



معهد التخطيط القومي

أزمة الإحتياجات الدولية وتأثيرها على تمويل الخطة الإستثمارية أعقاب ثورة ٢٥ يناير

(رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير)
(في التخطيط والتنمية)

إعداد

الباحث / أحمد محمد سيد فراج

إشراف

الأستاذ الدكتور / محمد عبد الشفيق عيسى

أستاذ العلاقات الإقتصادية الدولية

معهد التخطيط القومي

١٤٤٢ هـ - ٢٠٢١ م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ

أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ)

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ،

سورة الإسراء الآية (١١١)

إِهْلَاءٌ

" إلى روح أبى رحمه الله الذى علمنى أن الله قد
ميز الإنسان بالعقل وأمره بالتدبر والتفكر عسى
أن أكون قد سرت على الدرب "

" إلى شريكة الروح ورفيقة الحياة
وصاحبة العون زوجتى وأم أولادى "

" إلى أولادى ثمرة فؤادى منة الرحمن المنان
آلاء ومحمد وإيلاف "

الباحث،،،

شكر وتقدير

أتقدم بأسمى آيات الشكر وعظيم الإمتنان ووافر التقدير والإحترام:
للأستاذ الدكتور / محمد عبد الشفيق عيسى - الأستاذ المتفرغ بمركز العلاقات
الإقتصادية والدولية بمعهد التخطيط القومى .

على موافقة سيادته بالإشراف على هذه الرسالة، والمجهود والعمل الدعوب
مع الباحث طوال مدة البحث والتي تعجز أى كلمات للتعبير عن فضله علينا وعلى
هذا العمل ؛ لكن ما يمكن إجماله قولاً قد تحقق للباحث جل الإستفادة وعظيم الأثر
من إشراف قامة علمية بقيمة سيادته على هذا العمل .
كذلك فإن الشكر موصول لأساتذتى الكرام :

الأستاذ الدكتور / حسين محمد محمد صالح - الأستاذ المتفرغ بمركز
العلاقات الإقتصادية والدولية بمعهد التخطيط القومى .
والأستاذ الدكتور / صبرى أحمد أبوزيد - العميد الأسبق لكلية التجارة
جامعة قناة السويس .

على قبول سيادتهم تحكيم هذه الرسالة وانه لشرف كبير لنا إشراف قامات
علمية بقيمة سيادتهم على هذا العمل، وكذلك ملاحظاتهم وتوجيهاتهم وإرشاداتهم
القيمة والتي أثق بأنها ستكون خير اثناء لهذا العمل ووسام يعتز به الباحث .
وأخيراً فإننى اتقدم بخالص الشكر والتقدير والإمتنان لكل من كان له
فضل علينا من الزملاء والأصدقاء والأهل .
جاز الله عنا الجميع خير الجزاء ووفقنا إلى ما يحبه ويرضاه إنه هو ولى
ذلك والقادر عليه

الباحث،،،

ملخص الدراسة

ركزت الدراسة على أزمة الإحتياجات الدولية وتأثيرها على تمويل الخطة الإستثمارية أعقاب ثورة ٢٥ يناير، من خلال الفصل الأول والذي تناول التمويل الدولي، من خلال مفهوم وأهمية التمويل والتمويل الدولي، حيث أن كل منهما يختلف عن الآخر فى المفهوم والمعني، فالتمويل لغةً يعني الإمداد بالمال، أو مجموعة الأعمال والتصرفات التى تمت الأفراد والمؤسسات بوسائل الدفع، وهو توفير المال لإستثمار جديد.

بينما يقصد بالتمويل الدولي بأنه إنتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها بين دول العالم المختلفة، ويتكون المصطلح من كلمتين حيث تشير كلمة التمويل إلى ندرة المعروض من رأس المال فى دولة ما مقارنة بالقدر المطلوب منه ونتيجة ذلك هو حدوث الطلب من رأس المال، ويستدعى ذلك سد هذه الفجوة. بالإضافة لتناول تطور التمويل الدولي من خلال التمويل الدولي في الفترة السابقة للحرب العالمية الأولى، ومرحلة التمويل الدولي في فترة ما بين الحربين، ثم التمويل الدولي بعد الحرب العالمية الثانية، كذلك تمت الإشارة لأهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة (المتلقية) والدول المقرضة.

كذلك تم تناول مصادر ونظريات التمويل الدولي بشئ من التفصيل من ناحية تدفقات قصيرة الاجل، أو تدفقات طويلة الاجل، كذلك من ناحية مصادر رسمية، ومصادر غير رسمية، إضافة للتفسيرات النظرية لحاجة التمويل الدولي، حيث تشير العديد من البحوث الاقتصادية الى نماذج تنموية عديدة لتفسير مشكلة حاجة البلدان النامية الى التمويل الخارجي ومنها نموذج هارود-دومار الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال، اي على الفجوة ما بين الإستثمار المرغوب ومستوى الإدخار المحلي. كما ركزت الدراسة على عناصر النظام المالي، والذي يمثل أحد الأركان الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي بالإضافة إلى النظام التجاري الدولي

والنظام النقدي الدولي. والنظام المالي الكفؤ هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلاً للنظام التجاري الدولي واستقراراً للنظام النقدي، والتنسيق بين هذه الأنظمة يؤدي إلى تعظيم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو في معظم بلدان العالم.

أيضاً من أهم الموضوعات التي ركز عليها البحث التجارة الدولية والمنظمات الاقتصادية الدولية من خلال صندوق النقد الدولي، ومجموعة البنك الدولي للإنشاء والتعمير ومنظمة التجارة الدولية، ثم المنظمات الإنمائية الإقليمية والمؤسسات المالية الأخرى، ثم العلاقة بين ميزان المدفوعات والإحتياجات الدولية.

ثم في الفصل الثاني تم التعرض لمناخ الإستثمار في مصر، حيث ركز على مفهوم الإستثمار وأنواعه وأدواته، والخطة الإستثمارية ومناخ الإستثمار في مصر، ثم الإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التحول الهيكلي. أما الفصل الثالث فركز على الإحتياجات الدولية في مصر بين الأزمة والإصلاح من خلال تفصيل الإحتياجات الدولية، والإحتياجات الدولية لمصر، ثم الإحتياجات الدولية والإستثمارات، في إطار اختلاف إنعكاس الأزمة الاقتصادية عقب أحداث ثورة ٢٥ يناير باختلاف القطاع الإقتصادي، بالإضافة لتأثير الأزمة على معدلات النمو القطاعي بدرجات متفاوتة فهناك قطاعات كقطاع السياحة الذي عانى من معدلات نمو سالبه بنسبة كبيرة مقابل نمو ملحوظ في قطاع الحكومة العامة بنسبة كبيرة موجبة، مع وجود أثر متوسط سواء سالب كالصناعات التحويلية أو موجب على قطاعات أخرى كقطاع الاستخراجات مع استقرار نسبي لباقي القطاعات. إلا أن الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦ وهى مرحلة تداعيات ثورة ٣٠ يونيو وما أعقبها من حرب ضد الإرهاب وما بذل من جهد لإعادة بناء الدولة من الداخل وتأكيد مكانها في المجتمع الدولي شهدت تغيرات تحولات كبيرة في أكثر من قطاع تبعاً للتغير السياسى أو الإقتصادي ومن أكثر القطاعات

حساسية هو قطاع السياحة، كما سجلت بعض القطاعات طفرات في معدلات النمو كقطاع التشيد والبناء وقناة السويس وقطاع الكهرباء الذى وصل معدل نموه نسبة (٧.١%) فى العام ٢٠١٥/٢٠١٦ وترجع هذه الطفرات إلى زيادة حجم الإستثمارات الموجهة لتلك القطاعات وفق منظومة الإصلاح التى قامت بها الحكومة المصرية خلال تلك الفترة ، والتى انعكس مردودها على زيادة معدلات النمو لجميع القطاعات فيما بعد مرحلة الإصلاح ، وأدى إلى زيادة معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى، بينما قطاع الإتصالات وهو القطاع من وجهة نظر الباحث الذى يستطيع نقل الإقتصاد المصرى إلى مصاف الدول المتقدمة إذا تم توجيه النصيب الأكبر من الإستثمارات إلى هذا القطاع لما له من تأثير كبير على باقى القطاعات حيث أن تكنولوجيا المعلومات والإتصالات ذات اثر فعال فى تطور العديد من القطاعات الأخرى وجعلها قادرة على المنافسة فى السوق الدولية فعلى سبيل المثال فى حالة الرغبة فى إحياء صناعة السيارات - شركة النصر للسيارات - يجب التوجه إلى تكنولوجيا السيارات ذاتية القيادة وليس إنتاج سيارات بالصورة التقليدية الموجودة فى الوقت الحالى حتى يمكن جذب المستهلك فى الدول الأكثر تقدماً، وختمت الدراسة بعدد من النتائج والتوصيات.

رسالة ماجستير بعنوان: " أزمة الإحتياطات الدولية وتأثيرها على تمويل الخطة الإستثمارية أعقاب ثورة ٢٥ يناير "

إعداد: أحمد محمد سيد فراج

المستخلص

على الرغم من وجود رصيد ضخم من الإحتياطات لمصر إلا أنها ظلت دون استغلال أمثل لها، ولعل ذلك يعود إلى وجود قصور فى أساليب التوظيف بما يخدم تمويل الخطة الإستثمارية من خلال تحديد الحجم الأمثل من الإحتياطات الدولية دون تضخم أو نقص وقصر دوره على مواجهة الإختلالات الهيكلية لميزان المدفوعات، وحسن إدارة واستثمار هذا الحجم الأمثل من الإحتياطات الدولية بما يحقق أعلى عائد مع أسرع سيولة مالية ، مع عدم قصر استثمار هذه الإحتياطات فى الخارج فقط إذ يمكن استثمارها بالداخل فى ضوء دراسة التكلفة والعائد من هذا الإستثمار .

وقد قامت الدراسة بتحليل العلاقة بين مصادر التمويل الأجنبى للإستثمارات (الإستثمار الأجنبى المباشر والغير مباشر - القروض والسندات الدولارية- التمويل الأجنبى الميسر) وحجم الإحتياطات الدولية، ومعرفة الحد الأمثل من الإكتفاء برصيد للإحتياطات الدولية عند مستوى يمثل الحجم الأمثل دون المغالاة فى الإحتفاظ برصيد أكبر من الحد اللازم ، كذلك دراسة أساليب تمويل الإستثمارات من خلال توجيه الفائض من الإحتياطات الدولية عن الحجم الأمثل إلى هذه الإستثمارات يساهم فى تطوير الخطط الإستثمارية. من خلال منهج وصفى تحليلى فى دراسة أزمة الإحتياطات الدولية وتطورها وكيفية الخروج من هذه الأزمة ، وفى علاقة الإحتياطات الدولية بتمويل الإستثمارات، إضافةً إلى استخدام الأسلوب الإستقرائى لتوضيح كيفية تمويل الإستثمارات عن طريق فائض الإحتياطات الدولية.

من أهم نتائج الدراسة هناك دائماً لدى السلطات النقدية المصرية رصيد من الإحتياطات الدولية- بإستثناء مرحلة الأزمة- يفوق مستوى الحجم الأمثل وفق العديد من المؤشرات المتعارف عليها فى الأدبيات الإقتصادية، هناك مجموعة من مصادر التمويل الخارجية للخطة الإستثمارية والتي تعتبر فى الوقت نفسه من مصادر تمويل الإحتياطات الدولية مثل صافى تدفقات الإستثمار الأجنبى المباشر، والقروض الخارجية والسندات الدولارية، من الصعب تحديد معيار أو مستوى أمثل من الإحتياطات الدولية يمكن تطبيقه على كافة الدول وإنما يتم تحديد مستوى أمثل لكل دولة وفق الطبيعة الإجتماعية والظروف الإقتصادية وبما يعكس المنافع المتوقعه مقابل تكلفه الإحتفاظ بالإحتياطات الدولية.

من أهم التوصيات بالدراسة يجب على جهاز إدارة الإحتياطات الدولية لدى البنك المركزى مراعاة آجال الإلتزامات الخارجية لمصر عند تحديد آجال الأصول الإحتياطية المستثمرة فى الخارج ، وتوزيع الإستثمارات على عدة محافظ تتماشى مع آجال الإلتزامات وبما يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد، البعد عن الرؤية التى تنادى بإستثمار فائض الإحتياطيات الدولية فى شراء الديون الخارجية حيث أن شراء الديون الخارجية يعمل على فقد جزء من الإحتياطيات والتى يكون العائد من إستثمارها فى الأجل المتوسط أو الطويل عادة ما يكون أكبر من معدلات خدمة هذه الديون، ضرورة الإهتمام بإعداد أجيال من الشباب مؤهلة وقادرة على إستخدام أحدث التقنيات ونظم المعلومات فى مجال إدارة الإحتياطيات الدولية وذلك من خلال إعداد برامج تدريبية مميزة تحت إشراف الخبراء الدوليين فى ذلك المجال وذلك لتغطية النقص فى الخبراء المحليين الناتج عن العامل الزمنى من ناحية ومن ناحية اخرى الإستفادة من الرؤية الطموحة لدى الشباب والتى دائماً ما ينتج عنها أفكار إبداعية غير تقليدية.

الكلمات المفتاحية: الإحتياطيات الدولية، الخطة الإستثمارية.

فهرس الموضوعات

الصفحة	عنوان الموضوع
أ	الإستهلال
ب	الإهداء
ت	الشكر والتقدير
ث	ملخص الدراسة
خ	المستخلص
ط	فهرس الموضوعات
ك	فهرس الجداول
ل	فهرس الأشكال
المقدمة	
الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل الدولي	
٦	المبحث الأول: مفهوم وأهمية التمويل الدولي
٤٣	المبحث الثاني: مصادر ونظريات التمويل الدولي
٥٩	المبحث الثالث: التجارة الدولية والمنظمات الإقتصادية الدولية
الفصل الثاني: مناخ الإستثمار فى مصر	
٩٠	المبحث الأول: مفهوم الإستثمار وأنواعه وأدواته
١٠٦	المبحث الثاني: الخطة الإستثمارية ومناخ الإستثمار فى مصر
١٢١	المبحث الثالث: الإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التحول الهيكلي
الفصل الثالث: الإحتياطات الدولية فى مصر بين الأزمة والإصلاح	
١٥٧	المبحث الأول: الإحتياطات الدولية
١٩٠	المبحث الثانى: الإحتياطات الدولية لمصر

الصفحة	عنوان الموضوع
٢٣٠	المبحث الثالث: الإحتياطات الدولية والإستثمارات
٢٥٥	أولاً: النتائج
٢٦٠	ثانياً: التوصيات
٢٦٨	قائمة المراجع

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
١-١	معدلات تبادل العملات الرئيسية في ظل قاعدة الذهب	١٦
١-٢	أنواع الإستثمار	٩٥
٢-٢	أثر سياسات الإصلاح الإقتصادي في الخطط الخمسية خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ إلى ٢٠٠١/٢٠٠٢)	١١٣
٣-٢	النشاط الإقتصادي لسوق الإستثمارات الأجنبية	١٢٥
٤-٢	تدفق الإستثمارات الإجنبي المباشر	١٢٩
٥-٢	نسبة تدفق الإستثمارات الأجنبية إلى إجمالي الإستثمارات في مصر	١٣٢
١-٣	رصيد الاحتياطيات الدولية لمصر في الفترة من ٢٠١٠ / ٢٠١٦	٢٠٥
٢-٣	تطور متوسطات أسعار الصرف بالعملات الأجنبية الرئيسية مقابل الجنية المصري خلال العامين ٢٠١٦/١٥ و ٢٠١٧/١٦	٢٢٢
٣-٣	تطور ميزان المدفوعات خلال العامين ٢٠١٥/٢٠١٦ و ٢٠١٧/٢٠١٦	٢٢٤
٤-٣	تصنيف الجدارة الائتمانية لدى أشهر ثلاث مؤسسات تصنيف دولية	٢٢٨
٥-٣	تطور حجم الإستثمار العام والخاص خلال الفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ حتى ٢٠١٧/٢٠١٨	٢٣٧
٦-٣	معدلات النمو السنوية لكل قطاع في الفترة من ٢٠١٠/٢٠١١ حتى ٢٠١٧/٢٠١٨	٢٤١
٧-٣	المساهمة القطاعية في النمو الحقيقي للناتج المحلي	٢٤٢
٨-٣	نسبة مساهمة القطاعات إلى إجمالي قيمة الإستثمارات	٢٤٤
٩-٣	حجم الاحتياطيات الدولية والإستثمارات ومعدل النمو الإقتصادي في الفترة من ٢٠٠٦/٢٠٠٧ حتى ٢٠١٦/٢٠١٧	٢٤٦
١٠-٣	المستوى الأمثل وفقا لمعدل تغطية الاحتياطيات للواردات خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)	٢٤٧
١١-٣	المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية وفقا لمؤشر إجمالي الديون الخارجية خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠ - الربع الثاني ٢٠١٨/١٧)	٢٤٨
١٢-٣	المستوى الأمثل وفقا لمؤشر الدين الخارجي قصير الأجل خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠ - الربع الثاني ٢٠١٨/١٧)	٢٤٩
١٣-٣	الإستثمارات الممولة للإقتراض الخارجي	٢٥١

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
١-١	الثبان النقدي	٣٢
٢-١	عناصر النظام المالي الدولي	٥٥
٣-١	توازن سعر الصرف بين العملة الوطنية والعملة الأجنبية	٨٦
١-٢	المراحل التحليلية لدراسة السوق	١٤٧
٢-٢	المراحل التحليلية لدراسة المزيج التسويقي	١٤٨
٣-٢	نماذج التنبؤ بالطلب	١٤٩
١-٣	تطور صافي الاحتياطات الدولية والواردات السلعية	٢٠٣
٢-٣	انخفاض منحى حجم الإحتياطيات الدولية خلال سنوات الأزمة	٢٠٧
٣-٣	لخفض عجز الموازنة العامة	٢٢٦
٤-٣	حجم الاستثمارات العامة فى مرحلة الأزمة	٢٣١
٥-٣	حجم الاستثمار الخاصة فى مرحلة الأزمة	٢٣٢
٦-٣	تطور حجم الاستثمار العام والخاص	٢٣٦
٧-٣	المستوى الأمثل والفعلى للإحتياطيات وفق لمؤشر الدين الخارجى قصير الأجل خلال الفترة من (يونيو ٢٠١٠ - يونيو ٢٠١٨)	٢٥٠
٨-٣	تطور الدين العام الخارجى متضمنا السندات الدولارية خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠ - الربع الثانى ٢٠١٨/١٧)	٢٥٢

مقدمة الدراسة:

حسن إستغلال الموارد هو جوهر علم الإقتصاد ، ولما كانت الإحتياطات الدولية أحد أهم الموارد الإقتصادية فأن حسن إدارتها على الوجهه الأمثل بما يحقق الهدف منها ويجعلها داعماً للإقتصاد القومى كان الباعث وراء التعرف عليها ودراستها ، ومعرفة ما تتأثر به وما يتأثر بها من مختلف فروع علم الإقتصاد ، ويبرز الإستثمار فى المقام الأول من هذه الفروع إذ يعد هو العمود الفقرى والقلب النابض للإقتصاد. وكانت ثورة الخامس والعشرين من يناير للعام الفين واحد عشر هى المحرك للبحث ومحاولة التعرف على طبيعة العلاقة بين الإحتياطات الدولية و الإستثمارات من خلال الأزمة التى تعرض لها الإقتصاد القومى بصفة عامة وحجم الإحتياطات الدولية والإستثمارات بصفة خاصة فى أعقاب وتبعات تلك الثورة التى كان ينظر إليها بأنها هى الأمل فى وضع مصر بالمكان اللائق فى الصف الدولى ، لكن الوضع الحقيقى لم يكن هو المأمول نظراً لظروف سياسة ليس مجالها هذه الدراسة ، حتى جاءت ثورة الثلاثين من يونيو الفين وثلاثة عشر بوضع سياسى مستقر مصحح لمسار ثورة يناير .

وفى واقع الأمر تعتبر الفترة ما قبل ثورة يناير وما بعدها مرحلة مكتظة بالأحداث والمتغيرات التى تحفز الباحثين للعمل ، حيث أن سرعة الأحداث وتشابك العلاقات يجعلها أرضاً خصبة وفيرة العطاء للمهتمين بالبحث العلمى، فأسباب الثورة يستحق الدراسة وأزماتها كذلك وأيضاً تصحيح مسارها بثورة جديدة وحصاد هذه الثورة كل ذلك يستحق الدراسة فى مختلف فروع العلوم .

وهو ما دعى الباحث إلى دراسة العلاقة بين الإحتياطات الدولية وتمويل الخطة الإستثمارية أعقاب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ .



مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة البحث في أنه بالرغم من وجود رصيد ضخم من الإحتياطات لمصر إلا أنها ظلت دون استغلال أمثل لها، ولعل ذلك يعود إلى وجود قصور في أساليب التوظيف بما يخدم تمويل الخطة الإستثمارية من خلال تحديد الحجم الأمثل من الإحتياطات الدولية دون تضخم أو نقص وقصر دوره على مواجهة الإختلالات الهيكلية لميزان المدفوعات، وحسن إدارة واستثمار هذا الحجم الأمثل من الإحتياطات الدولية بما يحقق أعلى عائد مع أسرع سيولة مالية، مع عدم قصر استثمار هذه الإحتياطات في الخارج فقط إذ يمكن استثمارها بالداخل في ضوء دراسة التكلفة والعائد من هذا الإستثمار.

أهمية الدراسة:

هو محاولة لإيجاد مصادر لتمويل خطة التنمية من خلال استغلال موارد غير مستغلة لا تكلف الدولة أى أعباء، في وقت يتطلب التفكير بطرق غير تقليدية للخروج من أزمة ضعف مصادر التمويل، مع تزايد حجم الدين العام سواء الخارجى أو الداخلى. فبنظرة إلى أبواب الموازنة العامة للدولة يمكن أن نتعرف على ضئلة حجم الإستثمار العام بالنسبة لإجمالى الموازنة العامة مقابل ارتفاع حجم الدين العام وتكاليفه.

كما أن حسن إدارة واستغلال الموارد من الإحتياطات الدولية بجانب مردوده الإقتصادى إلا أنه يقدم نوع الجدارة الائتمانية للإقتصاد وليس التقاخر بتضخم الرصيد دون استثماره كما ينبغى.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- ١- تحليل العلاقة بين مصادر التمويل الأجنبى للإستثمارات (الإستثمار الأجنبى المباشر والغير مباشر- القروض والسندات الدولارىة- التمويل الأجنبى الميسر) وحجم الإحتياطات الدولية.

٢- معرفة الحد الأمثل من الإكتفاء برصيد للإحتياجات الدولية عند مستوى يمثل الحجم الأمثل دون المغالاة فى الإحتفاظ برصيد أكبر من الحد اللازم .

٣- دراسة أساليب تمويل الإستثمارات من خلال توجيه الفائض من الإحتياجات الدولية عن الحجم الأمثل إلى هذه الإستثمارات يساهم فى تطوير الخطط الإستثمارية.

فروض الدراسة :

١. وجود علاقة بين مصادر التمويل الأجنبى للإستثمارات (الإستثمار الأجنبى المباشر والغير مباشر - القروض والسندات الدولارية - التمويل الأجنبى الميسر) وحجم الإحتياجات الدولية .
٢. يمكن الإكتفاء برصيد للإحتياجات الدولية عند مستوى يمثل الحجم الأمثل دون المغالاة فى الإحتفاظ برصيد أكبر من الحد اللازم .
٣. تمويل الإستثمارات من خلال توجيه الفائض من الإحتياجات الدولية عن الحجم الأمثل إلى هذه الإستثمارات يساهم فى تطوير الخطط الإستثمارية.

حدود الدراسة:

- تنقسم حدود الدراسة إلى:
- حدود مكانية:** تتمثل فى أزمة الإحتياجات الدولية وتأثيرها على تمويل الخطة الإستثمارية بمصر .
- حدود زمانية:** الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٩ م.

منهج الدراسة:

تستخدم الدراسة عدة أساليب من مناهج البحث العلمى حيث يتم إستخدام الإسلوب الوصفى والتحليلى فى دراسة أزمة الإحتياجات الدولية

وتطورها وكيفية الخروج من هذه الأزمة ، وفى علاقة الإحتياطات الدولية بتمويل الإستثمارات .

كذلك تم إستخدام الإسلوب الإستقرائى توضيح كيفية تمويل الإستثمارات عن طريق فائض الإحتياطات الدولية .

إطار خطة الدراسة:

ينقسم إطار خطة الدراسة إلى:

الفصل الأول والذى ركز على الإطار النظري للتمويل الدولي، من خلال مفهوم وأهمية التمويل الدولي، ومصادر ونظريات التمويل الدولي، ثم التجارة الدولية والمنظمات الإقتصادية الدولية .

الفصل الثانى اشتمل على مناخ الإستثمار فى مصر، من خلال مفهوم الإستثمار وأنواعه وأدواته، بالإضافة إلى الخطة الإستثمارية ومناخ الإستثمار فى مصر، والإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التحول الهيكلي.

ثم الفصل الثالث الإحتياطات الدولية فى مصر بين الأزمة والإصلاح، وفيه الإحتياطات الدولية، والإحتياطات الدولية لمصر، وكذلك الإحتياطات الدولية والإستثمارات.

النتائج والتوصيات.

الفصل الأول

الإطار النظري للتمويل الدولي



المبحث الأول مفهوم وأهمية التمويل الدولي

أولاً: مفهوم التمويل:

التمويل لغةً يعني الإمداد بالمال^(١)، وقد استمد التمويل تعريفه أصلاً من كلمة (Credit) بالإنجليزية التي جاءت من اللفظ اللاتيني (Acridest) والتي تعني (الإعتماد)، التي اشتقت منها (Trust) التي تعني الثقة. واصطلاحاً يقصد بالتمويل مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمتد الأفراد والمؤسسات بوسائل الدفع، وهو توفير المال لإستثمار جديد^(٢).

يعرف التمويل كذلك على أنه فن أو علم أو نظام معالجة القضايا المالية في الدولة أو الشركة وتدبير الأموال والقروض وتنظيم إدارتها^(٣). ويعرف التمويل بأنه توفير الأموال والسيولة النقدية من أجل إنفاقها على الإستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والإستهلاك^(٤).

للمويل معنيان، معني حقيقي ومعني نقدي، فالمعني الحقيقي للتمويل يقصد به توفير الموارد الحقيقية لأغراض التنمية وتخصيصها لأغراض التنمية، ويقصد بها كذلك تلك الآلات والمعدات والسلع والموارد والخدمات اللازمة لبناء الطاقات الإنتاجية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة، ويتضمن في جوهره الإمتناع عن استهلاك هذه الموارد واستخدامها في مجال انتاج السلع والخدمات الإستهلاكية. أما المعني النقدي للتمويل فيقصد به إتاحة الموارد النقدية التي يتم

(١) محمد بن أبي بكر عبد القادر الرازي، معجم مختار الصحاح، مطابع الأميرية، القاهرة، مصر، ١٩١٦م، ص ٦٣٩.

(٢) عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠١م، ص ٣٦.

(٣) الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان - التحديات ورؤية المستقبل، مطابع السودان للعملة، الخرطوم، السودان، ٢٠٠٧م، ص ٢٣.

(٤) هيثم صاحب عجام وآخرون، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٢م، ص ٣٣.

بموجبها توفير الموارد الحقيقية التي توجه لتكوين رؤوس الأموال الجديدة، ويشمل المفهوم الحديث للتمويل كل القرارات الخاصة بالحصول على الأموال والمصادر التي يمكن الحصول منها على تلك الأموال واستخدامها الشيء الذي يتطلب معرفة الطريقة التي يمكن استخدامها لتقدير ما إذا كان على المنشأة أو المؤسسة الإبقاء على الإستثمار كما هو أو زيادته أو انقاصه، وبمعنى آخر فإن هذا يتطلب معرفة ما يجب الحصول عليه من أموال وقيمة الأموال التي يلزم استخدامها والطريقة المحتمل استخدامها للحصول على الأموال اللازمة لتحقيق ما تنشده المؤسسة أو المنشأة^(١).

وعرف الائتمان أيضاً بأنه التبادل الحالي للبضائع والخدمات والممتلكات أو الحقوق فيها مقابل دفع القيمة المساوية لها أو المتفق عليها في المستقبل، وعرف بأنه الحق الحالي في مدفوعات مستقبلية وأنه مقياس لقابلية المقترض في الحصول على نفود وبضائع وخدمات، مقابل تأجيل الدفع النقدي عادة إلى وقت معين في المستقبل^(٢).

القرض عرف بأنه مبلغ من المال يضعه المقرض بين يدي المقترض لمدة معينة ولغرض معين أو غير معين، على أن يدفع المقترض فائدة مقابل اقتراضه ويسدد حسب الاتفاق إما دفعة واحدة في تاريخ معين، أو على دفعات محددة التواريخ^(٣).

(١) سعد عبد الكريم سيد أحمد الكرم، تحليل قياسي لكفاءة استخدام التمويل الزراعي وأثره على

الإقتصاد القومي السوداني، رسالة دكتوراه، جامعة النيلين، الخرطوم، ٢٠٠٦م، ص ٩

(٢) علي الجيلاني فضل الله، محاضرات في التمويل، جامعة زالنجي، السودان، ١٩٩٥م، ص ٢.

(٣) راشد العصار وآخرون، دراسات تطبيقية في إدارة المصارف، دار صفاء للنشر، بيروت، لبنان،

دون. ت، ص ٧٣.

وعرف القرض كذلك بأنه نوع من الإئتمان غير قابل للتبادل عادة في السوق المفتوح والذي يقدم التمويل عُرف بالتمول أو الرأسمالي الذي يقدم أمواله للإستثمار^(١).

ولهذا يمكن القول بأن القرض هو الإئتمان في المعني والهدف ولكن الإئتمان هو الذي تقوم به المصارف، أما القرض فيمكن أن تقوم به أي جهة أو أفراد أو مؤسسات أو مصارف، وعندما تدفعه المصارف يعرف بأنه ائتمان. أما التمويل المصرفي فقد عرف على أنه الثقة التي يوليها البنك للمتعامل معه لإتاحة مبلغ معين من المال لإستخدامه في غرض محدد خلال فترة معينة، ويتم سداداه بشروط معينة مقابل عائد مادي عليه^(٢).

عليه يتضح أن معني التمويل يشتمل كل العمليات المالية التي تقوم بها المؤسسات المالية أو الأفراد من تبادل الأموال في شكل إقراض أو اقتراض بغرض استخدامه في العملية الاستثمارية ويتم عن طريق إبرام عقد يلتزم فيه المقترض بإرجاع المبلغ المقترض إلى صاحبه بعد إنتهاء الفترة المتفق عليها سواءً كان نفس المبلغ أو بزيادة في شكل فائدة أو ربح، بناءً على الثقة والأمانة بين الطرفين.

فالتمويل إذن أعمل وأشمل من الإئتمان، وهو يتعلق ويبحث في كيفية الحصول على رأس المال واستعماله، لأن التمويل يشمل كافة صور الإئتمان المصرفي الذي تقدمه المصارف لقطاعات الاقتصاد القومي ويدخل فيها تمويل البنك المركزي لأذون الخزانة والصكوك الحكومية وتمويل عمليات الخصم

(١) محمد زكي المسير، دروس في التنمية والحسابات القومية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة فرع

الخرطوم، الخرطوم، دون. ت، ص ٤٣.

(٢) جميل الزيدانين السعودي، أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن،

١٩٩٩م، ص ٤١.

للكمبيالات وحياسة البنوك من الأذن والاستثمارات ويشمل سندات الحكومة بالإضافة إلى ما تمنحه البنك من قروض وسلف^(١).

يستنتج الباحث تعريف التمويل بمفهومه البسيط ، على أنه حصول الأفراد والشركات على الأموال (السيولة النقدية) من مصادر التمويل المرخصة والنظامية لسد إحتياجاتهم من السيولة النقدية.

ثانياً: مفهوم التمويل الدولي:

يقصد بمفهوم التمويل الدولي بأنه إنتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها بين دول العالم المختلفة، ويتكون المصطلح من كلمتين حيث تشير كلمة التمويل إلى ندرة المعروض من رأس المال فى دولة ما مقارنة بالقدر المطلوب منه ونتيجة ذلك هو حدوث الطلب من رأس المال، ويستدعى ذلك سد هذه الفجوة. وهذا ينطبق على الوحدة الإقتصادية أى على المستوى الجزئى (ميكرو) أو مجموع الوحدات الإقتصادية فى دولة معينة (ماكرو) أى على المستوى الكلى^(٢).

ولهذا فإن مسألة إنتقال رؤوس الأموال من حيث أماكن وفرتها (أصحاب الفائض) إلى حيث أماكن ندرتها (أصحاب العجز) هو جوهر عملية التمويل، ويتم هذا الإنتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك فى شكل بنوك أو شركات تأمين أو صناديق إدخار أو أسواق المال إلى غير ذلك من مؤسسات الوساطة المالية، فضلاً عن انتقال رؤوس الأموال عن هذا النحو التى تكون من أهدافها الأساسية الحصول على أكبر عائد ممكن على هذه الأموال.

(١) خليل محمد الشماع، إدارة التحصيل والقروض المتعثرة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، بيروت، لبنان، ١٩٩٩م، ص ٢١١.

(٢) المرجع السابق، ص ٢٣٠.

أما الكلمة الثانية من مصطلح التمويل الدولي تشير إلى الصفة التي تحكم عملية التمويل من حيث كونه دوليا وهذا يعنى أن تحرك رأس المال فى هذا الإطار سيكون خارج الحدود السياسية للدولة .

كما أن الطبيعة الدولية فى التمويل تبين مدى إختلاف الدول فى مجال الفائض والعجز فى عنصر رأس المال، والعامل الحاسم فى تحديد الإتجاه الذى يسلكه رأس المال من دولة إلى أخرى أو من سوق إلى أخرى هو شكل العلاقة بين الإدخار والاستثمار على المستوى الوطنى، والجدير بالذكر أن ندوة رأس المال بالنسبة للطلب عليه فى دولة تؤدى إلى إرتفاع عائدته فى هذه الدولة ومن ثم فإن إرسال المال سيتدفق داخل هذه الدولة^(١).

وليس المقصود بتحركات رؤوس الدولة إنتقال رؤوس الأموال العينية فى شكل آلات ومعدات وأصول مختلفة فهذا يدخل فى مجال التجارة الدولية للسلع، ولكن المقصود بهذه التحركات هو إنتقال رؤوس الأموال فى شكل عمليات إقراض واقتراض بين الدول المختلفة، ويشير الأمر الأخير إلى تأثير هذه التحركات الرأسمالية فى تغير الحقوق والالتزامات المترتبة عليها .

فإذا قام أحد المستثمرين أو إحدى المؤسسات أو إحدى الحكومات بطرح سندات للبيع فى أسواق المال فى دولة ما وقامت المؤسسات والبنوك والمواطنون فى هذه الدولة بشراء هذه السندات فإن ذلك يعتبر انتقالا لرأس المال على المستوى الدولى، ويحدث بذلك حقوقا لهؤلاء الذين اشتروا السندات والتزامات أجنبية لهؤلاء الذين قاموا بطرح هذه السندات للبيع، غير أن إستخدام حصيلة بيع هذه السندات فى دفع فاتورة الواردات من السلع الإستثمارية سيدخل ضمن التجارة الدولية فى السلع والخدمات .

(١) سعد عبد الكريم سيد أحمد الكرم، مرجع سابق، ص ٢٥.

ولكن المستثمر الذى يقبل على شراء السندات المطروحة للبيع لن يقدم على شرائها إلا إذا كان معدل العائد على هذه السندات أكبر من العائد الذى يمكن تحقيقه من الفرص الاستثمارية الأخرى داخل الدولة وهذا يشير إلى ان الانتقال الدولى لرأس المال يتحرك وفقا لمقدار العائد المحقق من هذا الوعاء الاستثمارى (السندات) مقارنة بالعوائد الأخرى التى يمكن تحقيقها من التوظيفات الاستثمارية الأخرى سواء كان ذلك داخل الدولة او خارجها .

غير أن التحليل السابق هو تبسيط شديد لتحرك رؤوس الأموال إذ نجد فى بعض الأحيان أ صافى الانتقال أو التحرك لرأس المال يتجه نحو خارج الدولة رغم ما تعانيه من ندرة فى رأس المال وهذا عائد إلى أزمات الدين الخارجى وعدم الاستقرار المالى من ناحية ضف إلى ذلك عمليات المضاربة على تغيرات أسعار الصرف واختلاف مستويات الفائدة من ناحية ثانية وإلى عد استقرار الأوضاع السياسية الجتكاكية من ناحية ثالثة .

وتنقسم التحركات الدولية بصفة عامة إلى تحركات رسمية وتحركات خاصة^(١):

يقصد بالتحركات الرسمية لرؤوس الأموال تلك القروض التى تعقد بين حكومات الدول المقرضة وحكومات الدول المقترضة أو إحدى هيئاتها العامة أو الخاصة كما تشمل التحركات الرسمية تلك القروض التى تعقد بين الحكومات المقرضة والمنظمات الدولية والإقليمية ومتعددة الأطراف وعلى ذلك فإن التحركات الرسمية تأخذ احد الأشكال التالية^(٢):

١. قروض حكومية ثنائية .
٢. قروض دولية متعددة الأطراف .

(١) التمثيل التجارى المصرى، إدارة الدول والمنظمات الأفريقية ووحدة الكوميسا، وزارة التجارة والصناعة، القاهرة، ١٩٩٨م، ص ٣٣.

(٢) المرجع السابق، ص ٣٥.

٣. قروض إقليمية متعددة الأطراف .

يقصد بالتحركات الخاصة لرأس المال كل القروض الممدوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات) إلى حكومات الدول الجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة بها ويأخذ هذا النوع من التحركات أحد الأشكال التالية:

أ- تسهيلات الموردين

ب- تسهيلات أو قروض مصرفية

ج- طرح سندات فى الأسواق الدولية

د- الأستثمار المباشر والمحفظة الأستثمارية

ويمكن القول أن رؤوس الاموال الخاصة تتحرك بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن على هذه الأموال وقد يشتمل هذا الهدف على الرغبة فى زيادة الصادرات كما فى حالة تسهيلات الموردين أو على الرغبة فى زيادة الأرباح كما فى حالة القروض المصرفية والسندات الدولية والاستثمارات المباشرة .

وعادة ما تتضمن تدفقات رأس المال الدولى تدفقات طويلة الأجل وتدفقات قصيرة الأجل وتتحرك التدفقات الراسمالية طويلة الأجل لشراء وبيع الأسهم والسندات عبر الحدود السياسية للدول المختلفة ويمكن التمييز فى إطار هذه التحركات بين الأستثمار فى محفظة الأوراق المالية، لأنه يبين الدافع الحقيقى الذى يكمن وراءه كل نوع من هذه التحركات .

يتضمن الأستثمار فى محفظة الأوراق المالية شراء الأصول المالية المختلفة (أسهم وسندات) بهدف تحقيق هدف معين من العائد دون اكتساب الحق فى إدارة ورقابة المؤسسات أو الهيئات التى تصدر هذه الأصول. أما الأستثمار الأجنبى المباشر فإنه يتضمن امتلاك أسهم فى إحدى الشركات مع اكتساب الحق فى إدارة ورقابة العمل داخل هذه الشركة أو يتضمن إنشاء شركات جديدة ويقوم بامتلاك كل أسهمها وإدارتها ومراقبتها وتنفيذ العمل بهذه الشركة .

أما بالنسبة للتحركات الرأسمالية قصيرة الأجل فإنها تشتمل على التعامل ببيعا وشراء فى الأصول المالية قصيرة الأجل مثل السندات الحكومية قصيرة الأجل والقروض المصرفية وأذون الخزانة بالإضافة إلى الودائع لأجل وشهادات الابداع القابلة للتداول وغيرها.

أما بالنسبة للتحركات الرسمية لرؤوس الأموال فإنها ترتبط إلى حد كبير بالعوامل السياسية حيث ترى الدول المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية معينة فى المناطق التى توجه قروضها إليها .

هذا هو ما يحتويه مصطلح التمويل الدولى غير ان السنوات الأخيرة قد شهدت تطورا كبيرا خاصة بعد ظهور أزمات مالية وأزمة الديون الدولية ويرجع هذا التطور إلى المحاولات المتعددة بهدف انتعاش النظام المالى الدولى وإيجاد الوسائل والتقنيات المالية الدولية لتخفيف الأزمة وحماية النظم المالى الدولى .

ثالثاً: تطور التمويل الدولي

١. التمويل الدولي في الفترة السابقة للحرب العالمية الأولى

لكي يمكن تحليل طبيعة ونوعية واتجاه التحركات الدولية لرؤوس الأموال في الفترة السابقة لعام ١٩١٤ وهو تاريخ اندلاع الحرب العالمية الأولى فإنه يجب التعرض لطبيعة النظام النقدي الدولي الذي ساد خلال هذه الفترة .

أ- نظام النقد الدولي خلال الفترة (١٨٧٠ - ١٩١٤) :

يمكن القول أن نظام النقد الدولي الذي ساد خلال هذه الفترة قد قام على أساس قاعدة الذهب التي جاءت إلى التطبيق بشكل تلقائي وبتوافر مجموعة معينة من القواعد هي التي مهدت الطريق لسيطرة قاعدة الذهب على النظام النقدي العالمي. وتتمثل هذه القواعد بصفة أساسية في التزامات حكومات الدول المختلفة^(١):

(١) جميل طاهر، تطور مفهوم التنمية المستدامة وانعكاساته على مستقبل التخطيط في الأقطار

العربية، بحوث اقتصادية عربية، العدد ٩، ٢٠٠٨م، ص ٦٩.

- ١ - بتحديد قيمة ثابتة لعملتها الورقية بالنسبة لوزن معين من الذهب.
 - ٢ - الالتزام بتحويل ما يقدم من عملات ورقية بالذهب عند المستوى السابق تحديده.
 - ٣ - ترك الحرية للأفراد في تصدير واستيراد الذهب بكل حرية وبدون قيود.
 - ٤ - والالتزام بهذه القواعد من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق ميزة هامة وهي استقرار وثبات أسعار صرف عملات الدول المختلفة.
- وعلى هذا الأساس فإن مزايا تطبيق قاعدة الذهب تتلخص في مزايا نظام الذهب الدولي، حيث أنه في ظل نظام الذهب الدولي تعتبر عملات الدول الذهبية أو التي تركز إلى الذهب عملات دولية قوية ذلك أنها تتمتع بالقبول على المستوى الدولي وقد كان من مزايا قاعدة الذهب الدولية ما يلي:
- استقرار أسعار الصرف:
- إذ أن هناك علاقة ثابتة بين وحدة النقد الأساسية لكل دولة وبين الذهب ويترتب عليه أن أسعار العملات بالنسبة لبعضها البعض لا يمكن أن تتقلب في حدود تكاليف شحن الذهب والتأمين عليه وهذا بدوره يؤدي إلى دعم حرية التجارة ونمو التبادل الدولي وتحركات رؤوس الأموال.
- استقرار مستويات الأسعار في الدول المختلفة:
- حيث تلجأ الدول التي ترتفع فيها مستويات الأسعار بالنسبة لمستوياتها في الدول الأخرى إلى تصدير الذهب إلى الخارج، ويتم خروج الذهب منها إلى غاية عودة الأسعار فيها إلى ما كانت عليه.
- دعم الثقة في النظام النقدي:
- وذلك للقيود الذي تفوضه آلية النظام على كمية النقود المصدرة والذي بدوره يدعم استقرار مستويات الأسعار، بمعنى أن الذهب يكون موزعاً بين مختلف الدول بحسب حاجة كل منها إلى الإصدار.
- ورغم ما تميز به النظام فقد تعرض لانتقادين:

أولهما: أن استقرار أسعار الصرف الأجنبي يكون على حساب عدم الاستقرار الاقتصادي الداخلي (كساد). **ثانيها:** ينتج عن انتقال الذهب بين الدول آثار عكسية.

مثلاً: دولة ما تتبع نظام الذهب وحدث فيها ما أدى إلى عدم الاستقرار السياسي، هذا سوف يؤدي إلى هروب الذهب من هذه الدولة (وبالتالي تنخفض مستويات أسعارها ويقل فيها النشاط الاقتصادي) إلى دولة أو دول أخرى، حيث ترتفع مستويات أسعار هذه الأخيرة دون الحاجة إلى ذلك (حدوث انتعاش) وهذا يؤدي إلى حدوث متاعب اقتصادية.

لكن نظام الذهب الدولي استمر تشغيله في بيئة مواتية قبلت فيها الدول المطبقة لهذا النظام التضحية باعتبارات الاستقرار الداخلي في سبيل المحافظة على الاستقرار (التوازن) الخارجي (تثبيت أسعار الصرف والعمل على إعادة التوازن إلى موازين مدفوعاتها بصورة تلقائية)، واستمر هذا الوضع حتى نشوب الحرب العالمية حيث واجه نظام الذهب عديداً من المشاكل منها أن الحرب كشفت جمود النظام وعدم قدرته على توفير المرونة اللازمة في العرض النقدي والذي تراكم الطلب عليه ليس فقط من أجل تمويل احتياجات الحرب بل حاجة الدول المتحاربة لاحتياجاتها من الذهب لتمويل وارداتها من الخارج وقد أدى هذا لإيقاف العمل بهذا النظام.

ورغم محاولة الدول الكبرى إحياء هذا النظام غير أنها لم تستطع الاستمرار إلا لفترة محدودة سقط بعدها النظام تحت وطأة الكساد (أول دولة تمكنت من العودة إلى نظام الذهب هي الولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٩١٩ بسبب وضعها الاقتصادي المتقدم وعدم التأثر بالحرب وتزايد احتياجاتها الذهبية).

جدول (١-١) : معدلات تبادل العملات الرئيسية في ظل قاعدة الذهب

البلد	الوحدة	الوزن	قيمة الأوقية من الذهب	معدل التبادل بالدولار الأمريكي
الو.م أ ١٨٧٩	الدولار	١,٦٧٢	٢٠,٦٧	٤,٨٦
بريطانيا	الجنيه	٧,٩٨٨	١٠٧.١	٠,١٩٣
١٨٧٨	الفرنك	٠,٣٢٢	٨٦.٨	٠,٢٣٨
فرنسا	المارك	٠,٣٩٨	١٠٧.١	٠,١٩٣
ألمانيا ١٨٧١	الليرة	٠,٣٢٢٦	٥١.٧	٠,٤٠٢
إيطاليا	الفلورين	٠,٦٧٢		
هولندا				

المصدر: توماس ماير وآخرون، البنوك والنقد والاقتصاد، ١٩٩٨م، ص ٦٣٠.

وقد كانت العوامل المساعدة على انهيار نظام الذهب هي:

- ١- زوال عصر حرية التجارة.
- ٢- سوء توزيع الذهب بين الدول أي تركز الذهب في خزائن بعض الدول مثل أمريكا وفرنسا، بحيث فقدت بقية الدول الأخرى جزءا كبيرا من احتياطياتها مثل ألمانيا بسبب دفع التعويضات للحلفاء، هذا العامل قضى على أحد مقومات نظام الذهب (حرية دخول وخروج الذهب).
- ٣- ظهور القوى الاحتكارية : وذلك بـ :
 - نمو الكثير من الشركات الاحتكارية وشبه الاحتكارية التي تتحكم في الأسعار والإنتاج.
 - ظهور الكثير من النقابات العمالية القوية التي تعمل دائما على رفع مستويات الأجور ولا تقبل أي تخفيض فيها، هذا ساعد على ضعف العلاقة بين مستويات الأسعار وكمية النقود والذهب الموجود في الدولة وهذا ما أدى إلى انهيار نظام الذهب الدولي.

٤ - عدم الاستقرار السياسي:

والخلاصة أن أغلب دول العالم اضطرت إلى ترك هذا النظام بعد الحرب العالمية الأولى وحتى محاولات إحيائه كانت فاشلة وانهارت بسبب الكساد العظيم في أوائل الثلاثينيات حيث خرجت إنجلترا عام ١٩٣١ وتبعها بعدها العديد من الدول ثم تلاها غيرها من الدول الأوروبية في السنوات اللاحقة. وبعد انهيار هذا النظام بدأت الدول بفرض قيود على تجارتها وفرض الرقابة على الصرف وانقسم العالم إلى عدة مناطق نقدية مثل منطقة الدولار (أمريكا)، منطقة الإسترليني (إنجلترا)، كتلة الذهب (فرنسا وبعض الدول الأخرى)، ثم مجموعة ألمانيا و دول أوروبا الوسطى.

ب- التحركات الدولية لرؤوس الأموال خلال الفترة (١٨٧٠ - ١٩١٤) :

في ظل سيادة قاعدة الذهب وثبات أسعار الصرف يندرج انتقال رؤوس الأموال في شقين^(١):

الشق الأول: يتعلق بانتقالات الذهب من وإلى الدولة وفقا لحالة ميزان المدفوعات، إذا كان الميزان يتوازن بصورة تلقائية من خلال خروج ودخول الذهب بحرية، ومن هذا المنطلق يمكن القول أن تحركات رؤوس الأموال كانت تابعة لحركة التجارة الدولية ووضع موازين المدفوعات للدول المختلفة.

أما الشق الثاني: لانتقال رؤوس الأموال: يتعلق بنمو حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا نتيجة للظروف التي وفرتها أسعار الصرف الثابتة والأمان ووجود الفرص الإستثمارية المربحة في المستعمرات التابعة من ناحية وانتشار النظم الاستعمارية من ناحية أخرى.

وتعتبر لندن المركز الأساسي للتجارة والتمويل، وكان معظم التجار

(١) أ.د. رمزي زكي ، المغالاة في تكوين الاحتياطات الدولية : هل يمكن استخدامها للخروج من المأزق

الراهن للاقتصاد المصري، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ،المجلد الثاني، العدد الأول يونيو

١٩٩٤م، ص ٩٧.

والبنوك في معظم دول العالم يودعون أرصدهم المالية في لندن على شكل ودائع، وكان انتقال رأس المال من وإلى بريطانيا شديد الحساسية لتغيرات أسعار الفائدة في بريطانيا.

ج- أزمات الدين الخارجي في القرن التاسع عشر :

تتشابه أزمات الدين الخارجي التي كانت خلال القرن التاسع عشر مع الأزمات التي بدأت في النصف الثاني من القرن العشرين. إلا أن الديون كانت في غلبتها من مصادر الإقراض الخاصة لمختلف الحكومات في أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية، واتجهت الديون الخارجية إلى الإرتفاع السريع بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض ويمكن القول أن هذه الديون جاءت من مصادر خاصة في المراكز الرئيسية للمال في كل من لندن، فرنسا وألمانيا وكانت لتمويل العديد من مشروعات البنية الأساسية.

٢ - التمويل الدولي في فترة ما بين الحربين

إن الحرب العالمية الأولى قد أدت إلى خروج معظم الدول عن قاعدة الذهب وأخذت التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في تلك الفترة تتجه إلى الضمور، كما ظهر نوع جديد من التمويل وهو القروض الحكومية وتغيرت كذلك المراكز المالية الرائدة في العالم وترك الجنيه الاسترليني مكانه للدولار الأمريكي وقامت الولايات المتحدة بدور جديد وقوي في الساحة الدولية.

ويجب أن نتعرض لطبيعة النظام النقدي والتغيرات التي حدثت خلال الفترة ما بين الحربين، بالإضافة إلى تغيرات التمويل الدولي ونوعيته واتجاهاته الأساسية.

أ- نظام النقد الدولي في فترة ما بين الحربين :

بعد الحرب العالمية الأولى اختلفت قواعد اللعبة الأساسية التي تضمن بقاء واستمرار قاعدة الذهب، وانطفت نيران الحرب في نهاية عام ١٩١٨ بعد أن

خرجت كل الدول عن قاعدة الذهب وانهارت الأسواق المالية وانكمش حجم التجارة الدولية بشكل كبير وتم وقف تحويل العملات الورقية إلى ذهب ومنع عمليات استيراد وتصدير الذهب واتجهت أسعار صرف العملات المختلفة إلى التقلب المستمر حيث سادت قاعدة اللقاعدة، وتغيرت مراكز القوة الاقتصادية في العالم بظهور الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب كأكبر دولة دائنة وذات فوائض مالية كبيرة وأرصدة ذهبية ضخمة، وظهرت كذلك مشكلة تعويضات الحرب التي فرضت على ألمانيا من ناحية ومشكلة الديون المستحقة للولايات المتحدة من ناحية أخرى. وعليه سارعت الدول إلى عقد مؤتمر للإصلاح النقدي في بروكسل سنة ١٩٢٠ وفي جنوة ١٩٢٢ وكانت الدعوة آنذاك إلى العودة لقاعدة الذهب هي البديل الأفضل لتحقيق الاستقرار الإقتصادي والمالي والنقدي وتنشيط حركة التجارة الدولية وكانت العودة لقاعدة الذهب تحت شكل تطبيق نظام السبائك الذهبية، وعادت إنكلترا بالفعل إلى قاعدة الذهب سنة ١٩٢٥ وحددت سعرا للجنيه الإسترليني عند نفس مستواه في الفترة السابقة للحرب، كما عادت فرنسا إلى نفس القاعدة عام ١٩٢٨، أما ألمانيا فقد دمر التضخم قيمة عملتها وثقل حملها بتعويضات الحرب واضطرت إلى تغيير عملتها عام ١٩٢٣، ولجأت إلى عقد قروض خارجية ساعدتها على العودة إلى قاعدة الذهب سنة ١٩٢٤، وهكذا عاد عدد كبير من الدول إلى قاعدة الذهب ولفترة محدودة حيث حل الكساد الكبير سنة ١٩٢٩ وخرجت الدول تباعا عن الإلتزام بقاعدة الذهب وسادت الفوضى وفرضت معظم الدول مرة أخرى السعر الإلزامي لعملتها المحلية وعمدت الدول إلى تعويم عملتها حيث عمدت بريطانيا إلى تعويم الجنيه الإسترليني وخروجها عن قاعدة الذهب سنة ١٩٣١ ويتبعها في ذلك عدد كبير من الدول: فرنسا، أمريكا مع تخفيض عملتيهما. وهكذا فإن الخروج عن قاعدة الذهب كان مرفقا بتخفيضات كبيرة لأسعار صرف العملات المختلفة مما أثر بشكل كبير على حركة التجارة الدولية وأصبح نظام التعويم هو الأساس الذي

ارتكز عليه النظام النقدي العالمي في فترة ما بين الحربين. وبدأت الحرب العالمية II في سبتمبر ١٩٣٩ وتوقفت بعد ست سنوات بعد استسلام ألمانيا في مايو ١٩٤٥ واليابان في سبتمبر من نفس العام، واشتركت في هذه الحرب ما يزيد عن ٦١ دولة يسكنها ٨٠% من سكان الأرض وراح ضحيتها ٥٠ مليون نسمة، وتم تدمير القوى الإقتصادية في أوروبا وانكمش حجم التجارة العالمية بشكل كبير^(١).

ب- طبيعة التمويل الدولي فيما بين الحربين :

من أهم التغيرات في فترة ما بين الحربين ظهور الولايات المتحدة وقيامها بدور جديد في مجال الاستثمارات الخارجية، كما أن انهيار نظام أو قاعدة الذهب الدولية كان له دور كبير في انكماش الاستثمارات وضعف الثقة في كفاءة عمل الأسواق المالية وانكمش حجم الإقراض الخاص لحد كبير. ولهذا ظهرت أنماطا جديدة من الإقراض وأهمها الإقراض الحكومي الذي حل محل الإقراض الخاص والاستثمارات المباشرة. كما تحول مركز الريادة من بريطانيا إلى الولايات المتحدة الأمريكية، حيث خرجت دول الحلفاء من الحرب مثقلة بالديون الكثيرة للولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما أدى إلى انتشار أنماط الإقراض الحكومي في هذه الفترة . وشهدت الاستثمارات الأمريكية تزايدا سريعا في دول أمريكا اللاتينية وكندا كما أن التمويل كان من إصدارات السندات طويلة الأجل من جانب الولايات المتحدة الأمريكية وأصبحت أمريكا بمثابة الدائن الرئيسي لمعظم دول العالم وصاحبة أكبر رصيد ذهبي، ومالكة لمعظم الاستثمارات المباشرة في العالم.

(١) على البلبل، ايتن فتح الدين، أداء ومصادر النمو الإقتصادي - دراسة تطبيقية على الإقتصاد المصري، معهد السياسات الإقتصادية، صندوق النقد العربي، ابو ظبي، يناير ٢٠٠٣م، ص ١٠٥.

٣- التمويل الدولي بعد الحرب العالمية الثانية

بعد نهاية الحرب العالمية الثانية خرجت معظم دول أوروبا باقتصاد محطم وببنية مهدمة ولذلك تم عقد مؤتمر دولي سنة ١٩٤٤ في بريتون وودز لبحث إيجاد الصيغة الملائمة لإدارة النظام النقدي الدولي وقد عقد هذا المؤتمر في مدينة نيوهامشير بالولايات المتحدة في يوليو عام ١٩٤٤ وشاركت فيه ٤٤ دولة تمثل أغلب شعوب العالم.

أ- المقدمات التاريخية لنظام النقد الدولي الراهن :

نتج عن خروج الدول عن قاعدة الذهب في فترة ما بين الحربين الأولى والثانية حدوث تخفيضات متتالية لل عملات الرئيسية (الجنيه الإسترليني، الدولار الأمريكي، الفرنك الفرنسي والمارك الألماني)، كما ساعدت النتائج المعروفة للحرب العالمية الثانية بوقت معقول البحث عن إيجاد نظام نقدي دولي، كما ساهمت أيضا في وضع بعض الاقتراحات الخاصة بالنظام الجديد وتمثلت ملامح هذه النتائج في ضمان دول التحالف الغربي هزيمة بلدان المحور. ودار النقاش حول طبيعة الهيمنة في داخل رأس المال الدولي، حيث كان الصراع بين رأس المال البريطاني في سبيل استبقائه على الأقل على بعض هيمنته على الاقتصاد الدولي مع رأس المال الأمريكي وهو يؤكد هيمنته على الاقتصاد الدولي فيما بعد الحرب العالمية الثانية، وبدأ تنظيم السوق الدولية بمشروعين أحدهما بلوره الإقتصادي الإنجليزي الشهير كينز وتضمن إنشاء اتحاد للمقاصة (Clearing Union) والآخر بلوره الإقتصادي الأمريكي هوايت (Hany H.White) وكيل وزارة المالية الأمريكي، وانتهى الأمر في اتفاقية بريتون وودز بغلبة المشروع الأمريكي في تحديد معالم النظام النقدي وانبثق عليه إنشاء مؤسستين تسهران على الائتمان الدولي.

وقد تواجدت اقتراحات فرنسية وكندية عند مناقشة الاقتراحين السابقين على اتفاقية بريتون وودز وفيما يلي أهم ما جاء في كلا المشروعين:

i. المشروع البريطاني "مشروع كينز" (اتحاد المقاصة الدولية):

بلوره الاقتصادي الشهير كينز، وقد تميز بصدور الورقة البيضاء في افريل ١٩٤٣ والتي تتضمن اقتراحات بإنشاء اتحاد دولي للمقاصة، حيث يدير هذا الأخير النقود الدولية بحجم يتفق مع تحقيق مستوى مرتفع من النشاط الاقتصادي في دول العالم.

ويهدف المشروع إلى:

- توفير عملة دولية تقبلها كل دول العالم في معاملاتها الدولية مع قصر استخدامها على المستوى الرسمي.
- توفير طريقة ملائمة لتحديد القيم النسبية لعملات الدول المختلفة لضمان عدم لجوء هذه الدول إلى سياسة التخفيض.
- ضرورة توفير كميات ملائمة من النقد الدولي والتحكم فيها حسب مستوى التجارة الدولية ومواجهة حالات التضخم والانكماش على المستوى الدولي.
- توفير نظام دولي لاستعادة التوازن للدول التي تصاب باختلال خارجي.
- إيجاد خطة لتوفير كميات ملائمة من الأموال للدول التي خربت الحرب.
- إنشاء مؤسسة ذات صيغة فنية ومهمتها الأساسية إدارة النظام بطريقة سليمة.

وقد ركز هذا الاقتراح على إنشاء الاتحاد الدولي للمقاصة والذي يتولى إصدار عملة دولية أطلق عليها "البانكور" (تمثل مجموعة مسحوبات الدول الأعضاء من الاتحاد الدولي للمقاصة)، وتحدد لها قيمة مرتبطة بالذهب وتقبلها سائر الدول وتحدد كل دولة قيمة ثابتة ومتفق عليها بالنسبة لعملة البانكور ولا يمكن تغييرها دون إذن مسبق من مجلس الاتحاد المذكور. وتحدد حصة كل دولة في الاتحاد على أساس ٧٥% من متوسط قيمة الصادرات والواردات خلال

السنوات الثلاث السابقة للحرب على أن يتم النظر في إمكانية تعديل الحصص سنويا في ضوء الوضعية الإجمالية للتجارة الدولية. كما يمكن للدول التي تعاني من عجز الاقتراض بالبانكور من دولة ذات فائض ويمكن التفاوض مع مجلس الاتحاد لإجراء تخفيض في العملة أو فرض أي نوع من الرقابة على الصرف أو تقديم الذهب مقابل البانكور لتسوية أوضاعها الخارجية.

ويتميز هذا المشروع بجانب كبير من المرونة لأنه يعكس آراء هيئة دولية محايدة لا تتأثر في قراراتها بالقوة الاقتصادية والسياسة لدولة ما، كما أن العملة المتوقعة إنشائها لا تخضع للظروف والمتغيرات الاقتصادية التي تحدث في أي دولة في العالم. ويقوم هذا الاتحاد على مبدأ المقاصة، بحيث يجوز له فتح اعتمادات للأعضاء بالسحب من البنك في حدود معينة، ولا يحتاج الاتحاد لبدأ عمله إلى أية ودائع ذهبية أو عملات، فأصوله عبارة عن القيود الحسابية التي تقيد في حساب الدائن فيه باسم البنوك المركزية للدول المختلفة. وقد نظم كينز في اقتراحاته قواعد البانكور على النحو الآتي^(١):

يجوز لدولة العجز أن تسحب ربع حصتها في السنة بدون قيود، أما إذا زاد العجز عن ذلك فإن الاتحاد يجوز له أن يطلب من هذه الدولة إما تخفيض عملتها أو فرض رقابة على حركات رؤوس الأموال أو أن تنتازل للاتحاد عن جزء من احتياطاتها من الذهب والعملات الأجنبية ولم يسمح للدول بحال من الأحوال سحب ما يزيد عن حصتها، وقد تضمنت اقتراحات كينز معاملة خاصة للدولة التي تحقق فائضا بصفة مستمرة، فإذا استمر هذا الفائض لمدة طويلة فإن الحقوق المقابلة للاتحاد تلغى ويعني ذلك أن كينز يحاول أن يفرض نوعا من العقوبة على الدولة التي يستمر ميزانها في حالة فائض. وقد قابلت الولايات

(١) محمود مناع عبد الرحمن، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف الهيكلي وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة ماجستير، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعه حلوان، ٢٠٠٤م، ص ٣١.

المتحدة الأمريكية اقترحات كينز بالرفض، حيث أن فيها محاولة من إنكلترا للإفادة من قدرة الاقتصاد الأمريكي مع الحيلولة دون سيطرة الدولار على المعاملات الدولية، وقدمت اقترحات مقابلة وهي التي جاءت في المشروع الأمريكي. وقد عكست علاقات القوة السياسية والاقتصادية وأوضاع التشابك المالي والنقدي بعد الحرب وعلى نحو واضح القبول الدولي للمشروع الذي قدمته الولايات المتحدة الأمريكية وهو المشروع الذي يعطي للدولار الأمريكي مركز الريادة في النظام النقدي العالمي.

ii. المشروع الأمريكي "مشروع هوايت" لصندوق النقد الدولي:

أسسه "هوايت" وهو أستاذ ووكيل الخزانة في الولايات المتحدة الأمريكية وتضمن هذا المشروع إنشاء مؤسستين دوليتين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، حيث يهدف الصندوق لتثبيت أسعار الصرف وتقوم الدول الأعضاء في هذا الصدد بإيداع حصص تتكون جزئياً من الذهب و عملاتها المحلية وبعض أذون الخزانة، إذ تستطيع الدول ذات العجز في موازين مدفوعاتها السحب من هذا الصندوق بغرض تغطية عجزها، غير أنها لا تستطيع الاستمرار في شراء العملات الأجنبية إذا زاد ما يحوزه الصندوق من عملة هذه الدولة على ٢٠٠ % من حصتها.

كما يستطيع هذا الأخير اتخاذ بعض الإجراءات التي يراها مناسبة ولم تفرض اقترحات هوايت أية عقوبات على الدولة التي يستمر ميزان مدفوعاتها في حالة فائض لمدة طويلة على عكس ما اقترحه كينز.

أما البنك الدولي للإنشاء والتعمير: فهو مؤسسة دولية تسهر على الائتمان طويل الأجل وإعادة إنشاء وتعمير ما خربته الحرب.

وقد نشرت الولايات المتحدة الأمريكية هذا المشروع في السابع من شهر أبريل ١٩٤٣ وأكد المشروع في ديباجته أن العالم سيواجه ثلاث مشاكل نقدية

بعد انتهاء الحرب وهي^(١):

- تدهور أسعار الصرف.
- انفصال العلاقة بين عملات الدول المختلفة.
- إنهيار الأنظمة النقدية.
- إنكماش حجم التجارة الدولية.

وحل هذه المشكلات يتطلب ضرورة العمل الدولي المشترك والاقتراح هو إنشاء احتياطي نقدي لتثبيت أسعار الصرف الدولية. ويتكون الاحتياطي من الذهب وعملات الدول الأعضاء، بحيث تقدم كل دولة عضو حصة في هذا الاحتياطي مقومة على أساس ما تمتلكه الدولة من ذهب وعملات أجنبية ومقدار دخلها القومي ومدى تقلب ميزان مدفوعاتها وتتولى الهيئة المزمع إنشائها تسيير الاحتياطي. وتم عرض المشروع للتداول واتخاذ القرار في عدة اجتماعات متتالية انتهت بإجماع الآراء على صلاحية المشروع الأمريكي رغم محاولة إنكلترا وبعض الدول معارضة هذا المشروع إلا أن علاقات القوى مالت لصالح القوي اقتصاديا وسياسيا وهي الولايات المتحدة الأمريكية. وفيما يلي الفرق بين المشروعين:

المشروع الأمريكي	المشروع الإنجليزي
الإيداع	خلق الائتمان
اتخاذ بعض الإجراءات الضرورية دون فرض أي عقوبات	فرض عقوبات على الدولة التي يستمر ميزان مدفوعاتها في حالة فائض
مبدأ الإيداع	مبدأ فتح الاعتماد

(١) محمود حسن حسنى، الركود الاقتصادى فى مصر بين مصيدة السيولة وقمع الائتمان، المؤتمر العلمى الأول لقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعه حلوان، ٢٩ مارس ٢٠٠٣م، ص ٦٥.

ورفض الولايات المتحدة الأمريكية لمقترحات كينز جاء من خوفها من وقوع التضخم بتطبيق هذا النظام ذلك أنها كانت في ذلك الوقت الدولة الوحيدة الدائنة. إجتمع في عام ١٩٤٤ ممثلوا الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا بالإضافة إلى ممثلي ٤٢ دولة أخرى في بريتون وودز في الولايات المتحدة الأمريكية لوضع نظام نقدي دولي جديد موافقا للمشروع الأمريكي وتمت صياغته في الاتفاقية. ويقوم بريتون وودز على قاعدة الصرف بالذهب وهو يرتكز بصفة رئيسية على قابلية تحويل الدولار الأمريكي فقط إلى ذهب ومن ناحية أخرى مع تثبيت صرف العملات بالنسبة للدولار الأمريكي ومن ثم تصبح جميع العملات مربوطة بشكل أو بآخر بالذهب من خلال الدولار. ولتوسيع حجم التجارة اقترح المؤتمر تعاون الدول فيما بينها مع رفع الحواجز، وذلك بأن تتوقف الدول المشاركة في المؤتمر عن فرض القيود عن عمليات الصرف داخل أراضيها كالسيطرة على تحركات النقد الأجنبي، وعدم الأخذ بنظام الأسعار المتعددة والتوقف عن عقد اتفاقيات الدفع الثنائية إلا إذا كانت تهدف إلى مراقبة حركة تنقلات رؤوس الأموال، على أن لا تعرقل سير العمليات التجارية الدولية، لكن المؤتمر اتفقوا على الاحتفاظ بحق استمرار تطبيق القيود التي فرضت أثناء الحرب على المدفوعات والتحويلات الخاصة بالعملات الدولية الجارية لمدة أقصاها سنة في أبريل ١٩٥١ بعدها تزول القيود بين الدول.

وحاول المؤتمر مراعاة عدة مبادئ أساسية نلخصها فيما يلي:

- ١- سعر الصرف يعتبر من المسائل ذات الأهمية الدولية وينبغي العمل على ضمان ثبات أسعار الصرف على الأقل في المدة القصيرة مع إمكان تعديلها في بعض الظروف إذا استوجب ذلك.
- ٢- من المصلحة زيادة الاحتياطي من الذهب والعملات في كل دولة حتى لا تضطر الدول إلى اتخاذ سياسة قد تضر بالتوازن الداخلي لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.

- ٣- تحقيق المصلحة السياسية والاقتصادية بإيجاد نظام التجارة متعددة الأطراف وتحقيق قابلية العملات للتحويل.
 - ٤- إن اختلال ميزان المدفوعات يعتبر مسؤولية مشتركة بين دول العجز ودول الفائض.
 - ٥- في كثير من الأحيان ترجع الاختلالات النقدية إلى أسباب غير نقدية، وهنا يجب على المنظمات النقدية أن تتعاون مع المنظمات الأخرى لعلاج هذه الاختلالات.
 - ٦- إن أفضل الطرق لتحقيق التعاون النقدي هو استخدام منظمة دولية ذات وظائف محددة.
 - ٧- إن زيادة الاستثمارات الدولية أمر حيوي للاقتصاد.
- ومن هنا وفي سبيل تطبيق هذه المبادئ أنشئ صندوق النقد الدولي في ٢٥ ديسمبر ١٩٤٥ ليقوم بعدد من الوظائف والمهام المشتقة من هذه المبادئ.
- مر نظام بريتون وودز بمرحلتين أساسيتين هما:
- مرحلة الاستقرار النسبي.
 - مرحلة التصدع والانهيال.
- مرحلة الاستقرار النسبي:
- امتدت هذه المرحلة من ١٩٤٦ حتى نهاية الخمسينات وما ميز هذه المرحلة هو الاستقرار النسبي للدولار، ولقد ساعد تراكم ٧٥% من احتياطي الذهب الرسمي في العالم لدى الولايات المتحدة الأمريكية أن تقرر هذه الأخيرة إعطاء دولارات لكل دولة تريد التخلي عن الدولارات التي تملكها مقابل الذهب فقط وليس بعملة البنك الوطنية.
- أما إنجلترا فقد عادت قابلية الجنيه الإسترليني للتحويل للعملات الأخرى وليس للذهب، وقد تم ذلك خلال عام من وضع اتفاقية بريتون وودز موضع التطبيق.

وبالنسبة للعملات الأوروبية الأخرى فقد دام انتظارها ١٥ سنة لتكون قابلة للتحويل إلى عملات أخرى وليس إلى ذهب.

واختارت البنوك المركزية للدول المختلفة الدفاع عن أسعار التعادل الخاصة بعملاتها مقابل الدولار الأمريكي وحده، وهكذا ظل الدولار يتربع قيمة المدفوعات الدولية حتى نهاية الخمسينات.

مرحلة التصدع والانهيـار:

امتدت هذه المرحلة من ١٩٦٠ - ١٩٧١، حيث أخذ المخزون الأمريكي في التناقص تدريجيا ذلك أن المكانة الهامة التي احتلها الدولار في نظام بريتون وودز أدت إلى مسؤولية كبرى على عائق الولايات المتحدة الأمريكية حيث كان يجدر بها كي تتمكن من تحويل الدولارات إلى ذهب الحد من عملية خلق الدولار (أي عدم زيادة الدولارات لدى البنوك المركزية الأجنبية زيادة مفرطة)، والحد من استخدام الدولار في مبادلاتها مع بقية دول العالم.

كما كان يتعين عليها رفع أسعار الفائدة والحد من عجز ميزان مدفوعاتها غير أن الولايات المتحدة الأمريكية لم تقم بما تقدم ذكره، إضافة إلى ذلك فقد برزت قوى اقتصادية كبرى على الصعيد الدولي كقوى منافسة للولايات المتحدة الأمريكية في الأسواق الخارجية مثل ألمانيا واليابان وهذا أدى إلى هبوط نصيب الولايات المتحدة الأمريكية من إجمالي الصادرات العالمية وظهور المارك الألماني والين الياباني كعملتان قويتان تنافسان الدولار.

في ظل هذه الظروف اشتدت أزمة الثقة في الدولار وذلك لعدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولارات التي تحتفظ بها إلى ذهب عند الطلب واشتد الطلب على الذهب، حيث اعتقد المضاربون قرب انخفاض القيمة الرسمية للدولار بالنسبة للذهب، وأخذت أسعار الذهب ترتفع في الأسواق النقدية الرئيسية العالمية، وهذا ما لم يكن في صالح الدول التي تحتفظ بالدولارات بكمية كبيرة.

وقد قامت الولايات المتحدة الأمريكية بالاتفاق مع ٠٦ دول أوروبية لإنشاء مجمع الذهب "Gold Pool" لتدعيم الدولار بمواجهة هذا الموقف، وقد تعهدت الدول الأوروبية بتزويد سوق لندن بالذهب بالسعر الرسمي، وبعدم تحويل أرصدها الدولارية إلى ذهب من أمريكا.

وأدى هذا الاتفاق إلى الإبقاء على السعر السوقي للذهب في حدود سعره الرسمي، لكن هذا المجمع قد ألغي في مارس ١٩٦٨ بسبب اشتداد الطلب على الذهب بغرض الاكتناز والمضاربة والذي كان نتيجة توقع انهيار الجنيه الإسترليني وانخفاض قيمته فضلا عن إعلان فرنسا الخروج من مجمع الذهب وهكذا لم تستطع الولايات المتحدة الأمريكية الاحتفاظ بالسعر الرسمي للدولار بالنسبة للذهب وسمح بأن يكون للذهب سعران أحدهما حر يتحدد وفقا للعرض والطلب شأنه شأن أي سلعة أخرى، والآخر رسمي يتم التعامل به بين السلطات النقدية فقط.

ويمكننا الإشارة هنا إلى الضغوطات التي مارستها الولايات المتحدة الأمريكية على جنوب إفريقيا لبيع إنتاجها من الذهب في السوق الحرة أي لينخفض سعره بدلا من بيعه للبنوك المركزية التي زادت احتياطاتها منه، كما عارضت كذلك تخلي جنوب إفريقيا عن الذهب الخاص بها إلى صندوق النقد الدولي.

أيضا فقد عملت الولايات المتحدة الأمريكية على وضع نظام حقوق السحب الخاصة موضع تطبيق على اعتبار أن هذه الوحدات هي التي ينبغي أن تكون العملة الدولية مستقبلاً.

وتفاهم عجز ميزان المدفوعات الأمريكي بسبب تحركات رؤوس الأموال بسرعة ويعود السبب إلى الدولارات الأمريكية خارج الولايات المتحدة الأمريكية وأصبحت حركات رؤوس الأموال عرضة للمضاربة أو الاكتناز وتعرضت معظم العملات للخطر ذاك أنها لم تكن مرتبطة بظاهرة الدولارات الأوروبية (اليورو دولار).

واستمر عجز الميزان الأمريكي إلى أن ألغت الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولار إلى ذهب وسقطت بذلك قاعدة الصرف بالذهب التي قام عليها نظام بريتون وودز وانهار هذا النظام.

ومما سبق نلخص الأسباب الرئيسية لانحيار النظام فيما يلي^(١):

- لم يسمح النظام بأي نوع من أنواع التصحيح التلقائي للاختلال في موازين المدفوعات الدولية، هذا لأن الولايات المتحدة الأمريكية لم تقم بتعديل قيمة الدولار بعد إعلان عدم قابليته للتحويل إلى ذهب بل بقيت تصر على أن الدول الأخرى هي التي يتعين عليها أن ترفع قيم عملاتها بالنسبة للدولار، وكانت تهدف من وراء ذلك إلى تحقيق مغانم تجارية حيث أن رفع قيمة العملات الأخرى يجعل أسعار الصادرات الأمريكية في وضع تنافسي أفضل.
- معاناة النظام من تناقض جوهري بسبب سيطرة الدولار الأمريكي، فاستقرار النظام كان يتوقف على استقرار قيمة الدولار.
- عجز الصندوق عن القيام بدور المركز النقدي في إدارة الدول حيث كان يتخذ موقفا سلبيًا في تطبيق بعض مواد الاتفاق ، فنجد مثلا الدول ذات الفائض الكبير في موازين مدفوعاتها لم تحاول جانبها اتخاذ إجراءات لتعديل أسعار صرف عملاتها، ومن حق الصندوق أن يعلن نص الاتفاقية -أن عملة الدولة التي لديها فائض كبير في ميزان مدفوعاتها عملة نادرة- ومن ثم يتوقف الصندوق عن تقديمها للدول المقترضة وهكذا يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها مما يساعد على تسوية الاختلال في ميزان مدفوعات هذه الدولة، لكن الصندوق لم يقم بهذا الحق.

(١) نعمة الله نجيب وآخرون، مقدمة في إقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار

الجامعية للنشر، مصر، ٢٠٠١م، ص ٥٣-٥٤.

- تحركات رؤوس الأموال.

وبعد انهيار نظام بريتون وودز ساد نظام التعويم وقد كان لانهيار هذا النظام أثر على الدول النامية : زيادة حدة المديونية إلى الخارج، زيادة العجز في موازين المدفوعات، إستنزاف الاحتياطيات النقدية الدولية، استيراد التضخم، انخفاض حجم التدفقات المسيرة، تدهور أسعار الصرف.

نظام التعويم المدار (نظام تعويم العملات):

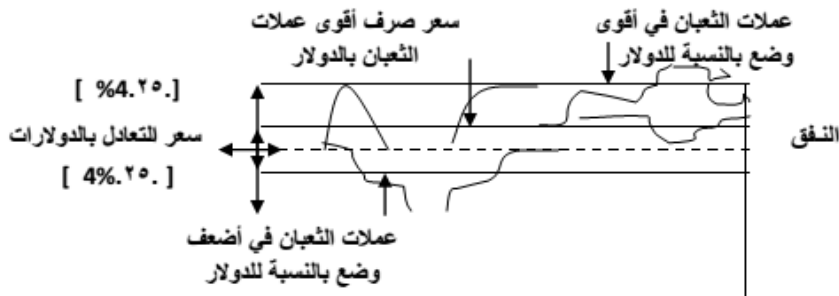
في الواقع أن هذا النظام لم يقصد أحد اختياريه بل فرض نفسه عند انهيار نظام بريتون وودز، وبغرض مواجهة الفوضى التي سادت أسواق الصرف الأجنبي والمضاربات التي أحدثت العديد من الاختلالات. ويعتمد هذا النظام أساسا على أسعار الصرف المعمومة وهي التي تتحول بحرية أي وفقا لقوى عرضها والطلب عليها في السوق، وهناك أنواع من التعويم^(١):

١. التعويم النقي: ويكون عندما لا يتدخل البنك المركزي مطلقا في أسواق الصرف لمساندة سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.
٢. التعويم غير النقي: عندما يتدخل البنك المركزي لمنع التقلبات في السعر من أن تتجاوز حدا معيناً.
٣. التعويم المستقل: وهو عندما لا يرتبط سعر صرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أي عملة أو عملات أخرى.
٤. التعويم المشترك: عندما تشترك مجموعة معينة من العملات معا بالنسبة لما يحدث من تغيرات في أسعار صرفها فترتفع هذه الأسعار سويا أو تنخفض سويا.

(١) المرجع السابق، ص ٥٨.

وقد عرف هذا النظام النقدي الجديد الذي أتى به اتفاق بال باسم "الثعبان النقدي" وعلى وجه التحديد الثعبان داخل النفق، ونظرا لأن أسعار صرف عملات الثعبان بالدولار تتقلب معا ارتفاعا وانخفاضا وذلك في حدود النسبة القصوى المسموح بها كهامش لتقلب هذه الأسعار، أو لابتعادها عن بعضها وهو (٤.٢٥ %) فقد عرف هذا التنظيم النقدي بالتعويم المشترك. وفيما يلي شكل يوضح الثعبان داخل النفق مع التفسير

شكل (١-١) : الثعبان النقدي



وخروج عملية من النفق أو انسحابها يحدث عند عدم قدرة أضعف عملة المحافظة على نسبة وجودها داخل منطقة الثعبان أو عند عجزها عن المحافظة على نسبة [٤ ، ٢٥ %] كفارق بين سعر صرفها بالدولار وسعر أقوى عملات الثعبان بالدولار.

- النفق: يمثل المجال الذي يمكن أن تتحرك أسعار صرف عملة الثعبان في حدوده.
- منتصف النفق: تعادل العملة بالدولار (موضح بالخط الأفقي المتقطع).
- الثعبان داخل النفق: ارتباط أسعار الثعبان ببعضها بحيث لا يجاوز الفرق بين سعر صرف أضعف عملات الثعبان بالدولار سعر أقواها إنما يتم بمراعاة أن يكون الحد الأقصى لانخفاض سعر صرف أضعفها عن سعر تعادلها بالدولار هو [٢,٢٥ %]، (سعر صرف أضعف عملة من عملات الثعبان هو سعر تعادلها بالدولار).

- وحتى تحافظ دول الثعبان النقدي على بقاء أسعار صرف عملاتها بالدولار داخل النفق أي في حدود [٢,٢٥%] من أسعار تعادلها بالدولار ارتفاعا وانخفاضا، فإن بنوكها المركزية تتدخل في أسواق الصرف مشترية الدولار وبائعة لعملاتها أو بائعة للدولار ومشترية لعملاتها بحسب الحالة.
- وحتى تحافظ هذه الدول على أسعار صرف عملاتها في داخل الثعبان نفسه (أي ما بين حدود ٢,٢٥ % ما بين سعر صرف أقوى عملة بالدولار وسعر صرف أضعف عملة به)، فإن بنوكها المركزية تتدخل بائعة ومشترية لعملاتها ذاتها، إذ يعرض البنك المركزي للعملة القوية كمية من عملته في السوق في مقابل العملة الضعيفة، كما يضع كمية أخرى منها تحت تصرف البنك المركزي للعملة الضعيفة تمكنه من بيعها في السوق في مقابل عملته الضعيفة^(١).

مشكلات النظام:

وتنقسم إلى مشكلات خاصة وأخرى عامة:

أولا: المشكلات الخاصة:

- ١- مشكلات ترتبط بالمؤسسات: المؤسسات التي يعمل من خلالها نظام النقد الدولي نشأت بدوافع تحقيق مصلحة الدول المتقدمة أساسا.
- ٢- ارتباط النظام بالدولار بعد التخلي عن الذهب وهذا عرض النظام لمشاكل عديدة والتي بدورها ارتبطت بمشاكل الدولار.
- ٣- مشكلة السيولة الدولية والمتأتية أساسا من ندرة وشح عناصرها (الذهب، الدولار، العملات القوية) لاستخدامها كأداة للتبادل الدولي قياسا بالطلب العالمي.

(١) المرجع السابق، ص ٦٨.

- ٤ - الإخفاق في تحديد أسعار صرف مستقرة لتبادل العملات.
 - ٥ - اختلاف معدلات التضخم السائدة في دول العالم نتيجة أوضاعها المتباينة والسياسات الاقتصادية المتبعة.
 - ٦ - اختلاف أسعار الفائدة بين الدول وما يثيره هذا الاختلاف من اضطرابات في أسواق النقد والمال من حركة رؤوس الأموال ذات الطبيعة قصيرة أو طويلة الأجل.
 - ٧ - مشكلة الديون والتي تترتب على الكثير من الدول وبالذات القاسية نتيجة العجز المستمر في موازين مدفوعات هذه الدول.
- ثانيا : المشكلات العامة: من أهمها:
- ١ - التخصص والتقسيم الدولي للعمل.
 - ٢ - المشكلات المرتبطة بالتجارة الدولية والتي برزت في إطارها عدة مشاكل منها: ضعف حصيلة النمو المتحققة في حصيلة صادراتها نتيجة ضعف معدلات الزيادة في الطلب العالمي على هذه الصادرات التي هي غالبا منتجات دولية وذلك لأسباب تتصل باعتماد الدول المتقدمة التي تشكل أساس الطلب على هذه المنتجات في توفير منتجاتها.
 - ٣ - المشكلات المرتبطة بتوجه الدول النامية نحو التصنيع وما يواجهها في هذا الإطار من عراقيل التي يتمثل أبرزها في افتقارها لمقومات تصنيعها بالاعتماد على قدراتها المحلية.
 - ٤ - المشكلات المرتبطة بالتكنولوجيا والتي سببها السيطرة على التكنولوجيا من قبل الدول المتقدمة.
 - ٥ - المشكلات المرتبطة بالتمويل ومن أبرزها التزام الدول المتقدمة بالنسب التي يجري الاتفاق عليها في منح التمويل والمساعدات الائتمانية كنسب من دخلها القومي.
 - ٦ - مشكلة تحقيق الأمن الغذائي المرتبط بظروف التخلف القائمة في معظم

دول العالم والتي تعيقها عن استخدام مواردها وإمكاناتها الزراعية بالشكل الذي تستطيع من خلاله تحقيق أمنها الغذائي المتمثل في قدراتها على تحقيق قدر أمني من المنتجات اللازمة لتلبية طلبات الأفراد من الغذاء.

٧- الموارد الطبيعية العامة والتي هي بطبيعتها ومن خلال أماكن وجودها لا تخضع لسيادة دولة معينة من الدول والتي ترجع الاستفادة منها بالدرجة الأولى للدول المتقدمة بسبب تطورها ذلك أن استخدامها يقتصر فقط على هذه الأخيرة.

محاولات الإصلاح:

إن صدور القرار الأمريكي بالتوقف عن تحويل الدولار إلى ذهب تسبب في موجات من الفوضى وتقلبات أسعار جميع العملات بما فيها الدولار ذاته، وفرض معظم أسعار الصرف عن حدود الهامش الذي حدده نظام بريتون وودز (١٠%) وأصبحت في الواقع عائمة أي تحدد وفقا لقوى عرضها والطلب عليها. واجتمع وزراء مالية الدول الصناعية العشر في معهد سميثونيان بالولايات المتحدة الأمريكية واتفقوا على ترتيبات عرفت باسم "اتفاقية سميثونيان" من أهم بنودها :

- تعفي الولايات المتحدة الأمريكية الضريبة التي كانت تفرضها على وارداتها بنسبة ١٠% وهو ما يعني عمليا تخفيض قيمة الدولار بهذه القيمة وبذلك ارتفع سعر الذهب رسميا من ٣٥ دولار للأوقية إلى ٣٨ دولار.
- إعفاء الو.م.أ من التزامها بتحويل الدولار إلى ذهب.
- تسمية سعر الصرف الجديد للدولار الأمريكي بالسعر المركزي بدلا من سعر التعادل الذي كان يربط الدولار بالذهب.

- السماح لأسعار الصرف الأخرى أن تتقلب في حدود ٢.٢٥% صعوداً وهبوطاً من السعر المركزي بعد أن كانت ١% حسب إتفاقية بريتون وودز غير أن هذه الاتفاقية لم تدم أكثر من ١٤ شهراً وتلتها تطورات أخرى منها الدستور الفرنسي، الاتحاد الأوروبي وتوحيد العملة.
- مؤتمر جامايكا الذي أقر وحده حقوق السحب الخاصة التي يتم تحديدها على أساس حصة أو نصيب الاشتراك المالي الذي قدمه العضو لصندوق النقد الدولي، ويتكون هذا النصب من $\frac{1}{4}$ ذهب والباقي من العملة الوطنية، وحقوق السحب الخاصة تمثل حق البلد في الحصول على سيولة (عملات صعبة) دولية بنسبة ١٥% من نصيبه في حقوق السحب الخاصة الذي هو ملزم بإعادتها لصندوق النقد الدولي.
- إن حقوق السحب الخاصة ليست عملة ولكن يمكن من خلالها خلق عملة دولية بنسبة ٨٥% المتبقية من المبلغ، وتحسب يومياً من خلال ٥٥ عملات أساسية يتم توضيحها بمعامل يحدد على أساس قدرة كل عملة من هذه العملات في المبادلات الدولية.
- وقد كانت اتفاقيات جامايكا سنة ١٩٧٦ هي الإقرار القانوني والنهاية الشرعية والحقيقية لنظام بريتون وودز، والإقرار القانوني لنظام الصرف العائم والتخلي عن الذهب كمعيار نقدي.

٢- نظام النقد الدولي بعد الحرب العالمية الثانية :

يعتبر نظام النقد الدولي الذي ساد العالم بعد الحرب العالمية الثانية نتيجة لعدة سنوات من الإعداد والتفاوض بين الولايات المتحدة الأمريكية من ناحية وإنكلترا وبعض الدول من ناحية أخرى، وتم إقراره من طرف ٣٠٠ شخص يمثلون ٤٤ دولة اجتمعوا في شهر يوليو ١٩٤٤ لمدة ثلاثة أسابيع بضاحية بريتون وودز في نيوهامشير بالولايات المتحدة الأمريكية.

وتم الاتفاق خلال المفاوضات التي اشترك فيها الاتحاد السوفيتي على إنشاء ص.ن.د. كهيئة تابعة للأمم المتحدة وتضم في عضويتها ١٥٥ دولة حاليا. ومن بين الأهداف التي وردت في اتفاقية إنشاء صندوق النقد الدولي في المادة الأولى ما يلي:

١- تشجيع التعاون النقدي الدولي عن طريق التشاور في المسائل النقدية الدولية.

٢- تسهيل النمو المتوازن في التجارة الدولية.

٣- تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، وتجنب التنافس بين الدول في تخفيض قيم العملات .

٤- تجنب فرض قيود على الصرف.

٥- توفير عوامل الثقة والأمان في النظام النقدي الدولي باستخدام موارد الصندوق لمساعدة الدول الأعضاء على تصحيح الاختلالات الخارجية.

وقد حددت الاتفاقية في مادتها الرابعة سعرا لتعادل عملات الدول الأعضاء بالنسبة للذهب أو الدولار الأمريكي، وتلتزم الدول الأعضاء بالمحافظة على هذا السعر وعدم تغييره إلا في حالة إصلاح اختلال هيكلي في ميزان مدفوعاتها، وبعد التشاور مع الصندوق، وقد حدد سعر تعادل للدولار الأمريكي بمقدار ٠.٨٨٨٦٧١ غ ذهب أو ما يعادل ٣٥ دولارا للأوقية الواحدة من الذهب، وتم تحديد مدى التغير في أسعار العملات بحيث لا يزيد عن $\pm 1\%$ من القيمة التعادلية، وخلاصة القول: أن نظام النقد الذهبي في الفترة التالية للحرب قد قام على أساس إعطاء دور جوهري للدولار الأمريكي نظرا لما يمتلكه من الذهب وقابلية تحويله إلى ذهب^(١).

(١) محمد عثمان مصطفى، تقييم برامج الإصلاح الاقتصادي في مصر مع التركيز على مرحلة الركود الاقتصادي، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، الأعداد ٤٥٧-٤٥٨، يناير/ ابريل ٢٠٠٠م، ص ٣٩.

٣- طبيعة التمويل الدولي بعد الحرب العالمية الثانية :

إذا كانت الفترة السابقة للحرب العالمية II شهدت وجود أنماط رسمية للتمويل وهي التدفقات الرأسمالية الحكومية، فإن فترة ما بعد الحرب قد عرفت توسعا كبيرا في هذا النمط من التمويل بالإضافة إلى ظهور أنماط التمويل المتعدد الأطراف.

وقد اعتمدت الولايات المتحدة برنامجا للإنعاش الاقتصادي وهو ما يسمى (بمشروع مارشال) سنة ١٩٤٧ وتم تقديم مقدار ١١ مليار دولار لأوروبا الغربية خلال الفترة (١٩٤٨ - ١٩٥١)، ومبلغا إضافيا قدره ٢.٦ مليار دولار خلال الفترة (١٩٥١ - ١٩٥٣).

وهكذا انتعشت اقتصاديات دول أوروبا تدريجيا وتحسنت موازين مدفوعاتها وزادت الاحتياطات الخارجية لها، وأعلنت قابلية عملاتها للتحويل. وبذلك بدأت أسواق المال في أوروبا والولايات المتحدة تتكامل وبدأت البنوك الأوروبية خاصة في لندن وسويسرا بالتعامل بالدولار منذ نهاية الخمسينات، وهكذا بدأت تنشأ أسواق الأورو دولار.

وأهم ما يميز التمويل الدولي في فترة ما بعد الحرب العالمية II هو تنوعه بين التمويل الرسمي والخاص والثنائي والمتعدد الأطراف والإقليمي والدولي، وقد ظهرت في تلك الفترة مؤسسة التمويل الدولي سنة ١٩٥٦، وهيئة التنمية الدولية سنة ١٩٦٠ وتم ظهور العديد من المنظمات الإقليمية وبنوك التنمية التي عملت في مجال منح القروض متعددة الأطراف. وقد شهد عقدي الستينات والسبعينات من القرن العشرين حدوث تحولين رئيسيين في مجال تحرك رؤوس الأموال الدولية وهما: التحول من أسهم رأس المال إلى الدين، ومن التمويل الرسمي إلى التمويل الخاص وهو ما أدى إلى تراكم شديد في المديونية الخارجية لبعض الدول وانفجار الأزمة في عقد الثمانينات.

ربعاً: أهمية التمويل الدولي

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدولة المقرضة له من ناحية وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من ناحية أخرى ويكون تحليل أهمية التمويل كما يلي^(١):

١- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة (المتلقية) تستهدف الدول المتلقية لرأس المال فى الغالب :

- أ- تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية .
 - ب- رفع مستوى معيشة السكان.
 - ج- مواجهة العجز فى موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.
- كما يمكن للدول أن تقتصر من الخارج لدعم الاستهلاك المحلى والمحافظة على مستوى معيشى معين فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية فغن الاعتماد على القروض أو المنح الخارجية يصبح امرا لا مفر منه لأنه عندما تكون الواردات من الصادرات فإن ذلك يؤدى إلى وجود فجوة فى موارد الصرف الاجنبى ولا بد من سد هذه الفجوة بأحد الأسلوبين:

- الأول: عن طريق السحب من الاحتياطيات الخارجية المملوكة للدول.
- الثانى: هو الافتراض الخارجى وعادة ما يتم اللجوء إلى الأسلوب الثانى إذ كان مستوى الاحتياطيات الخارجية لا يسمح بالمزيد من السحب منه .

(١) سمير الخورى، محمد حسنى، السيد عبد الهادى يوسف، تحليل وسياسات الاقتصاد الكلى: دراسة تطبيقية عن مصر اعدت فى قسم الشرق الاوسط بمعهد صندوق النقد الدولى، واشنطن، ١٩٩٧م، ص ١١.

كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الخارجى فى شكل استثمارات أجنبية مباشرة وذلك لأن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجيا متقدمة وخبرات إدارية رفيعة المستوى بالإضافة إلى تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الأسواق الدولية وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير كما تؤدي إلى توفير فرص توظيف وتحسين جودة الإنتاج .

٢- أهمية التمويل الدولي من وجهة نظر الجهات المقرضة :

فمن وجهة نظر الجهات المانحة فإن هناك سيادة للأهداف والدوافع السياسية بالنسبة للتمويل المتدفق من المصادر الرسمية الثنائية ومتعددة الأطراف على دور العوامل السياسية فى تحديد الدولة المتلقية فيؤكد كل من جريفن واينوس من ناحية وفى تحديد حجم تدفقات الرأسماليين المتدفقة إليها من ناحية أخرى، وتحاول الدول التى تمنح قروضا رسمية لدولة أخرى أن تحقق أهدافا عديدة كتصريف الفوائض السلعية لديها وزيادة صادراتها وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية فى أعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة بها .

كما أن القروض الرسمية الثنائية ترتبط بضرورة إنفاقها فى أسواق الدول المانحة (باستثناء حالات قليلة جدا يتم فيها فتح قروض نقدية ولاهداف خاصة). كما أن الحصول على قرض معين من دولة أخرى لا يعنى إعطاء الدولة المقترضة الحق فى استخدامها بحرية كاملة والشراء من أى سوق من الأسواق الدولية وفقا لأجود أنواع السلع وأرخص الأسعار ولكن الدولة المانحة تريد تحقيق أهداف عديدة منها^(١):

(١) المرجع السابق، ص ١٦.

أ- تحسين صورة الدولة المانحة امام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر فى العالم .

ب- حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعى (الذى ينتج كميات كبيرة ويؤدى عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين بإضرار جسيمة ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات).

ج- تحمل الدولة المانحة للقروض المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين .

أما التمويل الدولي متعدد الأطراف : وهو رأس المال الذى يتدفق من المؤسسات الدولية والإقليمية فهو يخضع فى تحركه للتيارات السياسية من جانب الدول المسيطرة على إدارة هذه المؤسسات الدولية .

٣- أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمى :

إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن فى تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات وأى انخفاض فى مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدى إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول وإذا كان القطاع الخارجى فى معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للإستثمار والاستهلاك .

والملاحظة الجديرة بالذكر هى أن الحجم الفعلى لتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم فيما بين الأسواق المالية الدولية قد فاق عدة مرات التحرك الفعلى للسلع والخدمات على المستوى الدولي ولم يعد هناك ارتباط بين

التدفقات المالية والتدفقات العينية وتعرف هذه الظاهرة على المستوى الدولي بظاهرة الأقتصاد الرمزى وأن الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية هي وحدها المستفيدة من ظهور ونمو الأقتصاد الرمزى ويعود ذلك إلى امتلاكها للأدوات القادرة على توجيه عمليات التحرك لهذه الأموال كإستخدام السياسة النقدية لجذب رؤوس الأموال وسياسة الصرف الأجنبى بهدف احداث تخفيض فى القيمة الحقيقية لديونها الخارجية المقومة بالدولار الأمريكى. وقد استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية هذه السياسات منذ أن أصيب ميزانها التجارى بعجز سنة ١٩٧٢ وحتى الآن.

المبحث الثاني مصادر ونظريات التمويل الدولي

أولاً: مصادر التمويل الدولي:

إن التدفقات الرأسمالية الدولية تنقسم من حيث الآجال الزمنية إلى^(١):

١- تدفقات قصيرة الاجل

٢- تدفقات طويلة الآجل

كما تنقسم حسب الجهات الدائنة إلى :

أ- مصادر رسمية

ب- مصادر غير رسمية

وقد تكون المصادر الرسمية ثنائية كما قد تكون متعددة الأطراف اما المصادر الخاصة فإنها تتمثل فى تسهيلات الموردين والقروض المصرفية والسندات الدولية بالإضافة إلى الاستثمارات المباشرة .

المصادر الرسمية فى التمويل الدولى تتكون من مصادر رسمية ثنائية ومن مصادر دولية وإقليمية متعددة الأطراف كما تتضمن الجزء الخاص بتحليل مصادر التمويل الدولى متعدد الأطراف تلك التسهيلات التى يمنحها صندوق النقد الدولى لأعضائه.

١- مصادر التمويل الثنائية :

تتمثل المصادر الثنائية فى التمويل الدولى فى تلك القروض والمساعدات التى تعقد بين الحكومات المختلفة ويتم منح هذه القروض بعد عدة مفاوضات تجرى بين حكومات الدول المانحة وحكومات الدول المتلقية للقروض وتدور عادة هذه المفاوضات حول^(٢):

(١) يوسف جاد، أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٥م، ص ١٤٢.

(٢) د. فائقة الرفاعى، قضية السيولة فى مصر - الاسباب والحلول، ورقة عمل (٤١)، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، يوليو ٢٠٠٠م، ص ٥١.

قيمة القرض، أجل استحقاقه، معدل الفائدة، مصاريف الارتباط ، طريقة الانفاق والسحب من القرض كيفية السداد وفترة السماح إن وجدت .

ويجد التذكير هنا إلى وجود فرق بين ما يعرف بالتخصيص والتعاقد والسحب من القروض الخارجية فإذا وقعت إحدى الدول إتفاقاً معيناً للتعاون لمساعدة الدولة الأولى فإن هذا المبلغ المخصص لا يدخل ضمن حسابات الديون الخارجية لهذه الدولة فإذا لم تتعاقد الدولة على استخدام أى جزء من التخصيص فلا يوجد التزام فى هذه الحالة على تلك الدولة من قبل الدولة التى قامت بتخصيص القرض وإذا قامت الدولة بالتعاقد على توريد سلع وخدمات فى إطار التخصيص السابق فإن المبالغ التى جرى التعاقد عليها ترتب التزاماً فى ذمة الدولة المتلقية ويتحدد مقدار هذا الالتزام بنسبة يطلق عليها عادة بمصاريف الارتباط وفى هذه الحالة لا يتم حساب فوائد على المبالغ المتعاقد عليها طالما أنه لم يتم سحب أى جزء من المبالغ المتعاقد عليها فى إطار التخصيص الأصلى .

ولا تحسب الفوائد المتعاقد عليها ضمن المديونية الخارجية للدولة المتلقية وحينما يتم توريد السلع المتفق عليها فى إطار التعاقد يبدأ حساب الفوائد على الجزء المسحوب من التعاقد لتمويل وتوريد السلع والخدمات سائلة الذكر وهذا الجزء المسحوب هو الذى يدرج فى المديونية الخارجية للدولة .

والواقع أن التمويل من المصادر الرسمية الثنائية لم يظهر بشكل محسوس إلا بعد الحرب العالمية الثانية حيث قدمت الو.م.أ قروضها ومعوناتها لدول غرب أوروبا فى إطار مشروع مارشال الأمريكى وحينما قررت الأمم المتحدة اعتبار الفترة (١٩٦٠-١٩٨٠) بمثابة عقدى التنمية العالمية إذ تم توجيه نداء دولى بضرورة تخصيص ما لا يقل عن ١% من إجمالى الناتج القومى للدول المتقدمة ليقدم على شكل معونات للدول النامية .

وتوضح إحصائيات الشكل الدولي أن التدفقات الرسمية الثنائية وغيرها المسيرة قد اقتربت من ٣٥% من إجمالي التدفقات من كافة المصادر سنة ١٩٧٢ مقابل ما لا يقل عن ٥٠% في بداية ال ٦٠ وقد أخذت النسبة المذكورة في التناقص بعد ذلك حتى وصلت إلى حوالي ٢٦% في بداية ال ٨٠ .

خصائص التمويل الدولي ثنائي الأطراف:

أ- تتميز القروض بأنها طويلة الأجل وتكون فترة السداد تزيد عن ٥ سنوات وقد تصل في بعض الحالات إلى ٤٠ عاما وتدرج هذه النوعية من القروض تحت بند القروض السهلة إشارة إلى أ، خدمة الدين المرتبطة أساسا بأصل القرض تكون منخفضة إلى حد كبير .

مثال: فإذا كان لدينا قرض مقداره مليون دولار سنتم سداده على ٤٠ عاما فإن قسط سداد الأصل يصبح ٢٥٠٠٠ دولار فقط كل عام أما إذا كانت فترة السداد ١٠ سنوات فقط فإن قسط سداد الأصل يصل إلى ١٠٠ ألف دولار سنويا .

ب- تصنيف القرض إلى قرض سهل أو قرض صعب فإذا كان سعر الفائدة مرتفعا فإن نقطة الدين المرتبطة بسداد الفتوة ترتفع بشكل يجعل المقدرة على سداد أصل القرض وفوائده أصعب من في حالة انخفاض سعر الفائدة .

ج - تحتوى التدفقات الثنائية على فترة سماح قبل البدء في سداد القرض عادة تتراوح بين ٣-١٠ سنوات والمقصود بفترة السماح هي قيام المدين المقترض باستخدام القرض دون الالتزام بسداد أقساطه السهلة كل قرض يتضمن فترة سماح .

وتشير الخصائص الثلاث السالفة إلى أن تنظيم القرض والتدفقات الثنائية تعتبر قروضا سهلة لاحتوائها على فترة سداد طويلة وأسعار فائدة منخفضة وفترات سماح معقولة .

٢- مصادر التمويل متعددة الأطراف :

تتمثل المصادر الرسمية للتمويل الدولي متعدد الأطراف في مصدرين أساسيين هما: مؤسسات التمويل الدولية ومؤسسات التمويل الإقليمية .

وتتضمن مؤسسات التمويل الدولي ما يلي^(١):

- أ- البنك الدولي للإنشاء والتنمية .
 - ب- مؤسسة (شركة) التمويل الدولية .
 - ج- هيئة التنمية الدولية .
 - د- صندوق النقد الدولي .
- كما تنقسم مؤسسات التمويل الإقليمية إلى كل من :
- بنك الاستثمار الأوروبي .
 - بنك التنمية الإفريقي .
 - بنك الأمريكيتين للتنمية .
 - البنك الاسلامى للتنمية
 - صناديق التنمية الإقليمية .
 - صندوق النقد العربى .

أما مصادر التمويل الدولي غير الرسمية (الخاصة)، فيقصد بالتحركات غير الرسمية لرؤوس الأموال القروض الممنوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات خاصة) إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة ويأخذ هذا النوع من التحركات الدولية لرؤوس الاموال الأشكال الفرعية التالية :

١-تسهيلات موردين :

ويطلق عليها أحيانا قروض التصدير وهى عبارة عن ائتمان مضمون من حكومات الدول المقترضة تمنحه الشركات المنتجة والمصدرة فى دولة ما للمستوردين فى دولة أخرى وتستخدم حصيلة هذا القرض فى شراء سلع وخدمات

(١) عزت شرف الدين، السياسات النقدية في الدول العربية، دار الكتب العلمية للنشر، بيروت، لبنان، ٢٠٠٢م، ص ٣٣.

من الشركات المانحة للإئتمان وعادة ما يتم عقد هذه القروض على أساس فترات زمنية تتراوح بين ٣٦٠ يوما إلى ١٠ سنوات وبأسعار فائدة تعتمد على أسعار الفائدة السائدة في سوق الاقتراض الدولي طويل الأجل .

ويوجد بصفة عامة نوعان من قروض التصدير^(١) :

الأول: عباره عن ائتمان يقدمه المصدر إلى المستورد مباشرة .

الثاني: تمنحه غالبا مؤسسة مالية في بلد المصدر للمشتري ويطلق عليه ائتمان المشتري .

٢- تسهيلات مصرفية:

وهي قروض قصيرة الأجل تمنحها المصارف التجارية الأجنبية للبلاد النامية بغرض تمويل عجز موسمي ومؤقت في حصيله النقد الاجنبى وتتراوح آجال استحقاق هذه القروض بين ٠٦ أشهر وسنة وتكون أسعار فائدتها حسب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية .

٣- الأسواق المالية الدولية:

تعتبر مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل كما إنها تمثل مجالا واسعا لتوظيف الاموال الفائضة عبر الحدود ويجب أن نفرق بين قسمين رئيسيين :

الأول: السوق النقدية الدولية :

يكون التعامل في هذه الأسواق بين البنوك التجارية في تلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة (تتراوح من يوم إلى سنة) وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف وهذا يعود إلى أن التعامل يجرى بالعملات الأجنبية .

(١) المرجع السابق، ص ٣٦ .

الثانى : سوق رأس المال الدولية :

ويتم التعامل فى هذا السوق من خلال أسواق الأوراق المالية أو بما تعرف بالبورصات ويشترك فى التعامل فى هذه السوق صناديق الأستثمار والشركات الدولية وشركات التأمين والبنوك المتخصصة وصناديق التقاعد، وتكون الفترة الزمنية للسندات المصدرة بين ٣-٥ سنوات ويتم التعامل فى هذه السوق بعقد القروض المشتركة إضافة إلى اصدار وتداول السندات الأوروبية والأجنبية وتتأثر هذه السوق بتغيرات أسعار الفائدة بالإضافة إلى تغيرات أسعار صرف العملات .

آلية التعامل فى سوق النقد الدولية :

يتم التعامل فى هذه السوق على أساس من الثقة الكاملة فى أطراف التعامل كما أن السرعة فى الاداء والثقة فى التنفيذ من أهم السمات التى تحكم هذه التعاملات بالإضافة إلى الرقابة التى تفرضها البنوك المركزية على حركة التعاملات والتحويلات للعملات الأجنبية وقد نجم عن هذا التدخل وجود ما يعرف ببنوك الأوف شور وهى مراكز مالية تعمل فى مجال الإقراض والاقتراض وتلقى الودائع خارج حدودها الوطنية ولا تخضع لرقابة البنوك المركزية على كافة العمليات ويجرى التعامل فى هذه المراكز استنادا لشروط التعامل بين بنوك لندن او ما يعرف بالليبور "معدل فائدة السائد بين البنوك فى لندن "

وتقوم الشركات ذات النشاط الدولى بإيداع فوائدها المالية والاقتراض قصير الأجل من البنوك المتعاملة فى هذه السوق لتمويل تجارتها الدولية .

وقد اثر الارتفاع الشديد فى أسعار البترول سنة ١٩٧٣ على تراكم الفوائض البترولية لدى الدول المصدرة له وقد تم إيداع هذه الفوائض فى هذه البنوك وهو ما جعلها تنشط فى مجال الاقتراض البترولية للدول والهيئات الحكومية .

بالإضافة إلى ذلك هناك أطراف أخرى تتعامل فى هذه السوق أهمها السماسرة والمؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية وبعض الصناديق الإقليمية وبيوت المقاصة وبعض الشركات المالية التى تتبع البنوك التجارية وتتخصص فى عمليات مصرفية دولية .
اما أدوات التعامل فى السوق النقدية الدولية فهى :

الودائع لأجل والتى تمتد مدتها بين يوم إلى عدة سنوات .
شهادات الإيداع القابلة للتداول بالتظهير فى السوق الثانوية وتستخدمها البنوك لجذب الفوائض لدى الشركات والمؤسسات غير المصرفية .
شهادات الإيداع المغلقة أو المخزنة : هى شهادات تصدرها البنوك التجارية للحصول على أموال لفترة محدودة على أن يتم الاحتفاظ بهذه الشهادة فى خزائن البنك دون أن يجرى عليها فى السوق الثانوية للتداول كما تتمتع هذه الشهادات بسعر فائدة ثابتة وبسعر فائدة معوم حيث يتحدد سعر الفائدة عليها فى حدود ¼ % فوق سعر الليبور ويتم تعديلها كل ستة أشهر .
بالإضافة إلى شهادات الإيداع الأمريكية القبولات المصرفية والأوراق التجارية .

آلية التعامل فى سوق رأس المال الدولية :

تتضمن سوق رأس المال الدولي كلا من سوق القروض المشتركة وسوق السندات الدولية والتى تتميز بما يلى^(١) :
١- تعتبر سوق السندات الدولية أحد اهم أجزاء أسواق المال الدولية وهو أداة هامة للحصول على السيولة طويلة الأجل .

(١) شيرين حسن الشرنوبى، تحليل الآثار المكرو اقتصادية لبرنامج الإصلاح الاقتصادى فى مصر باستخدام نموذج قياسى، رسالة دكتوراة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ١٩٩٧م، ص ٨٨.

٢- تتنوع السندات المصدرة تنوعا كبيرا فهناك السندات بأسعار فائدة متغيرة حسب أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال الدولية على العملة التي تم بها إصدار هذه السندات كما يمكن إعطاء الحق لحاملها في تحويلها إلى سندات ذات فائدة ثابتة إذا ما انخفضت أسعار الفائدة السائدة عن مستوى محدد أو بإمكانية تحويل هذه السندات إلى أسهم ملكية في الشركات التي أصدرتها .

٣- يمكن الاكتتاب في السندات المقومة بسلة عملات تجنباً لمخاطر تقلبات أسعار الصرف .

٤- بعد الاكتتاب تصبح السندان قابلة للتداول في السوق الثانوية بعد ٥ أيام من تاريخ تسليمها للمكتتبين ويتم التعامل في السوق الثانوية للسندات بالبيع والشراء من خلال البنوك والسماسة وبيوت المقاصة والشركات الدولية .

ثانياً: التفسيرات النظرية لحاجة التمويل الدولي:

تشير العديد من البحوث الاقتصادية الى نماذج تنموية عديدة لتفسير مشكلة حاجة البلدان النامية الى التمويل الخارجي ومنها نموذج هارود- دومار (Harrod - Domar Model) الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال، اي على الفجوة مابين الاستثمار المرغوب ومستوى الادخار المحلي، والتي اطلق عليها فجوة الادخار (Saving Gap) او فجوة الموارد المحلية (Domestic Resources Gap) وتجسد هذه الفجوة ، النقص في المدخرات المحلية للبلد - المقترض - وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي "كالقروض مثلاً" اللازم توفيره تحقيقاً لمعدل النمو المطلوب ، اي ان رأس المال الأجنبي سيستخدم بجانب الادخارات المحلية لتغطية مستوى الاستثمار المطلوب، ويعد هذا النموذج من اكثر التحليلات، اهمية في ابراز الدور الحيوي لرأس المال الأجنبي في عملية التنمية الاقتصادية.

أما نظرية والت روستو "Walt Rostow" فقد جاء فيها التركيز على ضرورة رفع معدل الاستثمار، بغية وصول الاقتصاد الى مرحلة الانطلاق "Take Off" ليصبح قادرا على تسيير ذاته بذاته او مايسمى بـ "مرحلة النمو الذاتي Self-Sustained Growth".

ومما يلاحظ على كلا النظريتين هارود - دومار + نظرية روستو، انهما تفترضان "وجود الشروط اللازمة للتنمية في البلدان النامية ، والواقع عكس ذلك، يضاف الى ذلك ، ان العامل الخارجي او العوامل الخارجية غير ملائمة "وهي خارج عن ارادة هذه البلدان ، وذلك بحكم تبعية اقتصادياتها الى النظام الاقتصادي العالمي الذي تسيطر عليه الدول المتقدمة" *

كما يرى البروفسور سامولسن "Samuelson" انه طالما هناك معوقات كثيرة اما التكوين الرأسمالي "Capital Formation" من المصادر الحقيقية فلا بد من الأتكال على المصادر الخارجية، حيث اوضح، ان المشكلة الرئيسية في العديد من البلدان النامية ، هو النقص الشديد في المدخرات وخاصة في المناطق الفقيرة ، حيث تتجلى ظاهرة تنافس الاستهلاك الجاري المتزايد اما الحاجة الى استثمار الموارد التي تعاني من الندرة Scarcity والنتيجة هي توجه قدر ضئيل جدا من الاستثمارات للأسراع من عملية التنمية الاقتصادية.

كما ويقول، بول باران (Paul Baran) في ذلك "تتولد الحاجة الى النمو الخارجي جراء فقدان المجتمع لفائضه الاقتصادي عن طريق تحوله الى الدول الاستعمارية ، وهو بذلك له الفضل (كما يقول عرفان الحسيني) في تمييزه بين الفائض الحقيقي "الفعلي" Actual Surplus وهي الادخارات المتحققة فعلا، والفائض الكائن "Potential Surplus" وهي الادخارات غير المستغلة بعد وبالتالي فإنه من المحتمل ان يكون الفائض الكامن اكبر من الفائض الحقيقي، وهنا تبرز المشكله في كيفية جعل الادخار الممكن متحققا فعلا، وذلك عن طريق اجراء تغيرات جذريه في الاقتصاد القومي، لتعبئة هذا الفائض، ويؤيد هذا

الرأي نيركسه (Wurkse) حيث يدعو الى البحث عن اسباب الهدر في الموارد التي تؤثر على الأذخار لتكون احدى وسائل تكوين رأس المال في البلدان النامية، فهي نوعا من الأذخار الكامن، وينظم الى هذا الطرح ايضا بول سويزي Paul Sweezy ودوس سانتوس Dos Santos وسمير امين وغيرهم الذين يؤكدون على وجود العلاقات غير المتكافئة بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية، الذي يجعل من الصعب او ربما من المستحيل احيانا على هذه البلدان ان تتحرر اقتصاديا من طوق التبعية.

كما ويشار ايضا الى اهم اوجه الضياع في الأذخارات في البلدان النامية ومنها:

١. البطالة بأنواعها السافرة والمقتعة Unemployment Disguised

٢. الأكتناز

٣. التصرف غير العقلاني بالنقد الأجنبي

٤. الاستهلاك غير العقلاني (العام والخاص)

٥. التهرب الضريبي

٦. هروب رؤوس الأموال للخارج "Capital Flight" والتحويلات الأخرى

وان تعبئة المدخرات الضائعة من شأنها ان ترفع من معدل الأذخار المحلي ومن ثم الاستثمار المحلي دونما اضرار بمستوى معيشة الأفراد وانما ستعمل على تقليل فجوة الموارد المحليه والحاجه الى التمويل الخارجي، وان الأذخار هو المصدر الرئيسي للاستثمار، وتظهر عادة على شكلين من التدفقات (Flows).

أ- المتدفقات النقدية - موارد نقدية - محلية او اجنبية اللازمه لتمويل

المشاريع في الاقتصاد

ب- التدفقات العينية : التي تشمل كافة السلع الإنتاجية (الرأسمالية) كغطاء

سلعي للاستثمارات المخطط تنفيذها مثل مكائن، آلات، معدات، طاقة،

قطع غيار.

ويحدث التوازن الاقتصادي حينما يتطابق الأدخارات مع الاستثمارات بيد انه يصعب تحقيقه لعدم تطابق كل منهما بالضرورة ، وماتعانيه البلدان النامية في هذا الجانب يمكن تلخيصه بالنقاط التالية^(١):

أ- تشوه في البنية الاقتصادية والأنتاجية

ب- ضعف الاستغلال للموارد المتاحة

ت- انخفاض الأنتاجية

ث- انخفاض الدخل

ج- تراجع مدخرات الأفراد

ح- تزايد الاستهلاك

خ- ارتفاع التضخم

ولذلك تعاني هذه البلدان فجوة استثمارية مردها، ضالة حجم رأس المال في قطاعاتها الأنتاجية ، وهنا تظهر الحاجة للتمويل الخارجي... وبالتالي تحصل فجوة خارجيه تدعى بفجوة التجاره الخارجيه (Foreign Trade Gap)، التي تجسد الأختلال الحاصل في ميزان المدفوعات، ويطلق هذا التحليل بنموذج الفجوتين "Model Two Gaps" .

وجود التوازن الداخلي على الطرف الأيسر منها، والتوازن الخارجي على الطرف الأيمن، والأختلال الحاصل في اي منها سينعكس على التوازن الآخر، اي اذا اريد زيادة الاستثمارات بقدر يفوق مايمكن تدبيره من مدخرات محليه، لابد من وجود فائض في الواردات، يتأتى من تدفق نقدي اجنبي صافي الى الأقتصاد، وهنا ينبغي توضيح حقيقة عدم اشتراط تعادل هاتين الفجوتين منظورا اليهما في فتره مستقبليه (Ex-ante) طالما انه ليس هناك مايضمن تحقيق ذلك، كما يشير الى ذلك (د. رمزي زكي في "ازمة الديون الدوليه، رؤيه في العالم الثالث - القايره - ١٩٧٨، ص ٤٤"). ان السبب يعود الى عدم

(١) محسن كميل القاسم، السياسات الماليه والإقتصاديه، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٧م،

ضمان تعادل وتطابق قرارات الاستثمار أو الأدخار في فترة زمنية محددة، حيث ان قرارات الأدخار وكذلك قرارات الاستهلاك مرتبطه بالأفراد والعوائل والتي تعتمد على دخولهم الشخصي بصفه اساسيه، اما قرارات الاستثمار فأنها مرتبطه بالتبادل الخارجي (Foreign Exchange) اي حصيلة الصادرات (السلع والخدمات)، اي تعتمد على الأغلب على عوامل الطلب الخارجي، وهي ظروف الأسواق العالميه وحاجاتها لمنتجات البلدان المصدرة، ولذلك فهي تختلف عن العوامل التي تحدد حجم الاستيرادات، مثل حجم الأحتياجات الدوليه المتوفره والموارد المحليه المتاحة، وهذا ما يذهب اليه الأقتصادي "Healey" في تحليله * "عادة ماتكون هاتان الفجوتين بمستويات مختلفه طالما ان هناك تفاوتاً في حجم معدل النمو المستهدف" حيث يشير الأستاذ "عرفان تقي الحسيني" الى انه "من الممكن تطابق الفجوتان المذكورتان في حالة تحديد حجم معين لمعدل النمو، وهكذا فأن المستوى المنخفض عن ذلك المعدل يترتب عليه وجود فجوة التجاره الخارجيه تفوق فجوة الموارد، الأمر الذي يستلزم توفير نقد اجنبي بمقدار ذلك الأنخفاض، والعكس عندما يزداد المستوى المطلوب من النمو، حيث يستدعي ذلك وجود صافي من رأس المال الأجنبي، وبالتالي فأن المشكله تدور حول عجز ميزان المدفوعات.

ثالثاً: عناصر النظام المالي:

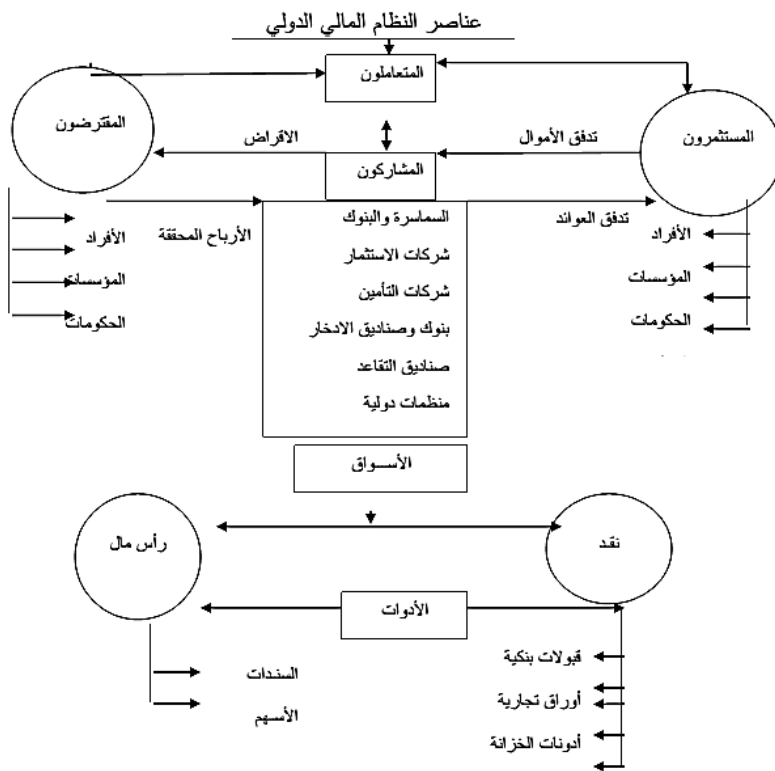
يمثل النظام المالي الدولي أحد الأركان الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي بالإضافة إلى النظام التجاري الدولي والنظام النقدي الدولي. والنظام المالي الكفؤ هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلاً للنظام التجاري الدولي واستقراراً للنظام النقدي، والتنسيق بين هذه الأنظمة يؤدي إلى تعظيم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو في معظم بلدان العالم.

كان النظام التجاري الدولي يعتمد الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية (GATT) ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)، والآن أصبح

يعتمد على منظمة التجارة العالمية (WTO). أما النظام النقدي الدولي: يعتمد على تلك الآليات التي يديرها صندوق النقد الدولي.

والنظام المالي الدولي: يتكون من أسواق التمويل الدولية والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، وهيئة التنمية الدولية، ومؤسسة (شركة) التمويل الدولية... إلخ. ويوضح الشكل التالي العناصر المختلفة للنظام المالي الدولي^(١)

شكل (١-٢) : عناصر النظام المالي الدولي



المصدر: عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر ١٩٩٣م، ص ٤٩.

يتضح من الشكل السابق أن العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي الدولي تتكون من المتعاملين و الأسواق و الأدوات.

(١) عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر ١٩٩٣م، ص ٤٧.

١ - المتعاملون :

هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي و يتكون المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من المستثمرين و المقترضين و المشاركين.

أ-المستثمرون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية، والمستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعته القانونية) الذي يملك أرصدة فائضة من الأموال ويرغب في توظيفها، وهنا يجب أن يفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كالأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائداً مالياً لصاحب هذا المال. وعلى المستوى الجزئي (Micro) يعتبر توظيف حقيقي للأموال لهذه الأصول، أما على المستوى الكلي (Macro) فهذا لا يعتبر توظيفاً حقيقياً للأموال ولكنه عملية نقل للملكية من شخص إلى آخر.

أما التوظيف (الاستثمار) الحقيقي للأموال : يقصد به شراء معدات أصول وآلات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الاحلالي، أما إيداع الأموال في أحد الأوعية الادخارية (كالبانوك) لا يغير من الصفة الاستثمارية لهذا الشخص ويصبح في هذه الحالة بمثابة مدخر وليس مستثمر مالي.

ب - المقترضون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق، أو بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة. والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف

توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر. وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين: **الاتجاه الأول:** هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

الاتجاه الثاني: هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج- المشاركون:

والمشاركون بالنظام المالي الدولي هم في الواقع السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الادخار ... إلخ بالإضافة إلى صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والإقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم... ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية باستثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

٢- الأسواق :

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الآجال الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد Money Market وأسواق رأس المال Capital Market.

وفي أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة، وتتأثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على

أسعار صرف العملات المختلفة، كما تعكس الأدوات ديناً محدداً. أما أسواق رأس المال: فإن الأدوات المستعملة تعكس غالباً حقوق الملكية مثل الأسهم كما تعكس كذلك ديوناً طويلة الأجل مثل السندات، وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.

٣- الأدوات :

تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق. ففي أسواق النقد تكون أدوات التعامل في معظمها قصيرة الأجل مثل^(١):

- أ- أذونات الخزينة.
 - ب- القبولات المصرفية.
 - ج- الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.
 - د- شهادات الإيداع المخزنة والودائع لأجل وصكوك الديون المختلفة.
- أما الأدوات المستخدمة في أسواق رأس المال وهي الأدوات طويلة الأجل مثل:
- الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية.
 - السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات وتلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.

(١) المرجع السابق، ص ٥٣.

المبحث الثالث

التجارة الدولية والمنظمات الاقتصادية الدولية

شهد القرن الماضي تطورات كبيرة فى العلاقات الإقتصادية الدولية سواء من حيث طبيعة العلاقات التى تربط بين الدول بعضها البعض ، أو من حيث ظهور المنظمات الإقتصادية الدولية التى تعمل على دعم التجارة الدولية و التى زاد حجمها بشكل كبير ليشمل كل أنواع السلع والخدمات التى تنتجها الدول وتستهلكها الدول الأخرى. ولا تختلف القواعد والقوانين التى تقرها النظرية الإقتصادية فى الإقتصاد المحلى عنها فى الإقتصاد والتجارة الدولية فجوهر المشكلة الإقتصادية الناشئة عن التخصص والتبادل التجارى وتسوية المدفوعات بين الأفراد هو نفسه بين الدول ، وإن كان هناك إختلاف بسيط يظهر فى إختلاف طبيعة الأسواق بين الدول ، وإختلاف القوانين والأعراف التجارية ، وإختلاف السياسات الإقتصادية والنزعات القومية ، بالإضافة طبعاً إلى إختلاف العملات والنظم المصرفية .إلا أنه أمكن التغلب على تلك المشكلات من خلل مجموعة من المؤسسات والمنظمات الدولية التى أفرزها النظام النقدي الدولي خلال تطوره والتى ظهرت بعد الحرب العالمية الثانية وهى صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي ومنظمة التجارة الدولية حيث تعتبر هذه المنظمات هى المحدد والمتحكم الرئيسى فى هيكل التجارة الدولية مع عدم إهمال دور الإتحادات والمنظمات الدولية الإقليمية وإتفاقيات الشركاء بين الدول. ونستعرض فى هذا المبحث نشأة المنظمات الثلاثة و وظائفها ودورها فى التجارة الدولية.



أولاً : صندوق النقد الدولي:

هو وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة ، أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام ١٩٤٥ للعمل على تعزيز سلامة الإقتصاد الدولي، ويديره أعضاؤه الذين يشملون جميع دول العالم تقريباً بعددهم البالغ ١٨٤ دولة، ويقع مقره في العاصمة الأمريكية واشنطن^(١) .

بعد إنتهاء الحرب العالمية الثانية ، تم توجيه الدعوة إلى (٤٥ دولة) لعقد مؤتمر إقتصادي ومالي دولي في مدينة برتون وودز بولاية نيوهامبشير في الولايات المتحدة الأمريكية ، وفي (أول يولييه سنة ١٩٤٤) اجتمع مندوبي (٤٥ دولة) بهدف دراسة القواعد اللازمة لتنظيم قواعد التبادل النقدي في إطار للتعاون الإقتصادي يستهدف تجنب تكرار كارثة السياسات الإقتصادية الفاشلة التي أسهمت في حدوث الكساد الكبير في الثلاثينات من القرن الماضي وفي (٢٢ يولييه سنة ١٩٤٤) تم التوقيع على الإتفاقية من جانب (٤٥ دولة) وأصبحت الإتفاقية نافذة إعتباراً من (٢٧ ديسمبر عام ١٩٤٥) وقد بدأ الصندوق أعماله في (مارس عام ١٩٤٧) .

أما لدور الصندوق في الإقتصاد الدولي، فيهتم صندوق النقد الدولي في إشرافه على السياسات الإقتصادية للدول الأعضاء وهو ما يشار إليه في الغالب بأداء الإقتصاد الكلى، ويركز الصندوق أساساً على السياسات المتعلقة بموازنات الحكومات ، وإدارة النقد والائتمان وسعر الصرف وسياسات القطاع المالي بما في ذلك تنظيم البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والرقابة عليها، وإضافةً إلى ذلك يوجه صندوق النقد الدولي إهتماماً كافياً للسياسات الهيكلية التي تؤثر على أداء الإقتصاد الكلى بما في ذلك سياسات سوق العمل التي تؤثر على سلوك التوظيف والأجور و يقدم الصندوق المشورة لكل بلد عضو حول كيفية تحسين

(١) محمد عبد السلام خيرى، دور صندوق النقد الدولي في صناعة الإقتصاد، دار جامعة الخرطوم

للنشر، الخرطوم، ٢٠٠٧م، ص ٩.

سياسته في هذه المجالات بما يتيح مزيداً من الفاعلية في السعى لبلوغ أهداف مثل إرتفاع معدل توظيف العماله ، وإنخفاض التضخم ، وتحقيق النمو الاقتصادي القابل للإستمرار أى النمو الذي يمكن أن يستمر بدون أن يؤدي إلى مشاكل كالتضخم ، ومشكلات ميزان المدفوعات .

والهدف الأساسى للصندوق هو منع وقوع الأزمات الإقتصادية ، عن طريق تشجيع الدول المختلفة على إعتماد سياسات إقتصادية سليمة كما أنه يمكن أن يستفيد من موارده الأعضاء الذين يحتاجون إلى التمويل المؤقت لمعالجة ما يتعرضون له من مشكلات في ميزان المدفوعات ، ومراقبة التطورات والسياسات الإقتصادية والمالية في الدول الأعضاء وعلى المستوى الدولي وتقديم المشورة بشأن السياسات الإقتصادية لأعضائه. ولما كان صندوق النقد الدولي هو المنظمة الدولية الوحيدة المكلفة بأنشطة تنطوى على الدخول في حوار نشط عن السياسات الإقتصادية مع كل الدول تقريبا فإنه يعد المحفل الرئيسي ليس فقط لمناقشة السياسات الإقتصادية الوطنية في سياق عالمي وإنما أيضاً لمناقشة القضايا المهمة لإستقرار النظام النقدي المالي الدولي ، وتضم هذه القضايا إختيار الدول لترتيبات أسعار الصرف وتجنب تدفقات رؤوس الأموال الدولية المخلة بالإستقرار و وضع معايير وقواعد معترف بها دولياً للسياسات والمؤسسات. ويمكن تلخيص أهداف صندوق النقد الدولي فيما يلي^(١) :

١- تشجيع التعاون النقدي الدولي ، عن طريق إيجاد مؤسسة دائمة تعمل على تنسيق حل مشاكل النقد العالمية .

٢- تيسير نمو التجارة الدولية ، والعمل على تنمية الموارد المالية لجميع الدول الأعضاء و إلغاء القيود على العملات الأجنبية في العمليات التجارية .

(١) محمد سلطان أبو على، وهناء خير الدين، مبادئ علم الإقتصاد، معهد التخطيط القومي جمهورية مصر

العربية، القاهرة، ٢٠٠٣م، ص ٤٢٦

٣- تحقيق إستقرار أسعار الصرف ، ومكافحة عمليات المنافسة بين الأعضاء في أسعار الصرف.

٤- وضع نظام يعمل على مساعدة الدول الأعضاء في تصحيح الإختلال في موازين مدفوعاتها .

٥- المعاونة على قيام نظام للدفع متعدد الأطراف من شأنه التيسير على الأعضاء في عقد الصفقات النقدية بينهم .

٦- تمويل الدول ، فالدولة التي تتعرض لعجز في ميزان مدفوعاتها تستطيع أن تسحب من الصندوق العملات الأجنبية التي تحتاج إليها و تدفع للصندوق في مقابل ذلك من عملتها الوطنية ، وهو ما يطلق عليه (حقوق السحب الخاصة).

يتكون رأس مال صندوق النقد الدولي من حصص الدول التي تسدها عند الإنضمام إلى عضوية الصندوق، ويتم تحديدها بالإتفاق بينهم، ويجوز إعادة النظر فيها كل خمس سنوات إذا وافق (٨٠%) من عدد الأصوات ووفقاً لنظام الحصص يتحدد عدد أصوات الدولة العضو وكذلك مساهمتها في رأس مال الصندوق ، والهدف من الحصص عموماً هو أن تكون بمثابة مرآة لحجم الدولة النسبي في الاقتصاد العالمي . وقد إشتراط الصندوق دفع (٢٥%) من قيمة الإكتتاب بالذهب، والباقي نقوداً بالعملية الوطنية للدولة تودع بإسم الصندوق في البنوك المركزية الوطنية للأعضاء أو في أية جهة أخرى يقبلها الصندوق.

وكلما إزداد حجم إقتصاد الدولة العضو من حيث الناتج وإزداد إتساع تجارتها وتنوعها ، إزدادت بالمثل حصتها في الصندوق فالدولة التي تتعرض لعجز في ميزان مدفوعاتها تستطيع أن تسحب من الصندوق العملات الأجنبية التي تحتاج إليها و تدفع له في مقابل ذلك عملتها الوطنية ، وذلك ما أطلق عليه حقوق السحب الخاصة و يشترط نظام الصندوق إستيفاء شروط معينة لشراء العملات الأجنبية مقابل تقديم العملة الوطنية

وتتلخص هذه الشروط فيما يلي :

أ- يجب على الدولة التي تواجه عجزاً في ميزان مدفوعاتها أن تحاول أولاً مواجهة هذا العجز من مواردها الخاصة كأن يكون لديها إحتياطي من العملات الأجنبية يمكن إستخدامه أو إحتياطي من الذهب .

ب- لا يجوز شراء عملات أجنبية من الصندوق مقابل عملات العضو بما يتجاوز ٢٥% من حصيلة العضو في الصندوق خلال ١٢ شهراً (أي للعضو الحق في شراء عملات أجنبية سنوياً في حدود (٢٥%) من حصته)

ج- لا يجوز أن يؤدي سحب العضو عن طريق شراء عملات أجنبية بعملته المحلية إلى زيادة ما في حوزة الصندوق من عملة العضو عن (٢٠٠%) من حصيلة العضو الأصلية في أي وقت من الأوقات (أي يتوقف الصندوق عن بيع عملات أجنبية للعضو مقابل عملته الوطنية إذا زاد ما يملكه الصندوق من عملة العضو عن ضعف حصة العضو) .

د- يجب أن تعمل الدولة على إعادة شراء عملتها التي باعتها للصندوق مقابل الدفع بالذهب أو بعملات قابله للتحويل إلى ذهب طالما أمكنها ذلك .

هـ- يجب ألا تستخدم موارد الصندوق لمواجهة حركة نزوح رأس المال من الدولة العضو بشكل مستمر أو بشكل كبير كما في حالة المضاربة أو إستثمارات في الخارج ، أو هروب رأس المال للخارج .

و- يجب ألا يكون العضو قد سبق أن أدخل تعديلات على سعر الصرف الرسمي لم يوافق عليها الصندوق .

ز- يجب ألا تكون العملة الأجنبية المطلوبة مقابل العملة الوطنية نادرة ومن الطبيعي إلاّ يمد الصندوق الدول الأعضاء بإحدى العملات إلاّ إذا كان في حوزته قدر مناسب منها فإذا زاد الطلب على عملة أجنبية معينة ، فإن الصندوق له الحق في إعلان أن هذه العملة أصبحت نادرة وفي هذه الحالة

للسندوق الحق في تقييد حق سحب الأعضاء لهذه العملة أو توزيع ما لديه منها على الدول التي تطلبها بما يتناسب مع موارده و إحتياجات الأعضاء الضرورية .

ح- للسندوق الحق في التأكد من أن العملة المطلوبة ستستخدم وفق أغراضه وأهمها معالجة عجز مستمر في ميزان المدفوعات .

وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية صاحبة النصيب الأكبر في صندوق النقد الدولي حيث تبلغ حصتها ١٧.٦% من إجمالي الحصص أما (سيشيل) فتسهم بحصة مقدارها ٠.٠٠٠٠٠٤ % .

يتكون الصندوق من ثلاثة أجهزة رئيسية هي مجلس المحافظين - والمجلس التنفيذي - المدير العام .

مجلس المحافظين هو السلطة العليا في إدارة صندوق النقد الدولي ويعتبر مجلس المحافظين " الجمعية العامة للصندوق " حيث يتكون من ممثل عن كل دولة من الدول الأعضاء، ويُختار المحافظ لمدة خمس سنوات يتم تغييره بعدها ، ويجتمع المحافظون مرة كل عام و يتم التصويت أثناء الاجتماع أو عند الضرورة بالمراسلة ويكون لكل عضو عدد من الأصوات تماثل نسبة مساهمة الدولة في رأس مال الصندوق ويباشر هذا المجلس كل إختصاصات الصندوق ، ويجوز له أن يفوض المديرين التنفيذيين في ممارسة بعض الإختصاصات التي لا تشمل مسائل جوهرية (مثل قبول أعضاء جدد ووقف عضوية عضو أو تقرير تصفية الصندوق)

المجلس التنفيذي فيتألف من ٢٤ مديراً ، ويرأسه المدير العام للصندوق، ويجتمع المجلس التنفيذي عادة ثلاث مرات في الأسبوع ، في جلسات يستغرق كل منها يوماً كاملاً ويمكن عقد إجتماعات إضافية إذا لزم الأمر ، وذلك في مقر الصندوق وتخصص مقاعد مستقلة في المجلس التنفيذي للبلدان المساهمة الكبرى وهي (الولايات المتحدة الأمريكية - اليابان - ألمانيا - فرنسا - بريطانيا

- الصين - روسيا - المملكة العربية السعودية) أما المدرء الستة عشر الآخرون ، فتتولى إنتخابهم مجموعات من البلدان تعرف باسم الدوائر الإنتخابية لفترات مدتها عامين ويقوم مجلس المدرء التنفيذيين بمباشرة الإختصاصات التى يفوضه فيها مجلس المحافظين إضافة إلى ذلك فإنه يدخل من ضمن إختصاصاتهم إدارة العمليات المالية للصندوق ، ويجتمع مجلس المديرين كلما دعت الحاجة إلى ذلك^(١) .

بالنسبة للمدير العام، يتولى المديرون التنفيذيون إنتخاب المدير الإدارى العام للصندوق لمدة خمس سنوات ويتولى المدير رئاسة مجلس المديرين التنفيذيين، كما أنه يرأس جميع العاملين في الصندوق بمعاونة عدد من المحاسبين والقانونيين والإداريين .

وقبل أن ننتهى من الحديث عن صندوق النقد الدولى وجب علينا الإشارة إلى درو الصندوق في خلق وسيلة دفع جديدة. حيث كانت في هذا الوقت وسائل الدفع المقبولة دوليا والمتمثلة في الذهب و إحتياطي العملات وحقوق السحب التى يمنحها صندوق النقد الدولي لم تعد كافية ولم يكن هناك مفر من توفير وسيلة دفع إضافية لدعم الوسائل السابقة، حيث قام صندوق النقد الدولي بخلق وسيلة دفع جديدة تسمى بحقوق السحب الخاصة والتى سوف نوضحها فيما يلي. تمثل حقوق السحب الخاصة كما أشرنا سابقاً مصدراً إضافياً للسيولة الدولية أوجدها صندوق النقد الدولي عام ١٩٦٩ من أجل حل مشكلة قلة السيولة الدولية في مواجهة النمو السريع للمعاملات التجارية الدولية. إلا أنها لا تستخدم مباشرة في المعاملات التجارية وإنما تستخدم من قبل الحكومات والبنوك المركزية للدول الأعضاء في الصندوق للحصول على قيمة مقابل هذه الوحدات.

(١) المرجع السابق، ص ٤٣٣.

وحقوق السحب الخاصة ليست نقود ورقية بل هي عبارة عن قيود دفترية تفتح بها حسابات دائنة بحصص الدول الأعضاء لدى صندوق النقد الدولي وهذه الحسابات الدائنة تعطى الدول الحائزة عليها الحق في الحصول على تسهيلات ائتمانية بعملات قابلة للتحويل من الدول الأخرى الأعضاء في الصندوق وتستمد حقوق السحب الخاصة قوة إبرائها في مجال المدفوعات الدولية من قبول كل عضو مشترك يقع عليه إختيار الصندوق للأصول الجديدة إذا ما قدمها له عضو آخر. و أن يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل ، بذلك يعد القبول هو العامل الرئيسي الذي يعطيها قيمتها كأصول نقدية. إن الحديث على حقوق السحب الخاصة يدفعنا إلى التساؤل حول كيفية حسابها أو تقييمها. فحقوق السحب الخاصة كانت في بداية الأمر تقيم الوحدة الواحدة منها على أساس وزن معين ومحدد من الذهب النقي ٠.٨٨٨٦٧١ جرام.

ثم في عام ١٩٧٤ أعيد تقييمها وتم حسابها على أساس سلة من العملات مكونه من ١٦ عملة رئيسية تحت شروط معينة لهذه العملات أهمها أن لا يقل نصيب كل منها في الصادرات العالمية ١% من خلال الفترة (١٩٦٨-١٩٧٢) ثم تم إجراء تعديل ثاني من قبل الصندوق على هذا التقييم في عام ١٩٩٧ حيث أصبحت السلة مركبة من خمسة عملات فقط (الدولار، المارك، اللين، الجنية الاسترليني ، فرنك الفرنسي) انخفضت الآن إلى أربعة عملات بعد دمج المارك والفرنك في اليورو. وقد أستخدم مقياسين أساسين لإختيار هذه العملات أولهما يتعلق بدرجة استخدام العملة في المدفوعات الدولية وثانيهما هو حجم الإحتياطي الموجود من العملة المعنية لدى الصندوق. ويقدم الجدول التالي التسعيرة الخاصة بحقوق السحب الخاصة والذي يبين الإستقرار الكبير في سعرها والذي يفوق إستقرار أى عملة من عملات السلة وذلك لأن تغير سعر الصرف لأى من هذه العملات توازنه جزئياً أو كلياً تغيرات في أسعار صرف العملات

الأخرى ويعاد النظر في السلة المستخدمة لتقييم وحدة السحب الخاصة مرة كل خمس سنوات وقدم ذلك آخر مرة في ١٩٩٦.

ويمكن لأي دولة في الصندوق أن تشترك في نظام حقوق السحب الخاصة وقد تم تخصيص وتوزيع وحدات حقوق السحب الخاصة على كل الدول الأعضاء في الصندوق التي قبلت الاشتراك في حساب السحب الخاص كلا بحسب حصتها في الصندوق بصرف النظر عن مركز مدفوعات كلاً منها. في هذا الصدد قام الصندوق مرتين بتخصيص كميات من وحدات حقوق السحب الخاصة للدول الأعضاء بلغت حتى الآن ٢١.٤ مليار وحدة سحب خاصة (ما يعادل ٢٩ مليار دولار) الأولى ٩.٥ مليار وحدة وزعت على ثلاثة شرائح وفي عام ١٩٧٨ قرر الصندوق تخصيص ١٢ مليار وحدة أخرى وزعت بمعدل ٤ مليارات على مدى ثلاثة أعوام كما يمكن للعضو رفض ما يخصص له الصندوق على شرطين:

- أن يكون ممثل الدولة في الصندوق (محافظ) قد صوت لصالح قرار خلق (SDRS).

- أن يكون قد أخطر الصندوق بأنه لا يرغب بقبول المخصصات وذلك قبل البدء بتخصيص المبلغ بموجب القرار الذي لم يصوت لصالحه.

ويمكن للعضو الاستفادة من حقوق السحب الخاصة بالتقدم إلى الصندوق بطلب حصول على عملات أجنبية مقابل حقوق السحب الخاصة وذلك من أجل مواجهة العجز في ميزان مدفوعاته وبعدها يقوم الصندوق بتعيين الدولة التي سوف تقوم بتوفير هذه العملات مقابل حصولها على وحدات حقوق السحب الخاصة من الدولة المقترضة. ويكون إختيار الدولة على أساس ميزان مدفوعاتها وكفاية إحتياطاتها ، و معنى هذا أن الصندوق لا يستخدم موارده الخاصة لتمويل العجز في ميزان مدفوعات العضو وإنما على عاتق الدول المشتركة و التي تتمتع بصحة مالية ويشترط على الدولة التي تقدم العملات أن

تكون عملاتها قابلة للتحويل كما أنه يوجد حد أقصى لما يقبله العضو من حقوق السحب الخاصة مقابل العملة وهي ثلاثة أضعاف حصته المقررة من هذه الحقوق فمثلاً إذا خصص للعضو ١٠٠ وحدة حقوق للسحب الخاصة فإنه ملزم بقبول ٣٠٠ وحدة (SDRS) كحد أقصى. وقد وضعت بعض القيود على استخدام حقوق السحب الخاصة حتى لا تقوم الدول الأعضاء بالإفراط في استخدامها وبالتالي تفقد مصداقيتها وقبولها عند الأعضاء. وهذه القيود هي أن لا يتم استخدام هذه الحقوق إلا لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات أو لتعويض ناقص كبير في إحتياجاتها ، وكذلك إذا كانت الدولة قد إستنفدت كل حصتها من حقوق السحب الخاصة فإنها لا تحصل على المزيد منها ما لم تقدم عملات قابلة للتحويل غير أن هذا الإلتزام يخص الجزء الذى يفوق ٨٥% من الحقوق التى تريد الحصول عليها أى أنها ملزمة بدفع عملات قابلة للتحويل مقابل ١٥% من الحقوق المحصل عليها فقط.

كما يلتزم العضو الذى يستخدم حقوق السحب الخاصة بدفع فائدة على المبالغ التى إستخدمها منها وكذلك يمكن للعضو الدائن الحصول على فوائد من العملات التى منحها. وتحدد سعر الفائدة عن طريق الصندوق بناءً على متوسط سعر الفائدة على القروض العالية الجودة فى الدول التى تكون عملاتها سلة تقييم وحدة حقوق السحب الخاصة.

إن حقوق السحب الخاصة هي موجهة بالخصوص لخدمة اقتصاديات الدول المتقدمة وليست للدول النامية وهذا ما يبينه التوزيع غير العادل لها حيث تلقت الدول المتقدمة الكبرى حوالي ٧٢% منها بينما تلقت باقى الدول الأخرى ٢٨% فقط، كما أن العديد من الدول لم يوجه لها أى تخصيص من سنوات. ونجد بنتتبع مسار حقوق السحب الخاصة منذ ظهورها أنها قد خرجت عن السياق الذى وضع لها فى السابق حيث كانت مقتصرة على الدول مثل سوق السندات الأوروبية عام ١٩٧٥ حيث قومت بعض الأوراق المالية بحقوق السحب الخاصة

كما عرفت بعض البنوك بقبول ودائع مقيمة على أساس حقوق السحب الخاصة وهذا كله من أجل مواجهة أخطار تقلبات أسعار الصرف.

ثانياً : مجموعة البنك الدولي للإنشاء والتعمير:

هي المنظمة الدولية الثانية التي نتجت عن اتفاقية بريتن وودز بهدف إعادة إعمار الدول التي دمرتها الحرب العالمية الثانية ويشار في الحديث عن البنك الدولي إلى البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية معا حيث تقوم الأخيرة بتقديم الدعم لإستراتيجيات الحد من الفقر للدول الأكثر فقراً عن طريق تقديم المساعدات والمنح دون فائدة في حين يقوم البنك الدولي للإنشاء والتعمير بتقديم القروض والكفالات والخدمات التحليلية والإستشارية التي تتعلق بالقروض للدول متوسطة الدخل والأكثر فقراً بهدف الحد من فقر تلك الدول .

وتتكون المجموعة في الوقت الحالي من خمسة مؤسسات دولية هي^(١):

١ - البنك الدولي للإنشاء والتعمير IBRD:

يتكون رأس مال البنك من حصص الأعضاء و العائدات من الإقراض حيث يقوم بتقديم القروض طويلة الأجل لفترات تتراوح ما بين ١٥ : ٢٠ سنة مع فترة سماح ما بين ٨:٣ سنوات بسعر الفائدة المقرر ببنك لندن للحكومات والهيئات والمشاريع التي تمنح ضمانات حكومية بالدول الأعضاء وتستحق تلك الدول القروض دون إمتيازات في حالة كان نصيب الفرد من الدخل القومي السنوى ما بين ٨٢٦ : ٩٠٠٠ دولارا . وبالإضافة إلى تقديم الأموال للمشاريع و البرامج الإنمائية يقدم البنك الدولي نصائحه حول السياسات والمساعدات الفنية ويشجع على خدمات تبادل المعرفة و يباشر الإجراءات التعاقدية للمشروعات من

(١) أمل جميل عبد الفتاح، تأثير الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو من خلال الخارجيات، دراسة مقارنة بين مصر والهند، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠١٣م، ص ٥٢.

خلال النشر والاعلان والتفضيلات المحلية حسب تقديم العطاءات التنافسية الدولية وشروط الدفع وطرق التوريد .

ويتكون الهيكل التنظيمي للبنك من مجلس محافظين يتألف من وزراء المالية أو التنمية للدول الاعضاء وعددهم ١٨٤ دولة ، ثم مجلس المديرين التنفيذيين ويتألف من ٢٤ مديراً تنفيذياً يمثلون المجموعات الرئيسية ثم الرئيس والمديرين الاداريين وطاقم العمليات .

٢ - المؤسسة الدولية للتنمية (IDA) :

يتكون رأس مال المؤسسة من مساهمات الدول الاعضاء ومخصصات من صافي دخل البنك الدولي وتقدم المؤسسة المنح والقروض للدول التي نصيب الفرد فيها من الدخل القومي أقل من ٩٦٥ دولاراً سنوياً و التي لا تستطيع الحصول على قروض دون إمتيازات وذلك لفترات طويلة جداً تتراوح ما بين ٣٥ : ٤٠ سنة متضمنة فترة سماح ١٠ سنوات دون فائدة ولكن برسم خدمة قدرة (٠.٧٥ %)

٣ - مؤسسة التمويل الدولي (IFC) :

لا تمنح القروض للمشاريع الإنمائية و لكنها تساهم كشريك في المشروعات التجارية .

٤ - المركز الدولي لتسوية منازعات الإستثمار (ICSID)

٥ - الوكالة الدولية لضمان الإستثمار (MIGA)

ثالثاً : منظمة التجارة الدولية

ويقصد بها الاتفاقية العامة للتعرفة والتجارة وهي اتفاقية معقودة بين معظم دول العالم لتنظيم العلاقات التجارية وتنشيطها وتشجيع المبادلات الدولية بما يضمن نمواً متزايداً للاقتصاد عن طريق زيادة تخصص الدول وفقاً للمزايا التي تتمتع بها.

حيث إتخذ المجلس الإقتصادي والإجتماعي للأمم المتحدة في فبراير ١٩٤٦ قراراً بعقد مؤتمر دولي للتجارة والتشغيل، وأنشأ في الوقت نفسه لجنة تحضيرية تولت تهيئة مشروع إتفاقية بإنشاء منظمة دولية للتجارة. وقد إنعقد هذا المؤتمر في هافانا في المدة من نوفمبر ١٩٤٧ إلى مارس ١٩٤٨، وتمخض عنه صياغة مشروع إتفاقية لتكوين منظمة التجارة الدولية ويطلق عليه اليوم ميثاق هافانا. وقد وقع هذه الإتفاقية وصدق عليها أربعة وخمسون دولة، ولكن لم يكتب لمنظمة التجارة الدولية أن تخرج إلى الوجود قبل عام ١٩٩٥ بسبب إمتناع الولايات المتحدة وبلدان أخرى عن التصديق عليها.

وفي مرحلة الإعداد لعقد إتفاقية منظمة التجارة الدولية، وفي عام ١٩٤٧ إتفق فريق مؤلف من ثلاثة وعشرين دولة على الدخول في مفاوضات ترمي إلى تبادل الإمتيازات الجمركية، وتطبيق بعض الأحكام المتعلقة بالسياسة التجارية الواردة في ميثاق هافانا. وقد نتج عن هذه المفاوضات الإتفاقية العامة للتعرفة والتجارة (الجات) ، و والتي تعدّ هذه معاهدة متعددة الأطراف تنص على نظام عالمي من الحقوق والإلتزامات التي تحكم التجارة الدولية وتقبلها الدول الأعضاء طوعاً. وقد بدأ سريان الإتفاقية في أول يناير ١٩٤٨، وبلغت الدول الموقعة عليها حتى نهاية ١٩٩٤ مئة وثمانية وعشرون دولة في حين إستفادت الدول الأخرى من قواعدها تحت مظلة «الأكثر رعاية» وعلى هذا فإن الجات لم تتضمن رسمياً للمنظمات المتخصصة التابعة للأمم المتحدة، وأهم من ذلك أن الجات لم تملك صفة العالمية لعدم انضمام بعض الدول التجارية الرئيسية إليها كالاتحاد السوفييتي (سابقاً) وبعض البلدان المنتجة للنفط.

يدير المنظمة أمانة عامة يرأسها أمين عام وتقوم الأمانة العامة بالاجتماع من وقت إلى آخر في دورات سنوية أو نصف سنوية ، ويتألف جهاز

المنظمة من لجان ثلاث دائمة، ولجان أخرى ذات صفة مؤقتة . إعتمدت الجات عدة مبادئ رئيسية أهمها ^(١):

١ - تطبيق قاعدة عدم التمييز في التجارة الدولية :

أى أن الدول الأعضاء تمنح بعضها بعضاً تخفيضات في التعريفات الجمركية، لاتقل عن التعريفات الممنوحة لأية دولة أخرى، وهو المبدأ المعروف باسم (شرط الدولة الأولى بالرعاية) The Most favored nation's clause إلا أن الإستثناء الوحيد من تطبيق هذه القاعدة يتعلق بإنشاء إتحاد جمركى أو منطقة للتجارة الحرة لحماية الدولة نفسها من المنافسة الخارجية، أو للمحافظة على ما لدى الدولة من العملات الأجنبية، على أن يكون ذلك بفرض رسوم جمركية من دون اللجوء إلى القيود الكمية مثل نظام الحصص (الكوتا)، ويمكن أن يتفق على خفض الرسوم الجمركية عن طريق المفاوضات بين الدول الأعضاء. كذلك وجب إتباع أسلوب المفاوضات عند وجود خلاف بين الدول الأعضاء، أو تعرض المصالح التجارية لإحداها للضرر، على أن يتم ذلك بالتفاوض المباشر مع الدول المعنية أو مع مجموعة الدول الأعضاء .

كما وجب على الدول الأعضاء إتخاذ تدابير جماعية قد تشمل إقتراح إجراءات مختلفة للتجارة العالمية وتنفيذها مثل برنامج التوسع التجارى وتخفيض الرسوم الجمركية بين الدول الأعضاء مادامت هذه الإجراءات تحقق أهداف الاتفاقية.

(١) عبد الله العبيد، منظمة التجارة الدولية جولات المفاوضات والرؤية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣م، ص ٩٢.

٢- دور المفاوضات التجارية في تخفيض التعريفات الجمركية :

حتى عام ١٩٦٣ كان يجب الدخول في المفاوضات لتخفيض التعريفات الجمركية على كل بند من بنود التجارة، وقد تم معظم هذه المفاوضات على أساس ثنائي وسلعة بسلعة. لذلك كانت المفاوضات ذات فائدة مباشرة للدول المشتركة فيها، لأن كلاً منها كان يحاول تخفيض الرسوم الجمركية على البنود التي تعنيه أساساً في تجارته مع الدول الأعضاء ، وفي عام ١٩٦٣ إقترح مجلس وزراء الأطراف المتعاقدة تعديل طريقة المفاوضات وجعلها تجري بصفة أساسية على مجموعة من بنود التجارة الخارجية، وقد أُنفق على أن يكون التخفيض جماعياً، فأصبحت تخفيضات التعريفات الجمركية أكثر انتشاراً من ذي قبل .

وفي عام ١٩٦٤ أنشئ المركز الدولي للتجارة لتزويد الدول النامية بالمعلومات المتعلقة بأسواق التصدير والتسويق، ولمعاونتها على تنمية الوسائل الفنية لتشجيع الصادرات، ولتدريب العاملين اللازمين لهذا الغرض. وقد نظمت الأطراف المتعاقدة عدة مؤتمرات رئيسية للمفاوضات التجارية المتعددة الأطراف منذ الحرب العالمية الثانية وهي (مفاوضات جنيف ١٩٤٧ ثم مفاوضات آنسي ١٩٤٩ ثم مفاوضات اورجواي ١٩٥٠ - ١٩٥١ ثم مفاوضات جنيف «جولة ديلون» ١٩٥٩ - ١٩٦٢ فمفاوضات جنيف «جولة كنيدي» ١٩٦٧ - ١٩٧٣ حتى مفاوضات جنيف «جولة طوكيو» ١٩٧٣ - ١٩٧٤ وصولاً الى مفاوضات الأورغواي (١٩٩٤) .

وقد تركز الإهتمام في الجولات الست الأولى كلها تقريباً على تخفيض التعريفات الجمركية المتعددة الأطراف، وأُتفق على خفض تعريفات الكثير من المواد التي تدخل السوق العالمية أو تثبيتها، وقد تميزت هذه الجولات بشمولها للسلع الزراعية، وللقود غير الجمركية على التجارة، وبتعرضها لمشكلة دور الدول النامية في التجارة الدولية .

ومع التخفيض التصاعدي للتعريفات أصبحت الحواجز غير الجمركية موضع اهتمام أكبر. وكانت جولة طوكيو ذات جهداً شاملاً لتناول التدابير الجمركية وغير الجمركية. وقد توصلت هذه الجولة إلى سلسلة من الإجراءات غير الجمركية مثل أسلوب الإعانات، والحواجز التقنية أمام التجارة، وإجراء تراخيص الإستيراد، ومكافحة الإغراق، والمشتريات الحكومية، وتقويم الرسوم الجمركية. كما تم التوصل إلى اتفاقات تتعلق بمنتجات الألبان واللحوم وبالطيران المدني.

وفي يناير ١٩٨٦ اتخذت البلدان الأعضاء في منظمة الجات خطوات أولية لإجراء جولة جديدة من المفاوضات التجارية المتعددة الأطراف طرحت فيها مبادئ أربعة رئيسية للنظام التجارى العالمي هي: عدم التمييز والتفريق بين التدابير الحدودية مثل الضرائب على التجارة الدولية والتدابير غير الحدودية أو الداخلية مثل الإعانات، وتطوير العلاقات التجارية بين البلدان المتقدمة والنامية، ودور منظمة الجات في المستقبل، وقد ظهرت نتائج هذه الجولة الجديدة في مطلع عام ١٩٩٥.

٣- برنامج الجات لمساعدة الدول النامية :

إن الأصل في سياسة الجات أن تقوم على عدم التمييز في التجارة الدولية، إلا أنها خضعت أساساً لمصالح الدول المتقدمة. صحيح أن الجات سمحت للبلدان النامية بمتابعة سياسة الحماية التجارية لحماية الصناعة الناشئة أو لأغراض التنمية على سبيل المثال، وتساهلت إزاءها فيما يتعلق بتطبيق القواعد والأنظمة بالموازنة مع الدول المتقدمة وسمحت لها بأن تدعم صادراتها من المواد المصنعة دعماً أكبر مما تسمح به للدول المتقدمة، إلا أن الجدل دار حول تنفيذ هذه القواعد وتأثيرها، فالقيود والحواجز التجارية التى فرضتها الدول المتقدمة أثقلت كاهل الدول النامية، وقد عارضت الدول المتقدمة إلغاء الرسوم

الجمركية على السلع المستوردة من الدول النامية، و امتنعت عن مساعدة الدول النامية على زيادة صادراتها من المواد المصنعة ونصف المصنعة عن طريق التخفيض التدريجي للرسوم الجمركية، كما إمتنعت عن مساعدة الدول النامية على تنويع إنتاجها وتدعيم إمكاناتها التصديرية لزيادة عائدات هذه الصادرات. وعارضت إلغاء القيود الكمية على صادراتها، وعدم فرض قيود جديدة عليها سواء أكانت هذه القيود تعريفات جمركية أو قيوداً كمية .

وقد ركزت الجات في دراسة لها سياسة الدول المتقدمة والنامية التي يعدّها شركاؤها التجاريون عقبات أمام إتساع التجارة وأشارت الدراسة إلى أن الخطوة المنطقية الأولى في أى مبادرة لتشجيع التجارة هي تخفيف القيود على صادرات البلدان النامية و يمكن للبلدان النامية أن تتخذ خطوات لتبسيط نظم استيرادها، أو تثبيت مستويات الحماية، أو تخفيض الحماية الزائدة بالتدريج^(١) .

مع أن خطط إقامة منظمة للتجارة الدولية بعد الحرب العالمية الثانية أخفقت قبل عام ١٩٩٤، ولم تظهر الجات إلى الوجود إلا بفضل ميثاق وقّتي التطبيق، فإن ما حددته الإتفاقية العامة من حقوق المتعاقدين والتزاماتهم وفر درجة عالية من تنظيم العلاقات التجارية العالمية. وقد إستفاد أعضاء منظمة الجات من مجموعة من القواعد مكنت السلطات النقدية أن تلجأ إليها عند الضرورة لتقوية نفسها في مواجهة الضغوط المحلية والخارجية . وقد أدت زيادة القيود الثنائية المرتبطة بقطاعات محددة إلى إثارة المناقشات بشأن كيفية تعزيز إجراءات الجات ومبادئها. ومن السمات الخاصة لنمو التدابير الثنائية أن المصلحة الدولية لاتؤخذ في الحسبان في المفاوضات بين البلد المصدر والبلد المستورد .

(١) فهد العيتاني، مذكرة تمهيدية عن منظمة التجارة العالمية وانعكاساتها على الأنشطة التجارية،

المكتبة الناصرية، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٨م، ص٤٧.

رابعاً : المنظمات الإنمائية الاقليمية والمؤسسات المالية الأخرى

مع زيادة الفجوة بين الدول المتقدمة والدول النامية قامت بعض الدول النامية بإنشاء مؤسسات تمويلية أقليمية لتمويل مشروعاتها مثل البنك التنمية الأفريقي و بنك التنمية الآسيوى ، كما قامت بعض الدول التى لديها فائض خارجى بإنشاء صناديق إنماء وطنية كالصندوق الكويتى للتنمية الإقتصادية العربية ، والصندوق السعودى للتنمية .

كما ظهرت أسواق العملات والسندات الدولية، وسندات الدين الأوربية التى نتج عنها تكامل في الأسواق المالية المحلية والدولية، مما جعلها تعمل في إطار دولى على أنها بنوك دولية ترتبط مهامها بتعاضد عمليات التمويل في الاقتصاد العالمى ، ومنها^(١) :

١- أسواق العملات الأوربية:

وهى الأسواق التى تتعامل بأدوات التمويل الدولية، والتى تتمثل في ودائع العملات الأوربية حيث تعبر عن ودائع من مختلف العملات المتداول بها دولياً، الموجودة لدى البنوك التجارية خارج الدولة المصدر لهذه العملات، فعلى سبيل المثال الدولار المودوع في البنك المتواجد بألمانيا يدعى الدولار الأوربي ، وعليه فإن العملات الأوربية لا يقصد بها عملات دول أوربا ، كما لا يقصد بها العملة الأجنبية المتواجدة في أوربا، فالدولار المودوع في البنوك المتواجدة في إفريقيا يمثل ودائع العملات الأوربية، وغالباً ما تكون هذه الودائع قصيرة الأجل ذات فترة إستحقاق تقل عن ستة أشهر، وتتمثل موارد أسواق العملات الأوربية في: خزينة المؤسسات التى تتمتع بميزة إيداع قصير الأجل، و إحتياجات الصرف لعدد كبير من البنوك المركزية للدول النامية ، وعمليات تغطية خطر الصرف . وتستخدم العملات الأوربية في قروض متعلقة بعمليات تغطية أخطار

(١) محمد سلطان أبو على، وهناء خير الدين، مرجع سابق، ص ٤٢٧

الصرف ، و تمويل العمليات التجارية الدولية، و تمويل العمليات المحلية ،و التمويل بالقروض متوسطة وطويلة الأجل .

وقد ساهمت في زيادة السيولة الدولية، إذ أنها تتكيف بسرعة مع التدفقات المالية غير المتوقعة خلال فترة السبعينيات ،وبالتالي استطاعت هذه الأسواق توفير الائتمان لتمويل حالات العجز في موازين مدفوعات الدول وخاصة النامية منها من خلال إعادة تدوير فوائد الفوائض الدولارية من الدول المصدرة للنفط إلى الدول المستوردة له، وبالتالي استطاعت تمويل حركة التجارة الدولية .

٢ - أسواق السندات الدولية:

وهي تخص سندات الشركات والحكومات التي تباع في البلدان الأجنبية غير البلد المصدر لهذه السندات في شكل إقتراض طويل الأجل بأقل تكلفة، كما أنها تقيم غالبا بعملة البلد الأجنبي ويمكن إعتبار هذه السندات أحد الأدوات الهامة للأسواق الدولية لرأس المال، و يتم تداول هذه السندات في سوقين هما: السوق الأولي (يخص الإصدارات الجديدة) والسوق الثانوي (يخص السندات المصدرة من قبل) وتحتوى أسواق السندات الدولية على التعامل في نوعين رئيسيين من أسواق السندات وهما :

- سندات الأورو : Euro-Bond Market وهي مشتقة من أسم السندات الأوروبية وهي سندات تصدرها جهات مقترضة تنتمي لدولة معينة خارج حدود دولتها وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة غير عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات للإكتتاب .
- السندات الأجنبية: وهي سندات تصدرها جهات مقترضة تنتمي لدولة معينة خارج حدود دولتها، أى في أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التي تم طرح السندات بها .

٣- أسواق سندات الدين الأوروبية :

تعرف سندات الدين الأوروبية بالائتمانات الأوروبية، وهي عبارة عن تقنيات للتمويل مستعملة في المبادلات الخارجية وتتمثل في قروض بنكية دولية متوسطة الأجل تمنحها مجموعة من البنوك متحدة مالياً ، ويتم تمويلها من موارد سوق العملات الأوروبية، فتنشأ هذه القروض بتحويل أجل لاستحقاق للقروض قصيرة الأجل إلى قروض متوسطة الأجل.

وتهدف هذه القروض إلى تغطية طلبات الشركات الكبرى فهي تسمح لها بإيجاد حاجتها من الأموال غير المتوفرة في السوق المحلي، كما أنها تسمح بتكوين سوق للعملات الأوروبية.

وتعتبر أسواق العملات والسندات الدولية، وأسواق سندات الدين الأوروبية أداة هامة لتعبئة المزيد من الموارد لتمويل الإستثمارات .

خامساً: ميزان المدفوعات والإحتياطيات الدولية:

المعاملات الإقتصادية التي تتم بين الدول ينتج عنها استحقاقات مالية متبادلة يجب تسويتها وحتى يتم التعرف على قدر الحقوق والإلتزامات كان من الضرورة وجود بيان إحصائي يسجل به بأسلوب منهجي منظم ما يجري من معاملات بين الدولة والعالم الخارجى وهو ما يسمى بميزان المدفوعات الذى يعرف بأنه " سجل كامل لجميع المعاملات الإقتصادية ، التي تتم بين المقيمين فى الدولة وبين المقيمين بالدول الأخرى فى فترة زمنية معينة ^(١)".

تعتبر بيانات المعاملات والتدفقات المالية بين بلد ما والعالم الخارجى التي يلخصها ميزان المدفوعات الأساس الذى يقوم عليه أى تحليل للوضع الخارجى للبلد ومدى الحاجة للتدخل و التصحيح ، وتتألف المعاملات بين المقيمين وغير المقيمين من معاملات فى السلع والخدمات والدخل ، ومعاملات

(١) سامى السيد، مرجع سابق، ص ٣١٧

تتضمن أصولاً وخصوماً مالية مع العالم الخارجى ومعاملات تبوب كتحويلات بدون مقابل (مثل الهبات) وهى بحكم طبيعتها وكونها تتم من جانب واحد تستلزم بالمعنى المحاسبى قيوداً مقابلة لموازنتها أما المعاملة فى حد ذاتها فتعرف بأنها تدفق إقتصادى يدل على خلق قيمة إقتصادية . وتنقسم معاملات ميزان المدفوعات إلى مجموعتين من المعاملات هما المعاملات الجارية والمعاملات الرأسمالية والمالية ، ويتضمن الحساب الجارى المعاملات فى الموارد الحقيقية (السلع والخدمات والدخل) والتحويلات الجارية . بينما يشمل الحساب الرأسمالى والمالى تحركات رؤوس الأموال وتسجل فى الحساب الرأسمالى التحويلات الرأسمالية أما الحساب المالى فيسجل فيه معاملات الاقتصاد فى الأصول والإلتزامات المالية الخارجية وتشمل الإستثمارات المباشرة وإستثمارات الحافضة والإستثمارات الأخرى والأصول الإحتياطية^١.

ويقصد بالمقيمين هم المقيمون بصفة مستمرة على داخل حدود الدولة وليس المقيمون بصفة عارضة كالسياح وهنا يمكن التمييز بين الأفراد والمؤسسات والحكومات وذلك كما يلى :

الأفراد المقصود بالأفراد كافة المواطنين الذين يعيشون فى الدولة بصفة دائمة أو خارجها بصفة مؤقتة (أقل من سنة) وكذلك أعضاء السلك الدبلوماسى أو القنصلى والبعثات الرسمية وكذا المواطنين الموجودين فى الخارج بقصد العلاج أو التعليم بغض النظر عن فترة الإقامة .

المؤسسات: تعتبر المؤسسة مقيمة فى إقتصاد البلد الذى تمارس نشاطها فيه حتى لو كانت فرعاً أو شركة تابعة لشركة أجنبية أما المؤسسات المالية الدولية - كنصندوق النقد الدولى والبنك الدولى - فهى لا تعتبر مقيمة فى

(١) بسرى محمد عبدالرحمن يوسف الإحتياطيات الدولية لدى البنوك المركزية التكلفة والحجم الامثل

رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٨م، ص ٩٨.

اقتصاد قومي بما في ذلك الاقتصاد الذي تقع فيه أو تمارس أنشطتها فيه وبذلك فإن المعاملات الاقتصادية التي تتم مع تلك المؤسسات تعتبر معاملات دولية أى بين مقيم وغير مقيم ومن ثم فيجب تسجيلها فى ميزان المدفوعات .

الحكومات: تشمل الحكومة جميع المصالح والمؤسسات والهيئات التابعة لسلطات الحكومة كما تتضمن أيضا سفارتها وقنصليتها ومنشأتها العسكرية ومكاتبها التجارية التي تقع فى الخارج.

طبقاً لدليل ميزان المدفوعات الطبعة الخامسة الصادر عن الصندوق عام ١٩٩٣ يمكن تقسيم عناصر ميزان المدفوعات وفقاً لما يلي^(١) :

١ - حساب السلع والخدمات (الحساب الجارى) :

يقصد بمعاملات الحساب الجارى المعاملات الخاصة بالسلع ويطلق عليها المعاملات المنظورة وكذلك الخدمات والدخل وتلك الخاصة بالتحويلات بدون مقابل وهى ما يطلق عليها المعاملات غير المنظورة .

أ - المعاملات المنظورة (السلع) :

يشمل بند السلع المعاملات من الصادرات والواردات بالسلع المادية ومن جهات مقيمة وأخرى غير مقيمة بما يؤدي إلى تغيير الملكية كما يشمل ما تحصل عليه الناقلات (الجوية - والبحرية) فى الموانئ من سلع مثل الوقود والمؤن كما يشمل الذهب غير النقدي والذي يستخدم للأغراض الصناعية و يتم تسجيل الصادرات فى الجانب الدائن و الواردات فى الجانب المدين ويطلق اسم "الميزان التجارى " على الفرق بين الصادرات والواردات السلعية .

(١) سمير محمد عبد العزيز، التجارة العالمية وجات ١٩٩٤، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية،

مصر، ١٩٩٩م، ص ٣٥.

ب- المعاملات غير المنظورة (الخدمات)

- i. النقل: ويشمل هذا البند خدمات نقل السلع والركاب بجميع وسائل النقل (جوى- بحرى - برى - فضائى - والنقل عن طريق خطوط الأنابيب) التى يؤديها المقيمون فى إقتصاد معين لصالح مقيمين فى إقتصاد آخر كما يشمل هذا البند تأجير معدات النقل .
- ii. السفر : يشمل هذا البند بخلاف الإنفاق على الإقامة على السلع و الخدمات التى يحصل عليها المسافرين فى إالاقتصاد المضيف لأغراض متعلقة بالأعمال أو الإستخدام الشخصى خلال زيارتهم التى تقل مدتها عن عام واحد ويعامل الطلاب والمسافرين للعلاج كمسافرين وذلك بغض النظر عن مدة إقامتهم .
- iii. الخدمات الحكومية : وتشمل الخدمات المرتبطة بقطاعات حكومية أو منظمات دولية أو إقليمية مثل مصروفات السفارات والقنصليات .
- iv. الخدمات الأخرى : ويشمل هذا البند العديد من الخدمات منها خدمات الإتصالات السلكية واللاسلكية ،خدمات التشييد و البناء التى تقوم بها مؤسسات مقيمة على أساس مؤقت فى الخارج أو العكس ،خدمات التأمين التى تقدمها المؤسسات التأمين المقيمة إلى المؤسسات غير المقيمة أو العكس، خدمات الحاسب الآلى المتعلقة بالإستشارات بشأن وتنفيذ البرامج الجاهزة وخدمات المعلومات و الصيانة ،الخدمات الثقافية والترىجية المرتبطة بالمكتبات والمتاحف والإنتاج السينمائى وبرامج الإذاعة والتليفزيون.

٢- دخل الإستثمار أو رأس المال:

دخل الإستثمار هو الدخل المستمد من ملكية الأصول المالية الخارجية ويدفعه مقيمون فى إقتصاد ما إلى مقيمين فى إقتصاد آخر ويشمل دخل الإستثمار الفوائد والأرباح الموزعة وتحويلات أرباح فروع المؤسسات.

ويمثل الفرق بين المتحصلات من الخدمات الجارية والدفعات عن الخدمات الجارية فهو رصيد ميزان الخدمات . وإذا ما أضيف إليه رصيد الميزان التجارى نحصل على الميزان الجارى عدا التحويلات .

٣- التحويلات الجارية (بدون مقابل) :

تشمل كل من التحويلات الرسمية والتحويلات الخاصة وتتضمن التحويلات الرسمية المنح والهبات الحكومية من السلع والموارد المالية والمساعدات الفنية . أما التحويلات الخاصة فتشمل تحويلات العاملين فى الخارج لفترة تزيد عن عام . و إذا ماتم إضافة التحويلات الجارية إلى رصيد المعاملات الجارية (عدا التحويلات) يكون الناتج النهائى رصيد الميزان التجارى . بالنسبة للحساب الرأسمالى والمالى فيسجل هذا الحساب الحقوق والديون الناتجة عن إنتقال الأنواع المختلفة لروؤس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل وحركة الذهب وينقسم إلى^(١) :

١- الحساب الرأسمالى :

وتتكون هذا البند من عنصرين أساسيين هما "التحويلات الرأسمالية" من التحويلات التى تؤدى إلى تغيير فى ملكية أصول ثابتة أو تحويلات الأموال المرتبطة أو المشروطة بحيازة أصول ثابتة أو التصرف فيها أو قيام الدائن بإسقاط خصوم المدين دون تلقى أى مقابل لها . والعنصر الثانى هو حيازة الأصول غير المنتجة غير المالية أى التصرف فيها وتشمل الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع وحقوق التأليف والشهرة التجارية .

٢- الحساب المالى :

وتنقسم معاملات الحساب المالى إلى المعاملات الخاصة بالإستثمار المباشر و إستثمارات الحافظة و الإستثمارات الأخرى .

(١) المرجع السابق، ص ٣٩.

أ- **الإستثمار المباشر** : هو ذلك النوع من الإستثمار الذى يستهدف الحصول على حصة دائمة فى منشأة تعمل فى إقتصاد غير الإقتصاد الذى ينتمى إليه المستثمر ويكون غرض المستثمر أن يصبح له صوت فعال فى إدارة المؤسسة وترتبط المعايير المحددة لتمييز الإستثمار الأجنبى المباشر عادة بدرجة الملكية الأجنبية ومقدار توزيع الحصص بين الملاك . وقد يكون المستثمر فرد أو مؤسسة أو مجموعة من الأفراد ولا تقل نسبة الملكية للمستثمر عن ١٠% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية ومن أهم الأشكال التى تأخذها الإستثمارات الأجنبية المباشرة إنشاء الفروع أو الشركات التابعة فى الخارج أو شراء المستثمرين الأجانب لجزء معين من أسهم مشروع وطنى .

ب- **إستثمارات الحافطة** : ويقصد بها حافطة الأوراق المالية وتشمل إستثمارات الحافطة عنصرين رئيسيين هما سندات الملكية وسندات الدين وكلاهما قابل للتداول فى الأسواق المالية . وتتضمن سندات الدين كل من السندات والأذون أدوات السوق النقدية والمشتقات المالية .

ج- **الإستثمارات الأخرى** : تتضمن الإستثمارات الأخرى التسهيلات الائتمانية والقروض والودائع أما التسهيلات الائتمانية فتتكون من إستحقاقات و التزامات تنشأ لتقديم ائتمان مباشر من الموردين والمشتريين بغرض تمويل التجارة .وتشمل القروض الأصول المالية التى تنشأ لقيام الدائن بإقراض أموال بصورة مباشرة إلى المدين من خلال إتفاق بين الطرفين ويتضمن هذا النوع قروض تمويل التجارة وكذا قروض صندوق النقد الدولى أما الودائع فتشمل الودائع القابلة للتحويل والودائع لأجل .

ويتم التسجيل فى ميزان المدفوعات وفق قاعدة القيد المزدوج Double Entry إحدها دائن بإشارة موجبة و الآخر مدين بإشارة سالبة وبهذا الشكل فإنه يجب من حيث المبدأ أن يساوى مجموع كل القيود الدائنة مجموع كل القيود

المدينة أى أن الرصيد النهائى الصافى فى البيان يجب أن يساوى صفراً غير أن ذلك نادراً ما يحدث فى الواقع العملى نظراً لأن البيانات المستخدمة لإعداد تقديرات ميزان المدفوعات غالباً ما يتم تجميعها من مصادر مختلفة أو لأن بعض البنود تسجل بقيمة أقل من قيمتها أو لأنها لا تسجل على الإطلاق ولذلك فقد يتبقى رصيد صافى على الجانب الدائن أو المدين. وفى هذه الحالة تستدعى موازنة الحسابات إدخال قيد مستقل بنفس القيمة وبإشارة عكسية وهو يظهر فى بيان ميزان المدفوعات تحت بند صافى السهو والخطأ (الذى يعرف بأنه قيد يوازى الزيادة أو النقص فى تقدير قيم العناصر المسجلة فى ميزان المدفوعات) ولا يمكن اعتبار حجم المتبقى الصافى مؤشراً على الدقة النسبية لبيان ميزان الدفوعات لأن التقديرات غير الدقيقة أو المفقودة غالباً ما تلغى بعضها البعض إذ أن النقص المفرط فى تقدير الصادرات قد يوازنه جزئياً نقص مفرط فى تقدير الواردات . غير أن وجود رصيد صافى كبير ومتكرر أمر يثير القلق إذ أنه يعوق تحليل أو تفسير التقديرات ويقلل من مصداقيتها .

ويمثل الفرق بين مجموع المعاملات الرأسمالية والمالية إلى الداخل والخارج صافى المعاملات الرأسمالية والمالية ويكون سالبا أو موجبا إذا ما أضفنا هذا الصافى إلى رصيد المعاملات الجارية والتحويلات كل بحسب إشارته الموجبة أو السالبة و ينتج لنا الفائض أو العجز الكلى لميزان المدفوعات والذى يتم تمويله باستخدام التغير فى الأصول الإحتياطية (التغير فى صافى الإحتياطيات الدولية) إذا كان ذلك متاحاً أو عن طريق جذب رأس مال خاص أو عام من الدول الأخرى لإستثماره فى الإقتصاد المحلى أو عن طريق الإقتراض من الأسواق المالية أو المؤسسات الدولية أو الإقليمية^(١).

(١) عبد الله العبيد، منظمة التجارة الدولية جولات المفاوضات والرؤية، منشأة المعارف، الإسكندرية،

مصر، ٢٠٠٣م، ص ٩٢.

ويتبين مما سبق أن هناك عنصرين رئيسيين فى ميزان المدفوعات هما الحساب الجارى والذى يشمل الصادرات والواردات من السلع والخدمات والدخل وكذا التحويلات الجارية أما الحساب الرأسمالى والمالى فيشمل تحركات رؤوس الأموال ويختلف ميزان المعاملات الجارية عن ميزان المعاملات الرأسمالية والمالية فى أن الأول يتضمن البنود التى تتكرر بصفة دورية بحيث يمكن الاعتماد عليها كمصدر للنقد الاجنبى (كم يتعين مراعاتها كوجه من وجوه الإنفاق الجارى). أما المعاملات الرأسمالية والمالية فإنها لا تتميز بصفة التكرار والدورية.

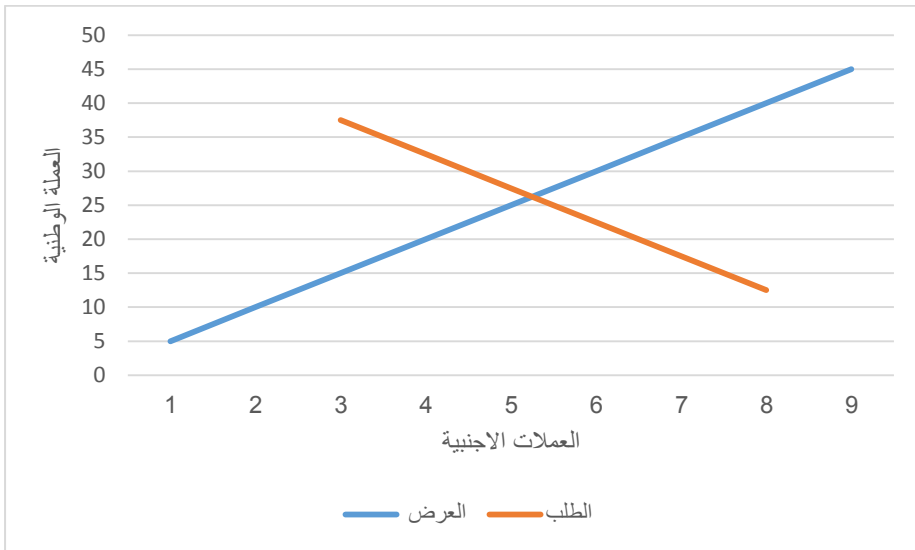
وتتوقف الأهمية النسبية لكل من الحساب الجارى والرأسمالى والمالى على الظروف الخاصة بكل دولة وعلى طبيعتها الإقتصادية بمعنى أن هناك بلاد تعتمد بصفة أساسية على صادرات السلع بحيث أن الميزان التجارى يمثل أهمية كبيرة فى ميزان مدفوعاتها وهناك بلاد تحتل فيها الخدمات مكانة بارزه مثل تلك البلاد التى تعتمد على السياحة وكذلك الحال فهناك بلاد تقوم بتحويل كميات كبيرة من رأس المال للعالم الخارجى أو العكس بلاد تقتضى كميات كبيرة من رؤوس الأموال الأجنبية.

سادساً: العلاقة بين ميزان المدفوعات والإحتياجات الدولية

تتم المعاملات الإقتصادية فى التجارة الدولية بعملات مختلفة وبأسعار مختلفة وبقدرات تصديرية وإستيرادية غير متساوية فى ميزان المدفوعات وهو ما يظهر معه مشكلة العلاقة بين أسعار العملات المختلفة أو ما يسم بسعر الصرف وهو عبارة عن الوحدات من العملة الأجنبية التى تقابل الوحدة الواحدة من العملة الوطنية ، وهنا يظهر ما يسمى بسوق الصرف وهى سوق غير منتظمة يتحدد سعر العملات فيها بناءً على قوى العرض والطلب ، وينشأ الطلب على النقد الأجنبى من العمليات التى تسجل فى الجانب المدين من ميزان

المدفوعات ويعتبر هذا الطلب هو عرض للعملة الوطنية و العكس فالعرض من النقد الأجنبي فيتحدد بالعمليات التى تسجل فى الجانب الدائن من ميزان المدفوعات وهو يعتبر طلباً على العملة الوطنية^(١).

شكل (١-٣) توازن سعر الصرف بين العملة الوطنية والعملية الأجنبية



المصدر: إعداد الباحث

ويحدث التوازن فى السعر عند نقطة تلاقى العرض والطلب ، وعند زيادة الصادرات عن الواردات يتوفر فائض من العملات الأجنبية يمكن الاحتفاظ به أو مبادلتة كله أو جزء منه أما بذهب أو أوراق مالية دولية وهذا ما يمكن أن نطلق عليه بشكل مبسط الإحتياطيات الدولية التى يمكن إستخدامها فى حالة وجود عجز مستمر فى ميزان المدفوعات .

فالإحتياطيات الدولية هى الأصول المتاحة للإستخدام للوفاء بإحتياجات ميزان المدفوعات العاجلة وعلى الرغم من هذه التسمية فإن هذه الاصول

(١) أوراق المنتدى الاقتصادي الرابع لدول مجلس التعاون الخليجي (دبي ١٧-٢١ ديسمبر ٢٠٠٥)،

الاحتياطية ليست أرصدة فى حسابات ميزان المدفوعات وإنما هى تغيرات فى إجمالى الأصول الخارجية فرصيد الميزان الكلى فى ميزان المدفوعات ماهو إلا التغير فى الاصول الإحتياطية للسلطات النقدية وعندما تحقق المعاملات الجارية والرأسمالية والمالية لميزان المدفوعات صافى تدفق للداخل لابد أن ينعكس ذلك فى صورة فائض الميزان الكلى (زيادة فى الاصول الاحتياطية بنفس القيمة) والعكس صحيح . فإذا أسفرت المعاملات الجارية والرأسمالية والمالية لميزان المدفوعات عن صافى تدفق للخارج لابد أن ينعكس ذلك فى صورة عجز فى الميزان الكلى (نقص فى الاصول الاحتياطية بنفس القيمة) والفارق بين رصيد الميزان الكلى والفائض أو العجز المحقق من ناتج المعاملات الجارية والرأسمالية والمالية لميزان المدفوعات يظهر فى بند السهو والخطأ .

يجب أن تكون هذه الأصول تحت السيطرة الفعلية للسلطات النقدية ويسهل إستخدامها مباشرة لتمويل إختلالات ميزان المدفوعات الطارئة والمستمرة باعتبارها المصدر الاساسى لذلك كما جاء فى تعريفها بدليل ميزان المدفوعات أو بصورة غير مباشرة لضبط إختلالات أسواق الصرف عن طريق التدخل لدعم قيمة العملة . و إن هناك وسائل أخرى لتمويل إختلالات ميزان المدفوعات مثل الإقتراض الخارجى أو تغيير السياسات المحلية وعلى ذلك فإن إجمالى الأصول الإحتياطية لا يعكس بالضرورة حجم الإختلالات فى ميزان المدفوعات ، كذلك فقد يكون لدى السلطات النقدية دوافع أخرى لحيازة الإحتياطيات الدولية مثل المحافظة على الثقة فى العملة الوطنية والإقتصاد المحلى أو للوفاء بمتطلبات محلية أو استخدامهما كأساس لدعم موقف الجدارة الائتمانية للدولة فى حالة لجؤها للإقتراض الخارجى ويعتمد مدى ملائمة إستخدام الأصول الإحتياطية لتمويل العجز فى ميزان المدفوعات بدلا من تعديل السياسات المحلية على مدى تقدير العجز باعتباره مؤقتا أو قابلا للانعكاس ويؤدى حجم الأصول الإحتياطية لبلد ما وقدرة هذا البلد على الإقتراض لتكميل هذه الأصول إلى الحد من مدى

إمكان إستخدام الإحتياطات لتمويل العجز أما فى حالة الصدمات المؤقتة التى قد يواجهها الإقتصاد فيمكن إستخدام الإحتياطات كأداة جيدة لامتنصاص الصدمات كما يمكن أستخدامها لتمويل عجز موسمى فى ميزان الحساب الجارى ولكن إذا كان من المتوقع استمرار هذا العجز فمن الضرورى إجراء التصحيحات الهيكلية ومن الملاحظ أنه من الناحية العملية يصعب الحكم مقدما على ما اذا كان العجز مؤقتا أو دائما لذلك تقتضى الحكمة الشروع فى اتخاذ نوع من التدابير التصحيحية عندما تنخفض الإحتياطات نظراً أن مستويات الإحتياطات تعتبر فى كثير من الأحيان المؤشر للمستثمرين يدل على مناخ السياسة الإقتصادية والإستثمار فى البلد.

الفصل الثاني

مناخ الاستثمار في مصر



المبحث الأول

مفهوم الاستثمار وأنواعه وأدواته

هناك علاقة بين قيمة الناتج الكلى والقيمة المضافة الكلية ، حيث تمثل القيمة المضافة الكلية الدخل الكلى الذى تم توزيعه على أصحاب عناصر الإنتاج، وهى بذلك تمثل جزء من الناتج الكلى. لذلك فأن أى زيادة مستهدفة فى الدخل الكلى بمعدل معين ، يجب أن تتحقق وفق زيادة مناظرة فى قيمة الإنتاج الكلى ، والتى لا تتحقق إلا بزيادة قيمة الإستثمار العيني - بزيادة الطاقة الإنتاجية اللازمة لزيادة الإنتاج وقيمه - ومن ثم تحقيق معدل نمو إقتصادى أعلى ، حيث أن الإستثمار هو المحدد الأساسى للنمو الإقتصادى وإن النسبة بينهما هى (٤ : ١)^(١) ، وعلى ذلك إذا كانت الرغبة هى زيادة معدل النمو فيجب أن يكون هناك زيادة فى الإستثمار ، فهو المحدد لحجم الإنتاج ونوعه ، وهو المؤثر على التصدير وحجم التوظيف . لذلك كان من المهم التعرف على مفهوم الإستثمار .

أولاً: مفهوم الاستثمار:

تنوع تعريف الاستثمار طبقاً للزاوية التى ينظر له منها، ففي اللغة^(٢) الاستثمار هو النماء، واستعمال واستغلال الاموال فى الانتاج . يعرف الاستثمار بأنه توظيف الأموال لفترة زمنية محددة للحصول على تدفقات نقدية فى المستقبل تعويضاً عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم وتقلبات تلك التدفقات^(٣).

(١) على لطفى على محمود ، واقع ومستقبل الاستثمار فى مصر، المؤتمر ١٢ لبحوث الأزمات : " إدارة الازمة الاستثمار فى ضوء التكتلات الاقتصادية العالمية " ، القاهرة، ديسمبر ٢٠٠٧م، ص ١٤-١٥ .

(٢) المعجم الوجيز ، باب " ث " ، فصل "ثم" ، ص ٨٧

(٣) أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي، تقييم الاستثمارات المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٤م، ص ١٦ .

الاستثمار عموماً بأنه المبادلة بين نفقات حاضرة وأكيدة، على أمل الحصول على مداخيل مستقبلية ترفقها مردودية مرضية^(١).

الاستثمار هو توظيف الأموال المتاحة في اقتناء أو تكوين أصول بقصد استغلالها لتحقيق أغراض المستثمر^(٢).

الاستثمار عموماً بأنه المبادلة بين نفقات حاضرة وأكيدة، على أمل الحصول على مداخيل مستقبلية ترفقها مردودية مرضية^(٣).

الاستثمار هو الجزء من الدخل غير المستهلك ويعاد استثماره في العمليات الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج وتوسيعه أو المحافظة عليه مما يجعله يحقق إضافة حقيقية لاقتصاد البلد ويسمى بإجمالي الاستثمار وهو القيمة الإجمالية للأصول الحقيقية المنتجة خلال فترة من الزمن والذي يساهم في زيادة التراكم الرأسمالي^(٤).

الاستثمار يمثل كل النفقات التي يتم من خلالها اكتساب أصول سواء كانت مادية أو معنوية أو مالية، على أمل الحصول على تدفقات نقدية من أجل تعظيم ثروة الملاك^(٥).

يعرف الاستثمار محاسبياً على أنه مجموعة من الوسائل والقيم الثابتة المادية والمعنوية ومنها المنقولة وغير المنقولة التي اشترتها المؤسسة أو أنجزتها وإنما استعمالها كوسيلة استغلال لهدف زيادة الطاقة الاستثمارية للمشروع^(٦).

(1) K .Chiha, Finance d'entreprise (approche stratégique), Houma édition, Alger, 2009, p136.

(٢) حامد العربي الحصري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٠م، ص ١٩.

(٣) طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٨م، ص ١٣.

(٤) دريد كامل آيت شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٩م، ص ١٧.

(5) Gérard Charreaux, Finance d'entreprise, 2e édition, ems, France, 2000, p-p 24-25.

(٦) حمزة الزبيدي محمود، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٤م، ص ٢٣.

من الناحية الاقتصادية فهو يعتبر الاستثمار توظيف للموارد المتاحة بهدف تعظيم قيمتها المستقبلية و ذلك عن طريق تعظيم العائد منها .
أو هو " ذلك الجزء من الناتج القومي الذى لم يستخدم فى الاستهلاك الجارى لسنه معينة ، وإنما استخدم فى الإضافة إلى رصيد المجتمع من الأصول الرأسمالية لزيادة قدرة البلد المعني على إنتاج السلع والخدمات (فضلا عن الاستثمار فى رأس المال البشرى والبحث العلمى إلخ)^(١)
وهناك تعريفات أخرى مختلفة للاستثمار منها علي سبيل المثال " انه التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكي حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من إستهلاك مستقبلي أفضل. أو هو" التخلي عن إستخدامات أموال حالية و لفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك تعويض عن الإنخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة " ^٢.

مما سبق يتضح أن الاستثمار هو عبارة عن التنازل عن جزء من الثروة مقابل عائد في المستقبل يعمل على تنمية تلك الثروة وزيادة قيمتها ؛ بمعنى أن المستثمر حين يقوم بشراء الاسهم والسندات من أسواق المال فإنه يكون قد تنازل عن جزء من ممتلكاته المالية بهدف الحصول على عائد من هذه العملية في المستقبل ، وحتى يكون هذا العائد مجزيا يجب أن يزيد عن معدل التضخم أو إنخفاض القوة الشرائية للنقود خلال مدة الإستثمار، وهو بذلك يكون قد تحمل قدر من المخاطرة التي قد تنتج عن إنخفاض قيمة الاسهم السوقية أو إرتفاع

(١) على لطفى على محمود، مرجع سابق ، ص ٥ .

(٢) كاظم جاسم العيساوى ، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات ، دار المنهج ، عمان الأردن ، ٢٠٠١م، ص ١٦ .

معدل الفائدة السائد عن قيمة الفائدة للسندات التي بحوزته ،وليس الإستثمار المالى هو الشكل الوحيد للإستثمار ، بل أن هناك نوع آخر وهو الإستثمار العيني كأن يقوم من يملك عقار معين بتأجير هذا العقار مقابل مبلغ مالى لفترة معينة فهو في هذه الحالة يكون قد تنازل عن حقه فى استعمال هذا العقار والاستمتاع به مقابل القيمة الإيجارية التى يراها هو تعويضا له عن استعمال العقار فيمكن له توجيه عائد الإيجار إلى اقساط شراء عقار جديد وبذلك يكون قد قام بتنمية ممتلكاته وزيادتها، أو على الجانب الآخر يمكن ان ترتفع معدلات التضخم فلا يكون لمبلغ الإيجار المتفق عليه أي قيمة تذكر .

وليس التقسيم المالى والعينى هو التقسيم الوحيد للإستثمار ،بل هناك العديد من التقسيمات التى تظهر عند التعرف على أهداف الإستثمار و مجالاته وأدواته ،والتي نستعرضها فيما يلي بالشرح:

ثانياً: أهداف الإستثمار:

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار ، حيث قد يكون الهدف من عملية الاستثمار تحقيق النفع العام كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات العامة التي تقوم بها الدولة مثل إنشاء مستشفى أو جامعة حكومية أو خط سريع...الخ، وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح، كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات التي يقوم بها قطاع الأعمال.

ويعتبر الهدف العام للإستثمار سواء عام أو خاص هو تنمية الثروة وذلك من خلال

- تحقيق عائد مناسب يساعد علي إستمرارية المشروع .
- الحفاظ علي الممتلكات أو راس المال الأصلي المستثمر في المشروع (الأصول).

- إستمرارية الحصول علي الدخل والعمل على زيادته .
- ضمان السيولة لتوفير متطلبات العمل والعملية الإنتاجية وحالات الطوارئ .
- بالإضافة إلي هدف إجتماعي هام وهو خلق المزيد من فرص عمل. بناءً على ماسبق اهتم الإقتصاديون بالإستثمار باعتباره المحدد الرئيسي لعملية التنمية ، فكلما زادت الإستثمارات ازدهرت عملية التنمية وعم الرخاء ، لذلك اهتمت حكومات الدول المتقدمة بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للإستثمار وتقديم كافة التسهيلات والإجراءات اللازمة لانتقال رؤوس الأموال من الدولة واليها من خلال الشركات متعددة الجنسيات ، ونتج عن الإهتمام الدولي بالإستثمار تقسيمه إلي كمى ونوعي ، فإشباع الحاجات الأساسية للسكان وخلق فرص العمل وبالتالي زيادة الإنتاج ومنه زيادة الاستهلاك المحقق للرفاهية الإجتماعية وزيادة الناتج المحلي الإجمالي يعتبر نتيجة للزيادة الكمية للإستثمارات ، أما تحقيق الإستخدام الأمثل والتوزيع الأمثل لرأس المال المتاح بين الفرص الإستثمارية المتعددة والعمل على إستمرارية زيادة الإنتاج وتحسين نوعيته فهو نتيجة لنوعية الإستثمارات .

ثالثاً: أنواع الإستثمار:

يمكن تصنيف الإستثمار وفق عدة معايير منها : الزمن ، النشاط ، الحجم ، الشكل القانوني، مصدر التمويل، الملكية، الهدف، الشكل، الحافز، التكوين، التحليل الإقتصادي^(١) كما هو موضح بالجدول (٢-١).

(١) عبد المطلب عبدالمطلب عبدالحميد، مبادئ وسياسات الإستثمار ، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٨م، ص ٤٧.

جدول (١-٢) أنواع الإستثمار

المعيار	نوع الإستثمار
الزمن	استثمار قصير الأجل - استثمار طويل الأجل
النشاط الإقتصادي	استثمار زراعى - استثمار صناعى - استثمار خدمى
حجم الإستثمار	استثمار فى مشروعات صغيرة الحجم - استثمار فى مشروعات متوسطة الحجم - استثمار فى مشروعات كبيرة الحجم
الشكل القانونى	استثمار فردى - استثمار شركات - استثمار حكومى - استثمار دولى
مصادر التمويل	استثمار ذاتى - استثمار خارجى
جنسية الإستثمار	استثمار وطنى - استثمار أجنبى - استثمار مختلط
الملكية	استثمار خاص - استثمار عام - استثمار مشترك
الهدف	استثمار يهدف إلى الربح - استثمار يهدف إلى أهداف أخرى
شكل الإستثمار	استثمار عينى - استثمار نقدى
حافز الإستثمار	استثمار تلقائى - استثمار محفز
تكوين الإستثمار	استثمار مباشر - استثمار غير مباشر
التحليل الإقتصادي	استثمار فى تكوين رأس المال الثابت - استثمار فى تكوين المخزون السلعى - استثمار من أجل التصدير

المصدر: عبد المطلب عبد المطلب عبد الحميد ، " مبادئ وسياسات الإستثمار " ، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٨ ، ص ص ٤٧-٤٨

لكن من المهم في هذا الصدد التفرقة بين مجالات الإستثمار ، وأدوات الإستثمار . فيقصد بمجال الإستثمار نوع أو طبيعة النشاط الإقتصادي الذي سيوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد ، أما أداة الإستثمار فهي السوق التي يستثمر فيها تلك الأموال ، فإذا كنا نتحدث مثلاً عن إستثمارات الأصول الثابتة أو إستثمارات مالية، فإننا نتجه نحو مجال الإستثمار، أما إذا وجدنا مستثمراً يوظف أمواله في سوق العقار بينما مستثمر آخر يوظف أمواله في سوق العملات الأجنبية فإن التفكير في هذه الحالة يتجه نحو أداة الإستثمار. ويمكن لنشاط الإستثمار الواحد أن يتعامل بأكثر من سوق لذلك يعتبر مجال الإستثمار أكثر شمولاً من أداة الإستثمار^(١).

رابعاً: مجالات الإستثمار:

تتنوع مجالات الإستثمار، ويمكن تبويبها من زوايا مختلفة، ويمكن التعرف على أهم هذه التقسيمات المتعارف عليها وهي : التقسيم الجغرافي ، تقسيم حسب نوع الأصل ، حسب الهدف من الإستثمار، حسب مدة الإستثمار، والتقسيم حسب طبيعة الإستثمار.

١- التقسيم الجغرافي للإستثمار:

تتخصر مجالات الإستثمار من الناحية الجغرافية إلى إستثمارات محلية وأجنبية.

أ. الإستثمارات المحلية: ويقصد بها توظيف الأموال في مختلف المجالات المتاحة للإستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن الأداة الإستثمارية التي تم إختيارها للإستثمار، وقياسياً على ذلك فإن الأموال التي قامت المؤسسات بتوظيفها داخل الدولة تعتبر من قبيل الإستثمارات المحلية ومهما

(١) محمد مطر ، إدارة الإستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للطبع والنشر،

عمان ، الأردن، ١٩٩٩م، ص ٦١.

كانت أداة الإستثمار المستخدمة مثل مشاريع، عملات أجنبية، أوراق مالية... إلخ.

ب. الإستثمارات الأجنبية : وتشمل كل الإستثمارات التي تقوم على رؤوس الأموال المهاجرة من بلد المستثمر إلى البلاد المضيفة للإستثمار.

ويمكن تعريفها بشكل آخر بأنها جميع الفرص المتاحة للإستثمارات في الأسواق الأجنبية من قبل الأفراد أو المؤسسات المالية، إما بشكل مباشر في شكل شركات أو فروع مؤسسات تنشأ في البلد المضيف للإستثمار، أو قيام المستثمرين المحليين بشراء عقارات، أو حصص في شركات أجنبية . أو بشكل غير مباشر للبلد المصدر لرأس المال عن طريق مؤسسات مالية دولية أو عن طريق صناديق الاستثمار، حيث تستثمر الأموال في مشروعات استثمارية في شتى دول العالم.

نجد أن للاستثمارات الخارجية مجموعة من المزايا، كما أن لها عيون أيضاً، ومن أهم مزاياها أن :

- توفر الإستثمارات الأجنبية مرونة كبيرة في إختيار أدوات إستثمارية ذات عائد مرتفع.
- تنويع الأدوات الإستثمارية تمنح المستثمر توزيع مخاطر الإستثمار.
- تتميز الإستثمارات الأجنبية بوجود أسواق منتظمة ومتخصصة لتبادل جميع أدوات الإستثمار، أسواق الأوراق المالية، أسواق السلع، الذهب وأسواق العقارات.
- تتوفر في هذه الأسواق قنوات إتصال نشطة إضافة إلى خبرات متخصصة من المحللين الماليين.
- توفر العديد من الامتيازات تمنحها الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية منها مثلاً : الإعفاءات الضريبية والتسهيلات والحوافز الاستثمارية .

لكن ومع المزايا المتعددة المشار إليها أعلاه، فإن لهذا النوع من الإستثمارات بعض الإعتبارات التي لا بدّ من مراعاتها من قبل المستثمرين، لعل من أهمها : إرتفاع درجة المخاطرة المرتبطة باحتمالات تغير الظروف السياسية والأمنية خاصة في الدول النامية ، بجانب تغيرات معدلات التضخم ، إضافة إلى مخاطر أسعار الصرف.

٢- التقسيم حسب نوع الأصل محل الإستثمار:

والذى ينقسم إلى :

أ. إستثمارات الأصول الثابتة :

ويعرف الأصل الثابت بأنه كل أصل له قيمة إقتصادية، ويترتب على إستخدامه منفعة إقتصادية إضافية تظهر على شكل خدمة تزيد من ثروة المستثمر ومن ثروة المجتمع، وذلك بما تخلفه من قيمة مضافة. والإستثمارات الثابتة تشمل جميع أنواع الإستثمارات ما عدا الإستثمار في الأوراق المالية ومن أمثلة ذلك، المشاريع الإقتصادية، العقارات، الذهب، السلع والخدمات. . . الخ، حيث أن الإستثمار في هذا المجال يؤدي إلى زيادة الدخل القومي مباشرة ويسهم في تكوين رأس المال في الدولة، لذلك يطلق على هذه الإستثمارات مصطلح إستثمارات الأعمال أو المشروعات. ونجد أن عامل الأمان متوفر بدرجة كبيرة وهو ميزة نسبية للإستثمار الثابت ، إلا أن المستثمر في هذا المجال يمكن أن يواجه مشاكل أخرى أهمها :

- أن الأصول التي تتم فيها عملية الإستثمار ضعيفة السيولة.
- وجود نفقات غير مباشرة مرتفعة نسبياً (تكاليف الصفقات المالية، النقل، التخزين...الخ).
- إختلاف درجة المخاطرة في الإستثمار من أصل لآخر مع الإشارة إلى أن وجود الأصول غير المتجانسة يزيد من صعوبة عمليات التقييم.

ب. إستثمارات الأوراق المالية :

وهي تشمل الإستثمار في سوق الأوراق المالية ، يتخذ شكل حصة في رأس مال شركة "سهم أو سند" ويتمثل هذا الأصل المالي حقا ماليًا يكون لصاحبه الحق في المطالبة بالأرباح أو الفوائد بشكل قانوني. من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية.

أما عملية تداول الأوراق المالية في السوق الثانوي عمومًا لا تنشأ عنها أية منفعة إقتصادية إضافية للنتاج القومي، رغم التغير الحادث في أسعار هذه الأوراق، إلا إذا كان إصدار هذه الأسهم يهدف لتمويل عملية توسع لصالح مؤسسة معينة أو خلق مشروع جديد محتمل. فهنا تمثل المساهمة في خلق قيمة إضافية، وكما هو الحال في الأصول الحقيقية يوجد للأصول المالية مزايا وعيوب، لعل أهمها المخاطرة التي تصاحب الاستثمار فيها. لكن المزايا هنا تفوق العيوب إلى حد كبير، وهذا ما جعل الأسواق المالية أكثر مجالات الإستثمار إستقطاباً لأموال المستثمرين أفراداً ومؤسسات.

٣- التقسيم حسب الهدف من الإستثمار :

حيث يمكن تقسيم الإستثمارات في هذا المجال إلى إستثمارات توسعية، إستثمارات إجتماعية وإستثمارات في مجال البحث والتطوير.

أ. الإستثمارات التوسعية :

حيث يكون الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، بإدخال أو إضافة منتجات جديدة وزيادة الإنتاج من أجل توسيع المكانة أو الحصة السوقية وزيادة القدرة على المنافسة عن طريق خفض تكلفة الانتاج.

ب. الإستثمار الإجتماعي :

يهدف هذا الصنف من الإستثمارات إلى المحافظة على بناء واستمرار المؤسسة أو المشروع ، والمبالغ المستثمرة في هذا المجال فقد تكون نسبة معينة من حجم إيرادات المؤسسة خلال عدد من السنوات لتوجيهها إلى إستثمار إجتماعي معين.

ويصعب تحديد العائد المادي لهذا النوع من الإستثمار سواء على المدى القصير أو البعيد إذ يغلب الطابع النوعي والكيفي فيه على الطابع الكمي مثل إنشاء الملاعب و النوادي الرياضية أو نوادي الترفيه الإجتماعي . فالعائد في هذا النوع من الإستثمار تقاس بمدى التحسن الذي يحصل في طبيعة العلاقات الإجتماعية بين أفراد المؤسسة مما يرفع من معنوياتهم و يزيد من انتمائهم إلى المؤسسة بحيث يؤدي إلى خفض عدد التاركين للعمل وخفض نسبة الغياب عن العمل و يقع ضمن إطار الإستثمار الإجتماعي المشاريع الحكومية الخاصة بالأمن، الصحة العامة و الإقتصاد الوطني.

ج. الإستثمار في مجال البحث والتطوير :

إن هذا النوع من الإستثمارات يكتسب أهمية خاصة في المؤسسات الكبيرة الحجم حيث تكون عرضة للمنافسة ، ونجد أن هذا الإستثمار يهدف أساساً إلى تدنئة التكاليف وتحسين النوعية عبر الزمن وهذا عن طريق تكثيف الآلية وتطوير الجهاز الإنتاجي وبالتالي القدرة على مواجهة المؤسسات المنافسة في مختلف الأسواق.

٤- التقسيم حسب مدة الإستثمار :

حيث تنقسم الإستثمارات في هذا المجال إلى ^(١) :

أ. الإستثمارات قصيرة الأجل :

وهي الإستثمارات التي يتم إنجازها وجني العائد منها في مدة تمتاز بالقصر نسبياً، حيث تتراوح المدة بين سنة إلى سنتين، ونجد أن لهذا النوع من

(١) عبد المطلب عبدالمطلب عبدالحاميد مرجع سابق، ص ٥٨.

الإستثمارات عدة أشكال، إلا أن الأكثر انتشارًا في الإستثمارات المالية، حيث نجد في هذا الصدد، الودائع الزمنية لمدة أقل من سنتين، التسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل.

ب. الإستثمارات متوسطة الأجل :

حيث يتم إنجاز هذا الصنف من الإستثمارات في فترة لا تقل عن سنتين و لا تزيد عن سبع سنوات ولهذه الإستثمارات عدة أشكال حيث نجد أن هذه الفئة هي الأكثر انتشارًا، مثل : مؤسسات النقل، الإستثمار في السلع والخدمات وغيرها .

ج. الاستثمارات طويلة الأجل :

نجد أن هذا الصنف من الإستثمارات يتم إنجازها في مدة تفوق سبع سنوات ، وتشمل الأصول والمشروعات الإقتصادية التي تنشأ لأجل تشغيلها والإستفادة منها لمدة طويلة نسبيًا كالمشاريع العقارية - التي لا تؤسس لغرض البيع : عقارات للإيجار، الفنادق، المباني التابعة للمؤسسة نفسها مثلاً : مبنى الإدارة، مبنى المخزن - . ويظهر هذا النوع من الإستثمارات بشكل أوضح في حالة مشروعات البنية التحتية التي تقوم بها الدولة مثل الإستثمار في الطرق والكبارى أو الكهرباء والطاقة وغيرها من المشروعات التي تطول مدة تنفيذها وكذا مدة جنى ثمار عائدها .

٥-التقسيم حسب طبيعة الإستثمار :

حيث يمكن تقسيم الإستثمارات في هذا المجال إلى :

أ. الإستثمار الرأسمالى :

حيث يعبر هذا النوع عن الاستثمار فى ممتلكات المؤسسة من الأصول المادية الملموسة العقارات، الآلات والمعدات المستعملة في النشاط .

ب. الاستثمار في رأس المال البشري :

حيث يُعتبر عملية توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع أو مؤسسة ما، نوعاً من الإستثمار، باعتبار أن ما يقدمه هذا الشخص من خدمات لمصلحة المؤسسة يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وبالتالي الربحية. ويجب الإشارة إلى ضرورة مراعاة أن تكون القيمة المضافة لهذا العامل أكبر من تكلفته على المؤسسة.

كما أن تكاليف تدريب العمال تعتبر نوعاً من أنواع الإستثمار في المجال البشري. وأن كان لا يخلو هذا النوع من الإستثمار من عنصر المخاطرة حيث أن من الصعب إعطاء ضمانات حول مدى كفاءة الشخص المعنى بالتدريب ودورة في رفع مستوى الإنتاج .

خامساً: أدوات الاستثمار:

من خلال عرض مجالات الإستثمار، إتضح أن هذه المجالات تتيح للمستثمر أن يمتلك أصلاً قد يكون ثابتاً أو مالياً. ويطلق على ذلك مصطلح أداة الإستثمار ؛ وأدوات الإستثمار المتاحة لأي مستثمر في المجالات الإستثمارية المختلفة هي كثيرة ومتعددة. يمكن إبراز أهمها وهي على الترتيب حسب درجة الإستخدام أو الإنتشار : الأوراق المالية، العقارات ، السلع، المشروعات الاقتصادية، العملات الأجنبية، المعادن الثمينة، إضافة إلى الإستثمار في صناديق الإستثمار.

١- سوق الأوراق المالية :

تعتبر سوق الأوراق المالية من أهم أدوات الإستثمار ، وهذا لتوفيرها العديد من المزايا للمستثمر فيها والتي لا توجد في بقية الأدوات الاستثمارية . يعرف سوق رأس المال على أنه سوق تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً إلى جانب الأدوات الإستثمارية طويلة الأجل . فهو بذلك يسمح بالتمويل الطويل

الأجل لتحقيق الدخل من خلال الأسهم المكونة لحقوق الملكية، والسندات كحقوق دائنية، الأمر الذي يعني توفير التمويل المشروعات الإستثمارية وتوظيف الإدخارات بما يضمن عائداً مناسباً بأقل التكاليف. وفيما يلي نتناول هذه الأدوات بشيء من التفصيل :

سوق الأسهم: يعرف السهم على أنه المشاركة في الملكية حيث يمثل حق لصاحبه في حصة محددة في ملكية مؤسسة أو مشروع معين، مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعاً وشراءً في الأسواق المالية الثانوية، وعليه فالأسهم وسيلة من وسائل تمويل الشركة وتكوين رأس المال وتخول لصاحبها حقوق. وعلى أساس هذه الحقوق تصنف الأسهم إلى : أسهم عادية : توفر لمالكها حق المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، أو الترشح لمجلس الإدارة حسب نسبة الملكية من إجمالي الاسهم . أسهم ممتازة : تجمع بين الأسهم العادية من حيث حق الملكية وبين السندات من حيث الحصول على أرباح محددة بنسبة ثابتة "مبالغ محددة مسبقاً". و في حالة التصفية يحصل حامل السهم • أسعار العملات الأجنبية بمجموعتين من العوامل :

أ - عوامل اقتصادية وسياسية : تتضمن تطور سوق الاستيراد والتصدير ، وأسعار الفائدة ، و ظروف التضخم، و الأحداث السياسية .

ب- عوامل فنية : تتضمن ظروف العرض والطلب من العملات الأجنبية والمتعاملين في السوق النقدي .

سوق المعادن الثمينة: يقصد بها الذهب والفضة أساساً لما يشكلانه من أصول حقيقية رغم تقلبات أسعارها وبعد التقلبات الكبيرة الحادثة على مستوى أسعار هذه المعادن خاصة نهاية الثمانينات، هذا الأمر عَجَّل بقيام أسواق منتظمة لهذه المعادن شأنها شأن الأوراق المالية مع اختلاف الطبيعة، ومن هذه الأسواق نجد سوق لندن، هونغ كونغ، زيوريخ، إضافة إلى سوق نيويورك.

٢ - الإستثمار فى المشتقات وصناديق الإستثمار:

الأدوات المشتقة: تعتبر من الأدوات الإستثمارية العصرية التي نشأت على ضوء التطور العلمي والتكنولوجي والحاجة للسيولة ورفع الكفاءة للتقليل من المخاطرة. وفي الحقيقة هذه الأدوات لا تنشئ تدفقات نقدية إلا بشكل بسيط، لذلك يعتبرها البعض أنها عقود تشتق من عقود الأوراق المالية والعملات الأجنبية للتعامل مع المستقبل وحالة عدم التأكد مما يزيد من مخاطرها، إلا أن الكثير يستعملها كأداة للمضاربة. وهذه الأدوات المشتقة هي :

١- إتفاقيات إعادة الشراء : يقصد بها شراء الأوراق المالية من بائع يتعهد بإعادة الشراء بعد فترة زمنية قد تصل إلى ليلة، أو أطول من ذلك أو أن تستمر عملية البيع والشراء حتى يلجأ أحد الطرفين إلى إلغائها، وعلى العموم تحمل هذه الإتفاقيات سعر فائدة يدفعه المقترض للمقرض.

٢ - التعامل بحقوق الخيار : هي عمليات آجلة يمنح فيها المشتري حق الخيار في إلغاء العملية أو إتمامها مقابل سعر محدد خلال فترة زمنية محددة . وحقوق الخيار نوعان : إما حقوق الشراء أو حقوق البيع.

أ -حقوق الشراء : وهي نوعان أيضًا :

- شراء حق ممارسة الشراء : حيث يملك المشتري الحق في شراء الكمية المتفق عليها بالسعر الذي تحدد خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار.

- شراء حق ممارسة البيع : حيث يملك المشتري حق بيع الكمية المتفق عليها الذي تحدد خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ الاستحقاق.

ب - حقوق البيع : تشكل عملية بيع حقوق الخيار مخاطرة كبيرة أكثر من شراءها، فكما رأينا سابقا في حالة مشتري الحقوق فهو يمارس حقه بالخيار المناسب، إلا أن مخاطرة البائع تكون أكبر. وخيار البيع نوعان :

- بيع الشراء ممارسة الشراء : حيث يُتم البائع تعهده لبيع العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد إذا تم طلبه من قبل المشتري خلال فترة زمنية محددة.

- بيع حق رسم البيع : وهو أن يُتم البائع عهده لشراء العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد إذا تم قبول ذلك من الطرف الآخر خلال فترة زمنية محددة.

٣- **التعامل بالعقود المستقبلية** : ونجد في هذا السوق نوعين من المتعاملين هما : المستثمرين المباشرين والوسطاء بالعمولة، إذن فالعقود المستقبلية مبنية على أدوات مرتبطة أسعارها بسعر الفائدة على مدار الزمن. وبالتالي تكون إلزاماً أكيداً بشراء أو بيع الأداة المالية خلال فترة محددة ضمن سوق منظم. وفكرة العقود المستقبلية تقوم على أساس الحماية من الخسائر وتعظيم الأرباح وفقاً للشروط المتفق عليها والمبالغ المتعامل بها حسب طبيعة السوق.

صناديق الاستثمار

إن صندوق الإستثمار هو أشبه بوعاء مالي له عمر محدد ، وهو عبارة عن أداة تستخدمها مؤسسات مالية تسمى شركات الإستثمار بقصد تجميع المدخرات وتوجيهها للإستثمار في مجالات متنوعة حيث تضمن للمساهمين عائد محدد مع مستوى المخاطرة محدد بحكم تنوع المجالات التي يستثمر فيها كل صندوق، كأن نجد صناديق متخصصة في الأوراق المالية، العقارات وغيرها من الأصول الاستثمارية.

المبحث الثاني الخطة الإستثمارية ومناخ الإستثمار في مصر

مر مناخ الإستثمار في مصر بعدة مراحل منذ قيام ثورة يوليو ١٩٥٢ وحتى ثورة يونيو ٢٠١٣م، حيث اتخذت كل مرحلة شكلاً مختلفاً من نظريات التحول الإقتصادي ، من نظام إقطاعي رأس مالى إلى نظام إشتراكي ، ثم انفتاح رأس مالى ، ثم إصلاح إقتصادي وصولاً إلى خطة برؤية إستراتيجية يتم حصاد ثمارها في العام ٢٠٣٠ .

أولاً: التخطيط الإستثماري و مراحل تطور الإقتصاد المصري:

١. مرحلة التحول السياسي (من ١٩٥٢ الى ١٩٦٠) :

"بعد قيام ثورة يوليو ١٩٥٢ ادرك قادة الثورة أن ندرة الأرض الزراعية وفقر موارد الطاقة كان عائقاً أمام التنمية الإقتصادية، ولا يمكن إعتداد الإقتصاد على تخصص تصدير القطن فقط ورفضوا سيطرة الجاليات الأجنبية على الإقتصاد المصري أخذين في الإعتبار الأزمة التي إصطنعها الإحتلال الإنجليزي عام ١٩٣٩ لبنك مصر - المؤسس الأول للصناعة المصرية الحديثة ، وكان من أهداف الثورة تنويع الهيكل الإقتصادي من خلال تشجيع الصناعة التابعة للقطاع الخاص وقيام الحكومة بزيادة معدل الإستثمار العام في الكهرباء والزراعة وبعض الخدمات حتى عثر على ملف للمشروعات المهمة في المدى البعيد لدى وزارة الأشغال العمومية و بالطبع كان السد العالي أحد أهم تلك المشروعات، وبالطبيعة العسكرية لقادة الثورة كان الإتجاه إلى التخطيط لتنفيذ الرؤية الإقتصادية الجديدة حيث تم إنشاء المجلس الدائم لتنمية الإنتاج القومي كهئية مستقلة برئاسة رئيس الوزراء وعضوية الوزراء المعنيين بمشاريع التنمية وبعض الفنيين ورجال الاعمال الوطنيين في اكتوبر ١٩٥٢م، ثم إنشاء المجلس الدائم للخدمات العامة في اكتوبر ١٩٥٣ ليختص بوضع الخطط الرئيسية للتعليم

والصحة والعمران والتنسيق بين مشروعات التنمية الاجتماعية والتنمية الاقتصادية، كما شجعت الثورة رأس المال الأجنبي من خلال قانون الإستثمار عام ١٩٥٣ الذي سمح بمشاركة رأس المال الأجنبي بـ ٥١% من رأس المال، إلا أن الإقبال على المشروعات الصناعية كان ضعيفاً حتى تم إنشاء أول وزارة للصناعة تولاها المهندس عزيز صدقي عام ١٩٥٦م، وفي مطلع العام ١٩٥٧ صدر قرار رئيس الجمهورية بإنشاء المجلس الأعلى للتخطيط القومى يختص بتحديد الأهداف الاقتصادية والاجتماعية وتقسيم مراحل الخطة إلى خطط سنوية مع إرسال البعثات إلى الدول التى لها خبرات مختلفة بالتخطيط ، ويعتبر هذا العام هو بداية التحول من الإعتماد على إستثمارات القطاع الخاص إلى القطاع العام حيث تم إنشاء المؤسسة الاقتصادية التى ركزت إستثمارتها فى البنوك والثروة المعدنية والغزل والنسيج، كما تم الإهتمام بالتخطيط الإقليمى من خلال توزيع المشروعات وفق خريطة الخامات والطاقة والمرافق والعمالة المطلوبة، وتم إنشاء مؤسسة النصر لتتولى إدارة الشركات العامة لمواجهة التحكم الرأسمالى بأسعار التصدير والإستيراد وتهريب رؤس الأموال إلى الخارج الأمر الذى وصل بالثورة إلى اصدار قانوناً يلزم البنك الأهلى وهو البنك المصدر للعملة من وضع ما فى حوزته من نقد أجنبي تحت تصرف قيادة الثورة نظراً لهيمنة الأطراف الأجنبية على البنك الأهلى وتحكمها فيما يلزم البلاد من نقد أجنبي".^(١)

٢. مرحلة التحول الاشتراكى (من ١٩٦٠ إلى ١٩٧٣) :

حققت خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية الأولى والتى اطلق عليها الخطة الخمسية (١٩٦٠/١٩٦١ - ١٩٦٤/١٩٦٥) نجاحاً ساحقاً على المستوى العربى و مستوى العالم الثالث؛ حيث بلغ نصيب الفرد المصرى ١٧٣

(١) د. حسنى كحلة ، الخطة الخمسية الأولى رفعت نصيب الفرد من الدخل القومى لـ ١٧٣ دولاراً، مقال بجريدة المصرى اليوم بتاريخ ٢٥/٧/٢٠١٨م.

دولار من الناتج المحلي الإجمالي متفوق على نظيره الكورى الذى بلغ ١٠٥ دولار فى نفس الفترة، والحقيقة أن هذه المرحلة قد بدأت بإصدار القرار الجمهور رقم (٢٠١٨) لسنة ١٩٦٠ والمعدل بالقرار رقم (٤٣٧) لسنة ١٩٦١ بحظر قبول أى إستثمار أجنبى إلا بقرار جمهورى^(١) ، وقبلها قرارى تأميم البنك الأهلى للتحكم فى السياسة النقدية وبنك مصر للسيطرة على شركاته التى تمثل ٢٠% من الإنتاج الصناعى فى فبراير ١٩٦٠ إلى أن وصل عدد الشركات والمصارف التى تم تأميمها بشكل كامل إلى ٨٠ شركة ومصرفاً بالإضافة إلى ٨٣ شركة أخرى لا يقل رأس المال العام فيها عن ٥٠% فى يوليو ١٩٦١م. ووفقاً لما بينه السفير الأمريكى بالقاهرة خلال الفترة من ١٩٦٠ حتى ١٩٦٤ فى كتابه الذى تناول ثورة يوليو فأن حجم القطاع العام فى مصر كان أقل من دول كثيرة مثل الهند واسرائيل وفرنسا وبريطانيا والولايات المتحدة، وكان من المتوقع أن يعمل على تحفيز ومنافسة القطاع الخاص كما حدث فى تلك الدول، إلا أن موجة التأميم قد خلقت حالة من عدم الأمان والإطمئنان لدى المستثمرين كما أدى عدم الإستقرار السياسى والعسكرى بدايةً من حرب اليمن مروراً بالعدوان الثلاثى ونكسة يونيو ١٩٦٧ وإنهاءً بحرب أكتوبر ١٩٧٣ إلى إنخفاض دور القطاع الخاص الوطنى والأجنبى كشريك فى الإستثمارات الكلية ، بل وأدى أيضاً إلى عدم تنفيذ الخطة الخمسية الثانية (١٩٦٥/١٩٦٦ - ١٩٦٩/١٩٧٠) ^(٢) .

(١) لجنة الشؤون المالية والاقتصادية - مجلس الشورى، "إدارة تنمية الاقتصاد المصرى " دور الانعقاد

الحادى عشر، القاهرة ١٩٩٠م، ص ٦

(٢) أميرة حسب الله محمد ، " أداء القطاع الخاص فى مصر فى ضوء المتغيرات المحلية والدولية،

رسالة ماجستير ، كلية التجارة، جامعة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٩٢م، ص ص ٢- ١٠ .

(٢) د. حسنى كحلة، مرجع سابق.

٣. مرحلة الإنفتاح الإقتصادي (من ١٩٧٤ إلى ١٩٩٠)

بعد حرب أكتوبر ١٩٧٣ رأت القيادة السياسية التوجه نحو الإقتصاد الرأسمالى الحر والذى رسخت له الضمانات التشريعية من خلال ما تضمنته مواد الدستور الدائم ١٩٧١ أرقام (٣٤ ، ٣٥ ، ٣٦)، وأكد هذه الروية صدور قانون الإستثمار والمناطق الحرة ١٩٧٤ الذى أدى إلى زيادة حجم إستثمارات القطاع الخاص من ٩.٩ % تقريباً فى ذلك العام إلى ٣٣.٤ % فى العام ١٩٨٧^(١)، حيث اتجهت الدولة إلى مواجهة سياسات النظام القائم على سيطرة القطاع العام والذى أدى إلى تزايد عجز الموازنة العامة الذى بلغ حوالى ٢٣ % من الناتج المحلى الإجمالى للعام ١٩٨٨ ووصل بحجم الدين الخارجى إلى حوالى ٥٢.٥ مليار دولار بنهاية نفس العام ونسبة ١٧٠ % تقريباً من الناتج المحلى الإجمالى^(٢) بإصدار قانون الإستثمار رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ والذى تضمن منح المستثمر المصرى كافة المزايا التى تميز بها المستثمر العربى والأجنبى فيما سبق من تشريعات مع توحيد الجهة التى يتعامل معها المستثمر فى الهيئة العامة للإستثمار والمناطق الحرة ، و جعلها المختصة بإصدار الموافقات على إقامة المشروعات وتخصيص الأراضى اللازمة لتلك المشروعات بالإضافة إلى أنها من يقوم بالإتصال والتنسيق بين الجهات المختصة بالدولة نيابة عن المستثمرين^(٣).

(١) وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإدارى ، "دراسة إحصائية عن تطور المتغيرات الرئيسية للإقتصاد المصرى خلال الفترة من ١٩٦٠/٥٩ - ١٩٨٧/٨٦ " ، القاهرة ديسمبر ١٩٨٨ ص ٩٥ .
(٢) على لطفى على ، " واقع ومستقبل الإستثمار فى مصر " ، المؤتمر ١٢ لبحوث الأزمات : "إدارة أزمة الإستثمار فى ضوء التكتلات الإقتصادية العالمية " ، دار الضيافة، جامعة عين شمس ، القاهرة ١-٢ ديسمبر ٢٠٠٧ ، ص ١٥ .

(٣) أمل نور الدين محمد على الدح، أثر المتغيرات الإقتصادية والمؤسسية على المناخ الإستثمارى فى مصر فى الفترة ٢٠١٥-٢٠٠٧ دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه الفلسفة فى الاقتصاد ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠١٩ ، ص ٢٦ .

وبالرغم من تشجيع الحكومة للقطاع الخاص في تلك المرحلة إلا أنها اتسمت بانخفاض معدلات نمو الإستثمار الخاص بالقطاع الصناعى والإتجاه نحو الإستيراد الإستهلاكى بشكل غير منظم أو مدروس مما نتج عنه تغير سلوك المستهلك المصرى من الإستهلاك الضرورى إلى إستهلاك الرفاهه مقارنةً بفترة ما قبل اكتوبر ١٩٧٣ الأمر الذى أدى إلى توجيه جانب كبير من تحويلات العاملين المصريين بالخارج بعد زيادة الطلب على تلك العمالة لدى الدول العربية خلال تلك الفترة إلى الإستهلاك وتوجيه الجانب الأكبر إلى الإستثمار لدى شركات توظيف الأموال والتي اهتمت أيضا بالإستثمار الإستهلاكى وليس الصناعى أو التصديرى مما نتج عنه عدم الاستغلال الأمثل لثروات العاملين بالخارج .

٤. مرحلة الإصلاح الإقتصادى (١٩٩١ إلى ٢٠٠٢)

انخفضت تحويلات العاملين المصريين بالخارج بعودة عدد كبير من تلك العمالة بعد غزو العراق للكويت فى اغسطس ١٩٨٩، الأمر الذى أدى إلى إنخفاض معدل النمو الإقتصادى إلى ٢.٣% عام ١٩٩٠ ، وارتفاع معدل التضخم إلى ٢٣.٧% عام ١٩٩١م^(١)، مما دعى الحكومة إلى توقيع إتفاق مع صندوق النقد الدولى والبنك الدولى فى مايو ١٩٩١ فيما عرف ببرنامج الإصلاح الإقتصادى والتكيف الهيكلى .

(١) سلوى على سليمان وآخرون ، تحفيز الإستثمار فى الإقتصاد المصرى : العوامل المؤثرة على الإستثمار

" - الجزء الثانى ، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة ، ١٩٩٧ ، ص ١٣٢ .

ويعبر مفهوم الإصلاح الإقتصادي لدى صندوق النقد من وجهة نظر الأستاذ الدكتور رمزي زكي عن سياسات إنكماشية تهدف إلى توفير الموارد التي تجعل الدولة قادرة على الوفاء بأعباء ديونها المتراكمة في المستقبل ، وإزالة المعوقات أمام رفع معدل الربحية ذو المستوى العالمي ^(١). ويتضمن برنامج الإصلاح الإقتصادي لدى صندوق النقد بحزمة من البرامج الإقتصادية والإجتماعية وهي :

أ- برنامج التثبيت :

وهو برنامج يهدف إلى ضبط العلاقة بين الطلب والعرض الكلي ، من خلال سياسات قصيرة الأجل مستخدماً كل من السياسة المالية والنقدية وسياسة سعر الصرف ، ويتم ذلك بناءً على خطاب النوايا الذي يصدر من محافظ البنك المركزي ووزير الإقتصاد مع المدير التنفيذي للبنك الدولي .

ب- برنامج التكيف الهيكلي :

وهو برنامج يهدف إلى تحقيق النمو الإقتصادي من خلال مجموعة من السياسات طويلة الأجل بالإتفاق مع البنك الدولي تركز على إصلاح القطاع العام من خلال الخصخصة ، وتحرير التجارة الخارجية ، وإصلاح سياسات أسعار الصرف ، وتوفير مناخ الإستثمار المناسب للقطاع الخاص لزيادة قدرته التنافسية .

(١) رمزي زكي ، " قضايا مزعجة " ، مكتبة مدبولي ، القاهرة ، مصر ، ١٩٩٣ ، ص ١٩٤

ج- البرنامج الإجتماعى :

وهى مجموعة من السياسات الإجتماعية التى تراعى الجانب الإجتماعى للفقراء ومحدودى الدخل وتعمل على تلافى الآثار السلبية لسياسات الإصلاح ، من خلال توجيه الدعم لتلك الفئة ، والأهتمام بالصحة والتعليم والمشروعات الصغيرة ومتناهية الصغر .

ويجب إصدار خطاب عن سياسات التنمية يتضمن السياسات طويلة ومتوسطة الأجل بواسطة وزير التخطيط ورئيس البنك الدولى فى كلاً من برنامج التكيف الهيكلي والبرنامج الإجتماعى ، ويعتمد نجاح برنامج الإصلاح الإقتصادى على التنفيذ الشامل والتنسيق بين البرامج الثلاثة ، ولايعتد بنجاح أحد البرامج دون نجاح أى من البرامج الأخرى^(١) .

ويوضح الجدول (٢-٢) التالى أثر سياسات الإصلاح الإقتصادى فى الخطط الخمسية خلال الفترة

(١٩٩٠/١٩٩١ إلى ٢٠٠١/٢٠٠٢) من خلال عرض تطور نسبة الإستثمار العام والخاص المحلى والأجنبى إلى إجمالى الإستثمار

(١) دعاء محمد سلمان ، "دور سياسات الإصلاح الإقتصادى فى تهيئة المناخ الإستثمارى : دراسة مقارنة بين مصر واسرائيل وتركيا " ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة - جامعة عين شمس ، القاهرة ، ٢٠٠٥ ، ص ٢٩ .

جدول (٢-٢) أثر سياسات الإصلاح الإقتصادي فى الخطط الخمسية
خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ إلى ٢٠٠٢/٢٠٠١)

نسبة الإستثمار الأجنبى المباشر إلى إجمالى الإستثمار (%)	الإستثمار الأجنبى المباشر (مليار جنية)	نسبة الإستثمار الخاص الوطنى إلى إجمالى الإستثمار (%)	نسبة الإستثمار الخاص الوطنى إلى الإستثمار الخاص (%)	الإستثمار الخاص الوطنى (مليار جنية)	نسبة الإستثمار الخاص إلى إجمالى الإستثمار (%)	الإستثمار الخاص (مليار جنية)	نسبة الإستثمار العام إلى إجمالى الإستثمار (%)	الإستثمار العام (مليار جنية)	إجمالى الإستثمار (بالمليار جنية)	السنة المالية
٦.٥	١.٦٦	٣٤.٣	٨٤	٨.٧٣	٤٠	١٠.٤	٦٠	١٥.٠٨	٢٥.٤٨	١٩٩١/١٩٩٠
٦.٣	١.٦٧	٣٦.٥	٨٥.٧	١٠.٠٣	٤٢	١١.٧	٥٨	١٥.٠٨	٢٧.٥	١٩٩٢/١٩٩١
١٣.٣	٤.٤٥	٣٣.٥	٦٠.٣	٦.٧٦	٣٣.٥	١١.٢٢	٦٦.٥	٢٢.٢٤	٢٣.٤٥	١٩٩٣/١٩٩٢
٦.٧	٢.٦٥	٣٤.٢	٨٣.٥	١٣.٤٨	٤٠	١٦.١٣	٦٠	٢٣.٢٨	٣٩.٤١	١٩٩٤/١٩٩٣
٤.٨	٢.١٣	٤٢.١	٨٩.٧	١٨.٥٧	٤٦	٢٠.٧	٥٤	٢٣.٤	٤٤.١١	١٩٩٥/١٩٩٤
٤.٧	٢.٦	٤٦.٤	٩٠.٨	٢٥.٧	٥١	٢٨.٣٢	٤٩	٢٧.٠٤	٥٥.٣٨	١٩٩٦/١٩٩٥
٦.١	٣.٧٥	٥٦.٤	٩٠.٢	٣١.٥٨	٦٢	٣٨.٣٣	٣٨	٢٣.٠٢	٦١.٣٥	١٩٩٧/١٩٩٦
٣.٨	٢.٤	٥٩	٩٤	٣٣.٧٥	٦٢.٧	٤٠.١٦	٣٧.٣	٢٣.٨٦	٦٤.٠٢	١٩٩٨/١٩٩٧
٨.٨	٥.٦٥	٥٣.٤	٨٥.٩	٣٤.٣٨	٦٢.١	٤٠.٠٤	٣٧.٩	٢٤.٤١	٦٤.٤٥	١٩٩٩/١٩٩٨
٣	١.٨٧	٥٩.٦	٩٥.٣	٣٧.٨٨	٦٣	٣٩.٧٦	٣٧	٢٣.٨٣	٦٣.٥٨	٢٠٠٠/١٩٩٩
٢.٩	١.٩	٤٤.٣	٩٣.٩	٢٩.٩٢	٤٧.٧	٣١.٨٥	٥٢.٣	٣٥.٦٧	٦٧.٥١	٢٠٠١/٢٠٠٠
٦.٣	٤.٣	٤١.٨	٨٦.٩	٢٨.٤٩	٤٨.١	٣٢.٧٩	٥١.٩	٣٥.٣٢	٦٨.١	٢٠٠٢/٢٠٠١

المصدر: أمل نور الدين محمد على الدح ، " أثر المتغيرات الإقتصادية والمؤسسية على المناخ الإستثمارى فى مصر فى الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٥ دراسة مقارنة " ، مرجع سابق ذكره ، ص ٣١ - ٣٢.

ويمكن أن نلاحظ من بيانات الجدول السابق مدى تطور ونمو إجمالى حجم الإستثمار خلال الفترة (٢٠٠٢/١٩٩٠) حيث ارتفع من ٢٥.٤٨ مليار جنية فى العام (١٩٩١/١٩٩٠) يصل إلى ٦٨.١ مليار جنية فى العام (٢٠٠٢/٢٠٠١) بمعدل نمو تقريباً ٢٦٧% خلال تلك الفترة .

بلغ متوسط الإستثمار العام خلال تلك الفترة حوالى ٤٨.٣٥% من إجمالى الإستثمارات فى حين بلغ متوسط الإستثمار الخاص ٥١.٦٥% من إجمالى الإستثمارات ويرجع زيادة نصيب الإستثمار الخاص من إجمالى حجم الإستثمارات إلى إنتهاج الحكومة لسياسة الخصخصة فى منتصف التسعينيات.

إنخفاض حجم الإستثمار الأجنبي المباشر ليس فقط بالنسبة إلى حجم الإستثمارات الكلية بل والخاص أيضاً وتذبذب مستوياته تبعاً للظروف السائدة ، فمرة يرتفع بسبب سياسات الخصخصة ، وأخرى ينخفض بسبب أزمة النمر الاسياوية بنهاية التسعينات .

ثانياً: إستراتيجية التنمية المستدامة – رؤية مصر ٢٠٣٠ الأهداف ومؤشرات الأداء: إستراتيجية الثقافة:

لتحقيق الأهداف والغايات المختلفة لإستراتيجية التنمية المستدامة هناك حاجة ملحة إلى منظومة ثقافية فعالة ومنظومة سياسية وأمنية على المستوى المحلى والعالمى . وتهدف الإستراتيجية إلى بناء منظومة قيم ثقافية إيجابية فى المجتمع المصرى تحترم التنوع والإختلاف وتمكن الإنسان المصرى من الوصول إلى وسائل إكتساب المعرفة وفتح الآفاق أمامه للتفاعل مع المعطيات العالمية المعاصر وإدراك تاريخه وتراثه الحضارى المصرى والحفاظ عليه وإكسابه القدرة على الإختيار الحر .

هذه العناصر الإيجابية فى الثقافة يجب أن تكون مصدر قوة لتحقيق التنمية وقيمة مضافة للإقتصاد القومى وأساساً لقوة مصر الناعمة إقليمياً وعالمياً^(١).

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- زيادة عدد مراكز التميز بنحو ٦٠ مركز سنوياً على مستوى الجمهورية .
- تخصيص ١% من الموازنة العامة سنوياً لدعم المواهب وزيادتها تدريجياً إلى ٣%.

(١) مؤتمر دعم وتنمية الاقتصاد المصرى ، شرم الشيخ من ١٣-١٥ مارس ٢٠١٥ متاح على

<https://www.mop.gov.eg/vision/egyptvision.aspx>

- زيادة نسبة الصادرات من منتجات الصناعات الثقافية بمعدل ٢٠% سنوياً.
- زيادة عدد الأفلام المنتجة بنسبة ٥٠% سنوياً.

إستراتيجية الشفافية وكفاءة المؤسسات الحكومية:

بالإضافة لمجتمع المعرفة القائم على الإبداع والإبتكار هناك حاجة إلى وجود نظام مؤسسى كفاء وفعال وهو أحد المحاور الرئيسية للإستراتيجية . فبحلول عام ٢٠٣٠ يصبح الجهاز الإدارى الحكومى مرناً وفعالاً ويعظم من إستخدام موارده، وقادر على إستخدام الوسائل التكنولوجية فى تقديم خدمات عالية الجودة وبإستجابة عالية ،ويتسم بالمهنية والشفافية ويخضع للمساءلة ، ويستهدف رفع درجة رضا المواطن ويدعم تحقيق النمو الإقتصادى .

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- ١% زيادة سنوية فى الخدمات المقدمة عن طريق المنظمات غير الحكومية .
- مصر ضمن أفضل ٣٠ دولة فى مجال كفاءة المؤسسات .
- مصر ضمن أفضل ٤٠ دولة فى مجال الحد من الهدر فى الإنفاق الحكومى.
- مصر ضمن أقل ٢٠ دولة عالمياً فى مؤشر الفساد.

إستراتيجية المعرفة والإبتكار والبحث العلمى :

تتعهد الحكومة المصرية بالعمل على بناء مجتمع معرفى قائم على الإبداع والإبتكار الداعم لقوة الدولة ولنموها وضمن رفاهية الإنسان. ويتحقق ذلك من خلال منظومة وطنية متكاملة للبحث العلمى والتكنولوجيا والإبتكار وبنية تحتية وتشريعية للبحث العلمى والتكنولوجيا والإبتكار عالية

الجودة، وعنصر بشري قادر على الإبداع فى هذا المجتمع المعرفى يتميز بالقدرة على تحديد الأولويات القومية القابلة للقياس والتنفيذ من خلال خطة إستراتيجية واضحة ومرتبطة بجدول زمنى محدد.

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- مصر ضمن أفضل ٤٠ دولة عالمياً فى مجال :
 - الابتكار
 - جودة مؤسسات البحث العلمى.
 - الحفاظ على المواهب والقدرات المبدعة .
- مصر ضمن أفضل ٣٠ دولة عالمياً فى مجال :
 - عدد براءات الاختراع .
 - حقوق الملكية الفكرية.

إستراتيجية الصحة :

كما أنه بحلول عام ٢٠٣٠ سوف يتمتع كل المصريين بحياة صحية سليمة آمنة من خلال تطبيق نظام صحى متكامل يتميز بالإتاحة والجودة وعدم التميز وقادر على تحسين المؤشرات الصحية عن طريق تحقيق التغطية الصحية الشاملة لكافة المواطنين بما يكفل الحماية المالية لغير القادرين . كما يسعى النظام الصحى إلى تحقيق رضا المواطنين والعاملين فى قطاع الصحة لتحقيق الرخاء والرفاهية والسعادة والتنمية الإجتماعية والإقتصادية.

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- خفض معدلات وفيات حديثى الولادة والرضع والأطفال أقل من ٥ سنوات بنسبة ٥٠%.
- خفض معدل وفيات الأمهات بنسبة ٦٠%.
- وصول عادل إلى كافة المواطنين إلى ٨٠% من التدخلات الصحية اللازمة لهم .

- الوصول بالإتفاق الحكومى على الصحة إلى ٥% من إجمالى الناتج المحلى .

- ضمان التغطية بنسبة ١٠٠% لجميع التطعيمات وتوسيع نطاق جدول التطعيمات القومى.

إستراتيجية البيئة:

كما تعزز الإستراتيجية التحسن المستدام لجودة الحياة للأجيال الحاضرة ورفع الوعى بشأن حماية الطبيعة ، والحد من تأثير التغير المناخى بهدف توفير بيئة نظيفة آمنة مستدامة للأجيال المستقبلية من خلال تطبيق سياسات إنمائية تتميز بدمج العنصر البيئى والتوازن بين أولويات النمو الإقتصادى وقادرة على إيقاف تدهور البيئة والحفاظ على توازنها والإنتقال إلى أنماط إستهلاك و إنتاج أكثر إستدامة ، وحماية التنوع البيولوجى مرتكزة على مفاهيم الحوكمة والإقتصاد الدوار وذات محتوى معرفى وتقنى وبيئى عالى .

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- رفع إنتاجية المياه بحوالى ٥% سنويا.
- الوصول لنسبة الأيام التى يكون فيها مؤشر جودة الهواء أقل من ١٠٠% أفضل من دول مشابهة الطبيعة المناخية.
- مضاعفة معدل التحسن فى فعالية إستخدام الطاقة بحلول عام ٢٠٣٠.
- تقليل كثافة توليد النفايات البلدية إلى ٥.١ كيلو جرام للفرد فى اليوم .

إستراتيجية التعليم:

كما تهدف الإستراتيجية إلى تعزيز موارد التنمية البشرية من خلال محورين رئيسيين التعليم والصحة حيث تستهدف الإستراتيجية الوصول فى عام ٢٠٣٠ إلى تعليم عالى الجودة ومتاح للجميع (دون تمييز) فى إطار نظام مؤسسى كفاء وعادل يساهم فى بناء شخصية متكاملة لمواطن معتز بذاته ومستنير ومبدع ومسئول ويحترم الإختلاف وفخور بوطنه وقادر على التعامل التنافسى مع الكيانات الإقليمية والعالمية .

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- مصر من أفضل ٣٠ دولة في مؤشر جودة التعليم الأساسي .
- الوصول بمعدل الأمية إلى الصفر الإفتراضى ٧%.
- نسبة القيد الإجمالى لرياض الأطفال ٤-٦ سنوات تصل إلى ٨٠%.
- وجود عشرة جامعات مصرية على الأقل في مؤشر أفضل ٥٠٠ جامعة في العالم .
- الجامعات المصرية من أفضل ٢٠ مؤسسة تعليم عالى في الأبحاث العلمية المنشورة في الدوريات المعترف بها عالميا .
- مصر من أفضل عشر دول في مؤشر إمتحان إتجاهات الدراسة العالمية للرياضيات والعلوم .
- وفقا لإستراتيجية التنمية المستدامة رؤية مصر ٢٠٣٠ تلتزم الحكومة بإستمرار دعم إقتصاد سوق منضبط يتميز بإستقرار أوضاع الإقتصاد الكلى وقادر على تحقيق نمو شامل ومستدام ويتميز بالتنافسية والتنوع والإعتماد على المعرفة ويدعم زيادة القطاع الخاص وقادر على تعظيم القيمة المضافة وتوليد فرص عمل لائق ومنتج .
- فبحلول عام ٢٠٣٠ سوف يصبح الإقتصاد المصرى لاعباً رئيسياً ونشطاً فى الإقتصاد العالمى وقادر على التكيف مع التطورات العالمية ويحتل مكانة أفضل ليصل إلى مصاف الدول ذات الدخل المتوسط المرتفع .

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- تحقيق معدل نمو إقتصادى يصل إلى ٧% فى المتوسط.
- رفع معدل الإستثمار إلى ٣٠% فى المتوسط.
- زيادة مساهمة الخدمات فى الناتج المحلى الإجمالى إلى نحو ٧٠%.
- زيادة مساهمة الصادرات إلى ٢٥% من معدل النمو .
- خفض معدل البطالة ليصل إلى نحو ٥%.

إستراتيجية العدالة الاجتماعية:

تؤكد إستراتيجية التنمية المستدامة فى مصر على الإلتزام ببناء مجتمع عادل ومتكامل ، يتميز بالمساواة فى الحقوق والفرص الإقتصادية والإجتماعية والسياسية .

وتتحقق هذه العدالة الإجتماعية بأعلى درجة من الإندماج المجتمعى ، وتكون قادرة على كفالة حق المواطنين فى المشاركة والتوزيع العادل فى ضوء معايير الكفاءة والإنجاز ، وسيادة القانون وتتيح العدالة الإجتماعية فرص الحراك المجتمعى المبنى على القدرات وتوفير آليات الحماية من مخاطر الحياة المتوقعة وغير المتوقعة ، ويقوم بالتوازى بمساندة شرائح المجتمع المهمشة وتحقيق الحماية للفئات الأولى بالرعاية.

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- مصر من أفضل ٣٠ دولة فى معدل تحسين المساواة بين الجنسين .
- ٣٠% زيادة فى نسبة النساء اللاواتى لديهن عمل دائم فى القطاع الرسمى .
- مصر ضمن أفضل ٥٠ دولة فى مجال كفاءة سوق العمل .
- تقليص الفجوات بين المحافظات فى نسب التوظيف وفى الحصول على الخدمات الصحية والتعليمية ونسب مشاركة المرأة فى سوق العمل بنسبة ٥٠%.

إستراتيجية الطاقة :

تأخذ إستراتيجية التنمية المستدامة فى الإعتبار التحديات التى تواجه عملية التنمية فى مصر والتى تتمثل فى ندرة الموارد الطبيعية مثل الطاقة والأرض والماء.

وتدهور البيئة وتواضع موارد التنمية البشرية من سكان وصحة وتعليم وعدم ملائمة نظام الحكومة بالإضافة إلى غياب نظم الابتكار والإبداع وتنبنى

الاستراتيجية مجموعة من الأهداف والغايات لتحويل هذه العناصر إلى محفزات للتنمية بدلا من كونها تحديات رئيسية .

وتهدف الحكومة المصرية إلى تعظيم استخدام مصادر الطاقة المحلية (سواء مصادر تقليدية أو متجددة) .

وتطوير القدرة الإنتاجية لقطاع الطاقة للمساهمة الفعالة فى دفع الاقتصاد وتحقيق التنافسية والتأقلم مع التغيرات المحلية والعالمية فى مجال الطاقة والابتكار وتحقيق الريادة فى مجالات الطاقة المتجددة .

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- تأمين موارد الطاقة .
- زيادة الاعتماد على الموارد المحلية .
- خفض كثافة استهلاك الطاقة .
- زيادة المساهمة الفعلية الاقتصادية للقطاع فى الدخل القومى .

إستراتيجية التنمية العمرانية :

لمواجهة قضايا التنمية العمرانية تستهدف إستراتيجية التنمية المستدامة رؤية مصر ٢٠٣٠ تطوير خطة عمرانية تتميز بالديناميكية والترابط ودمج المعمار التاريخى والمعاصر وتعظيم الإستفادة والتوازن بين الطاقة والمياه والأرض .

وتتميز خطة التنمية العمرانية الجديدة بالقدرة على مضاعفة مساحة العمران، وإعادة توزيع التنمية والسكان بتعظيم إستخدام الموارد ، بالإضافة إلى إحلال وتطوير المناطق العشوائية وتحسين دورة الحياة.

أهم مؤشرات قياس الأداء:

- زيادة مساحة العمران فى مصر بنحو ٥% من مساحته الكلية .
- إنشاء ٧.٥ مليون وحدة سكنية .
- الوصول للحلول جذرية لمشكلة المناطق العشوائية .

المبحث الثالث الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التحول الهيكلي

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر ذو أثر فعال في عملية التحول الهيكلي لما له من دور مباشر في زيادة حجم الاستثمار وزيادة معدلات النمو الإقتصادي بالنسبة للدول المصدرة والدول المضيفة له، وعلى الرغم من دور مصر المحوري في منطقة الشرق الأوسط و القارة الأفريقية ووفقاً لما شهدته من ارتفاع معدل النمو في الآونة الأخيرة ، إلا أنها خارج قائمة الدول العشرين الأوائل للدول المصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر ، وكذلك بالنسبة قائمة الدول المضيفة وفق للتحليل الصادر عن "مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية"-أنكتاد- عن " الاستثمار العالمي" لعام ٢٠١٨ ، لذلك كان من الضروري لقاء الضوء على أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر والبحث عن كيفية زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر .

أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

اختلفت تعريفات المنظمات الدولية للاستثمار الأجنبي المباشر ، فوفق تعريف البنك الدولي هو استثمار يقوم على أساس المشاركة في الإدارة في مشروع يتم تشغيله في دولة أخرى غير الدولة الأم على أن يكون للمستثمر حصة من الملكية تتيج له ١٠% من القوة التصويتية للإدارة.

كما عرف كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الإقتصادي والتنمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة على أنها الاستثمارات في مشروعات داخل دولة ما ويسيطر عليها المقيمون في دولة أخرى وقد أوضح الصندوق في مجال تعريفه لهذه الاستثمارات المباشرة أنه يجب أن تزيد حصة المستثمرين الأجانب عن ٥٠% من رأس المال ، أو يتركز ٢٥% فأكثر من الأسهم في يد

شخص واحد أو جماعة واحدة منظمة من المستثمرين بما يترتب عليه أن تكون لهم سيطرة فعلية على سياسات وقرارات المشروع^(١).

وعرف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه نوع من الاستثمار الدولي وفي ظله يقوم مقيم ما بالمساهمة في أو إمتلاك مشروع في دولة أخرى ويعكس هذا الاستثمار منفعة وسيطرة دائمين للمستثمر الأجنبي من خلال القوة التصويتية التي تعكسها حصة لا تقل عن ١٠% من أسهم المشروع^(٢).

وتعرف المجموعة البريطانية الملكية المعنية بالشؤون الدولية الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه تملك دولة أو رعاياها لنسبة من أسهم أحد المشروعات في دولة أخرى على أن تضمن هذه النسب للطرف الأجنبي الإشراف والسيطرة على المشروع^(٣).

إلا أن التعاريف السابقة تتفق في التركيز على عنصرى الملكية ، والإدارة في تناول الاستثمارات لكى تأخذ صفة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالإضافة إلى ما يصاحب هذا النوع من الاستثمارات من نقل التكنولوجيا والخبرات الإدارية والفنية .



(١) على عبدالوهاب إبراهيم، "الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التنمية الاقتصادية في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-١٩٧٤):دراسة تطبيقية " رسالة ماجستير ، كلية التجارة . جامعة الاسكندرية، ص ١٦ .

(٢) كريم بوروشة و محمد الحسن علاوى، "أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (٢٠١٢-١٩٩٠) "، مجلة رؤية اقتصادية ، جامعة الوادى ، الجزائر ، عدد ٩ ، ديسمبر ٢٠١٥ ، ص ٣٧ .

(٣) محمد عبدالعزيز عبدالله، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامى"، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠٠٥ ، ص ٤٦ .

ثانياً: الإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التنمية

يتشارك كل من الدول المصدرة للإستثمار الأجنبي المباشر والدول المستوردة له فى جني ثمار عائد ذلك الإستثمار، فالمشاركة فى سلاسل القيمة المضافة الدولية هى عملية متعددة الأطراف ، تقوم من خلال طرف متقدم يملك التكنولوجيا اللازمة لعمليات الانتاج والتصنيع ، وله القدرة على أيضا على خلق الأسواق وإدارة المبيعات ، وطرف أقل تقدماً يقوم بتنفيذ عمليات الإنتاج من خلال ما تم نقله إليه من تكنولوجيا وخبرات فنية^(١) .

كما يعتبر الإستثمار الأجنبى المباشر بطبيعته إستثمار منتج يقوم بإستغلال الموارد المتاحة حيث لا يقدم المستثمر الأجنبى على الإستثمار إلا بعد دراسات متعمقة عن الجدوى الإقتصادية للمشروع وكافة بدائله الفنية المتاحة فى الدولة المضيفة.

أيضا يعتبر الإستثمار الأجنبى المباشر وسيلة لخلق فرص العمل وكذلك توسيع نطاق السوق المحلية ، بالإضافة إلى انه يدعم مبادلات التجارة الخارجية من خلال إتجاهه للإستثمار فى صناعات التصدير، خاصة فى تلك التى يتمتع فيها البلد المضيف بميزة نسبية مقارنة ببلد المنشأ مما يخلق وفورات إقتصادية، ومنافع إجتماعية تساهم فى عملية التنمية الإقتصادية .

ومن الناحية التمويلية يتميز الإستثمار الأجنبى المباشر عن كل من القروض التجارية والمساعدات الإنمائية الرسمية (التى أصبحت شديدة المشروطة) فى إعتباره مشاركة رأسمالية يقوم بتحويل الأرباح فى حالة نجاح المشروعات دون تحمل الدولة المضيفة له أعباء خدمة الديون كما فى حالة القروض الدولية، بغض النظر عن نجاح أو فشل تلك المشروعات . لذلك يتجه الإستثمار الأجنبى المباشر إلى الدولة المضيفة التى يحقق فيها أكبر عائد

(١) د. محمد عبد الشفيق عيسى ، مذكرات فى الاستثمار الاجنبي المباشر فى العالم ومصر، معهد

التخطيط القومى، القاهرة، مصر، ٢٠٠٩م، ص ٥.

صاف بعد طرح (أو خصم) المخاطر والتكاليف ولذلك فهو يتجه بكثرة إلى الدول ذات مناخ الإستثمار الملائم والمناسب بعد إجراء دراسات الجدوى اللازمة^(١).

كما يتميز الإستثمار الأجنبي المباشر بالإستقرار مقارنة بالأشكال الأخرى لتدفقات رأس المال مثل إستثمارات الحافطة، والتدفقات قصيرة الأجل لرأس المال حيث تعتبر أقل إستقراراً وتأثراً بالدورات الإقتصادية، حيث يتوقف هذا النوع بشكل مفاجئ أو قد يتحول إلى تدفقات عكسية عند ظهور أى أزمة فى بلد مجاور ذات ظروف إقتصادية متشابهة^(٢).

آليات سوق الإستثمار الأجنبي المباشر :

يعتبر سوق الإستثمار الأجنبي المباشر سوقاً دولياً، تتحكم به قوى العرض والطلب بين الدول، وفقاً لتقرير " مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية " - انكتاد . للعام ٢٠١٨ نجد أن هناك سبعة دول فقط هى صاحبة النصيب الأكبر من حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الخارج حيث بلغت قيمتها ٩٦٩ بليون دولار من إجمالى ١٣٣٣ بليون دولار أى بنسبة ٧٢.٧%، وتتصدر هذه الدول الولايات المتحدة الامريكية بقيمة ٣٤٢ بليون دولار وبنسبة ٢٥.٦% من إجمالى الإستثمارات، تليها اليابان بقيمة ١٦٠ بليون دولار وبنسبه ١٢% من إجمالى الإستثمارات ، ثم الصين بقيمة ١٢٥ بليون دولار ونسبة ٩.٣% ، ثم المملكة المتحدة والمانيا دون أدنى تمثيل للدول العربية أو الافريقية أو حتى دول اميركا اللاتينية فى قائمة الدول المصدرة للإستثمارات الأجنبية المباشرة .

(١) كريمة قويدري ، "الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادى فى الجزائر "، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، الجزائر ، ٢٠١٠، ص ١٢٢.

(٢) نهلة محمد احمد السباعى وآخرون ، "نموذج قياس محددات الاستثمار الاجنبي المباشر فى مصر"، مركز المعلومات واتخاذ القرار . مجلس الوزراء القاهرة يونيو ٢٠٠٤ ، ص ٦.

أما عن حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الداخل فأن هناك حوالى ٧٤٨ بليون ، بنسبة ٦٧.٢% من إجمالي الإستثمارات كانت من نصيب سبعة دول تتصدرها أيضاً الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة ٢٤.٧% من إجمالي الإستثمارات ، ثم الصين ، ولم يكن هناك أى تمثيل عربى أو أفريقي فى تلك القائمة .

أما عن نوع النشاط الإقتصادى لسوق الإستثمارات الأجنبية المباشرة فيتم من خلال مجموعة من الشركات الكبرى العملاقة فى مختلف المجالات التصنيعية، والإستخراجية والخدمية يوضحها البيان التالى لمائة شركة عالمية كبرى.

جدول (٢-٣) النشاط الإقتصادي لسوق الإستثمارات الأجنبية

النشاط	عدد الشركات
البتروال والتعدين والتكرير	١٣
السيارات والطائرات	١٣
صناعة الادوية والصيدلانيات	١٢
المنافع العامة	٩
تجارة الجملة والتجزئة	٦
الاغذية والمشروبات والتبغ	٨
شركات التكنولوجيا	١٥
الاتصالات	٧
الانشطة الاخرى	١٣
الخدمات الاخرى	٤
المجموع	١٠٠

المصدر: د.محمد عبد الشفيع عيسى ، "مذكرات فى الاستثمار الاجنبي المباشر فى العالم ومصر " ، معهد التخطيط القومى ، القاهرة ، ص ٨

من الجدول يتضح إستحواز قطاع الإتصالات وتكنولوجيا المعلومات على ٢٢ شركة من نشاط المائة شركة الأكبر إنتاجية على مستوى العالم ، وهو ما يوضح توجه الإستثمار الأجنبي المباشر خلال المرحلة المقبلة ، حيث بدء هذا القطاع بأربعة شركات فقط فى عام ٢٠١٠ نمت إلى عشر شركات فى عام ٢٠١٥ تتصدرها الشركات الامريكية الستة جوجل ، و آبل ، وأتش بى ، وأى بى أم ، و ميكروسوفت ، وأوراكل^(١).

ففى الوقت الذى تتصف فيه شركات الإتصالات بارتفاع الوزن النسبي للأصول نجد أن شركات التكنولوجيا تتميز بنخفاض ذلك الوزن النسبى ، حيث تقتصر أصولها الملموسة على المكاتب ومراكز البيانات فى حين يرتفع لديها الأهمية النسبية للمبيعات الخارجية إلى إجمالى المبيعات ، وهو ما يجعل من عملية إستقطاب الإستثمارات فى مجال التكنولوجيا أمر غير معقد بالنسبة للدول الراغبة فى جذب إستثمارات أجنبية حيث يكفيها توفير متطلبات هذا القطاع وهى عبارة عن :

- ١- وجود بنية رقمية فعالة بمعناها الشامل وفق أحدث تقنيات عالمية تتضمن سرعات عالية لنقل البيانات تغطى الإمتداد الجغرافى للدولة ، وليس بالشكل الموجود بالدول النامية بما فيها مصر .
- ٢- توفر العقول المؤهلة للعمل بمجال البحث والتطوير والإبتكار لدعم العمل بهذه الشركات دون الحاجة إلى إستقدام هذا الدعم من الخارج .
- ٣- وجود قطاع أعمال محلى قادر على تحقيق علاقات الربط الأمامى والخلفى مع فروع الشركات الأجنبية ذات العمق الرقمى بما فى ذلك الأعمال الصغيرة والمتوسطة المركزة على إستحداث إبتكارات المنتجات وعمليات الإنتاج وأداء الوظائف .

(١) د. محمد عبد الشفيق عيسى ، مرجع سابق ، ص ١٠ .

وفى ظل ظاهرة " التدمير البناء لفرص العمل " بفعل الثورة التكنولوجية الرقمية . يتم القضاء على مهن تقليدية وتسريح العمالة المشتغلة بها، فى الوقت الذى تخلق فيه أنواع أخرى من الوظائف أكثر اعتماداً على التكنولوجيا . نجد أن هناك زيادة سنوية فى العمالة بنسبة ٥% خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٦ بالشركات العملاقة الكبرى بما فيها شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات^(١).

ثالثاً: صافى الإستثمار الأجنبي المباشر :

يقصد بصافى الإستثمار الأجنبي المباشر بأنه الفارق بين التدفقات الإستثمارية المباشرة الداخلة والتدفقات الخارجة . ويعتبر صافى التدفقات الإستثمارية الأجنبية إضافة للتمويل المتاح للتنمية فى الدول التى تنقصها الموارد المالية كحال الدول النامية ، والتى تسعى للحد من خروج الأموال إلى الخارج بسبب المضاربة فى أسواق المال بها ، أو من خلال مدفوعات خدمة الدين ، أو تمويل العجز فى ميزان المدفوعات ، أو التحويلات المرتبطة بالإستثمارات الأجنبية ، وغالبا ما يكون لخروج تلك الأموال أثر سلبي على الدول النامية وخاصة فى حالة عدم وجود ضوابط أو قياس لحركة رؤوس الأموال ، حيث تتطلب جهداً فى الوصول إلى البيانات ، و إن كان هناك محاولات فى إستخدام طرق أبسط للقياس من خلال بيانات ميزان المدفوعات بثلاث طرق لقياس التسريبات المحتملة أو هروب رأس المال هي^(٢) :

١- القياس المباشر و من خلال بند السهو أو الخطأ .

1 UNCTAD,World Invistment Report 2018 ,pp,159-189

(٢) د. محمد عبد الشفيق عيسى ، مرجع سابق، ص ٢٣.

٢- القياس غير المباشر أو ما يطلق عليه حساب البواقي ويقوم بحساب الفارق بين مصادر رؤوس الأموال (الزيادة في الدين الخارجى و صافى الاستثمار الأجنبى المباشر) وبين إستخدامات رأس المال (الزيادة في الإحتياجات الرسمية وعجز الحساب الجارى) .

٣- القياس الدامج بين القياس المباشر وغير مباشر .

وبالعكس بالنسبة للدول ذات المراكز الإقتصادية المتقدمة التى يكون إهتمامها الأكبر بتطوير إستثمارتها الخارجية ، وتحقيق أعلى ربحية ، واكتساب نفوذ دولى ، وتعزيز مكانتها الإستراتيجية على المستوى الدولى ، دون النظر إلى تحقيق رقم موجب بين تدفقات الإستثمارات الداخلة والخارجة.

رابعاً: تطور الإستثمار الأجنبى المباشر فى مصر وأثره على التحول الهيكلي:

عانى الإقتصاد المصرى خلالاً هيكلياً ملحوظاً فى الوقت الذى إستطاعت مجموعة من الدول النامية فى شرق آسيا وأميركا اللاتينية تحقيق نجاح فى عملية التحول الهيكلى بالرغم تشابه ظروفها مع الإقتصاد المصرى خلال فترة الستينيات من القرن الماضى . وبالنظر إلى حجم تدفقات الإستثمار الأجنبى المباشر فى الجدول (٢-٤) التالى:

جدول (٢-٤) تدفق الإستثمارات الإجنبي المباشر

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر بالنسبة إلى الدول النامية	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر بالنسبة إلى العالم	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم	السنة
		(بالمليون دولار)	(بالمليون دولار)	(بالمليون دولار)	
٠.٨٣	٠.٢٦	٤٥٩	٥٤٧٥٠	١٧٠٣٩٨	١٩٩٢
٠.٦٧	٠.٢٣	٤٩٣	٧٣٣٥٠	٢٠٨٣٨٨	١٩٩٣
١.١٩	٠.٤٩	١٢٥٦	١٠٤٩٢٠	٢٥٥٩٨٨	١٩٩٤
٠.٥٣	٠.١٧	٥٩٦	١١١٨٨٤	٣٣١٨٤٤	١٩٩٥
٠.٤١	٠.١٦	٦٣٦	١٤٢٦٨٥	٣٨٦١٤٠	١٩٩٦
٠.٤٦	٠.١٨	٨٨٧	١٩١٠٢٢	٤٧٨٠٨٢	١٩٩٧
٠.٥٥	٠.١٥	١٠٧٦	١٩٤٠٥٥	٦٩٠٩٠٥	١٩٩٨
٠.٤٥	٠.٠٩	١٠٦٥	٢٣١٨٨٠	١٠٨٦٧٥٠	١٩٩٩
٠.٤٨	٠.٠٨	١٢٣٥	٢٥٢٤٥٩	١٣٨٧٩٥٣	٢٠٠٠
٠.٢٣	٠.٠٦	٥١٠	٢١٩٧٢١	٨١٧٥٧٤	٢٠٠١
٠.٤١	٠.٠٩	٦٤٧	١٥٧٦١٢	٦٧٨٧٥١	٢٠٠٢
٠.١٣	٠.٠٤	٢٣٧	١٧٥١٣٨	٥٥٧٨٦٩	٢٠٠٣
٠.٧٨	٠.٣	٢١٥٧	٢٧٥٠٣٢	٧١٠٧٥٥	٢٠٠٤
١.٦	٠.٥٨	٥٣٧٦	٣٣٤٢٨٥	٩١٦٢٧٧	٢٠٠٥
٢.٣١	٠.٦٨	١٠٠٤٣	٤٣٣٧٦٤	١٤٦١٠٧٤	٢٠٠٦
٢.١٨	٠.٥٨	١١٥٧٨	٥٢٩٣٤٤	١٩٧٨٨٣٨	٢٠٠٧
٢.٠١	٠.٧٦	١٣٢٣٦	٦٥٨٠٠٠	١٧٤٤٠٠٠	٢٠٠٨
١.٣	٠.٥٧	٦٧٢٥	٥٦٥٠٠٠	١١٨٥٠٠٠	٢٠٠٩
١.١	٠.٥٢	٦٤٣٦	٥٧٤٠٠٠	١٢٤٤٠٠٠	٢٠١٠
٠.٠٧	٠.٠٣١	٤٨٣	٦٨٤٠٠٠	١٥٤٢٠٠٠	٢٠١١
٠.٠٧	٠.٠٤١	٥٦١	٧٠٣٠٠٠	١٣٥١٠٠٠	٢٠١٢
٠.٥٧	٠.٣٢	٤٢١٣	٧٢٩٠٠٠	١٣٣٠٠٠٠	٢٠١٣
٠.٦١	٠.٣٨	٤٧٨٣	٧٧٨٠٠٠	١٢٢٨٠٠٠	٢٠١٤
٠.٩	٠.٣٩	٦٨٨٥	٧٦٤٦٧٠	١٧٦٢١١٥٥	٢٠١٥

المصدر: المصدر: د. محمد عبد الشفيق عيسى ، "مذكرات في الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم ومصر " ، معهد التخطيط القومي ، القاهرة ، ص ٢٨

- بالرغم من حجم مصر ودورها المحورى - فى الوطن العربى ، ومنطقة الشرق الاوسط ، و إفريقيا - إلا أن نصيبها من الإستثمارات الأجنبية لا يعكس هذا الدور .
- إنخفاض حجم تدفقات الإستثمار الأجنبى المباشر فى مصر بالنسبة إلى حجم التدفقات العالمية بل و أيضا بالنسبة لحجم التدفقات فى الدول النامية ، حيث بلغ فى فضل حالاته فى مصر بالنسبة إلى العالم خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٠ بنسبة أدناها ٠.٥٢% فى العام ٢٠١٠ ، وأقصاها ٠.٧٦ % فى العام ٢٠٠٨ ، وهو ما لم يصل حتى إلى ١% من إجمالى التدفقات العالمية.
- وكذلك الحال بالنسبة لحجم تدفقات الإستثمار الأجنبى المباشر فى مصر إلى حجمه فى الدول النامية، حيث كان فى أفضل حالاته خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٠ وهو ما تراوح بين ١.١% ، و ٢.٣١% فى الأعوام ٢٠١٠ ، ٢٠٠٦ . وهو ما يعكس وجود مشكلة حقيقية فى جذب الإستثمار الأجنبى المباشر للاقتصاد المصرى .
- أما الفترة الأسوء على الإطلاق فهى خلال عامي ٢٠١١ ، ٢٠١٢ كنتيجة لضطرابات ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ ، حيث بلغت نسبة تدفقات الإستثمار الأجنبى المباشر فى مصر إلى العالم ٠.٠٣١% فى ٢٠١١ ، ٠.٠٤١% فى ٢٠١٢ ، وبالنسبة لحجمها إلى الدول النامية بلغت فى نفس العامين ٠.٠٧ % .
- وعلى الجانب الآخر نجد أن مساهمة الإستثمار الأجنبى المباشر رغم ضئالة النصيب المصرى من إجمالى الإستثمارات العالمية ، إلا أنه لا يمكن

إغفال هذا الرقم إذا ما نسب إلى إجمالي الإستثمارات في مصر وفقاً لما هو موضح بالجدول (٢-٥) التالي . فقد مثلت تدفقات الإستثمار الأجنبي إلى مصر حوالى ٣٧.٧% من إجمالي الإستثمارات في عام ٢٠٠٦ ، أى ما يفوق ثلث إستثمارات العام ، بالرغم من أنه لم يمثل نصيب مصر سوى ٠.٦٨ % من إجمالي الإستثمارات الدولية ، ٢.٣١ % من نصيب الدول النامية من الإستثمارات الأجنبية !، وهنا يجب التساؤل ماذا لو تم مضاعفت نصيب مصر من إجمالي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر؟ وخصوصاً إذا ما علم أنه في العام ٢٠٠٦ قد قفز معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى للإقتصاد المصرى إلى ٦.٩ % بعد أن كان ٤.٦ % فى العام السابق^(١) ، واستمر معدل النمو فى الزيادة ليصل إلى ٧.١ % فى العام التالى مع زيادة تدفق الأستثمارات الأجنبية المباشرة من ٥٧.٧٥ مليار جنية فى ٢٠٠٦ إلى ٧٠ مليار تقريباً فى ٢٠٠٧^(٢)، وإن كان انخفاض فى العام ٢٠٠٨ إلى ٤.٧ % برغم إستمرار نمو التدفقات الأجنبية المباشرة ولكن ذلك نظراً لظروف الأزمة الإقتصادية العالمية فى ذلك العام^(٣) .

(١) تقرير متابعة الأداء الاقتصادى عن العام المالى ٢٠٠٥/٢٠٠٦ ، الصادر عن وزارة الدولة للتنمية الإقتصادية ، سبتمبر ٢٠٠٦م.

(٢) تقرير متابعة الأداء الاقتصادى عن العام المالى ٢٠٠٦/٢٠٠٧ ، الصادر عن وزارة الدولة للتنمية الإقتصادية.

(٣) تقرير متابعة الأداء الاقتصادى عن العام المالى ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ، الصادر عن وزارة الدولة للتنمية الإقتصادية.

جدول (٢-٥) نسبة تدفق الإستثمارات الأجنبية إلى إجمالي الإستثمارات في مصر

نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الاستثمارات (%)	إجمالي الاستثمارات بالمليار جنية	إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي بالمليار جنية	إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليار دولار	متوسط سعر صرف الدولار	العام
٢٦.٩٤	١١٥.٧٤١	٣١.١٨١	٥.٣٧٦	٥.٨	٢٠٠٥
٣٧.١٧	١٥٥.٣٤٢	٥٧.٧٤٧	١٠.٠٤٣	٥.٧٥	٢٠٠٦
٣٣.٠٧	١٩٩.٥٣٥	٦٥.٩٩٥	١١.٥٧٨	٥.٧	٢٠٠٧
٣٥.٨٥	١٩٧.١٣٧	٧٠.٦٨٠	١٣.٢٣٦	٥.٣٤	٢٠٠٨
١٦.٣٠	٢٣١.٨٢٧	٣٧.٧٩٥	٦.٧٢٥	٥.٦٢	٢٠٠٩
١٦.٠١	٢٢٩.٠٦٦	٣٦.٦٨٥	٦.٤٣٦	٥.٧	٢٠١٠
١.١٦	٢٤٦.٠٦٨	٢.٨٧٤	٠.٤٨٣	٥.٩٥	٢٠١١
١.٤٠	٢٤١.٦١٢	٣.٣٨٥	٠.٥٦١	٦.٠٣٣	٢٠١٢
١١.٠٤	٢٦٥.٠٩١	٢٩.٢٨٠	٤.٢١٣	٦.٩٥	٢٠١٣
١٠.٢٨	٣٣٣.٧٠٩	٣٤.٣٢٣	٤.٧٨٣	٧.١٧٦	٢٠١٤
١٢.٨٢	٤٠٩.٤٦٤	٥٢.٥١٩	٦.٨٨٥	٧.٦٢٨	٢٠١٥

المصدر: إعداد الباحث من بيانات إجمالي الاستثمارات ومتوسط اسعار الصرف طبقا تقارير متابعة الأداء الاقتصادى الصادر عن وزارة التخطيط اعداد مختلفة

ونظراً لأهمية دور الإستثمار الأجنبي المباشر فى رفع معدلات النمو والتحول الهيكلى لدى العديد من دول العالم فقد قام مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار بمجلس الوزراء المصرى بدراسة للسياسات التى إتخذتها بعض الدول ذات المراتب متقدمة فى تقرير المؤشر العام لممارسة الأعمال خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠١٢) لتنشيط وتشجيع المناخ الإستثمارى لديها ، حيث تبنت العديد من الدول حزمة من السياسات والإجراءات لتشجيع وجذب المستثمر

الأجنى ،والتى تتضمن تطوير الأطر المؤسسية والتنظيمية والتشريعية ومنح عدد من الحوافز المالية والضريبية والحوافز غير المالية، كما قامت بتوقيع الإتفاقيات الدولية لتشجيع الإستثمار .

خامساً: بعض التجارب الدولية لجذب الإستثمار الأجنبى المباشر:

وفيما يلى السياسات التى اتبعتها حكومات بعض الدول ذات الخصائص المتشابهة مع ظروف الإقتصاد المصرى ، ووفق تقدمهم فى قيمة المؤشر العام لممارسة الأعمال^(١):

السياسات التى اتبعتها حكومة الإمارات العربية المتحدة :

(أ) الحوافز المالية والضريبية :

- تقديم حوافز تشجيعية للتصدير
- تقديم حوافز مالية وضريبية للإستثمار فى المناطق الحرة وهى كالتالى :
 - عقود إيجار أراض تصل مدتها إلى ٢٥ سنة قابلة للتجديد لمدة مماثلة إضافية .
 - تمنح إمتيازات ضريبية وجمركية فى ظل الإستيراد لإعادة التصدير أو الإدخال المؤقت أو العبور (الترانزيت).
 - الإعفاء من رسوم الإستيراد والتصدير .
 - إعفاء المدخلات الصناعية من الجمارك مثل : المعدات وقطع الغيار والمواد الخام نصف المصنعة.
 - الإعفاء من ضريبة الدخل .

(١) أسماء نور الدين محمد وآخرون ، واقع الأستثمارات الأجنبية المباشرة فى مصر والدروس المستفادة من التجارب الدولية، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مجلس الوزراء ، سلسلة تقارير معلوماتية ، السنة الثامنة ، العدد ٧٠ ، مارس ٢٠١٤ ، ص ١٨ .

ب) الحوافز غير المالية:

- توفير بنية أساسية متطورة .
- حرية تحويل الأرباح من خلال البنوك والمؤسسات التمويلية.
- توفير إقامة للمستثمرين والعاملين ..
- حرية نقل الأموال
- حرية تحويل رؤوس الأموال والأرباح .
- تقديم حوافز غير مالية للإستثمار فى المناطق الحرة وهى كالتالى :
- رسوم تأجير تنافسية .
- توفير خط ساخن يعمل على مدار ٢٤ ساعة لتوفير المعدات والأيدى العاملة .
- توفير الطاقة وبأسعار منخفضة .
- توفير معاملة منصفة للأجانب .
- حرية تملك الأجانب لمؤسسات الأعمال (١٠٠% ملكية أجنبية) .
- إنشاء خريطة إستثمارية عن الإستثمارات المتاحة بالدولة مع مراعاة البعد الجغرافى والنوعى

ج) الإطار التشريعى:

- إصدار قانون حماية رأس المال الأجنبى .
- إصدار قانون حماية الملكية الفردية .
- قامت دولة الإمارات العربية المتحدة بإصدار وتحديث حزمة من القوانين أهمها : قانون الشركات الجديد والوكالات التجارية والعمل والمصرف المركزى والقوانين المنظمة لسوق المال وقانون مكافحة الغش التجارى .

د) تطوير الإطار المؤسسى والتنظيمى:

- تسهيل إجراءات بدء النشاط وتأسيس الشركات .

- تسهيل عملية إستخراج التراخيص .
- إنشاء نظام النافذة الواحدة لتبسيط وتوحيد الخطوات والأماكن التي يلزم على المستثمر الذهاب إليها لإصدار التراخيص التجارية .

هـ) الإتفاقيات الدولية لتشجيع الإستثمار:

وقعت دولة الإمارات العربية المتحدة عدة اتفاقيات ثنائية للتجارة والإستثمار السياسات التي اتبعتها حكومة سنغافورة

أ) الحوافز المالية والضريبية:

- منح إعفاء كامل على ضريبة الدخل المتولد من الأنشطة المؤهلة بالنسبة للمؤسسات الرائدة لمدة تصل إلى ١٥ سنة .
- تخفيض معدل الضريبة بمعدل ١٠% على الرسوم والفوائد والأرباح الموزعة والمكاسب من المتولد من الخدمات والأنشطة المؤهلة .
- منح قروض لمساعدة وتشجيع الشركات (ملكية محلية لا تقل عن ٣٠%) لتطوير وتوسيع نطاق عملياتها وتمنح هذه القروض للمصانع والآلات ورأس المال العامل .
- منح حوافز للمستثمرين المهتمين بتطوير أو جلب قدرات جديدة للبحث والتطوير من خلال منح تعويض التكلفة المدفوعة لتدريب القوة البشرية والإستثمار فى المعدات وإدارة الملكية الفكرية والخدمات المهنية .
- زيادة النسبة المخفضة من معدل الضريبة من ٥% إلى ١٥ % على الدخل الإضافى للمولد من الأنشطة المؤهلة .
- منح معدلات ضريبية مميزة على الأرباح المؤهلة بالنسبة للمشروعات التي تجلب منافع إقتصادية لدولة سنغافورة لفترة محددة .

- تشجيع المستثمرين لنقل التكنولوجيا المتقدمة والمعرفة إلى سنغافورة عن طريق منحهم إعفاء ضريبي كلى أو جزئى على رسوم الملكية والرسوم المدفوعة للمساعدة التقنية لغير المقيمين .
- تخفيض نسبة الفائدة على القروض الممنوحة لشراء المعدات الإنتاجية .

ب) الحوافز الغير المالية :

- عدم وجود قيود على نسب الملكية للمشروعات الإستثمارية .
- توافر بنية أساسية عالية المستوى تتمثل فيما يلى :
 - شبكة طرق برية حديثة وشبكة مواصلات سلكية ولاسلكية ذات تقنية عالية .
 - ميناء بحرى كبير ذى إمكانيات وتجهيزات تضمن سهولة نقل الواردات والصادرات من دون تكديس.
 - ميناء جوى حديث ذى إمكانيات هائلة فى نقل التجارة العابرة فى منطقة جنوب شرق آسيا .
 - عمالة مدربة على أحداث مراحل الإنتاج فى مختلف المجالات .
 - منح حرية كاملة لتحويل رؤوس الأموال والأرباح دون أى قيود .
 - سياسة تجارية حرة دون أى قيود تصديرية أو إستيرادية .
 - الحرية المطلقة للمستثمرين فى تشغيل وإبقاء أو الإستغناء عن العمالة المحلية إضافة إلى إستقدام الخبرات الأجنبية اللازمة لإتمام تلك المشاريع .
 - توفير معيشة متميزة تناسب المغتربين الأجانب .

ج) الإطار التشريعى:

إصدار قانون حماية العلامات التجارية والتصميمات الصناعية وبراءات الاختراع والملكية الفكرية

سادساً: دراسات الجدوى وتقييم البدائل الإستثمارية:

لقد حظي موضوع دراسات الجدوى الإقتصادية والفنية للمشروعات الإستثمارية بأهمية كبيرة خاصة في الدول المتقدمة كجزء من إهتمامها بضرورة العمل على تحقيق الإستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة. ذلك الإهتمام الذي يظهر واضحاً من خلال إتجاه كافة الأطراف المهتمة بالمشروعات نحو إخضاع المشروعات المقترحة لمثل تلك الدراسات، من أجل ضمان مستوى معين من الأمان وتخفيف درجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة، هذا مما جعل أغلب المشروعات القائمة أو الجديدة لتلك الدول تكون عادة من نوع المشروعات الناجحة والمجدية إقتصادياً. على عكس الحال في الدول النامية - بما فيها مصر، فإن هذا الموضوع لم يحظ بمثل ذلك الإهتمام الذي يستحقه.

ومن وجهة نظر الباحث إن عدم الإهتمام الكافي بدراسات الجدوى وتقييم البدائل الإستثمارية عند التسويق لجذب الإستثمار الأجنبي يعتبر أحد أهم أسباب إنخفاض النصيب المصري من الإستثمارات الأجنبية المباشرة .

إن دراسات الجدوى الإقتصادية والفنية ما هي إلا عبارة عن تلك الدراسات العلمية الشاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي من خلالها يمكن التوصل إلى إختيار بديل أو فرصة إستثمارية من بين عدة بدائل أو فرص إستثمارية مقترحة، ولكون هذه الدراسات ما هي إلا وسيلة يتم الإعتماد عليها في إتخاذ القرارات الاستثمارية، لذا لا بد أن تتصف تلك الدراسات بالدقة والموضوعية والشمولية. وحتى تكون هذه الدراسات فعالة يجب أن تأخذ بعين الاعتبار عاملين أساسيين هما:

الأول: أعتماد قرار الاستثمار علي أسس علمية و ذلك باتباع الخطوات التالية:

- تحديد الهدف الرئيسي من الإستثمار.
- تجميع البيانات والمعلومات اللازمة لإتخاذ القرار.

- تقييم العوائد المتوقعة للفرص الإستثمارية المقترحة .
- إختيار البديل او الفرصة الإستثمارية المناسبة للهدف المحددة.
- الثاني: يجب علي متخذ القرار الإستثمارى أن يراعي بعض المبادئ منها:
 - مبدأ تعدد الخيارات او الفرص الاستثمارية.
 - مبدأ الخبرة والتأهيل .
 - مبدأ الملائمة (اي اختيار المجال الاستثماري المناسب) .
 - مبدأ التنوع او تنويع المخاطر الاستثمارية .

تتعدد مفاهيم دراسات الجدوى وتختلف وإن كان يمكن جمعها من خلال مفهومين أساسيين ، الأول مفهوم ضيق ويقصد بها دراسات الفرص الإستثمارية التى تتم بين مرحلتى بداية المشروع كفكرة ومرحلة ما قبل التقييم . أما المفهم الأوسع أو الأشمل فيقصد كل الدراسات التى تتم فى مختلف المراحل منذ بداية المشروع كفكرة وحتى التقييم النهائى بقبول الفكرة باعتبارها مبررة إقتصاديا، أو رفض هذه الفكرة .

ومما سبق يمكن تعريف دراسات الجدوى بأنها كافة الدراسات (القانونية، التسويقية، المالية، والإقتصادية) التى تمكن من توفير قدر من البيانات والمعلومات التى تساعد متخذ القرار الإستثمارى فى إتخاذ قراره بما يحقق أهدافه وهنا فأن دراسات الجدوى تتضمن المفهوم الواسع والذى فى إطاره تتحقق الربحية على المستوى الأفراد ، أو على المستوى القومى .^(١)

تتحدد تكاليف دراسات الجدوى بناء على مدى عمق وتوسع الدراسات ومجالات هذه الدراسات و تعتبر هذه التكاليف إستثماراً فى حد ذاتها يجب أن

(١) د. خليل محمد خليل عطية ، " دراسات الجدوى الإقتصادية " ، مشروع الطرق المؤدية إلى التعليم العالى ، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث ، كلية الهندسة - جامعة القاهرة ، ٢٠٠٨ ، ص ٥ .

يتحمله أصحاب المشروع مهما عظم ، حيث أن تكلفة إتخاذ القرار الإستثمارى الخاطئ أعلى بكثير من تكاليف دراسات الجدوى .

ويجب أن تتصف دراسات الجدوى بالشمول والدقة وبعض المعايير الشكلية التى تسهل إتخاذ القرار الإستثمار مثل:

- سهولة القراءة والقابلية للفهم .
- أن تتضح فيها الأمور والأسئلة المهمة فى الدراسة .
- تحديد ومناقشة كل الفرص المتعلقة بتحليل المشروع .
- تحقق توقعات إدارة المشروع .
- تحقق الإتساق داخل كل قسم من أقسام المشروع كما تحقق الإتساق بين الأقسام .
- يتوفر فيها تطبيق قواعد البحث العلمى .
- تحتوى على كافة المعلومات المطلوبة ، وتستوفى الشروط الواردة فى العقد مع اصحاب المشروع.
- تأخذ فى الحسبان العلاقة بين المشروع والمشروعات المختلفة داخل نفس القطاع ، وكذا بينه وبين القطاعات الأخرى .

العلاقة بين دراسات الجدوى والتنمية الإقتصادية :

يعتبر الإعتماد على دراسات الجدوى هو الضمان للوصول إلى أقصى عائد ممكن من المشروع ، الأمر الذى يعنى إستغلال أمثل للموارد المتاحة بالدولة مما يدفع عجلة التنمية الإقتصادية وذلك من خلال :

- تعمل على تحديد الأفضلية النسبية للفرص الإستثمارية المتاحة ، بما يساعد متخذ القرار على إعداد السياسات وإتخاذ الإجراءات التى تشجع القطاع الخاص على الدخول فى المشروعات المحجم عنها ، والقيام بالدور المكمل لدور الدولة فى دفع عجلة التنمية .

- ينتج عن قيام مشروعات دون إجراء دراسات الجدوى الكافية إهدار موارد إقتصادية وبعض الفرص الإستثمارية التى يتوفر لها مقومات النجاح - والحالات الإستثمارية المتعثرة والتى اغلقت قبل بداية نشاطها عديدة فى الإقتصاد المصري - مما يرفع أهمية القيام بدراسات الجدوى حفاظاً على الموارد وحسن أستغلالها .
- قد يقوم أحد المستثمرين بإجراء دراسات جدوى تصل بنتائجها إلى أن المشروع ذو عائد مرتفع من وجهة نظره الخاصة ، لكنه على المستوى القومى ذو اثر سلبي على قطاع معين أو نشاط معين أو بيئة معينة توضحها دراسات الجدوى من وجهة النظر القومية ،فالتعارض بين دراسات الجدوى الخاصة والعامة يصدر عنه مجموعة جديدة من الدراسات تأخذ فى الإعتبار أسباب التعارض وتعمل على إيجاد الحلول واتخاذ القرارات السليمة بما يحقق أعلى عائد إستثمارى على المستوى العام والخاص .

* مجالات تطبيق دراسات الجدوى :

١ - دراسات الجدوى للمشروعات الجديدة:

هذا المجال هو أكثر المجالات التطبيقية إنتشاراً وأهميه لما يحتاجه المشروع الإستثماري الجديد من دراسات وتقديرات تقوم علي منهجية وأساليب دقيقة في ظل عدم التأكد المصاحبة للمشروع الجديد ، في هذه الحالة تختلف دراسات الجدوى من حيث الحجم والعمق والتكلفة والمختصون والخبراء وهذا حسب نوعية المشروع (صغير ، متوسط ، كبير)

٢ - دراسات الجدوى للمشروعات التوسعية:

هنا دراسة الجدوى تتم للمشروع القائم بالفعل ، ولكن لأسباب عديدة يتم التوسع الإستثماري فيه ، مثلاً من خلال إقامة مصنع تابع له أو إضافة خط

إنتاج جديد مما يؤدي إلى إنتاج جديد إضافي للمنتجات القائمة أو قد يكون التوسع من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية باقتناء آلات إنتاج جديدة وفي كل الحالات يحتاج قرار التوسع إلى دراسة الجدوى لاتخاذ القرار الاستثماري السليم^١.

٣-دراسات الجدوى للإحلال والتجديد:

تتم هذه الدراسة عندما يكون هناك قرار باستبدال آلة جديدة محل آلة قديمة بعد انتهاء العمر الافتراضي لها ، ومنه نحتاج إلى أداة للاختيار بين مختلف أنواع الآلات وتقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة والعائد من كل بديل واختيار البديل الفضل بفضل دراسات الجدوى.

مراحل دراسات الجدوى :

تبدأ دراسة الجدوى بالدراسة التمهيديّة للفكرة الإستثمارية ، وهى عبارة عن دراسة استكشافية للفكرة الإستثمارية التى يتحدد على أثارها التقدم نحو إجراء دراسات الجدوى من عدمه ، حيث توضح مدى علاقة المشروع مع البيئة المحيطة ، ومدى توافقه مع النظام السياسى و الإقتصادى الإجتماعى .

ويجب الإشارة إلى أن تكلفة الدراسة التمهيديّة وحجمها ونطاقها يختلف من مشروع لآخر ، فقد تنتهى الدراسة بنقاش بين المستثمر ومستشاريه ، أو من خلال المكاتب الخاصة بالترويج للأفكار الإستثمارية ، كما يمكن أن تقوم بها جهات حكومية للترويج لبعض المشروعات الإستثمارية بهدف جذب الإستثمارات الخاصة ، كما هو الحال للدراسات المبدئية التى تقوم بها الهيئة العامة للإستثمار والمناطق الحرة للمستثمرين المصريين و الأجانب - التى يرى الباحث أن الوضع الدولى للإستثمار لم يعد تكفية مجرد إجراء الدراسات التمهيديّة فقط

(١) د. عبد المطلب عبد الحميد عبد الطلب ، "دراسات الجدوى الإقتصادية لإتخاذ القرارات الإستثمارية

"، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، مصر، ٢٠٠٢ ، ص ٢٤ .

للمنافسة في جذب الإستثمارات الأجنبية بل يجب التعمق في إعداد دراسات الجدوى وإظهار مدى تفوق العائد من الإستثمار في الدخل عن عوائد الإستثمار في الدول الأخرى من خلال الاستعانة ببيوت الخبرة والشركات الدولية المتخصصة في هذا المجال .

وإذا ما إنتهت الدراسة التمهيدية إلى أهمية الفكرة الإستثمارية وأمكانية تطبيقها ننتقل إلى الخطوة الثانية وهي القيام بدراسة الجدوى من خلال المراحل التالية^(١) :

- دراسة الجدوى التفصيلية .
 - دراسة الجدوى التسويقية .
 - دراسة الجدوى الفنية .
 - دراسة الجدوى المالية والإقتصادية .
 - تحليل الربحية الإجتماعية .
 - إعداد تقرير الإقتراح الإستثمارى وتوجيهه لمصادر التمويل المناسبة .
- ١- الدراسة التفصيلية :

تتضمن الدراسة التفصيلية على الدراسة القانونية، و دراسة الأثر البيئى للمشروع، وبيانات تفصيلية يتم إستخدامها في دراسات الجدوى التسويقية والفنية والمالية .

الدراسة القانونية :

تهدف دراسة الجدوى القانونية إلي الاطلاع علي مختلف القوانين والتشريعات المرتبطة بالإستثمار والمتمثلة أساساً في : التشريع المالي والضريبي، تشريعات العمل والاجور والمرتبات ، التأمينات الاجتماعية بالإضافة إلي باقي القوانين التحفيزية التي تؤثر علي اداء المشروع والمتمثلة في المميزات

(١) د. خليل محمد خليل عطية ، مرجع سابق، ص ١١ .

والحوافز التي تقدمها الحكومة في إطار تشجيع الإستثمار في مجالات معينة ،كما تسعى دراسة الجدوى القانونية إلى بحث جدوى الشكل القانوني للمشروع والعوامل المؤثرة في تحديد هذا الشكل للوصول إلى الشكل القانوني المناسب للمشروع^(١).

يعد الأثر البيئي للمشروعات الإستثمارية خاصة الصناعية منها من الموضوعات المهمة في الوقت الحالي ، خاصة في الآونة الأخيرة حيث إهتمت معظم الدول بتقرير ضرورة إجراء تحليل للآثار البيئية في قوانينها ، الأمر الذي ألزم القائمين بدراسات تقييم المشاريع بإعداد بيان عن الأثر البيئي يقدم إلى السلطات المسؤولة لدراسة ومنح الترخيص من عدمه، ولقد اعتبر الكثير من المحللين ان الدراسة البيئية ربما لا تدرج ضمن دراسة الجدوى ولكن ضرورة للحصول علي الموافقة من الجهات المختصة. ويأخذ عامل البيئة في تقييم المشروعات جانبيين أساسيين:

الأول: يتعلق بالعناصر البيئية المؤثرة في تقييم المشروع من حيث إختيار (الموقع ، السوق ، الطاقة الانتاجية ، المادة الولية ، التكنولوجيا والموارد المالية..) والتي تؤثر بالتالي علي المشروع ويتعين أخذها في الإعتبار عند إتخاذ القرار الإستثماري.

الثاني: يتعلق بالآثار المتوقعة التي تنجم عن تنفيذ المشروع المقترح علي المنطقة المحيطة به وتتمثل هذه الآثار في إجمالها في مخلفات المشروع والمخاطر الصحية الناجمة عن هذه المخلفات^(٢).

(١) بريش السعيد وآخرون ، "نماذج تقييم البدائل الإستثمارية بين النظرية والتطبيق : مع الإشارة إلى الحالة الجزائرية متاح على شبكة الانترنت من خلال الرابط <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/.pdf>

(٢) د.يحيى عبد الغنى أبو الفتوح، دراسة جدوى المشروعات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣م، ص ص ٧٧ - ٩٠.

٢ - الدراسة التسويقية:

إن دراسة الجدوى التسويقية يقصد بها " مجموعة من الدراسات والبحوث التسويقية التى تتعلق بالسوق الحالي والمتوقع للمشروعات المقترحة محل الدراسة، و ينجم عنها توافر قدر من البيانات والمعلومات التسويقية، تسمح بالتنبؤ بحجم وقيمة المبيعات من منتجات محددة ومشروعات معينة خلال فترة مقبلة أو مستقبلية^(١).

أهمية دراسة الجدوى التسويقية :

- تؤثر دراسة الجدوى التسويقية بشكل كبير على القرار الإستثمارى من خلال تعرضها ووصفها لثلاثة عناصر أساسية هي :
- أُمكانيات المشروع : حيث تعطى فكرة ولو مبدئية عن كيفية إستغلال الموارد المتاحة للمشروع بالشكل الأمثل ، من خلال تحديد مجال النشاط وفق الإمكانيات المتاحة والبعد عن الأنشطة التى لا تستطيع هذه الإمكانيات الوصول إليها .
 - البيئة التسويقية : إن عملية الربط بين المستهلك و إمكانيات المشروع إنما تحدث في الوسط الذي يعمل فيه المشروع ، الذى يتضمن إلى جانب المنافسين السياسات الحكومية و كذا التشريعات المتعلقة بالتميز و التعبئة والتغليف و الإعلان و المحافظة علي البيئة و غيرها كل هذه العناصر يتم معالجتها و الإستفادة منها بفضل بحوث الدراسة التسويقية . ولا ننسى هنا التقدم التقني الذي يعتبر عنصراً حساساً و هاما يؤثر علي البيئة التسويقية .

(١) د. سيد عبد العزيز عثمان ، " دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق "، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ص ٣٦ .

بالإضافة إلى الأهمية الكبيرة لدراسة البيئة التسويقية عندما يتعلق الأمر بالمتابعة المستمرة لعناصر المزيج التسويقي (المنتجة، السعر، الترويج، التوزيع). وهي عناصر تضعنا على الدوام في مواجهة عنصر المنافسة الخاصة .

- رغبات وإحتياجات المستهلكين : إن الهدف الأساسي من الدراسة التسويقية هو التعرف على رغبات وإحتياجات المستهلكين أصحاب القرار الأخير بإستمرار المنتج بالسوق من عدمه ،فالو أن هذا المنتج غير مرضى ولا يلبي رغبات المستهلكين لا يكتب له الدوام والإستمرار بالأسواق ويعرض المشروع حالة من الفشل المحقق .

* مراحل دراسة الجدوى التسويقية :

يمكن تقسيم مراحل إعداد دراسة الجدوى التسويقية إلي ثلاثة مراحل أساسية هي^(١):

أ - المرحلة الاولى التعرف على الملامح العامة للسوق الحالى والمتوقع:

- من خلال التعرف على ودراسة ثلاثة عناصر هي :
١. درجة المنافسة بالأسواق : والتي على أساسها يتم تحديد سعر المنتج وحجم المبيعات التى تختلف بإختلاف المنافسة بالأسواق المختلف من سوق المنافسة الكاملة الى سوق المنافسة الاحتكارية أو سوق الاحتكار التام .
 ٢. محددات الطلب على منتجات المشروع : وهى التى تتحدد بناءً على سعر المنتج أو الخدمة، أو أسعار المنتجات البديلة ، أو المكملة ، ومستوى دخل المستهلكين، وعددهم واذواقهم .
 ٣. درجة التدخل الحكومى فى الأسواق : تختلف درجة التدخل الحكومى فى الأسواق من سلعة لأخرى، ومن فترة زمنية لأخرى وفقا لإختلاف العديد من

(١) د. سيد عبد العزيز عثمان، مرجع سابق، ص ٣٨.

العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، فحكومات الدول النامية تتدخل بصفة مستمرة في أسواق العديد من السلع والخدمات الضرورية والأساسية لاعتبارات إجتماعية وإقتصادية من خلال فرض ضرائب معينة أو تحديد حد أقصى للسعر أو تقديم إعانة أو دعم للمنتجين .إن التدخل الحكومي في أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج يؤثر على مستوى الأسعار السائدة والمتوقعة، ومن ثمة على حجم الطلب المتوقع وبالتالي على حجم ونطاق السوق لمنتجات المشروع المقترح.

ب - المرحلة الثانية تجميع وتحليل البيانات والمعلومات التسويقية .

وتتقسم هذه المرحلة الى جزئين أو عمليتين الأولى خاصة بتجميع البيانات والمعلومات ، والثانية تحليل ما تم تجميعه من بيانات .

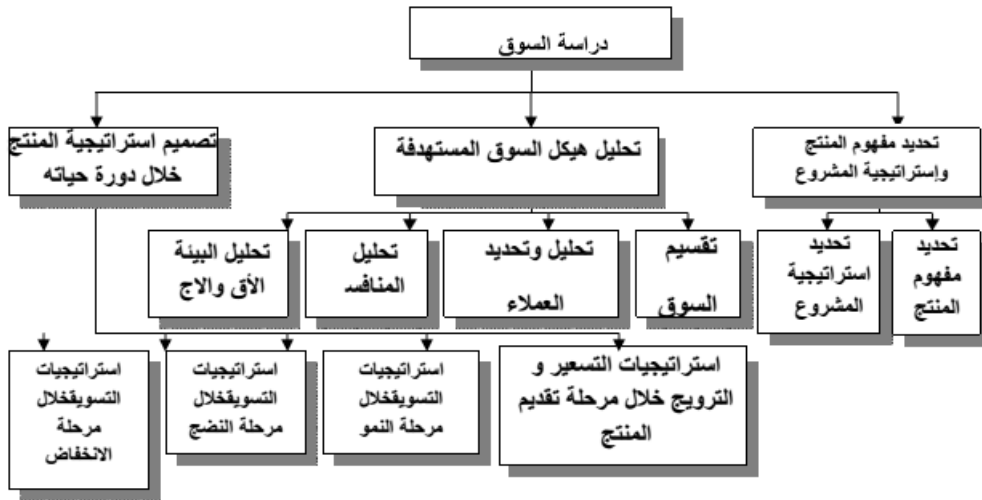
١ - عملية تجميع البيانات والمعلومات :وهنا يتم التفرقة بين البيانات والمعلومات الثانوية والبيانات والمعلومات الأولية وطرق الحصول على كلا منها .

ويقصد بالبيانات الثانوية بأنها التي يتم إعدادها وتجهيزها فى مرحلة سابقة على مرحلة إعداد البحث التسويقي ، حيث أنها تعتبر بيانات تاريخية ومنها بيانات عن سعر التكلفة وحجم الإنتاج والإستهلاك فى الفترات السابقة وظروف التسويق وطبيعة السكان وعددهم وحجم العمالة . ويمكن الحصول على تلك البيانات من خلال الدراسات والتقارير التى تنشرها الجهات المختلفة أو التى يقدمها مندوبي البيع، وتعتبر البيانات الثانوية بمثابة بيانات إسترشادية لتقدير الطلب المتوقع لا ينبغي الإعتماد عليها بشكل نهائي.

أما البيانات والمعلومات الأولية فهى تمثل مجموعة من البيانات تكون غير متوافرة بالفعل عند القيام بالبحث التسويقي، وعملية تجميع هذه البيانات شاقة ومجهددة تتطلب دراية كبيرة ومهارة فائقة لدى الباحث في إختيار الأساليب الإحصائية الملائمة.

٢- عملية تحليل البيانات والمعلومات : بعد مراجعة وفحص البيانات المجمعة وللتأكد من صدقها ودقتها يتم تصنيف وتبويب تلك البيانات إما يدوياً أو آلياً بطريقة تسمح بتشغيل وتحليل البيانات للتعرف علي عاملين أساسيين هما دراسة السوق و تحديد المزيج التسويقي الأمثل والذي يوضحه مراحل كلاً منهما الشكليين التاليين :

شكل (٢-١) المراحل التحليلية لدراسة السوق

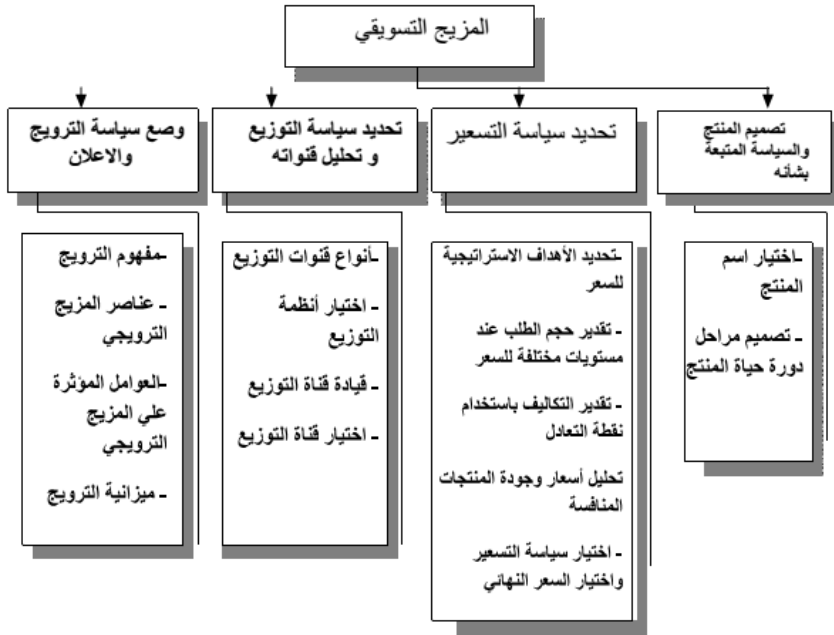


المصدر: بريش السعيد وآخرون ، "نماذج تقييم البدائل الإستثمارية بين النظرية والتطبيق : مع الإشارة

إلى الحالة الجزائرية متاح على شبكة الانترنت من خلال الرابط

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/.pdf>

شكل (٢-٢) المراحل التحليلية لدراسة المزيج التسويقي



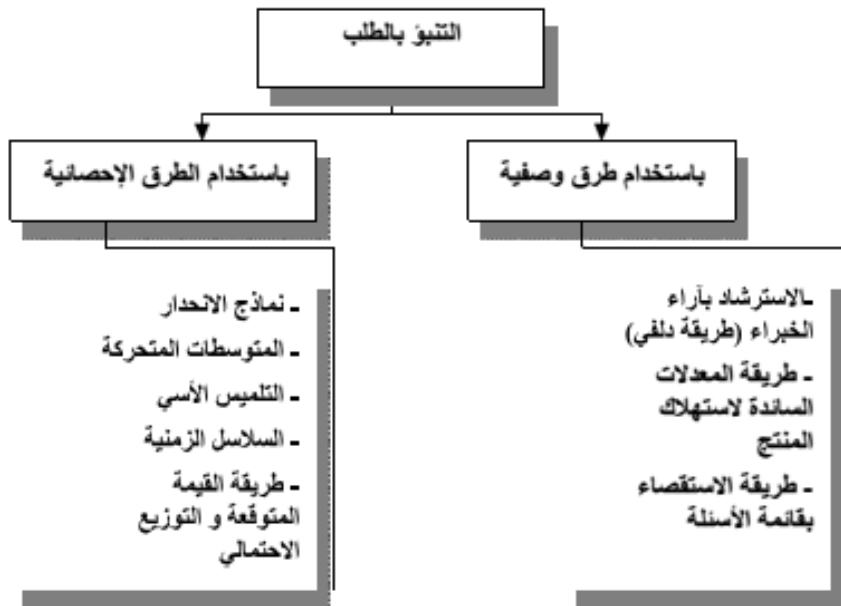
المصدر: بريش السعيد وآخرون ، "نماذج تقييم البدائل الإستثمارية بين النظرية والتطبيق : مع الإشارة إلى الحالة الجزائرية

ويمكن استخدام هذه البيانات والاشكال بسهولة ويسر نسبي حيث تتفق وطبيعة النماذج والأساليب التي سوف يتم الاعتماد عليها في تقدير حجم الطلب النهائي.

ج - لمرحلة الثالثة تقدير حجم الطلب على منتجات المشروع:

والذى يتم من خلال خطوتين الاولى هي التعرف على فجوة الطلب ويقصد بها تلك المساحة السوقية المتاحة لمنتجات المشروعات الجديدة بما فيها المشروع المقترح والتي لم تتمكن المشروعات القائمة من تغطيتها ، الخطوة الثانية هي التنبؤ بحجم الطلب باستخدام النماذج الوصفية أو الاحصائية كما يوضحها الشكل التالى

شكل (٢-٣) نماذج التنبؤ بالطلب



المصدر: بريش السعيد وآخرون ، "نماذج تقييم البدائل الإستثمارية بين النظرية والتطبيق : مع الإشارة إلى الحالة الجزائرية

٣ - الدراسة الفنية:

يمكن أن تعرف دراسة الجدوى الفنية بأنها تلك الدراسة التي تنحصر مهمتها في دراسة كافة الجوانب الفنية والهندسية المتعلقة بالمشروع المقترح، والتي يمكن في ضوء نتائجها التوصل إلى أفضل أساليب الإنتاج و أنسب الآلات وطبيعة المواد اللازمة للشغل و مهارات العمالة المطلوبة ، و كذا الحجم الأمثل للمشروع و التخطيط الداخلي التفصيلي له ، كما يتم من خلال هذه المرحلة تقدير مختلف التكاليف المتعلقة بالمشروع لتحديد قيمته ، والاعتماد علي

نتائجها في التوصل إلى قرار إستثماري، إما بالتخلي عن المشروع أو التحول إلى مرحلة التنفيذ^(١).

وتهتم الدراسة الفنية بالعناصر التالية^(٢):

- حجم المشروع وطاقته الإنتاجية : إن مسألة إختيار الحجم المناسب تعتبر من المسائل الهامة والمعقدة التي تتطلب المزيد من الدراسة والتحليل للوصول إلى تحديد الحجم الأمثل للمشروع ، والذي لابد أن يتناسب مع الإمكانيات المتاحة سواء كانت المادية والمالية والفنية، لأن المهم ليس إختيار مشروعات عملاقة لكن المهم هو مدى إمكانية تشغيلها بكفاءة عالية . كما أن لكل حجم طاقته الإنتاجية المناسبة وأن هذه الطاقات لها حدود قصوى ودنيا لا يمكن تجاوزها، وكل حجم يقع بين تلك الحدود يعتبر مقبولا إقتصادياً.

- موقع المشروع : قد يواجه صاحب القرار إشكالية إختيار موقع المشروع إذا ما توفرت مجموعة من البدائل ، في هذه الحالة فان عملية اتخاذ القرار سوف تخضع لتصفية علي مرحلتين :

المرحلة الاولى: هي مرحلة التصفية المبدئية لبدائل الموقع الموجودة ، وتتم هذه التصفية من خلال تقييم كل موقع و فقا لمجموعة من العوامل و المعايير، كتضاريس المنطقة ، مدي القرب من المادة الاولية، مدي توافر المياه والقوي المحركة و القوي العاملة ، مدي توافر المرافق الضرورية و شبكة المواصلات.

المرحلة الثانية: (التصفية الثانية لإختيار البديل) : تتم المفضلة بين المواقع المختلفة التي وقع عليها الإختيار في مرحلة التصفية الاولى بناءً علي تحليل

(١) بريش السعيد وآخرون ، مرجع سابق.

(٢) د. خليل محمد خليل عطية، مرجع سابق، ص ٣٧ .

التكلفة ، حيث يتم إختيار الموقع الذي يعظم الربح أو يدني من التكلفة إلى أقصى حد .

- تحديد نوع الإنتاج والعملية الإنتاجية : هناك ثلاثة طرق للعملية الإنتاجية تتحد وفق طبيعة المنتج ، فالإنتاج المتجانس كبير الطلب يتطلب الاعتماد على عملية إنتاجية مستمرة ، أما الإنتاج حسب الطلب فيستخدم فى حالة القدرة على إنتاج منتجات مختلفة أو اشكال مختلفة ولكنها ذات طبيعة واحدة ، واخير عملية الإنتاج المتغيرة فى حالة المنتجات الموسمية أو المتغيرة .
- تقدير إحتياجات المشروع من المواد الخام والقوى العاملة .

٤ - الدراسة المالية:

يعتبر تحديد الموارد المالية للمشروع من أهم وأدق الخطوات في دراسة الجدوى، لا يقتصر الأمر علي تحديد الإحتياجات التمويلية اللازمة والتعرف علي مصادر الأموال فقط بل يتعداه إلي تحديد الهيكل المالي الأمثل والذي يترتب عليه أقل تكلفة ممكنة . ولكي نغطي كامل الإحتياجات المالية للمشروع يجب في البداية معرفة مختلف تدفقاته النقدية مع الأخذ في الإعتبار كل المتغيرات التي تؤثر علي قيم هذه التدفقات خلال العمر الانتاجي للمشروع^(١).

أ - تحديد التدفقات النقدية للمشروع:

نظرا لأن تحليل وتقييم هذه التدفقات النقدية يتم خلال العمر المفترض للمشروع والذي يمتد عادة لفترة طويلة ، الأمر الذي يجعل تحقيق تلك التنبؤات امراً صعباً بسبب العوامل التي تؤثر علي تقدير هذه التدفقات ، والتي من بينها القيمة الزمنية للنقود ، معدلات المخاطرة والتضخم إلي جانب آثار كل من الاهلاكات والضرائب علي الأرباح وفوائد القروض وتكلفة خدماتها وتكاليف الفرص البديلة.

(١) المرجع السابق، ص ٥٥ .

* العوامل المؤثرة علي التدفقات النقدية للمشروع:

إن توزيع التدفقات النقدية للمشروع يكون عبر عمره ، في هذه الحالة تواجهنا مشكلة أساسية هي أن هذه التدفقات تحدث في فترات مختلفة حيث نجد أن مبلغاً نقدياً متواجد حالياً ومبلغاً نقدياً يساويه نحصل عليه بعد سنة أو أكثر لا يمثلان نفس القيمة مما يؤثر علي حساب العائد من المشروع خلال سنوات عمرة لمعالجة هذه المشكلة يجب الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود من خلال مفهوم القيمة الحالية ، ذلك باستخدام معدلات الخصم او الرسملة.

كيفية تحديد معدل الخصم:

يقصد بمعدل الخصم الذي تخضع به التدفقات النقدية للاقتراحات الاستثمارية حيث يهدف إلي تعويض النقص في القيمة الحقيقية للأموال نتيجة تآكل قيمتها عبر الزمن بسبب التضخم ويتم تحديد معدل الخصم عموماً علي أساس مكونات الهيكل التمويلي للمشروع ، فإذا كان المشروع يعتمد بدرجة كبيرة علي التمويل الذاتي فإن معدل الخصم يكون المعدل الذي كان بإمكان المستثمر إقراض أمواله به يضاف عليه قيمة معينة تمثل معامل الخطر ، أما إذا كان المشروع يعتمد علي القروض فإن معدل الخصم في هذه الحالة هو معدل الفائدة السائد في السوق ، أما إذا كانت عملية التمويل تعتمد علي المصدرين معاً فإن معدل الخصم المناسب هو المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة الأموال المستثمرة في المشروع محل التقييم حسب العلاقة التالية:

معدل الخصم = تكلفة الأموال المقترضة × الوزن النسبي لمصدر التمويل الأول + تكلفة الأموال المملوكة × الوزن النسبي لمصدر التمويل الثاني^(١).

(١) بريش السعيد وآخرون ، مرجع سابق.

ب - تحليل الهيكل التمويلي:

نقصد بتحليل هيكل التمويل البحث عن مصادر التمويل المناسبة وإختيار الأفضل منها لخدمة المشروع طوال عمره الإقتصادي وتتعدد مصادر التمويل حيث نجد منها القصيرة الأجل والمتوسطة والطويلة الأجل .

ج - إختيار الهيكل الأمثل :

يتعين علي دراسة الجدوى التمويلية البحث عن هيكل التمويل الملائم والذي يعكس أهداف المشروع ويكون هذا الإختيار علي أساس المفاضلة بين مجموعة من هياكل التمويل البديلة للوصول إلي ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل الذي يعرف بأنه " مجموع مصادر التمويل المختلفة التي تتحقق في ظلها الموازنة بين العائد المحقق ودرجة المخاطر المرتبطة بهذا العائد بما يسمح في النهاية بتعظيم القيمة السوقية للمشروع" ، منه تقتضي عملية المفاضلة دراسة وقياس العائد الذي يتوقع أن يحصل عليه المشروع في ظل كل هيكل، كما تقتضي قياس المخاطر التي يتعرض لها هذا العائد ثم الموازنة بين العائد والخطر في خطوة أخيرة وبالإضافة إلي عاملي العائد والخطر يجب دراسة باقي العوامل التي تؤثر علي إختيار الهيكل كنسب السيولة والجدارة الائتمانية للمشروع.

ويعتبر التحليل المالي عن طريق النسب المالية من أقدم وأهم الوسائل في دراسة وتحليل القوائم المالية عن طريق دراسة العلاقات التي ترتبط بمختلف المراكز المالية التي تشكل الهيكل المالي في فترة زمنية معينة. وبفضل النتائج التي تتوصل إليها عن طريق النسب، يمكن معرفة أوجه الصحة والاختلال في هيكل المؤسسة وبالتالي إمكانية تصحيحها.

***معايير تقييم البدائل الإستثمارية:**

"وبمجرد تحديد الهيكل التمويلي المناسب ينتقل معد الدراسة إلى تقييم ربحية المشروع من خلال معايير تقييم البدائل الإستثمارية حيث أن عملية تقييم المشروعات هي عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى إختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستنادا إلى أسس عملية في ظل ظروف التأكد وظروف المخاطرة وعدم التأكد ."

١ - اساليب التقييم في ظل ظروف التأكد:

يقصد بظروف التأكد هو توفر كافة المعلومات عن البدائل المقترحة، تلك المعلومات التي تسمح بإجراء المفاضلة بينها، وصولا إختيار البديل الأفضل، وتتحصر المهمة هنا، باختيار المعيار المناسب للهدف المحدد من إقامة المشروع المفتوح. ويتم الاعتماد في ذلك على استخدام بعض الأساليب والصيغ الرياضية والإحصائية والمحاسبية. وتنقسم هذه الاساليب الى مجموعتين الاولى تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وتتضمن معيارين هما فترة الاسترداد والعائد المحاسبي ، أما المجموعة الثانية فلا تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وتتضمن أيضا معيارين هما صافي القيمة الحالية و معدل العائد الداخلي .

٢ - اساليب التقييم في ظل ظروف الخطر وعدم التأكد:

يقصد بظروف عدم التأكد هو عدم توفر المعلومات الكافية واللازمة لعملية التقييم والمفاضلة، وقد تتوفر المعلومات من البدائل المقترحة لكن قد يواجه كل بديل عدة احتمالات، وهنا لا بد من تحليل ودراسة تلك الاحتمالات وأخذها بعين الاعتبار.

مفهوم المخاطرة وعدم التأكد:

حالة المخاطرة هي الحالة التي يمكن لمتخذ القرار أن يحدد ويضع من خلالها توزيعات احتمالية للحدث على ضوء الدراسات السابقة، ويمكن تعريفها بأنها " الانحراف المعياري النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة، وتزداد درجة المخاطرة كلما زادت درجة التقلب في الإيرادات والتدفقات المتوقعة والعكس صحيح. ونستخدم في هذه الحالة معيارين هما التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية و شجرة القرار .

أما حالة عدم التأكد فتعرف بأنها الظروف التي تتعلق بالحالة التي يكون توزيعاتها الاحتمالية غير معروفة، وبالتالي ففي هذه الحالة فإن متخذ القرار يصعب عليه التعرف على المستقبل ويشعر أنه بحاجة ماسة إلى معلومات أخرى من أجل الوصول إلى تقديرات احتمالية" (١).

(١) د. سيد عبد العزيز عثمان ، مرجع سابق، ص ص ٢٨٨ - ٢٨٩ .

الفصل الثالث
الإحتياجات الدولية فى مصر
بين الأزمة والإصلاح



المبحث الأول الإحتياطات الدولية

لا شك أن الإحتياطات الدولية هي من أهم دروع الإقتصاد القومى فى مواجهة أى أزمات طارئة قد يتعرض لها الإقتصاد سواء بإختلالات فى ميزان المدفوعات أو تغير فى أسعار الصرف، كما تلعب هذه الإحتياطات دور مهم فى تصنيف الجدارة الإئتمانية للإقتصاد على المستوى الدولى ونتعرف فى هذا المبحث على الإحتياطات الدولية من حيث المفهوم، المكونات دورها فى الإقتصاد، محددات الطلب عليها، حجمها الأمثل لدى البنوك المركزية، المبادئ الأساسية لإدارتها وأهداف إدارة الإحتياطات الدولية.

أولاً: مفهوم الإحتياطات الدولية:

هى الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للدولة والتى تتاح للسلطات المختصة بصفة دائمة وتخضع لسيطرتها وتتألف هذه الأصول عادة من أصول سائلة أو سهلة التداول المحررة بالعملة الأجنبية وتخضع للسيطرة الفعالة من جانب جهاز إدارة الإحتياطات وتكون متاحة لتصرفه بصفة دائمة.

علاوة على ذلك فهذه الأصول يجب الإحتفاظ بها فى صورة إستحقاقات للسلطات على غير المقيمين محررة بالعملة الأجنبية وقابلة للتحويل حتى تكون سائلة وقابلة للإستخدام بحرية فى تسوية المعاملات الدولية^(١).

كذلك هى الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطة النقدية والخاضعة لسيطرتها بحيث تكون رهن إستخدامها فى تمويل إختلالات المدفوعات، أو تنظيم حجم تلك الإختلالات بشكل مباشر من خلال التدخل فى

(١) إبراهيم العيسوي، الإقتصاد المصري فى ثلاثين عاماً، تحليل التطورات الإقتصادية الكلية منذ ١٩٧٤ وبيان تداعياتها الإجتماعية مع تصور لنموذج تنموي، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، ٢٠٠٧م، ص ١٠٧.

أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو مزيج من هذا وذاك أو غير ذلك من الأغراض مثل الحفاظ على الثقة في العملة المحلية والإقتصاد، أو إستخدامها كأساس للحصول على القروض الاجنبية^(١).

بالنظر إلى هذين التعريفين يلاحظ أن كلا من التعريفين السابقين قد صدر عن صندوق النقد الدولي فالأول طبقاً لدليل المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطيات النقد الأجنبي التي إعتمدها المجلس التنفيذي للصندوق في سبتمبر ٢٠٠١م، والثاني طبقاً لدليل ميزان المدفوعات الصادر عن الصندوق بالفقرة (٤٢٤) الطبعة الخامسة في العام ١٩٩٣م.

إن مفهوم الصندوق للإحتياطيات الدولية لم يظهر حجم الحياة منها أو درجة الإستخدام الدولي لها أو حجم ودرجة إختلالات المدفوعات التي تثير القلق لدى المختصين، كما يعتمد هذا التعريف على مدخل محاسبي يطبق على الإحتياطيات السائلة والمحركة بعملات أجنبية قابلة للتداول، ولا يأخذ بعين الإعتبار ما على الدولة أو السلطة النقدية من إلتزامات خارجية، كما أنه ينحصر في حيازة إستحقاقات السلطة النقدية على غير المقيمين ومحركة بعملات قابلة للتداول وقابلة للتحويل، و حتى تكون سائلة وقابلة للإستخدام في تسوية المعاملات الدولية، ويستثنى الإستحقاقات المملوكة من طرف الإدارة المركزية.

إن عبارة المتاحة في أى وقت والخاضعة للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية في فترة زمنية معينة طبقاً للتعريف هي عبارة عن معايير محددة في تعريف الإحتياطيات الدولية يمكن اللجوء إليها لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، فقد يمتلك بعض الأفراد أو المؤسسات الخاصة بعض عناصر

(١) إبراهيم شحاتة، الإطار القانوني للإصلاح الاقتصادي في مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للإقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد ٤٤٣، القاهرة، ١٩٩٦م، ص ٦٣٩.

الإحتياطيات الدولية من عملات أو سندات أجنبية أو حتى الذهب ومع ذلك لايجوز حسابها ضمن رصيد الإحتياطيات طالما أنها لا تخضع لسيطرة السلطة النقدية .

كما تمتاز هذه الأصول المتاحة فى أى وقت بأنها سائلة وقابلة للتداول أى يمكن شراؤها أو بيعها أو تصفيتها فى أسرع وقت وبأقل تكلفة وأن هناك سوق به البائعين والمشتريين الجاهزين للتفاوض عليها، ويمكن إصدارها بعملات قابلة للتداول لكى يتم الإحتفاظ بها وإستخدامها فى الفترات التى يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت من موازين مدفوعاتها، حتى لا تضطر إلى إجراء تغييرات أساسية غير مرغوب فيها فى سياساتها وأهدافها الإقتصادية والإجتماعية . وبذلك تكون الإحتياطيات عبارة عن صمام أمان يحتفظ به أو يتم اللجوء إليه عند الضرورة لكى تحمى الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية التى تتعرض لها نتيجة علاقاتها الإقتصادية الخارجية.

إن عناصر الإحتياطيات التى يجب أن تؤخذ فى الإعتبار هى تلك العناصر التى تتسم بأنها رسمية، أى تحت تصرف سلطة الدولة وبذلك نستبعد ما فى حوزة الأفراد من ذهب أو عملات أو الأرصدة من العملات الأجنبية التى تتعامل بها البنوك التجارية داخل الدولة وكذلك القروض المصرفية والتجارية التى تقدم يومياً لتمويل عمليات التجارة الخارجية، كما نستبعد من نطاق الإحتياطيات الدولية القروض المتوسطة والطويلة الأجل المقيدة والتى تحصل عليها الدولة لتمويل مشروعات معينة كالقروض المقدمة من مجموعة البنك الدولى^(١).

(١) رمزى زكى الإحتياطيات الدولية والازمة الإقتصادية فى الدول النامية مع إشارة خاصة إلى الإقتصاد المصرى، دار المستقبل العربى للنشر، القاهرة، مصر، ١٩٩٤م، ص ٧٩.

وتعتبر من الإحتياطيات أى قروض تحصل عليها السلطات النقدية من البلدان الأجنبية لتسوية العجز فى ميزان المدفوعات^(١) .

لا يتضمن سيطرة السلطات النقدية على الإحتياطيات الدولية تلك الأصول الأجنبية التى تقدمها الدولة إلى الدول الأخرى فى صورة قروض مباشرة طويلة الأجل إذ ينتفى منها صفة السيطرة المباشرة لعدم قدرة الدولة إلى اللجوء اليها عند الحاجة لكونها قروض طويلة الاجل . ولايمكن أيضا إعتبار سيطرتها نتيجة لإستخدامها لأدواتها لإجتذاب أصول أجنبية وزيادة حيازة البنوك التجارية من تلك الأصول ما لم تفرض على تلك البنوك شروط للتصرف فيها أو بعد الحصول على موافقة من السلطة النقدية .

ثانياً: مكونات محفظة الإحتياطيات الدولية :

تتكون محفظة الإحتياطيات الدولية من مجموعة من الأصول والأرصدة المختلفة فى طبيعتها لكنها متشابهة فى صفاتها التى حددها تعريف صندوق النقد الدولى من سيطرة السلطات النقدية عليها وسرعة وسهولة تداولها وتحويلها إلى حالة السيولة بهدف خدمة السياسة النقدية بصفة خاصة والإقتصادية بصفة عامة وهى الذهب النقدى، الإحتياطى لدى صندوق النقد الدولى، وحدات السحب الخاصة ، الأصول من النقد الأجنبي ، والإستحقاقات الأخرى .

١ - **الذهب النقدي:** ويقصد به الذهب الذى فى حيازة السلطة النقدية أو أى جهه

تخضع لسيطرتها المباشرة والفعلية وتحتفظ به كأصل إحتياطى .

أما الذهب الغير نقدي والذى يتضمن أرصدة الذهب التجارية و التى تحوزها السلطات لأغراض التجارة فلا يدرج ضمن رصيدها من الإحتياطيات الدولية .

(١) أمل عصام زكى عبدالكريم، دور الإحتياطى الدولى بالبنك المركزى فى علاج الإختلالات الإقتصادية دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٧ ،

ولا يتم التعامل في الذهب النقدي إلا فيما بين سلطات الدولة وسلطات الدول الأخرى أو مع المنظمات الدولية النقدية ، ولا يوجد خصوم مالية مقابلة لهذا الذهب النقدي ، ويضاف إلى رصيد الإحتياطيات الدولية قيام السلطات بزيادة حيازتها من الذهب النقدي عن طريق شراء الذهب غير النقدي المتداول في الأسواق و المعروض للبيع من الأفراد والعكس يمكن للسلطات النقدية التنازل عن جزء من أرصدها من الذهب النقدي بالبيع للأفراد أو للإستخدام في الاغراض غير النقدية .

٢- **رصيد الإحتياطي لدى صندوق النقد الدولي:** ويقصد به رصيد الدولة العضو في صندوق النقد الدولي بحساب الموارد العامة بالصندوق والمسجل تحت فئة الأصول الإحتياطية ، ويسمى مركز إحتياطي العضو لدى الصندوق ، و الذي يتكون من مجموع عمليات الشراء من الشريحة الإحتياطية التي يمكن السحب منها ، بالإضافة إلى المبلغ الذي يمثل أى مديونية على الصندوق تجاه الدولة العضو بمقتضى إتفاق إقراض يكفل إسترداد الدولة العضو للمبالغ المقرضة عند الطلب ، وفي حالة الشراء يسجل كزيادة في رصيد حيازة الإحتياطيات الدولية للدولة العضو ونقص في مركز الإحتياطي بالصندوق، أما إعادة الشراء فتسجل بشكل عكسي أى نقص في رصيد حيازة الدولة من الإحتياطيات الدولية وزيادة في مركز الإحتياطي بالصندوق ، ويتم الإكتتاب في الشريحة الإحتياطية بعملات مقبولة من الصندوق أو بحقوق السحب الخاصة .

ولا تعتبر مشتريات الدولة العضو من الشريحة الإحتياطية إستخداماً للالتئمان الذي يقدمه الصندوق للدول الاعضاء بل هي عملية منفصلة بشكل كلى حيث يمكن للدولة العضو الإستفادة الكاملة من موارد الصندوق وتسهيلاته وقروضه دون تأثر ، كما أن هذه المشتريات لا تخضع للرسوم وليس هناك

شروط لإعادة شرائها لذلك أُعتبرت هذه الشريحة أصل إحتياطي يمكن إستخدامه عند الحاجة دون تأخير أو تعطيل .

٣- **حقوق السحب الخاصة:** هي وحدات أنشأها صندوق النقد الدولي نتيجة لإنخفاض السيولة الدولية في نهاية الستينات من القرن العشرين ورغبة في زيادة مرونة نظام النقد الدولي لدعم الأصول الإحتياطية الأخرى التي تخصص للدول الأعضاء على فترات دورية بما يتناسب مع حصصهم ولا تعتبر هذه الحقوق خصوماً على الصندوق ولا يترتب عليها أى إلتزامات فعلية على الأعضاء إلا أنها لا تمثل سوى ١% من اجمالي السيولة الدولية مما يشير إلى ضعف الدور الإقتصادي لها^(١).

ويقرر الصندوق يومياً قيمة حقوق السحب الخاصة إستناداً إلى القيم المرجحة لسلة العملات التي تشكل أساساً والمكونة من أربعة عملات هي الدولار والين والجنية الإسترليني واليورو ثم تحول هذه السلة إلى الدولار الأمريكي بناءً على أسعار الصرف في السوق ، ويتم مراجعة سلة العملات وثقل الأوزان كل فترة ، ويمكن إستخدام حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات دول أخرى أعضاء بالصندوق أو تسوية إلتزامات مالية أو تقديم قروض ، كما يمكن أن تتغير حيازة العضو من وحدات السحب الخاصة بسبب المعاملات التي تتم بين العضو والصندوق أو بين العضو وباقي الأعضاء سواء بإستلام أو دفع هذه الحقوق أو عن طريق إعادة التخصيص أو إلغاء حقوق السحب الخاصة التي يقوم الصندوق بإجرائها من وقت لآخر لتعديل شكل أو هيكل توزيع تلك الوحدات على الدول الاعضاء ، وفي حالة رغبة البلد العضو في زيادة حصتها بالصندوق يمكن لها أن تدفع للصندوق ٢٥% من هذه الزيادة بوحدات حقوق

(١) فاطمة محمد حسن ، "محددات الطلب على الإحتياطيات الدولية دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير في إقتصاديات التجارة الخارجية ، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٨م ، ص ٢٥.

السحب الخاصة ويتم سداد الجزء الباقي بالعملة الوطنية أو سندات أو إلتزامات تصدرها الدولة العضو .

٤ - أصول النقد الأجنبي: وهى تمثل مكوناً رئيسياً فى محفظة الإحتياطيات الدولية يأتى بعد الرصيد الذهبى ، فهى تتضمن ما لدى السلطات النقدية من إستحقاقات على غير المقيمين فى شكل عملات وودائع مصرفية و أوراق مالية حكومية وغيرها من السندات والأذون وأدوات السوق النقدى والمشتقات المالية وإستحقاقات غير قابلة للتسويق ومحركة بعملات أجنبية وناشئة عن الترتيبات بين البنوك المركزية أو الحكومات .

وحتى تستوفي العملات الأجنبية دور الإحتياطي الدولى وتؤدى دور النقد العالمى يجب أن تتمتع بعدة صفات هى أن يكون لها سوق عالمية تتوافر بها العرض والطلب عليها، وأن تتمتع بقدر من الثبات أو الإستقرار، وأن تعتمد على نظام نقدى و مصرفى قوى ،و ألا تخضع للنزلة فى حالة العجز أو الفائض على مستوى ميزان المدفوعات .

٥ - الإستحقاقات الأجنبية الأخرى: وهى أى أصول أخرى غير ماسبق كأشبه الإحتياطيات من تسهيلات ائتمانية أخرى كالترتيبات العامة للإقتراض التى أنشأها الصندوق فى عام ١٩٦٢ ، وكذلك ترتيبات المبادلة التى دعت إليها الولايات المتحدة بين نظام الإحتياطي الفيدرالى والبنوك المركزية الأجنبية فيما عرف بترتيبات سواب Swap Arrangements^(١).

كذلك الهبات والمساعدات التى يمكن أن تحصل عليها الدول من الدول الأخرى و التى تصب فى النهاية فى رصيد الدولة من العملات الأجنبية وبالتالى زيادة مركزها من الإحتياطيات الدولية .

(١) فاطمة محمد حسن ، مرجع سابق، ص ٢٧

وبالإضافة إلى العناصر السابقة يمكن أن يتم تعزيز رصيد الإحتياطيات الدولية من خلال قدرة الدولة على الإقتراض الخارجى من الأسواق النقدية الدولية لتسوية عجز ميزان المدفوعات من خلال السحب من العملات الأجنبية التى تم الحصول عليها بواسطة القروض الخارجية الميسرة .

تلك هى مكونات و عناصر الإحتياطيات الدولية الموضوعة تحت سيطرة وتصرف السلطة النقدية والتى يمكن للإقتصاد الوطنى أن يلجأ إليها للدفاع عن سعر الصرف وعن سياساته الإقتصادية والإجتماعية حينما ينشأ عجز طارئ أو مؤقت فى ميزان المدفوعات ، أما غير ذلك من أصول فلا يجب إحتسابها ضمن مكونات محفظة الإحتياطيات الدولية للإقتصاد الوطنى .

ثالثاً: الدور الأساسي للإحتياطيات الدولية:

يتم الإحتفاظ برصيد من الإحتياطيات الدولية طبقاً لتعريفها السابق ذكره بهدف مواجهة الإختلالات الطارئة للمدفوعات أو لدعم السياسات النقدية والمصرفية ، ومن ذلك يمكن إستنتاج الأسباب الأساسية للإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية وهى^(١):

١- الإحتياط: لمواجهة عدم الإستقرار المحتمل فى ميزان المدفوعات الناتج عن النقلب فى المتحصلات والمدفوعات الدولية أو لمواجهة الكوارث أو الحروب غير المتوقعة أو الإضطرابات.

٢- المعاملات الدولية: تلعب الإحتياطيات الدولية دور أساسى فى تسهيل التعاملات الدولية وخاصة فى الدول النامية لتمويل الواردات اللازمة لعملية التنمية ولسداد مدفوعاتها من الديون الخارجية .

٣- تجنب إجراء التكيف غير المرغوب: عند زيادة عجز ميزان المدفوعات بشكل كبير تلجأ الدول إلى إتخاذ مجموعة من الإجراءات مثل فرض قيود

(١) صندوق النقد الدولى ، إدارة الإحتياطى ، معهد صندوق النقد الدولى، ص ٢

على المعاملات، إتباع سياسات إقتصادية إنكماشية، تخفيض العملة ، خفض معدل النمو الإقتصادى المحلى، أو اللجوء إلى الإقتراض الخارجى. وهنا يأتى دور الإحتياطيات الدولية فى الحد من تلك الإجراءات غير المرغوب فيها للتكيف مع الوضع.

٤ - دعم سياسة سعر الصرف: وخاصة فى ظل نظام سعر الصرف الثابت حيث تحتاج الدولة إلى كمية كبيرة من الإحتياطيات الدولية لمواجهة عجز ميزان المدفوعات ومقابلة الضغوط الخارجية التى تتعرض لها العملة المحلية، ويصغر هذا الدور فى حالة نظام التعويم المدار حيث تتدخل السلطة النقدية فى حدود، أما فى ظل نظام تعويم سعر الصرف يكاد يتلاشى هذا الدور لأن العجز فى ميزان المدفوعات يعتدل بشكل تلقائى عن طريق تحرك سعر الصرف .

رابعاً: محددات الطلب على الإحتياطيات الدولية:

يعنى الطلب على الإحتياطيات الدولية إمتلاك البنوك المركزية لكميات كبيرة من هذه الإحتياطيات لمواجهة التمويل المتسارع فى الواردات ، ويكفى لإتباع سياسات ائتمانية تساعد على تجنب حدوث إنخفاض عام للأسعار ، ومن وجهة النظر الإقتصادية يعنى الطلب على الإحتياطيات الدولية بأنه منحى الطلب الذى يمثل الكميات المطلوبة من النقد الأجنبي التى يجب الإحتفاظ بها وذلك عند القيم المختلفة لهذا النقد فى شكل سلع قابلة للإستيراد أو التصدير ، ويشير هذا المنحى إلى عرض السلع المضخى بها من أجل الإحتفاظ بالإحتياطيات . فإذا إرتفعت أسعار السلع الدولية فإن القيمة الحقيقية للنقد الدولى تنخفض ، وعندما تكون مرونة الطلب على الإحتياطيات الدولية أكبر من الواحد فإن هذا يعنى أن الدول ترغب فى أن تصدر أكثر مما تستورد من أجل الإحتفاظ بكميات من الإحتياطيات أكبر .

وقد إهتم الباحثين بدراسة العوامل والمحددات التي تؤثر على دالة الطلب على الإحتياطيات الدولية و أسباب تفضيل البنوك المركزية للإحتفاظ بكميات كبيرة منها فوجد أن هذه المحددات هي مايلي^(١):

١ - الثروة الكلية للدولة :

يمكن النظر إلى ثروة الدولة الكلية على أنها محفظة الأصول التي كلما زاد حجم هذه الثروة بها يزيد الطلب على كل أصل من أصولها المكونة لهذه المحفظة ، ولما كانت الإحتياطيات الدولية هي واحدة من أصول تلك المحفظة يزيد عليها الطلب كزيادة الطلب على باقى الأصول و يستخدم الناتج القومي الإجمالى كمؤشر عن الثروة القومية للدولة .

٢ - إختلال ميزان المدفوعات :

والذى قد ينتج عن صدمات خارجية أو داخلية تظهر فى جانب الطلب أو العرض نظراً لتغير ظروف التجارة الدولية التى قد ينتج عنها تغييرات فى أسعار الواردات والصادرات من المنتجات الأولية ،أو تلك التى ترتبط بتغير أسعار الفائدة على القروض الخارجية ومدى توافرها وما لها من أثر على ميزان المدفوعات .

ويمكن القول بأنه هناك علاقة طردية بين حجم الإختلال لميزان المدفوعات وكمية الإحتياطيات المطلوبة فكلما كان حجم الإختلال كبير كلما زاد الطلب على كمية الإحتياطيات الدولية والعكس .

٣ - تكلفة التكيف :

كلما إرتفعت تكاليف إجراءات التكيف كلما تطلب الأمر الإحتفاظ برصيد أكبر من الإحتياطيات الدولية لمواجهة هذه التكاليف ، ويقصد بتكلفة التكيف

(١) فاطمة محمد حسن، مرجع سابق، ص ٤٧

بأنها تكلفة الرفاهية التي قد تنتج عن النمو المضحي به بسبب إجراءات التكيف والتي قد تأخذ شكل فرض رقابة مباشرة على الحصص والتعريفات ، وتنقسم سياسات التكيف إلى سياسات تحويل الإنفاق وسياسات توجيه الإنفاق ولكل منها تكلفتها . وقد قامت بعض الدراسات بقياس تكلفة التكيف على أساس أن تكلفة التكيف هي عبارة عن التغير المطلوب في الدخل لتخفيض الواردات بما يكفي لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات ووصلت إلى أنه كلما كانت التغييرات المطلوبة في الدخل كبيرة للتأثير على الخلل في المدفوعات كلما كانت الأرصدة المطلوب الإحتفاظ بها من الأحتياطيات أكبر والعكس . وتحاول الحكومات تلافى إستخدام سياسات تحويل الإنفاق وما لها من أثر سلبي على التجارة كلما وجدت طريقة أخرى أقل تكلفة .

٤ - سرعة التكيف :

كلما إحتفظت الحكومات بمستوى مرتفع من الإحتياطيات الدولية كلما مكنها ذلك من تطبيق سياسات التكيف الملائمة والأقل تكلفة والتي تسمح بتصحيح الخلل في ميزان المدفوعات في فترة زمنية طويلة دون معاناة أو بجهد أقل من الدول صاحبة مستوى الإحتياطيات المنخفضة . وتؤثر بعض العوامل في سرعة إجراءات التكيف منها :

أ- خفض الواردات كإجراء سريع للتكيف يكون له أثر ضار وسلبي إذا كانت معظم الواردات من السلع الوسيطة والرأسمالية بما لها من أثر سلبي على الإنتاج المحلي وفي هذه الحالة وجب الإحتفاظ بمستوى إحتياطي مرتفع لتلافى سرعة إجراءات التكيف، والعكس في حالة ما إذا كانت معظم الواردات من السلع الإستهلاكية التي يوجد لها بدائل محلية.

ب- مرونة التصدير تجب على الدول التي تتصف صادراتها بإنخفاض المرونة السعرية للطلب عليها أو تنخفض مرونة عرض هذه الصادرات الاحتفاظ برصيد مرتفع من الإحتياطيات الدولية .

ج- نظام سعر الصرف المرن يؤدي إلى حدوث تكيف أسرع بسبب تحسين الموقف التنافسي نتيجة إنخفاض قيمة العملة الذي يساعد على خفض الواردات وزيادة الصادرات ، وكذا يعمل على جذب رؤوس الأموال مما يساعد على التخفيف من عجز ميزات المدفوعات .

٥- درجة الإنفتاح على العالم الخارجى :

كلما كان الإقتصاد منفتح على العالم الخارجى كلما كان أكثر عرضة للتأثر بالظروف الخارجية ، ومن ثم فإنه يحتاج إلى حجم مناسب من الإحتياطيات الدولية لمواجهة الآثار السلبية التى تترتب على هذه الظروف. وقد إتجهت معظم الدراسات التطبيقية إلى إستخدام الميل المتوسط للواردات كمؤشر عن درجة إنفتاح الإقتصاد على العالم الخارجى وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين الميل المتوسط للواردات والطلب على الإحتياطيات الدولية بحيث أنه كلما إرتفع الميل المتوسط للواردات إرتفع نصيب الواردات من الدخل ومن ثم تزيد الحاجة إلى الاحتياطيات الدولية لتمويل هذه الواردات .

٦- تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية :

إذا كان إحتفاظ الدولة برصيد من الإحتياطيات الدولية يحقق لها العديد من المنافع ، إلا أنه يحملها تكلفة الإحتفاظ بأصول مالية يمكن إستخدامها إستخدامات بديلة ؛ مثل زيادة إستيراد السلع الوسيطة والرأسمالية لتحسين معدل النمو الإقتصادى ، أو إستيراد المزيد من السلع الإستهلاكية مما يؤدي إلى زيادة الإستهلاك وخفض الإدخار ، ويمكن أيضا إستخدام هذه الأصول فى سداد الدين الخارجى للحفاظ على الجدارة الائتمانية ، ويساعد على الحصول على قروض

خارجية مستقبلية بشروط ميسرة ، أو تكون تكلفة الفرصة البديلة هي الفرق بين أعلى إنتاجية حدية ممكنه مضحى بها من الإستثمار فى الأصول الثابتة والعائد على الإحتياطيات الدولية ، كل ذلك من الناحية النظرية أما من الناحية العملية فقد فشلت معظم الدراسات التى إستخدمت متغير الفرصة البديلة للإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية فى الوصول إلى وجود علاقة ملموسة بين الطلب على الإحتياطيات الدولية وتكلفة الفرصة البديلة .

٧- مرونة سعر الصرف :

إن الغرض الأساسى من الإحتفاظ بإحتياطيات دولية هى مساعدة الحكومة فى التدخل فى أسواق الصرف لتثبيت قيمة العملة ، فكلما كان نشاط التثبيت الذى تقوم به الحكومة أكبر زادت الحاجة إلى الإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية ، كما هو الحال فى حالة نظام سعر الصرف الثابت الذى يتطلب التدخل فى سوق الصرف ببيع العملة الأجنبية وشراء المحلية للمحافظة على سعر العملة المحلية ، عندما يعانى ميزان المدفوعات من خلل أو عجز نتيجة زيادة المدفوعات عن المتحصلات .

وفى حالة نظام التعويم المدار فيكون الإحتفاظ بإحتياطيات بحجم أقل من المستخدمة فى ظل سعر الصرف الثابت حيث يمكن إستخدامها فى حدود أو بهوامش محددة بما يسمح بإصلاح بعض الإختلالات الصغيرة فى المدفوعات على أن يتم اللجوء إلى تطبيق إجراءات التكيف لمواجهة الإختلالات الكبيرة والمستمرة .

أما فى حالة سعر الصرف المرن أو التعويم الكامل، فأن السلطات النقدية لا تتدخل فى سوق الصرف بالبيع أو الشراء فالتوازن يحدث بشكل تلقائى دون تدخل من السلطة النقدية ، فعندما يحدث عجز فى ميزان المدفوعات نتيجة زيادة المدفوعات عن المتحصلات يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على العملة

الأجنبية و إرتفاع سعرها فيؤدى إلى إرتفاع قيمة الواردات بالعملية المحلية و إنخفاض أسعار الصادرات بالعملية الأجنبية ، و يؤدى إلى خفض العجز فى ميزان المدفوعات وينتج عن ذلك زيادة المعروض من العملة الأجنبية ومن ثم يحدث التوازن في سوق الصرف الأجنبي بين العرض والطلب على العملة الأجنبية .

٨- السياسة التجارية الدولية :

كلما كانت السياسة التجارية للدولة قائمة على حرية التجارة أى دون فرض قيود تجارية على الواردات فإن أى زيادة فى الدخل تؤدى إلى زيادة فى الواردات ومن ثم تلجأ الدولة إلى الإحتفاظ بحجم أكبر من الإحتياطيات الدولية لمواجهة أى زيادة فى حجم الواردات ، والعكس فى حالة تطبيق سياسة تجارية قائمة على الحماية حيث لا يتطلب الأمر الإحتفاظ بكميات كبيرة من الإحتياطيات الدولية فيكتفى بالقيود التجارية للتحكم فى حجم الواردات .

٩- وجود أشباه النقود :

وجود سوق كفاء للصرف الأجنبي أو الائتمان الأجنبي يعنى وجود أرصدة كبيرة من النقد الأجنبي ومعاملات كبيرة بالنقد الأجنبي فى القطاع الخاص ، وتكون هذه الأرصدة متاحة للسلطة النقدية فى حالات الطوارئ مما يقلل من حاجتها للإحتفاظ بإحتياطيات دولية .

١٠- قدرة الدولة على الإقتراض الخارجى :

تستطيع الدولة أن تمول عجز ميزان المدفوعات عن طريق الحصول على القروض الخارجية بالعملات الأجنبية ، وبالتالي تحل القروض الخارجية محل الإحتياطيات الأجنبية ، فلا يكون هناك حاجة إلى الإحتفاظ بكميات كبيرة من هذه الإحتياطيات هذا من جانب ، أما على الجانب الآخر حتى تستطيع

الدولة الحصول على ما تريد من قروض خارجية بشروط ميسرة يجب أن تتمتع الدولة بقدر كافى من الجدارة الائتمانية فى الأسواق المالية الدولية و هذه الجدارة تعتمد على قدرة الدولة فى الوفاء بالتزاماتها من أصل الدين وخدمة الدين فى ميعادها المحدد وهذه القدرة على الوفاء بالالتزامات تعتمد على وجود قدر كافى من الإحتياطيات الدولية ، فكلما إحتفظت الدولة بحجم كبير من الإحتياطيات الدولية زادت قدرتها على السداد فى المواعيد المحددة ومن ثم تزداد جدارتها الائتمانية، وهناك العديد من الدول التى تفشل فى الحصول على القروض نتيجة للتشدد فى شروط الائتمان وخاصة التى يقدمها صندوق النقد الدولى نظراً لإنخفاض تصنيف قدرتها وجدارتها الائتمانية الدولية وبالتالي وجب عليها تحمل تكلفة الإحتفاظ برصيد عالى من الإحتياطيات .

١١- أعباء الدين الخارجى :

تؤثر أعباء الدين الخارجى على حجم الطلب على الإحتياطيات الدولية من خلال ثلاثة عناصر هى:

أ- هيكل الدين الخارجى من حيث العملات الأجنبية : حيث أن الدولة التى تقتضى بعملات أجنبية مختلفة وتكون مطالبة بالسداد بنفس هذه العملات الأمر الذى يؤثر على الهيكل العام لمحفظه الإحتياطيات الدولية .

ب- هيكل الدين الخارجى من حيث مدة الدين : فإذا كان طبيعة الدين يغلب عليها قصر الأجل والتى تتسم بارتفاع التكلفة وجب على الدولة الإحتفاظ بقدر كبير من الإحتياطيات الدولية لمواجهة أعباء هذا الدين، والعكس فى حالة الديون طويلة الأجل .

ج- عبء خدمة الدين : كلما إرتفع حجم عبء خدمة الدين تطلب ذلك الإحتفاظ برصيد كبير من الإحتياطيات الدولية لمواجهة هذا العبء .

١٢- التنسيق الدولي للسياسات الاقتصادية :

وهو مايقصد به التنسيق بين السلطات النقدية والمالية بين الدول بما يعمل على خفض تكرار و إستمرار إختلال المدفوعات ، كما هو الحال عند نشأة صندوق النقد الدولي بعد الحرب العالمية الثانية ،وكذا الإتحاد النقدي الاوروبي والذي كان من أهم أهدافه تحقيق التكامل بين السياسات النقدية والمالية للدول الأعضاء فى الإتحاد وهو ما يساعد على تخفيض الإختلالات فى موازين مدفوعات هذه الدول ومن ثم يقلل من طلبها على الإحتياطيات الدولية . وعندما تتعاون البنوك المركزية فيما بينها من خلال ترتيبات سواب Swap Arrangements ، فأن ذلك يساعد على تجديد الثقة فى النظام النقدى كما يساعد على تخفيض حجم و إستمرار عدم الإستقرار ، وبالتالي ينخفض الطلب على الإحتياطيات الدولية^(١) .

١٣-حجم الإستثمارات الأجنبية والخارجية :

يقصد بالإستثمارات الأجنبية الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمار فى سوق الأوراق المالية ، أما الإستثمارات الخارجية فيقصد بها الإستثمارات الوطنية للدولة بالخارج ، وبين هذا وذاك يلعب دور نشط فى حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من و إلى الدولة وبالتالي تأثيرها على ميزان المدفوعات بالسلب أو بالإيجاب حسب حركة كل عملية وهو بالتالى ما يؤثر على الطلب من حجم الإحتياطيات الدولية تبعا لتأثر ميزان المدفوعات .

إن كان ما سلف ذكره هى المحددات الأساسية للطلب على الإحتياطيات الدولية ، إلا أن الدول النامية دائماً ما يكون لها بعض الخصائص والإشكاليات

(١) أحمد السيد النجار، الإستثمارات الأجنبية في مصر، مركز الأهرام للدراسات السياسية والإستراتيجية، القاهرة، ٢٠٠٩م، ص ٦٩.

التي يترتب عليها إضافة حالات خاصة لتحديد حجم الطلب على الإحتياطات الدولية ومنها:

أ - عدم إستقرار حصيللة الصادرات :

ويرجع ذلك إلى أن معظم صادرات الدول النامية عبارة عن سلع أولية محدودة لا تتسم بالتنوع ، وعرضة عادة للتأثر بالتقلبات المناخية والبيئية وهو ما يجعلها عرضة للتقلب فى حجم الإنتاج ، كما أن طول فترة الإنتاج لتلك السلع قد تجعلها أيضا عرضة للتقلبات الكمية والسعرية .

تتسم هذه المنتجات الأولية بإنخفاض المرونة السعرية للعرض لذلك فإن حدوث أى تحولات قصيرة الأجل فى ظروف الطلب العالمى قد يؤدى إلى حدوث تقلبات حادة فى أسعار وحصيللة الصادرات لهذه المنتجات ، وكذلك تتسم هذه المنتجات بإنخفاض المرونة السعرية للطلب فى الإجل القصير الأمر الذى يؤدى إلى تغير السعر فى حالة التغير فى جانب العرض وبالتالي تغير فى حصيللة صادرات تلك المنتجات .

ب-صعوبة ضغط الواردات :

إذا كانت واردات الدول النامية معظمها من السلع الرأسمالية والسلع الوسيطة فإنه فى حالة حدوث عجز بميزان المدفوعات و إتخاذ إجراءات التكيف يكون من الصعب على تلك الدول ضغط حجم وارداتها الذى سيؤدى إلى آثار سلبية على معدلات النمو ، كما أنه يؤثر على الصناعات التى تحتاج إلى مدخلات مستوردة لإنتاج سلع توجة للتصدير الأمر الذى يستلزم تكلف هذه الدول بأعباء الإحتفاظ بمعدل عالى من الإحتياطات الدولية لمواجهة الآثار السلبية بتوفير النقد اللازم لتمويل الواردات لعملية التنمية .

ج-إختلاف الهياكل التمويلية :

وتتمثل طبيعة الإختلاف فى الهياكل التمويلية للدول النامية فى شقين الاول هو الائتمان الخارجى حيث تعاني الدول النامية من إنخفاض تصنيفها

الائتماني الناتج عن تضخم أعباء الديون الخارجية وخدمتها وصعوبة الوفاء بالالتزامات في ميعادها إلا في حالة الإحتفاظ بمستوى مرتفع من الإحتياطيات الدولية لمواجهة أعباء تلك الديون ورفع تصنيفها الائتماني (حال الوضع المصري مؤخرًا) .

الشق الثاني طبيعة المؤسسات المالية والنقدية للدول النامية التي تعمل في أسواق مالية ونقدية غير كاملة النضوج منخفضة الأصول المالية يصعب إستبدالها بعملات أجنبية أو حقوق دولية ولا تقبل عملتها المحلية التحويل مما يصعب عملية الإقتراض سواء الخاص أو الحكومي حيث يكون خاضع لشروط صعبة وتكلفة أكبر ومن ثم وجب على تلك الدول الإحتفاظ بحجم أكبر من الإحتياطيات الدولية لمواجهة عدم نضوج أسواقها المالية والنقدية .

د- تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية:

إن تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية في الدول النامية تكون مرتفعة حيث أن المنفعة الحدية للواردات سواء كانت للإستهلاك أو للإستثمار تكون أعلى في الدول النامية ذات مستوى الدخل المنخفض، ويرجع ذلك إلى أن هذه الدول لديها أرصدة نقدية وأصول منخفضة، وبالتالي فإن المنفعة الحدية للإستهلاك الإضافي تكون أعلى وتكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقد تكون أعلى .

خامساً: الحجم الأمثل للإحتياطيات الدولية :

لقد كانت تلك هي المحددات والعوامل ذات التأثير على الطلب من الإحتياطيات الدولية سواء في الإقتصاد المتقدم أو الإقتصاد النامي ولكن السؤال الذي يأتى هنا ماهى نقطة التعادل أو نقطة التحوط الأمثل ؟ التى ما أن ينظر قبلها وجد أن رصيد الإحتياطيات الدولية لدولة ما غير كافى أو غير أمن، وما أن تم تجاوزها وجد أن رصيد الإحتياطيات الدولية مبالغ فيه و يفوق الحاجة

وأن هذه الزيادة عن الحاجة تعتبر بمثابة عبء وخسارة إقتصادية لموارد غير مالية مستغلة .

أن أول من شرع فى الإجابة عن هذا السؤال كانت الأمم المتحدة عام ١٩٥٣ بطلبها من صندوق النقد الدولى إعداد دراسة عن كفاية الإحتياطيات الدولية ، والتي إنتهت إلى عدم القدرة على تحديد كفاية الإحتياطى بشكل حسابى ، إذ أن الأمر يتدخل فيه مجموعة متشابكة من العلاقات والمتغيرات الإقتصادية، منها كفاءة نظام الائتمان الدولى ونظم أسعار الصرف والسياسات النقدية والمالية المتبعة ، إلى أن قرر خبراء الصندوق فى العام ١٩٥٨ ربط كفاية الإحتياطيات الدولية بحجم التجارة الخارجية، باعتبارها أكبر بنود ميزان المدفوعات ووصلت الدراسة إلى أن القدر الكافى من الإحتياطيات الدولية هو ما بين ٣٠ : ٥٠ % من حجم التجارة الخارجية و إتفقوا فى العام ١٩٦٠ على ألا تقل عن ٣٥% من حجم التجارة الخارجية .

ثم يأتى الإقتصادى هيلر فى العام ١٩٦٦ لإيجاد مؤشر لكفاية الإحتياطيات الدولية يقوم على المعادلة بين تكلفة الإحتفاظ بالإحتياطيات لتمويل العجز الطارئ فى ميزان المدفوعات وتكاليف إجراءات التكيف، واعتبر أن الحد الأدنى للإحتياطيات الدولية هو عند أدنى حد للتكلفة الإجمالية للتكيف^(١).

فى عام ١٩٧١ إتفق الإقتصادى اجاروال مع ما توصل له هيلر من حيث المعادلة بين حجم الإحتياطيات الدولية وتكلفة التكيف ولكنه عبر عن منافع وتكلفة الإحتياطيات الدولية بكميات من الناتج المحلى الإجمالى وعرف تكلفة الفرصة البديلة للإحتياطيات الدولية بأنها ذلك الجزء من الناتج المحلى الإجمالى الذى كان من الممكن تحقيقه إذا ما إستخدمت العملات الأجنبية فى

(١) يسرى محمد عبدالرحمن يوسف ،"الإحتياطيات الدولية لدى البنوك المركزية التكلفة والحجم الأمثل مع التطبيق على مصر ١٩٩١-٢٠٠٧ ، رسالة ماجستير فى الإقتصاد ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٨م، ص ص ١٢٢ - ١٢٣ .

إستيراد المدخلات الضرورية لزيادة الإنتاج بدلاً من الإحتفاظ بها ، أما المنافع المحققة من الإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية فهي عبارة عن ذلك الجزء من الناتج المحلى الإجمالى الذى كان من الممكن أن يضيع على الإقتصاد القومى إذا اضطر إلى تطبيق سياسات الموائمة والتكيف لو لم تكن تلك الإحتياطيات موجودة .

ورغم هذه المحاولات وغيرها إلا أن صندوق النقد الدولى لم يهتم إلا بمقياس حجم الإحتياطيات الدولية إلى حجم التجارة الخارجية يزيدا معاً أو ينخفضا معاً ، واعتبر أن الحد الأدنى من الإحتياطيات الدولية هو ما يغطى مدة ثلاثة أشهر من الواردات تحت أى ظرف ، إلا أن هذا المقياس لم يأخذ فى الإعتبار التقلبات الخارجية غير المتوقعة التى واجهها الإقتصاد الدولى فى الأزمة المالية العالمية فى بداية الثمانينات من القرن العشرين ، التى أضافه مؤشر آخر أكثر واقعية إلى هذا المقياس وهو عجز ميزان المدفوعات بجانب حجم الواردات ، فحجم الإحتياطيات الدولية هنا يجب أن تغطى على الأقل ثلاثة أشهر واردات بجانب قدر مساوى لعجز ميزان المدفوعات مع الأخذ فى الحسبان وبدراسة سلسلة زمنية معقولة ما قد يطرأ من تغيرات وتقلبات فى عجز ميزان المدفوعات .

ومع حدوث الأزمة المالية الآسيوية فى التسعينيات من القرن الماضى وهروب رؤوس الأموال من الإقتصادات الناشئة ، ظهر مؤشر جديد فى مقياس حجم الإحتياطيات الدولية وهو تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ، الأمر الذى دفع خبراء صندوق النقد الدولى إلى أنه عند تحديد كفاية الإحتياطيات الدولية يجب أن تغطى الديون قصيرة الأجل بالكامل مع عدم وجود عجز فى الحساب الجارى لميزان المدفوعات وكذلك وجود سعر صرف حقيقي وفى حالة حدوث أى تغير فى هذين الشرطين يتطلب الأمر زيادة حجم الإحتياطيات الدولية .

ومن كل ماسبق عرضه يمكن تحديد أهم المؤشرات فى كفاية حجم الإحتياطيات الدولية فيما يلي^(١):

١- نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الدين الخارجى قصير الأجل (أقساط وفوائد) هو أكثر المؤشرات المرجعية شيوعا لقياس كفاية الإحتياطيات الدولية وخاصة فى الأسواق الناشئة . حيث يعتبر هو نقطة البداية لتحديد مدى كفاية الإحتياطيات الدولية ، والمقصود هنا بمستحق السداد فى الأجل القصير هو كافة الإلتزامات الخارجية واجبة السداد فى وقت أقل من عام لكل من القطاع العام والخاص ، وكافة المقيمين بالإقتصاد ، وبكافة أشكال و أدوات الدين الخارجى حسب أجل إستحقاقه الحقيقية ، بمعنى حتى لو كان هناك دين طويل الأجل إستحققت فوائده أو أقساطه خلال السنة موضع الدراسة ففى هذه الحالة يجب أخذه فى إعتبار الدين مستحق السداد فى الأجل القصير وليس إستبعاده بإعتباره دين طويل الأجل ، ذلك فى ظل ميزان مدفوعات لا يعانى أى إختلالات ، حيث حسابه الجارى لا يحقق عجزاً و لا يوجد هروب لرؤوس الأموال للخارج ، وعلى ذلك يكون القدر من الإحتياطيات الدولية الذى يغطى الإلتزامات الخارجية قصيرة الأجل يضمن للدولة الوفاء بإلتزاماتها الخارجية قصيرة الأجل وعدم تعرضها لعواقب عدم السداد .

٢- إجراء إختبارات التحمل على ميزان المدفوعات: وهو الإجراء التالى والمكمل للمؤشر السابق حيث تعكس بنود ميزان المدفوعات كافة المعاملات بالنقد الأجنبى مع العالم الخارجى ، بما فيها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وبذلك يمكن الإجابة على تساؤل إلى أى حد ممكن للدولة الوفاء بكافة إلتزاماتها الخارجية إذا تعرضت التدفقات الداخلة من النقد الأجنبى إلى

(١) يسرى محمد عبدالرحمن يوسف ، مرجع سابق، ص ص ١٢٣ ، ١٢٤ .

النقص الشديد كنتيجة لصافي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشرة بالسالب ،
صافي إستثمارات الحافظة بالسالب ، و زيادة فى عجز الميزان التجارى ،
عجز الحساب الجارى ، عجز الحساب المالى والرأسمالى ؟

وبذلك تكون أفضل طريقة لتحديد مدى كفاية الإحتياطيات الدولية هى
تحديد إحتياجات الدولة من النقد الأجنبي للوفاء بالإلتزامات قصيرة الأجل،
بالإضافة إلى إجراء إختبارات التحمل على ميزان المدفوعات للوصول إلى نتائج
تمكن من معرفة القدر الذى تحتاجه الدولة من النقد الأجنبي للوفاء بكافة
إلتزاماتها الخارجية سواء الديون قصيرة الأجل أو الإلتزامات المرتبطة بتدفقات
رؤوس الأموال ، وذلك فى حالة تعرض ميزان المدفوعات إلى صدمات خارجية
غير متوقعة ، وعند ذلك يمكن الوصول إلى الحجم الأمثل من الإحتياطيات
الدولية وهو الحجم الكافى للوفاء بأقساط وفوائد الديون الخارجية قصيرة الأجل
حسب آجال إستحقاقها الحقيقي ، وفى نفس الوقت يكفى لتمويل أى عجز قد
يحدث فى ميزان المدفوعات سواء بالحساب الجارى أو الراسمالى ، و إمتصاص
أى صدمة غير متوقعة يمكن أن يتعرض لها وذلك دون اللجوء إلى الإقتراض
الخارجى ، وبالكيفية التى تضمن عدم حدوث أى تقلبات من شأنها التأثير على
الطلب على النقد الأجنبي وبالتالي حدوث إضطراب فى سوق الصرف .

ويفضل أن يكون مستوى الإحتياطيات الدولية مرتفع لدى الدول ذات
المتغيرات الإقتصادية الضعيفة ، أو تلك التى تتميز بضعف مؤشرات الإقتصاد
الكللى بوجه عام ،أو المستويات المرتفعة للدين العام المحلى قصير الأجل،أو
ضعف النظام المصرفى الذى يؤدى إلى هروب رؤوس الأموال للخارج ، وإن
كان من الصعب على تلك الدول أن تحقق مستويات مرتفعة من الإحتياطيات
الدولية فى ظل اداء إقتصادى ضعيف .



سادساً: المبادئ الأساسية لإدارة الإحتياطيات الدولية :

هناك مبادئ أساسية هامة لإدارة الإحتياطيات الدولية اعتمدها صندوق النقد الدولي حتى يتحقق الهدف المرجو من الإحتياطيات الدولية ، وفى هذا الخصوص نستطيع أن نستعرض هذه الأهداف كما يلي^(١) :

١-التوافق بين إدارة الإحتياطيات والبيئة العامة للسياسات :

يجب على جهاز إدارة الإحتياطيات الدولية أن يعمل فى إطار سياسة إقتصادية عامة تتوافق مع السياسات الإقتصادية الأخرى فى الدولة ، وبصفة خاصة تلك السياسات المتعلقة بالنقد الأجنبى والترتيبات النقدية ، مع إعطاء أهمية خاصة لنظام سعر الصرف ودرجة التحرر من قيود الصرف الأجنبى ورأس المال ، وكذلك إستراتيجية إدارة الدين الخارجى عند تحديد الأهداف والاولويات ، فإذا كان الجهاز المعنى بإدارة الإحتياطيات الدولية هو البنك المركزى وهو فى نفس الوقت مسئول عن إدارة السياسة النقدية فيجب ألا تكون إدارته لتلك السياسات معزولة عن السياسة الإقتصادية العامة للدولة بل لابد من التنسيق مع باقى السياسات الإقتصادية الأخرى التى تتبناها الدولة ، كما يجب الأخذ فى الاعتبار عدة أمور كأهداف التنمية الإقتصادية وحالة ميزان المدفوعات وسوق الصرف الأجنبى وحجم السيولة لدى البنوك ودرجة تطور سوق المال ، حيث تحدد سياسة سعر الصرف المعمول بها إستراتيجية إدارة الإحتياطيات الدولية المتبعة وذلك على النحو التالى :

أ- نظام سعر الصرف الحر لا يتطلب تدخل من الجهاز المنوط بإدارة الإحتياطيات الدولية على الإطلاق فى سوق الصرف الأجنبى، وإن كان ذلك من الناحية النظرية فقط فالحاجة إلى الإحتياطيات مع وجود

(١) المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطيات النقد الأجنبى، اعتمدها المجلس التنفيذى للصندوق فى سبتمبر

٢٠٠١م، ص ص ٤-٥.

إستجابة بطيئة للتدفقات الرأسمالية يتطلب معه القدرة على التدخل فى سوق الصرف لتجنب التقلبات الحادة فى سعر الصرف ، و يتميز هذا النظام بإمكانية إستثمار جزء كبير من تلك الإحتياطيات فى أدوات ذات أجال إستحقاق متوسطة أو طويلة الأجل وذلك وفقاً للمتغيرات الأخرى والهدف الذى يرغب فى تحقيقه الجهاز المعنى بإدارة الإحتياطيات.

ب- نظام سعر الصرف الثابت والذى يتطلب وجود سيطرة وتدخل بقوة فى سوق الصرف ، وأن تزيد الحاجة إلى مستوى مرتفع من الإحتياطيات الدولية السائلة حتى يمكن للجهاز المعنى بإدارة الإحتياطيات الدولية أن يتدخل سواء مشترى أو بائعاً للعملة الأجنبية للحفاظ على سعر صرف العملة الوطنية ثابتاً ، كما يتم إستثمار الإحتياطيات فى أدوات ذات آجال إستحقاق بالغة القصر .

ج- نظام التعويم الموجه لسعر الصرف هو النظام الأخذ بدمج النظامين السابقين حيث يتم تثبيت السعر مع وجود هامش للتذبذب ، وهو نظام وسيط يستلزم بعض المرونة فى سياسة إدارة الإحتياطيات الدولية لتحقيق أقصى عائد ممكن من إدارتها وتحمل أقل مخاطرة ، وفى نفس الوقت الإحتفاظ بقدر كاف من الأصول السائلة ، ويتطلب ذلك إتباع سياسة للتدخل من قبل جهاز إدارة الإحتياطيات تتسم بقدر كبير من الحكمة والمعرفة التامة بأوضاع السوق ووجود تدابير أخرى بديلة لمواجهة إتجاهات السوق .

أما فيما يتعلق بتوافق إستراتيجية إدارة الإحتياطيات الدولية و إستراتيجية إدارة الدين الخارجى فيجب الأخذ فى الإعتبار ضرورة التوافق بينهما لتجنب التأثير بالتقلبات الخارجية وذلك من خلال إتباع إستراتيجية منسقة لإدارة مخاطرالأصول والخصوم إذ أن إتباع سياسات متوافقة لإدارة الإحتياطيات الدولية وإدارة الدين الخارجى عناصر هامة تسهم فى منع وقوع الأزمات خاصة إذا تم

ذلك فى ظل مجموعة متناسقة من السياسات الإقتصادية الكلية الأخرى التى تتبعها الدولة وفى البلدان التى تعهد بمسئولية إدارة الإحتياطيات الدولية وإدارة الدين الخارجى إلى سلطة واحدة يمكن أن يتحقق ذلك من خلال نهج جيد التنسيق لإدارة مخاطر الأصول و الخصوم وفى هذالحالة يجب أن يكون هناك هيئة مستقلة تتولى التنسيق بين السلطتين أو أن الجهاز المسؤول عن إدارة الدين الخارجى يقوم بتنسيق برامج الإقتراض الخارجى مراعىً فى ذلك ما يبيده جهاز إدارة الإحتياطيات من رأى بشأن مستوى الإحتياطيات المطلوب .

٢ - شفافية الإفصاح عن إدارة الاحتياطيات الدولية :

حدد صندوق النقد الدولى مجموعة من المعايير تختص بالشفافية و الإفصاح عند إدارة الإحتياطيات وهى :

أ-المعيار الخاص لنشر البيانات :

SDDS (Special Data Dissemination Standard)

وضع صندوق النقد الدولى المعيار الخاص لنشر البيانات فى عام ١٩٩٦ لإرشاد البلدان المتاح لها الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية أو التى تسعى للوصول إليها بشأن كيفية تقديم البيانات الإقتصادية والمالية للجمهور ويتم الإشتراك فى المعيار الخاص لنشر البيانات على أساس طوعى لكنه ينطوى على إلزام من جانب العضو المشترك بمراعاة المعيار الخاص بما فى ذلك نموذج بيانات الإحتياطيات الدولية على النحو الذى إعتمده المجلس التنفيذى للصندوق فى ٢٣ من مارس ١٩٩٩ وقد صمم نموذج بيانات الإحتياطيات الدولية بحيث يوفر معلومات عن حجم وتكوين الأصول الإحتياطية والأصول الأجنبية الأخرى التى فى حوزة البنك المركزى والحكومة والخصوم الأجنبية قصيرة الأجل وما يرتبط بذلك كله من أنشطة يمكن أن تؤدى إلى نشوء طلب

على الإحتياطيات (على سبيل المثال مراكز المشتقات المالية والضمانات المقدمة من الحكومة على الإقتراض الخاص).

ويتألف النموذج من أربعة أقسام هي^(١) :

- ١- الإحتياطيات الرسمية والأصول الأخرى المقومة بالعملة الأجنبية .
- ٢- المسحوبات قصيرة الأجل المقررة سلفاً من الأصول بالعملة الأجنبية .
- ٣- صافى المسحوبات قصيرة الأجل المحتملة من الأصول بالعملة الأجنبية
- ٤- بنود للتذكرة ويعتبر نشر فئات البيانات الخمس والخمسين الواردة فى الجدول ملزماً للمشاركين فى المعيار الخاص لنشر البيانات .

ب- المعيار العام لنشر البيانات :

GDDS(General Data Dissemination)

والذى صدر عن صندوق النقد الدولى عام ١٩٩٧ والذى يعتبر نشر البيانات الإحصائية والمالية والإجتماعية الموثقة والشاملة أمراً أساسياً لشفافية الاداء والسياسة العامة على الصعيد العالمى وتشمل المعايير التى يجب أن تلتزم بها الدول ما يلى :

- شمول البيانات ودوريتها بحيث تلتزم كل دولة بتقديم بيانات شاملة وفى توقيت منظم وتتصف بالحدثة وتشمل بيانات الحسابات القومية وقطاع المالية العامة والقطاع المالى والقطاع الخارجى.
- تلتزم الدول بجودة البيانات المقدمة مع أهمية نشر الأساليب والمصادر المستخدمة لإعداد الإحصاءات المنشورة وكذلك نشر تفاصيل عناصر هذه البيانات والإطار الإحصائى الذى يدعم عملية مراجعة البيانات كما يوصى النظام بوضع خطط من شأنها تحسين البيانات .

(١) يسرى محمد عبدالرحمن يوسف ، مرجع سابق، ص ص ١٣٨

- تكامل البيانات حيث أن الغرض من نشر البيانات هو إتاحتها للإستخدام العام وعليه تلتزم الدول بأن تكون البيانات الرسمية موثوق فيها تحقيقاً للثقة فى الهيئة التى تتولى نشرها ويتطلب الأمر إعلان كافة الظروف التى يتم فى إطارها إعداد البيانات بما فيها شروط السرية وتوضيح كيفية حصول الهيئات الحكومية على هذه البيانات والتعريف بأساليب المراجعة والتعديلات التى تجرى عليها .
- السماح للعامة بالإطلاع عليها حيث تطرح البيانات للعامة تواريخ محددة يحظر إطلاق البيانات قبلها .

ج- ميثاق الممارسات السليمة لشفافية السياسات النقدية والمالية :

- يشترط ميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية الذى اعتمدته اللجنة المؤقتة وصدر عن الصندوق فى سبتمبر ١٩٩٩ ، اتباع ممارسات محددة للإفصاح العام تغطى ما يلى:
- المؤسسة المسؤلة عن إدارة سياسة النقد الأجنبى .
 - مسؤوليات البنك المركزى عن إحتياطيات النقد الأجنبى .
 - القواعد والإجراءات الخاصة بعلاقات البنك المركزى مع الأطراف النظرية فى الأسواق التى يمارس فيها نشاطه وكذلك القواعد التى تحكم عمل الأسواق المالية المنظمة .
 - المعلومات المتعلقة بحياسة البلد من الأصول الإحتياطية المحررة بالنقد الأجنبى وخصوم و إلتزامات السلطات النقدية على أن يكون الإعلان بناء على أساس جدول زمنى معلن مسبقاً .
 - إعلان البنك المركزى عن معلوماته الكلية فى السوق .
- وثمة متطلبات أكثر عمومية تتضمن معلومات عن إدارة الإحتياطيات وتشمل ما يلى :

- إصدار ملخص للميزانية العمومية للبنك المركزى على أساس متكرر وجدول زمنى معلن مسبقا .
- إعداد ميزانية عمومية مفصلة للبنك المركزى بناء على معايير محاسبية سليمة وموثقة .
- الإفصاح للجمهور عن الكشوف المالية بناء على جدول زمنى معلن مسبقا بعد أن تقوم جهة مستقلة بمراجعتها محاسبيا .
- الإعلان عن إجراءات التنظيم والإدارة المعمول بها داخليا لضمان نزاهة العمليات بما فى ذلك ترتيبات المراجعة المحاسبية الداخلية .

٣- الإطار المؤسسى الجيد:

لكى تحقق إدارة الإحتياطيات الدولية الأهداف المطلوبه لابد أن يتوافر لها الترتيبات المؤسسية و الهياكل التنظيمية والإدارية السليمة ، من خلال إطار تشريعى يحدد بوضوح صلاحيات الهيئة المختصة بإدارة الإحتياطيات الدولية ومسؤولياتها، فاعتماد إطار مؤسسى يحتوى على تحديد واضح ومحدد للمسؤوليات يساعد على ضمان سلامة التنظيم والإدارة وبالتالي المساءلة ، كما يضمن إدارة الإحتياطيات على نحو فعال وكفاء وبما يتلاءم مع احتياجات البلد ، فهيكل الإدارة الداخلية للجهاز المعنى بإدارة الإحتياطيات الدولية يجب أن يعكس التوزيع والفصل الواضح فى المسؤوليات ، ووجود هيكل تنظيمى دقيق التحديد بدءاً من القمة إلى مستويات التنفيذ هو الذى يحقق الفصل الواضح بين المسؤوليات والصلاحيات ، وبذلك يتكون التسلسل الهرمى فى عملية صنع القرار كما أنه فى بعض الدول التى يوجد بها نظام سائد يوزع تفويضات السلطة وحدودها بأسلوب جيد التوثيق وواضح فى تعريف الأشخاص القائمين على إدارة الإحتياطيات الدولية بشأن مسؤولياتهم الفردية وحدود صلاحياتهم فان ذلك يؤدى

إلى سهولة تحديد المسؤوليات وبالتالي تحقيق الرقابة الفعالة على عملية إدارة الإحتياطات الدولية .

وعادة ما يعهد إلى مجلس الإدارة أو لجنة مشابهة على قمة الجهاز المعنى بإدارة الإحتياطات الدولية بوضع الإستراتيجية المناسبة لإدارة الإحتياطات ومراقبة المخاطر المختلفة ومدى تحمل تلك المخاطر ومتابعة أداء محافظ الإستثمار ، كما يعهد بمسؤولية إتخاذ القرارات المتعلقة بتنفيذ تلك الإستراتيجية إلى لجنة معنية بالإستثمار وتكون تلك اللجنة مسؤلة عن وضع الإطار التشغيلي لأنشطة إدارة الإحتياطات الدولية بما فى ذلك إستراتيجية الإستثمار والمستويات المعيارية للحافطة واستعراض العمليات والأداء بصورة منتظمة. وعلى مستوى تقسيم الأعمال فعادة ما توزع عملية الإدارة اليومية للإحتياطات بين ثلاث مكاتب هى:

المكاتب الأمامية وتكون مسؤلة عن الخطوات الأولى فى معاملات إدارة الإحتياطات ، والمكاتب الوسطى وتكون مسؤلة عن المراقبة والتأكد من مراعاة حدود المخاطر وتقييم الأداء وتقديم التقارير للإدارة ، والمكاتب الخلفية وتكون مسؤلة عن ترتيب تسويات المعاملات ، بالإضافة إلى ذلك يجب أن يكون هناك إدارة أو مكاتب إدارية مسؤلة عن إمساك سجلات المحاسبة المالية التى تشكل أساس عملية الإفصاح العام عن البيانات بالإضافة إلى ما سبق ولضمان الإدارة السليمة للعمليات الداخلية والمخاطر يجب وجود موظفين مؤهلين ومدرّبين تدريباً جيداً فى جميع مراحل عملية إدارة الإحتياطات الدولية على سبيل المثال يجب أن يكون الموظفين على دراية تامة بممارسات وأدوات السوق المختلفة والمخاطر المرتبطة بها وكذلك بيئة الرقابة التى يعملون فى ظلها إذ يمكن أن يؤدى عدم مراعاة الموظفين للضوابط المقررة و إنهيار بيئة الرقابة إلى خسائر مالية كبيرة وفى ذات الخصوص يجب على الأجهزة المعنية بإدارة الإحتياطات الدولية

العمل المستمر على رفع كفاءة العاملين لديها عن طريق توفير التدريب والإعداد الجيد .

سابعاً: أهداف إدارة الإحتياطيات الدولية:

تهتم السلطات النقدية بإدارة الإحتياطيات الدولية بالصورة التى تحقق مجموعة من الأهداف التى من بينها^(١):

١- دعم الثقة فى سياسات إدارة النقد وسعر الصرف بما فى ذلك التدخل لدعم العملة الوطنية . حيث يعطى وجود قدر كافى من الإحتياطيات الدولية الثقة لدى المتعاملين بسوق الصرف فى قدرة السلطة النقدية على التدخل فى أى وقت لحماية العملة المحلية والمحافظة على سعر الصرف ، كما يعطى الثقة فى السياسات النقدية التى تراها السلطة النقدية فى صالح الإقتصاد فى حالة تعرضه لأى صدمات سواء داخلية أو خارجية .

٢- الحد من التعرض لأوضاع خارجية معاكسة بالإحتفاظ بقدر من العملات الأجنبية لإمتصاص الصدمات فى أوقات الأزمات مثل العجز المفاجئ فى ميزان المدفوعات ، أو إنخفاض تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل وبالتالي إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق الدولية فى قدرة البلد المعنى على الوفاء بالتزاماته الخارجية .

٣- تلبية إحتياجات الحكومة من النقد الأجنبي والحفاظ على إحتياطى لمواجهة الأزمات والطوارئ القومية حيث تحتاج الحكومات شأنها شأن الأفراد والمؤسسات إلى قدر من العملات الأجنبية فى تعاملها مع الجهات الخارجية مثل تغطية الإعتمادات للإستيراد ، أو مصروفات البعثات الدبلوماسية والموفدين للخارج ، أو المساهمات فى المنظمات الدولية ، أو المساعدات والهبات التى تقدمها إلى دول أخرى ، فتعمل إدارة الإحتياطى على تأمين

(١) المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطيات النقد الأجنبى، مرجع سابق.

طلب الحكومة من تلك العملات بالإضافة إلى ما تحتاجه لتلافي آثار الأزمات والطوارئ كما في حالة الكوارث الطبيعية كالزلازل أو الأعاصير التي تجبر الحكومة على إستيراد الآلات ومعدات أو الإستعانة ببعض الخبراء الأجانب لإعادة الوضع إلى ما قبل الكارثة.

٤ - إيجاد عائد مقبول من الإستثمار فى الأجل المتوسط والطويل فى إطار المفاضلة بين السيولة والربحية والمخاطرة ، وهنا تجد إدارة الإحتياطيات الدولية نفسها شأنها شأن أى مستثمر فى مقارنة بين العائد الأعلى والأمان و السيولة ، فالعائد الأعلى يتطلب إستثمار فى أدوات إستثمارية متوسطة وطويلة الأجل والتي تتطلب التنازل عن السيولة الحاضرة كما أنه يتضمن قدر مرتفع من المخاطرة ، وللحصول على الأمان والإبتعاد عن المخاطرة يتم الإستثمار بأدوات إستثمارية تقليدية ومضمونة ولكنها تعطى عائد منخفض على الإستثمار ، وإن كان الهدف هو التمتع بقدر عالى من السيولة فيتم اللجوء إلى أدوات الإستثمار قصيرة الأجل ذات العائد المنخفض جداً سريعة التحول إلى السيولة، وهو ما تميل إليه أغلب إدارات محافظ الإحتياطيات الدولية لى يكون لديها الفرصة فى مواجهة الإختلالات الطارئة حتى وإن كان يفقدها ميزة العائد الإستثمارى الأعلى .

إلا أن بعض الدول تقوم بالموازنة بين العناصر الثلاث بتقسيم محافظ الإحتياطيات إلى شرائح حسب أهداف السيولة والإستثمار ومتطلبات السياسة العامة ، حيث تعكس شريحة السيولة الإستثمار فى الأدوات الأكثر سيولة منعدمة المخاطر لمواجهة إحتياجات المعاملات الجارية أو التدخل السريع فى سوق الصرف بالإعتماد على تقييم الحاجات الممكنة للسيولة ، أما شريحة الإستثمار فيتم إستثمارها فى الأدوات الأعلى من حيث العائد مع مراعاة قدر من المخاطرة المقبول ، ويتم تحديد الحجم النسبي لكل شريحة حسب تقييم مدى كفاية الإحتياطيات الدولية والهدف من إدارتها.

- وإذا كانت إدارة الإحتياطات الدولية تبحث عن العائد الإستثمارى الأعلى ففى النهاية تجد نفسها مسئولة عن إدارة المخاطر التى ترتبط بذلك العائد ، وهنا يجب التفرقة بين نوعين من المخاطر الأول مخاطر خارجية تتعلق بالأسواق والثانى مخاطر داخلية تتعلق بنظام التشغيل. والمخاطر الخارجية هى:
- مخاطر العملة: حيث يتم إستثمار قدر كبير من الإحتياطات فى عملة أجنبية معينة توقعاً لحدوث تحسن فى سعر صرف تلك العملة أو العملات المرتبطة بها ، إلا أنه قد يحدث العكس وينتج عن ذلك خسائر مالية ومعنوية نظراً لفقد المصادقية .
 - مخاطر الائتمان: قد يحدث إقراض لبعض البنوك من رصيد الإحتياطات الدولية التى قد تعجز عن السداد، أو يتم الإستثمار فى أوراق مالية وسندات دون التحقق من الملاءة المالية للجهات المصدرة لتلك الأوراق .
 - مخاطر أسعار الفائدة : يحدث أن يتم إستثمار جزء كبير من الإحتياطات الدولية فى أدوات طويلة الأجل وتنتج أسعار الفائدة فى السوق بعد ذلك إلى الإرتفاع ولاستطيع الإدارة سحب إستثمارتها وإعادة توجيهها ، وقد يتم إستثمار جزء كبير بأدوات مالية مشتقة دون دراية أو خبرة بإدارة المشتقات المالية الأمر الذى يؤدى إلى خسائر عالية فى حالة إتجاه السوق إلى الإتجاه المعاكس .
 - مخاطر السيولة : قد يواجه الإقتصاد المحلى صدمات داخلية ينتج عنها حاجة إلى قدر عالى من السيولة من العملات الأجنبية فى الوقت الذى تكون إدارة الإحتياطات قد قامت بإقراض دول أخرى أو مؤسسات قدر من الإحتياطات الدولية ،أو تقوم بتقديم جزء من الإحتياطات الدولية كضمان لقرض، أو إعتماد لجهة محلية وفى هذه الحالة تصبح هذه الأموال مجمدة لا يمكن التصرف فيها إلا بسداد هذا القرض .

اما المخاطر الداخلية (مخاطر التشغيل):

- مخاطر ضعف إجراءات المراقبة أو إنعدامها مما يؤدي إلى حالات السرقة والإحتيال والتواطء.
- مخاطر اخطاء القيد المالى كأن يحدث تسجيل أصول على أنها إحتياطيات دولية على الرغم من كونها ليس لها صفة الأصول الإحتياطية .
- مخاطر الخسائر المحتملة للدخل قد يحدث عدم إعادة إستثمار للأرصدة المتراكمة فى حسابات المقاصة المفتوحة لدى البنوك الأجنبية ، الأمر الذى يؤدي إلى خسائر لأرباح كان من الممكن تحقيقها لو لم تترك دون المراقبة وإتخاذ الإجراءات اللازمة لتسويات المقاصة والتدفقات النقدية ، ويمكن تلافى مجموعة المخاطر الداخلية من خلال الإعتماد على هيكل تنظيمى مبنى على أسس إحترافية يتمتع بقدر من التفويض لحدود المسئوليات والسلطات، يفصل بين أطراف التنفيذ والمراقبة ، قائم على التقييم المستمر لأداء الأعمال ، يتسم بالحكمة والشفافية ، لا يسمح بالتعامل مع أطراف غير مصرح لها بالتعامل تجنباً لأعمال السرقة والإحتيال والتواطء.
- وبتحقيق إدارة الإحتياطيات لأهدافها السابق ذكرها نجد أنها تستطيع أن تساعد فى دعم مجموعة السياسات الإقتصادية الكلية ؛ فهى تعتبر جزء مهم من أجزاء الإقتصاد القومى تؤثر فى المتغيرات الإقتصادية الأخرى وتتأثر بها ، فيمكن لها أن تكون داعمة ومساندة للسياسات الإقتصادية أو العكس ، كما أن هذه السياسات الإقتصادية يمكن أن تكون داعمة ومساندة لإدارة الإحتياطيات الدولية ويمكن أن تكون عائقاً أمام تحقيق إدارة الإحتياطيات لأهدافها .

المبحث الثانى الإحتياطيات الدولية لمصر

شهد الوضع الإقتصادى المصرى تحولات مختلفة خلال الفترة من ٢٠٠٣ منذ قرار تحرير سعر الصرف فى المرة الأولى فى يناير ٢٠٠٣ وحتى قرار تحرير سعر الصرف فى المرة الثانية فى نوفمبر ٢٠١٦ ، وبين القرارين وخلال تلك الفترة تبدلت وتغيرت الحياة السياسية أكثر من مرة فى مصر وفى المنطقة العربية ، بسبب ما عرف بثورات الربيع العربى الذى لم يرى له زهور حتى الآن ، و سيتم فى هذا المبحث إلقاء الضوء على وضع الإحتياطيات الدولية لمصر بتقسيم تلك الفترة إلى جزئين الأولى هى فترة إزدهار ونمو للإحتياطيات الدولية فى الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠١٠ وهى الفترة ما قبل ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ ، والثانية من ٢٠١١ حتى ٢٠١٨ منذ قيام ثورة يناير وما نتج عنها من إنهيار لرصيد الإحتياطى ومراحل الخروج من الأزمة.

أولاً: الإحتياطيات الدولية لمصر فى الفترة (٢٠٠٣-٢٠١٠م):

عقب أحداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ فى الولايات المتحدة الأمريكية وما شهده العالم من صورة ضبابية للوضع الإقتصادى والسياسى الدولى لم تكن الإدارة المصرية سواء إقتصادية أو سياسية بمعزل عن هذا التخط ، ويظهر ذلك فى التعليمات التى أصدرها البنك المركزى المصرى فى ٢٠ نوفمبر ٢٠٠١ لكافة البنوك العاملة فى مصر خلال إجتماعاته مع رؤساء مجالس الإدارة بهدف الحد من الإستيراد الإستهلاكى وتقليل العجز فى الميزان التجارى والحد من تدفق النقد الأجنبى للخارج ومن هذه التعليمات ما يلى^(١) :

(١) إدارة البحوث، البنك الأهلى المصرى، الإستثمار الأجنبى المباشر، النشرة الإقتصادية، القاهرة،

١. توافق البنوك على التوقف تماما - وبصورة مؤقتة - إعتباراً من أول ديسمبر ٢٠٠١ عن تمويل عمليات الإستيراد السلعي من خلال مستندات التحصيل، ومهما كانت درجة الصلة بين المستورد والمورد، على أن توفق البنوك أوضاعها حتى نهاية يوم عمل ٢٩ نوفمبر ٢٠٠١ وإبلاغ عملائها بذلك، مع تشجيع العملاء المستوردين على القيام بالإستيراد من خلال الإعتمادات المستندية فقط . و يراجع هذا الوضع بعد ثلاثة شهور من تاريخه .
٢. توافق البنوك على تجميع طلبات فتح الإعتمادات المستندية التى تقدم لفروع البنك لدى المركز الرئيسي للبنك ، مع البت فى تلك الطلبات وفقاً للأولويات التالية :
 - أ- السلع الرأسمالية كالآلات والمعدات اللازمة للإستثمار فى القطاعات الإنتاجية (الصناعة و الزراعة ..)
 - ب- السلع الوسيطة اللازمة لأغراض التصنيع فى الصناعات الوطنية .
 - ج- المواد الخام ومستلزمات التشغيل وقطع الغيار اللازمة للقطاعات الإنتاجية .
 - د- السلع الإستهلاكية الأساسية غير المعمرة (مثل القمح والسكر وزيتو الطعام والمنتجات البترولية..)
٣. توافق البنوك على إعطاء أولوية لعملاء الإستيراد الذين يتوفر لديهم موردين على أولئك الراغبين فى الإستيراد بإعتمادات مستندية بالإطلاع فى المرحلة الراهنة على الأقل .
٤. تلتزم البنوك فى جميع الاحوال برد الغطاء النقدى المقرر الذى سبق للعميل سداذه مع تقديم طلب فتح الاعتماد فى حالة عدم البت فى طلب فتح الاعتماد خلال مدة اقصاها اسبوعين من تقديم الطلب .

٥. توافق البنوك على تخفيض حدود التسهيلات الائتمانية الممنوحة لعملائها لتمويل عمليات الاستيراد بنسبة ٥٠% فوراً على أن يتاح مبلغ التخفيض لكل عميل لتمويل مشترياته من السوق المحلي ومن الإنتاج الوطني .

٦. يحظر على البنوك أن تقوم بفتح إعتمادات محلية أو إصدار خطابات ضمان محلية بالعملات الأجنبية .

٧. تستمر البنوك في تطبيق سياسة عدم تقديم أية تسهيلات ائتمانية لعملائها بالنقد الأجنبي ، وعدم توفير تمويل لأى نشاط بالنقد الأجنبي ما لم يتم التأكد تماماً من توافر موارد بالنقد الأجنبي للعميل ترتبط بنشاطه ، وفى جميع الاحوال على العميل أن يقدم إقرار للبنك ينص فيه على تنازله عن تلك الموارد للبنك الممول.

لم تجد تلك التعليمات ولم تحقق الهدف منها فى الحد من الإستيراد الإستهلاكى، وكان لها أثر معاكس على سوق الصرف، بسبب إرتفاع الطلب على السلع الإستهلاكية المستوردة ، وبسبب شركات الصرافة ، حيث إتجه المستوردون إلى الإقتراض من البنوك بالعملة المحلية لشراء العملات الأجنبية من شركات الصرافة، لتمويل الإستيراد الإستهلاكى من الخارج ، مع تحقيق معدل ربح يغطى فائدة الإقتراض من البنوك وسعر الشراء المرتفع للدولار من شركات الصرافة ، ونقل فارق ارتفاع سعر الصرف إلى المستهلك النهائى .

وترك البنك المركزى لشركات الصرافة حرية التصرف فى تحديد سعر الصرف بالسوق ، وقبل أن يكون هناك سعر صرف يختلف عن السعر الرسمى، ومع تزايد الطلب على الدولار و ارتفاع سعره مقابل الجنية الناتج عن وجود طلب مرتفع على السلع الاستهلاكية المستوردة ، أصبح البنك المركزى هو الذى يلهث خلف أسعار شركات الصرافة . ولما أراد البنك المركزى تصحيح الوضع بإلغاء التعليمات السابق تطبيقها ، كان ذلك قد خلق حالة من عدم الثقة بقدرات إدارة السياسات النقدية لدى البنك المركزى ، مما دعى البنك المركزى فى محاولة

لعودة الثقة بالتصريح بأن حسابات المودعين لدى البنوك أمنه ، الأمر الذى جاء على العكس بإشاعة حالة من القلق وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج ، إذ أن المفترض أن الودائع تكون أمنه ولا يحتاج الأمر إلى تأكيد، مما دعى الأفراد إلى حيازة الدولار والإحتفاظ به كمخزن للقيمة .

قرار تحرير سعر الصرف الأول فى ٢٩ يناير ٢٠٠٣ :

بموجب قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (١٨٣) لسنة ٢٠٠٣ بتعديل اللائحة التنفيذية لقانون النقد الأجنبى رقم (٣٨) لسنة ١٩٩٤ تم تحرير سعر الصرف فى نطاق السوق الحرة فى ٢٩ يناير ٢٠٠٣ ووفقا للمادة الاولى من ذلك القرار :

- يكون للمصارف المعتمدة والمرخص لها بالتعامل فى النقد الأجنبى حرية تحديد أسعار الشراء والبيع فى إطار السوق الحرة للنقد الأجنبى ، على أن يتم الإعلان عن هذه الاسعار بطريقة واضحة فى كل فرع من الفروع التى تتعامل بالنقد الأجنبى .ويعلن البنك المركزى يوميا عن سعر تعامله بالنقد الأجنبى حسب المتوسط المرجح لسعر الإغلاق فى البنوك والمعلن من قبل الغرفة المركزية لإحصاءات النقد الأجنبى (بالبنك المركزى المصرى).

- يقتصر نشاط الجهات غير المصرفية - شركات الصرافة - التى يرخص لها بالتعامل فى السوق الحرة للنقد الأجنبى على شراء النقد الأجنبى (بنكنوت) وبيعه لحسابها وتحت مسؤوليتها ، وشراء وتحصيل وبيع الشيكات السياحية الصادرة من البنوك العاملة فى مصر أو الخارج لحسابها وتحت مسؤوليتها ، ويتم التحصيل فى حالة الشراء والتغطية فى حالة البيع عن طريق حساباتها لدى احد المصارف المعتمدة فى مصر، ويحظر على هذه الجهات أن تباشر إجراء التحويلات من و إلى

الخارج، والقيام بأى عمل من أعمال البنوك الواردة فى قانون البنوك ، وتطبق على عمليات شراء وبيع النقد الأجنبى التى تقوم بها الجهات المشار إليها أسعار الصرف بالسوق الحرة للنقد الأجنبى المعلنة لدى احد المصارف المعتمدة^(١)

وبناءً على هذا القرار لا يعتبر هذا تعويماً كاملاً يترك تحديد السعر إلى قوى العرض والطلب بالسوق ، إنما هو شكل من أشكال التعويم المدار *maneged floating* ، إذ لا يمكن لشركات الصرافة تحديد أسعار الشراء والبيع للنقد الأجنبى ، و إنما تلتزم كل شركة بالإتفاق مع أحد البنوك المعتمدة لإعلان أسعاره الخاصة بالبيع والشراء للعملات الأجنبية والشيكات السياحية للتعامل بها مع العملاء . كما تلتزم بإخطار الغرفة المركزية لإحصاءات النقد الأجنبى بالبنك المركزى المصرى بحجم التعامل والسعر الذى تتم به كل عملية كل ساعة وحتى الساعة الرابعة مساءً ، وما يتم بعد ذلك من عمليات تخريره الغرفة فى الثامنة من صباح اليوم التالى .

لم يراع البنك المركزى المصرى تجارب الدول السابقة فى تحرير أسعار الصرف وضرورة توافر مجموعة من العوامل قبل إتخاذ القرار بالتعويم وهى التى تتمثل فى :

أ- توافر قدر كبير من الإحتياطيات الدولية لدى السلطات النقدية يمكنها من مواجهة الإنخفاض المتوقع فى سعر صرف العملة الوطنية بعد التعويم .

ب- يتم التعويم فى ظل سياسة نقدية تقييدية تستهدف الحد من التضخم لمواجهة الارتفاع المتوقع فى الاسعار بعد التعويم وتعطى ثقة ومصادقية للعملة الوطنية لمواجهة الإتجاه المتوقع نحو حيازة العملة الأجنبية .

(١) جريدة الوقائع المصرية، العدد ٢٣ (تابع) ، فى ٢٨/١/٢٠٠٣ .

والعكس تماماً هو ما كان عليه الوضع الإقتصادي المصري حيث كان الإنخفاض في حيازة الإحتياطيات الدولية هو الإتجاه السائد ، وكانت هناك سياسة نقدية توسعية تهدف إلى تحقيق معدل نمو إقتصادي كبير الأمر الذي أدى في النهاية إلى إنخفاض قيمة الجنية أمام الدولار من ٥٣٩.٩٨ قرش في ٣٠ يناير ٢٠٠٣ إلى ٦١٣.٥ قرش في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٣م^(١) .

ويضاف إلى مجموعة القرارات التي ساعدت على تدهور سعر الصرف للجنية أمام الدولار، قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٥٠٦) لسنة ٢٠٠٣ بشأن تنظيم التصرف في موارد النقد الاجنبي ، والذي ألزم الوزارات والجهات التابعة لها والهيئات العامة الإقتصادية والخدمية وشركات قطاع الأعمال العام و أيضا شركات ومؤسسات القطاع الخاص والتي يستحق لها عن نشاطها مدفوعات بالنقد الاجنبي ببيع ٧٥% من إيراداتها بالنقد الأجنبي إلى البنوك خلال اسبوع من تاريخ ورودها بسعر الصرف المعلن في ذلك التاريخ وتجنب فقط ٢٥% من تلك الإيرادات في حسابات خاصة بالبنوك الوطنية لمواجهة إلتزاماتها قبل البنوك والوفاء بمتطلبات نشاطها بالنقد الأجنبي ، كما يحق للبنك أن يحجز لنفسه من نسبة ٧٥% ما يفى بالتزامات العميل إذا ما زادت هذه الإلتزامات عن ٢٥% من قيمة إيراداته من النقد الأجنبي^(٢) .

وكان أمراً طبيعياً إلغاء ذلك القرار بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٢٠٥٩) في ١٣ ديسمبر ٢٠٠٤م فلم يحقق ذلك القرار الهدف منه وهو زيادة حصيلة البنك المركزي من النقد الأجنبي والسيطرة على سوق الصرف والحد من ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الجنية عقب قرار التعويم ، غير أنه خلق حالة من التوتر لدى الجهات المعنية بالقرار وعملوا على التهرب من تنفيذ القرار

(١) نشرة أسعار الصرف اليومية الصادرة عن البنك المركزي المصري (سعر شراء البنكنوت)

(٢) جريدة الوقائع المصرية ، العدد ٦٥ (تابع) ، في ٢٤/٣/٢٠٠٣ .

والإحتفاظ بالدولار كمخزون للقيمة. وذلك فى إطار خطة البنك المركزى لتطوير الجهاز المصرفى و إدارة السياسات النقدية التى بدعت بصور قانون البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى رقم (٨٨) لسنة ٢٠٠٣ ولائحة التنفيذية ونظامه الاساسى، والذى عدل بالقانون رقم (١٦٢) لسنة ٢٠٠٤ ، والقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٥ ، والذى أعطى البنك المركزى إستقلاليتة وسلطة الإشراف وحدد أهدافه فى تحقيق الإستقرار فى أسعار الصرف وسلامة الجهاز المصرفى فى إطار السياسة الإقتصادية العامة للدولة ، من خلال وضع أهداف السياسة النقدية و أسس التعامل فى النقد الأجنبى والزام البنوك بزيادة رؤوس أموالها إلى ٥٠٠ مليون جنيه بحد أدنى فى إطار تدعيم القواعد الرأسمالية للبنوك وزيادة كفاية رأس المال بها .

اعتمد البنك المركزى على أربعة محاور أساسية هى الإندماجات والخصخصة فى القطاع المصرفى، وإعادة هيكلة البنوك العامة مالياً وإدارياً ، وحل مشكلة الديون المتعثرة بالقطاع المصرفى، وتطوير قطاع الرقابة والإشراف بالبنك المركزى المصرى . وذلك فى إطار خطة إصلاح وتطوير الجهاز المصرفى وجعله قطاع قادر على المنافسة يؤدى دوره فى النشاط الإقتصادى بكفاءة ويحقق معدل النمو المرجو منه بفضل ما انتهجته إدارة البنك المركزى المصرى من رؤية وسياسات إدارية ناجحة وهو ما انعكس أيضاً على السياسة النقدية و إدارة الإحتياطيات الدولية وسوق الصرف منذ ذلك الحين نوضحها فيما يلى^(١) :

السياسة النقدية :

سعى البنك المركزى المصرى إلى الوصول بمعدل التضخم إلى مستوى منخفض و مستقر، يساهم فى بناء الثقة مع رفع معدلات الإستثمار والنمو

(١) التقرير الإقتصادى السنوى للبنك المركزى المصرى ٢٠٠٤/٢٠٠٥ ، ص ٣١ .

الإقتصادي ، فى إطار متكامل لإدارة السياسة النقدية مستخدماً منهجية إستهداف التضخم فور توافر المتطلبات الأساسية لذلك ، وهو ما يعزز مصداقية وشفافية السياسة النقدية من خلال تشكيل المجلس التنسيقي الصادر بقرار من رئيس الجمهورية رقم ١٧ لسنة ٢٠٠٥ و المكون برئاسة رئيس مجلس الوزراء وعضوية وزراء المالية والإستثمار ومحافظ البنك المركزى ونائبية وستة من ذوى الخبرات الإقتصادية المالية والمصرفية ، بالإضافة إلى لجنة السياسة النقدية التى تجتمع بشكل دورى بمقر البنك المركزى لإتخاذ القرارات الخاصة بالسياسة النقدية ونشرها على موقع البنك المركزى على شبكة الانترنت ، وتفعيل دور وحدة السياسة النقدية بالبنك المركزى لتقوم بإعداد الدراسات الخاصة ومتابعة التطورات النقدية والإقتصادية على المستوى المحلى والدولى ، وعرض ذلك على لجنة السياسة النقدية بصفة دورية ، وكذلك عرض الخطوط العامة للسياسة النقدية على ممثلى البنوك بشكل دورى . هذا بالإضافة إلى مجموعة الإجراءات التى اتخذها البنك المركزى المصرى لتدعيم وتحرير سوق الصرف من النقد الأجنبى منها^(١) :

١- رفع أسعار الفائدة على عمليات الريبو (إعادة الشراء) من قبل البنك المركزى ، وتفعيل نظام الانترنتك الدولارى الذى يسمح لأى بنك مسجل لدى البنك المركزى المصرى بالدخول لسوق الانترنتك الدولارى ، والسماح بشراء وبيع الجنية المصرى مقابل الدولار بين البنوك وبعضها وبذلك تمكنت البنوك من الحصول على ما تحتاجه من نقد أجنبى لتلبية كافة طلبات عملائها ، مما أدى إلى توافر النقد الأجنبى لدى البنوك نظراً

(١) صلاح على أبو النصر ، تقييم أثر الإصلاح النقدى على الجهاز المصرفى فى مصر ١٩٩٠-

٢٠٠٥ ، رسالة دكتوراه - كلية التجارة - جامعة قناة السويس ص ٢٢٤

لأن سعر العملات أصبح يتحدد وفقاً لألية العرض والطلب التي أصبحت تحكم السوق .

٢- إستخدام البنك المركزى أدوات السياسة النقدية لإمتصاص فائض السيولة فى الجهاز المصرفى من خلال أدوات السوق المفتوحة المتمثلة فى العمليات العكسية لإعادة شراء أدون الخزانة ، وربط ودائع بعائد لدى البنك المركزى بالإضافة لعمليات البيع النهائى لأدون الخزانة . كما تم إصدار صكوك البنك المركزى فى أغسطس ٢٠٠٥ لأول مرة بآجال تزيد عن سنة وحتى سنتين وفى مارس ٢٠٠٦ أصدر شهادات إيداع البنك المركزى المصرى ذات آجال حدها الأقصى سنة .

٣- فى يونيو ٢٠٠٥ بدء العمل بنظام الكوريدور Corridor System الذى يقضى بإستخدام سعر العائد على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة بديلاً عن فائض الأرصدة الإحتياطية للبنوك ، وذلك وفقاً لمنهجية تتضمن إطاراً لأسعار العائد حده الأقصى سعر عائد الإقتراض من البنك المركزى لليلة واحدة وحده الأدنى سعر عائد الإيداع لليلة واحدة وقد تم الإعلان عن سعرى عائد الإيداع والإقتراض لليلة واحدة بواقع ٩.٥% و ١١.٥% فى أول إجتماع للجنة السياسة النقدية فى يونيو ٢٠٠٥ .

٤- توقف البنك المركزى عن التشدد فى التعامل مع شركات الصرافة مع إجراءات أكثر مرونة فى التعامل معها ، كما تم تكثيف التعاون والتنسيق مع الجهاز المصرفى لتلبية الطلبات المعلقة لدى البنوك لفتح الاعتمادات وتوفير جزء كبير من طلب الأفراد على النقد الأجنبى لأغراض السياحة والسفر .

إدارة الاحتياطات الدولية :

انتهج البنك المركزى سياسة إستثمارية جديدة لإستخدام الإحتياطيات الدولية تهدف إلى :

- الخروج من النمط الإستثمارى التقليدى (الودائع) إلى أدوات إستثمارية أخرى ذات درجة مخاطر مقبولة وتتمتع بعائد إستثمارى أفضل .
 - توزيع الإحتياطى على عملات أخرى بجانب الدولار الأمريكى عن طريق إستراتيجية جديدة تأخذ فى الإعتبار ما يلي :
 - أ- توزيع العملات وفقاً للديون المستحقة على مصر .
 - ب- توزيع العملات حسب التبادل التجارى لمصر .
 - ج- توزيع العملات حسب الإعتبارات الإستثمارية العالمية .
 - د- توزيع العملات حسب عملة التدخل (الدولار) .
- كما تم العمل وفق ثلاثة محاور لإدارة النقد الأجنبي هي :

١- مجال إدارة محفظة الإحتياطيات الدولية :

- أ- توزيع المخاطر على عدة محافظ بأهداف مختلفة وبدرجات مختلفة من المخاطر المحسوبة على أن لايسمح بالإستثمار فى درجة مخاطر أقل من (A) .
- ب- البدء فى تغيير هيكل عملات الغنطياطى وفقاً للسياسة الجديدة وهو الأمر الذى يخفض بدرجة كبيرة من مخاطر تغير العملات الخارجية .
- ج- وضع استراتيجية إستثمارية محترفة لإدارة الإحتياطيات .
- د- الإستعانة بمدراء إستثمار خارجيين لإدارة جزء من الإحتياطيات وفقاً لمحددات الإستراتيجية الإستثمارية الجديدة بالاشتراك مع Royal Bank Of Scotland الذى تم إختياره كمستشار إستثمار خارجى للمساعدة فى إختيار مدراء الاستثمار العالمين الخطوة التى تساعد فى نقل الخبرة

العالمية للبنك المركزي المصرى فى كيفية إدارة محافظ الإستثمار بطريقة محترفة .

٢ - مجال البنية الأساسية :

- أ- تم وضع دليل شامل للإجراءات ينظم العلاقة بين كافة الإدارات التى لها علاقة بإدارة الإحتياطي ، وتم مراجعة ذلك من خبراء البنك الدولى .
- ب- تطوير النظام الآلى لإدارة الإحتياطي عن طريق الاستعانة بأحدث الأنظمة الآلية فى العالم لإدارة الإحتياطي .
- ج- البدء فى تجهيز البنية الأساسية لإدارة المخاطر عن طريق الاستعانة بأنظمة قياس مخاطر عالمية وبالإشتراك مع البنك الدولى ومؤسسات دولية عالمية .
- د- البدء فى التعامل مع البنك الدولى فى مجال تطوير البنية الأساسية وتدريب الموظفين .

٣ - مجال الموارد البشرية :

- أ- تعيين مجموعة من الكفاءات الشابة بمستويات مختلفة من الخبرات والتى تتمتع باستعداد قوى وإمكانيات تؤهلهم للعمل فى هذا المجال الحيوى ، ووضع برامج تدريب مكثفة من خلال البنك الدولى وغيره من المؤسسات والبنوك الإستثمارية الكبرى .
- ب- تطوير إمكانيات الموظفين الحاليين وإعادة توزيعهم على الهيكل الوظيفي الجديد حسب قدراتهم^(١) .
- نتج عن هذا الإصلاح وهذه الإجراءات تطور ملحوظ فى حياة مصر من الإحتياطات الدولية ، حيث ساهمة السياسة النقدية التى اتبعتها البنك

(١) البنك المركزي المصرى ، التقرير السنوى ٢٠٠٤/ ٢٠٠٥م، ص ص ٣٥ - ٣٦ .

المركزى المصرى بصورة مباشرة فى تشجيع الأفراد على التنازل عن النقد الأجنبى والتحول للإدخار بالجنية المصرى ، مما أدى إلى زيادة المعروض من النقد الأجنبى وتمكين البنوك من تلبية إحتياجات عملائها ، وهو ما ساهم فى القضاء على السوق الموازية للنقد الأجنبى ، فضلا عن الارتفاع النسبى للجنية مقابل الدولار من ٦١٨.٧٨ قرش فى يونيو ٢٠٠٤ الى ٥٧٥.٧٩ قرش فى يونيو ٢٠٠٦ حتى وصل الى ٥٦٨.٦٧ فى يونيو ٢٠٠٧^(١)، ومع زيادة المعروض من النقد الأجنبى بدء البنك المركزى فى شراء فائض العملات الأجنبية مما أدى إلى ارتفاع الإحتياطيات الدولية من ١٤.٨ مليار دولار فى يونيو ٢٠٠٤ حتى وصل إلى ٣٤.٦ مليار دولار بنهاية يوليو ٢٠٠٨ إلا أنه انخفض إلى ٣١.٣ مليار دولار فى يونيو ٢٠٠٩ كنتيجة للأزمة المالية العالمية التى حدثت فى سبتمبر ٢٠٠٨ والتى أثرت بالسالب على ميزان المدفوعات وحولت الفائض من ٥.٤ مليار دولار إلى عجز قدره ٣.٤ مليار دولار بنهاية العام المالى ٢٠٠٩/٢٠٠٨ كمحصلة نهائية لتطورات ميزان العمليات الجارية وميزان الحساب المالى حيث انخفض رصيد ميزان العمليات الجارية من فائض قدره ٠.٨٨ مليار دولار إلى عجز قدره ٤.٤ مليار دولار بسبب نقص إيرادات قناة السويس والسياحة وتحويلات العاملين بالخارج ، كما تراجع فائض رصيد ميزان الحساب المالى من ٧.٥ مليار دولار إلى ١.٤ مليار دولار بنسبة انخفاض تقارب ٨٢% بسبب التراجع الحاد فى الإستثمارات الأجنبية المباشرة وتزايد بيع الأجانب لما فى حوزتهم من الأوراق المالية". إلا أنه سرعان ما تم تجاوز آثار تلك الأزمة بفضل قوة الإجراءات الإقتصادية والسياسات المالية المتبعة فى مرحلة الإصلاح السابق الإشارة إليها حيث انكمش العجز فى ميزان المعاملات الجارية فى العام المالى ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى ٤.٣ مليار دولار ، كما

(١) النشرة الشهرية للبنك المركزى المصرى ، يناير ٢٠٠٨ .

ارتفع فائض الحساب المالى إلى ٨.٣ مليار دولار بسبب تنامى الإستثمارات الأجنبية فى سوق الأوراق المالية كنتيجة للثقة فى الجهاز المصرفى وسوق المال المصرى فى ظل تزايد هامش الربح ممثلاً فى الفارق بين عائد الإستثمار فى الأوراق المالية وسعر الفائدة على الدولار الأمر الذى ساعد على زيادة حجم الإحتياطيات الدولية حتى وصلت الى ٣٥.٢ مليار فى يونيو ٢٠١٠ .^(١)

وفى إطار تحديد كفاية الإحتياطيات الدولية لمصر فى هذه الفترة

(٢٠١٠-٢٠٠٣)

(١) بمعيار نسبة تغطية الإحتياطيات الدولية إلى عدد أشهر الواردات السلعية :
" نجد أن عدد أشهر الواردات السلعية التى تغطيها الإحتياطيات الدولية آمنه حيث سجلت ١٢ شهراً فى ٢٠٠٢/٢٠٠٣ واستقرت عند ٩.١ شهراً فى ٢٠٠٥/٢٠٠٦ و كذلك ٢٠٠٦/٢٠٠٧ وهو مايفوق النسب المحددة من قبل صندوق النقد بحد أدنى ثلاثة أشهر واردات .

و إذا قمنا باضافة المدفوعات عن الخدمات مطروح منها دخل الإستثمار - لكونه أحد عوائد عوامل الإنتاج - إلى المدفوعات من الواردات السلعية نجد أن عدد أشهر تغطية الإحتياطيات لها كانت ٩.١ شهراً فى ٢٠٠٢/٢٠٠٣ ووصلت الى ٧.٦ شهراً فى ٢٠٠٦/٢٠٠٧ .

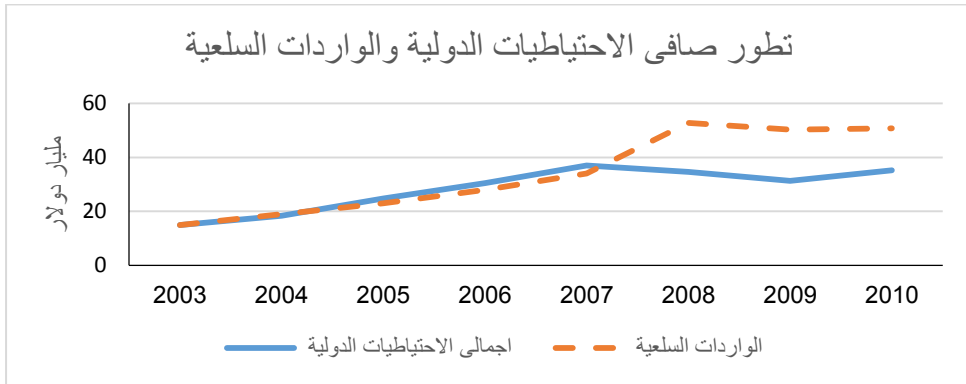
وإذا كانت واردات مصر قد سجلت خلال العام المالى ٢٠٠٦/٢٠٠٧ حوالى ٣٧.٨ مليار دولار أى أن معدل الواردات الشهرى حوالى ٣.١٥ مليار دولار وإذا قمنا بتطبيق الحد الاقصى لعدد أشهر الواردات التى يجب أن تغطيها الإحتياطيات الدولية وهو ستة أشهر نجد أن ماتحتاجة مصر هو ١٨.٩ مليار دولار لضمان تدفق الواردات السلعية (الرأسمالية والوسيلة والاستهلاكية) لمدة

(١) تقرير متابعة الأداء الإجتماعى والإقتصادى خلال العام ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩ ، العام الثانى من الخطة الخمسية ، وزارة التنمية الإقتصادية .

سنة اشهر دون حدوث أى تقلبات فى اسواق الصرف ، فى حين أن عجز الميزان التجارى (الصادرات السلعية مطروحاً منها الواردات السلعية) خلال نفس العام ٢٠٠٦/٢٠٠٧ قد سجل ١٥.٨ مليار دولار ومعنى ذلك أن ١٨.٩ مليار دولار وهو حجم الإحتياطيات الدولية الذى يغطى ستة أشهر واردات اكبر من عجز الميزان التجارى وهو ١٥.٨ مليار دولار .

وحتى فى عام الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨/٢٠٠٩ نجد أن معدل تغطية الواردات السلعية قد استقر عند مستوى ٧.٣ شهراً مقابل ٧.٩ شهراً فى العام المالى السابق^(١) .

شكل (٣-١) يوضح تطور صافى الاحتياطات الدولية والواردات السلعية



٢) معيار نسبة الإحتياطيات إلى الإلتزامات الخارجية قصيرة الأجل :

حيث يجب أن تغطى الإحتياطيات الدولية الإلتزامات قصيرة الأجل المتمثلة فى أعباء خدمة الدين (اقساط وفوائد) بالإضافة إلى أى عجز مؤقت فى ميزان المدفوعات يحدث فى أى فترة بفرض ثبات سعر الصرف ،" نجد أن الحساب الجارى يحقق فائضاً وقد بلغ هذا الفائض ٢.٧ مليار دولار فى العام

(١) تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى ، وزارة التخطيط ، اعداد مختلفة من ٢٠٠٢/٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٨/٢٠٠٩ .

٢٠٠٦/٢٠٠٧ أما الحساب الرأسمالى فقد حقق صافي تدفقات للداخل بلغت ١.١ مليار دولار فى نفس العام ، وحتى إن كان الحساب الجارى قد حقق عجز قدره ٤.٤ ، ٤.٣ مليار دولار خلال الأعوام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ ، ٢٠٠٩/٢٠١٠ ، فإن ميزان الحساب الرأسمالى والمالى قد حقق فائض تدفقات للداخل قدره ٢.٣ ، ٨.٣ مليار دولار عن نفس الأعوام وهو أيضا يمثل وضع أمن وجيد بهذا المعيار بالإضافة إلى المعيار السابق مما انعكس على حيابة مصر من الإحتياطيات وجعلها فى تزايد مستمر خلال تلك الفترة^(١) .

ثانياً : الإحتياطيات الدولية لمصر فى الفترة من (٢٠١١-٢٠١٨) مرحلة الأزمة والإصلاح :

من الصعب جداً وصف حالة الإقتصاد المصرى بصورة تامة وكاملة الأركان خلال تلك الفترة ، والتي تعد بحق من اصعب الفترات التى مرت على البلاد نظراً لتشابك وتعقد العلاقات الإقتصادية والسياسية الداخلية والخارجية بالإضافة إلى سرعة الأحداث على المستوى المحلى والإقليمى، والإضطرابات الأمنية والسياسية التى شهدتها البلاد بدأ من ٢٥ يناير ٢٠١١ ومروراً بـ ٣٠ يونيو ٢٠١٣ وما بعدها من الحرب ضد الارهاب ووصولاً إلى مرحلة الإصلاح الإقتصادى ورؤية مصر ٢٠٣٠ ، وإن كان ما يخص الدراسة فى هذه الفترة هو حجم الإحتياطيات الدولية والإستثمارات والعلاقة بينهما ومن هذا المنطلق نبدأ فى التعرف على منحنى حجم الإحتياطيات الدولية هبوطاً وصعوداً وعلاقته بحالة الإقتصاد المصرى خلال تلك الفترة والإجراءات التى تم إتخاذها للسيطرة على انهيار حجم الإحتياطيات الدولية عقب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ .

(١) تقرير متابعة الأداء الإجتماعى والإقتصادى ، وزارة التخطيط ، اعداد مختلفة من ٢٠٠٦/٢٠٠٧ حتى ٢٠٠٩/٢٠١٠ .

وفقاً للجدول رقم (٣-١) التالى وبمنظرة مبسطة لحجم الإحتياطيات الدولية فى بداية العام المالى ٢٠١٠/٢٠١١ ونهايته يمكن لنا أن نتعرف على إتجاه المنحنى لحجم الإحتياطيات التى بدأت بـ ٣٥.٢ مليار دولار فى أول يوليو ٢٠١٠ ارتفعت إلى ٣٦ مليار فى نهاية ديسمبر ٢٠١٠ وانتهت بـ ٢٦.٦ مليار دولار بنهاية يونيو ٢٠١١ ، ٩.٤ مليار دولار هو حجم ما استخدمه البنك المركزى فى ستة أشهر من الإحتياطى فى إستيراد بعض السلع الإستراتيجية و للتدخل فى سعر الصرف للحفاظ على قيمة العملة المحلية ولسداد المستحقات الدولية من سندات دولارية و أقساط مستحقة لنادى باريس بالإضافة إلى تحويلات الأجانب إلى الخارج^(١) .

جدول (٣-١) رصيد الاحتياطيات الدولية لمصر فى الفترة من ٢٠١٠ / ٢٠١٦

الشهر	العام	رصيد الإحتياطيات الدولية
يوليو	٢٠١٠	٣٥.٢
ديسمبر	٢٠١٠	٣٦
يونيو	٢٠١١	٢٦.٦
يونيو	٢٠١٢	١٥.٥
مارس	٢٠١٣	١٣.٤
سبتمبر	٢٠١٣	١٨.٧
يونيو	٢٠١٤	١٦.٧
يونيو	٢٠١٥	٢٠.١
يونيو	٢٠١٦	١٥.٥٤

المصدر: إعداد الباحث من بيانات تقرير متابعة الأداء الاقتصادى الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والاصلاح الادارى اعداد مختلفة

(١) تقرير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١١/٢٠١٠ الصادر عن وزارة التخطيط.

يستمر منحى الإحتياطيات الدولية فى الإنخفاض خلال العام المالى ٢٠١١/٢٠١٢ بنقص قدره ١١ مليار دولار تقريباً ليصل إلى ١٥.٥٣ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٢ ، وبإنخفاض قدره ٤٠% ، ويرجع ذلك إلى سداد البنك المركزى لمبالغ تقدر بحوالى ١٢ مليار دولار قيمة مستحقات الأجانب فى أذون الخزانه ، وكذلك ٣٥٠ مليون دولار شهرياً قيمة واردات الحكومة من الموارد البترولية ، بالإضافة إلى ٣٠٠ مليون دولار شهرياً قيمة الواردات من السلع الإستراتيجية منذ يناير ٢٠١١ وحتى يونيو ٢٠١٢ ، وقد انعكس ذلك على انخفاض أشهر تغطية الإحتياطيات الدولية للواردات السلعية من ٨.٦ شهراً فى يونيو ٢٠١٠ إلى ٧.١ شهراً فى مارس ٢٠١١ ، ثم ٥.٣ شهراً فى يوليو ٢٠١١ ، وصولاً إلى ٣ أشهر فقط فى يونيو ٢٠١٢ ، وإن كان قد حدث إرتفاع طفيف فى الربع الاخير من العام المالى ٢٠١١/٢٠١٢ حيث ارتفع حجم الإحتياطى من ١٥.١٢ مليار دولار فى مارس ٢٠١٢ إلى ١٥.٥٣ مليار دولار بنهاية يونيو ٢٠١٢ ، وذلك نتيجة استمرار التدفقات النقدية بالعملة الأجنبية بحصول مصر على مبلغ ٤٠٨ مليون دولار كمستحقات للمصريين العاملين بالعراق وقيام البنك المركزى بتحويلها إلى الجنية المصرى مما ساهم فى توفير السيولة الدولارية بالإضافة إلى إيرادات قناة السويس وتحويلات العاملين بالخارج^(١).

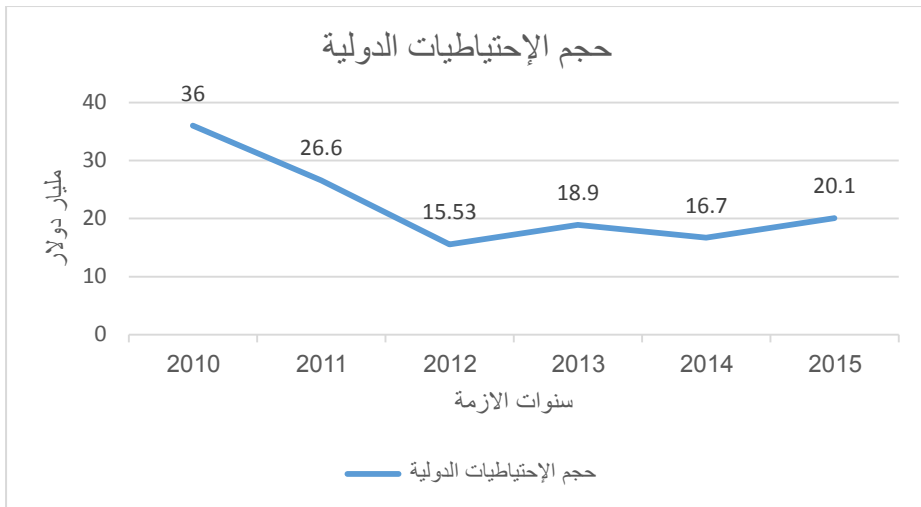
لم يختلف الوضع الإقتصادى للبلاد فى السنوات التالية بالرغم من تطور الوضع السياسى وقيام ثورة تصحيح المسار فى ٣٠ يونيو ٢٠١٣ "حيث وصل حجم الإحتياطيات الدولية إلى أدنى مستوى عند ١٣.٤ مليار دولار فى مارس ٢٠١٣ ، إلى أن وصل إلى ١٨.٩ مليار دولار خلال شهرى يوليو واغسطس ٢٠١٣ ثم ١٨.٧ فى سبتمبر ٢٠١٣ ، ثم أخذاً فى الإنخفاض حتى وصل إلى

(١) تقرير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١١

/٢٠١٢ " الصادر عن وزارة التخطيط ، ص ٧١

١٦.٧ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٤ ، وإن كان قد حدث تحسن تدريجى للاوضاع السياسية والأمنية بدء من العام المالى ٢٠١٥/٢٠١٤ أدى إلى تحسن إقتصادى كنتيجة للإصلاحات الإقتصادية التى قامت بها الحكومة لدعم الإقتصاد الوطنى، الذى بدأ فى زيادة معدلات الإستثمارات المحلية والأجنبية ، و نمو فى إيرادات قناة السويس وبداية تعافى قطاع السياحة والاهتمام بمشروعات تطوير وتحديث البنية الاساسية و بداية تعافى قطاع الصناعة بعد حل مشاكل نقص الطاقة ، " أما بخصوص منحى حجم الإحتياطيات الدولية فنجد أنه قد اتخذ طريقة للإرتفاع مرة أخرى بدءاً من ١٦.٧ مليار دولار فى يوليو ٢٠١٤ وإنهاءً ٢٠.١ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٥ متخلله إنخفاض فى نهاية الربعين الثانى والثالث وصل إلى ١٥.٣ مليار دولار ، كما ارتفعت أشهر التغطية للواردات السلعية من ٣.٣ شهراً من صافى الإحتياطيات الدولية فى نهاية العام المالى ٢٠١٣/٢٠١٤ إلى ٤ أشهر فى نهاية العام المالى ٢٠١٤/٢٠١٥ ."

شكل (٣-٢) انخفاض منحى حجم الإحتياطيات الدولية خلال سنوات الأزمة



إعداد الباحث من بيانات تقرير متابعة الأداء الإقتصادى الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والاصلاح الادارى اعداد مختلفة

وأن كان ماسبق هو شكل أزمة الإحتياطيات الدولية لمصر عقب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ إلا أنه لا يمكن إغفال الدور العربى فى دعم الإقتصاد المصرى من خلال مساعدات بعض الدول العربية لمصر خلال تلك الفترة حيث قدمت كل من المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وقطر والكويت وليبيا مجموعة من المساعدات النقدية متمثلة فى الودائع والمنح التى لا ترد والعينية المتمثلة فى توفير المنتجات البترولية، التى كان لها بالغ الأثر فى دعم الإقتصاد المصرى ودعم حجم الإحتياطيات الدولية المصرية، حيث بلغت تلك المساعدات مايقرب من ٣١ مليار دولار فى الفترة من ٢٥ يناير ٢٠١١ وحتى نهاية ٢٠١٦ عبارة عن ١٥.٩ مليار دولار قروض و ٨.٥ مليار دولار ودائع و ٥.٦ مليار دولار منح نقدية وعينية^(١) .

وجاءت تفاصيل المساعدات كالتالى^(٢) :

المملكة العربية السعودية ٥٠٠ مليون دولار فى عام ٢٠١١، ومليارًا ونصف المليار دولار فى ٢٠١٢، ومليار دولار فى ٢٠١٣، ومليار دولار فى ٢٠١٤، ومليار دولار فى ٢٠١٥ بإجمالى ٨ مليارات دولار قسمت إلى ٢ مليار وديعة لدى البنك المركزى دون فائدة و ١.٦ مليار منح عينية و ٤.٤ مليار قروض ميسرة.

فيما قدمت الإمارات ٣ مليارات دولار فى ٢٠١٣، ومليار دولار فى ٢٠١٥، ومليار دولار فى ٢٠١٦، بإجمالى ٦ مليارات دولار قسمت إلى ٢

(١) تقرير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٤/٢٠١٥م، الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والاصلاح الادارى، ص ٤١ .

(٢) أسماء الخولى ، دور المساعدات الخليجية فى دعم الإقتصاد المصرى منذ ثورة يناير ٢٠١١ واثار ذلك على إحتياطى النقد الأجنبى"، موقع ميدل ايست أون لاين ، ٢٩/٣/٢٠١٤ متاح على

<http://middle-east-online.com/?id=173727>

مليار وديعة لدى البنك المركزي دون فائدة ، ومليار دولار منح نقدية ، و ١.٢ مليار منح عينية ، و ٢ مليار قروض ميسرة .

وقدمت الكويت ملياري دولار في ٢٠١٣ ، ومليار دولار في ٢٠١٤ ، وملياري دولار في ٢٠١٥ بإجمالي ٥ مليارات دولار قسمت إلى ٢ مليار وديعة لدى البنك المركزي دون فائدة، مليار دولار منح عينية ، ٢ مليار قروض ميسرة. فيما قدمت قطر ٥٠٠ مليون دولار في ٢٠١١ ، و ٤.٥ مليار دولار في ٢٠١٢ ، و ٣ مليارات دولار في ٢٠١٣ بإجمالي ٨ مليارات دولار - عبارة عن مليار دولار منحة و ١.٥ مليار وديعة و ٢.٥ مليار شراء سندات و ٣ مليار قروض - ، وقدمت ليبيا ملياري دولار في ٢٠١٣ ، وقدمت تركيا ٥٠٠ مليون دولار في ٢٠١٢ ، و ٥٠٠ مليون دولار في ٢٠١٣^(١).

ومن الملاحظ انقطاع المساعدات القطرية التركية بقيام ثورة ٣٠ يونيو ٢٠١٣ حيث أنها كانت مقدمة لدعم الرئيس الحاكم وليس لدعم الإقتصاد والشعب المصري ، في حين استمرت المساعدات السعودية الإماراتية الكويتية طوال فترة الأزمة الإقتصادية .

* مرحلة الإصلاح الإقتصادي :

لقد كانت أزمة الإحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي مؤشراً لأزمة الإقتصاد المصري في أعقاب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ ، والذي بدا كأنه قد دخل في نفق مظلم يضيق بإنخفاض حجم الإحتياطيات الدولية ، حيث تراجعت الإحتياطيات في يوليو ٢٠١٦ عن الشهر السابق بمقدار ٢.٠١ مليار دولار لتصل إلى ١٥.٥٤ مليار دولار وتغطي نحو ٣.٣ شهراً من الواردات السلعية ،

(١) مقال صحفي بعنوان " البنك المركزي : تسلمنا ١٢.٥ مليار دولار منح بحكم مرسى و ١٠ مليارات بعهد السيسي " ، جريدة اليوم السابع، الأربعاء ٠٣ اغسطس ٢٠١٦ .

متاح على <https://www.youm7.com/story/2016/8/3>

كما تراجعت الإحتياطات الدولية خلال الفترة من يوليو ٢٠١٥ حتى يوليو ٢٠١٦ بنسبة ١٦% بسبب سداد بعض الإلتزامات الخارجية خلال تلك الفترة حيث تم سداد نحو ٧١٥ مليون دولار أقساط لنادى باريس ، و ١.٠٠٢ مليار دولار سندات وكوبونات دولة قطر ، و ٢٥٠ مليون دولار دفعة أولى من الوديعة الليبية لدى البنك المركزى المصرى والإلتزامات أخرى بنحو ٢٦٢ مليون دولار ^١. كما أن إنخفاض عوائد الصادرات و تحويلات العاملين بالخارج وانخفاض السياحة لأدنى مستوياتها قد أدى أيضا إلى زيادة حجم الأزمة ، ولم تجد الحكومة مخرج من تلك الأزمة إلا باللجوء إلى صندوق النقد الدولى - ربما كان الإختيار الأسهل بالرغم من آثاره السلبية وخاصة فى الجانب الإجتماعى - بعد أن سعى البنك المركزى فى محاولة أخيرة للحفاظ على الموقف إلى تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار فى مارس ٢٠١٦ من ٧.٧ جنيها للدولار الى ٨.٨ ^٢ تقريبا، لسد فجوة الطلب المتزايد على الدولار نتيجة ممارسات المضاربة لبعض شركات الصرافة ، حيث قرر مجلس الوزراء بعض الإجراءات للسيطرة على السوق الموازية لسعر الصرف والتي يترتب عليها آثار سلبية على الإقتصاد الوطنى واستقرار الصرف حيث وافق على مشروع قانون بتعديل المادتين رقم (١١٤) و (١٢٦) من قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد رقم (٨٨) لسنة ٢٠٠٣ الخاص بتنظيم عمليات النقد الأجنبى ، حيث تضمن تعديل المادة رقم (١١٤) من القانون أن يحدد مجلس إدارة البنك المركزى شروط التعامل فى النقد الأجنبى لشركات الصرافة والجهات المرخص لها ، وكذا مدة الترخيص ونظام العمل فى هذه الشركات والجهات ، و قواعد وإجراءات هذا التعامل ، وكذلك رقابة البنك المركزى عليها ، كمت تضمن التعديل أن يكون لمحافظ البنك

(١) تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٦/٢٠١٥

الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى ، ص ٢١.

(٢) التقرير السنوى ٢٠١٦/٢٠١٥ ، للبنك المركزى المصرى ، ص ٣١.

المركزي في حالة مخالفة أى من تلك الشركات أو الجهات لشروط الترخيص والقواعد والإجراءات المشار إليها إيقاف الترخيص لمدة لا تتجاوز سنة مع إلزامها بسداد مبلغ لا يقل عن مليون جنية ولا يجاوز خمسة ملايين جنية ، ويكون له في حالة التكرار إلغاء الترخيص وشطب القيد من السجل . كما تضمن تعديل المادة رقم (١٢٦) من نفس القانون بأن يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ستة أشهر ولا تتجاوز ثلاث سنوات وبغرامة لا تقل من مليون جنية ولا تتجاوز خمسة ملايين جنية كل من خالف أحكام المواد أرقام (١١١-١١٣-١١٤-١١٧) من القانون رقم (٨٨) لسنة ٢٠٠٣ الخاص بتنظيم عمليات النقد الأجنبي . كما تضمنت موافقة مجلس الوزراء على تعديل القانون رقم (٨٨) لسنة ٢٠٠٣م إضافة مادة جديدة برقم (١٢٦) مكرراً للعقوبات تختص بتغليظ العقوبة على نشاط العملات الأجنبية خارج القنوات الشرعية ، و تنص على أن يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاث سنوات ولا تزيد عن عشر سنوات ، وبغرامة تساوى المبلغ محل الجريمة كل من يتعامل في النقد الأجنبي خارج البنوك المعتمدة أو الجهات المرخص لها بذلك ، كما نصت على أنه في جميع الأحوال يحكم بمصادرة المبلغ محل الجريمة. وإن كانت هذه الإجراءات غير كافية للقضاء على السوق الموازية وإعادة سيطرة البنك المركزي على سعر الصرف في ظل انخفاض متزايد لرصيد الإحتياطيات الدولية مما تتطلب اللجوء إلى قرض من صندوق النقد الدولي مرهونة بحزمة من الإصلاحات في مقدمتها التحرير الكامل لسعر الصرف والتوقف عن دعم الجنية من الإحتياطيات الدولية .

وقد وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في نوفمبر ٢٠١٦ على تقديم مساعدة مالية لمصر من خلال إتفاق يتيح الإستفادة من تسهيل الصندوق الممدد (EFF) Extended Fund Facility بقيمة ٨.٥٩ مليار وحدة سحب خاصة بما يساوى حوالي ١٢ مليار دولار أمريكي. وكان المجلس قد وافق على المراجعة الأولى في ١٣ يوليو ٢٠١٧ والمراجعة الثانية في ٢٠

ديسمبر ٢٠١٧ والمراجعة الثالثة في ٢٩ يونيو ٢٠١٨ والمراجعة الرابعة في ٤ فبراير ٢٠١٩. ^(١)

ويدعم "تسهيل الصندوق الممدد" برنامج السلطات للإصلاح الإقتصادي الشامل من أجل إستعادة الإستقرار الإقتصادي الكلى وإعادة مصر إلى مسار النمو القوى والقابل للإستمرار. وعلى وجه التحديد، يهدف البرنامج إلى تحسين عمل أسواق النقد الأجنبي، وتخفيض عجز الموازنة العامة والدين الحكومي، وزيادة النمو لخلق فرص العمل، وخاصة للنساء والشباب. ويهدف البرنامج أيضاً إلى حماية الأقل دخلاً في المجتمع أثناء عملية الإصلاح.

اجراءات برنامج الاصلاح الاقتصادي :

قامت الحكومة بإتخاذ مجموعة من القرارات والإجراءات التى يمكن تبويبها فى أربعة مجموعات رئيسية هى :

١- الإجراءات المصرفية .

٢- الإجراءات الضريبية .

٣- الإجراءات الاستثمارية .

٤- الإجراءات الاجتماعية .

وفيما يلى نوضح بالتفصيل الإجراءات التى تمت بكل مجموعة:

١ - الإجراءات المصرفية:

أ) تحرير سعر الصرف:

استهلت الحكومة إجراءاتها الإصلاحية المصرفية بتخفيض لقيمة الجنية أمام الدولار فى مارس ٢٠١٦ ، حين خفض البنك المركزى قيمة الجنية بمقدار ١.١٢ مقابل الدولار لتنخفض قيمة الجنية رسمياً بنسبة ١٤.٣ % ، ليصبح

(١) مصر وصندوق النقد الدولى أسئلة أساسية عن مصر، متاح على

www.imf.org/ar/Countries/EGY/Egypt-qandas

سعر بيع الدولار فى البنوك ٨.٩٥ جنيها بدلا من ٧.٨٣ جنيه ، وأعلن البنك المركزى عزمه على إنتهاج سياسة أكثر مرونة فيما يتعلق بسعر الصرف ، التى من شأنها علاج التشوهات فى منظومة أسعار الصرف وتداول العملات الأجنبية داخل الجهاز المصرفى بصورة منتظمة ومستدامة تعكس آليات العرض والطلب، وكان هذا الإنخفاض هو بمثابة الإعلان بأن البنك المركزى يعانى من النقص الشديد فى موارد العملات الأجنبية ، وبالتالي عدم القدرة على سد الفجوة فى الطلب على الدولار والتحكم فى سعر السوقين الرسمى والموازى ، حيث أوضح البنك المركزى فى بيانه الصحفى أنه جاء فى ظل "التحديات التى واجهتها الدولة خاصة خلال الاربعة أشهر السابقة على إتخاذ القرار ، والتى تمثلت فى تراجع ملحوظ فى تدفقات النقد الاجنبى ، ومن أبرزها السياحة والإستثمار المباشر ومحافظ الإستثمار المالية وتحويلات المصريين بالخارج^(١).

ثم قرار تحرير سعر الصرف الثانى فى ٣ نوفمبر ٢٠١٦م، حيث قرر البنك المركزى تحرير سعر الصرف وفقا لما جاء ببيانه الصحفى فى ٣ نوفمبر ٢٠١٦ ليتم تحديد وفق اليات العرض والطلب فى سوق العملات وقد خفض البنك المركزى سعر صرف الجنية من ٨.٨٨ جنيها مقابل الدولار الى ١٣ جنية وبنسبة ٤٨ % كسعر استرشادى بالإضافة إلى هامش تحرك مؤقت بنسبة ١٠ % حتى يتيح الحرية فى تحديد أسعار الشراء والبيع لحين توافق السوق على سعر حقيقى ، ويصل إجمالى الخفض الرسمى إلى ما يقرب من ٦٥ % من السعر قبل مارس ٢٠١٦ م .

ويعتبر هذا القرار من أهم القرارات الإقتصادية التى يمكن أن يتخذها أى نظام مصرفى رسمى لموازنة قوى السوق لديه ، كما يعد أحد الإشتراطات المهمة التى تطرحها المؤسسات الدولية المقرضة بشكل دائم من أجل ضمان تقليص

(١) مؤتمر صحفى البنك المركزى فى ٣/١١/٢٠١٦م.

الفجوة بين السوقيين الرسمية والموازية ، ودعم الإقتصاد بشكل أكثر واقعية بعيداً عن الإجراءات الحمائية ، على الرغم من أن هذا النظام يحتاج إلى وجود سياسات واليات مالية رقابية مختلفة أكثر قوة وديناميكية يمكن السلطة النقدية من التعامل مع سوق النقد بشكل جيد من أجل الموازنة بين مستويات النقد المصدر ومعدل التضخم ، وبما يراعى نسبة النمو فى الناتج المحلى الإجمالى ، كما يحتاج ذلك إلى إجراءات إقتصادية حقيقة وفاعلة عبر العمل على معدلات التضخم ونسب النمو وتطوير السياسات المالية والمصرفية وتوفير أرضية مصرفية لإستيعاب تداولات النقد المحلى والأجنبى بعيداً عن السوق الموازية ، وهو ما يوحد السوق ويدعم جدارة الإقتصاد ومركزه فى التقييمات العالمية وأمام الاقتصاديات الأخرى .

هذا وقد نتج عن قرار تحرير سعر الصرف مجموعة أخرى من الإجراءات التى كان من الوجب إتخاذها لإستيعاب تبعات عملية التحرير ومنها

ب) رفع سعر الفائدة :

قرر البنك المركزى رفع أسعار الفائدة للإيداع والإقراض لليلة واحدة بمعدل ٣٠٠ نقطة أساس أى ١٤.٧٥ % و ١٥.٧٥ % على الترتيب بهدف الحفاظ على الودائع بالجنية من إنخفاض قيمتها السوقية وبالتالى لجوء المودعين إلى عملية الدولار ،و كذلك لمواجهة التضخم المتوقع حدوثه مع إنخفاض قيمة الجنية .

ج) استحداث شهادات ادخارية بسعر فائد ٢٠ % :

حيث قامت البنوك الحكومية - بنك مصر والبنك الأهلى - بالإعلان عن هذه الشهادات فى خطوة تهدف إلى تشجيع الإيداع ومكافحة الدولار والتضخم .

د) رفع عائدات شهادات إستثمار قناة السويس الجديدة:

حيث تم رفع العائد إلى ١٥.٥ % للأعوام الثلاثة الباقية من عمر الشهادات فى محاولة للتوافق مع قرارا البنك المركزى بزيادة العائد على الودائع بالإضافة إلى محاولة الحكومة لمساندة المواطنين وتعويضهم نظير مشاركتهم فى تمويل المشروع القومي^(١).

هـ) إلغاء الطرح الاسبوعى للبنك المركزى :

حيث أبلغ البنك المركزى خلال إجتماع المحافظ مع رؤساء البنوك بوقف العطاءات الدورية التى يتم طرحها يوم الثلاثاء من كل أسبوع مؤكدا أن التعويم حر بشكل تام .

وفى تقدير الباحث أن هذه الإجراءات الإنكماشية لم تقم بالدور المرجو منها على النحو المطلوب حيث كانت بهدف امتصاص موجة إرتفاع الأسعار والحد من الواردات ، وهو ما لم يحدث بالإضافة إلى تحمل القطاع المصرفى أعباء الزيادة فى سعر الفائدة الذى نقلها بدوره إلى الإستثمار فى أدون الخزنة دون توجيهها للإستثمار الحقيقى.

٢ - الإجراءات الضريبية :

قامت الحكومة بإتخاذ بعض الإجراءات الضريبية ومنها :

أ) إصدار قانون القيمة المضافة :

حيث بدأ العمل بقانون ضريبة القيمة المضافة رقم ٦٧ لسنة ٢٠١٦ فى ٨ سبتمبر ٢٠١٦ بديلا عن قانون الضرائب على المبيعات بهدف تقليل العجز فى الموازنة العامة للدولة وتوقعات بزيادة حصيلتها لتصل فى حدود ٢٠ مليار جنية خلال العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ حيث بدأت قيمة الضريبة فى عام

(١) بيان صحفى وزير المالية فى ٦/١١/٢٠١٦ .

٢٠١٦ بنسبة ١٣ % لترتفع فى العام التالى الى ١٤ % ، هذا بالإضافة إلى تسهيل إدماج شركات القطاع غير الرسمي فى الإقتصاد الرسمي^(١) .

ب (زيادة التعريفية الجمركية لبعض السلع :

حيث صدر القرار الجمهورى رقم (٢٥) لسنة ٢٠١٦ فى ٢٦/١/٢٠١٦ بزيادة التعريفية الجمركية على مجموعة كبيرة من السلع الغذائية والأجهزة الكهربائية والملابس والأرضيات لتصل التعريفية إلى نسب ٢٠ و ٤٠ % بدلاً من ١٠ و ٣٠ %، مع الإبقاء على التعريفية المقررة بالقرار الجمهورى رقم (١٨٤) لسنة ٢٠١٣ على باقى السلع^(٢) .

٣ - الإجراءات الإستثمارية :

حيث صدر قرار رئيس الجمهورية رقم (٤٧٨) لسنة ٢٠١٦^(٣) بشأن إنشاء المجلس الأعلى للإستثمار برئاسة رئيس الجمهورية وعضوية رئيس مجلس الوزراء ،ومحافظ البنك المركزى ،وزراء الدفاع والإنتاج الحربي، والمالية، والإستثمار، والداخلية، والعدل، والتجارة والصناعة، ورئيس جهاز المخابرات العامة، ورئيس هيئة الرقابة الإدارية، والرئيس التنفيذى للهيئة العامة للإستثمار والمناطق الحرة ، ورئيس إتحاد الصناعات المصرية، ورئيس إتحاد جمعيات المستثمرين حيث قد وافق المجلس الأعلى للإستثمار فى إجتماعه الأول على مجموعة من القرارات أهمها^(٤):

(١) أمل عبد الحميد وآخرون، ضريبة القيمة المضافة، دراسات دورية - العدد الخامس ، بنك الإستثمار القومى، مارس ٢٠١٧م.

(٢) الجريدة الرسمية، العدد ٣ مكرر (ب) فى ٢٦ يناير ٢٠١٦ .

(٣) قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم ٤٧٨ لسنة ٢٠١٦ ، بإنشاء المجلس الاعلى للاستثمار ، الجريدة الرسمية -العدد ٤١ مكرر (ب) ، فى ١٦ أكتوبر ٢٠١٦م.

(٤) الاجتماع الأول للمجلس الأعلى للإستثمار برئاسة الرئيس السيسى، صفحة الهيئة العامة للاستعلامات على شبكة الانترنت، فى ٢/١١/٢٠١٦م، متاح على الرابط

<https://www.sis.gov.eg/Story/130867>

- أ- تخصيص الأراضى الصناعية فى محافظات الصعيد مجاناً ووفقاً للضوابط والإشتراطات التى تضعها الهيئة العامة لتنمية الصناعة وطبقاً للخريطة الإستثمارية للدولة .
- ب- الموافقة على الإعفاء الضريبي لمشروعات إستصلاح الأراضى الزراعية التى تنتج محاصيل رئيسية يتم إستيرادها من الخارج أو المحاصيل التى يتم تصديرها للخارج .
- ج- الموافقة على إعفاء الإستثمار الزراعى والصناعى الجديد فى الصعيد من الضرائب على الارباح لمدة خمس سنوات من تاريخ إستلام الارض.
- د- الموافقة على الإعفاء من الضريبة على الأرباح لمدة خمس سنوات للمشروعات الجديدة لتصنيع المنتجات أو السلع الإستراتيجية التى يتم إستيرادها من الخارج أو الموجهة للتصدير .
- هـ- الموافقة على مد القرار الخاص بتجميد العمل بالضريبة على ارباح النشاط فى البورصة لمدة ثلاث سنوات .
- و- منح نسبة ٣٥ % تخفيض على أسعار الأراضى عند سداد القيمة المحددة بواسطة اللجنة العليا لاسترداد أراضى الدولة وذلك لمدة شهرين تنتهى فى نهاية ديسمبر ٢٠١٦ .
- ز- الموافقة على قيام الهيئة العامة للتنمية الصناعية بمنح تراخيص صناعية مؤقتة لمدة عام لحين توفير أوضاع المصانع الغير مرخصة وذلك وفقاً للضوابط التى يحددها السيد وزير التجارة والصناعة .
- ح- طرح أراضى العاصمة الإدارية الجديدة والمدن الجديدة فى شرق بورسعيد والعلمين الجديدة وجبل الجلالة والإسماعيلية الجديدة بنسبة خصم تبلغ ٢٥ % عن التسعير المحدد وذلك لمدة ثلاثة أشهر من تاريخ طرح .

ط- الموافقة على زيادة عدد الشركات التابعة للدولة التى سيتم طرح نسبة ٢٠ : ٢٤ % منها خلال الثلاث سنوات القادمة على أن تشمل شركات مشروعات الريف المصرى والعاصمة الإدارية الجديدة ومدينة العلمين الجديدة ومحطات الكهرباء .

ي- إتخاذ كافة الإجراءات القانونية اللازمة للتصالح الضريبي بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي ليس لها ملفات ضريبية بحيث يتم تحديد مبلغ قطعى رمزى يتم سداده خلال شهرين عن كل سنة منذ بداية النشاط وحتى ٢٠١٧ .

ك- إلزام كافة الجهات والوزارات المعنية بتنفيذ كافة القرارات الصادرة عن اللجنة الوزارية لفض المنازعات الإستثمارية خلال ١٥ يوم .

ل- الموافقة على إنشاء المجلس الأعلى للمدفوعات برئاسة رئيس الجمهورية لخفض إستخدام النقد خارج البنوك .

م- تكليف الأمانة الفنية للمجلس برئاسة وزير الإستثمار بعقد لقاءات مع مجتمع الأعمال لدراسة جميع مقترحات إزالة معوقات الإستثمار على أن تعرض نتائج هذه اللقاءات على المجلس بشكل فورى .

ن- تفعيل المشاركة مع القطاع الخاص من خلال وحدة مشروعات المشاركة مع القطاع الخاص ، ودراسة أفضل إطار مؤسسى لتبقيتها .

س- تأسيس شركة للترويج الإستثمارى داخليا وخارجياً .

ويتضح من قرارات المجلس الأعلى للإستثمار مدى سعى الدولة لتشجيع الإستثمار بمزيد من الإعفاءات وتخفيض أسعار الأراضى بالإضافة إلى ترخيص مؤقت لنحو ٤١ الف مصنع منتهى الترخيص و ٢٨٠٠ مصنع متعثر ومغلق لحفزها على العمل والبدء فى مرحلة إقتصادية ذات طابع تنموى تعتمد على مفردات الحرية الإقتصادية ،وما يؤكد ذلك صدور القانون رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٧ والمسمى بقانون الإستثمار الذى أعطى المزيد من الحوافز الإستثمارية

تضمنتها المواد (٩ - ١٠ - ١١ - ١٢ - ١٣) من القانون بالإضافة إلى أخذه فى الاعتبار الخريطة الإستثمارية للدولة ونظام الإستثمار بالمناطق الإستثمارية والمناطق التكنولوجية والمناطق الحرة وكذلك العمل بنظام التأسيس الالكترونى للشركات والمنشآت الخاضعة لأحكام هذا القانون ،وأن يكون لكل منشأة رقم قومى موحد معتمد لجميع المعاملات مع أجهزة الدولة .

إلا أنه من الناحية العملية لم يكن هناك نتائج ملحوظة غير توفير أوضاع المصانع المتعثرة ومنتھية التراخيص وتحصيل قيمة الأراضى المستغلة بغير وجه حق ، ولم يتم جذب إستثمارات جديد سواء محلية أو أجنبية بالصورة المنشودة للتنمية وبخاص فى محافظات الصعيد .

٤ - الإجراءات الإجتماعية :

إتخذت الحكومة مجموعة من الإجراءات بهدف تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة وذلك من خلال خفض الدعم، فتم رفع جزئى للدعم الموجه للطاقة و إعادة تنقية بطاقات السلع التموينية. وإن كانت الدولة قد راعت الفئات الفقيرة والمهمشة من خلال الدعم النقدى المقدم بمشروع تكافل وكرامة وكذلك الدعم العيني بزيادة نصيب الفرد من دعم السلع التموينية كما قامت الدولة بأنشاء صندوق لتطوير المناطق العشوائية بالإضافة إلى مشروع الإسكان الإجتماعى .

"إلا أن هذه الإجراءات لم تمنع حالة الضجر التى اصابته الفئات الفقيرة والمتوسطة، و الناتجة عن إرتفاع معدلات تضخم المأكولات والمشروبات والتى وصلت فى فبراير ٢٠١٧ إلى ٤١.٧% مقارنة بنفس الشهر من العام السابق، حيث ارتفعت مجموعة الحبوب والخبز بمعدل ٥٨.٧% ، ومجموعة اللحوم والدواجن بعدل ٣٤.٦% بسبب إنخفاض قيمة الجنية و الممارسات الإحتكارية التى أدت إلى ارتفاع هوامش الربح فى قطاع السلع الاستهلاكية والغذائية بشكل

جنونى تراوح بين ٣٠% و ٧٥% فى حين أن نظيره فى الأسواق العالمية لا يتعدى ٨%، إلى جانب إرتفاع معدل البطالة^(١)

وإن كانت تتشابه هذه الحالة بمرحلة التضخم الركودى التى جرت فى مطلع القرن الحالى فى ظل حكومة الدكتور عاطف عبيد، إلا أن العلاج هذه المرة إختلاف بمساعدة قطاعات الخدمات الإنتاجية لوزارتى الدفاع والدخلية من خلال ما أطلق عليه مبادرة كلنا واحد لتوفير المواد الغذائية واللحوم بأسعار مخفضة نسبياً فى محاولة للسيطرة على الممارسات الإحتكارية وإرتفاع الأسعار.

تقييم نتائج برنامج الإصلاح الإقتصادى :

يمكن لنا أن نقيم نتائج برنامج الإصلاح الإقتصادى من خلال رصد مجموعتين من النتائج تمثل تكلفة برنامج الإصلاح والعائد منه وذلك كما يلى :

١. تكلفة برنامج الإصلاح الإقتصادى والتى تمثلت فى النقاط التالية :

أ. إرتفاع حجم الدين الداخلى الناتج عن رفع أسعار الفائدة ، حيث أدى رفع سعر الفائدة إلى زيادة أعباء الدين المحلى كما حدث فى شهادات إستثمار تمويل قناة السويس الجديدة ، و كما ظهر مع عطاءات أذون الخزانة بعد تحرير سعر الصرف إلى إرتفاع نسبة الفائدة على أذون الخزانة إلى ١٩.٠٥٦ % لأجل ثلاثة شهور ، و ٢٠.٣٧٦ % لأجل تسعة شهور^(٢) .

(١) د. عبد الفتاح الجبالى " غول الأسعار ومافيا الإحتكار " مقال بجريدة الأهرام ، بتاريخ

٢٠١٧/٣/١٥ متاح على الرابط <https://mkalatk.com/article/93019>

(٢) البنك المركزى المصرى ، بيانات عطاءات الخزانة بالجنية ، متاح على الرابط <https://www.cbe.org.eg/en/Auctions/Pages/AuctionsEGPTBillsHistorical.aspx>

كما بلغت قيمة الدين العام المحلى بنهاية يونيو ٢٠١٧ نحو ٣.٢ تريليون جنية مقابل ٢.٦ تريليون جنية فى يونيو ٢٠١٦^(١).

ب. إرتفاع حجم الودائع المصرفية بنحو ٩٢٠ مليار جنية لتزيد عن ٣ تريليون جنية بنهاية يونيو ٢٠١٧^(٢) تم توجيه معظمها للإستثمار فى أذون الخزانة العامة، نظراً لإرتفاع معدل العائد عنه فى تمويل المشروعات الاستثمارية ، وهو ما يعد من الناحية الإقتصادية ليس فقط ضياع فرصة تمويلية حقيقية للتنمية بل و تحميلها بأعباء زيادة خدمة الدين .

ج. إرتفاع معدلات التضخم حيث أدى تحرير سعر الصرف وانخفاض الجنية مقابل الدولار وكذلك الرفع الجزئى لدعم الطاقة إلى إرتفاع جنونى لأسعار السلع والخدمات حيث سجل معدل التضخم خلال العام المالى ٢٠١٦ /٢٠١٧ نحو ٢٤.٤ % مقابل ١٠.٦ % خلال العام المالى ٢٠١٥/٢٠١٦ بزيادة نحو ١٣.٨ %^(٣) .

د. إرتفاع حجم الدين الخارجى حيث بلغت الزيادة فى حجم الدين العام الخارجى حوالى ٤١.٦ % بنهاية يونيو ٢٠١٧ بعدما وصل إلى ٧٩ مليار دولار مقارنة بحوالى ٥٥.٨ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٦ ويستمر ليصل إلى ٩٢.٦ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٨^(٤) .

وتعتبر تكلفة برنامج الإصلاح مرتفعة من الناحية الإقتصادية، تحملتها فى النهاية الطبقة الفقيرة والمتوسطة بعد تصدير القدر الاعظم من اعباء الطبقة ذات الدخل المرتفع إليهما كالمعتاد، وهو الذى انعكس على الحالة الإجتماعية

(١) التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى ٢٠١٦/٢٠١٧ ، ص ٢٥ .

(٢) تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧

الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى ، ص ٢٩ .

(٣) تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى، مرجع سابق ، ص ٥ .

(٤) التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى ٢٠١٦/٢٠١٧ ، ص ٧٣ .

للطبقة المتوسطة والفقيرة، وكان من الممكن أن يؤدي إلى حالة الإحتقان والسخط بين هذه الطبقات وينذر باندلاع موجة ثورية جديدة لولا سرعة مردود عائد برنامج الإصلاح وتضامن الشعب ثقته في القيادة السياسية .

٢. العائد من برنامج الإصلاح الاقتصادي :

حقق برنامج الإصلاح الإقتصادي العديد من النتائج الإيجابية على الإقتصاد المصرى يمكن أن نوضح منها بعض النقاط التالية :

أ. القضاء على سوق الصرف الموازى : بعد صدور قرار البنك المركزى بتحرير سعر الصرف للجنية المصرى أمام العملات الأجنبية شهد سعر الصرف تطوراً كبيراً على النحو الموضح بالجدول التالى :

جدول (٢-٣) تطور متوسطات أسعار الصرف بالعملات الأجنبية الرئيسية

مقابل الجنية المصرى خلال العامين ٢٠١٦/١٥ و ٢٠١٧/١٦

العام العملة					٢٠١٦		٢٠١٧		معدل التغير %
	ابريل	مايو	يونيو	ابريل	مايو	يونيو			
الدولار الامريكى	٨.٨٥٧	٨.٨٥٧	٨.٨٥٧	١٨.٠١٥	١٨.٠٠٦	١٨.١٠٧	١٠٤.٤		
اليورو	١٠.٠٦٩	١٠.٠٣٥	٩.٩٧٦	١٩.٣٢٧	١٩.٩٦٤	٢٠.٣٣١	١٠٣.٨		
الجنية الاسترلينى	١٢.٦٩٨	١٢.٨٩٣	١٢.٦١٥	٢٢.٨٠٣	٢٣.٣٣٥	٢٣.١٧٢	٨٣.٦		

المصدر : البنك المركزى المصرى ، ٢٠١٨م.

الأمر الذى أدى إلى تحديد سعر صرف الجنية أمام العملات الأجنبية بناءً على قوى العرض والطلب ، حيث بلغت الزيادة في سعر الدولار أمام الجنية حوالى ١٠٤.٤% وفق حجم الطلب عليه والمعرض منه ، وارتفع سعر اليورو بحوالى ١٠٣.٨% ، وكذلك الجنية الأسترليني الذى بلغت نسبة الزيادة فى سعره أمام الجنية حوالى ٨٣.٦% . ولم يعد هناك تدخل للبنك المركزى فى تحديد سعر العملات الأجنبية مقابل الجنية وكل مايمكن للبنك المركزى فعله هو التحكم في حجم المعرض من العملات من خلال توفير الزيادة فى الطلب على تلك العملات وفق إحتياجات السوق، وأصبح المحدد الأساسى لسعر الصرف هو السوق ولم يعد هناك أسعار رسمية وأسعار خاصة بالسوق .

ب. تراجع عجز الميزان التجارى بنسبة ٨.٤% خلال العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ عن العام السابق حيث إنخفضت الواردات السلعية من ٥٧.٤ مليار دولار فى ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٥٧.١ مليار دولار فى العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ وارتفعت الصادرات السلعية من ١٨.٧ مليار دولار إلى ٢١.٧ مليار دولار عن نفس الأعوام^(١)، ويوضح الجدول التالى تطور ميزان المدفوعات خلال العامين ٢٠١٥/٢٠١٦ و ٢٠١٦/٢٠١٧

(١) تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى ، ص ٤٠.

جدول (٣-٣) تطور ميزان المدفوعات خلال العامين

٢٠١٦/٢٠١٥ و ٢٠١٧/٢٠١٦

معدل النمو %	العام		المؤشر
	٢٠١٦/٢٠١٧	٢٠١٥/٢٠١٦	
-٠.٥	٥٧.١	٥٧.٤	حجم الواردات السلعية
١٥.٩	٢١.٧	١٨.٧	حجم الصادرات السلعية
-٨.٤	٣٥.٤	٣٧.٧	عجز الميزان التجاري
٢.٥	٩.٨	٩.٥	المدفوعات الخدمية
٣.٢	١٦.٦	١٦.١	المتحصلات الخدمية
٤.٣	٦.٨	٦.٦	فائض الميزان الخدمي
٤.١	١٧.٥	١٦.٨	التحويلات الرسمية والخاصة
-٢١.٥	١٥.٦	١٩.٨	عجز ميزان المعاملات الجارية
١٤.٢	٧.٩	٢.٩	الاستثمار الأجنبي المباشر
٣٧.١	٢٩	٢١.٢	فائض ميزان الحساب المالي والرأسمالي
-٥٨٨	١٣.٧	-٢.٨	الميزان الكلي

المصدر: تقرير متابعة الأداء الإقتصادي والإجتماعي خلال الربع الرابع والعام المالي ٢٠١٦/٢٠١٧ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري ، ص ٤٠

كما سجل عجز الميزان التجارى تراجع مقداره ٩ % خلال الخمسة أشهر الأولى من العام ٢٠١٨ مقارنة بنفس الفترة من العام السابق وفق تصريحات وزير التجارة والصناعة^(١).

ج. تخفيض عجز الموازنة العامة:

على الرغم من تنامي العجز النقدي من ٣٧٢.٨ مليار جنية فى ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٣٧٩.٦ مليار جنية فى ٢٠١٦/٢٠١٧ إلا أنه بتتسيب قيم العجز إلى الناتج المحلى الإجمالى يتضح بواذر التحسن فى تخفيض عجز الموازنة العامة حيث تراجع نسبة العجز النقدي إلى الناتج المحلى الإجمالى من ١١.٧ % إلى ١٠.٧ % وكذلك العجز الكلى من ١٢.٢ % إلى ١٠.٩ %^(٢). كما أعلن وزير المالية خلال مؤتمر صحفى فى فبراير ٢٠١٩ تحقيق فائض أولى بالموازنة العامة قبل قبل خصم فوائد الدين العام مقداره ٢١ مليار جنية خلال النصف الأول من العام المالى ٢٠١٨/٢٠١٩ بنسبة ٠.٤ % من الناتج المحلى الإجمالى مقابل عجز أولى قدره ١٤ مليار جنية بنسبة ٠.٣ % من الناتج المحلى الإجمالى خلال نفس الفترة^(٣).

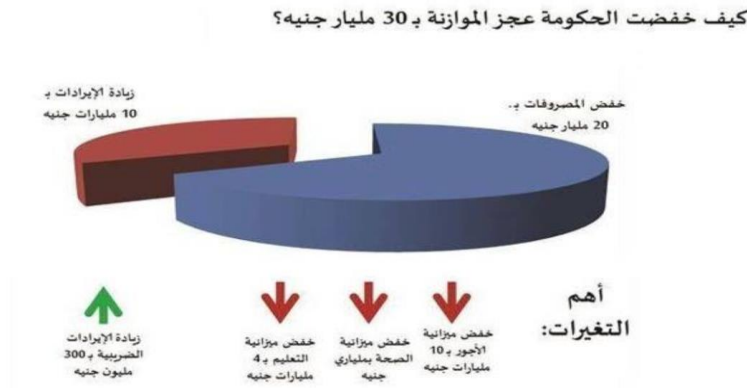
(١) تصريح صحفى وزير التجارة والصناعة ، على الصفحة الرسمية لوزارة التجارة والصناعة فى ٣ يوليو ٢٠١٨ متاح من خلال الرابط

<http://www.mti.gov.eg/Arabic/MediaCenter/News/Pages/asp>

(٢) تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى ، ص ٢٤.

(٣) مؤتمر صحفى وزير المالية فى و متاح على الصفحة الرسمية لوزارة المالية على الرابط www.mof.gov.eg/Arabic/MOFNews/Media/Pages/release-a1-5-2-2019.aspx

شكل (٣-٣) لخفض عجز الموازنة العامة



المصدر: وزارة المالية

د. زيادة حجم الإحتياطيات الدولية من ١٧.٥ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٦ الى ٢٣.٠٥ نوفمبر من نفس العام ثم ٢٨.٥٢ مليار دولار فى مارس ٢٠١٧ لينتهى العام بنحو ٣١.٣ مليار دولار وبزيادة قدرها حوالى ٧٩% ولتغطى بذلك ٦.٥ شهراً من الواردات السلعية مقارنة بحوالى ٣.٧ شهراً فى يونيو ٢٠١٦ (١) ويستمر معدل الزيادة فى حجم الإحتياطيات الدولية ليسجل نحو ٤٤.٥ مليار بنهاية سبتمبر ٢٠١٨ وفق ما أعلنه البنك المركزى (وإن كان هناك نحو ٢١.٣ مليار دولار هى إلتزامات قصيرة الأجل واجبة السداد خلال عام (٢)، كما أنه من المتوقع وفق تقديرات صندوق النقد أن يصل حجم الإحتياطيات الدولية إلى ٥٠.٨ مليار دولار خلال العام المالى ٢٠٢٢/٢٠٢٣ (٣).

(١) تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٧/٢٠١٦ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى ، ص ٣٢.

(٢) البنك المركزى المصرى ، المجلة الإقتصادية -المجلد التاسع والخمسون - العدد الأول ، ص ٥٢.

(٣) سمر السيد، مقالة بجريدة المال فى ٦/٤/٢٠١٩م، متاحة على الرابط

<https://almaalnews.com/>

هـ. رفع التصنيف الائتماني لمصر:

تعتبر مؤشرات الجدارة الائتمانية مقياس لتقييم القدرة على السداد أو احتمالات خطر عدم سداد المقرض لقيمة القرض المستحق عليه سواء كان المقرض حكومات أو قطاع خاص ، وتهتم الحكومات كثيراً بالحصول على تصنيف مرتفع وهو ما يطلق عليه تصنيف السيادة لما له من دعم في حالة رغبتها الحصول على قروض من الأسواق المالية العالمية أو جذب إستثمارات خارجية ، ولا يعتبر تقييم الجدارة الائتمانية من الناحية المنهجية مصمم للمقارنة بين الدول بل هو للمقارنة النسبية للمخاطر الائتمانية داخل كل دولة ، ويعطى التقييم مجموعة من الرموز حسب مستوى الجدارة والقدرة على الوفاء بالديون يوضحها الجدول التالي وفق أشهر ثلاث مؤسسات دولية للجدارة الائتمانية هي إستاندارد اند بورز، وفيتش ، و موديز^(١).

ووفقاً لما نشره المركز الإعلامي لمجلس الوزراء فإن هناك تحسن ملحوظ في تصنيف الجدارة الائتمانية للإقتصاد المصري حيث ارتفع من Caaa+ في مايو ٢٠١٣ إلى B في مايو ٢٠١٨ طبقاً لتقرير مؤسسة Standard and Poor's ، ارتفع من Caa1 في أكتوبر ٢٠١٤ إلى B3 في أكتوبر ٢٠١٨ طبقاً لتقرير Moody's ، كما ارتفع وفقاً لتقرير وكالة Fitch من B مستقر في ديسمبر ٢٠١٤ إلى B إيجابي في ديسمبر ٢٠١٨^(٢)، إن رفع التصنيف الائتماني لمصر مؤشر مهم وهو دليل على إصلاح إقتصادي حقيقي إلا أنه أمامه خمس درجات للوصول للتصنيف BBB+ حتى يكون إقتصاداً جذاباً للإستثمارات .

(١) د. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية، سلسلة جسر التنمية - المعهد العربي للتخطيط

بالكويت - العدد ٤٤، أغسطس ٢٠٠٥م، ص ٢ - ٤ .

(٢) جني ثمار برنامج الإصلاح، مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار مجلس الوزراء ، متاح على

الرابط <https://www.idsc.gov.eg/IDSC/Infomedia/List.aspx?id=1>

جدول (٣-٤) تصنيف الجدارة الائتمانية

لدى أشهر ثلاث مؤسسات تصنيف دولية

Fitch	Standard and Poor`s	Moody`s	مستوى التقييم
AAA	AAA	Aaa	أكثر أمان
AA+	AA+	Aa1	جدارة ائتمانية عالية
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	جدارة ائتمانية متوسطة عالية
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من المتوسطة
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	غير استثمارية
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	درجة مخاطرة عالية لتلبية الإلتزامات
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC+	CCC	Caa1	مخاطر عالية
CCC		Caa2	
CCC-		Caa3	
		Ca	
D	DDD DD D	C	متعثر



المصدر: مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار مجلس الوزراء المصري

و. زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة :

حيث بلغت إجمالي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الداخلة نحو ١٣.٣٤٩ مليار دولار خلال العام ٢٠١٦/٢٠١٧ وبقية إستثمارات صافية بلغت نحو ٧.٩ مليار دولار بزيادة مليار دولار عن العام السابق ونسبة قدرها ١٤.٢% حيث بلغ صافي الإستثمار الأجنبي المباشر ٦.٩ مليار دولار في نهاية العام ٢٠١٦/٢٠١٥^(١)، إلا أنه لم يصل بعد إلى مستوى العام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ عندما بلغ إجمالي التدفقات الداخلة ١٧.٨٠٢ مليار دولار .

على الرغم من تراجع الإستثمار الأجنبي المباشر عالمياً بنسبة ٤١% إلا أنه قد حقق إرتفاعاً قدرة ٢٤% في مصر خلال النصف الأول من العام ٢٠١٨ مقارنة بنفس الفترة من العام السابق وفق تقرير اونكتاد^(٢).

(١) تقرير متابعة الأداء الإقتصادي والإجتماعي خلال الربع الرابع والعام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري ، ص٨.

(٢) الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة ، الصفحة الرسمية على شبكة الأنترنت ، متاح على الرابط <https://www.investinegypt.gov.eg/Arabic/NewsAndEvents/News/Pages.aspx>

المبحث الثالث الإحتياطيات الدولية والإستثمارات

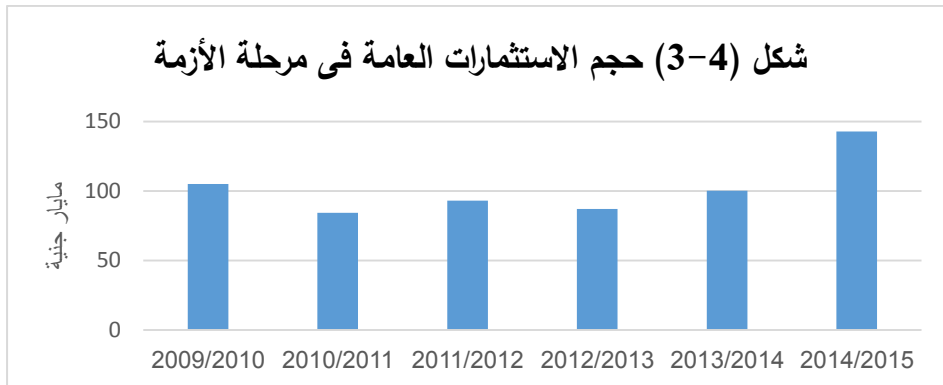
لم يختلف وضع الإستثمارات عنه بالنسبة لحجم الإحتياطيات الدولية خلال الفترة من ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٨ خلال مرحلتى الأزمة والإصلاح ، حيث أخذ منحى الإستثمارات فى الانخفاض خلال مرحلة الأزمة ثم عاود للارتفاع مع مرحلة الإصلاح سواء على مستوى الإستثمارات المحلية بشقيها العام والخاص أو على مستوى الإستثمارات الأجنبية سواء مباشرة أو غير مباشرة .

أولاً: الإستثمارات فى مرحلة الأزمة :

١- الإستثمار العام:

سجل العام المالى ٢٠١٠/٢٠١١ وهو عام بداية الأزمة تراجعاً فى حجم الإستثمارات العامة بمعدل تخطى ٢٠% عن العام السابق حيث كانت الإستثمارات العامة فى العام المالى ٢٠٠٩/٢٠١٠ ١٠٥.١ مليار جنية فى حين بلغت فقط ٨٤.٣ مليار جنية فى ٢٠١٠/٢٠١١ ، وإن كانت سجلت نحو ٩٣ مليار جنية فى العام المالى ٢٠١١/٢٠١٢ وبزيادة قدرها ٨.٧ مليار جنية إلا أنها لم تصل إلى حجم إستثمارات العام السابق للأزمة ثم تعاود الاستثمارات العامة التراجع فى العام ٢٠١٢/٢٠١٣ لتسجل نحو ٨٧.١ مليار جنية بانخفاض قدره ٥.٩ مليار جنية ، ويشهد العام المالى ٢٠١٣/٢٠١٤ عودة ارتفاع حجم الإستثمارات العامة حيث بلغت نحو ١٠٠.٢ مليار جنية إلا أنها أيضاً لم تصل إلى حجم الاستثمارات قبل ٢٠١٠/٢٠١١ ، فى حين شهد العام المالى ٢٠١٤/٢٠١٥ تطوراً ملحوظاً فى حجم الإستثمارات حيث بلغت نحو ١٤٢.٨ مليار جنية بنسبة زيادة قدرها ٤٢.٥% عن العام السابق وبنسبة ٣٥.٨% عن ما قبل الأزمة^(١).

(١) تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية، أعداد مختلفة من العام ٢٠١١/١٠ حتى العام ٢٠١٥/١٤ الصادر عن وزارة التخطيط.



إعداد الباحث من بيانات تقارير متابعة الأداء الإقتصادي والإجتماعي ووزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري اعداد مختلفة

٢- الاستثمار الخاص :

بلغ الإستثمار الخاص نحو ١٤٤.٧ مليار جنية خلال العام المالي ٢٠١١/٢٠١٠ بزيادة قدرها ١٨ مليار جنية عن العام السابق بالرغم من تداعيات ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وهو ما يؤكد أهمية الدور الذي يلعبه القطاع الخاص في دوران عجلة الإستثمار والتنمية وإن كان يعاب عليه تركيز نصف حجم إستثماراته في قطاعات محدده وهى قطاع البترول والقطاع العقارى . وبلغت الزيادة في حجم الإستثمارات الخاصة في العام التالى نحو ٨.٨ مليار جنية حيث سجلت القيمة الإجمالية لها ١٥٣.٥ مليار جنية واستمر تركيز اكثر من نصفها في قطاعى البترول والعقارى ، ولم يزد الاستثمار الخاص خلال العام المالى ٢٠١٢/٢٠١٣ عن العام السابق بأكثر من ١.١ مليار جنية فى حين بلغت ١٠.٢ مليار جنية فى ٢٠١٣/٢٠١٤ عنها فى ٢٠١٢/٢٠١٣ ، أما بنهاية العام المالى ٢٠١٤/٢٠١٥ فقد بلغ إجمالى الاستثمارات الخاصة نحو ١٨٥.٩ مليار جنية وبنسبة زيادة قدرها ٢٠.٢٤ %^(١).

(١) تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ، اعداد مختلفة من العام ٢٠١١/١٠ حتى العام ٢٠١٥/١٤ الصادر عن وزارة التخطيط.



إعداد الباحث من بيانات تقرير متابعة الأداء الإقتصادي والإجتماعي ووزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري اعداد مختلفة

٣- الإستثمار الأجنبي المباشر :

" بنسبة ٦٨% انخفض صافي الإستثمار الجنبى المباشر خلال العام المالى ٢٠١١/٢٠١٠ عن العام السابق حيث بلغ ٢.٢ مليار دولار بعد أن كان ٦.٨ مليار دولار بالإضافة إلى تحول صافي الإستثمارات الأجنبية فى محفظة الأوراق المالية من ٧.٩ مليار دولار بالعام ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى -٢.٦ مليار دولار خلال عام ثورة يناير بجانب تأثر سوق الإصدار الأولى والثانوى للأسهم والسندات بانخفاض تخطى ٤٩% حيث انخفض من ١١٠ مليار جنيه إلى ٥٦ مليار .

ولم يختلف العام التالى للثورة عن سابقة حيث انخفض صافي الإستثمار الأجنبى المباشر بمقدار ١١٠ مليون دولار مع استمرار صافي الإستثمار الأجنبى فى سوق الأوراق المالية بالسالب حيث وصل صافى التدفق للخارج نحو ٥ مليار دولار بعد أن كان ٢.٦ فى ٢٠١١/٢٠١٠ .

أما فى العام ٢٠١٣/٢٠١٤ فقد ارتفع صافى تدفق الإستثمار الأجنبى المباشر إلى ٤.١ مليار دولار واستمرت الزيادة فى العام التالى بنسبة ٥٦.١% لتصل إلى ٦.٤ مليار دولار خلال العام ٢٠١٤/٢٠١٥^(١).

(١) تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ، اعداد مختلفة من العام ٢٠١١/١٠ حتى العام ٢٠١٥/١٤ الصادر عن وزارة التخطيط.

ثانياً : الإستثمارات فى مرحلة الإصلاح :

بدءاً من العام المالى ٢٠١٥/٢٠١٦ وبعد نجاح تجربة قناة السويس الجديدة نجد أن هناك طفرة قد حدثت بالنسبة للمشروعات القومية والتوسع فى حجم الإستثمارات العامة وخاصة فى قطاع البنية التحتية مع الإهتمام بتطوير مناخ الأعمال وتحسين بيئة الإستثمار من خلال خلق مناخ محفز للمستثمرين مدعم بإصلاحات تشريعية وإجراءات حكومية كتطبيق نظام الشباك الواحد وإنهاء الإجراءات الإضافية للحصول على التراخيص نيابة عن المستثمر، وكيفية تخصيص الأراضى ، ووضع الخريطة الإستثمارية للدولة وتوزيع الفرص الإستثمارية جغرافيا مع إعطاء الأولوية لتنمية المناطق النائية . وبصورة أكثر إيجابية إهتمت الحكومة ولأول مرة بالمعايير الدولية من خلال دخول المناطق الإستثمارية ضمن شهادة مطابقة المواصفات الدولية وتبسيط إجراءات الحصول على الموافقات اللازمة لإصدار تراخيص مزاولة النشاط مع منح تراخيص مؤقتة للتشغيل التجريبى.

واستهدف برنامج عمل الحكومة زيادة معدل الإستثمار إلى ١٧.٦% فى ٢٠١٦/٢٠١٧ و ١٨.١% فى ٢٠١٧/٢٠١٨ من خلال جذب الإستثمارات الخاصة المحلية والأجنبية خاصة فى قطاعات الطاقة والإتصالات والصناعة والتجارة الداخلية واللوجيستية والنقل وغيرها من القطاعات الواعدة ، وقد أثمرت هذه الإصلاحات عن زيادة معدلات الإستثمار بنسب تفوق ما استهدفه برنامج عمل الحكومة وبداية التعرف على الطريق السليم لإدارة العملية الإستثمارية بما يعمل على رفع معدلات التنمية والدخول فى صفوف الدول الجاذبة للإستثمار ذات الإقتصاد القوى .

١- الاستثمار العام :

زيادة قدرها ٣٣.٦ مليار جنية وبنسبة ٢٢.٧% عن العام السابق وصلت الإستثمارات العامة إلى ١٨١.٤ مليار جنية خلال العام ٢٠١٦/٢٠١٥ تركزت فى البنية الأساسية لقطاع البترول والغاز وقناة السويس و النقل والتخزين وقطاع الكهرباء ، وبلغت نحو ٢٤٣.٥ مليار جنية خلال العام التالى بنسبة نمو تخطت ٣٤% وهى تقريباً ضعف ما أستهدفه البرنامج الحكومى تركزت فى البنية الأساسية لنفس قطاعات العام السابق مع الإهتمام بقطاعات التعليم والصحة ، واستمر صعود منحنى الإستثمارات خلال العام ٢٠١٧/٢٠١٨ ليسجل نحو ٤٠٤.٧ مليار جنية تركزت فى البنية الأساسية لقطاعات الكهرباء و التحويلية الأخرى والنقل والتخزين والغاز والتشيد والبناء والزراعة^١ .

٢- الإستثمار الخاص :

بلغ حجم الإستثمار الخاص خلال العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٥ نحو ٢٢٧.٣ مليار جنية بنسبة زيادة بلغت ٢٢.٣% عن العام السابق ووصل إلى ٢٧١ مليار جنية خلال العام ٢٠١٦/٢٠١٧ ، فى حين بلغت الإستثمارات الخاصة فى ٢٠١٧/٢٠١٨ نحو ٣١٦.٤ مليار جنية بزيادة قدرها ٤٥.٤ مليار جنية ، ويتركز استثمار القطاع الخاص فى قطاعات البترول والغاز والتحويلية الأخرى والإتصالات و الأنشطة العقارية^٢ .

١) تقارير الإستخدامات الإستثمارية المنفذة (عام / خاص) موزعة على القطاعات الإقتصادية للفترة (٢٠١٨/٢٠١٥) الصادر عن وزارة التخطيط ، والمتاح على الرابط

http://mpmar.gov.eg/National_Accounts.aspx

٢) تقارير الإستخدامات الإستثمارية المنفذة (عام / خاص) موزعة على القطاعات الإقتصادية للفترة (٢٠١٨/٢٠١٥) الصادر عن وزارة التخطيط، والمتاح على الرابط

http://mpmar.gov.eg/National_Accounts.aspx

٣- الإستثمار الأجنبي المباشر :

" لم يرتق حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة بعد برنامج الإصلاح الذى تبنته الحكومة إلى الصورة المرضية حيث بلغت ٦.٨ ، ٧.٩ مليار دولار خلال الأعوام ٢٠١٦/٢٠١٥ ، ٢٠١٦/٢٠١٧ على التوالى "، وعلى الرغم من تراجع الإستثمار الأجنبي المباشر عالمياً بنسبة ٤١% إلا أنه قد حقق إرتفاعاً قدرة ٢٤% فى مصر خلال النصف الأول من العام ٢٠١٨ مقارنة بنفس الفترة من العام السابق وفق تقرير اونكتاد^٢ .

"وإن كان دائماً ما يصب الجزء الأكبر من هذه التدفقات فى جانب قطاع البترول والغاز حيث بلغ نصيب هذا القطاع نحو ٩.٦ مليار دولار وبنسبة ٧٥% تقريباً من إجمالى التدفقات الداخلة خلال العام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ ، بلغ ٨.١ مليار دولار وبنسبة ٦٠% خلال العام ٢٠١٦/٢٠١٧ ، ٨.٨ مليار دولار وبنسبة ٧٠% تقريباً خلال العام ٢٠١٧/٢٠١٨ ، ويوزع الباقي من التدفقات الداخلة على قطاعات الصناعة والزراعة والإنشاءات والنشطة التمويلية والخدمية والسياحية والاتصالات والمعلومات والعقارات .

ومن المستهدف وفق إستراتيجية التنمية المستدامة مصر ٢٠٢٠/٢٠٣٠ ومن خلال الخطة متوسطة الأجل ٢٠١٨/٢٠١٩ - ٢٠٢١/٢٠٢٢ أن يصل صافى الإستثمار الأجنبي المباشر إلى ١١ مليار دولار فى العام الأول ويتصاعد تدريجياً ليصل إلى ٢٠ مليار دولار فى العام الأخير ، وإن كان المستهدف لنصيب الصناعات التحويلية وقطاع البترول مجتمعين خلال الخطة

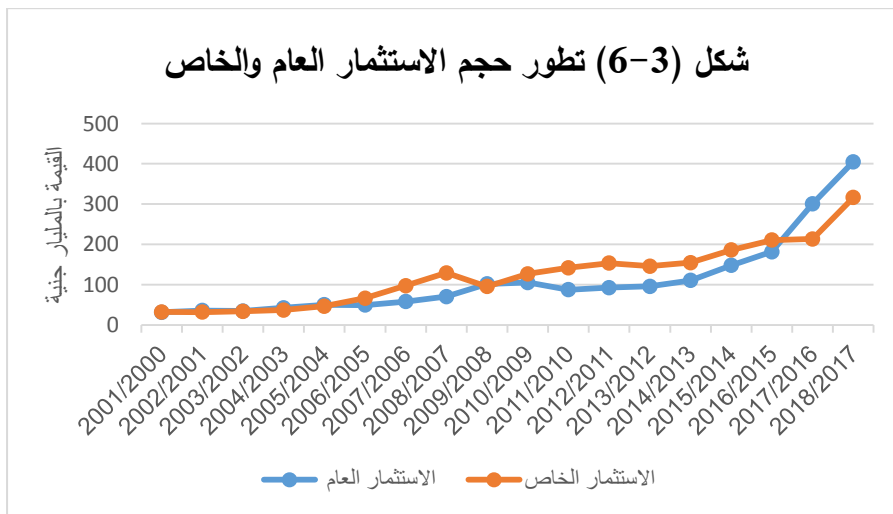
(١) تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ، اعداد مختلفة من العام ٢٠١٥/٢٠١٦ حتى العام ٢٠١٨/٢٠١٧ الصادر عن وزارة التخطيط.

(٢) الهيئة العامة للإستثمار والمناطق الحرة ، الصفحة الرسمية على شبكة الأنترنت ، متاح على الرابط

<https://www.investinegypt.gov.eg/Arabic/NewsAndEvents/News/Pages.aspx>

متوسطة المدى لا يزيد عن ٢٣.٨% من الناتج المحلي الإجمالي والتي تعنى عدم قدرة هذه القطاعات على إحداث تحول هيكلي خلال المرحلة الأولى من استراتيجية التنمية المستدامة مصر ٢٠٢٠/٢٠٣٠ إذ يلزم للقطاعات صاحبة التحول الهيكلي المشاركة بنسبة تتراوح بين ٢٥% و ٣٠% من الناتج المحلي الإجمالي ، الأمر الذى يتطلب رفع حجم المستهدف من جذب الإستثمار الأجنبى المباشر خلال المراحل التالية من إستراتيجية التنمية المستدامة مصر ٢٠٢٠/٢٠٣٠^١.

ويوضح الجدول رقم (٣-٤) والشكل رقم (٣-٦) التاليين تطور حجم الإستثمارات الكلية خلال فترة الدراسة



(١) د. محمد عبد الشفيق عيسى ، الإستثمار الأجنبى المباشر فى العالم ومصر، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣م، ص ٩٦.

جدول (٣-٥) تطور حجم الإستثمار العام والخاص خلال الفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ حتى ٢٠١٧/٢٠١٨ بالمليار جنية

العام	الاستثمار العام	الاستثمار الخاص	اجمالي الاستثمارات
٢٠٠٠/٢٠٠١	٣١.٣٧٠٤	٣٢.٢١١٤	٦٣.٥٨١٨
٢٠٠١/٢٠٠٢	٣٥.٦٦٥١	٣١.٨٤٦٤	٦٧.٥١١٥
٢٠٠٢/٢٠٠٣	٣٤.٤٥٧١	٣٣.٦٤٦٦	٦٨.١٠٣١
٢٠٠٣/٢٠٠٤	٤٢.٤٥٦	٣٧.١	٧٩.٥٥٦
٢٠٠٤/٢٠٠٥	٥٠.٠٣٩٤	٤٦.٤١٧	٩٦.٤٥٦٤
٢٠٠٥/٢٠٠٦	٤٩.٤١٥٩	٦٦.٣٢٥	١١٥.٧٤٠٩
٢٠٠٦/٢٠٠٧	٥٨.٠٤١٦	٩٧.٣٠٠٣	١٥٥.٣٤١٩
٢٠٠٧/٢٠٠٨	٧٠.٤٥٤٧	١٢٩.٠٨	١٩٩.٥٣٤٧
٢٠٠٨/٢٠٠٩	١٠١.٦٦١٢	٩٥.٤٧٦	١٩٧.١٣٧٢
٢٠٠٩/٢٠١٠	١٠٥.٠٨٨٩	١٢٦.٧٣٨٣	٢٣١.٨٢٧٢
٢٠١٠/٢٠١١	٨٧.٣٩٠٣	١٤١.٦٧٦١	٢٢٩.٠٦٦٤
٢٠١١/٢٠١٢	٩٢.٥٤٥٧	١٥٣.٥٢٢٥	٢٤٦.٠٦٨٢
٢٠١٢/٢٠١٣	٩٥.٩	١٤٥.٧١٢٢	٢٤١.٦١٢٢
٢٠١٣/٢٠١٤	١١٠.٤٧٣٦	١٥٤.٦١٧٧	٢٦٥.٠٩١٣
٢٠١٤/٢٠١٥	١٤٧.٧٩٣٣	١٨٥.٩١٦	٣٣٣.٧٠٩٣
٢٠١٥/٢٠١٦	١٨١.٤٢٢	٢٢٧.٦١٦٩	٤٠٩.٤٦٣٦
٢٠١٦/٢٠١٧	٢٤٣.٨٤٦٧	٢٧١.٤٦٢٣	٥١٥.٣٠٩
٢٠١٧/٢٠١٨	٤٠٤.٧٢٧	٣١٦.٤	٧٢١.١٢٧

المصدر: من إعداد الباحث بناء على تقارير الإستخدامات الإستثمارية المنفذة (عام / خاص) موزعة على القطاعات الإقتصادية للفترة (٢٠١٩/٢٠١٠) الصادر عن وزارة التخطيط ، والمتاح على الرابط:

http://mpmar.gov.eg/National_Accounts.aspx

ثالثاً: قطاعات الإستثمار بين الأزمة والإصلاح

اختلف إنعكاس الأزمة الإقتصادية عقب أحداث ثورة ٢٥ يناير باختلاف القطاع الإقتصادى ، و أثرت الأزمة على معدلات النمو القطاعى بدرجات متفاوتة فوفق بيانات الجدول رقم () التالى هناك قطاعات كقطاع السياحة الذى عانا من معدلات نمو سالبه بنسبة كبيرة (-٥.٩ %) مقابل نمو ملحوظ فى قطاع الحكومة العامة بنسبة كبيرة موجبة (٨.٢ %) وقناة السويس بنسبة (١١.٥ %) ، مع وجود أثر متوسط سواء سالب كالصناعات التحويلية (-٠.٩ %) أو موجب على قطاعات أخرى كقطاع الاستخراجات (٠.٦ %) مع استقرار نسبي لباقي القطاعات .

إلا أن الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦ وهى مرحلة تداعيات ثورة ٣٠ يونيو وما أعقبها من حرب ضد الإرهاب وما بزل من جهد لإعادة بناء الدولة من الداخل وتأكيد مكانها فى المجتمع الدولى شهدت تغيرات تحولات كبيرة فى أكثر من قطاع تبعاً للتغير السياسى أو الإقتصادى ومن أكثر القطاعات حساسية هو قطاع السياحة حيث حقق معدل نمو بنسبة (-٢٦.٨ %) فى العام ٢٠١٣/٢٠١٤ وما أن بدأ فى التعافى إلا أن تراجع وسجل نسبة نمو قدرها (-٢٨.٧ %) فى العام ٢٠١٥/٢٠١٦ ، و سجل قطاع الإستخراجات معدلات نمو سالبة طوال هذه الفترة ، كما سجلت بعض القطاعات طفرات فى معدلات النمو كقطاع التشيد والبناء الذى حقق نسبة نمو (١٠.٨ %) فى العام ٢٠١٥/٢٠١٦ وقناة السويس التى حققت معدل نمو قدرة (٦.٧ %) فى العام ٢٠١٤/٢٠١٥ وقطاع الكهرباء الذى وصل معدل نموه نسبة (٧.١ %) فى العام ٢٠١٥/٢٠١٦ وترجع هذه الطفرات إلى زيادة حجم الإستثمارات الموجهة لتلك القطاعات وفق منظومة الإصلاح التى قامت بها الحكومة المصرية خلال تلك الفترة ، والتى انعكس مردودها على زيادة معدلات النمو لجميع القطاعات فيما بعد مرحلة

الإصلاح ، وأدى إلى زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى ٥.٣% بنهاية العام ٢٠١٧/٢٠١٨ ، ٥.٦% بنهاية ٢٠١٨/٢٠١٩^١ ، فوجد تعافى قطاع السياحة من معدل نمو (-٢٨.٧%) فى ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى (٣.٩%) فى ٢٠١٦/٢٠١٧ ثم قفزة فى ٢٠١٧/٢٠١٨ ليحقق نمو قدره (٤٤.٥%) ، وكذلك قطاع الاتصالات الذى تضاعف معدل نموه من (٤.٧%) فى ٢٠١٤/٢٠١٥ إلى (٨.٤%) فى ٢٠١٥/٢٠١٦ ثم (١٢.٥%) فى ٢٠١٦/٢٠١٧ وهو القطاع من وجهة نظر الباحث الذى يستطيع نقل الإقتصاد المصرى إلى مصاف الدول المتقدمة إذا تم توجيه النصيب الأكبر من الإستثمارات إلى هذا القطاع لما له من تأثير كبير على باقى القطاعات حيث أن تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ذات اثر فعال فى تطور العديد من القطاعات الأخرى وجعلها قادرة على المنافسة فى السوق الدولية فعلى سبيل المثال فى حالة الرغبة فى إحياء صناعة السيارات - شركة النصر للسيارات - يجب التوجه إلى تكنولوجيا السيارات ذاتية القيادة وليس إنتاج سيارات بالصورة التقليدية الموجودة فى الوقت الحالى حتى يمكن جذب المستهلك فى الدول الأكثر تقدماً وبالطبع مع الإهتمام برغبات ومتطلبات الرفاهية لذلك المستهلك هذا من جانب المنافسة الخارجية ، أما عن الجانب الداخلى فإن إستخدام المستهلك المحلى لهذا النوعى من السيارات يتطلب تكنولوجيا جديدة لإدارة الطرق والمواصلات - من حيث نوعية المواد المستخدمة للرصف و التحكم الالكترونى فى اشارات المرور و إدارة مراقبة الطرق من كاميرات واجهزت رادار - وما لها من أثر على قطاع النقل والتخزين وقطاعات اخرى تتأثر بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات فيعمل على جذب الإستثمارات الخارجية وخلق حالة من التسارع نحو تقدم وتطور

(١) الإقتصاد المصرى يحقق أعلى معدل نمو خلال ١١ عاماً، الصفحة الرسمية للهيئة العامة للإستعلامات على شبكة الانترنت، بتاريخ السبت ١٥ فبراير ٢٠٢٠ ، متاح على الرابط

<https://www.sis.gov.eg/story/198563>

المجتمع والإقتصاد المصرى تتماشى مع معدل سرعة التطور التكنولوجي المتغيرة والمتجددة من ساعة لأخرى .

وبالنظر لباقي القطاعات نلاحظ تطور معدلات نمو قطاع التشييد والبناء بصورة مضاعفة فى الفترة من ٢٠١٥/٢٠١٦ حتى ٢٠١٧/٢٠١٨ عن ما قبلها كنتيجة لمنظومة اصلاح البنية الأساسية من شبكة الطرق والكبارى و ارتفاع معدلات البناء فى المدن الجديدة - اسكان إجتماعى ومتوسط و فوق متوسط ومميز بالإضافة إلى مشروع العاصمة الإدارية الجديدة- ومشروع الأنفاق اسفل قناة السويس.

كما يلاحظ تطور قطاع الإستخراجات نظراً لزيادة اكتشافات حقول الغاز بمنطقة شرق المتوسط وما ترتب عليها من ارتفاع معدل نمو قطاع الصناعات التحويلية ، مع الحفاظ على معدلات نمو مقبولة لباقي القطاعات مع إنخفاض فى معدل نمو قطاع الحكومة العامة .

ويلاحظ من الجدول رقم (٣-٥) فصل قطاع المعلومات عن الإتصالات وكذا قطاع الكهرباء عن قطاع خدمات الحكومة العامة كما تم فصل قطاع البنوك عن التأمينات وظهور قطاع إعادة تدوير مياه الصرف فى مؤشر على مدى وعى السلطة بأهمية دور هذه القطاعات وضرورة الاهتمام بتنميتها خلال مرحلة الإصلاح .

جدول (٣-٦) معدلات النمو السنوية لكل قطاع

فى الفترة من ٢٠١١/١٠ حتى ٢٠١٨/١٧

٢٠١١/١٠	٢٠١٢/١١	٢٠١٣/١٢	٢٠١٤/١٣	٢٠١٥/١٤	٢٠١٦/١٥	٢٠١٧/١٦	٢٠١٨/١٧	القطاع
٥.٩-	٢.٣	٦.٦	٢٦.٨-	١٩.٥	٢٨.٧-	٣.٩	٤٤.٥	المطاعم والفنادق (السياحة)
٦.٥	٥.١	٤.٨	٥.٥	٤.٧	٨.٤	١٢.٥	١٠.٤	الاتصالات
٣.٧	٣.٣	٥.٩	٥.٦	٥	١٠.٨	٩.٥	١٠	تشديد وبناء
١١.٥	٣.٩	٣.٨-	٢.٧	٦.٧	١.٣	١.٤	٩.٦	قناة السويس
٠.٦	٠.١	٢.٧-	٥.٥-	٤.١-	٥.٣-	١.٨-	٧.٧	الاستخراجات
٠.٩-	٠.٧	٢.٣	٨.٣	٢.٩	٠.٥	٠.٦	٤.٨	الصناعات التحويلية
-	-	-	-	-	٧.١	١.٩	٤.٢	الكهرباء
٢	٢	٢.٩	٣.٥	٤.٧	٥.٤	٥.٣	٣.٨	النقل والتخزين
١.٦	٢	٢.٨	٣.٤	٣.٥	٥.٢	٥.٢	٣.٧	تجارة الجملة والتجزئة
٣.٣	٣.١	٤.٢	٧.٦	٥	٤.٦	٥.٢	٣.٧	الأنشطة العقارية
٢.٨	٢	٢.٨	٥	٢.٨	٤	٤	٣.٥	الخدمات الاجتماعية
-	-	-	-	-	٤	٤	٣.٤	البنوك
٢.٩	٢.٤	٢.٩	٣.٥	٣.٢	٣.٧	٤	٣.٤	التأمينات الاجتماعية والتأمين
-	-	-	-	-	٤	٤	٣.٣	المعلومات
-	-	-	-	-	٣.٩	٣.٩	٣.٢	المياه والصرف وإعادة التدوير
٢.٧	٢.٩	٣	٣	٣	٣.١	٣.٢	٣.١	الزراعة والغابات والصيد
٨.٢	٥.٦	٤.٥	٣	٣.٩	٦.٦	٣	١.٥	الحكومة العامة

المصدر: إعداد الباحث من تقارير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى الصادر عن وزارة التخطيط اعداد مختلفة

أما عن المساهمة القطاعية فى النمو الحقيقى للنواتج المحلى الإجمالى ووفقاً للجدول نجد أن هناك قطاعات كانت ذات مساهمة سالبة التأثير على نمو الناتج المحلى الإجمالى خلال مرحلة الأزمة مثل قطاعات السياحة والإستخراجات والصناعات التحويلية وقناة السويس ، وإذا ما اعتبر العام ٢٠١٧/٢٠١٨ هو بداية جنى ثمار الإصلاح بما حققه من معدل نمو مرتفع بلغ ٥.٣ % نجد أن هذه القطاعات كانت ذات مساهمة نسبية مرتفعة فى معدل النمو .

وهناك قطاعات هي من تحملت التأثير السلبي للأزمة مثل قطاعات الصناعات التحويلية والحكومة العامة وتجارة الجملة والتجزئة والزراعة والصيد والتأمينات . كما أن هناك قطاعات اتسمت بالمساهمة المرتفعة والثبات النسبي كقطاعات الاتصالات والتشييد والبناء والأنشطة العقارية والخدمات الإجتماعية .

جدول (٣-٧) المساهمة القطاعية فى النمو الحقيقى للناتج المحلى

القطاع	٢٠١٨/١٧	٢٠١٧/١٦	٢٠١٦/١٥	٢٠١٥/١٤	٢٠١٤/١٣	٢٠١٣/١٢	٢٠١١/١١
المطاعم والفنادق (السياحة)	٠.٧١	٠.٠١	-٠.٤٧	١٠.٥	-٤٠.٨	٠.٢	-٠.٠٣
الاتصالات	٠.١٩	٠.٤	٠.٢٥	٢.٦	٧.٥	٠.١	٠.٣
تشديد وبناء	٠.٥٧	٠.٥	٠.٥٥	٢١.٦	١٢.٥	٠.٣	٠.٢
قناة السويس	٠.٢٢	٠	٠.٠٢	٣.٧	٢.٥	-٠.١	٠.٣
الاستخراجات	٠.٧٤	-٠.٢	-٠.٦٧	-١٧.٣	-٤٣.٧	-٠.٥	٠.١
الصناعات التحويلية	٠.٨	٠.٣	٠.٠٧	١٨	٦٣.١	٠.٤	-٠.١٤
الكهرباء	٠.٠٧	٠	٠.١٢	-	-	-	-
النقل والتخزين	٠.١٨	٠.٢	٠.٢٤	٦.٣	٦.٨	٠.١	٠.١
تجارة الجملة والتجزئة	٠.٥٢	٠.٥	٠.٧	١٤.٢	١٨.١	٠.٣	٠.٢
الأنشطة العقارية	٠.٣٨	٠.٥	٠.٤٤	٢٠	٩.٤	٠.١	٠.١
الخدمات الاجتماعية	٠.١٨	٠.٢	٠.١٩	٤.١	٩.٣	٠.١	٠.١
البنوك	٠.١٣	٠.٢	٠.١٦	-	-	-	-
التأمينات الاجتماعية والتأمين	٠.٠٣	٠	٠.٠٣	٤.٦	١١.٦	٠.٢	٠.٢
المعلومات	٠.٠١	٠	٠.٠١	-	-	-	-
المياه والصرف وإعادة التدوير	٠.٠٢	٠	٠.٠٢	-	-	-	-
الزراعة والغابات والصيد	٠.٣٦	٠.٤	٠.٣٥	١٠.٤	٢١	٠.٥	٠.٤
الحكومة العامة	٠.١٣	٠.٣	٠.٦٥	٢.٨	٢٢.٧	٠.٤	٠.١
معدل نمو الناتج المحلى	٥.٢	٤.٢	٤.٣	٤.٤	٢.٢	٢.١	١.٨

المصدر: إعداد الباحث من تقارير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى الصادر عن وزارة التخطيط اعداد مختلفة.

وبحساب التكلفة والعائد لكل قطاع إذا ما تم مقارنة نسبة مساهمة القطاع إلى إجمالي قيمة الإستثمارات بالجدول بنسبة مساهمته فى معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى بالجدول نجد أن قطاعات السياحة والتشيد والبناء والإتصالات وتجارة الجملة والتجزئة هى من أقل القطاعات التى ضخت بها إستثمارات وكان معدل مساهمتها فى النمو الإقتصادى معدل مرتفع

وهناك قطاعات ذات إستثمارات عالية ومساهماتها فى معدل النمو ليست بنفس حجم ما انفق من إستثمار مثل قطاعات الإستخراجات والصناعات التحويلية والكهرباء وربما يرجع ذلك إلى أن هذه القطاعات تتميز بإستثماراتها طويلة الأجل وأن العائد منها يكون على المدى الطويل نسبياً .

أما قطاعات الخدمات كالمياة والتعليم والصحة والصرف الصحى والخدمات الأخرى فهى تعتبر من قطاعات البنية الأساسية التى يقاس العائد منها على المدى الطويل بالرغم من الإنخفاض النسبى لحجم إستثماراتها لإجمالى الإستثمارات، فى حين أن قطاع النقل والتخزين يعد الوحيد الذى يتميز بحجم استثمارات مرتفعة مع عائد مقبول إذا ما قورن بمعدل مساهمته فى نمو الناتج الإجمالى .

جدول (٣-٨) نسبة مساهمة القطاعات إلى اجمالي قيمة الإستثمارات

القطاع	٢٠١٨/١٧	٢٠١٧/١٦	٢٠١٦/١٥	٢٠١٥/١٤	٢٠١٤/١٣	٢٠١٣/١٢	٢٠١١/١٢	٢٠١٠/١١
الزراعة	٧%	٣%	٤%	٤%	٤%	٣%	٢%	٣%
البترول الخام	٣%	٢%	٨%	٧%	٩%	١١%	٣%	٥%
الغاز الطبيعي	١٣%	١١%	٩%	٩%	١٠%	٠%	٢٢%	١٤%
استخراجات اخرى	٠%	٣%	٤%	٤%	٤%	٠%	٠%	٠%
تكرير البترول	٠%	٠%	٠%	٠%	٠%	٤%	٤%	١%
تحويلية اخرى	١١%	٩%	١٢%	١٣%	١٥%	٧%	٥%	٩%
الكهرباء	١٣%	٢٤%	٥%	٤%	٥%	٦%	٧%	٧%
المياه	١%	١%	٢%	٢%	٢%	٢%	٢%	٢%
التشييد والبناء	٦%	٢%	٣%	١%	١%	١%	١%	٣%
النقل والتخزين	١٣%	٩%	١٠%	١٠%	١٠%	٩%	١٣%	١١%
الاتصالات	٤%	٣%	٤%	٤%	٦%	٥%	٦%	٧%
المعلومات	١%	١%	٢%	٢%	٢%	٢%	١%	١%
قناة السويس	٣%	٣%	٨%	٨%	٠%	٠%	٠%	٠%
تجارة الجملة والتجزئة	٢%	٣%	٤%	٤%	٣%	٣%	٤%	٤%
الوساطة المالية والانشطة المساعدة	٠%	٠%	٠%	٠%	٠%	٠%	١%	٠%
المطاعم والفنادق	١%	١%	١%	١%	١%	٣%	٢%	٣%
الأنشطة العقارية	٨%	١١%	١٠%	١١%	١١%	١٣%	١٦%	١٤%
خدمات التعليم	٤%	٤%	٣%	٤%	٤%	٣%	٣%	٣%
الخدمات الصحية	٢%	٣%	٢%	٢%	٣%	٢%	٢%	٢%
الصرف الصحي	١%	٢%	٢%	٢%	٣%	٢%	٢%	٣%
خدمات اخرى	٧%	٦%	٧%	٦%	٧%	٦%	٤%	٥%

المصدر: من إعداد الباحث بناء على تقارير الإستخدامات الإستثمارية المنفذة (عام / خاص) موزعة على القطاعات الإقتصادية للفترة (٢٠١٩/٢٠١٠) الصادر عن وزارة التخطيط ، والمتاح على الرابط

http://mpmar.gov.eg/National_Accounts.aspx



رابعاً العلاقة بين الإحتياطيات الدولية و تمويل الخطة الإستثمارية :

إن ما لفت الإنتباه إلى وجود علاقة بين الإحتياطيات الدولية و تمويل الخطة الإستثمارية هو أن هناك مجموعة من مصادر التمويل الخارجية للخطة الإستثمارية والتي تعتبر في نفس الوقت من مصادر تمويل الإحتياطيات الدولية و تتمثل هذه المجموعة في

- ١ - صافى تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر .
- ٢ - القروض الخارجية والسندات الدلارية .
- ٣ - التمويل الأجنبي الميسر .
- ٤ - الإستثمار الأجنبي غير المباشر (الإستثمار في محافظة الأوراق المالية) في حالة السندات وزيادة رأس المال .

فالزيادة أو النقص لأي من هذه الموارد تعنى زيادة أو نقص في حجم الإحتياطيات و حجم الإستثمارات ، فكلما ذات موارد التمويل الأجنبي للإستثمارات كلما أدى ذلك إلى توافر رصيد من العملات الأجنبية وبالتالي زيادة حجم الإحتياطيات الدولية ، والعكس قد يحدث بصورة أكثر إستندافاً لرصيد الإحتياطيات الدولية حيث أنه في حالة تنفيذ الخطة الإستثمارية التي غالباً ما تحتاج إلى مدخلات من الخارج فإنه في حالة عدم توافر موارد التمويل الخارجية من البديهي السحب من رصيد الإحتياطيات الدولية لتوفير هذه المدخلات .

ومن منظور ميزان المدفوعات حين يتم قيد مصادر التمويل الأجنبي للإستثمارات في الجانب الدائن لميزان المدفوعات يعمل ذلك على دعم رصيد البلاد من الإحتياطيات الدولية ، و العكس في حالة هروب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الخارج ، وحتى إن تم تجنيد التمويل الأجنبي للخطة الإستثمارية والنظر إلى الإستثمارات المحلية نجد أنه في حالة وجود أزمة ونقص لرصيد الإحتياطيات الدولية يؤدي ذلك إلى عدم توافر مدخلات الإنتاج التي يتم إستيرادها من الخارج وبالتالي تعطل الإنتاج و انخفاض حجم الإستثمار ، هذا من

جانب ومن جانب آخر يمكن استغلال الفائض عن الحجم الأمثل من الإحتياطات الدولية فى تمويل الخطة الإستثمارية كبديل لمصادر التمويل الأجنبى .

كما لوحظ عند دراسة أزمة الأحتياطات الدولية وأزمة توقف مشروعات الخطة الاستثمارية وتعطل مصادر تمويلها عقب أحداث ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وجود ارتباط خطى بين رصيد الإحتياطات الدولية وحجم الإستثمارات ومعدل النمو الإقتصادى قبل الأزمة وخلال الأزمة وخلال مرحلة الإصلاح كما هو موضح فى الجدول رقم (٣-٨) التالى

جدول (٣-٩) حجم الاحتياطات الدولية والإستثمارات ومعدل النمو الإقتصادى فى الفترة من ٢٠٠٦/٢٠٠٧ حتى ٢٠١٦/٢٠١٧

العام	الاحتياطات الدولية بالمليار دولار	حجم الاستثمارات بالمليار جنية	معدل النمو الإقتصادى
٢٠٠٧/٢٠٠٦	٢٩.٦	١٥٥.٣	٧.١
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٣٤.٦	٢٠٠.٥	٧.٢
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٣١.٦	٢٠٠	٤.٧
٢٠١٠/٢٠٠٩	٣٥.٢	٢٢٨	٥.١
٢٠١١/٢٠١٠	٢٦.٦	٢٣٤.٥	١.٨
٢٠١٢/٢٠١١	١٥.٥	٢٥٨.١	٢.٢
٢٠١٣/٢٠١٢	١٤.٩	٢٤٨.٦	٢.١
٢٠١٤/٢٠١٣	١٦.٧	٢٨٠.٦	٢.٢
٢٠١٥/٢٠١٤	٢٠.١	٣٤٩.٢	٤.٤
٢٠١٦/٢٠١٥	١٧.٥٥	٤٠٧.٥	٤.٣
٢٠١٧/٢٠١٦	٣١.٣	٥٣٠	٤.٢
٢٠١٨/٢٠١٧	٤٤.٢	٧٢١.١٣	٥.٣

المصدر: من إعداد الباحث من تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى ،وزارة التخطيط ، أعداد مختلفة.

حيث تلاحظ أن في السنوات ٢٠٠٨/٢٠٠٩ ، ٢٠١٢/٢٠١٣ انخفاض رصيد الإحتياطيات من ٣٤.٦ مليار دولار إلى ٣١ مليار دولار ، من ١٥.٥ مليار دولار إلى ١٤ مليار دولار ، مع انخفاض حجم الإستثمارات من ٢٠٠.٥ مليار جنية إلى ٢٠٠ مليار جنية ، ومن ٢٥٨.١ مليار جنية إلى ٢٤٨.٦ مليار جنية خلال نفس السنوات مع ملاحظة انخفاض معدلات النمو الإقتصادي أيضاً من ٧.٢% إلى ٤.٧% ، ومن ٢.٢% إلى ٢.١% . والعكس في السنوات ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ، ٢٠٠٩/٢٠١٠ ، ٢٠١٧/٢٠١٨ حيث ارتفاع حجم الإحتياطيات والإستثمارات ومعدل النمو الإقتصادي عن الأعوام السابقة .

كما لفت الإنتباه أن هناك دائماً - بإستثناء مرحلة الأزمة - رصيد من الإحتياطيات الدولية يفوق الهدف منها و هو مواجهة الإختلالات الطارئة لميزان المدفوعات والمحسوب وفق المؤشرات التالية

فوفق مؤشر معدل تغطية الإحتياطيات للواردات السلعية والخدمية ومن الجدول التالي

جدول (٣-١٠) المستوى الأمثل وفقاً لمعدل تغطية الإحتياطيات للواردات خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨) القيمة مليار دولار

البيان	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
الواردات من السلع والخدمات	٥٧	٦١.٦	٦٧.٨	٦٧.٣	٦٩.٣	٧٢.٤	٦٦.٩	٦٧.٧	٦٨.٢
الإحتياطيات الدولية الفعلية	٣٥.٢	٢٦.٦	١٥.٥	١٤.٩	١٦.٧	٢٠.١	١٧.٥	٣١.٣	٤٤.٣
المستوى الأمثل للإحتياطيات ٤٠% من إجمالي الواردات	٢٢.٨	٢٤.٦	٢٧.١	٢٦.٩	٢٧.٧	٢٨.٩	٢٦.٨	٢٧.١	٢٧.٣
الفائض أو العجز عن المستوى الأمثل	١٢.٤	١.٩	-١١.٦	-١٢	-١١.١	-٨.٩	-٩.٢	٤.٢	١٧
تغطية الإحتياطيات الفعلية لعدد شهور الواردات السلعية والخدمية	٧.٤	٥.٢	٢.٨	٢.٧	٢.٩	٣.٣	٣.١	٥.٦	٧.٨

المصدر: أحمد رشاد الشربيني ، نحو إدارة فعالة للإحتياطيات الدولية لمصر، سلسلة كراسات السياسات ، معهد التخطيط القومي ص : ٢٦

نجد أن الإحتياطيات الدولية الفعلية كانت تفوق الحجم الأمثل فى ٢٠١٠ بحوالى ١٢ مليار دولار ، وبحوالى ٢ مليار دولار فى ٢٠١١ بالرغم من انخفاضها ، وفى مرحلة الأزمة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ كانت أقل من الحجم الأمثل بحوالى ١١.٦ مليار دولار ، وتجاوزت ذلك الحجم فى ٢٠١٧ بحوالى ٤.٢ مليار دولار لتصل إلى ١٧ مليار دولار زيادة عن المستوى الأمثل فى يونيو ٢٠١٨^(١).

أما بحساب مؤشر تغطية الديون الخارجية ووفق الجدول التالى:
جدول (٣-١١) المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية وفقا لمؤشر إجمالي الديون الخارجية خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠ - الربع الثانى ٢٠١٨/١٧) القيمة مليار دولار

البيان	الدين الخارجى	الاحتياطيات الفعلية	الاحتياطى الأمثل	الفائض أو العجز
٢٠١٠	٣٣.٦٩	٣٥.٢٥	١٣.٤٨	٢١.٧٧
٢٠١١	٣٤.٩١	٢٦.٥٩	١٣.٩٦	١٢.٦٣
٢٠١٢	٣٤.٣٨	١٥.٥٦	١٣.٧٥	١.٨
٢٠١٣	٤٣.٢٣	١٤.٩٦	١٧.٢٩	-٢.٣٣
٢٠١٤	٤٦.٠٦	١٦.٧١	١٨.٤٢	-١.٧١
٢٠١٥	٤٨.٠٦	٢٠.١	١٩.٢٢	-٠.٨٨
٢٠١٦	٥٥.٧٦	١٧.٥٧	٢٢.٣	-٤.٧٣
٢٠١٧	٧٩.٠٣	٣١.١٣	٣١.٦١	-٠.٣١
الربع الثانى ٢٠١٨/١٧	٨٢.٩	٣٧	٣٣.١٦	٣.٨٤

المصدر: أحمد رشاد الشربيني ، نحو إدارة فعالة للاحتياطيات الدولية لمصر، سلسلة كراسات السياسات ، معهد التخطيط القومى ص : ٢٦

نجدها قد تجاوزت الحجم الأمثل بحوالى ٢١.٨ مليار دولار فى ٢٠١٠، وحوالى ١.٨ مليار دولار فى ٢٠١٢ بالرغم من الانخفاض الذى حدث فى ذلك العام ، إلا أنها كانت أقل من المستوى الأمثل فى الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٧

(١) احمد رشاد الشربيني، نحو إدارة فعالة للاحتياطيات الدولية لمصر، سلسلة السياسات، معهد التخطيط القومى، العدد ٨، يوليو ٢٠١٨م، ص ٢٦

وذلك يرجع إلى ارتفاع الدين الخارجى من ٤٣.٢ فى ٢٠١٣ إلى ٧٩ مليار دولار فى ٢٠١٧ ، أما فى ٢٠١٨ فقد حققت زيادة عن الحجم الأمثل بمقدار ١١ مليار دولار تقريباً^(١).

وبحساب مؤشر تغطية الديون الخارجية قصيرة الأجل نجد أن حجم الإحتياطيات الدولية يفوق الحجم الأمثل قبل مرحلة الأزمة و خلال الأزمة وبعد الإصلاح كما يوضح الجدول التالى

جدول (٣-١٢) المستوى الأمثل وفقا لمؤشر الدين الخارجى قصير الأجل خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠ - الربع الثانى ٢٠١٨/١٧)

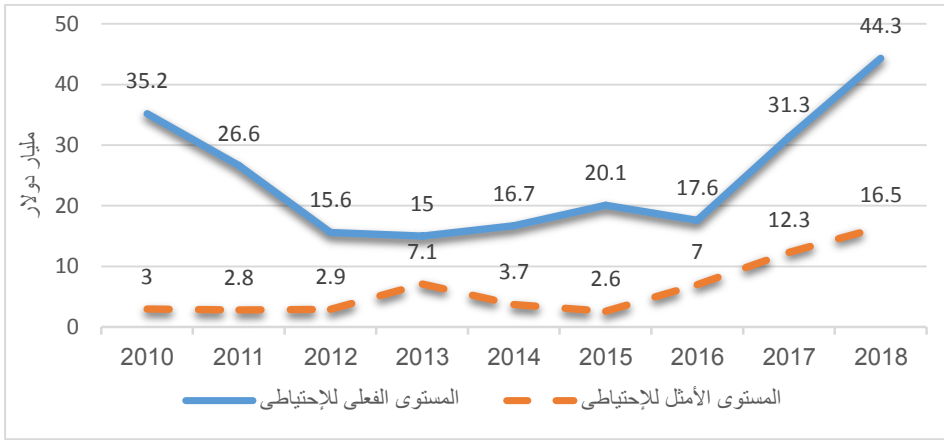
البيان	الاحتياطيات الفعلية	الدين قصير الأجل	عدد مرات التغطية	نسبة تغطية الاحتياطيات للديون قصيرة الأجل %
٢٠١٠	٣٥.٢٥	٢.٩٥	١١.٩٥	١١٩٤.٨٥
٢٠١١	٢٦.٥٩	٢.٧٦	٩.٦٤	٩٦٣.٥١
٢٠١٢	١٥.٥٦	٢.٩٠١	٥.٣٦	٥٣٦.٢٣
٢٠١٣	١٤.٩٦	٧.٠٥	٢.١٢	٢١٢.٢
٢٠١٤	١٦.٧١	٣.٦٥	٤.٥٨	٤٥٧.٨١
٢٠١٥	٢٠.١	٢.٥٧	٧.٨٢	٧٨٢.٢٦
٢٠١٦	١٧.٥٧	٧.٠١	٢.٥١	٢٥٠.٦٤
٢٠١٧	٣١.٣١	١٢.٢٧	٢.٥٥	٢٥٥.١٥
الربع الثانى ٢٠١٨/١٧	٣٧.٠٢	١١.١٣	٣.٣٢	٣٣٢.٤٣

المصدر: أحمد رشاد الشربيني ، نحو إدارة فعالة للاحتياطيات الدولية لمصر، سلسلة كراسات السياسات ، معهد التخطيط القومى ص : ٢٧

(١) احمد رشاد الشربيني، مرجع سابق ، ص ٢٦.

ويوضح الشكل التالى مدى التفوق والمغالاه فى رصيد الإحتياطيات الفعلية عن المستوى الأمثل وفق مؤشر تغطية الديون الخارجية قصيرة الأجل.

شكل (٣-٧) المستوى الأمثل والفعلى للإحتياطيات وفق لمؤشر الدين الخارجى قصير الأجل خلال الفترة من (يونيو ٢٠١٠ - يونيو ٢٠١٨)



المصدر: أحمد رشاد الشربيني، نحو إدارة فعالة للاحتياطيات الدولية لمصر، سلسلة كراسات السياسات ، معهد التخطيط القومى ص : ١١

إن تضخم رصيد الإحتياطيات بصورة تفوق نسب التحوط يعتبر تحمل تكلفة و إهدار لموارد يمكن استغلالها و توظيفها فى عملية التنمية التى تعتبر هى المطلب الأساسى الذى قامت من أجله ثورة يناير ٢٠١١ و أكدتها ثورة يونيو ٢٠١٣ ، فماذا لو امكن استخدام هذا الفائض وضخة فى تمويل الخطة الإستثمارية ؟ و إلى أى مدى اثرت أزمة الإحتياطيات على تنفيذ الخطة الإستثمارية؟

ويجيب الجدول رقم (٣-١٣) عن هذه الأسئلة ببساطة

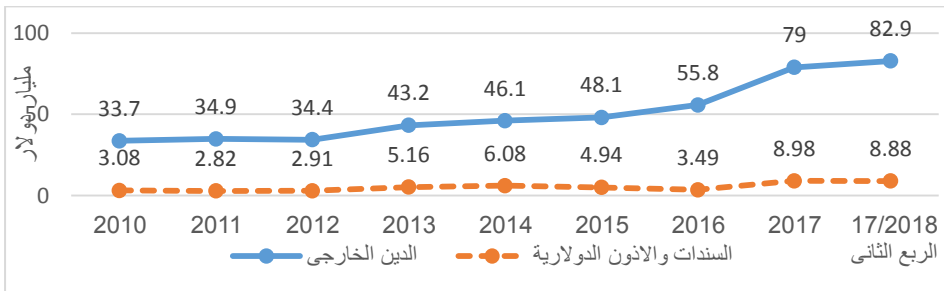
العام	الاستثمارات الكلية	الاستثمارات الممولة من الاقتراض الخارجى	الاستثمارات الممولة من الاقتراض الخارجى على الاستثمارات الكلية %	صافى الاستثمار الأجنبى المباشر	صافى الاستثمار الأجنبى المباشر إلى الإستثمارات الكلية %
٢٠١١/١٠	٢٢٩.٠٦٦٤	١.٣٧٤	٠.٥٩٩	٣٦.٦٨٥	١٦.٠١
٢٠١٢/١١	٢٤٦.٠٦٨٢	١.٦٣٣	٠.٦٦٣	٢.٨٧٤	١.١٦
٢٠١٣/١٢	٢٤١.٦١٢٢	١.١٠٩	٠.٤٥٩	٣.٣٨٥	١.٤٠
٢٠١٤/١٣	٢٦٥.٠٩١٣	١.٢٢٠	٠.٤٦٠	٢٩.٢٨٠	١١.٠٤
٢٠١٥/١٤	٣٣٣.٧٠٩٣	١.٨٤٨	٠.٥٥٣	٣٤.٣٢٣	١٠.٢٨
٢٠١٦/١٥	٤٠٩.٤٦٣٦	٢.٠٤٣	٠.٤٩٨	٥٢.٥١٩	١٢.٨٢
٢٠١٧/١٦	٥١٥.٣٠٩	٥.٩١	١.١٤٦	٦٩.٩١٥	١٣.٥٧
٢٠١٨/١٧	٧٢١.١٢٧	٨.١٧٠	١.١٣٢	١٤٠.١٤	١٩.٤٣

المصدر: إعداد الباحث من مصادر مختلفة حيث تم جمع بيانات الاستثمارات الكلية وصافى الاستثمار الأجنبى المباشر تقارير متابعة الأداء الاقتصادى والإجتماعى الصادر عن وزارة التخطيط أعداد مختلفة والمتاحة على الرابط http://mpmar.gov.eg/National_Accounts.aspx

من الجدول نجد أن نصيب الإستثمار الأجنبى المباشر يمثل قدر لا يستهان به من إجمالى الإستثمارات الكلية باستثناء مرحلة الأزمة حيث بلغ قبل الأزمة حوالى ١٦.٠١% من إجمالى الإستثمارات الكلية فى العام ٢٠١١/٢٠١٠ ، ومع مرحلة الإصلاح أخذ فى النمو عام بعد عام حيث بدأ النمو فى العام ٢٠١٣/٢٠١٤ بنسبة ١١.٠٤ % تقريباً من إجمالى الإستثمارات إلى أن وصل فى العام ٢٠١٧/٢٠١٨ لنسبة ١٩.٤٣% تقريباً من إجمالى الإستثمارات وهى نسبة توضح أهمية الإستثمار الأجنبى المباشر ودوره فى تمويل الخطة الإستثمارية

وبالنسبة للإستثمارات الممولة من الإقتراض الخارجى نجد أن نصيبها من إجمالى الإستثمارات لم يتعدى فى احسن الأحوال ١.١٤٦% من إجمالى الإستثمارات الكلية و ذلك فى العام ٢٠١٦/٢٠١٧ ، وهذا يعنى أن نصيب الإستثمارات من القروض الخارجية رقم لا يذكر، فى الوقت الذى نجد فيه أن الإقتراض الخارجى والسندات الدولارىة صاحبة النصيب الأكبر وأهم مصدر من مصادر نمو الإحتياطيات الدولية خلال مرحلة الإصلاح، حيث ارتفع الدين الخارجى من ٤٦.١ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٤ إلى ٨٢.٩ مليار دولار فى الربع الثانى من العام ٢٠١٧/٢٠١٨ بزيادة قدرها ٣٦.٨ مليار دولار ونسبة ٧٩.٨% (١)

شكل (٣-٨) تطور الدين العام الخارجى متضمنا السندات الدولارىة خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠ - الربع الثانى ٢٠١٨/١٧)



المصدر: أحمد رشاد الشربىنى ، "تحو إدارة فعالة للاحتصاطيات الدولية لمصر"، سلسلة كراسات السياسات ، معهد التخطيط القومى ، ص ٧

كان من المنطقى توجيهها كلها إلى الاستثمار وهو ما لم يحدث، بل تم إستخدام جزء كبير منها فى سداد الديون حيث تم إستخدام مبلغ ٢٤٥.٨٥ مليار جنية فى العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ ، ومبلغ ٢٥٣.٧ مليار جنية فى العام المالى ٢٠١٧/٢٠١٨ وفق ما يبينه بند الإقتراض وإصدار الأوراق المالية

(١) احمد رشاد الشربىنى، مرجع سابق ، ص ٣٢.

الأجنبية لتمويل الإلتزامات الرأسمالية بالحساب الختامى للموازنة العامة للدولة للأعوام ٢٠١٦/٢٠١٧ ، ٢٠١٧/٢٠١٨ ، ٢٠١٨/٢٠١٩^(١).

"ويأتى صافى تدفقات الإستثمار الأجنبى المباشر كثنائى مصدر من مصادر نمو الإحتياطيات الدولية حيث ارتفع من ٤.١ مليار دولار فى ٢٠١٤ إلى ٧.٩ مليار دولار فى ٢٠١٧ ، (وهو ما يؤكد فروض الدراسة بوجود ارتباط بين تمويل الإستثمارات والإحتياطيات الدولية) فى حين استقرت إيرادات قناة السويس عند ٥.٤ مليار دولار تقريباً فى الفترة (٢٠١٦/٢٠١٤) وانتهت إلى ٥.٢ مليار دولار فى ٢٠١٧ ، كما سجلت إيرادات السياحة نحو ٤.٤ مليار دولار فى ٢٠١٧ بعد حالة من عدم الإستقرار والتذبذب ، بالإضافة إلى انخفاض نسبى فى حصيللة الصادرات السلعية وتحويلات العاملين المصريين بالخارج"^(٢).

وإذا كان الإقتراض الخارجى و السندات الدولارية صحابة النصيب الأكبر من حجم الإحتياطيات الدولية إذن لوجب استغلال هذه الإحتياطيات بالصورة التى معها يتم تغطية تكلفة الدين الخارجى بإستثمار هذه الإحتياطيات بالشكل الأمثل من خلال الاحتفاظ بحجم أمثل من الإحتياطيات الدولية يتحدد وفق المؤشرات المتعارف عليها ويتم إستثماره وفق ما يحقق مستوى عالى من السيولة للقيام بالوظيفة الأساسية لهذه الإحتياطيات وتحويل الفائض عن هذا الحجم إلى تمويل الإستثمارات حتى يتم تغطية تكلفة الدين الخارجى ،وهو ما لم يتم تطبيقه فى إدارة الإحتياطيات الدولية لمصر من قبل الأزمة أو بعد مرحلة الإصلاح ، واعتبرت إدارة الاحتياطي أن تضخم رصيد الإحتياطيات الدولية هو نجاح إقتصادى بغض النظر عن مصدره أو تكلفة عدم إستثمار هذا الرصيد بالشكل الأمثل .

(١) الحساب الختامى للموازنة العامة للدولة، الصفحة الرسمية لوزارة المالية متاح على الرابط

http://www.mof.gov.eg/Arabic/Pages/hessab_khetamy.aspx

(٢) تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ،اعداد مختلفة من العام ٢٠١٤/١٣ حتى العام ٢٠١٧/١٦ الصادر عن وزارة التخطيط.

النتائج والتوصيات



أولاً: نتائج الدراسة:

١- هناك دائماً لدى السلطات النقدية المصرية رصيد من الإحتياطيات الدولية - بإستثناء مرحلة الأزمة- يفوق مستوى الحجم الأمثل وفق العديد من المؤشرات المتعارف عليها فى الأدبيات الإقتصادية ، وقد قامت الدراسة بإستخدام المؤشرات الأكثر شيوعاً منها وهى مؤشر معدل تغطية الإحتياطيات الدولية للواردات ، ومؤشر إجمالى الديون الخارجية ، ومؤشر الديون الخارجية قصيرة الأجل ، ووفق هذه المؤشرات الثلاثة جاءت النتيجة بوجود فائض فى رصيد الإحتياطيات الدولية عن المستوى الأمثل ، وهو ما يدل على درجة عالية من الحرص والتحوط السلبي الذى ينتج عنه تعطيل جزء مهم من موارد النقد الأجنبي ومنعه من المساهمة فى الإنتاج الحقيقى والتنمية الأمر الذى يعبر عن عدم كفاءة من الناحية الإقتصادية وليس دليلاً على قوة الإقتصاد. إن تضخم رصيد الإحتياطيات بصورة تفوق نسب التحوط يعتبر تحمل تكلفة وإهدار لموارد يمكن استغلالها وتوظيفها فى عملية التنمية التى تعتبر هى المطلب الأساسى الذى قامت من أجله ثورة يناير ٢٠١١ وأكدها ثورة يونيو ٢٠١٣م.

٢- هناك مجموعة من مصادر التمويل الخارجية للخطة الإستثمارية والتى تعتبر فى الوقت نفسه من مصادر تمويل الإحتياطيات الدولية و تتمثل هذه المجموعة فى:

- أ- صافى تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر .
- ب- القروض الخارجية والسندات الدلارية .
- ج- التمويل الأجنبي الميسر .
- د- الإستثمار الأجنبى غير المباشر (الإستثمار فى محافظة الأوراق المالية) فى حالة السندات وزيادة رأس المال .

هذه المصادر جعلت هناك علاقة بين تمويل الخطة الإستثمارية وحجم الإحتياجات الدولية ، حيث يزيد حجم الإحتياجات الدولية بزيادة التمويل الخارجى للخطة الإستثمارية ، وينخفض حجمها مع زيادة نسبة المدخلات والمكونات الأجنبية اللازمة لتنفيذ الخطة الإستثمارية. مع إختلاف فى نسبة توجيه وإستخدام هذه المصاد حيث نجد أن نصيب الإستثمار الأجنبى المباشر يمثل قدر لا يستهان به من إجمالى الإستثمارات الكلية باستثناء مرحلة الأزمة حيث بلغ قبل الأزمة حوالى ١٦.٠١% من إجمالى الإستثمارات الكلية فى العام ٢٠١١/٢٠١٠ ، ومع مرحلة الإصلاح أخذ فى النمو عام بعد عام حيث بدأ النمو فى العام ٢٠١٣/٢٠١٤ بنسبة ١١.٠٤ % تقريباً من إجمالى الإستثمارات إلى أن وصل فى العام ٢٠١٧/٢٠١٨ لنسبة ١٩.٤٣% تقريباً من إجمالى الإستثمارات وهى نسبة توضح أهمية الإستثمار الأجنبى المباشر ودوره فى تمويل الخطة الإستثمارية ، أما الإستثمارات الممولة من الإقتراض الخارجى نجد أن نصيبها من إجمالى الإستثمارات لم يتعدى فى أحسن الأحوال ١.٤٦% من إجمالى الإستثمارات الكلية و ذلك فى العام ٢٠١٦/٢٠١٧ ، وهذا يعنى أن نصيب الإستثمارات من القروض الخارجية رقم لا يذكر، فى الوقت الذى نجد فيه أن الإقتراض الخارجى والسندات الدولارية صاحبة النصيب الأكبر وأهم مصدر من مصادر نمو الإحتياجات الدولية خلال مرحلة الإصلاح، حيث ارتفع الدين الخارجى من ٤٦.١ مليار دولار فى يونيو ٢٠١٤ إلى ٨٢.٩ مليار دولار فى الربع الثانى من العام ٢٠١٧/٢٠١٨ بزيادة قدرها ٣٦.٨ مليار دولار ونسبة ٧٩.٨%.

٣- من الصعب تحديد معيار أو مستوى أمثل من الإحتياجات الدولية يمكن تطبيق على كافة الدول وإنما يتم تحديد مستوى أمثل لكل دولة وفق الطبيعة الإجتماعية والظروف الإقتصادية وبما يعكس المنافع المتوقعة مقابل تكلفه الإحتفاظ بالإحتياجات الدولية فإذا كانت المنفعة أقل من التكلفة فيكون

هناك حالة من الإفراط فى الاحتفاظ بالإحتياطيات الدولية والعكس فى حالة ما تكون المنفعة أكبر من التكلفة.

ويلاحظ أن الدول المتقدمة إقتصادياً تحتفظ بمستوى من الإحتياطيات تكفيها لعدد قليل من شهور الواردات فعلى سبيل المثال تحتفظ الولايات المتحدة والمملكة المتحدة والمانيا بإحتياطيات تغطى شهرين فقط من الواردات بينما تحتفظ الدول النامية مثل تركيا بغطاء يكفى خمس أشهر وتحتفظ سنغافورا أو مصر بمستوى ٩ أشهر حتى يصل المستوى فى دولة مثل بوتسونا إلى ١٣ شهر.

٤- هناك خلل فى عملية إدارة مصادر تدفق التمويل الخارجى، يظهر فى توجيه وتجميد حصيلة الإقتراض الخارجى والسندات الدولارى فى زيادة حجم رصيد الإحتياطيات الدولية دون النظر إلى تكلفة عبء الدين، كان من الأولى توجيه هذه القروض إلى المساهمة فى العملية الإنتاجية وضخها فى مسارها الصحيح لزيادة معدل التنمية و تحقيق الهدف منها بزيادة الناتج الحقيقى القادر على الوفاء بقيمة الدين وابعائه ، وليس تجميدها فى رصيد الإحتياطيات الدولية يفوق حتى المستوى المطلوب منه قد يدخل مصر فى دوامة إقتراض جديدة لسد دين أو عجز طارئ، يؤدى إلى تراكم الديون والفوائد ثم الإقتراض من جديد لسداد الدين القديم ، وهكذا.

٥- بالرغم من تنوع الموارد الإقتصادية لمصر - من حيث الموقع الجغرافى الذى يتوسط العالم ، و الموارد المائية للبحر الأحمر والبحر المتوسط ومياة النيل والمياة الجوفية، و البترول والتعدين، وتنوع السياحة بين دينية وشاطئية و علاجية وآثار، علاوة على ميزة ديموغرافية متاحة فى الفترة الحالية وهى إرتفاع نسبة القادرين على العمل إلى إجمالى السكان حيث بلغت حوالى ٣٠% وفق تقرير الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء - إلا أنه لا يوجد ميزة تنافسية حقيقية لأى قطاع من القطاعات الإقتصادية

على المستوى الدولى، فلا تم إستغلال الموقع الجغرافى فى التجارة الدولية واللوجيستية ، ولا تم إستغلال مياة البحار فى زيادة الثروة السمكية ، ولا تم إستغلال أمثل لمياة نهر النيل والمياة الجوفية فى زيادة الرقعة الزراعية ، ولا تم إقامة صناعات تحويلية متكاملة باستغلال الثروة التعدينية والصناعات القائمة عليها ، و تنخفض نسبة أعداد السائحين فى مصر إلى نسبة السائحين فى باقى الدول، ولا يوجد صناعات قائمة على وفرة الأيدى العاملة بشكل تنافسى دولى . فهناك حالة من الشتات الإقتصادى أدت إلى عدم الإستغلال الأمثل لكافة القطاعات، وإن كان لهذا الشتات ميزة تخفيض أثر الأزمة الإقتصادية أعقاب ثورة ٢٥ يناير بتوزيعها على كافة القطاعات باستثناء قطاع السياحة الذى عانى من نوبات متقلبه نتيجة ارتباطه بالعالم الخارجى .

٦- بالرغم من أهمية مشروع تطوير محور قناة السويس وما تم إنفاقه على هذا المشروع، و أهمية قناة السويس كمصدر من مصادر العملات الأجنبية وبالتالي رصيد الإحتياطيات الدولية إلا أن دخل قناة السويس من العملات الأجنبية أتسم بشئ من الثبات قبل وبعد التطوير وقد يرجع ذلك إلى تأثر حركة النقل البحرى بالوضع السياسى بالمنطقة من ناحية أو أن يكون له علاقة بركود حركة التجارة الدولية من ناحية أخرى ، إلا أن الواضح من وجهة نظر الباحث هو عدم إكتمال مشروع تطوير المحور بإقامة المشروعات المطلوبة لتنمية محور قناة السويس، حيث لم يتم جذب الإستثمارات الأجنبية اللازمة لإكتمال المشروع .

٧- بالرغم من الحوافز الإستثمارية التى اقراها قانون الإستثمار رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٧ ، و قرارات المجلس الأعلى للإستثمار الصادر بقرار رئيس الجمهورية رقم (٤٧٨) لسنة ٢٠١٦ فى إجتماعه الأول والتى من أهمها تأسيس شركة للترويج الإستثمارى داخلياً وخارجياً إلا أن الإستثمارات العامة

ظلت صاحبة النصيب الأكبر من إجمالي الإستثمارات ولم يحدث تحسن ملموس فى زيادة نصيب الإستثمار الخاص سواء المحلى أو الأجنبى، و حتى فى حالة زيادة تدفق الإستثمار الأجنبى المباشر فى الأعوام ٢٠١٧ ، ٢٠١٨ حيث أن النصيب الأعظم من هذه التدفقات كانت من نصيب قطاع البترول واكتشافات الغاز الطبيعى . ويرجع الباحث عدم فاعلية هذه الإجراءات إلى التعامل مع الترويج الإستثمارى بمنطق زيادة منح الحوافز دون تحديد ودراسة سوق الإستثمار الأجنبى من حيث نوعية المخرجات ومعدلات الربحية و رغبات المستثمر الأجنبى وهى أولى خطوات التسويق والترويج .

٨- توجيه اغلب الإستثمارات إلى الإستثمار فى البنية التحتية.

٩- بالرغم من وجود إرتباط بين مصادر نمو الإحتياطيات الدولية و مصادر التمويل الخارجى للخطة الإستثمارية، إلا أنه لا يوجد أثر مباشر لأزمة الإحتياطيات الدولية على تمويل الخطة الإستثمارية خلال فترة الدراسة، حيث أن الإحتياطيات قبل مرحلة الأزمة لم تكن غير أرصدة بنكية لا علاقة لها بمعدلات النمو الإقتصادى لسنوات ما قبل الأزمة وخلال مرحلة الأزمة لم تشكل عائقاً ملموس على تمويل الإستثمارات فهى لا تمول إستثمارات ولا حتى تؤثر على مدخلات الإنتاج الواردة من الخارج حيث أنها غالباً ما يكون حجم الإحتياطيات أكبر من الحدود الأمانة لغطاء الواردات، وحتى فى مرحلة الإصلاح نجد أن مصادر نمو الإحتياطيات الدولية - وأغلبها ناتج عن الإقتراض الخارج - لا يعتبر ناتج نمو إقتصادى حقيقى.

ثانياً: توصيات الدراسة :

أولاً : فى مجال ادارة الإحتياطيات الدولية :

١- يتجاهل البنك المركزى المصرى عند حساب المستوى الأمثل للإحتياطيات الدولية وفق معدل تغطية الواردات إحتساب معدل تغطية الواردات الخدمية حيث يتم إحتساب معدل تغطية الإحتياطيات الدولية لعدد شهور من الواردات السلعية فقط ، وهو ما يؤثر على مدى واقعية المؤشر ومصدقته ، فإذا كان ذلك يتم حتى يمكن تحديد حجم منخفض من الإحتياطيات فإن ذلك مردود عليه بأن يتم احتساب الواردات السلعية والخدمية مع مستوى أقل من أشهر تغطية الواردات .

وإذا كان ذلك يتم نظراً لضرورة حجم الواردات الخدمية إلى حجم الواردات السلعية فإن ذلك مردود عليه بأن الظروف الإقتصادية متغيرة ويمكن أن يتبدل الحال فى المستقبل وأن يكون مستوى حجم الواردات الخدمية أكبر من الواردات السلعية . لذلك وإعمالاً لمبدأ الشفافية والإفصاح والكفاءة يجب على البنك المركزى أن يقوم بحساب معدل تغطية الإحتياطيات الدولية للواردات السلعية والخدمية معاً وليس السلعية فقط.

٢- عند تحديد المزيج الأمثل من الإحتياطيات الدولية يلاحظ أن الجانب الأكبر من مكونات الإحتياطى يصب فى صالح العملات الأجنبية ويمكن أن يكون لذلك ما يبرره فى حاله الإقتصاد المصرى نظراً لارتفاع حجم الواردات عن الصادرات وما يتم سداده من فوائد وأقساط للديون الخارجية التى تتطلب وجود مستوى مرتفع من العملات الأجنبية ضمن مكونات الإحتياطيات الدولية . ولكن لا يمكن إغفال دور ونصيب الذهب كمكون أساسى من مكونات الإحتياطيات الدولية ، والمتابع لحركة الأسواق الدولية يجد أن هناك علاقه عكسية بين قيمه الدولار والذهب وأن هناك أوقات تكون قيمة الدولار فى ارتفاع وبالتالي تكون قيمة الذهب فى انخفاض

فلماذا لا يتم تحويل جزء ولو قليل من العملات الخارجية فى هذه الأوقات إلى الذهب كنوع من الإستثمار طويل الأجل وبالتالي المحافظة على مستوى مرتفع من الذهب ضمن مكونات الإحتياطيات الدولية .

٣- إن مصر قد اشتركت فى يناير ٢٠٠٥ فى المعيار الخاص بنشر البيانات الذى وضعه صندوق النقد الدولى بغرض إتاحة البيانات الإقتصادية والمالية للجمهور و تتضمن هذه البيانات الإحتياطيات الدولية، إلا انه لا يوجد بيانات متاحة لتوزيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل على المحافظ الإستثمارية سواء الاوراق المالية أو الودائع لدى البنوك الأجنبية ،وبالتالى لا يمكن تحديد مكاسب وخسائر تلك المحافظ ،وكذلك مدى التحوط أو المغالاة فى الإعتماد على عملة ما عند إختيار أداه إستثمار معينة. وفيما يخص بند الأصول الإحتياطية الأخرى تحديداً تندر البيانات الموضحة لطبيعة هذه الأصول أو أوجه إستثمارها أو جودتها أو العائد المحقق منها فهى ليس من بينها مشتقات مالية أو قروض مقدمة لجهات غير مصرفية غير مقيمة

لذلك ووفق المعيار الخاص بنشر البيانات وجب على إدارة الإحتياطى بالبنك المركزى ضروره توضيح بيانات توزيع العملات الأجنبية على محافظ الإستثمار المختلفه ،وكذا مكونات بند الأصول الإحتياطية الاخرى وأوجه إستثماره والعائد من ذلك الإستثمار ، مع ضرورة إعتماد أوجه إستثمار هذا البند من احد المكاتب الإستشارية أو مكاتب الخبرة الإستثمارية الدولية للوقوف على مدى درجة جودة الإستثمار لمكونات هذا البند .

٤- يجب على جهاز إدارة الإحتياطيات الدولية لدى البنك المركزى مراعاة آجال الإلتزامات الخارجية لمصر عند تحديد آجال الأصول الإحتياطية

المستثمرة فى الخارج، وتوزيع الإستثمارات على عدة محافظ تتماشى مع آجال الإلتزامات وبما يحقق التوازن بين المخاطره والعائد. وأن كان ذلك يحدث فى التدفقات والإلتزامات قصيرة الأجل حيث تم تقسيم التدفقات والإلتزامات على ثلاث فترات هى شهرية وكل ثلاثة أشهر وكل سنة إلا أن نقص البيانات لعدد كبير من البنود يعيق من تحديد مدى كفاءة الإدارة فى التوازن بين المخاطرة والعائد.

٥- إذا كانت مصر قد انتقلت رسمياً إلى مرحلة التعويم الحر منذ نوفمبر ٢٠١٦ فلماذا لا يتم الانتقال إلى أدوات إستثمار متوسطة وطويلة الأجل بالنسبة للإحتياجات الدولية لتحقيق عائد أعلى من الإستثمار فى الأدوات قصيرة الأجل.

٦- فى مجال إدارة التدفقات الداخلة والخارجة لرؤوس الأموال الأجنبية يجب توجيه التدفقات الداخلة لتمويل المشروعات التنموية التى تتطلب مكوناً أجنبياً مرتفعاً سواء كانت تعمل للسوق المحلى أو للتصدير، وكذا توجيه الفائض عن المستوى الأمثل لمثل هذه المشروعات حتى يتم تعديل هيكل هذه التدفقات لصالح القطاعات ذات الاولوية، وكذلك الجانب الأكبر من الإقتراض الخارجى من المؤسسات الدولية، وذلك لزيادة مستوى الإستثمار والإنتاج، مع ضرورة تهيئة المناخ الإستثمارى الجاذب وتحديث الخريطة الإستثمارية لمصر وتضمينها كافة الأنشطة الإستثمارية.

٧- إذا كان الجانب الأكبر من مستوى الإحتياجات الدولية المحقق حالياً لدى البنك المركزى المصرى قد نتج عن الإقتراض الخارجى لذى يجب ضرورة وضع سقف لهذا الإقتراض ولو لفترة معينة بالصورة التى لا يكون لها تأثير على كفاءة الإقتصاد، حتى لا يتم الدخول فى دوامة الإقتراض لسداد الديون. هذا من جانب ومن الجانب الآخر ليتم التحقق من جدوى العائد لهذا الإقتراض على عملية التنمية.

٨- البعد عن الرؤية التى تتادى بإستثمار فائض الإحتياطيات الدولية فى شراء الديون الخارجية حيث أن شراء الديون الخارجية يعمل على فقد جزء من الإحتياطيات والتى يكون العائد من إستثمارها فى الأجل المتوسط أو الطويل عادة ما يكون أكبر من معدلات خدمة هذه الديون المشتره وبالتالى فإن شراء الديون الخارجية بجزء من الإحتياطيات الدولية يعتبر خسارة بقدر الفارق بين خدمة الدين والعائد من إستثمارات تلك الإحتياطيات.

٩- ضرورة الإهتمام بإعداد أجيال من الشباب مؤهلة وقادرة على إستخدام أحدث التقنيات ونظم المعلومات فى مجال إدارة الإحتياطيات الدولية وذلك من خلال إعداد برامج تدريبيه مميزه تحت إشراف الخبراء الدوليين فى ذلك المجال وذلك لتغطية النقص فى الخبراء المحليين الناتج عن العامل الزمنى من ناحية ومن ناحية اخرى الإستفادة من الرؤية الطموحه لدى الشباب والتى دائماً ما ينتج عنها أفكار إبداعية غير تقليدية.

ثانياً: فى مجال تحفيز الإستثمار:

١- فى إطار التطوير المؤسسى والتنظيمى يجب الإهتمام بالبعد الزمنى وتكلفة الإستثمار من خلال تيسير الإجراءات الإدارية الخاصة بتأسيس الشركات وبدء النشاط ، وتحسين نظم الإتصال وإتاحة الإجراءات على شبكة الأنترنت مع تفعيل وتعميم نظام الشباك الواحد فى التعامل مع المستثمرين.

بالإضافة إلى إنشاء مراكز خدمة المستثمرين لتقديم خدمات ما بعد الإستثمار والتى تهدف إلى تذليل الصعوبات التى تواجه المستثمرين من خلال توفير بيانات ومعلومات عن مناخ الإستثمار وفرص التكامل الأستثمارى بين المشروعات بعضها البعض .

- ٢- إنشاء وكالات لترويج الإستثمار وإقامة مكاتب خارجية لها تنتشر فى مختلف دول العالم بجانب التعاقد مع كبرى بيوت الخبرة الدولية فى هذا المجال للترويج للفرص الإستثمارية المتاحة فى مصر .
- ٣- تطوير خريطة الإستثمارات وقاعدة بيانات فعلية محدثة باستمرار عن الإستثمارات المتاحة على أن يتم توزيع الإستثمارات بها جغرافياً ونوعياً .
- ٤- التوسع فى إنشاء مناطق التجارة الحرة على أن تقع فى أماكن إستراتيجية - كمحور قناة السويس- لسهولة وسرعة حركة نقل البضائع إلى طرق التجارة الدولية .
- ٥- ضرورة المراجعة لبنود كافة إتفاقيات الشراكة والتكامل الإقتصادى الموقعة من جانب الحكومة المصرية مع حكومات الدول الأخرى لدراسة مدى إمكانية الإستفادة من هذه الإتفاقيات وربما يكون هناك إتفاقيات وقعت فى الماضى ولم يتم تفعيلها ولو تم تفعيلها لكان هناك عائد مجزى منها ،أو أن هناك إتفاقيات يستفيد منها الطرف الآخر بشكل أكبر من إستفادة الحكومة المصرية وبالتالي يجب إعادة النفاوض على بنود الإتفاقية لزيادة إستفادة الجانب المصرى ، كما يمكن أن تعطى إتفاقية ميزة ترويجية لجذب رؤس الأموال الأجنبية من خلال عقد إتفاقيات لتجنب الإزدواج الضريبي وهو ما يسهم فى خفض تكلفة إنتقال رؤوس الأموال الأجنبية وتحفيزها وما يصاحبها من تكنولوجيا.
- ٦- وضع قوائم توضح ترتيب الأولويات للصناعات التى تحتاج إليها الدولة ، وهو ما يتضمن تحديد الأهمية النسبية للمشروعات المختلفة سواء الإقتصادية أو الإجتماعية، وتركيز الجهود الجاذبة للإستثمار الأجنبى مع تفعيل الإستثمار المحلى على الإستثمارات ذات الأولوية فى هذا الترتيب .
- ٧- ضرورة الإهتمام بإعداد دراسات الجدوى للمشروعات ذات الأولوية لتوضح معدل العائد على الإستثمار فى هذه المشروعات مع تقديم الحوافز

والمميزات الجاذبة للإستثمار فى هذه المشروعات مع عدم الإفراط فى تقديم التسهيلات بحيث تتناسب هذه المنح والتسهيلات مع أهمية هذه الإستثمارات والعائد الإقتصادى والإجتماعى منها.

٨- ضرورة الإتجاه إلى الإستثمار فى قطاع الإتصالات وتكنولوجيا المعلومات وكيفية تطويع أو إستخدام هذا القطاع فى خدمة وتنمية باقى القطاعات الأخرى بحيث يؤدى هذا الإستخدام إلى إحداث نقلة نوعية لتلك القطاعات.

٩- ضرورة تفعيل الإطار التشريعى اللازم لخلق مناخ من الأطمئنان لدى المستثمر فيما يتعلق بتسوية المنازعات فى القضايا الإستثمارية، وحماية حقوق الملكية الفكرية والإبتكارات ، وكذا دعم المنافسة ومنع الإحتكار ، وتوفير تعويضات مناسبة فى حالات نزع الملكية أو التأميم للصالح العام مع إرساء قواعد العدالة والمساواة بين المستثمرين الوطنيين والأجانب وإتاحة الحرية أمام المستثمرين الأجانب للجوء إلى التحكيم الدولى فى حالة فشل تسوية المنازعات.

١٠- خفض التعريفات الجمركية بنسب كبيرة على السلع الرأسمالية والمواد الخام والوسيلة مع زيادة الضرائب على الصادرات من المواد الخام- الرمال البيضاء يتم تصديرها بمبالغ زهيدة جداً مع إستيراد منتجاتها النهائية بارتفاع مبالغ فيها- مع تقديم حوافز ودعم للمستثمرين فى حالة إستخدام وتصنيع منتج نهائى من تلك المواد الخام .

١١- تقديم منح نقدية وإجتماعية للإستثمارات التى تخلق فرص عمل جديدة وهو ما يشجع المستثمرين على إنشاء إستثمارات جديدة والتوسع فى الإستثمارات القائمة ، مع تقديم قروض ميسرة (بفائدة تقترب من الصفر) لمختلف المشروعات العاملة فى المناطق الأقل تحضراً .

١٢- ضرورة التركيز على توسيع قاعدة التصدير خصوصاً من خلال السياسات المشجعة لريادة الأعمال والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وكذلك من خلال إنشاء صناديق دعم الصناعات التصديرية والتي تهدف إلى تقديم تسهيلات ائتمانية وتقديم عدد من الإمتيازات سواء للمستثمرين الوطنيين أو الأجانب ، مع أهمية تطوير أساليب الترويج الخارجى للمصادرات .

١٣- ضرورة أن تدعم لوائح وقوانين سوق العمل أهداف خلق فرص العمل فى سياسة الإستثمار لتشمل درجة من المرونة الملائمة لسوق العمل وفى نفس الوقت تعمل على حماية العاملين من الممارسات التعسفية ، مع الإلتزام بمعايير العمل المعروفة دولياً ولاسيما فيما يتعلق بعمل الأطفال والسيدات والحق فى ممارسة فعالة لدور النقابات العمالية على النحو الذى تتضمنه اتفاقيات العمل الدولية .

١٤- ضرورة دعم وتشجيع القطاع الخاص على الإستثمار فى التعليم وتمويل الأبحاث العلمية التى تخدم الأنشطة التى تقوم بها تلك المؤسسات ، بالإضافة إلى الأهتمام بالتدريب وإعداد البرامج التى تعمل على تطوير مهارات العاملين وخاصة فى القطاعات التى تتميز بالتطور التكنولوجى حتى يمكن لها مواكبة هذا التطور بصورة مستمرة.

قائمة المراجع



أولاً: المراجع العربية:

أ) الكتب:

١. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي، تقييم الاستثمارات المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٤م.
٢. جميل الزيدانين السعودي، أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ١٩٩٩م.
٣. حامد العربي الحصري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٠م.
٤. حمزة الزبيدي محمود، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٤م.
٥. خليل محمد الشماع، إدارة التحصيل والقروض المتعثرة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، بيروت، لبنان، ١٩٩٩م.
٦. دريد كامل آيت شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٩م.
٧. راشد العصار وآخرون، دراسات تطبيقية في إدارة المصارف، دار صفاء للنشر، بيروت، لبنان، دون. ت.
٨. رمزي زكي الإحتياطات الدولية والازمة الإقتصادية فى الدول النامية مع إشارة خاصة إلى الإقتصاد المصرى، دار المستقبل العربى للنشر، القاهرة، مصر، ١٩٩٤م.
٩. رمزي زكى ، " قضايا مزعجة " ، مكتبة مدبولى ، القاهرة ، مصر ، ١٩٩٣م.
١٠. سمير محمد عبد العزيز، التجارة العالمية وجات ١٩٩٤، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩م.

١١. سيد عبد العزيز عثمان ، "دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق"، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
١٢. الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان - التحديات ورؤية المستقبل، مطابع السودان للعملة، الخرطوم، السودان، ٢٠٠٧م.
١٣. طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٨م.
١٤. عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر ١٩٩٣م.
١٥. عبد الله العبيد، منظمة التجارة الدولية جولات المفاوضات والرؤية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣م.
١٦. عزت شرف الدين، السياسات النقدية في الدول العربية، دار الكتب العلمية للنشر، بيروت، لبنان، ٢٠٠٢م.
١٧. عبد المطلب عبد الحميد عبد الطلب ، "دراسات الجدوى الإقتصادية لإتخاذ القرارات الإستثمارية"، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، مصر، ٢٠٠٢.
١٨. عبد المطلب عبدالمطلب عبدالحميد، مبادئ وسياسات الإستثمار، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية ، مصر، ٢٠٠٨م.
١٩. عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠١م.
٢٠. كاظم جاسم العيساوي ، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات ، دار المنهج ، عمان الأردن، ٢٠٠١م.
٢١. محسن كميل القاسم، السياسات المالية والإقتصادية، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٧م.
٢٢. محمد بن أبي بكر عبد القادر الرازي، معجم مختار الصحاح، مطابع الأميرية، القاهرة، مصر، ١٩١٦م.

٢٣. محمد عبد السلام خيرى، دور صندوق النقد الدولي في صناعة الإقتصاد، دار جامعة الخرطوم للنشر، الخرطوم، ٢٠٠٧م
٢٤. محمد عبد الشفيق عيسى ، الإستثمار الأجنبي المباشر فى العالم ومصر، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣م.
٢٥. محمد عبدالعزيز عبدالله، "الاستثمار الأجنبي المباشر فى الدول الاسلامية فى ضوء الاقتصاد الاسلامى"، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠٠٥م.
٢٦. محمد مطر، إدارة الإستثمارات - الإطار النظرى والتطبيقات العلمية، دار وائل للطبع والنشر، عمان، الأردن، ١٩٩٩م
٢٧. نعمة الله نجيب وآخرون، مقدمة في إقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية للنشر، مصر، ٢٠٠١م.
٢٨. هيثم صاحب عجام وآخرون، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٢م.
٢٩. يحيى عبد الغنى أبو الفتوح، دراسة جدوى المشروعات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣م.
٣٠. يوسف جاد، أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمى، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٥م.

(ب) الرسائل الجامعية:

١. أمل جميل عبد الفتاح، تأثير الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو من خلال الخارجيات، دراسة مقارنة بين مصر والهند، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠١٣م.
٢. أمل عصام زكى عبدالكريم، دور الإحتياطى الدولى بالبنك المركزى فى علاج الإختلالات الإقتصادية دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٧.

٣. أمل نور الدين محمد على الدح، أثر المتغيرات الإقتصادية والمؤسسية على المناخ الإستثمارى فى مصر فى الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٥ دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه الفلسفة فى الاقتصاد ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠١٩م.
٤. أميرة حسب الله محمد ، " أداء القطاع الخاص فى مصر فى ضوء المتغيرات المحلية والدولية، رسالة ماجستير ، كلية التجارة، جامعة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٩٢م.
٥. دعاء محمد سلمان ، "دور سياسات الإصلاح الإقتصادى فى تهيئة المناخ الإستثمارى : دراسة مقارنة بين مصر واسرائيل وتركيا " ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة - جامعة عين شمس ، القاهرة ، ٢٠٠٥م .
٦. سعد عبد الكريم سيد أحمد الكرم، تحليل قياسي لكفاءة استخدام التمويل الزراعي وأثره على الإقتصاد القومي السوداني، رسالة دكتوراه، جامعة النيلين، الخرطوم، ٢٠٠٦م.
٧. شيرين حسن الشرنوبى، تحليل الاثار المكرو اقتصادية لبرنامج الاصلاح الاقتصادي فى مصر باستخدام نموذج قياسي، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ١٩٩٧م.
٨. صلاح على أبو النصر ، تقييم أثر الإصلاح النقدى على الجهاز المصرفى فى مصر ١٩٩٠-٢٠٠٥ ، رسالة دكتوراه -كلية التجارة - جامعة قناة السويس.
٩. على عبدالوهاب إبراهيم ،"الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التنمية الاقتصادية فى مصر خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٧٤:دراسة تطبيقية " رسالة ماجستير ، كلية التجارة . جامعة الاسكندرية.

١٠. فاطمة محمد حسن ، "محددات الطلب على الإحتياجات الدولية دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير فى إقتصاديات التجارة الخارجية ، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٨م.
١١. محمد زكي المسير، دروس في التنمية والحسابات القومية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة فرع الخرطوم، الخرطوم، دون. ت.
١٢. محمود مناع عبد الرحمن، الاثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية فى ظل اتباع برامج التكيف الهيكلى وعلاقتها بالركود الاقتصادى مع اشارة خاصة للاقتصاد المصرى، رسالة ماجستير، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعته حلوان، ٢٠٠٤م.
١٣. يسرى محمد عبدالرحمن يوسف، الإحتياجات الدولية لدى البنوك المركزية التكلفة والحجم الأمثل مع التطبيق على مصر ١٩٩١-٢٠٠٧ ، رسالة ماجستير فى الإقتصاد ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٨م.

(ج) الدوريات والأبحاث والتقارير:

١. إبراهيم العيسوي، الإقتصاد المصري في ثلاثين عاماً، تحليل التطورات الإقتصادية الكلية منذ ١٩٧٤ وبيان تداعياتها الإجتماعية مع تصور لنموذج تنموي، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، ٢٠٠٧م.
٢. إبراهيم شحاتة، الإطار القانوني للإصلاح الاقتصادي في مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للإقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد ٤٤٣، القاهرة، ١٩٩٦م.
٣. أحمد السيد النجار، الإستثمارات الأجنبية في مصر، مركز الأهرام للدراسات السياسية والإستراتيجية، القاهرة، ٢٠٠٩م.
٤. احمد رشاد الشربيني، نحو إدارة فعالة للاحتياجات الدولية لمصر، سلسلة السياسات، معهد التخطيط القومى، العدد ٨، يوليو ٢٠١٨م.

٥. إدارة البحوث، البنك الأهلي المصري، الإستثمار الأجنبي المباشر، النشرة الإقتصادية، القاهرة، العدد ٤، ٢٠٠٤م.
٦. أسماء نور الدين محمد وآخرون ، واقع الأستثمارات الأجنبية المباشرة فى مصر والدروس المستفادة من التجارب الدولية، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مجلس الوزراء ، سلسلة تقارير معلوماتية ، السنة الثامنة ، العدد ٧٠ ، مارس ٢٠١٤م.
٧. أمل عبد الحميد وآخرون، ضريبة القيمة المضافة، دراسات دورية - العدد الخامس ، بنك الاستثمار القومى، مارس ٢٠١٧م.
٨. البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ٢٠٠٤ / ٢٠٠٥م.
٩. البنك المركزى المصرى ، المجلة الإقتصادية -المجلد التاسع والخمسون - العدد الأول.
١٠. تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ،اعداد مختلفة من العام ٢٠١١/١٠ حتى العام ٢٠١٥/١٤ الصادر عن وزارة التخطيط.
١١. تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ،اعداد مختلفة من العام ٢٠١١/١٠ حتى العام ٢٠١٥/١٤ الصادر عن وزارة التخطيط.
١٢. تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ،اعداد مختلفة من العام ٢٠١٦/١٥ حتى العام ٢٠١٨/١٧ الصادر عن وزارة التخطيط.
١٣. تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ،اعداد مختلفة من العام ٢٠١٤/١٣ حتى العام ٢٠١٧/١٦ الصادر عن وزارة التخطيط.
١٤. تقارير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية ،أعداد مختلفة من العام ٢٠١١/١٠ حتى العام ٢٠١٥/١٤ الصادر عن وزارة التخطيط.
١٥. التقرير الإقتصادى السنوى للبنك المركزى المصرى ٢٠٠٤/٢٠٠٥.
١٦. التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى ٢٠١٦/٢٠١٧.
١٧. التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى ٢٠١٦/٢٠١٧.

١٨. التقرير السنوى ٢٠١٥/٢٠١٦ ، للبنك المركزى المصرى.
١٩. تقرير متابعة الأداء الإجتماعى والإقتصادى خلال العام ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩ ، العام الثانى من الخطة الخمسية ، وزارة التنمية الإقتصادية .
٢٠. تقرير متابعة الأداء الإجتماعى والإقتصادى، وزارة التخطيط ، اعداد مختلفة من ٢٠٠٦/٢٠٠٧ حتى ٢٠٠٩/٢٠١٠ .
٢١. تقرير متابعة الأداء الإقتصادى عن العام المالى ٢٠٠٥/٢٠٠٦ ، الصادر عن وزارة الدولة للتنمية الإقتصادية ، سبتمبر ٢٠٠٦م.
٢٢. تقرير متابعة الأداء الإقتصادى عن العام المالى ٢٠٠٦/٢٠٠٧ ، الصادر عن وزارة الدولة للتنمية الإقتصادية.
٢٣. تقرير متابعة الأداء الإقتصادى عن العام المالى ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ، الصادر عن وزارة الدولة للتنمية الإقتصادية.
٢٤. تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى.
٢٥. تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٦/٢٠١٧ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى.
٢٦. تقرير متابعة الأداء الإقتصادى والإجتماعى خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٥/٢٠١٦ الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الادارى.
٢٧. تقرير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١١ / ٢٠١٢ " الصادر عن وزارة التخطيط.
٢٨. تقرير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٤/٢٠١٥م، الصادر عن وزارة التخطيط والمتابعة والاصلاح الادارى.
٢٩. تقرير متابعة خطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية خلال الربع الرابع والعام المالى ٢٠١٠/٢٠١١ الصادر عن وزارة التخطيط.

٣٠. التمثيل التجاري المصري، إدارة الدول والمنظمات الأفريقية ووحدة الكوميسا، وزارة التجارة والصناعة، القاهرة، ١٩٩٨م.
٣١. الجريدة الرسمية، العدد ٣ مكرر ب فى ٢٦ يناير ٢٠١٦ .
٣٢. جريدة الوقائع المصرية ، العدد ٦٥ تابع ، فى ٢٤/٣/٢٠٠٣ .
٣٣. جريدة الوقائع المصرية، العدد ٢٣ تابع ، فى ٢٨/١/٢٠٠٣ .
٣٤. جميل طاهر، تطور مفهوم التنمية المستدامة وانعكاساته على مستقبل التخطيط في الأقطار العربية، بحوث اقتصادية عربية، العدد ٩، ٢٠٠٨م.
٣٥. خليل محمد خليل عطية ، " دراسات الجدوى الاقتصادية " ، مشروع الطرق المؤدية إلى التعليم العالى ، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث ، كلية الهندسة - جامعة القاهرة ، ٢٠٠٨م.
٣٦. د. فائقة الرفاعى، قضية السيولة فى مصر - الاسباب والحلول، ورقة عمل ٤١، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، يوليو ٢٠٠٠م.
٣٧. د. ناجى التونى، مؤشرات الجدارة الائتمانية، سلسلة جسر التنمية - المعهد العربى للتخطيط بالكويت - العدد ٤٤، اغسطس ٢٠٠٥م.
٣٨. رمزى زكى ، المغالاة فى تكوين الاحتياطات الدولية : هل يمكن استخدامها للخروج من المأزق الراهن للاقتصاد المصرى، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ،المجلد الثانى، العدد الأول يونيو ١٩٩٤م.
٣٩. سلوى على سليمان وآخرون ، تحفيز الإستثمار فى الإقتصاد المصرى : العوامل المؤثرة على الإستثمار " - الجزء الثانى ، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة ، ١٩٩٧.
٤٠. سمير الخورى، محمد حسنى، السيد عبد الهادى يوسف، تحليل وسياسات الاقتصاد الكلى: دراسة تطبيقية عن مصر اعدت فى قسم الشرق الاوسط بمعهد صندوق النقد الدولى، واشنطن، ١٩٩٧م.

٤١. على البابل، ايتن فتح الدين، أداء ومصادر النمو الاقتصادي- دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، ابو ظبي، يناير ٢٠٠٣م.
٤٢. على لطفى على محمود ، واقع ومستقبل الاستثمار فى مصر، المؤتمر ١٢ لبحوث الأزمات : " إدارة الازمة الاستثمار فى ضوء التكتلات الاقتصادية العالمية " ، القاهرة، ديسمبر ٢٠٠٧م.
٤٣. علي الجيلاني فضل الله، محاضرات في التمويل ، جامعة زانجي، السودان، ١٩٩٥م.
٤٤. فهد العيتاني، مذكرة تمهيدية عن منظمة التجارة العالمية وانعكاساتها على الأنشطة التجارية، المكتبة الناصرية، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٨م.
٤٥. كريم بوروشة و محمد الحسن علاوى، "أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فى الجزائر: دراسة قياسية للفترة ٢٠١٢-١٩٩٠"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادى ، الجزائر، عدد ٩ ، ديسمبر ٢٠١٥م.
٤٦. كريمة قويدري ، "الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي فى الجزائر"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . جتمعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، الجزائر ، ٢٠١٠م.
٤٧. لجنة الشؤون المالية والاقتصادية - مجلس الشورى، " إدارة تنمية الاقتصاد المصرى " دور الانعقاد الحادى عشر، القاهرة ١٩٩٠م.
٤٨. المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطيات النقد الأجنبى، اعتمدها المجلس التنفيذى للصندوق فى سبتمبر ٢٠٠١م.
٤٩. محمد سلطان أبو على، وهناء خير الدين، مبادئ علم الإقتصاد، معهد التخطيط القومى جمهورية مصر العربية، القاهرة، ٢٠٠٣م.

٥٠. محمد عبد الشفيق عيسى ، مذكرات فى الاستثمار الاجنبى المباشر فى العالم ومصر ، معهد التخطيط القومى ، القاهرة ، مصر ، ٢٠٠٩ م.
٥١. محمد عثمان مصطفى ، تقييم برامج الاصلاح الاقتصادى فى مصر مع التركيز على مرحلة الركود الاقتصادى ، مجلة مصر المعاصرة ، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والاحصاء والتشريع ، الأعداد ٤٥٧-٤٥٨ ، يناير/ ابريل ٢٠٠٠ م.
٥٢. محمود حسن حسنى ، الركود الاقتصادى فى مصر بين مصيدة السيولة وقمع الائتمان ، المؤتمر العلمى الأول لقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية ، كلية التجارة وإدارة الاعمال ، جامعه حلوان ، ٢٩ مارس ٢٠٠٣ م.
٥٣. نشرة أسعار الصرف اليومية الصادرة عن البنك المركزى المصرى سعر شراء البنكنوت
٥٤. النشرة الشهرية للبنك المركزى المصرى ، يناير ٢٠٠٨ .
٥٥. نهلة محمد احمد السباعى وآخرون ، "نموذج قياس محددات الاستثمار الاجنبى المباشر فى مصر " ، مركز المعلومات واتخاذ القرار . مجلس الوزراء القاهرة يونيو ٢٠٠٤ م.
٥٦. وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإدارى ، "دراسة إحصائية عن تطور المتغيرات الرئيسية للإقتصاد المصرى خلال الفترة من ١٩٦٠/٥٩ - ١٩٨٧/٨٦ " ، القاهرة ديسمبر ١٩٨٨ .

(د) المؤتمرات والندوات:

١. أوراق المنتدى الاقتصادى الرابع لدول مجلس التعاون الخليجى دبي ١٧-٢١ ديسمبر ٢٠٠٥ م.
٢. على لطفى على ، " واقع ومستقبل الإستثمار فى مصر " ، المؤتمر ١٢ لبحوث الأزمات : "إدارة أزمة الإستثمار فى ضوء التكتلات الإقتصادية العالمية " ، دار الضيافة ، جامعة عين شمس ، القاهرة ١-٢ ديسمبر ٢٠٠٧ م.

هـ) مواقع وصفحات الإنترنت:

1. <https://www.mop.gov.eg/vision/egyptvision.aspx>
2. <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/.pdf>
3. <http://middle-east-online.com/?id=173727>
4. <https://www.youm7.com/story/2016/8/3>
5. www.imf.org/ar/Countries/EGY/Egypt-qandas
6. <https://www.sis.gov.eg/Story/130867>
7. <https://mkalatk.com/article/93019>
8. <https://www.cbe.org.eg/en/Auctions/Pages/AuctionsEGPTBillsHistorical.aspx>
9. <http://www.mti.gov.eg/Arabic/MediaCenter/News/Pages.aspx>
10. www.mof.gov.eg/Arabic/MOFNews/Media/Pages/release-a1-5-2-2019.aspx
11. <https://almaalnews.com/>
12. <https://www.idsc.gov.eg/IDSC/Infomedia/List.aspx?id=1>
13. <https://www.investinegypt.gov.eg/Arabic/NewsAndEvents/News/Pages.aspx>
14. http://mpmar.gov.eg/National_Accounts.aspx
15. <https://www.investinegypt.gov.eg/Arabic/NewsAndEvents/News/Pages.aspx>
16. <https://www.sis.gov.eg/story/198563>
17. http://www.mof.gov.eg/Arabic/Pages/hessab_khetamy.aspx

ثانيًا: المراجع الأجنبية:

1. K .Chiha, Finance d'entreprise approche stratégique, Houma édition, Alger, 2009.
2. Gérard Charreaux, Finance d'entreprise, 2e édition, ems, France, 2000.

ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية



Summary

The study focused on the international reserves crisis and its impact on financing the investment plan after the January 25 revolution, through the first chapter, which dealt with international finance, through the concept and importance of international financing and financing, as each of them differs from the other in concept and meaning, so financing in language means supplying money, Or a group of businesses and actions that provide individuals and institutions with means of payment, which is providing money for a new investment.

While international financing means the transfer of capital in all its forms between the different countries of the world, and the term consists of two words, where the word financing refers to the scarcity of the supply of capital in a country compared to the required amount, and as a result, the demand for capital occurs, and this calls for bridging this gap. . In addition to dealing with the development of international finance through international financing in the period prior to the First World War, the stage of international financing in the interwar period, and then international financing after World War II, the importance of international financing for the lending (recipient) and borrowing countries was also pointed out.

The sources and theories of international finance have also been dealt with in some detail in terms of short-term or long-term flows, as well as from the point of official and unofficial sources, in addition to theoretical explanations of the need for international financing, as many economic researches refer to many development models to explain the problem. Developing countries 'need for external financing, including the Harrod-Domar model, which aimed to demonstrate the extent of the close correlation between national product and capital investment rates, that is, the gap between desired investment and the level of domestic savings. The study also focused on the elements of the

financial system, which represents one of the three pillars of the global economic system in addition to the international trading system and the international monetary system. An efficient financial system is that system that achieves financing for the international trading system and stabilizes the monetary system, and

coordination between these systems leads to maximizing economic and social welfare and achieving growth in most countries of the world.

Also among the most important topics that the research focused on is international trade and international economic organizations through the International Monetary Fund, the International Bank for Reconstruction and Development and the International Trade Organization, then regional development organizations and other financial institutions, and then the relationship between the balance of payments and international reserves.

Then, in the second chapter, the investment climate in Egypt was discussed, focusing on the concept of investment, its types and tools, the investment plan and the investment climate in Egypt, then foreign direct investment and its impact on the structural transformation. The third chapter focused on international reserves in Egypt between the crisis and reform by detailing international reserves, international reserves of Egypt, then international reserves and investments, in the context of the difference in the reflection of the economic crisis following the events of the January 25 revolution according to the different economic sector, in addition to the impact of the crisis on sectoral growth rates to degrees There are sectors such as the tourism sector, which has suffered from negative growth rates at a large rate in contrast to a remarkable growth in the general government sector at a large positive rate, with a moderate impact, whether negative, such as the manufacturing industries, or positive, on other sectors such as the extractions sector, with

relative stability for the rest of the sectors. However, the period from 2013 to 2016, which was the phase of the repercussions of the June 30 revolution and the war against terrorism that followed, and the effort made to rebuild the state from the inside and confirm its place in the international community, witnessed major changes in more than one sector depending on the political or economic change and one of the most sensitive sectors. It is the tourism sector, and some sectors recorded surges in growth rates, such as the construction sector, the Suez Canal, and the electricity sector, whose growth rate reached (7.1%) in the year 2015/2016. These booms are due to the increase in the volume of investments directed to these sectors according to the reform system undertaken by the government. During that period, the effect of which was reflected in the increase in growth rates for all sectors after the reform phase, and led to an increase in the rate of GDP growth,

while the telecommunications sector, which is the sector from the researcher's point of view, can transfer the Egyptian economy to the ranks of developed countries if the share is directed. The largest of the investments in this sector because of its great impact on the rest of the sectors as the information and communication technology has an effective impact on the development of many other sectors and make them able to compete in the international market, for example, in the case of a desire to revive the auto industry - El Nasr Automotive Company - we must go to the technology of self-driving cars and not produce cars in the traditional way present at the present time in order to attract the consumer in the more developed countries, and the study concluded with a number of findings and recommendations.

Master Thesis: " Foreign reserve crisis and its impact on financing investment plan After the 25th of January revolution"

Prepared by: Ahmed Mohamed Sayed Farrag

Abstract

Despite the presence of a huge balance of reserves for Egypt, but it remained without optimal use of it, and perhaps this is due to the presence of deficiencies in employment methods to serve the financing of the investment plan by determining the optimal size of international reserves without inflation or shortage and its role is limited to confronting structural imbalances of the balance Payments, good management and investment of this optimal volume of international reserves in a way that achieves the highest return with the fastest financial liquidity, while not restricting the investment of these reserves abroad only, as they can be invested at home in light of studying the cost and return of this investment.

The study analyzed the relationship between the sources of foreign financing for investments (direct and indirect foreign investment - loans and dollar bonds - easy foreign financing) and the size of international reserves, and found out the optimal level of sufficiency with a balance of international reserves at a level that represents the optimal size without exaggerating in maintaining a balance greater than the limit. What is necessary is to study the methods of financing investments by directing the surplus of international reserves over the optimal size to these investments, which will contribute to the development of investment plans. Through a descriptive and analytical approach in the study of the international reserves crisis, its development and how to get out of this crisis, and in the relationship of international reserves to financing investments, in addition to the use of the inductive method, clarification of how to finance investments through the surplus of international reserves.

Among the most important recommendations of the study is that the Central Bank's international reserve management body must take into account the terms of

foreign obligations to Egypt when determining the terms of the reserve assets invested abroad, and the distribution of investments to several portfolios that are in line with the terms of obligations in a way that achieves a balance between risk and return, far from the vision that calls for surplus investment International reserves in the purchase of external debts, as the purchase of external debt works to lose part of the reserves, whose investment in the medium or long term is usually greater than the rates of servicing these debts. Information in the field of international reserves management by preparing distinguished training programs under the supervision of international experts in that field in order to cover the shortage of local experts resulting from the time factor, on the one hand, and on the other hand, to benefit from the ambitious vision of young people, which always results in unconventional creative ideas.

Key words: international reserves, investment plan.



National Planning Institute

Foreign Reserve Crisis and its Impact on Financing Investment Plan After The 25th Of January Revolution

An introduction letter to complete the requirements for
obtaining a master's degree in planning and development

Prepared by

Ahmed Mohamed Sayed Farrag

Supervised by

Prof. Mohamed Abdelshfee'i Eisa

Professor of international economic relation

Institute of National Planning

Cairo

2021 – 1442