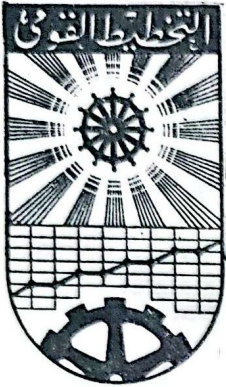


جمهورية مصر العربية



معد التخطيط القومي

مذكرة داخلية رقم (٢٥٦)

الادارة النقدية في الدول النامية

الفصل الأول

المشكلة والمهملات من دراستها

دكتور سيد ناصف

يوليو ١٩٧٢

اعادة طبع في ابريل ١٩٧٥

اعادة طبع في اكتوبر ١٩٧٧

القاهرة
طريق صلاح سالم مدينة نصر

تقديم :

بالرغم من كثرة ما كتب عن الادارة النقدية في الدول النامية فلا تزال معظم هذه الكتابات يسموها الفروض النظرية بما يحنيه ذلك من متاهة في التطبيق * والسبب في ذلك واضح : ان ليست هناك نظرية للادارة النقدية في الدول النامية * فمحاولات استزراع النظريات المستتبته صلاحيتها التطبيقية في الدول المتقدمة محاولات فاشلة يعيها اغفال المناخ الاقتصادي للدول النامية * والمطلوب هو اجتهاد الاقتصاديين في الدول النامية طمعا في بلورة فرض او بعض من الفروض المتسقة مع واقع الادارة النقدية في بلادهم بهدف خلق نظرية جديدة أو أقلية بعض النظريات الموجودة * ومهمتي هنا ان اقدم لقراء العربية اطار المشكلة والهدف من دراستها * محاولته اثراء دراستي في مدرسة الاقتصاد بروتردام *

وجد ير بالذكر ان بعض جوانب المشكلة والهدف الاساسي لدراستها قد تم اختبارهم عليها في حالة المكسيك * وكانت النتائج مشجعة لتكليف جديد لنظرية الادارة النقدية في الدول النامية * ونظرا لاهمية اختيار منهج الدراسة في دول نامية اخرى - تختلف معطيات الادارة النقدية فيها عن حالة المكسيك - رأينا ان نبدأ بطرح المشكلة والمنهج المقترح لدراستها قبل توصيف مشكلة الادارة النقدية في ج * ع * م *

* El sayed Nassef: "Monetary Policy in Developing Countries- The Mexican Case", Rotterdam University Press, 1972.

الفصل الأول

المشكلة والهدف من دراستها

١ - المشكلة :

ان خطط التنمية الاقتصادية هي مجهودات منظمة لكسر الحلقة المفرغة للفقر في الدول النامية * والهدف النهائي لهذه الخطط هو تحقيق زيادة معقولة في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي * وعلى الرغم من أن نقطة البدء في تحقيق هذا الهدف ليست واضحة لجميع خطط التنمية ، الا انه يوجد اتفاق عام على أن رفع كل القيود التي تحرق طاقة اقتصاد ما على انتاج اكثر يجب ان تزال اولاً *

ففي الدول كثيفة السكان ، نجد ان حالة البطالة - مقنعة او ظاهرة - شائعة ، فسوق العمل يميزه فائض في العرض وعلى الاخص فائض في المرض من العمال غير المهرة * وحيث ان انتاجية هذا الفائض تقرب من الصفر فيمكن لخصم رأس المال - اذا توافر - أن يساعد هذا الفائض في اضافة شيء ما الى الانتاج الحقيقي (سلباً او خدماً) * اضافة الى ذلك يمكن ان انتاجية العمال المهرة - في الدول كثيفة السكان - يمكن ان تتحسن اذا زاد نصيب العامل من عنصر رأس المال و/أو اذا تم امداد العامل بالآلات ومعدات اكثر كفاءة * وعليه يمكن القول انه بينما ان الاحتياجات من عنصر رأس المال في الدول كثيفة السكان هي - في المقام الاول - احتياجات كمية (لاعداد فائض العمل برأس مال جديد وزيادة نصيب العامل من رأس المال) فان الاحتياجات من عنصر رأس المال في الدول قليلة الكثافة السكانية هي - في المقام الاول - احتياجات نوعية * وفي كلتا الحالتين - حالة الدول الكثيفة السكان وحالة الدول قليلة الكثافة السكانية - فالحاجة الى رأس المال تمتد ايضا الى توفير عنصر رأس المال للجديد في سوق العمل * وقد تم تقدير نسبة الدخل القومي المطلوب ادخالها واستثمارها بحوالي ٢ - ٥% لاعداد ما قدره ١% من الزيادة السكانية في دولة نامية بمنحصر رأس المال والواقع انه في حالة دولة نامية تبلغ الزيادة السنوية للسكان فيها حوالي ١%

وقد خسر وتستثمر «نويا» ما يقرب من ٥% من دخلها القومي ، فالأمل ضعيف في تحسين مستوى معيشة سكانها (١) .

ومن الدروس المستفادة من تاريخ التقدم الاقتصادي أن الدول المتقدمة قد عملت بهمة وأنتجت أكثر. إنتاج ممكن باستخدام مواردها المتاحة عندئذ أحسن استخدام ممكن . ولم تستهلك هذه الدول كل ما أنتجته بل ادخرت واستثمرت معدلا متزايدا من دخلها القومي . وهذه الطريقة فإن عملية التكوين الرأسي كانت عملية تراكمية . وهذا الدرس يمكن أن يكسب درسا رائدا لكثير من الدول النامية التي تحتاج إلى معدلات عالية من التكوين الرأسمالي بها . أن تجعل وتزيد باستثمار نسبة الدخل القومي الذي يدخر ويستثمر .

وقدرة الدول النامية على الاستثمار يقيد بها ندرة الموارد المالية فنسبة الدخل المدخر منخفضة لانخفاض دخل الفرد . وفي نفس الوقت نلاحظ أن ما يدخر لا يجد طريقه إلى الاستثمار لأن النظام المالي مازال بدائيا وغير قادر على تجميع المدخرات وعرضها في شكل ارصدة مالية قابلة للاقراض . والنتيجة أن جزءا من المدخرات المتاحة يبقى عاطلا أو يستخدم استخداما غير منتج . وعليه فإن الحاجة إلى الاقتراض من العالم الخارجي تصبح حتمية مع ما قد يتبع ذلك من فروض سياسية وما يعنيه من أعباء مالية لخدمة الدين الخارجي . ولتخفيف درجة الاعتماد على الخارج في تمويل التكوين الرأسمالي اللازم ولازاله الاختناق المالي ، فالحاجة ماسة إلى عمل داخلي .

وعندما يواجه صانع السياسة مشكلة الفجوة التمويلية يصح البدأ والتساؤل : هل من المفيد تمويل الاستثمار ولو جزئيا عن طريق التوسع الائتماني المحلي مع المعرفة المسبقة بخصائص عملية الادخار / الاستثمار في الدول النامية ؟ هذا تساؤل واسع يتم تكييفه بطريقة أوضح في العرض النهائي للمشكلة . وتمهيدا لذلك سنبدء بعرض موجز لخصائص عملية الادخار / الاستثمار في الدول النامية من زاوية القدرة (ورغبة) القطاع المائلي ، قطاع الأعمال

U.N. "Measures For Economic Development of Underdeveloped Countries", New York, 1951, p. 47.

قطاع الحكومة على الادخار والاستثمار *

١-١ : بعض خصائص عملية الادخار والاستثمار في الدول النامية :

أولاً : القطاع المائلي :

ان نسبة الادخار المائلي هي خارج قسمة الدخل التصرفي المستبق بعد الاستهلاك

The ratio of retained income out of current consumption to disposable income.

وعادة ما تكون هذه النسبة منخفضة لاصحاب الدخل الاجرية wage-earners نظرا لارتفاع ميلهم للاستهلاك * ويحسب اصحاب الدخل غير الاجرية non-wage-earners مصدرا هاما للادخار للاسباب الآتية :-

أ - ان ميلهم للاستهلاك منخفض بالنسبة لاصحاب الدخل الاجرية *

ب - ان توزيع الدخل في الدول النامية غير متكافئ وفي صالح اصحاب الدخل غير الاجرية *

وعلى العموم فان نسبة الدخل التي يستثمرها القطاع المائلي بقسميه (اصحاب الدخول الاجرية واصحاب الدخل غير الاجرية) تبدو منخفضة عن نسبة الدخل التي يدخرها هذا القطاع * ويرجع هذا الى ان مدخرات هذا القطاع معثرة في اصول غير منتجة (ارصدة نقدية عاطلة ، حلى ، مخزونات سلمية ... الخ) تقتنى بدافع الاحتياط للمستقبل ، المضاربة ، و/أو دافع الاستثمار

Demonstration Motive (مثلا في

الاستهلاك الترفي) مما يؤدي الى معثرة اي زيادة ممكنة للادخار ناتجة عن التوزيع غير التكافؤ في الدخل - كما هو موجود في الدول النامية - لصالح اصحاب الدخل الصغير اجرية * هذه الصيوب الظاهرة في استخدامات المدخرات لا ينفى وجود اوجه استثمار منتجة يقوم بها القطاع المائلي مثل الاستثمار في المصناعات الصغيرة وفي قطاع

التشييد * لكن محور الحوار يتركز حول فكرة ان المهم في عملية التكوين الرأسمالسي أن يستثمر القطاع المائلي مدخراته بنفسه او تتاح هذه المدخرات لمستثمرين آخرين والا بقيت هذه المدخرات غير المستثمرة عاطلة *

ثانيا : قطاع الاعمال :

ان نسبة ادخار قطاع الاعمال - حكومي وخاص - هي خارج قسمة الارباح غير الموزعة على اجمالي ارباح قطاع الاعمال

The ratio of retained (undistributed)
Profits to total profits of business enterprises.

وفي الدول النامية قد توجد فرص للاستثمار ، لكن قطاع الاعمال الخاص قد يحجم عن القيام بهذه الاستثمارات لانخفاض ايرادات - وارتفاع تكاليف الاستثمار : فالاستثمارات منخفضة بحكم انخفاض دخل الفرد في هذه الدول ومن ثم غيق الطلب الفعالي ، والتكاليف مرتفعة بسبب ارتفاع اسعار الفائدة على رأس المال وانخفاض انتاجية العمل ، وسبب ذلك نلاحظ ان الاستثمارات قصيرة الاجل (التي لا تتطلب اغراق رؤوس اموال كبيرة في اصول ثابتة) غالبية الانتشار * ولا يمكن استبعاد امكانية الاستنتاج بانه في الاجل الطويل تميل نسبة ادخار قطاع الاعمال الخاص الى الانخفاض (٣) *

وتسليما بان مبد * الربحية من الاهمية بكان بالنسبة المشروعات الاستثمارية المستتي يقوم بها قطاع الاعمال الخاص ، فان هناك من المشروعات الاستثمارية ما يحجم القطاع الخاص عن القيام بها *

(٢) على الرغم من أن هذه العوامل المعرقة للاستثمار (انخفاض انتاجية العمل وارتفاع سعر الفائدة) يمكن نقلها الى المستهلك في صورة ارتفاع في اسعار السلع والخدمات المنتجة ، الا ان الاثر النهائي لارتفاع الاسعار هو انخفاض الايرادات بسبب خيقيق حجم الطلب الفعال في الاجل الطويل *

ومثال ذلك احجام المشروعات الخاصة عن الاستثمار فى الطرق والكبارى ، الرى والصرف
• الخ ، اى احجام القطاع الخاص عن الاستثمار فى المشروعات الهيكلية •

Infrastructures projects

وعليه فان هذا النوع من الاستثمار يجب ان يقوم به قطاع الاعمال العام والمشكسة
ان قدرة قطاع الاعمال الحكوى على الاستثمار محدودة بحكم ارتفاع تكاليف هذا المشروعات
وانخفاض او انعدام ربحيتها • وبوقفنا هذا الى القول انه اذا ارادت الحكومة ان تقسم
بمسئوليتها فى العملية الاستثمارية فيجب ان توفر الموارد المالية اللازمة •

ثالثا : قطاع الحكومة :

ان نسبة ادخار قطاع الحكومة هى خارج قسمة فائض الميزانية على اجمالي الدخل

The ratios of the budget surplus to G.N.P.

التوى •

وفى معظم الدول النامية نجد ان نسبة الدخل القومى المقتطع فى صورة ضرائب منخفضة
بالمقارنة بالدول المتقدمة • اصف الى ذلك انه بسبب ارتفاع المعروفات العامة ففاليا ما
تحقق ميزانية الحملات الجارية فائضا تافها (ان لم يكن عجزا) • والنتيجة هى
انخفاض نسبة ادخار قطاع الحكومة • وحتى تقوم الحكومة بالاضطلاع بمسئوليتها الاستثمارية
يبقى امامها الالتجاء الى الاقتراض من القطاع المائلى • ويصير قل من ذلك ان قدرة الحكومة
على الاقتراض من هذا القطاع محدودة بحكم استخدام القطاع المائلى لمدخراته استخداما
غير سليم بالاضافة الى بعض المعوقات الاخرى التى تتمثل فى خصائص التفضيل الاستثمارى
فى الدول النامية والتى نذكرها باختصار شديد •

١-٢: أهمية تعبئة المدخرات لأغراض الاستثمار :

ان عدم كفاية المدخرات المحلية لتمويل التكوين الرأسمالي المرغوب فيه هي خاصية عامة للدول النامية * ويضاف الى هذه الخاصية - كما سبق ذكره - انه نظرا لبيدادة النظام المالي بها فان جزءا من المدخرات المحلية لا يجد طريقه الى الاستثمار * وتوضح هذه الاضافة الاخيرة فان بعض الملاحظات على العمليات المالية Financial Processes ضروري *

في سوق الارصدة المالية القابلة للاقراض (للاختصار : سوق الاقراض) (3) Loanable fund market يمكن تعبئة المدخرات بطريق مباشر و / أو بطريق غير مباشر * هذا يتوقف على الطريقة التي يتصرف بها المدخرون في مدخراتهم : فالتصرف المباشر في المدخرات يعني ان المدخرين يقرضون مدخراتهم الى المستثمرين (عادة ما يقال المستخدم النهائي للقرض وقد يكون مستهلكا) نظير اصدار الاخير - المستخدم النهائي للمدخرات - صكوك مديونية Debt Instruments * وصكوك المديونية التي خلقتها على هيئة الاقراض / الاقتراض المباشر هذه يطلق عليها صكوك مديونية اولية Primary debt instruments or primary securities.

ومجيك الطريقة المباشرة في تعبئة المدخرات ان عملية الاقراض والاقتراض تتم بدون تدخل الوسطاء الماليين Financial Intermediaries من مؤسسات نقدية أو غير نقدية *

اما التصرف غير المباشر في المدخرات فيعني تدخل الوسطاء الماليين : يقترض الوسيط المالي من المدخر نظير اصدار الاول صكوك مديونية يطلق عليها صكوك مديونية ثانوية Secondary debt instruments or indirect securities. *

(3) هذا السوق - يجب سوق الارصدة المالية القابلة للاقراض قصيرة الاجل Market Maney والطويلة الاجل Capital market ، وان كان التمييز بين الاخير ان شئنا استخدام في التمييز بين أسواق العمليات المالية قصيرة الاجل وطويلة الاجل على التوالي *

وعندما يقوم الوسيط المالي باقراض هذه المدخرات الى المستخدم النهائي للمدخرات يحصل من الاشر على صكوك معدنية أوليه . وفي هذه الحالة يقال أن الوسيط المالي قد قام بعملية تمويل غير مباشر تميزها لها عن عملية التمويل المباشر التي يحصل التعامل فيها مباشرة بسين المدخرات والمستخدم النهائي للقرض .

وفي دولة نامية لا يمكن الحكم بشكل قاطع على أهمية التمويل المباشر والسبب أن جزءا كبيرا من عمليات الاقراض والاقتراض المباشر تتم في الجزء غير المنظم من سوق الاقراض على أساس الثقة المتبادلة بين المقرض والمقترض والتي لا يمكن حصرها احصائيا . ولذا سيكون تعليقنا فيما يلي متصفا حول الأهمية النسبية لكل من عمليتي التمويل — عملية التتمويل المباشر وعملية التمويل غير المباشر — التي تجرى في الجزء المنظم من سوق الاقراض ومعياري المقارنة هو توضيح الأهمية النسبية لأنواع الأصول المالية التي يملكها المدخرون نظير تصفهم في مدخراتهم تصرف مباشرة أو غير مباشر . بالإضافة الى أن هذا التوضيح سيؤلى فكرة عن طبيعة التفضيل الاستثمارى المالي في دولة نامية .

إن تفضيل النوع السائل من الأصول المالية يطفى على ما عداه من أصول مالية أخرى والسبب في ذلك أنه من الأهمية بمكان للمدخر أن يستطيع أن يتصرف فى هذه الأصول بالبيع — في حالة الضرورة — نظير الحصول على قوة شرائية حاضرة وبدون خسارة تذكر في قيمة الأصل الاسمية . ويفضل معظم المدخرين خاصية السهولة هذه على ما عداه من مكاسب مالية ناتجة عن اغراق المدخرات في أصول مالية متوسطة أو طويلة الآجل (أسعار الفائدة أو الارباح الرأسمالية نتيجة ارتفاع قيمة الأصول المالية) . ويتضح برهان ما تقدم من سلم تفضيل استخدام المدخرات في الدول النامية كما أوضحت دراسته للأمم المتحدة لبعض دول جنوب شرق آسيا^(١)

(٤) في دراسة للأمم المتحدة لبعض دول جنوب شرق آسيا — حيث تمثل مدخرات القطاع المائلى نسبة كبيرة من الادخار المائلى — ثم التوصل الى النتائج الآتية :

١ — مدخرات القطاع المائلى في أصول هينة بلغت $\frac{3}{4}$ أو أكثر من صافى ادخار القطاع المائلى .

- أ - أصول عينية (مجوهرات ، مخزون سلعى ، عقارات ، ... الخ) .
- ب - أصول سائلة (نقدية عاطلة ، ودائع ، ... الخ) .
- ج - أصول مالية طويلة الأجل .

وهذا يعنى ، أولا ، أن جزءا كبيرا من المدخرات يمثل استخدامات عاطلة و / أو يستخدم لأغراض التمويل قصير الأجل ، ويعنى ، ثانيا ، غياب (أو عدم كفاءة وكفاية) سوق منظم ومتقدم للأصول المالية طويلة الأجل .

وتشتق الأهمية النسبية لعملية التمويل غير المباشر من الدور الذى يقوم به الوسطاء الماليون فى تعبئة المدخرات وتوزيعها على الاستخدامات المختلفة :

- أ - الوسطاء الماليون قادرون على امداد المدخرين ببدايل Money Substitutes التى تتمشى مع تفضيلات السيولة لديهم وهذا يساعد على أن (جزءا) من المدخرات لا يبتى عاطلا .

ب - الوسطاء الماليون قادرون على تحويل الموارد المالية المودعة لديهم لأجل قصير الى موارد مالية قابلة للأغراض طويل الأجل لصالح تمويل الاستثمارات طويلة الأجل

ب - الاستثمار المالى للقطاع العائلى يميل الى ارتكز فى استخدامات سائلة : النقدية والودائع بلغت $\frac{1}{4}$ - $\frac{3}{4}$ الاستثمار المالى .

ج - تفاهة الإدخار الموجه الى الاستثمار فى أسهم شركات الاعمال وسندات الحكومة ، كما هو واضح فى تفاهة نسبة المدخرات المتصرف فيها بطريق مباشر (أى تفاهة عملية التمويل المباشر) .

U.N. Financing of Economic Development", Economic Bulletin for Asia and the Far East, Vol. I, XIII, No. 3, 1962.

ج - الوسطاء الماليون أكثر كفاءة - بحكم خبرتهم - من المدخرين على توزيع الموارد المالية المجمعة لديهم في أوجه الاستخدام الأكثر إنتاجية .

د - عندما تتم تعبئة المدخرات بطرق غير مباشرة ، تقوى فاعلية أدوات السياسة النقدية - فـ التأثير على توزيع المدخرات نحو الاستخدامات التي تتفق مع أوليات الموارد المالية المتاحة .

على أن الأهمية النسبية لدور الوسطاء الماليين في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج ومن ثم الأهمية النسبية لعملية التمويل الغير مباشرة في الدول النامية تحوطها صور في هيكل النظام المالي : فالمؤسسات الغير نقدية (مثل شركات التأمين ، البنوك الصناعية ، البنوك العقارية ، ... الخ) موجودة ، لكن حجم عملياتها ضئيل بالمقارنة بعمليات المؤسسات النقدية (البنك المركزي والبنوك التجارية) - وهذا يرجع الى طول أجل عمليات المؤسسات غير النقدية التي لا تتفق مع التفضيلات الاستثمارية القصيرة الأجل للمدخرين . وعليه فان أهم عضو نشط في سوق الاقتراض هو المؤسسات النقدية ، وبدل هذا الوضع على بدائية النظام المالي والتي لا تتفق مع أهمية تعبئة المدخرات المحلية مهما كانت هذه المدخرات صغيرة وغير كافية أصلاً لتمويل تكوين رأسمالي من حجم معين وتوجيهها نحو استخدامات طويلة الأجل .

وبخلاصة القول : أن خصائص عملية الادخار / الاستثمار في الدول النامية وحالة سوق الاقتراض ليست مناسبة لخلق وتعبئة المدخرات المحلية واستخدامها فسي أوجه الاستثمار المنتج • وسهما كان تطوير النظام المالي بشقيه النقدي وغير النقدي • أما في تعبئة المدخرات فلا يجب أن يغيب عن البال أن هذا التطوير يعتمد أساساً على قاعدة حقيقية هي نسبة ما يذخر ويستثمر من الدخل القومي • وسبباً أخرى ، فلا تزال المشكلة المالية في الدول النامية هي عدم كفاية المدخرات المحلية لتمويل التكوين الرأسمالي المرغوب فيه •

١ - ٣ : الحاجة إلى عمل داخلي - سياسة نقدية توسعية :

في ضوء ما سبق قوله فإنه من الصعب التصديق بأنه في قدرة دولة نامية أن تقوم بمدخرات حقيقية التكوين الرأسمالي المرغوب فيه تمويلًا محلياً • ورغم أن المدخرات الأجنبية يمكن أن تساهم في تمويل هذا التكوين الرأسمالي بالإضافة إلى ارساء قاعدة حقيقية لتطوير النظام المالي المحلي تطويراً يتفق مع مقتضيات النمو ، فإننا سنطرح جانباً المشاكل الناجمة عن التمويل الأجنبي سواء في صورة استثمار خاص عيني ، قروض ، أو إعانات أجنبية بافتراض أن قدرة دولة نامية ما على كسب واجتذاب المدخرات الأجنبية من المعطيات ، ثم تأتي إلى محور مشكلتنا :

تنتفي المشكلة المالية للنمو عندما يكفي مجموع المدخرات المحلية المعبأة والمدخرات الأجنبية المكتسبة تمويل الاستثمارات المطلوبة • وفي حالة وجود فجوة تمويلية يتبادر إلى الذهن مصدر مفرى للتمويل وهو توسع الائتمان المحلي • وسبباً أخرى ، فإن وجود فجوة تمويلية وتقرير ملئها بتوسع ائتماني يضع السياسة النقدية التوسعية كمسهل للنمو في الصورة • وحيث أن التوسع الائتماني يضيف إلى الموارد المالية الممكن استخدامها في تمويل الاستثمار - ربما أن تنفيذ الاستثمار قد يؤدي إلى زيادة نصيب الفرد من الدخل الحقيقي ، فالسؤال الذي يطرح نفسه هو :

هل تعتبر السياسة النقدية التوسعية مساعدة للنمو أم لا ؟

١-٣ : التوسع الائتماني :

التوسع الائتماني يعنى الزيادة فى عرض النقود (بنكوت وودائع) ويمضد التوسع الائتماني بما يلى :

- أ - يساعد التوسع الائتماني فى نقدية الاقتصاد Monetization of the Economy
- ب - يؤدى التوسع الائتماني الى اعادة فى توزيع الدخول لصالح اصحاب الدخول غير الاجرية وما قد يتبع ذلك من تشجيع مصدر عام من مضاد الادخار .
- ج - قد يؤدى التوسع الائتماني الى تشميل النوارد الحاطلة فى الدول النامية (مثل البطالة المقنعة) وما قد يتبع ذلك من زيادة فى الطاقة الانتاجية .

وتحوطا على التعضيد السابق يجب القول أن هناك من مصوقات العملية الانتاجية (مثل قدرة المواد الخام وقطع الغيار) ما يجعل الانتاج غير مرن فى الاجل القصير . وعليه فإن التوسع المشرط على عرض النقود قد يؤدى الى ارتفاع فى الاسعار وعجز فى ميزان المدفوعات ومعبارة أخرى ، فقد تتعارض السياسة النقدية التوسعية كمسهل للنمو مع أهداف أخرى : هدف تجنب التضخم وهدف الموازنة مع العالم الخارجى ، وفيما يلى بعض الملاحظات على مثل هذا التعارض فى الاهداف لتزيد المشكلة وضوحا .

١-٣-٢ : التوسع الائتماني ونقدية الدين Monetization of debt

قلنا أنه فى حالة وجود فجوة تمويلية يمكن استخدام التوسع الائتماني فى ملئها . هذه امكانية تحتاج الى وسائل نقدية لتنفيذها وتوجيه المنشط النقدي نحو الاستثمار المنتج ، لكن هناك صعوبة فى التنفيذ وفى وسائل ضمان المنتج النهائى لهذه الامكانية ، فإذا أخذنا البنكوت المصدر كأحد مكونات عرض النقود فنجد أن هذا المكون يسيطر سيطره كاملة على اصداره البنك المركزى ، وعليه فقرار زيادة اصدار البنكوت من القرارات التلقائية Autonomous ، وافتراض أن البنك المركزى راغب فى مساندة الحكومة (إدارة / أو قطاع اعمال) ، فإن الموارد المالية التى يقدمها البنك المركزى - فى حدود قراره التلقائى - جزءا من الفجوة التمويلية للحكومة ، وقد تمتد هذه المساندة - مساندة

البنك المركزي للحكومة - الى محاولة البنك المركزي اقتناع البنوك التجارية باقراض الحكومة .
وطالما أن البنوك التجارية غير قادرة على زيادة عرض النقود من البنوك فان تمويل البنوك
التجارية لمجز الحكومة قد يعتبر تمويلًا صحيحًا .

وتتبع مساعدة البنك المركزي والبنوك التجارية في تمويل الفجوة التمويلية لقطاع
الاعمال الحكومي اغناء enticing سيولة القطاع الخاص بسبب الدخول النقدية
الجديدة التي تنتج عن أعمال البرامج الاستثمارية ، كما تزيد أيضا قدرة البنوك التجارية
على خلع الائتمان بسبب ما تواجد لديها - من جديد - من صكوك حكومية وودائع -
وهنا يرد تحفظ على القول بأن قدرة البنوك التجارية على الائتمان ستزيد بسبب ما تواجد
لديها من صكوك حكومية جديدة : أن هذه القدرة تتوقف على التركيب الزمني لاستحقاق هذه
الصكوك Maturity structure من ناحية ، وتتوقف على استعداد البنك المركزي
لخصم هذه الصكوك من ناحية أخرى .

وخلاصة القول : أن التوسع الائتماني الممنوح للحكومة يخفف من حدة الفجوة التمويلية
لها كما قد يضيف مصدرا صحيحا للاقراض من المؤسسات النقدية لسد
احتياجات (بعض أو كل) القطاع الخاص من الموارد المالية . ورغما عن
كل هذه الاحتمالات فان سد احتياجات القطاع الخاص من موارد مالية
يتوقف في النهاية على قدرة المؤسسات النقدية في تعبئة جزء من الدخول
الجديدة في صورة مدخرات كما يتوقف على السياسة الاستثمارية للبنوك .

٣-٣-١ : التوسع الائتماني والمستوى العام للأسعار :

قلنا أن هناك دخولا نقدية جديدة تصحب أعمال البرامج الاستثمارية المفضدة
بتوسع ائتماني . وعندما تكون هذه البرامج الاستثمارية من النوع الهيكلي فان تدفق انتاج
السلع والخدمات يكون محدودا . كما نجد أن الدخول النقدي الجديد - التي لا تمير
في صورة مدخرات ، تستثمر بمعرفة أصحابها ، أو تفرغ لمستثمرين آخرين توجه نحو
الاستهلاك . والنتيجة هي ارتفاع أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية . وتزداد الأسعار

ارتفاعاً في حالتين : حالة استخدام المستهلكين مدخراتهم المتراكمة في صورة أصول مائلة لأغراض الاستهلاك ، وحالة قيام البنوك بمنح الائتمان لنفس أغراض الاستهلاك ، وأيضاً تصيب الزيادة في الأسعار السلع غير الاستهلاكية (مواد خام ، عدد وآلات ، ... الخ) بسبب المنافسة المتوقعة بين طلب القطاع الخاص والعام على عرض محدود منها . وبهذه الطريقة هذه المرحلة من عرض المشكلة أن تشير فقط إلى أن الاتجاه التضخمي في الأسعار يجب أن يكون في حدود مناسبة ، وتهدد أهمية هذه الحاجة إلى حصر التضخم عندما نلخص فيما يلي الأثر السيء من ارتفاع الأسعار على الموازنة الخارجية .

١-٣ : التوسع الائتماني والموازنة الخارجية :

التجارة الخارجية للدول النامية لها مشاكلها الخاصة . فمن ناحية نجد أن هذه الدول تصدر عدداً محدوداً من السلع إلى عدد محدود من الأسواق العالمية . ورغم أن هناك اتجاه نحو تنويع الصادرات وفتح أسواق عالمية جديدة مما تزال حصيلة الصادرات يحدد على حجم طلب العالم الخارجي . ولا يخفى ما تحدثه التغيرات الدورية في حجم الطلب من تغييرات دورية في النشاط الاقتصادي المحلي . ومن ناحية أخرى ، لا نستطيع حصيلة الصادرات أن تعول الاحتياجات من الواردات خاصة إذا أخذنا في الاعتبار احتياجات التنمية من واردات بالأخص من السلع الرأسمالية . والنتيجة على حالة المعجز المستمر chronic في ميزان المدفوعات والتي تضاعف منها الأحوال السيئة لحالة طلب العالم الخارجي . ويمكن القول أن السياسة النقدية التوسعية لها نفس الأثر على حالة ميزان المدفوعات : فارتفاع الأسعار المحلية نتيجة التوسع الائتماني بالنسبة للأسعار العالمية تؤدي إلى انقاص حجم الصادرات وزيادة حجم الواردات مما يؤدي إلى زيادة المعجز في ميزان المدفوعات .

١-٤ : تعارض الأهداف والصباغة النهائية للمشكلة :

١-٤-١ : تخفيف التعارض :

يعتبر تعارض الأهداف المشار إليه سابقاً بمثابة تحذير عند الاستخدام المفرط في التوسع الائتماني ، العلم ، الفضة التعميلية - ونسأء فقط ، إنه في حالة تعارض سياسات

صححة ومساعدة للتوسع الائتماني فانه يمكن تخفيف هذا التعارض • وتنبع الحاجة الى هذه السياسات الصححة من انه لا يوجد ما يضمن للتوسع الائتماني (أو المنشط النقدي) ان يساعد في زيادة نصيب الفرد من الدخل الحقيقي لا النقدي • فالمنشط النقدي عديم الجدوى في زيادة نصيب الفرد من الدخل الحقيقي اذا كانت مرونة عرض الانتاج الحقيقي صفرا • أي حالة التوظيف الكامل لعوامل الانتاج • اما فيما قبل حالة التوظيف الكامل • فيحسن ان يترجم التوسع الائتماني في شكل زيادة في العرض الحقيقي من السلع والخدمات و / أو يمتص في شكل مدخرات حقيقية تصبى وتوجه نحو الاستثمار العيني المطلوب لزيادة الطاقة الانتاجية مثله في التراكم الرأسمالي

وحيث ان عملية التراكم الرأسمالي عملية طويلة الاجل ترتبط ارتباطا وثيقا بالنمو الاقتصادي فانه يمكن القول بأن التراكم والنمو يرتبطان ايضا بتنشيط عملية الاستثمار القصيرة الاجل تنشيطا نقديا • ويصعب الجزم بهذا الاستنتاج • ان السياسة النقدية التوسعية في صالح عملية التراكم الرأسمالي - جزما قاطعا (٥) • ولشاذى ادعاء مصرفة ما زال مجهولا (أي العلاقة طويلة الاجل بين التوسع الائتماني - النمو - التراكم الرأسمالي) • فسنحصر اهتمامنا في مناقشة تعارض الاعداف والتخفيف من هذا التعارض في الاجل القصير •

بدور التعارض في الاعداف حول محور مشكلة تطويق ارتفاع الاسعار الناجم عن الزيادة في الطلب على السلع والخدمات • وتطويع التضخم يتطلب اتباع سياسات صححة ومساعدته للسياسة النقدية التوسعية مثل سياسة الرقابة المباشرة على الاسعار والاجور واتساع سياسة غزوية انكماشية • والسياسة الاخيرة لها اثر فعال ومباشر في تقليص حجم الطلب (٥) هنا يشير هارى جونسون الى المجز في تطور النظرية النقدية بقوله :

الكلى ، الا انه لا يمكن استخدامها بالمرونة الكافية لمواجهة تقلبات حجم الطلب الكلى
في فترة العمل بالميزانية (٦) ، وبالرغم من هذا فستأخذ السياسة الضريبية الانكماشية
كسياسة مصححة ومساعدة للسياسة النقدية التوسعية .

وتطويق ارتفاع الاسعار باتباع سياسة ضريبية انكماشية سيساعد حالة ميزان المدفوعات
من أن تسوء ونسرع فنقول ان لا يمكن الادعاء بأن مشكلة ميزان المدفوعات يمكن ان تحل
في الاجل القصير باتباع سياسات نقدية أو غير نقدية مثل الرقابة المباشرة على الاجور
والاسعار ، فرض حصص تجارة ، و/ أو فرض عقود على تدفق رؤوس الاموال من وإلى
العالم الخارجى . والفكرة التى نركز عليها هنا هى :

انه لا يجب أن تكون مشكلة المعجز الهيكل فى ميزان المدفوعات تقيدا على اعطاء
الاولوية لسياسة نقدية توسعية تهدف الى تنشيط النمو والتراكم الرأسمالى . فتخفف
المعجز فى ميزان المدفوعات بجهد علاجه فى السياسات الطويلة الاجل الهادفة الى زيادة
قدرة الاقتصاد القومى على التصدير واحلال السلع المحلية محل المستورد .

١-٤-٢ : العرض النهائي للمشكلة :

تعانى الدول النامية من عجز الموارد المالية اللازمة لاغراض التنمية . ويمكن لهذه
الدول ان تتبع سياسة نقدية توسعية لسد الفجوة التمويلية . لكن ما يتبع ذلك من تضخم
وسوء حالة ميزان المدفوعات قد يقف عائقا دون اتباع مثل هذه السياسة . وانطلاقا من
فكرة أن المعجز الهيكل فى ميزان المدفوعات لا يجب أن يكون مقيدا على اتباع سياسة
السياسة فموجب تطوير التضخم باتباع سياسة ضريبية انكماشية هدفها تقليل حجم الطلب
الكلى مع حجم المعروض من السلع والخدمات . وسيظل التساؤل مفتوحا حول فعالية
السياسة النقدية فى تنشيط النمو الا اذا اثبتنا ان الادارة النقدية فى الدول النامية
سبقة وفعالة فى تنشيط الاستثمار .

(٦) فى اقتصاد مخطط ، تتحدد المعدلات الضريبية وكذلك حجم الانفاق العام وفقا
لاطار خطة شاملة تراعى فيها (وهذا مايعني هنا) اعتبارات النمو والتشجيع
النقدى .

٢ - الهدف من دراسة المشكلة :

هناك هدفان لدراسة المشكلة ، الهدف الأول تحليلي والهدف الثاني رسم السياسة ويهتم الهدفان ببيان مدى فعالية السياسة النقدية كمساعد للنمو ، ويوضح الهدف التحليلي ميكانيكية الادارة النقدية في الدول النامية بينما يوضح هدف رسم السياسة قدرة توليفة من أدوات السياسة النقدية والضريبية في تحقيق زيادة معينة في الدخل الحقيقي للفرد عن طريق تنشيط الاستثمار .

١-٢ : الهدف التحليلي :

هنا ينصب اهتمامنا في توضيح امكانية عمل الادارة النقدية ، وحتى يمكن تشخيص هذه الامكانية تصبح معرفتنا للواقع الذي تعمل فيه هذه الادارة مهما .

تصبح ناحية ، هناك قيود هيكلية تحد من امكانية عمل الادارة النقدية في الدول النامية : أول هذه القيود انه من الصعوبة بمكان الهيمنة على عمليات الاقتراض والاقترار التي تتم في الجزء غير المنظم من سوق الاقتراض ، وثاني هذه القيود ان حيز عملية التمويل المباشر صغير مما يحد من عمل أدوات السياسة النقدية (مثل عمليات السوق المفتوحة) ، وثالث هذه القيود انه من الصعوبة بمكان الأدوات السياسية النقدية ان تؤثر (أو حتى توجه في تدفق التحويلات المالية بين وحدات القطاع الواحد Intrasector transfers باستثناء قطاع المؤسسات المالية .

ومن ناحية أخرى ، هناك خاصية هيكلية يمكن استغلالها كمعامل مساعد لزيادة فعالية الادارة النقدية ، هذه الخاصية هي الانحياز النسبية لعملية التمويل غير المباشر . ولتوضيح ذلك نقول حيث أن المؤسسات المالية وعلى الاخص المؤسسات النقدية هي انشط عضو عامل Actor في سوق الاقتراض وحيث ان هذه السوق تتميز بفائض في الطلب على الارصدة المالية حتى بأسعار فائدة بالغة ، نقول أن هيمنة السلطة النقدية على تكلفة وحجم الائتمان المتاح تبدو عائلية .

أن أعمال ادوات السياسة النقدية كتحفيز سعر الخصم أو نسبة الاحتياطي والسعي يمكن أن تؤثر في تكلفة وحجم الائتمان المتاح من المؤسسات المالية يمكن تصميم أثرها في الأجزاء الأخرى من سوق الاقتراض بشرط أن يكون هذا السوق مقدا . لكن يعيب سوق الاقتراض في الدول النامية أن أجزاءه ومكوناته ليست متكاملة أو حتى مترابطة . وقطع تلك الخاصة لسوق الاقتراض تساؤلا عما إذا كانت آثار أعمال أدوات السياسة النقدية فسي جزءا من هذا السوق يمكن أن ينتقل إلى الأجزاء الأخرى ؟ سيظل هذا التساؤل مطروحا إلى أن ندرس السلوك الوظيفي Functional behaviour للأعضاء العاملين في سوق الاقتراض وردود فعلهم إزاء أعمال أدوات السياسة النقدية . وبحسبة أخرى تحتاج إلى توصيف واختبار دوال الاقتراض والاقتراض اختبارا احصائيا ، مع ما يعنيه ذلك من حصر العوامل المحددة لعرض وطلب أدوات الائتمان المباشرة وغير المباشرة لكل من المدخرين ، المستثمرين والوسطاء الماليين . وهذا هو المكون الأول للهدف التحليلي

يمكن للقرارات النقدية المؤثرة في السلوك المالي للمدخرين والمستثمرين النهائيين في سوق الاقتراض أن تؤثر أيضا في سلوكهم في سوق السلع والخدمات إذا كان هناك علاقة ارتباط بين العمليات التي تجري في السوقين . وتمثل المتغيرات الناقلة Transmissive channelling variables لقرارات الإدارة النقدية حلقة الوصل بين السوقين . ونظرا لعدد متغيرين ناقلين : المتغير الأول هو سعر الفائدة ، والمتغير الثاني هو حجم الائتمان المتاح . وترجيح أحد هذين المتغيرين يعني ترجيح أحد نظريتين للإدارة النقدية في الدول النامية : نظرية سعر الفائدة ونظرية حجم الائتمان المتاح .

ويمكن تلخيص نظرية سعر الفائدة كما يلي : تؤثر القرارات النقدية على الأسعار النسبية لمختلف الأصول المالية (أسعار فائدتها) المتداولة في سوق الاقتراض . واختلال التوازن في سوق الاقتراض يصحح عن طريق التغيرات في أسعار الفائدة . وطبقا لهذه النظرية ومن الأهمية بمكان لفعاليتها أن تكون مرونة طلب الأصول المالية وعرضها بالنسبة لسعر الفائدة عالية . وإذا أضفنا إلى ذلك أن المحددات المالية لسلوك المدخرين

والمستثمرين في سوق السلع والخدمات تتمثل في تكلفة الحصول على الموارد المالية الخارجية ، يمكن القول أن فعالية القرارات النقدية تتوقف على مرونة الطلب على السلع والخدمات بالنسبة للتغيرات في سعر الفائدة والتي حدثت بداية في سوق الاقتراض .

أما نظرية حجم الائتمان المتاح فنقول أنه في حالة عدم تواجد منافسة كاملة في سوق الاقتراض فإن الدور التوازني لسعر الفائدة يصبح محدودا . واختلال التوازن في سوق الاقتراض لا يصحبه تغيرات الفائدة مهما كانت طائلة بل يصحح بحوامل غير سعرية (مثال ذلك قرارات السلطة النقدية في تنظيم اصول وخصوم المؤسسات المالية الخاضعة لشرافها) ولبقا لهذه النظرية فإن المعدلات المالية لسلوك المدخزين والمستثمرين في سوق السلع والخدمات لا تتمثل في تكلفة الحصول على الموارد المالية الخارجية بل ان هذا المحدد هو إمكانية الحصول على ارصدة مالية قابلة للاقتراض ، أي حجم الائتمان المتاح . وإذا قبلنا ذلك فانه يمكن القول أن فعالية القرارات النقدية تتوقف على مرونة الطلب على السلع والخدمات بالنسبة للتغيرات في حجم الائتمان المتاح .

ويعتبر حجم النزاع بين النظريتين القضية الأساسية لمشكلة الادارة النقدية في الدول النامية . وفحوى هذه القضية ان تثبت احصائيا أن المتغير الرباط بين سوق الاقتراض وسوق السلع والخدمات (أو بين الظاهرة المالية والظاهرة الحقيقية) هو حجم الائتمان المتاح وليست تكلفته اذا توافرت الظروف الآتية :

أ - ان تتميز سوق الاقتراض بفائض في الطلب .

ب - ان النظام المصرفي يتحكم في نسبة هامة من عمليات الاقتراض والاقتراض .

فإذا ثبت تحليليا ما تقدم فانه يمكن القول أن فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تتوقف على درجة تحكم السلطة النقدية في حجم الائتمان المتاح . وهكذا يمكن صياغة المكون الثاني للمهدف التحليلي كما يلي :

التوصيف والاختبار الاحصائي لارتباط دالة عرض الائتمان المصرفي بدالة الطلب الكلي على السلع والخدمات .

ان اكتشاف التأثيرات المختلفة للقرارات النقدية التي تنتقل من الجانب المالي للاقتصاد القوي الى الجانب الحقيقي يتم عن طريق :

أ - التوصيف والاختبار الاحصائي لسلوك الاعضاء العاملين في سوق الاقراض (المكون الاول من الهدف التحليلي) .

ب - تحديد نوع المتغير الرابط (المكون الثاني من الهدف التحليلي) .

ج - تحديد التأثير الضاغط Impact للمتغير الرابط على الطلب الكلي .

وتحديد التأثير الضاغط للمتغير الرابط على الطلب الكلي يمكن معرفة حجم القرارات النقدية اللازمة لتحقيق أهداف معينة في الجانب الحقيقي من الاقتصاد القوي . وحيث أن القرار النقدي لا يجد طريقة مباشرة الى هدفه بل يمر بقنوات عدة فانه لا يمكن رسم حجم هذه القرارات الا في اطار نموذج اقتصادي ترتبط فيه الظاهرة المالية بالظاهرة الحقيقية عن طريق المتغير (أو المتغيرات) الرابط . وتصميم هذا النموذج الاقتصادي هو المكون الثالث للهدف التحليلي .

— ويتضح مما سبق الحاجة الى كل من المكون الاول والمكون الثاني لتركيب المكون الثالث وبينما نجد أن الهدف التحليلي قائم بذاته كعامل متكامل (تصميم واختبار نموذج اقتصادي يستخدم في اغراض التحليل النقدي) فسنبين فيما يلي كيف يخدم الهدف التحليلي هدف رسم السياسة .

٢٠٢ : هدف رسم السياسة :

ينحصر اهتمامنا هنا في توضيح عمل سياستين ، سياسة نقدية توسعية وسياسة ضريبية انكماشية ، بهدف تحقيق زيادة معينة في الدخل الحقيقي للفرد عن طريق تنشيط الاستثمار . وسيتم وضع اطار رسم هاتين السياستين باختصار في ضوء ما سبق القول به .

ان تحقيق زيادة معينة في الدخل الحقيقي للفرد يتوقف على الوصول الى مستوى معين من الاستثمار ويتوقف على تحركات الاسعار في سوق السلع والخدمات . وانطلاقا من فكرة

أن هناك مستوى معيناً للدخل النقدي Money Income متفق مع تثبيت الأسعار أو زيادتها زيادة مخططة بنسبة ما يصبح تحقيق الهدف مشروطاً بزيادة حجم الطلب الكلي خلال فترة الخطة عن مستوى الدخل النقدي المخطط .
وتأسيساً على هذا الشرط تتكفل السياسة النقدية بتنشيط الاستثمار وتكفل السياسة الضريبية الانكماشية بتقليل الطلب الكلي خلال فترة الخطة بحيث لا يزيد عن الدخل النقدي المخطط .

فمن ناحية هدف الاستثمار ، فقد اقترحنا سابقاً بأن المتغير الذي يمكن للسلطة النقدية أن تلعب به هو حجم الائتمان المتاح من النظام المصرفي . فمصرفياً أن قرارات المستثمرين لفترة مستقبلية قد لا تتفق مع رغبة المخطط بالوصول بالاستثمار القوي الى مستوى ما . وعندما يكون الافتقار الى الموارد المالية أحد العوائق المهمة في تحديد الاستثمار ، فإنه يمكن تصحيح الفرق بين الاستثمار المخطط والاستثمار الممكن حد وثغ (٧) عن طريق سياسة نقدية توصية آخذين في الاعتبار :

- أ - مرونة الاستثمار بالنسبة لموارد التمويل الخارجية .
- ب - قدرة السلطة النقدية في توفير الائتمان اللازم .

وساعد من قدرة السلطة النقدية على توفير الائتمان أن تكون بمضادات السياسة النقدية (مثل سعر الخصم ونسبة الاحتياطي) من المحددات الهامة لدالة عرض الائتمان المصرفي .

(٧) الاستثمار الممكن حد وثغ هو ذلك الاستثمار الذي يتحدد بقرارات مستقلة من المستثمرين وفقاً لدالة طلبهم على السلع الانتاجية . وحيث أن حجم الاستثمار الحكومي يتحدد من ربط الميزانية ، فإنه لمعرفة حجم الاستثمار القوي يجب التنبؤ بحجم الاستثمار الخاص في الفترة التخطيطية .

ومن متطلبات رسم السياسة الضريبية أن يتم التنبؤ بمكونات الطلب الكلى (~~غير~~ المخططة) خلال فترة الخطة ، الاستهلاك ، الصادرات ، والواردات . ولضمان تساوى الدخل النقدى المخطط مع الطلب الكلى فإنه يوجد مستوى ما من الاستهلاك (حكومى وخاص) يجب أن يسود ^(٨) . ويتم تحقيق هذا المستوى بأعمال معدلات ضريبية تعدد حجم الدخل المتاح للاتفاق و/ أو تعديل حجم الاستهلاك الحكومى .

وغالصة القول : أن محور هدف رسم السياسة أن تحدد تحديدًا كميًا قدرة توليفة متسقة من قرارات السياسة الضريبية والنقدية فى التحقيق الآتى لأهداف معينة فى الجانب الحقيقى (تميزا له عن الجانب المالى) من الاقتصاد القومى هذا التحقيق الآتى للأهداف يهمننا بالدرجة الأولى لمعرفة :

- أ - أن أداة سياسة معينة استخدمت فى تحقيق هدف ما ليست متعارضة مع عمل أداة سياسة أخرى .
- ب - قدرة المخطط فى استخدام هذه الأدوات على المستوى المرغوب فيه .

وسنمعرض فى الفصل الثانى دراسة مقارنة لنظرتى الإدارة النقدية : نظرية ~~سعر~~ الفائدة ونظرية الائتمان المتاح .

(٨) الاستهلاك القومى التوازنى = الدخل القومى - الاستثمار - (الصادرات - الواردات)

↓ ↓ ↓
مخطط مخطط متبا به