



# محددات الاستثمار الخاص

في ضوء المناقشات السابقة فإن محدّدات الاستثمار الخاص تتمثل في الآتي:

– المتغيرات الكينزية وتتضمن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ، والتكلفة الداخلية (مثل التغير في الأثمان الموجه إلى القطاع الخاص) ، والطاقة المستغلة .

– المتغيرات النيوكلاسيكية وتتضمن نسبة Tobin's q ، وسعر الفائدة الحقيقي ، وتكلفة رأس المال (معدل الأهلاك والمكاسب والخسائر الرأسمالية) ، ونسبة الاستثمار العام .

– متغيرات عدم التيقن ، وعدم الاستقرار الاقتصادي الناجم عن السياسات الاقتصادية الكلية المتبعة (مثال: ارتفاع معدلات التضخم، وتقلباتها) .



# سلوك الاستثمار الخاص في الدول النامية

على الرغم من أهمية الاستثمار الخاص للاقتصادات النامية إلا أن محدوداته لم تحظ إلا بالقليل من الدراسات . وقد يرجع ذلك إلى عدم توافر البيانات من جهة والاعتماد بدرجة أكبر على الاستثمار العام من جهة أخرى في ظل الأهمية النسبية الطاغية لمشروعات القطاع العام مقارنة بالقطاع الخاص في الدول النامية . هذا بالإضافة إلى الحاجة إلى إعادة صياغة نظريات الاستثمار التي تلائم اقتصاديات الدول المتقدمة ولا تلائم الهياكل الاقتصادية للاقتصادات النامية . وترجع الحاجة إلى إعادة صياغة هذه النظريات لتلائم الاقتصادات النامية إلى العديد من الأسباب نورد أهمها في الآتي :





# سلوك الاستثمار الخاص في الدول النامية

أولاً : أن تأثر سلوك الاستثمار بالمتغيرات المالية يجعل دالة الاستثمار تعتمد بدرجة كبيرة على البيئة المؤسسية للنظام المالي . وهو ما قد لا تتوفر لدى الدول النامية ، فغياب سوق أدوات حقوق الملكية وانتشار ظاهرة الكبح المالي في العالم النامي يعني عدم قابلية تطبيق كل من دالتى  $Tobin's q$  ، والمعجل المرن (نموذج النيوكلاسيك) .

ثانياً : نظراً لأهمية الواردات من السلع الرأسمالية والوسيلة في الدول النامية ، فإن ترشيد استخدام الموارد من النقد الأجنبي وسعر الصرف الموازي يعتبران من أهم محددات الاستثمار الخاص في الدول النامية .



## سلوك الاستثمار الخاص فى الدول النامية

ثالثاً : نظراً لإعتماد معظم الدول النامية على الاقتراض الخارجى لتمويل برامج التنمية لديها أو بمعنى آخر لردم فجوة التمويل المحلى ، فإن تراكم الدين الخارجى له اثر على الاستثمار الخاص من خلال تخوف المستثمرين بفرض ضرائب فى المستقبل لأغراض سداد هذه المديونية Debt Overhang Effect .

رابعاً : أن الدور الكبير الذى يلعبه الاستثمار الحكومى والعام يقترح تحديد العلاقة المكملة أو المنافسة فيما بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام . فربما يتعرض الاستثمار الخاص لمزاحمة ومنافسة الاستثمار العام سواء من خلال تخصيص أكبر للموارد للاستثمار العام (سواء أكانت من خلال حصيلة الضرائب أو إصدار أدوات الدين المحلى أو التمويل التضخمي) أو دخول الاستثمار العام فى مجال تنافسى للقطاع الخاص . ومن جهة أخرى قد يقدم الإستثمار العام الدعم للاستثمار الخاص من خلال تنفيذ مشروعات البنية الأساسية والسلع العامة .





# محددات الاستثمار الخاص في الدول النامية

- (1) توفر الائتمان المحلي .
- (2) مدى توافر النقد الأجنبي .
- (3) تحركات سعر الصرف الحقيقي .
- (4) مستوى الاستثمار العام
- (5) درجة تقلبات الاقتصاد على المستوى الكلي (الاستقرار الاقتصادي) .
- (6) ارتفاع المديونية الخارجية للاقتصاد .
- (7) حالة توزيع الدخل يؤثر أيضاً في القرار الاستثماري من خلال التأثير في معدل الربحية ومستوى الطلب الكلي وعدم الاستقرار السياسي والاجتماعي .



## توفر الائتمان المحلي

إن عدم أو نقص تطوير أسواق المال (خاصة أدوات حقوق الملكية) تجعل المشروعات أو الشركات تعتمد بدرجة عالية على الائتمان المصرفي ليس فقط لاحتياجات رأس المال التشغيلي (مثل احتياجات دفع أجور العمال وشراء المواد الخام الخ) ولكن أيضا لاحتياجات التمويل طويل الأجل (التراكم الرأسمالي) .

وفي الاقتصادات حيث أسعار الفائدة تحدد بالقرارات الإدارية (مما ينتج عنه أسعار فائدة حقيقية سالبة) فإن ذلك يسفر عن وجود طلب زائد على الائتمان المصرفي مما يدفع المصارف لتقنين منح القروض . ونظرا لأن تلك المصارف قد تعاني من نقص المعلومات عن جودة المشروعات الاستثمارية ، فإن تقنين الائتمان المصرفي قد يكون سياسة داخلية للمصارف . وفي مثل هذه الحالات ، فإنه يجب اعتبار كمية الائتمان المصرفي المتاحة وليس أسعار الفائدة هي المحدد للاستثمار .





## مدى توافر النقد الأجنبي

من المفهوم أن السلع الرأسمالية مثل الآلات والمعدات التي تحتاجها الاقتصادات النامية غالباً ما يتم استيرادها من الخارج. وبذلك تنشأ الحاجة إلى النقد الأجنبي (لسداد ثمن هذه الواردات) الذي ربما لا يكون متاحاً أو متوافراً كنتيجة لاختلالات ميزان المدفوعات أو بسبب الأولويات الاقتصادية أو الضروريات - مثل سداد أعباء خدمة الدين الخارجي - مما يؤثر على القرار الاستثماري .



## سعر الصرف الحقيقي

سعر الصرف الحقيقي (الذي يتم قياسه بسعر السلع غير القابلة للتجارة الدولية نسبة إلى سعر السلع القابلة للتجارة الدولية) يؤثر في الاستثمار الخاص من خلال قناتي العرض والطلب كما يلي :

جانب الطلب : تخفيض سعر الصرف الحقيقي الناجم عن تخفيض في سعر الصرف الاسمي يؤدي إلى تراجع القيمة الحقيقية لثروة القطاع الخاص وبالتالي الإنفاق الخاص من خلال تأثير هذا التخفيض على المستوى العام للأسعار وبالتالي فإن الانخفاض في الاستيعاب المحلي ربما يدفع الشركات لمراجعة توقعاتهم المستقبلية عن الطلب ومن ثم تخفيض استثماراتهم من خلال اثر المعجل .

جانب العرض : نظرا لأن تخفيض سعر الصرف الحقيقي يرفع من سعر المنتجات القابلة للتجارة الدولي (معبرا عنها بالعملة المحلية) بالنسبة لسعر المنتجات غير القابلة للتجارة الدولي ، ربما يشجع ذلك الاستثمار في قطاعات التجارة الدولية ويثبط من استثمارات القطاعات المحلية غير القابلة للتجارة الدولية .





## الاستثمار العام

إن تأثير الاستثمار العام على الاستثمار الخاص يعتبر مبهماً . ويرجع ذلك إلى عاملين متضادين هما :

- الاستثمار العام ربما بزيادة عجز الموازنة يزاحم الاستثمار الخاص بتقليل الائتمان المتاح للقطاع الخاص أو برفع سعر الفائدة .
- الاستثمار العام في مشروعات البنية التحتية (مثل الطاقة ، الاتصالات ، النقل والمواصلات ، الصحة ، التعليم) ربما يكون مكمل للاستثمار الخاص .



## عدم الاستقرار الاقتصادي

هناك العديد من القنوات التي يمكن لعدم الاستقرار الاقتصادي أن تؤثر على الاستثمار الخاص من خلالها مثل :

غالبًا ما يتسم عدم الاستقرار الاقتصادي بارتفاع معدلات التضخم مما يثبط الاستثمار الخاص .

تقلبات معدلات التضخم المرتفعة تؤثر سلبًا على الربحية المتوقعة وخاصة في حالة الشركات أو المشروعات غير المغامرة Risk Averse . وأن عدم اليقين يجعل هذا النوع من الشركات تعيد تخصيص استثماراتها بعيدًا عن الأنشطة ذات المخاطر المرتفعة ومن ثم ينخفض الاستثمار الخاص .





## تأثير عبء الدين الخارجي

ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (أو نسبة خدمة الدين الخارجي من الصادرات السلعية والخدمات) تؤثر سلباً على الاستثمار الخاص من خلال قنوات متعددة .

– استخدام الموارد لخدمة الدين العام ربما يجعل الاستثمار الحكومي يزاحم الاستثمار الخاص .

– ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (ومن ثم ارتفاع نسبة خدمة الدين الخارجي) ربما تدفع الكيانات الاقتصادية المحلية لتحويل رؤوس أموالهم للخارج بدلاً من ادخارها محلياً ، ويرجع ذلك إلى التخوف من الالتزامات الضريبية المستقبلية لخدمة هذا الدين . ومن ثم تؤثر سلباً على الاستثمار الخاص بصورة مباشرة وغير مباشرة (الأثر غير المباشر ينشأ من ارتفاع تكلفة رأس المال) .



## تابع تأثير عبء الدين الخارجي :

- ارتفاع أعباء خدمة الدين الخارجي يثبط تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بزيادة احتمال لجوء الحكومة إلى فرض قيود على سداد الالتزامات الخارجية (بما في ذلك دخل الاستثمار الأجنبي المباشر) . وبارتفاع درجة تكامل الاستثمار الأجنبي المباشر مع الاستثمار الخاص المحلي ، فإن تراجع الاستثمار المباشر سوف يؤدي حتما إلى تراجع الاستثمار المحلي .
- ارتفاع التزامات الشركات المحلية بالعملات الأجنبية يجعلها أكثر عرضة لتحركات وتقلبات سعر الصرف . ومثال على ذلك ، فإن تخفيض سعر الصرف الاسمي يزيد تلقائيا من أعباء الدين ويقلل من صافي ثروة الشركات . كما أن زيادة مخاطر التوقف عن خدمة الدين الخارجي يدفع المصارف إلى تقييد السياسة الائتمانية ومنح القروض مما يثبط الاستثمار .