

Strategic publications; Specialized academic brochures



المركز الديمقراطي العربي
Democratic Arab Center



LERC



المركز متعدد التخصصات للبحث في حسن الأداء والتنافسية

المركز الديمقراطي العربي
Democratic Arab Center
<http://democraticac.de>

@democraticac

@democratic_ac

book@democraticac.de

Berlin 10315
Gensinger Str: 112
ألمانيا / Germany

إصدارات إستراتيجية كتيبات أكاديمية متخصصة

دورة تدريبية تحت عنوان:

الاستدامة المالية
(مفهوم - نظرية - سياسة)



VR. 3383 - 6540 B



الاستدامة المالية (مفهوم - نظرية - سياسة)



مؤطرة الدورة التدريبية
أ. د. منال خيرى

مؤطر الدورة التدريبية
د. على منصور عطية

2021

دورة تدريبية تحت عنوان

الاستدامة المالية

(مفهوم - نظرية - سياسة)

2021 / 06 / 24 و 23

السابعة مساءً بتوقيت غرينيتش

بواسطة تقنية التّحاضر المرئي عبر تطبيق ZOOM

إدارة الدورة التدريبية

د. ناجية سليمان

رئيسة تحرير مجلة العلوم

السياسية و القانون

رئيس اللجنة التنظيمية للدورة

أ. كريم عايش

المركز الديمقراطي العربي - ألمانيا

رئيس اللجنة التحضيرية للدورة

أ. صهيب شاهين

المركز الديمقراطي العربي - ألمانيا

موظفة الدورة التدريبية

د. علي منصور عطية

رئيس فريق الخبراء الاقتصاديين

مكتب وزير المالية للشؤون الاقتصادية

موظفة الدورة التدريبية

أ. د. منال خيرى

جامعة حلوان - مصر



النـاشـر:

المركز الديمقراطي العربي
للدراستات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية
ألمانيا / برلين

Democratic Arab Center
For Strategic, Political & Economic Studies
Berlin / Germany

لا يسمح بإعادة إصدار هذا الكتاب أو أي جزء منه أو تخزينه
في نطاق استعادة المعلومات أو نقله بأي شكل من الأشكال، دون إذن مسبق خطي من الناشر.
جميع حقوق الطبع محفوظة

All rights reserved

No part of this book may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in
any form or by any means, without the prior written permission of the publisher.

المركز الديمقراطي العربي
للدراستات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية ألمانيا/برلين

Tel: 0049-code Germany

030-54884375

030-91499898

030-86450098

البريد الإلكتروني

book@democraticac.de





المركز الديمقراطي العربي
للدراستات الاستراتيجية، الاقتصادية والسياسية

Democratic Arab Center
for Strategic, Political & Economic Studies

دورة تدريبية تحت عنوان الاستدامة المالية (مفهوم- نظرية- سياسة)

إدارة الدورة التدريبية : د. ناجية سليمان، رئيسة تحرير مجلة العلوم السياسية والقانون

رئيس اللجنة التحضيرية للدورة: أ. صهيب شاهين، المركز الديمقراطي العربي – ألمانيا

رئيس اللجنة التنظيمية للدورة: أ. كريم عايش. المركز الديمقراطي العربي - ألمانيا

اعداد وتصنيف : أ. كريم عايش

رئيس المركز الديمقراطي العربي: أ. عمار شرعان

مدير النشر : د. أحمد بوهكو

رقم تسجيل الكتاب: VR . 3383 – 6540. B

الطبعة الأولى

تموز/ يوليو 2021 م

الآراء الواردة أدناه لا تعكس بالضرورة وجهة نظر المركز الديمقراطي العربي



المحتوى

- مقدمة، ص 4
- اهداف الدورة، ص 5
- محاور الدورة، ص 5
- المشكلة الرئيسية، ص 6
- أولاً: الإطار النظري لمفهوم الاستدامة المالية، ص 8
- ثانياً: الاستدامة المالية في الادبيات الاقتصادية، ص 13
- ثالثاً: تطورات الدين العام والعجز في بعض البلدان العربية، ص 18
- رابعاً: اهمية التنسيق بين المتغيرات الاقتصادية وأثرها على الاسواق المالية والاستدامة المالية، ص 21
- خامساً: الدين السيادي العام والاستدامة المالية، ص 29
- سادساً: طبيعية المتغيرات الاقتصادية والمحافظة على الاستدامة الاقتصادية، ص 32

المقدمة

من المعلوم إن الاقتصادات النامية تعاني كثيراً من إختلالات المالية المختلفة، وعلى رأسها السياسات النقدية والمالية التوسعية التي قد تؤدي إلى زيادة حجم النقود والتوسع في حجم الدين العام، ومن ثم سينعكس ذلك سلباً على مجمل المتغيرات الإقتصادية الكلية ويضعف عمل السياسة النقدية.

لذا من الضروري أن تعمل الحكومات على التنسيق والتناغم بين سياساتها المالية والنقدية، وبما يؤدي إلى تحقيق نمو مالي مستدام لا يستند إلى توسع مفرط في الإنفاق العام، أو زيادة متواصلة في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي.

فالتركيز في هذه الدورة على معرفة العلاقة بين كل متغيرين من المتغيرات الإقتصادية والمالية الرئيسية (الناتج المحلي الإجمالي، النفقات العامة، عرض النقود، الدين العام، عجز الموازنة)، والتوصل إلى بعض الخصائص المشتركة التي تؤدي إلى تعزيز الإستدامة المالية هذا من جهة ومن جهة أخرى بين بعض المتغيرات التي أظهرت نتائجها إلى عدم وجود استدامة مالية.

اهداف الدورة

تهدف الدورة بشكل اساسي الى التعرف على الاستدامة المالية وحقيقة الدور الذي تمارسه بعض السياسة النقدية والسياسة المالية على الاستدامة المالية لإقتصادات الدول النامية، التي تنشط فيها هذه السياسة بشكل كبير، لذلك فان وجود سياسة مالية مستدامة يعني أن الاقتصاد يسير بالاتجاه الصحيح وإن هناك إستغلال فعال للموارد الإقتصادية المتاحة يتمثل في معدلات نمو ناتج مرتفعة. ومن ثم تهدف الدورة إلى:

- التعرف على مفهوم الاستدامة المالية.
- معرفة العلاقة بين المتغيرات الرئيسة للسياسة النقدية والمالية المؤثرة على الإستدامة المالية.
- تطور مؤشرات الاستدامة المالية في بعض الدول العربية.
- كيفية المحافظة على الاستدامة المالية.

محاوَر الدَورة

وبغية تحقيق الهدف من الدورة فقد تم تقسم المحاور كمايلي:

- أولاً: الإطار النظري لمفهوم الاستدامة المالية.
- ثانياً: العلاقة بين المتغيرات النقدية والمالية والاستدامة المالية في الادبيات الاقتصادية (إطاراً نظرياً).

ثالثاً: تطور مؤشرات الاستدامة المالية في بعض الدول العربية.
 رابعاً: أهمية التنسيق بين السياسات المالية والنقدية لتحقيق الاستدامة المالية.

خامساً: الدين السيادي العام والاستدامة المالية.

سادساً: الدين السيادي العام والاستدامة المالية.

المشكلة الرئيسية

تعاني الدول النامية من مشكلة زيادة النفقات العامة بصورة غير مدروسة بحيث أدت إلى تزايد نسب عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أكثر من 3%، بينما تجاوز الدين المحلي حدوده الآمنه عند 60% كنسبه من الناتج المحلي الاجمالي مما يؤثر سلباً على وضع الإستدامة المالية.

أولاً: الإطار النظري لمفهوم الاستدامة المالية

في مجال المالية العامة فإن استخدام مفهوم الإستدامة بدأ من منتصف الثمانينات من القرن الماضي في كثير من البحوث التجريبية، التي أنبرت لقياس وتحديد مؤشرات الإستدامة في السياسة المالية لكثير من الدول المتقدمة، إذ أصبحت إستدامة المالية العامة، من أكثر المواضيع جدلاً لأنها تعبر عن التحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المالية العامة للدول، نتيجة لتصاعد مستويات العجز والدين الناشئ عن الإفراط في الإنفاق العام، الأمر الذي يعني تفاقم العبء المالي الذي يمكن أن تتحمله الأجيال القادمة بشكل يحد من مستويات الرفاهية لديها نتيجة لتحمل أعباء قرارات لم يشاركوا في إتخاذها.

كما تعددت مفاهيم الاستدامة المالية، فقد أستند بعضها إلى الربط بين تعريف الاستدامة والقيود الزمني للموازنة (1)، بينما اتجه فريق آخر إلى الإعتماد على قواعد المالية العامة (public Finance Rules) في تحديد ماهية الاستدامة المالية، إلا إن التطور الكبير في حجم وطبيعة دور الدولة دفع بالأدبيات الإقتصادية الى إستعراض مفهوم الإستدامة في إطار مايعرف

1- (*) القيد الزمني للموازنة: هو أن قيمة العجز الأولي تساوي الفرق بين قيمة عجز الموازنة ومدفوعات الفائدة على رصيد الدين في المدة الزمنية السابقة.

بالتحليل الحديث. وعلى الرغم من تعدد التعريفات، إلا إنه يمكن القول بأنها تتفق جميعاً على إن الشرط الأساسي لضمان إستدامة المالية العامة يتمثل في تقييم مدى قدرة الحكومة على الإستمرار في تنفيذ السياسات التي حددتها ماليتها العامة، وتمويل برامج الإنفاق العام المختلفة دون التعرض لحالات التعثر المالي والعجز عن السداد.

ويتفق هذا مع ما تبناه صندوق النقد الدولي، إذ أوضح إن مفهوم الاستدامة المالية هو (الوضع الذي يستطيع المقترض أن يستمر في خدمة ديونه دون الحاجة الى إحداث تغيير جوهري في النفقات والإيرادات العامة مستقبلاً) (Izquierdo and panizza,2004) ، وبمعنى آخر أن الاستدامة المالية تقتضي عدم تراكم عجز الموازنة العامة حتى لا تضطر الدولة إلى إعادة هيكالية وترتيب أولويات الإنفاق وآليات تمويل العجز في المستقبل من أجل تمويل أعباء مديونيتها. وقد عمد بعض الفكر الاقتصادي الى الربط بين الاستدامة والاقتراض كأداة لتقليل التشوّهات الاقتصادية للأنظمة الضريبية، فيما يعرف بالنموذج (تسليس العبء الضريبي) والذي يسمح للحكومة بتحقيق عجز مؤقت في الموازنة عند حدود معينة مع توضيح أسباب هذا العجز والإطار الزمني الذي يتم من خلاله العودة مرة أخرى الى وضع التوازن. وقد حددت اتفاقية ماسترخت (1992)، وميثاق الاستقرار والنمو (stability and Growth Pact) والتي تشترط أن لا تزيد نسبة الدين للنتاج المحلي الإجمالي (60%) وأن لا تزيد نسبة عجز الموازنة عن

(3%) من الناتج لضمان تحقيق الاستدامة المالية (البغدادي، مروة فتحي، 2013، ص 411)

وفي ذات السياق اصبحت دراسة إدارة الدين العام تركز على الانتقال من مفهوم الاستدامة المالية الى مفهوم الاستدامة الاقتصادية، حيث جاءت في إطار ابراز كيفية وضع هدف تخفيض الدين العام ضمن الأهداف الإنمائية للألفية الجديدة، وذلك من خلال تطبيق أهم المبادئ التوجيهية التي تضمنها الدليل لإدارة الدين العام، مثل تخفيض تكلفة الإستدانة، تحقيق التوازن في هيكل آجال الدين، تطوير سوق ثانوية لتداول الأوراق المالية الحكومية. فضلاً عن الإلتزام بتطبيق مجموعة من الشروط من بينها أن يكون الدين العام أقل من (60%) من حجم (GDP) مع وجود نسبة العجز في الموازنة العامة في حدود (3%) أو أقل. وتوصل الباحث الى خلاصة مفادها، إن محاولة وضع نسبة ثابتة غير مرنة للحد الآمن للدين العام المحلي سواء من حيث المكان أو الزمان أمراً غير صحيح إقتصادياً، إذ تختلف تلك النسبة لنفس الدولة من مدة إلى أخرى ، فقد اوصت العديد من الدراسات بان يجب أن تكون هناك مرونة وسماح لتلك النسبة بالتغير لتتوافق مع الظروف الإقتصادية المتغيرة سواء صعوداً أو هبوطاً. (سليمان، عمرو محمد محمود، 2013)، وكنتيجة لماسبق ... فإن إدارة الدين العام لا بد أن لا تكتفي بالإستناد إلى مفهوم الاستدامة المالية فحسب، بل أنه يجب الإعتماد على مفهوم الاستدامة الإقتصادية التي تحقق الإستقرار الديناميكي للاقتصاد.

لذلك شهدت المدة الحالية إهتماماً متزايداً بتحليل نتائج السياسات المالية وتقييم أثر هذه السياسات على الوضع المالي للحكومة، وإحتلت العديد من القضايا في هذا المجال مكانه مهمة في الدراسات الإقتصادية والمالية المعاصرة وكان من بينها استدامة الوضع المالي للحكومة، إذ تسعى معظم الحكومات لتحقيق وضعية الإستدامة المالية.

إلا إن هذه القواعد ليست شرطاً ضرورياً لتحقيق الاستدامة، ففي ظل تجاوز النسب المقررة للدين والعجز بموجب تلك القواعد، فإن الحكومة يمكنها الوصول الى معدلات النمو التي تضمن تحقيق الإستدامة.

وأخيراً، أرتبط مفهوم الاستدامة بأساليب التحليل المالي الحديثة وماتستند اليه من ضرورة تقييم الأرصدة والأصول والإلتزامات الحكومية وتحليل موازنتها العامة، وما إذا كان رصيد صافي الثروة الحكومية يحقق قيمة سالبة أو موجبة. ويشترط لتحقيق الإستدامة المالية إذا كان هذا الرصيد سالباً أن تكون القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للإيرادات أكبر من القيمة الحالية لتدفقات الإنفاق المستقبلية، كما يشترط أيضاً لتحقيق الإستدامة الحفاظ على ثبات نسبة صافي الثروة للنتائج المحلي الإجمالي في عدم توقع استحقاق أي التزامات مالية، وفي حالة استحقاق تلك الإلتزامات يتطلب ذلك تزايد نسبة صافي الثروة على نحو مستمر (شحاته، لبنى عبد اللطيف، 2005، ص ص: 3-4).

ثانياً: الاستدامة المالية في الادبيات الاقتصادية

في ظل الاهتمام العالمي بمفهوم الاستدامة المالية (Fiscal Sustainability)، والترابط الشديد بين عناصر المالية العامة وأداء الإقتصاد الكلي، فقد برز مفهوم الإستدامة المالية باعتبارها قضية رئيسة في جميع أنحاء العالم في السنوات الأخيرة من القرن المنصرم، بسبب الإختلال الشديد في الأوضاع المالية الذي لحق بالكثير من الدول وبعد الأزمة المالية والإقتصادية العالمية (1929)، وكذلك بسبب الإرتفاع المضطرد في حجم التكاليف المالية اللازمة للإنتاج على المدى الطويل نتيجة زيادة ندرة الموارد الإقتصادية.

ففي الإطار الفكري لمدرسة الكلاسيك لم تعط أية أهمية لدراسة طبيعة وتوزيع ومحددات الإنفاق العام بين مختلف القطاعات الإقتصادية حياد الإنفاق العام: بمعنى عدم وجود أي تأثير له على المجال الإقتصادي والإجتماعي نظراً لاعتقادهم بأن تدخل الدولة سوف يؤدي إلى إخلال في التوازن العام. حيث تركز المدرسة في الاتي:

- أولوية النفقات في التقدير: يقلل التقليديون من دور الإيرادات في تغطية النفقات المحددة مسبقاً.
- تقديس مبدأ توازن الموازنة: الاهتمام بالتوازن المحاسبي للموازنة العامة (تساوي جانب الإيرادات العامة مع جانب النفقات العامة) أي عدم قبول عجز ولا يسمح بتكوين فائض (ناشد، سوزي عدلي، 2000، ص 23).

اما بالنسبة للمدرسة الكنزوية فقد تتبنت وجهة نظر أخرى مفادها إنه ليس بالضرورة توازن سنوي في الموازنة العامة، وإنما ضرورة العمل على تحقيق توازن إقتصادي على المدى المتوسط. من خلال تحفيز النشاط الاقتصادي باللجوء إلى إحداث زيادة مقصودة في النفقات عن الإيرادات المتوفرة (عجز متعمد) (*) ويتم تغطية تلك الزيادة بوسائل عديدة لعل أهمها الدين العام الداخلي.

وترى المدرسة النقدية أنه لا يمكن معالجة العجز في الموازنة العامة دفعه واحدة، وفي الأجل القصير، بل ينبغي تبنى سياسة اقتصادية صارمة، يكون هدفها الرئيسي التخفيض التدريجي لنسبة هذا العجز بالنسبة للنواتج الإجمالي، وذلك بتطبيق إجراءات تخفيضه على الإنفاق العام الجاري، خاصة

في شقه الاجتماعي لأنه في رأيهم يعيق معدلات النمو وكذلك تخفيض الاستثمارات العامة⁽²⁾ (مشروب، إبراهيم، 2002، ص 50).

ركزت دراسات كثيرة في العقود الثلاثة الأخيرة من القرن الماضي في إدارة الدين العام على ما يعرف بالاستدامة المالية، إذ يعد الدين العام محققاً للاستدامة المالية في حالة، إذا كان يحقق شرط القدرة على سداد الديون (Solvency Condition fiscal). ولكي يتحقق هذا الشرط يجب أن يكون هناك في المستقبل فائض أولي في الموازنة يكفي لسداد هذا الدين، سواء القيمة الأساسية له، أو الفوائد المترتبة عليه، أي إن هذا الشرط يقتضي أن يكون حجم الدين الحالي بالإضافة الى القيمة الحالية المخصصة للإنفاق لا تتعدى القيمة الحالية للعائد. وبمعنى آخر ألا تزيد القيمة الحالية للدين عن القيمة الحالية المخصصة لإجمالي العوائد مطروحاً منها الإنفاق غير الشامل على الفوائد. (wyplosz, Charles ,2005). ويشق قيد الموازنة الزمني للموازنة الحكومية كالآتي:

$$B_{t+1} = R_t B_t + D_t \dots \dots \dots (1)$$

إذ أن:

(* العجز المتعمد: والذي يقصد به التوسع في زيادة الإنفاق الحكومي المتوقع خلال مدة الموازنة عن الإيرادات المستقبلية المحتملة.

B_t : الدين العام (المصدر الأول من أذون الخزنة)

D_t : عجز / فائض الموازنة الأولى

R_t : معامل الخصم بين الفترتين $t, t+1$

وبحل المعادلة رقم (1) يكون قيد الموازنة الزمني هو:

$$B_t = \sum r(t, t+j)^{-1} D_{t+1} + \lim_{T \rightarrow \infty} r(t, t+T)^{-1} B_{t+T} + 1$$

$$r(t, t+j) = \pi r t + k \dots \dots \dots (2)$$

إذ أن:

$r(t, t+j)$: معامل الخصم بين الفترتين $t, t+j$

وعليه فإنه من خلال المعادلة رقم (2) فإن تحقيق الإستدامة يتطلب أن تزيد القيمة الحالية لفائض الموازنة الأولى المستقبلي عن القيمة الحالية للعجز الأولى المستقبلي بما يكفي لتغطية الفارق بين حجم الدين العام في أول المدة والقيمة الحالية لحجم الدين العام في نهاية المدة. ولكي يتحقق هذا فإنه يجب ألا تقوم الحكومة بسداد الدين من خلال الاستدانة لسداد مدفوعات الدين، وبذلك يتحقق قيد الموازنة الزمني عندما يؤول حجم الدين العام إلى الصفر في نهاية المدة، كما في المعادلة:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} (t + T)^{-1} BT + t + 1 = 0 \dots \dots (3)$$

وبالتالي فإن شرط الاستدامة وفقاً لقيود الموازنة الزمنية يقتضي أن تحقق الحكومة في المستقبل فائزاً في الموازنة العامة يكفي لسداد هذا الحجم من الدين العام.

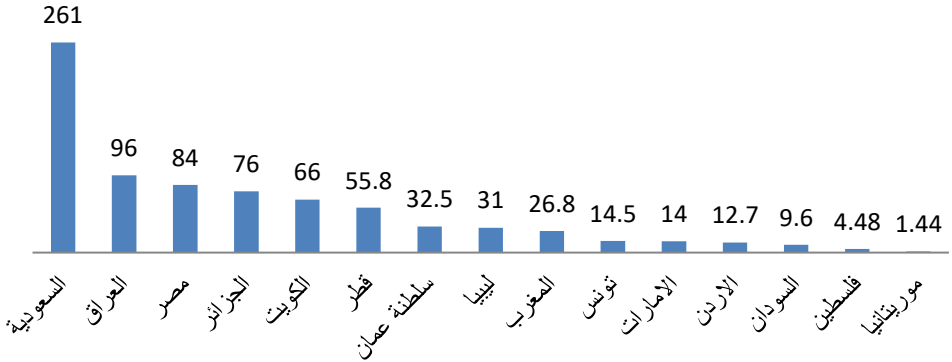
وهو ما جاء به كل من (Mendoza) و (Oviedo) حيث أوضح أن تحقيق الإستدامة مرتبط بالقدرة على سداد الديون، والمرتبب بنوعية الإيرادات والنفقات الحكومية في الحاضر والمستقبل (سليمان، عمر ومحمد، 2012، ص 286).

ثالثاً: تطورات الدين العام والعجز في بعض البلدان العربية

من الملاحظ ان حجم الموازنات العامة لسيت مؤشر عن وجود استدامة مالية او اقتصادية، بل تعكس حجم النفقات العامة (استهلاكية او استثمارية) فالموازنات (الميزانية العامة) قد تكون ذات طابع استهلاكي او طابع استثماري وذلك وفقا لحجم النفقات الى الموازنة، فالشكل يوضح ان اعلى الموازنات العامة في المملكة السعودية واقلها في موريتانيا بالمليار دولار لعام 2018، وذلك لا يعني ان الدول الاكبر موازنة هي التي تعاني من العجز او الدين فقد يحدث العكس طالما هناك نمو في الناتج المحلي الاجمالي...

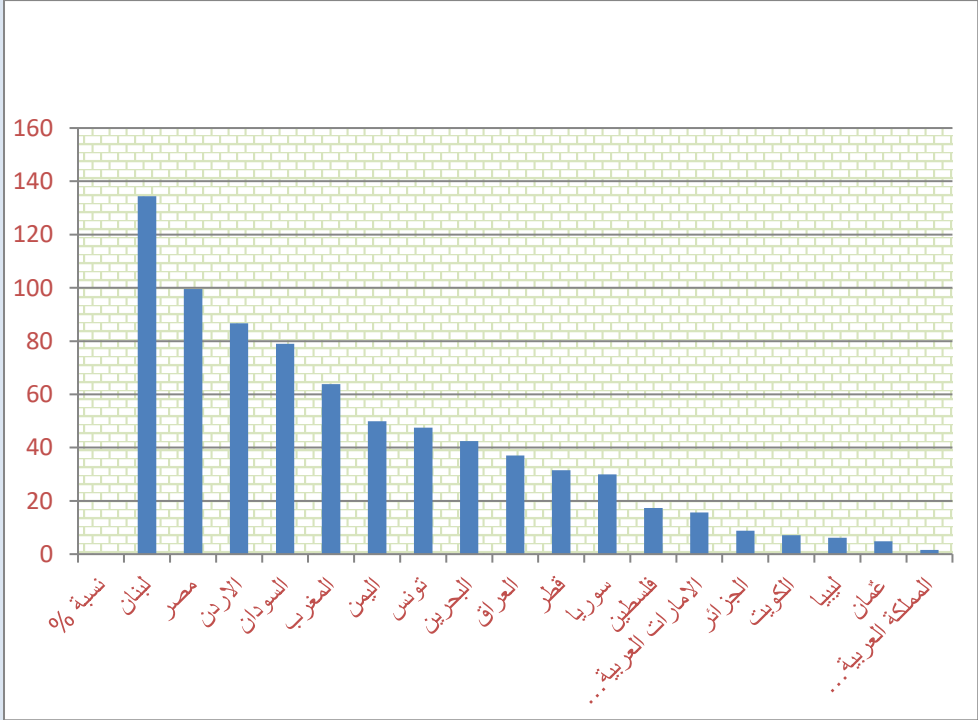
حجم الموازنات العامة لبعض الدول العربية 2018

■ مليار دولار



من الشكل التالي الذي يوضح أحد مؤشرات الاستدامة المالية لبعض الدول العربية لعام 2014 حيث يتضح ان لبنان كانت على رأس القائمة وذلك بسبب زيادة حجم الدين الى الناتج الاجمالي والعكس بالنسبة للمملكة العربية السعودية، لذلك تسعى معظم الدول الى المحافظة على الاستدامة المالية والاقتصادية من خلال التنسيق بين السياسات المالية والنقدية.

نسبة الدين العام الى الناتج القومي المحلي لبعض الدول العربية 2014



المقصود بالدين العام: هو اجمالي الانفاق العام الذي يتم تمويله بالاقتراض.

الناتج المحلي الاجمالي: هو مجموع السلع والخدمات المنتجة في بلد خلال فترة زمنية محددة.

رابعاً : أهمية التنسيق بين المتغيرات الاقتصادية وأثرها على الاسواق المالية والاستدامة المالية

تتخذ كافة القرارات الاقتصادية فى سياق البيئة الاقتصادية، وتتفاوت هذه البيئة مع اجتياز الاقتصاد لمراحل الرفاهية والازدهار، أو مرحلة الكساد والركود وهو ما يتعارف عليه بدورة الأعمال، ويقصد بدورة الأعمال نمط من النمو الاقتصادي المتغير، أي فترة من النمو السريع يعقبها فترة من النمو البطيء أو فترة من الركود.

لقد أدت التطورات في مجال علم الاقتصاد الى معرفة الأسباب التي تؤثر على دورة الأعمال ومن ثم النمو الاقتصادي؛ مما أدى الى وضع أدوات مثل السياسة النقدية، والسياسة المالية من شأنها التنبؤ والتخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية.

وفى إطار ما سبق فسوف نتعرض في هذا الجزء لدراسة التنسيق المتغيرات الاقتصادية وأثرها على أداء الأسواق المالية والاستدامة المالية، وذلك على النحو التالي:

- السياسة النقدية وأثرها على أداء الأسواق المالية.
- السياسة المالية وأثرها على أداء الأسواق المالية.

• متغيرات البيئة الاقتصادية وأثرها على أداء الأسواق المالية.

أولاً: السياسة النقدية

يجب على المستثمر الاهتمام بالسياسة النقدية للبنك المركزي، ويسعى البنك المركزي الى تحقيق أهداف التوظيف الكامل، استقرار الأسعار، والنمو الاقتصادي وذلك من خلال تنظيم عملية القروض ومنح الائتمان، فعندما يرغب البنك المركزي في زيادة المعروض من النقود فإنه يتبع سياسة نقدية هينة، وعندما يريد التقليل من كمية النقود الموجودة في المجتمع فإنه يتبع سياسة نقدية متشددة، وذلك من خلال مجموعة من الأدوات التي تؤثر في كمية المعروض من النقود وذلك على النحو التالي:

1. نسبة الاحتياطي:

ان البنوك التجارية يجب ان تحتفظ باحتياطيات وهي عبارة عن الأصول التي تحتفظ بها مقابل التزاماتها المتمثلة في الودائع، ويحدد البنك المركزي نسبة الاحتياطي الواجب الاحتفاظ به من قبل البنوك التجارية، وبالتالي قدرتها على منح القروض المصرفية، فعندما يقوم البنك المركزي بخفض نسبة الاحتياطي الواجب الاحتفاظ به فإنه يزيد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان (القروض)، وبالتالي زيادة كمية النقود الموجودة في المجتمع والعكس صحيح إذا ما قرر البنك المركزي زيادة نسبة الاحتياطي الواجب الاحتفاظ به.

2. سعر الخصم:

يقصد بسعر الخصم سعر الفائدة المحدد من قبل البنك المركزي عندما تقترض البنوك من الاحتياطيات الموجودة لدى البنك المركزي، فعندما يرغب البنك المركزي في زيادة كمية النقود الموجودة في المجتمع فإنه يقوم بخفض سعر الخصم؛ مما يشجع البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي وبالتالي التوسع في منح القروض مما يعمل على زيادة المعروض من النقود، وعند رغبة البنك المركزي في تقليل كمية النقود في المجتمع فإنه يعمل على زيادة سعر الخصم؛ مما يحد من قدرة البنوك التجارية على الاقتراض ومنح القروض.

3. عمليات السوق المفتوحة:

وتعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية، ويقصد بها شراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية وخاصة أدون الخزنة من قبل البنك المركزي، إذ انه من خلال بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية يتمكن البنك المركزي من التحكم في كمية النقود المعروضة وقدرة البنوك على منح الائتمان؛ فعندما يرغب البنك المركزي في زيادة المعروض من النقود فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية ، ويتم تحويل ملكية هذه الأوراق المالية للبنك المركزي الذي يقوم بدفع قيمتها من خلال شيكات مسحوبة عليه ، يقوم البائعون بإيداعها لدى البنوك التجارية ، وتقوم الأخيرة بمبادلتها في غرفة المقاصة واستلام الاحتياطيات من البنك المركزي ؛ مما

يترتب عليه زيادة احتياطات النظام المصرفي ، وزيادة قدرة البنوك على منح الائتمان المصرفي (القروض) ، وبالتالي زيادة كمية المعروض من النقود. وعندما يرغب البنك المركزي في تقليص المعروض من النقود فإنه يقوم ببيع الأوراق المالية الحكومية، وعندما يقوم الجمهور بشراء تلك الأوراق المالية فإن الودائع سوف تنخفض وبالتالي عرض النقود واحتياطات البنوك التجارية مما يحد من قدرة الأخيرة على منح القروض.

تأثير السياسة النقدية على أسعار الأوراق المالية :

أن أدوات السياسة النقدية لها تأثير على أسعار الأوراق المالية من خلال:

- عمليات السوق المفتوحة وما لها من تأثير مباشر على أسعار الفائدة، وأسعار السندات
- تأثير أدوات السياسة النقدية على قدرة المنشأة على كسب الأرباح.

فعندما يشتري البنك المركزي الأوراق المالية الحكومية فإنه يرفع أسعارها وتسبب في هبوط عوائدها، ونتيجة لذلك يزداد فرق السعر بين مديونية الحكومة ، ومديونية الشركات ، ويتجه المستثمرون لشراء الأوراق المالية للشركات مما يرفع أسعارها ويؤدي الى إنخفاض عوائدها وعند قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية فإنه يتسبب في إنخفاض أسعارها وبالتالي زيادة أسعار الفائدة عليها ؛ ومن ثم يقل فرق السعر بين مديونية الحكومة ومديونية الشركات ، ويتجه الأفراد لشراء الأوراق المالية الحكومية

، مما يخفض سعر الأوراق المالية للشركات وخاصة السندات ويتسبب في ارتفاع عوائدها.

أن المصدر الثاني لتأثير السياسة النقدية هو تأثيرها على قدرة المنشأة على كسب الأرباح ؛ نظراً لأن كل أصول المنشأة يتم تمويلها من خلال مصادر التمويل المختلفة ، فإن أى تغيير فى السياسة النقدية يؤثر فى تكلفة التمويل التى تتحملها المنشأة ، فعند إتباع سياسة نقدية صارمة (متشددة)، يقل المعروض من النقود، وبالتالي قدرة البنوك على منح الأئتمان مما يزيد من تكلفة التمويل ويؤدى الى إنخفاض الأرباح ، وتنعكس تلك الزيادة فى تكلفة الأئتمان على أسعار منتجات المنشأة الأمر الذى يقلل الطلب عليها مما يساهم هو الآخر فى هبوط الأرباح ، ويصبح الإستثمار فى الأوراق المالية الخاصة بهذه المنشأة غير جذاب ؛ الأمر الذى يؤدى فى النهاية الى انخفاض أسعار الأوراق المالية للمنشأة .

ثانياً: السياسة المالية:

أن السياسة المالية للحكومة تستخدم كذلك وعلى غرار السياسة النقدية لتحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية العامة مثل تحقيق التوظيف الكامل، النمو الاقتصادي، واستقرار الأسعار وذلك من خلال:

- الضرائب
- النفقات العامة والمديونية بواسطة الحكومة

1 - الضرائب:

ان الضرائب يمكن ان يكون لها تأثير عل أسعار الأوراق المالية، فضرائب الدخل المفروضة على الشركات تقلل من أرباح الشركات ومن توزيعات الأرباح على المساهمين مما يخفض من أسعار الأوراق المالية كما سبق الإشارة اليه، كذلك فإن الضرائب على دخول الأفراد تسبب إنخفاض الدخل الممكن التصرف فيه؛ مما يخفض الطلب على منتجات الشركات وبالتالي انخفاض أسعار تلك المنتجات وانخفاض العوائد، كذلك تؤثر الضرائب على دخول الأفراد على كمية الأموال المتاحة للإدخار وبالتالي على حجم الاستثمار.

وتؤثر الضرائب فى الطلب على أوراق مالية معينة فهناك سندات معفاة من الضرائب، وهناك شركات تتمتع بمعاملة ضريبية مميزة نظراً لانتمائها الى قطاع معين، أو استخدامها تكنولوجيا حديثة أو غير ذلك مما يؤدي الى زيادة أرباحها، وزيادة توزيعات الأرباح الخاصة بها؛ ومن ثم تصبح الأوراق المالية الخاصة بها جاذبة للإستثمار مما يتسبب فى زيادة الطلب عليها وبالتالي يدفع بأسعارها الى الارتفاع.

2- النفقات العامة والمديونية بواسطة الحكومة:

تمثل مشتريات الحكومة إنفاق عام، فعند قيام الحكومة بشراء منتجات نوعية من منشآت معينة فإن ذلك يتسبب فى زيادة إيرادات المنشأة وبالتالي ارتفاع أسعار اسهمها، ويحدث عجز الحكومة عندما تتجاوز النفقات العامة

للحكومة الإيرادات العامة، ويتم تمويل هذا العجز من خلال عدة مصادر وهي:

- الجمهور.
- البنوك.
- البنك المركزي.

فعند قيام الحكومة ببيع الأوراق المالية للجمهور، فإن تلك الأوراق تتنافس مباشرة مع الأوراق المالية الأخرى للشركات الأخرى، وتلك الزيادة في المعروض من الأوراق المالية يؤدي الى إنخفاض أسعارها وزيادة عوائدها. وعند قيام البنوك بإقراض (تسليف) الحكومة فإن ذلك يؤثر على حجم الأموال المتاحة للإقراض من قبل البنوك التجارية، وبالتالي ارتفاع تكلفة القروض مما يؤثر بالتبعية على أسعار الأوراق المالية بالإنخفاض للعديد من الأسباب وهي:

- ارتفاع تكلفة القروض يؤثر على أرباح الشركات بالإنخفاض، وبالتالي إنخفاض توزيعات الأرباح المدفوعة، ومعدلات النمو.
- ارتفاع تكاليف القروض يقلل من جاذبية شراء الأوراق المالية.
- ارتفاع تكاليف القروض يمكن ان يشجع البنوك التجارية على رفع أسعار الفائدة على الودائع تشجيعاً للمدخرين على جذب أموالهم، وبالتالي اتجاه الأموال الى الودائع، وعزوف الأفراد عن شراء الأوراق

المالية الأمر الذي يؤدي في النهاية الى انخفاض أسعار الأوراق المالية.

اما في حالة قيام البنك المركزي بتمويل عجز الحكومة من خلال شراء الأوراق المالية الحكومية فإنه ينتج نفس تأثير عمليات السوق المفتوحة كما سبق الإشارة اليه ، وعند شراء البنك المركزي الأوراق المالية الحكومية فإنه يتسبب في زيادة المعروض من النقود، وبالتالي حجم النقود الممنوحة للإئتمان، وانخفاض تكلفة التمويل وزيادة أرباح المنشآت ومن ثم زيادة أسعار الأوراق المالية في المدى القصير، ولكن زيادة العرض النقدي دون زيادة الناتج يؤدي الى التضخم ومن ثم يسعى المستثمرون لزيادة العوائد المطلوبة تعويضاً لهم عن انخفاض القوة الشرائية للنقود نتيجة للتضخم ، ومرة أخرى فإن ارتفاع معدلات العائد المطلوبة يدفع بأسعار الأوراق المالية الى الإنخفاض .

ونتيجة لما سبق بيانه يهتم المستثمرون اهتماماً كبيراً بسياسات البنك المركزي (السياسة النقدية)، وسياسة الحكومة (السياسة المالية) وذلك عند اتخاذ قرارات الاستثمار المختلفة.

بالإضافة الى تأثيرات السياسة النقدية، والسياسة المالية على اداء سوق الأوراق المالية، فإن هناك العديد من المتغيرات الاقتصادية مثل أسعار الفائدة، التضخم، الانكماش وغيرها تؤثر على أسعار الأوراق المالية، وهو ما سنحاول إلقاء الضوء عليه في الجزء التالي بشيء من التفصيل.

خامسا: الدين السيادي العام والاستدامة المالية

منذ مطلع الثمانينيات أصبحت الأزمات الاقتصادية و المالية العالمية تحتل العناوين الرئيسية للأخبار بسبب الارتفاع الحاد في مستويات الدين السيادية لهذه الدول سواء كانت هذه الدول نامية أو متقدمة، الأمر الذي جعل هذه الاقتصاديات عرضة لخطر التخلف عن سداد ديونها و تهديد استقرارها المالي والاقتصادي، و حيث إن موضوع ارتفاع معدلات الدين مرتبط بمدى استدامة السياسة المالية، فان هذه الأخيرة مسؤولة بشكل مباشر عن الإفراط في مستويات الدين العام، فالديون الحكومية ترتفع معدلاتها من خلال ارتفاع معدلات العجز في الميزانية.

فعندما تكون هناك فجوة بين حجم النفقات العامة و الإيرادات العامة و تكون الحكومة غير قادرة على تغطية مصروفاتها العامة و لا يوجد لها مصادر أخرى للدخل فإنها تلجأ للاقتراض الأمر الذي يؤدي إلى تزايد معدلات العجز المالي في الميزانية، وبالتالي سوف ينعكس هذا في ارتفاعات مستويات ديونها العامة، و في نهاية المطاف سوف يهدد ملاءتها المالية و الاقتصادية، و يتسبب في انهيارها الاقتصادي، عليه فان إعادة النظر في مسألة استدامة السياسة المالية و تقييمها هو أمر ضروري لمعرفة مدى قدرة

الدولة على الحفاظ بدقة على إنفاقها العام، و كذلك مدى قدرتها على توفير مصادر جديدة للإيرادات و تقليل الفجوة بينهما ومدى قدرتها على إتباع استراتيجية مناسبة للإقراض وإدارة ديونها و الوفاء بقيود ميزانيتها على المدى الطويل.

وفي هذا السياق، هناك جدال بين الاقتصاديين حول مسألة ما إذا كان الدعم المالي يمكن أن يدعم الطلب المحلي الإجمالي. ووفقاً للنظرية الاقتصادية (نموذج كينز) فإن مستويات معتدلة من الدين العام يمكن أن تحفز النمو الاقتصادي، ومع ذلك فإنه عند مستويات الدين المرتفعة سيتم تخفيض هذه الآثار الإيجابية المحتملة للديون الحكومية من خلال الزيادات المتوقعة للضرائب في المستقبل، وانخفاض الاستثمار والاستهلاك، مما يؤدي إلى انخفاض نمو الناتج وانخفاض فرص العمل.

كما ان الاقتصاد العربي ليس استثناء عن باقي الاقتصاديات النامية والتي تعاني من عجز مستمر ومتراكم في ميزانياتها بسبب قلة إيراداتها العامة، وعدم قدرتها على تغطية نفقاتها العامة، والذي في النهاية أدى إلى تراكم مستويات ديونها الحكومية إلى الحد الذي يهدد استقرارها المالي والاقتصادي وأخيراً سوف يسبب في انهيارها الاقتصادي. إن السياسة المالية تلعب دوراً مهماً ومحورياً في تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي وتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة ومستدامة، ومن المرجح أن تكون إحصاءات العجز المالي والدين العام الحكومي إحدى أهم الأرقام المستخدمة لتقدير آثار

مستويات الدين العام على الأداء الاقتصادي. ففي اغلب الدول العربية يتم تمويل العجز المالي من خلال الإقراض العام والذي اخذ في التنامي إلى مستويات عالية وغير مسبوقه مما قد يهدد استدامتها المالية واستقرارها الاقتصادي والمالي. وعلاوة على ذلك فقد أوصت منظمة التعاون والتنمية في المنتدى الاقتصادي (OECD,2012) بأنه من أجل تحقيق استقرار اقتصادي وتجنب الصدمات الاقتصادية في المستقبل، يجب على الحكومات خفض مستويات الدين العام إلى 50 % من قيمة الناتج المحلي الإجمالي. وتأتي الأهمية من حقيقة أن السياسة المالية تأتي على رأس السياسات المالية والاقتصادية، خصوصاً عندما تؤدي هذه السياسة إلى زيادة وتراكم مستويات العجز المالي والدين الحكومي بالشكل الذي يثير المخاوف حول مدي تأثير هذه الديون على الأداء الاقتصادي في المستقبل. الأمر الذي يمكن أن يهدد نظامها الاقتصادي والمصرفي باعتبار أن ليبيا لا تزال اقتصاداً نامياً وصغيراً. وقد لفتت هذه المسألة، على نحو فعال الانتباه إلى تحديد الآثار طويلة الأجل للديون الحكومية على النمو الاقتصادي للبلد بما أن مستويات الديون المفرطة مرتبط بمستوى المعيشة ودورات الأعمال وزعزعة الاستقرار الاقتصادي، فمن المهم تحديد ما إذا كان الدين العام سوف يترجم فعلاً إلى رفاه اقتصادي. كذلك من الضروري جداً تحديد مستوى أو عتبة الدين الحكومي والتي سوف يكون تأثيرها سلباً فيما بعد على الأداء الاقتصادي.

سادسا: طبيعية المتغيرات الاقتصادية والمحافظة على الاستدامة الاقتصادية

مما سبق تم ايضاح اهمية الفرق بين الاستدامة المالية والاقتصادية فضلا عن توضيح العلاقات بين الدين العام والاستدامة، لذلك نركز في هذا الجزء من الدورة على العلاقة بين الدين الاستثماري (القرض من اجل الاستثمار) وحالة الاقتصاد من خلال سوق الاوراق المالية.

أن القرار الاستثماري يكون أسهل إذا كانت هناك علاقة واضحة ومحددة بين عائد أصل معين وحالة الاقتصاد العامة، الا انه في واقع الأمر فإن العلاقة بين عائد الأصول المختلفة وخاصة عوائد الأوراق المالية والحالة الاقتصادية العامة تكون شديدة التعقيد، الأمر الذي يتطلب إلقاء الضوء على طبيعة المتغيرات الاقتصادية وعلاقتها بالاستثمار في الأوراق المالية والمحافظة على الاستدامة الاقتصادية، وتشمل تلك المتغيرات:

- أسعار الفائدة.
- التضخم.
- الانكماش.
- الكساد والركود الاقتصادي.

• النمو الاقتصادي.

أولاً: أسعار الفائدة

أن الأوراق المالية التي يتكون عائدها من تدفق ثابت للدخل مثل السندات طويلة الأجل، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية لشركات المرافق العامة تكون حساسة تجاه التغيرات في أسعار الفائدة، كذلك أسهم شركات البناء تكون حساسة تجاه التغيرات في أسعار الفائدة.

أن معظم السندات طويلة الأجل تدر دخل ثابت، ومع ارتفاع أسعار الفائدة فإن هذا التدفق الثابت للدخل لا يصبح تنافسياً، وبالتالي يتجه المستثمرون لبيع السندات طويلة الأجل، ووضع الأموال في صناديق الاستثمار أو غيرها من الأوعية الاستثمارية التي يزيد تدفق دخلها مع ارتفاع أسعار الفائدة، ان عملية بيع تلك السندات طويلة الأجل تدفع بأسعارها الى الانخفاض، وعلى ذلك فتوقع ارتفاع أسعار الفائدة يعنى أنه يجب على المستثمر الابتعاد عن الاستثمارات ذات العائد الثابت، والعكس صحيح في حالة توقع انخفاض أسعار الفائدة.

كذلك فإن الأسهم العادية لمنشآت المرافق العامة تكون حساسة تجاه التغيرات في أسعار الفائدة، وتوجد علاقة عكسية بين أسعار أسهمها وحركة أسعار الفائدة.

كذلك فإن الأسهم العادية للمؤسسات المالية مثل البنوك التجارية تكون حساسة تجاه تغيرات أسعار الفائدة، إذ ان الارتفاع في أسعار الفائدة يزيد من تكلفة أموال البنوك المتمثلة في الودائع التجارية، وبالتالي فإن الفرق بين ما تدفعه البنوك التجارية مقابل الودائع وبين ما تحصل عليه يقل في فترات ارتفاع أسعار الفائدة؛ مما يخفض من ربحية البنوك التجارية وبالتالي يخفض من أسعار أسهمها.

كذلك فإن أسهم شركات الإسكان ، وأسهم شركات انتاج السلع المعمرة تكون حساسة تجاه التغيرات في أسعار الفائدة ، فارتفاع أسعار الفائدة يخفض من طلب الأفراد على السلع المعمرة (إذ يتجه الأفراد الى توجيه أموالهم للأوعية الاستثمارية التي ترتفع عوائدها مع ارتفاع أسعار الفائدة) ، مما يخفض من مبيعات تلك الشركات وبالتالي يؤثر سلباً على أرباح تلك الشركات وقدرتها على إجراء توزيعات للأرباح ومن ثم انخفاض معدلات النمو بها ، والنتيجة النهائية لكل ذلك انخفاض أسعار الأوراق المالية لتلك الشركات ، وعلى ذلك فإن توقع ارتفاع أسعار الفائدة يعني أنه يجب على المستثمرين تجنب شراء الأوراق المالية لتلك الشركات ، وبيع ما في حوزتهم من أوراق مالية خاصة بتلك الشركات ، والعكس صحيح في حالة توقع انخفاض أسعار الفائدة .

وتأسيساً على ما سبق فإنه يجب على المستثمر في حالة توقع ارتفاع أسعار الفائدة أن يتجنب ما يلي:

- الاستثمارات ذات الدخل الثابت.
- أسهم منشآت المرافق العامة.
- أسهم المؤسسات المالية كالبنوك التجارية.
- أسهم شركات الإسكان، والشركات العاملة في مجال السلع المعمرة.

ويجب على المستثمر في هذه الحالة ان يتجه الى الاستثمارات قصيرة الأجل مثل أدون الخزنة، أسهم صناديق الاستثمار، الودائع البنكية. والعكس صحيح في حالة توقع انخفاض أسعار الفائدة.

ثانياً: التضخم

أن توقع حدوث التضخم (ارتفاع المستوى العام للأسعار)، يعنى توقع حدوث ارتفاع في أسعار الفائدة، في محاولة من البنك المركزي للحد من ظاهرة التضخم مما يقلل من حجم الأموال الممنوحة للائتمان من أجل العمل على تقليل كمية النقود الموجودة في المجتمع، كذلك يدرك الدائنون ان التضخم يخفض من القوة الشرائية لأموالهم؛ لذلك يعملون على حماية تلك القوة الشرائية من خلال طلب المزيد من العوائد على أموالهم، الأمر الذي يؤدي في النهاية الى المزيد من الارتفاع في أسعار الفائدة.

وما سبقت الإشارة اليه في النقطة السابقة مناسب للتطبيق في فترات التضخم، أو عند توقع حدوث التضخم؛ فيجب على المستثمرين تجنب الأوراق المالية الحساسة تجاه تغيرات الفائدة، والسندات طويلة الأجل، والاتجاه نحو الاستثمارات قصيرة الأجل (مثل أدون الخزنة) التي ترتفع عوائدها مع التضخم.

كذلك فإن توقع حدوث التضخم يعنى أنه من الممكن ان يلجأ المستثمر الى السوق العقاري، فأسعار العقارات وغيرها من الأصول المادية تميل للارتفاع أثناء فترات التضخم، لذلك قد يتجه المستثمر من الأصول المالية الى الأصول المادية الملموسة.

كذلك فإن هناك أسهم بعض الشركات تزدهر في البيئة التضخمية مثل أسهم شركات التعدين، ذلك لأن قيمة أصولها تزيد مع الزيادة العامة للأسعار، كذلك تشهد تلك الشركات نمواً كبيراً في الأرباح نتيجة لارتفاع أسعار منتجاتها، الأمر الذي يؤثر ايجابياً على أسعار الأوراق المالية الخاصة بها.

وعلى ذلك يجب على المستثمر في فترات التضخم، أو توقع حدوث التضخم ان يركز استثماراته في:

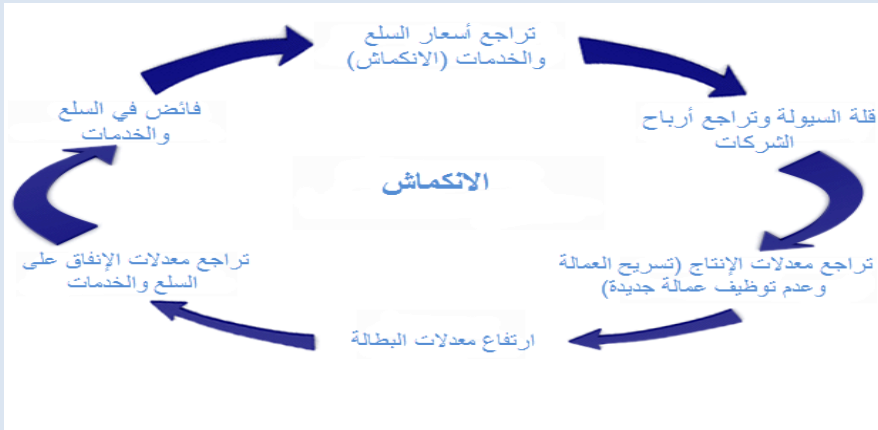
- الاستثمارات قصيرة الأجل.
- الأصول المادية الملموسة.

- أسهم الشركات التي تزيد قيمة أصولها مع الزيادة العامة في الأسعار.

كذلك يجب على المستثمر في فترات التضخم، أو توقع حدوثه أن يتجنب الاستثمارات التالية

- الاستثمارات طويلة الأجل ذات الدخل الثابت.
- الأسهم الحساسة تجاه تغيرات الفائدة.
- الأسهم العادية للشركات التي لا تزيد قيمة أصولها مع الزيادة العامة في الأسعار

ثالثاً: الانكماش



الانكماش عكس التضخم، ويقصد به فترة من الهبوط العام في مستوى الأسعار، ومن هنا فإن أسعار العقارات والمعادن النفسية تميل الى الانخفاض، وبالتالي فإن توقع حدوث انكماش يعنى انه يجب على المستثمر الاتجاه الى الأصول المالية التي ستتجه أسعارها الى الارتفاع.

ويجب على المستثمر في فترات الانكماش الاتجاه نحو اقتناء الأصول السائلة (التي يمكن تحويلها لنقود بسهولة) مثل ودائع البنوك التجارية، كذلك فإن الانكماش يزيد من القدرة الشرائية للنقود، وتميل أسعار الفائدة الى الانخفاض في فترات الانكماش، ومن ثم تميل أسعار السندات طويلة الأجل الى الارتفاع كما سبق الإشارة اليه؛ الأمر الذي يشكل استثماراً جيداً في فترات الانكماش.

أن فترات الانكماش يصاحبها حدوث إفلاس للعديد من المؤسسات، الأمر الذي يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية، لذلك يكون من الأفضل للمستثمر شراء السندات الحكومية، سندات الشركات الكبيرة ذات القوائم المالية القوية.

أما بالنسبة للأسهم العادية، فإن فترات الانكماش يصاحبها هبوط في الطلب على المنتجات؛ الأمر الذي يؤدي الى انخفاض في حجم المبيعات، ومن ثم الأرباح وتوزيعات الأرباح، وبالتالي انخفاض أسعار الأسهم، ومن هنا

فإن شراء أسهم منشآت عديدة في فترات الانكماش يصبح استثمار غير ملائم في تلك الفترة.

رابعاً: الكساد والركود الاقتصادي

يقوم البنك المركزي في فترات الكساد والركود بطرح المزيد من النقود والتوسع في منح الائتمان، وخفض أسعار الفائدة من أجل تشجيع الاستثمار الى ان يتسبب مثير ما في رفع مستوى النشاط الاقتصادي.

كذلك تقوم الحكومة بتبني سياسات مالية توسعية عن طريق خفض الضرائب، وزيادة الإنفاق الحكومي وهو ما يؤدي الى زيادة الطلب الإجمالي على السلع والخدمات، ومن ثم زيادة الإنتاج ودفع عجلة النشاط الاقتصادي.

وفي فترات الكساد يجب على المستثمر الاستفادة من سياسات الحكومة التوسعية والسياسات النقدية للبنك المركزي من خلال شراء أسهم الشركات المنتجة للسلع الاستهلاكية والسلع المعمرة (مثل الثلاجات والسيارات وغيرها)، وشركات الإسكان التي قد تستفيد من السياسات التوسعية للحكومة، كذلك فإن منشآت تجارة التجزئة، والشركات التي تنتج السلع الكمالية قد تستفيد من تلك السياسات التوسعية.

أن زيادة النشاط الاقتصادي وانتعاش قطاع الأعمال يؤثر على صناعة العدد والآلات وغيرها من المعدات الانتاجية التي تزدهر مع فترات التوسع والانتعاش الاقتصادي، مما يؤدي الى زيادة في الطلب عليها وزيادة مستوى الأرباح.

ومع ذلك فإن المستثمر يجب ان يدرك أنه من غير المتوقع ان تبلى كل المنشآت بلاء حسناً في فترات التوسع، كما أن من غير المفترض ان تستفيد جميع القطاعات الانتاجية في المجتمع من السياسات التوسعية للحكومة. ان المستثمر الواعي هو الذي يستطيع ان يحدد أي من القطاعات التي سوف تستفيد من تلك السياسات التوسعية للحكومة، والبنك المركزي، ومن هنا فإن المستثمر قد يلجأ الى طريقين لتوجيه استثماراته وهما:

- شراء الأوراق المالية القابلة للتحويل (السندات القابلة للتحويل، الأسهم الممتازة القابلة للتحويل)، كذلك شراء الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات تحسباً لانخفاض أسعار الفائدة ومن ثم زيادة أسعارها، وذلك في بداية فترة التوسع، ألا انه مع استمرار التوسع قد تصبح تلك الأوراق المالية استثمار غير جيد إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة؛ الأمر الذي يؤدي الى انخفاض أسعارها.

- شراء الأوراق المالية للشركات التي تحتفظ بجزء من أرباحها لتمويل التوسعات الانتاجية، حيث إن فترات التوسع يصاحبها زيادة في أسعار الأسهم العادية لتلك الشركات.

خامساً: النمو الاقتصادي

ان فترات النمو الاقتصادي تختلف عن فترة التوسع المتولدة عن استخدام سياسات مالية ونقدية توسعية، فالسياسة النقدية في فترات التوسع يكون الغرض منها منع عودة التضخم، وأسعار الفائدة قد تكون مستقرة أو اعلى من الحد الضروري، وذلك لاستثارة الاقتصاد، كذلك فإن السياسة المالية يكون من هدفها زيادة الطلب على السلع والخدمات من أجل دفع عجلة النمو الاقتصادي.

وفي فترات النمو الاقتصادي يجب على المستثمر الاتجاه لشراء أسهم الشركات الكبيرة ذات الأوضاع المالية الجيدة، ومعدلات النمو المرتفعة، كذلك يمكن اقتناء السندات طويلة الأجل، ولكن مع الحذر ان يؤدي النمو الاقتصادي الى حدوث تضخم ومن ثم ارتفاع عام في الأسعار ومنها أسعار الفائدة.

أن المستثمر يجب عليه اللجوء لإدارة رشيدة لإدارة استثماراته في مختلف الظروف الاقتصادية من كساد أو رواج أو نمو وغيرها، وذلك من

خلال اللجوء لصناديق الاستثمار فهناك العديد من صناديق الاستثمار ذات الأهداف والاستراتيجيات المتفاوتة، وعلى المستثمر ان يختار من بين صناديق الاستثمار ما يناسب أهدافه وظروفه وما يحقق له أفضل عائد ممكن.

الاستضافة الحالية (مفهوم - نظرية - سياسية)

دورة تدريبية تحت عنوان



المركز الديمقراطي العربي (مؤسسة بحثية)

Deutschland – Berlin

030- 54884375

030- 91499898

030- 86450098

Continue on the Viper-Watts App :

00491742783717

اعداد وتصنيف أ. كريم عايش - المركز الديمقراطي العربي - ألمانيا

www.democraciacol.de