على القامة اسواق للاذونات الحكومية . وقد جعلت البلدان الصناعية مسن التدابير المالية سلاحا فعالا وناجحا فى استعادة النمو والتوازن وكبح التضخم . ولكن الامر يبدو مختلفا بالنسبة للبلدان النامية حيث تشير خطوات وتدابير التحرير المالى ونتائجه الاولى الى ان تدابير التحرير المالى تبدو بمثابة طريقة على الالتصاف النامى . حيث :

« ارتفاع مستويات أسعار الفائدة وعدم استقرارها :

فلقد تحرك سعر الخم فى الاقتصاد المصرى من ١٤ر٢ ٪ فى بدايات التحرير المالى مباشرة الى نحو ٢١ ٪ فى نهايات عام ١٩٩١ ، بارتفاع نحو ٧ درجات مئوية فى عام بينما

سبق أن تحرك سعر الخصم من ٧ ٪ الى ١٤ ٪ على مدى الفترة ١٩٧٧ - ١٩٩٠ اى بأدنى من درجة مئوية سنويا. كما شهدت اسعار الفائدة الدائنة والمدينة ارتفاعات ملموسة موازية . كما حدث جو من عدم الاستقرار نتيجة لتعويم سعر الاقتراض والخصم المعلن من البنك المركزي وربطه بمتوسط سعر الفائدة التى تطرح فى مزادات اسبوعية للاكتساب فى اذونات الخزنة (لمدة ٣ شهور) .

ويمكن تفسير ارتفاعات أسعار الفائدة فى اعقاب التحرير المالى بأكثر من عامل ، من بينها :

- الضغوط الاضافية التى تمارسها " العمولات على الوساطة المالية " على الفارق بين أسعار الابداع وأسعار الخصم . بينما تعمل النظم المالية المتقدمة على تخفيض تكاليف تحويل الموارد من المدخرين الى المقترضين مما يخفض التكاليف للمقترض ويرفع سعر الفائدة للمدخر .

- يعنى اللجوء المتزايد الى اذون الخزنة تزايد اللجوء الحكومى الى الاقتراض لآجال قصيرة . ومن المسلم به ان اسعار الفائدة على الالتزامات لآجال قصيرة تزيد بمعدلات اسرع من زيادتها على الالتزامات لآجال طويلة .

- تستند الغالبية العظمى من الحكومات فى لجوئها المكثف الى اذون الخزنة الى الرغبة فى تمويل عجز الموازنة من مدخرات حقيقية من الافراد والوحدات الاقتصادية دون اللجوء المكثف للبنك المركزى . وتعتبر اسعار الفائدة المرتفعة بمثابة أداة الجذب الرئيسية فى مثل تلك الحالات .

» اذاحة الاستثمار الخاص :

لقد ترتب على تدابير التحرير المالى بالاقتصاد المصرى تصاعد الاجتهاد المالى للمشروعات وتراخى الاستثمارات الخاصة . وذلك للعديد من الاعتبارات :

- الاصدار المتزايد لاذون الخزنة ، حيث بدأ الاصدار الاسبوعى بمائة مليون جنيه وارتفع فيما بعد الى ٢٠٠ ثم ٤٠٠ ثم ٥٠٠ مليون جنيه . بصورة انتفت معها ظاهرة الموسمية فى اللجوء الى اذون الخزنة التى اصحت وسيلة تمويل دائمة مما سبب مزاحمة من جانب الحكومة على المدخرات المتاحة للاقتراض للمشروعات .

- ارتفاع العائد على اذون الخزنة الى ما يقرب من ١٨ ٪ سنويا ، مما اغرى البنوك الى توظيف جانب هام من امددتها فى ذلك الوعاء المجزى وقصير الاجل ، وهذا يمثل استنزافا للموارد المصرفية لصالح تمويل العجز الحكومى الجارى ، على حساب

الائتمان المتاح للمشروعات الانتاجية ، وعملاء البنوك المتخصصة والبنوك ذلك المعجزه مع العلم انه من حيث الاصول النظرية والسياسات الاقتصادية المستقرة وكذلك في اطار البلدان الصناعية وفي الاقتصاد المصري قبل التحرير المالي ، تعتبر اذون الخزانة من الاصول العامة التي لا تدر عائدا مجزيا باعتبار الاستثمار فيها من قبيل التضحية بهدف الربح مقابل الامان والسيولة - ولهذا تشبهها بعض الكتابات بأنها اجراءات في حقيقتها اشكالا بديلة لفرض الضرائب (٤٦) .

- تزايد نسبة القروض الى رأسي المال ، مما ترتب عليه في ظل ارتفاع اسعار الفائدة المدينة ، تزايد تكلفة المشروعات وتكلفة قروضها القديمة وتزايد لجونها الى رسلة الفوائد .

« زيادة العبء على الموازنة العامة وتراخي الاستثمار العام :

حتى نهاية غسطس ١٩٩٢ بلغ اجمالي اصدار اذون الخزانة المصرية ٤٧ مليار جنيه وبلغ حجم المديونية القائمة منها اكثر من ١٧ مليار جنيه . ومما لاشك فيه ان رد قيمة الاذون فضلا عن اعباء خدمتها في ظل ارتفاع فائدة مرتفعة يبع عبئا لاهلنا ومتزايدا على الخزانة العامة . وقد تعجز الدولة عن السداد في مرحلة لاحقة :

- وهنا قد تضطر الدولة الى عرض المزيد من الضرائب وطلب المزيد من الديون وهذا مقدمة لعجز جديد .

- وقد تضطر الدولة الى وضع ضوابط للرقابة ، مما تنتفى معه مظاهر الامان والسيولة والتحرير (كما حدث في تركيا) . وهناك الحد الاقصى من الاضطراب ، قد تضطر الدولة الى العدول عن التحرير المالي وقد حدث ذلك في بلدان نامية كثيرة .

- وفي كافة الاحوال سيتراخي الاستثمار العام مع تزايد الابعاء المستقبلية على اذون الخزانة .

وهكذا ، من المتوقع ان تولد التطورات المالية الحديثة مزيدا من التضيق الريعي والمالي ومن الاضرار بالتراكم الرأسمالي وتختلط ادوار الادوات المالية . والمطلوب اذن سياسة حكيمة ومتوازنة لأسعار الفائدة :

« تكفي من تشجيع الادخار لذاته SAVING - BASED POLICY ، وانما تحسن تقديم كل الحوافز للاستثمار في مجالات الانتاج الحقيقي REAL - PRODUCTION BASED POLICY .

« ويتعين العدول عن ربط سعر الاقتراض والخضم بأسعار اذون الخزانة لمدة ٣ شهور والعودة لربطه بأسعار الفائدة على الودائع لمدة ٣ - ٥ سنوات ، كما كان معمولا به قبل التحرير المالي .

« العدول عن اللجوء للتمويل عن طريق اذون الخزانة بصفته اسلوبا دائما واستخدامه فقط لسحب سيولة زائدة او لتمويل طارىء ».

٣ / ٢ / - الاصلاح الضريبي

من جهة ، لقد حاولت العديد من الحكومات فى البلدان النامية ومنها مصر جذب المدخرات عن طريق المعاملة الضريبية التفضيلية . غير انه هناك ما يدل على أن التغييرات التى طرأت على العائد على المدخرات فى مصر وغالبية البلدان النامية تأثرا كبيرا فى مكونات المدخرات أكبر منه فى مستواها (حيث زاد الميل لتوظيف المدخرات فى أوعية الودائع على حساب توجيهها لاستثمارات مباشرة) . وقد تسبب هذا الأثر فى احداث خلخلة فى كفاءة الوساطة بين المدخرات والاستثمارات .

ومن جهة اخرى، توصلت حكومات نامية عديدة ومنها مصر بالحوافز الضريبية لتشجيع الاستثمار. فتوالت المعاملة الضريبية المميزة لمخصصات الاهلاك والفوائد والاعفاءات والتخفيضات الضريبية لأهداف استثمارية معينة . وبينما ترى بعض الدراسات ان نظام الاعفاءات الضريبية ذات فعالية واضحة فى تحقيق التراكم الرأسمالى (٤٧)، فإن غالبية الدراسات تؤكد على العكس عدم نجاح ذلك النظام فى احداث طفرة استثمارية وانما خلق ميلا قويا للتهرب الضريبي وازدادت تكاليفها على المشروعات (٤٨) .

وربما تعد تجربة اندونيسيا فى اصلاح حوافز الاستثمار (كما ورد عرضها فى التقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٨ للبنك الدولى ص ١١٦ و ١٢١) من تجارب الاصلاح الضريبي التى يجب أن تكون محلا للاهتمام والدراسة . فقبل عام ١٩٨٣ كان الهيكل الضريبي باندونيسيا معقدا بل غائرا حيث اجريت عليه مئات التعديلات بما اسفر عن نظام ضريبي من العسر فهمه وأدى الى تغيير اوضاع الاعمال والمشروعات وضياع ايراداتها وغياب العدالة وياتت الشركات لاتعرف القواعد الضريبية التى ستخضع لها وبلغ التهرب من الضريبة فى عام ١٩٨٠ ٧٦٢ - ٩٣ ٪ من الضرائب المستحقة على الشركات و ٨٤ - ٩٢ ٪ من الضرائب المستحقة على الدخل الشخصى ، وزاد الميل الى تكوين المشروعات قصيرة الاجل التى لاتدفع ضرائب (مثال مشروعات " اكسب واهرب " ولاسيما فى مجال المنسوجات والصناعات الخفيفة) . . وهكذا لم تتحقق الاهداف المرجوة من الطائفة الهائلة مسن الحوافز الواردة فى قوانين الاستثمار والضرائب (مثال تشجيع الشركات ، تعزيز سوق الاوراق المالية ، العمل على نقل التكنولوجيا ، تشجيع صناعات معينة ، النهوض بالمعادرات) . . ولهذا تبنت حكومة اندونيسيا املاحا ضريبيا كبيرا فى اواخر عام ١٩٨٣ ينهب ببساطة على التخلص الشامل من الحوافز الضريبية بالنسبة للاستثمار (مثال فترات الاعفاء الضريبي وسموحات الاستثمار والاهلاك المتتارعة) . مع تحقيق الشفافية والسياسة الادارية . وقد سمحت المكاسب المرتفعة من الايراد الضريبي نتيجة لاستبعاد الحوافز ، بإجراء تخفيض فى سعر الضريبة فى مرحلة لاحقة . وهكذا استفاد الجميع، الدولة وجميع المستثمرين .

*** خاتمة ***

ان التحدى الحقيقى الذى سيواجه البلدان النامية فى العقود الزمنية التالية هو استخدام مواردها المحدودة وبمرونة منتجة واكثر كفاءة. وبفضل توسيع قاعدة المشاركة وملكية الاصول الانتاجية والتخطيط الاستثمارى الجيد واصلاح سياسات الحوافز يمكن للبلدان النامية أن تواجه بقوة هذا التحدى .

وحين نتج تلك التدابير والسياسات فى احتواء فجوة الربح والمخاطرة وتنمية هوامش الربحية (ر) على الاستثمارات الانتاجية بالمقارنة بالفوائد والتوزيعات الربحية (ف) ، يميل خط الارصدة الى ان يكون رأسياً . وحينئذ يتحقق تماس منحنيات سواء الاستثمار وخطوط الارصدة فى القسم الاعلى الايسر (شكل ٢/د) . وعند الحد الاقصى (اى عندما يحدث تفضيل تام للاستثمار الانتاجى) تتحقق حلول ركنية رأسية حيث تتقاطع منحنيات سواء الاستثمار مع المحور الرأسى (شكل ٢/د) ويمكن أن يتحقق ذلك عندما تكون معدلات ربحية المشروعات الانتاجية مُرضية ومستقرة سواء بفعل الواقع والتطورات الاقتصادية او بفعل التشريعات المالية والسياسات الاقتصادية . ويقاس الفارق بين العائد على الاصول الانتاجية (ر) وأعلى معدل عائد (ف) بديل يمكن الحصول عليه من التوظيفات الانتاجية ، مدى الصلح لتفضيل الاستثمار الانتاجى . وحين يتجه الجانب الاعظم من الارصدة الى مجالات الاستثمار الانتاجى الحقيقى وتتماس بالتالى منحنيات سواء الاستثمار وخطوط الارصدة فى القسم الاعلى الايسر ، ينعكس ذلك ايجابيا على مستويات الناتج الاجمالى والتشغيل (ن) ويزداد بالتالى الطلب على عناصر الانتاج وتنخفض مستويات البطالة والتضخم . ويعبر الانتقال من نقط التوازن ٣ الى نقط التوازن ٤ والانشغال من مستويات التشغيل ٣ الى مستويات التشغيل ٤ فى الاشكال ٣ ، ٤ ، ٥ عن تلك الجوانب الحساسة لاستراتيجية اجتواء فجوة الربح والمخاطرة .

ومن عناصر القوة التى تنطوى عليها تلك الاستراتيجية :

■ انها اطلاق لقوى التصحيح الذاتى ، حيث تسمى الى اطلاق المبادرات الفردية وبعث الربحية وقوى الانتاج والتشغيل والمدخرات الحقيقية والاستثمار الانتاجى .

■ وهى استراتيجية للنمو مع الاعتماد على الذات ، فمسئالكه فيه ان توسيع قاعدة الملكية يسمح بتمويل الاستثمارات من الموارد المحلية ومواجهة قصور التمويل الذاتى وفى نفس الوقت تقليل الاعتماد على التحويلات الخارجية والاقتراض المبرهنى .

ومما لاشك فيه أن الاقتصاد الذى يحقق نموا مقودا من الداخل (مثال الاقتصاد الالمانى والاقتصاد اليابانى) يعد اقتصادا قويا وينمو بمعدلات مرتفعة ومستقرة بفضل تعاقد الطلب المحلى ، ويكون اقل تبعية للمؤثرات الخارجية .

« تمثل حد الأمان في تخصيص الارصدة المتاحة، حيث تقضى على اوجه التوظيفات الربعية والمضاربة وغير الانتاجية مباشرة .

« انها برمجة للنمو في ظل التحرير الاقتصادي ، حيث انها تخطط الاهداف وافضل السبل لتحقيقها في فناء الموارد المتاحة مستخدمة لادوات السياسة الاقتصادية الكلية لتوجيه النشاط الاقتصادي نحو تلك الاهداف .

« انها حل آسي لاختلالات التوازن الكلي : فعلى عكس السياسات النقدية والمالية المألوفة والتي تقدم حلولا جزئية ومرحلية حيث تفع أولويات لكل فترة ، فإن استراتيجية احتواء فجوة الربح والمخاطرة تقدم اطارا شاملا لعلاج جانبي العرض والطلب معا وبالتالي تمثل حلا آنيا لاختلالات التوازن الاقتصادي الكلي القائمة :

- فمما لاشك فيه أن زيادة التراكم الرأسمالي المنتج ، يحفز جانب العرض والانتاج

SUPPLY SIDE

- كما ان زيادة الاستثمارات الانتاجية والانتاج وارتفاع مستويات التشغيل يترتب عليهم زيادة الطلب على عناصر الانتاج وزيادة دخول تلك العناصر مما يترتب عليه تقديم حلول لمشاكل البطالة والطاقات العاطلة وقصور الطلب

DEMAND SIDE

- ونتيجة للاعتماد على التمويل من مدخرات حقيقية بدلا من الامداد النقدي الجديد فضلا عن امكانية مواجهة الطلب المتزايد والائتمان بغضل تحفيز الانتاج ، مسن المتوقع تلاشي الفغوط التضخمية وعجز الموازنات العامة وعجز ميزان المدفوعات.

- هذا فضلا عن تحقيق العديد من الآثار التوزيعية الايجابية ومعالجة العديد من المشاكل الاجتماعية . فمما لاشك فيه ان تشجيع التوسع في ملكية الاصول الانتاجية يترتب عليه الحيلولة دون تركيز الثروة الى جانب توفير دخول للمتقدمين في السن في الوقت الذي يعمل فيه انتشار العمران والتصنيع على تفكك الاسرة وتوقف التحويل التقليدي للدخل بين الاجيال .

- ونظرا لان الاستراتيجية المقترحة تمثل اطارا شاملا لجانبي العرض والطلب فانها تسمح بالربط بين سياسات الطلب الكلي وسياسات العرض الكلي وادوات التأثير فيها كالسياسات المالية والسياسات النقدية والسياسات السكانية وسياسات سوق العمل مما يسمح بدورته بحسن تقييم كلى سياسة والحكم عليها مواءمة مع ادوات السياسة الاقتصادية الكلية الاخرى .

معايير ومتطلبات أولية :

كما يبدو من التحليل فإن احتواء فجوة الربح والمخاطرة يمثل استراتيجية طويلة الاجل وتتطوى على العديد من التدابير والسياسات ومعوية الامران البلدان النامية لم تعهد الالتزام بسياسات اقتصادية ذات مدى طويل، ولم توفر الشفافية والممداقية لتدابيرها وسياساتها على الرغم من أن الاستثمار الانتاجي طويل الاجل بطبيعته ويتطلب التيقن من اوضاع المستقبل. ولهذا يتعين لانجاح استراتيجية ملا فجوة الربح والمخاطرة لاجتياز الركود والاختلالات المتزامنة :

« توافر الإرادة السياسية للالتزام باتباع استراتيجية استثمارية طويلة الاجل. وتؤكد الشواهد ان مجرد التزام المسؤولين السياسيين بقضايا التنمية والرفاهية العامة ينعكس ايجابيا على اداء الادارات الاقتصادية و وحدات النشاط الاقتصادي وكافة قطاعات المجتمع ، بينما حين تنفثى عدم البصيرة السياسية ويغلب على السياسيين خدمة مصالحهم تتدهور روح التنمية عامة ويضعف الانضباط .

« توافر مرحلة الاهداف وجانس السياسات ومرونة الإدارة : يتعين وضع اهداف مرحلية كما يحدث فى اليابان حيث تركز على هدف أو هدفين رئيسيين لكل فترة فى اطار توقعات بعيدة المدى . كما يلزم تحقيق التجانس والتناسق على نطاق الاقتصاد القومى بين البرامج والسياسات الاقتصادية الكلية . وحيث ان المشاكل الانتقالية لبرامج الاصلاح الاقتصادى يمكن أن تكون جسيمة وغير متوقعة فضلا عن عدم وجود وصفة مثالية او موحدة للطريق الصحيح فضلا عن استحالة معاملة الاقتصاد كقطعة معجون PUTTY يمكن صيها فى قالب وتشكيلها ، فإنه يلزم ان تتمتع الادارات بالمرونة وسرعة التكيف مع المتغيرات (المنهج البراجماتى PRAGMATIC APPROACH) .

« الاقلال من عدم التأكد الذى ترتفع نسبته بالدول النامية مما يشجع على السلبات والسلوكيات الهروبية ويقلل من استجابة المبادرات الفردية للحوافز. ويمكن التخفيف من حدة عدم التأكد من خلال :

- توفير المعلومات الكافية والصحيحة ، مما يقلل من التخوف من المخاطر ولا يتبقى فى السوق سوى الجدارة .

- جعل اللوائح والقوانين واضحة ميسورة والاقلال من الترتيبات المؤسسية فى مقابل الاهتمام بمضمون وظيفتها . فلقد عرفت مصر وغالبية البلدان النامية كائسفة انواع مؤسسات التخطيط والاستثمار ومنذ زمن طويل ولكنها لم تكن فعالة .

- توفير التأمينات والضمانات ، مثل نظم التأمين على الودائع وصناديق التمويل

- وضع خطط وحلول للطوارئ، مثال احتمالات نشوب حرب ونفاذ مورد أو حدوث كارثة جفاف أو زلزال ..

- تشجيع التشاور بين دوائر الاعمال ومجالس الاستثمار والتخطيط، حيث يتعسر كل منهم على وجهات النظر ويمكن وضع حلول للمشاكل. وتقدم اليابان مثالا طيبا في ذلك المجال حيث انشأت عدة وكالات للاتصال في وزارة التجارة الدولية والصناعة منهيًا: مجلس التجارة والصناعة للمداورات (عام ١٩٢٧) ومجلس الترشيد الصناعي (عام ١٩٤٩) ومجلس التشييد الصناعي (١٩٦١) .. وقد اتاحت هذه الهيئات لقيادة الصناعة وللمتخصصين الاكاديميين وللموظفين فرصة مناقشة وتعديل سياسة الحكومة . كما تجمع كوريا بيسن الحكومة ودوائر الاعمال عن طريق اجتماعات شهرية وتستعين بمعاهد البحوث والجامعات والاتحادات الصناعية . ولدى موريشوس مجلس اقتصادي يجمع بين ممثلى الحكومة والعمال ودوائر الاعمال ..

*** هوامش ومراجع ***

(١) يصف البنك الدولي (التقرير عن التنمية في العالم ١٩٨٩ ، ص ع) تلك الحالة بأنها نقطة التنمية في افريقيا وامريكا اللاتينية واوروبا الشرقية خلال الثمانينات .

(٢) د. محمود الطنطاوي الباز " الركود الريفي " ، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية - تعدها كلية الحقوق ، جامعة الاسكندرية - العدد الثالث ١٩٩١ ص ٢٧٢ - ٢١٢ .

(٣) وفقا لبيانات البنك المركزي المصري (المجلة الاقتصادية) يقدر متوسط الفائدة على الودائع لدى البنوك العاملة في مصر بنحو ٨ ٪ في عام ١٩٨٦ ، مقابل ٦ ٪ في الولايات المتحدة الامريكية و ٣٧ ٪ في المانيا الاتحادية و ٢٣ ٪ في اليابان ووفقا لبيانات البنك المركزي المصري (التقرير السنوي ١٩٩١/٩٠ ص ٩٥ - ٩٦) تبلغ اسعار الفائدة على الودائع ١٩٩١/١٩٩٠ : ٧,٨ ٪ في الولايات المتحدة الامريكية و ٢٣,٣ ٪ في المانيا الغربية و ٤,٨ ٪ في اليابان ، بينما ترتفع الى نحو ١٥ ٪ في مصر بحد ادنى ١٢ ٪ .

ويقدر د. سلطان ابو على (" التخطيط في مصر في ظل التحرير الاقتصادي " ، من بحوث المؤتمر العلمي السنوي السادس عشر للاقتصاديين المصريين ، ١٩٩١ ص ١٦) سعر الفائدة للودائع ٣ - ٦ شهور بنحو ٩ ٪ في عام ١٩٨٩/١٩٩٠ و توقع أن يكون ١٧ ٪ في عام ١٩٩١/٩٠ .

(٤) تجد البيانات المتعلقة بشركات توظيف الاموال مصدرها في دراسات د. سلطان ابو على ، " شركات توظيف الاموال " ، من بحوث مؤتمر التنمية الصناعية - بنك التعمير الصناعية ، القاهرة ، ١٩٨٨ ص ٦٢ - ٧١ من كتاب المؤتمر د. محمد حامد دويدار ، شركات توظيف الاموال في الاقتصاد المصري ، مصر المعاصرة ، السنة ٨٠ ، العددان ٤١٥ - ٤١٦ ، يناير - ابريل ١٩٨٩ ص ٥ - ٣٣ . د. فتحى خليفة على ، " شركات توظيف الاموال وانعكاساتها على الاقتصاد المصري " ، د. بدير جبر احمد المرساوي ، " تقييم ظاهرة شركات تلقي الاموال واثارها " من بحوث المؤتمر العلمي السنوي السادس لكلية التجارة - جامعة المنصورة ١٩٨٩ . د. ابراهيم العيسوي ، " المسار الاقتصادي في مصر وسياسات الاصلاح " مركز البحوث العربية ، ١٩٨٩ ص ١٥١ - ١٦١ .

(٥) د. حنى خليل محمد ، تطوير وتنمية سوق المال في مصر " من بحوث المؤتمر العلمي السنوي السادس لكلية التجارة ، جامعة المنصورة ، ١٩٨٩ ص ١٤٣ - ١٤٤ . د. اسامة محمد الفولى ، " بعض مظاهر التفاوت في توزيع العبء الضريبي القانوني في التشريع الضريبي المصري " ، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية - كلية الحقوق جامعة الاسكندرية ، السنة ٢٠ ، العدد الثاني ، ١٩٨٩ ص ٢٨ - ٤٥ .

(٦) المجلس القومي للإنتاج والشئون الاقتصادية ، مشاكل تمويل الشركات ، القاهرة ، نوفمبر ١٩٨٧ . د. السيد السيد عبد المولى " دور الجهاز المصرفي في تمويل التنمية الصناعية في مصر خلال الفترة ١٩٨٠ - ١٩٨٧ " مصر المعاصرة ، السنة ٧٩ ، العددان ٤١٣ - ٤١٤ يوليو - اكتوبر ١٩٨٨ ، ص ٢٨٢ - ٢٨٤ .

(٧) د. ابراهيم سعد الدين عبد الله - د. ابراهيم حسن العيسوي ، " تجربة مصر - من التجارب القطرية العربية مع القطاعين العام والخاص " المستقبل العربي السنة ١٢ العدد ١٢٩ ، سبتمبر ١٩٩٠ ، ص ١١٥ - ١٢١ . ويشيران في هذا العدد الى مقالين د. اسماعيل مبرى عبد الله " الوقائع والاهام في شئون القطاع العام " ، على السلمي " اوراق من ملف القطاع العام " .

(٨) د. ابراهيم سعد الدين عبد الله - د. ابراهيم حسن العيسوي (١٩٩٠) مرجع سابق ، ص ٩٨ - ٩٩ . ويشير المرجع في هذا العدد الى دراسته جامعة القاهرة - كلية التجارة ، مركز البحوث والدراسات التجارية واكاديمية البحث العلمي والتكنولوجيا عرض موجز لنتائج الدراسة الشاملة للقطاع العام في مصر ، القاهرة ، ١٩٨٦ ص ١٢٠ - ٢٧٠ . ٥٠ - ٥٤ .

(٩) د. هبة احمد حندوسة " تصورات عن القطاع العام الصناعى فى سنوات الخطة الخمسية ٨٧ / ١٩٨٨ - ١٩٩٢/٩١ "، من بحوث المؤتمر العلمى السنوى الحادى عشر للاقتصاديين المصريين ، ١٩٨٦ ص ١١ .

(١٠) فى دراسة د. صلاح زين الدين " تحرير الاقتصاد ومستقبل التخطيط فى مصر " من بحوث المؤتمر العلمى السنوى السادس عشر للاقتصاديين المصريين ١٩٩١، ص ٦) تقدر القيمة السوقية لاصول القطاع العام بنحو ٨٤٢ مليار جنيه .

(١١) تلك الفجوة حديثة نسبيا حيث لم تكن قائمة فى الاقتصاد المصرى من قبل. فطبقا لدراسة روبرت مابروسمير رضوان (" التصنيع فى مصر ١٩٣٩ - ١٩٧٣، السياسة والاداء " القاهرة : الهيئة المصرية العامة للكتاب ، ١٩٨١ ص ٤٠) فإن الصناعيات المحلية التى اقامها بنك مصر منذ العشرينات كانت تحقق ارباحا مرتفعة . كما قدرت ربحية الانواع المختلفة من الاستثمارات فى مصر خلال الفترة ١٨٨٠ - ١٩١٣ على النحو التالى : اسهم فى جميع الشركات المساهمة (متوسط) ص ١١ ٪ ، اسهم فى بنوك "متوسط" ١١٤ ٪ ، اسهم فى شركات مساهمة تجارية ١٠٧ ٪ ، اسهم فى شركات مالية ٨٧ ٪ ، اسهم فى شركات صناعية ٨٢ ٪ ، اسهم فى فنادق ٤٢ ٪ ، اسهم فى سندات حكومية ٤٤-٣ ٪ ، ودائع صناديق التوفير والبنوك ص ٢ - ٣ ٪ .

(١٢) حيث توالى صدور القانون رقم ٦٥ لسنة ١٩٧١ بشأن استثمار المال العربى والمناطق الحرة ، والقانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ فى شأن استثمار المال العربى والاجنبى وتعديلاته ، والقانون رقم ٥٩ لسنة ١٩٧٩ فى شأن الاستثمار بالمجمعات العمرانية الجديدة ، والقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ فى شأن تكوين الشركات المساهمة والتوصية بالاسهم وذات المسؤولية المحدودة ، وقانون الاستثمار الموحد رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ - هذا فضلا عن القوانين الضريبية وقوانين سوق رأس المال وقوانين الاستيراد والتصدير وحيازة النقد الاجنبى ومختلف الاجهزة والصناديق والهيئات والتدابير المتعلقة بالاستثمار ومناخه وحوافزه .

(١٣) لمزيد من التفصيل حول القطاع الخاص واستثماراته وحوافزه انظر د. محمد رضا العدل ، " توجهات السياسة الاقتصادية والاستثمار الخاص " و د. مراد محدى وهبسة " تطور الاستثمار الخاص فى مصر فى ثلاث فترات تاريخية " من بحوث المؤتمر العلمى السنوى الثالث عشر للاقتصاديين المصريين ١٩٨٨ . تقرير مجلس الشورى عن سياسات الاستثمار، ١٩٨٥، مجلدات الخطة الخمسية الثانية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية . البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ٩٠ / ١٩٩١ ص ٧ ، ١٥٣ او برين ، " ثورة النظام الاقتصادى فى مصر " الهيئة المصرية للتأليف والنشر ، القاهرة ، ١٩٧٠ ، ص ١٩٦ . د. السيد عبد المولى " تشريعات الاستثمار " ، القاهرة ، مؤسسة الاهرام ، اغسطس ١٩٩٠ .

(١٤) د. صبرى احمد ابوزيد ، دور سوق المال فى تنمية الاستثمارات فى مصر مصر المعاصرة، السنة ١٧٦ العددان ٤١١ - ٤١٢ ، يناير - ابريل ١٩٨٨ ، ص ٧٧ - ٧٨ .

(١٥) وان كان لتلك الظروف اثر موجب تمثل فى احوال الرأسمالية الوطنية محلل الرأسمالية الاجنبية .

(١٦) البنك المركزى المصرى ، المجلة الاقتصادية ، المجلد ٣١ ، العدد الرابع - ٩٠ / ١٩٩١ ص ٦٢٠ ، والتقرير السنوى ٩٠ / ١٩٩١ ص ٧٨ و ٢١٩ .

(١٧) قدم ماركوس مامالاكس (" الادخار الاجبارى فى البلاد غير المتقدمة " ص ١٣٣ - ١٣٩ من " مقالات مختارة فى التنمية والتخطيط الاقتصادى " ، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والتشريع والاحصاء - ناشر ، القاهرة ، ١٩٦٨) فكرة معادلة الى حد ما بمصدد تحليله لمدى سلامة تخصيص المدخرات وتمنا نحن بتطوير الفكرة فيما يتناسب مع نظرية فجوة الربح . ونلفت النظر الى ان الاشكال البيانية الواردة بالبحث ايضا تفسى المقام الاول ، ولذلك فانها على درجة من التسيب على غير الواقع ، للحفاظ على جوهر الفكرة والعلاقات المرتبطة بها .

(١٨) ميل خط الازمدة = $\frac{ص}{ع} \div \frac{ص}{ع} = \frac{ص}{ع} / \frac{ص}{ع} = \text{أو } ر / ف$ ، حيث:

ص تمثل الرصيد المتاح للاستثمار
 ع ثمن الوحدة من الاموال الانتاجية
 ص ث " " " " " غير الانتاجية
 ع ر تكلفة الفرصة للاستثمار غير الانتاجي
 ف " " " الانتاجي

ص / ع اقصى كمية يمكن للمجتمع او الوحدة الاقتصادية الحصول عليها من
 الاموال الانتاجية في ظل اثمانها السوقية. وبالمثل بالنسبة لـ ص / ع ث

(١٩) ويمكن تفسير التوازن عند مستوى متدن من الاستثمار الانتاجي باحصى
 مدخلين : اما ان حجم الاستثمار القومي (او معدله) منخفض ، او ان الاستثمار القومي
 مرتفع الا ان غالبية نتجه في توظيفات غير انتاجية مباشرة .

(٢٠) قدر د. عصام منتصر (" الاقتصاديات الكلية لمشكلة البطالة في مصر " ، من
 بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للاقتصاديين المصريين ١٩٨٩ ص ١٢ - ١٥) اجمالي
 التكوين الرأسمالي الحقيقي بنحو ٩٤ مليار جنيه في عام ١٩٨٤/٨٣ . ويوجب معدل نمو
 سنوي مركب مقداره ٥ر٥ % للتكوين الرأسمالي خلال الفترة ١٩٨٣-١٩٨٨ فان اجمالي
 التكوين الرأسمالي الحقيقي يبلغ نحو ١١٩ مليار جنيه في عام ١٩٨٨ و ١٤٤ مليار
 جنيه في عام ١٩٩١ .

(٢١) بيانات مجمعة ومحسوبة من اعداد متفرقة من التقرير السنوي والمجلسة
 الاقتصادية ، البنك المركزي المصري .

(٢٢) لقد تم بيان اثر التغيرات في حجم الاستثمارات الانتاجية والتفضيل
 الاستثماري على مستويات النشاط الاقتصادي عن طريق استخدام منحني معامل رأس المال
 الانتاجي / الناتج . وتتفق فكرة هذا المعامل مع العلاقة الميكانيكية بين معدل نمو
 الناتج ومعدل الاستثما في نموذج هاروود-دومار والتي تعكس الارتباط الطردى القومي
 بين الاستثمارات (ومعدلات تزايدها) والناتج القومي (ومعدلات نموه) ولكن بوجود
 اختلاف نسبي حيث تربط فكرتنا ، اساسا بين الاستثمار " الانتاجي " والنمو وتركز بالتالي
 على الاستخدامات الانتاجية الحقيقية للارزدة . ويهمننا بصفة اساسية معامل رأس المال
 " الحدى " والذي يوضح العلاقة بين الزيادة التي تحدث في رأس المال (الانتاجي) القومي
 وبين الزيادة التي تحدث في الناتج .

وبالرجوع الى معطيات الخطة الخمسية ١٩٨٢/٨٢ - ١٩٨٧/٨٦ ، يتبين أن المعامل
 الحدى لرأس المال الى الناتج قد بلغ على المستوى العام للقطاعات ا ٢ / ١ (مقابل
 ٣ : ١ في الخطة الخمسية ١٩٦٥ - ١٩٦٥) وتقدر الدراسات انه يجب بصفة عامة الا يزيد
 المعامل الحدى لرأس المال / الناتج على المستوى القومي عن ٣ : ١ في ضوء اعتبارات
 ندرة رأس المال ووفرة العمالة . (د سلطان ابوعلی ، " مرتكزات اساسية للخطة الخمسية
 القادمة " مصر المعاصرة ، السنة ٧٨ ، العددان ٤٠٧ - ٤٠٨ ، يناير - ابريل ١٩٨٧ ، ص ١٩٥) .

(٢٣) وان كانت بعض الدراسات قامت بتحليل العلاقة بين التوسع النقدي والتضخم
 (باستخدام اساليب السلاسل الزمنية) ولم تتوصل الى وجود ارتباط قوي بين المتغيرين :
 E.L.FEIGE - D.K. PEARCE , " Economically Rational Expectations: Are Innovations
 in the Rate of Inflation Independent of Innovations in Measures of Monetary
 and Fiscal Policy" Journal of Political Economy , 1976, 84, Pp. 499-522.

carl c. CHRIST, " An Evaluation of the Economic Policy Proposals of (٢٤)
 the Joint Economic Committee of the 92nd and 93rd Congress, P. 356 of K.
 BRUNER - A. MELTZER (ed) " Theory, Policy, Institutions", North-Holland,
 Oxford, 1983.

(٢٥) ومن المؤكد ان تلك الطيحات كانت من بين الحجج التي ساقتها السدول
النامية لمسايرة الدعوة لتفمية القطاع العام.

(٢٦) البنك الدولي ، تقرير عن التنمية في العالم ١٩٨٨ (خاصة ص ٦٤ ، ١٩٦ -
١٩٧) و ١٩٨٩ (خاصة ص ١١٨) .

(٢٧) بيانات مجمعة ومحسوبة من واقع بيانات البنك المركزي المصري ، التقرير
السنوي ١٩٩١/٩٠ ص ٥٢ ، ١٩٥٠ والمجلة الاقتصادية ١٩٩٠/٨٩ العدد الثالث ص ٤٤ والمجلة
الاقتصادية ١٩٩١/٩٠ ص ٦٢٥ .

(٢٨) انظر : James Sawyer , " Why Reaganomics and Keynesian Economics
Failed " , Macmillan Press . London , 1987 , p. 35.

Jacques LECAILLON , Analyse Macroéconomique , éd. Cujas , Paris , 1969 , PP. 245-248.

وكذلك د . هدى محمد صبحى مصطفى ، القطاع العام والقطاع الخاص من يدخر ومن
يستثمر " ، من بحوث المؤتمر العلمى السنوى الثالث عشر للاقتصاديين المصريين ١٩٨٨ ،
ص ١ - ٥ وتشير الى :

S. FISHER and R. DARNBUSCH , " Economics " , McGraw Hill , 1983 , P. 300.
C. REYNOLDS , Why Mexico's Stabilizing Development Was Actually Destabilizing
World Development , Vol. 6 , No. 7/8 , 1978 . pp. 1005 - 1018.

ولكن لا تسلم دراسات اخرى بفكرة الازاحة :

- فمن خلال نموذج لاختبار فرض ازاحة الاستثمار الخاص في الاقتصاد المصري
توصلت دراسة د . هدى محمد صبحى مصطفى (ص ٢٠ - ٢٢) الى ان الاستثمار الخاص لا يتأثر
بالتوسع في الاستثمار العام .

- بل ويرى د . محمد رضا العدل (١٩٨٨) ص ٢٠ ان فريقا من الاقتصاديين يرى
ان للاستثمار العام من خلال اثاره المضاعفية تأثير ايجابى على الاستثمار الخاص ، وهى
فكرة عزها الفكر الكينزى . ويشير الى :

Nabil A. HASHAD , " The Performance And Growth of The Egyptian
Economy 1966 - 1985 , P.H.D. Dissertation , Univ. Of Connecticut , 1988 , pp.
197- 198.

(٢٩) يدلل النقاد على اهمية السياسة النقدية - بدرجة تفوق اهمية
الاستثمار والسياسة المالية - في تحديد مستويات الناتج بتأكيدهم على أن سرعة تداول
النقود ثابتة وبالتالي فإن تأثيرات التغيرات في كمية النقود تنعكس بصورة مباشرة
وهامة على حجم وقيمة الناتج القومى أكثر من انعكاساتها على الأسعار ، وذلك في ظل عدم
بلوغ مستوى التشغيل الكامل .

ولكن العديد من الدراسات النقدية تؤكد أن سرعة دوران النقود تتغير مع
ظروف السوق والمعاملات والظروف الاقتصادية من رواج وكساد ، لمزيد من التفصيل
د . عبد الرحمن يسرى احمد " اقتصاديات النقود " ، الاكاديمية : دار الجامعات المصرية ، ١٩٧٩ ،
ص ١٤٠ - ١٦١ . د . محمد خليل برعى ، " مقدمة في النقود والبنوك " ، القاهرة ، مكتبة نهضة
الشرق ١٩٧٧ ، ص ١٩٤ . د . صبحى تادرس قريعة ، " النقود والبنوك " الاكاديمية : السدار
الجامعية ، ١٩٨٦ ، ص ٢٣٩ .

(٣٠) د . مصطفى رشدى شحة ، " الاقتصاد النقدى والمصرى " الاكاديمية : السدار
الجامعية ، ١٩٨٥ ، ص ٦٢٣ - ٦٢٤ .

(٣١) د . محمود عبد الفضيل " اعادة التوازن بين حركة الاجور والاشتمال
والانتاجية " صفاقاً لدراسة الاجور والانتاجية ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة
القاهرة ، ١٩٩١ .

(٣٢) د. عشاوى على عشاوى ، " برامج التكيف التى يدعمها صندوق النقد الدولى " مصر المعاصرة ، السنة ٨٠ ، العددان ٤١٥ - ٤١٦ يناير - ابريل ١٩٨٩ ، ص ٢٥١ - ٢٥٤ . البنك الدولى ، تقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٨ ، ص ٧٨ ، ٨٦ ، ٨٨ .

(٣٣) Tim HAZLEDINE, " Full Employment Without Inflation" Macmillan, London, 1984 , P. ix.

(٣٤) د. ابراهيم سعد الدين عبد الله - د. ابراهيم حسن العيسوى (سبتمبر ١٩٩٠) مرجع سابق ، ص ١٢٩ - ١٣٠ . البنك الدولى ، تقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٨ ، ص ٢٣ ، ٦٦ - ٦٧ ، ٨٢ ، ٢٠٨ .

(٣٥) ويقدم التقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٣ للبنك الدولى خاصة ص ٩٧ - ٩٨ امثلة لتلك النتيجة .

(٣٦) د. محمد حامد دويدار ، " دراسات فى الاقتصاد المالى " الاسكندرية : السدار الجامعية ، ١٩٨٥ ، ص ٢٠ - ٢٥ . ويشير فى هذا الموقف الى :

R.Mousnier " Histoire générale des civilisations", Tome X, P.u.f. Paris, 1961, PP.263 - 265. p. Baran, " The Political Economy of Growth", J. Calder, London , 1959, pp. 151 - 152. W.W. Lockwood, The Economic Development of Japan, Princeton Univ. Press, Princeton, 1954, p. 15.

ولقد سبق ان اشار د. فؤاد مرسى (التمويل المصرفى للتنمية الاقتصادية) منشأة المعارف بالاسكندرية ١٩٨٠ (ص ٢٦٨) الى انه " فى ظل احجام رأس المال عن الاستثمار بمعنى إنشاء المشروعات الجديدة ، يتمثل المخرج الوحيد فى توسيع قاعدة رأس المال من خلال سوق مالية نشيطة وتحويل القطاع العام الى ملكية خاصة " .

(٣٧) لمزيد من التفصيل حول تجارب التحول للقطاع الخاص : البنك الدولى تقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٣ ، ص ١٠٢ - ١٠٥ وتقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٨ ص ١٩٥ - ٢١٠ . البنك المركزى المصرى ، المطة الاقتصادية ، المجلد ٣١ ، العدد الرابع ١٩٩١/٩٠ ، التحول الى القطاع الخاص - تجارب لبعض الدول " ، ص ٦٨٣ - ٦٩١ . د. ابراهيم سعد الدين عبد الله - د. ابراهيم حسن العيسوى (سبتمبر ١٩٩٠) مرجع سابق .

(٣٨) البنك الدولى ، تقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٨ (ص ٥٠ ، ٥١) و ١٩٨٩ ، (ص ١١٠ ، ١١٧) .

(٣٩) المستشار محمود فهمى ، " نظام تملك العاملين للاسهم والايسوب E S O P وسيلة جديدة لتمويل الشركات " ، مصر المعاصرة ، السنة ٨٠ ، العددان ٤١٧ - ٤١٨ يوليو - اكتوبر ١٩٨٩ ، ص ٤٦٦ - ٥٢٦ .

(٤٠) تقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٨ للبنك الدولى ، ص ٢٠٨ .

(٤١) بنك مصر ، النشرة الاقتصادية ٨٢ / ١٩٨٣ ، السنة ٢٧ ، " إمكانيات مصر كمركز مالى للشرق الاوسط وافريقيا " ، ص ٢٩ - ٣٠ .

(٤٢) لمزيد من التفصيل حول ماهية التخطيط التأشيرى وخطواته ، د. عثمان محمد عثمان ، التوليف بين السوق والخطة ، من بحوث الحلقة النقاشية " تحرير الاقتصاد المصرى مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة ، مايو ١٩٩١ ص ١٤ - ٢١ د. هنا خير الدين ، ترتيب الأولويات ، ص ٥٧ من كتاب " الاملاح الاقتصادى فى مصر والتطورا الدولية " مؤسسة الاهرام ١٩٩١ ص ٥٧ . د. سلطان ابو على ، " التخطيط فى مصر فى ظل التحرير الاقتصادى " من بحوث المؤتمر العلمى السنوى السادس عشر للاقتصاديين ١٩٩١ .

(٤٣)
Robert Ozaki, " How Japanese Industrial Policy Works " in The
Industrial Policy Debate , ed. Cholmers Johnson, ICS Press, 1984. James
Sawyer (1987) op.cit. pp. 9-10, 123 - 127.

(٤٤) د. عبد الحميد القاضى ، " اقتصاديات المالية العامة " كلية التجارة -
جامعة الزقازيق (بدون ناشر او سنة النشر) ص ٣٤٧ - ٣٥٢ .

(٤٥) لمزيد من التفاصيل حول هيئات التخطيط والاستثمار فى مصر: د. محمد حامد
دويدار ، " اقتصاديات التخطيط الاشتراكي " ، الاسكندرية ١٩٧٦ ص ١٥٣ وما بعده. د. عمرو محي
الدين ، التنمية والتخطيط الاقتصادى " بيروت ١٩٧٢ - د. سعد حسن متولى " تقييم تجربة
التخطيط والتنمية بقطاع الزراعة " . " معهد التخطيط القومى ، مذكرة رقم ١٣٠٥ سبتمبر
١٩٨١ ص ١ - ١٢ .

(٤٦) د. محمد زكى شافعى ، " مقدمة فى النقود والبنوك " القاهرة : دار النهضة
العربية ١٩٨٥ ص ٢٧١ - ٢٧٢ . البنك الدولى ، تقرير عن التنمية فى العالم ١٩٨٩ ، ص ٨٥ .
سيد عيسى ، " سياسة اسعار الفائدة فى ظل التحرير الاقتصادى " ، من بحوث المؤتمر العلمى
السنوى السادس عشر للاقتصاديين المصريين ١٩٩١ ص ١٣ - ٢٠ .

(٤٧) تؤكد دراسة د. محمد عبد البديع (" الاعفاءات الضريبية والتراكم الرأسمالى
فى مصر الفترة ١٩٧٤ - ١٩٨٤ " من بحوث المؤتمر العلمى السنوى العاشر للاقتصاديين
المصريين ١٩٨٥ ، ص ١٩ - ٢٧) ان نظام الاعفاءات الضريبية المقرر فى قانون الاستثمار
رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ وتعديلاته ذات فعالية واضحة فى تحقيق التراكم الرأسمالى حيث يقطع
معامل الارتباط المرتفع ٠.٧٢٧ (٨٨٥ بعد استبعاد اثر الاتجاه العام) بوجود ارتباط
قوى خلال الفترة ١٩٧٧ - ١٩٨٤ بين حجم رؤوس الاموال والاعفاءات الضريبية .

(٤٨) اكدت دراسة د. اسامه محمد الفولى (" دور الاجازة الضريبية كحافز
للاستثمار الخاص " مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية - تصدرها كلية الحقوق
جامعة الاسكندرية ، العدد الثالث والرابع ، ص ١٥١ - ٢٤٠) ان اسلوب الاجازة
الضريبية الوارد فى كافة التشريعات الضريبية المصرية محدود الفعالية كحافز لتشجيع
الاستثمار الخاص ودفعه وفقا للاولويات القومية . وحذ الباحث افضلية استبدال الاجازة
الضريبية بخفض اسعار الضريبة فى المدى الطويل مع التوسع فى اسلوب المكافآت الضريبية
المتوقف على اداء المشروعات .