

الاستثمار و دوره في تمويل

الاقتصاد

دراسة نظرية و

تطبيقية :-

# المحاضرة الرابعة

## ج/ أهم العوامل المؤثرة على الكفاءة الحدية لرأس المال ( $r$ ):

من خلال العلاقة (20) نلاحظ بأن الكفاءة الحدية للاستثمار تتأثر ب  $P_0$  أي التكلفة أو القيمة الحالية للآلة حيث أنه للحصول على معدل مردود أكبر فلا بد من انخفاض التكلفة الحالية للآلة من جهة ومن جهة أخرى لا بد أن تكون الإيرادات السنوية المتوقعة الصافية ( $\hat{R}N$ ) في تزايد مستمر.

يضاف الى ذلك كله مجموعة أخرى من العوامل التي لها تأثير مباشر على الكفاءة الحدية للاستثمار منها المستوى التكنولوجي حيث أن استخدام وسائل تكنولوجية حديثة سيؤدي الى زيادة الاستثمار ومنه الكفاءة الحدية له بالإضافة معدلات التضخم المتوقعة والتقلبات الاقتصادية ..... الخ

## 1-7-2: الكفاءة الحدية لرأس المال واختيار المشاريع:

في المثال السابق عندما قلنا بأن المستحدث قرر شراء آلة جديدة في الواقع أن قرار استثماره هذا متوقف على المسبقة بين معدل الفائدة ( $i\%$ ) والكفاءة الحدية للاستثمار ( $r\%$ ) أي بين استخدام أمواله في مؤسسة ذات طابع انتاجي عيني أو توظيفها في المؤسسات المالية كالبنوك أو في الأوراق المالية أي المقارنة بين ( $i\%$ ) و ( $r\%$ ) فإذا كانت:

$$r > i \bullet$$

• فانه سيفضل أو يختار الاستثمار في المشروع اقتصادي.

$$r < i \bullet$$

• فانه سيفضل الاستثمار في مشروع مالي أي يوظف أمواله في البنوك أو استثمار مالي.

$$r = i \bullet$$

• فهذا يعني الشرط الحدي للاستثمار أي أن المستثمر سيستمر في الاقتراض والاستثمار طالما أن  $r > i$  وعندما يصل إلى  $r = i$  فهذا يعني الوصول إلى الحد الأقصى للاستثمار.

والسؤال الذي يطرح نفسه في هذا المجال :  
**كيف يمكن نقل هذه المعلومات على المستوى الكلي؟**

يمكن نقل هذه المعلومات على المستوى الكلي وذلك بافتراض :

أن رأس المال يتألف من وحدات متجانسة

و

أن جميع المؤسسات تعظم أرباحها وظل المنافسة.

من خلال ما سبق يتبين لنا من الناحية النظرية بأن هناك قيمة محدودة للكفاءة الحدية للاستثمار

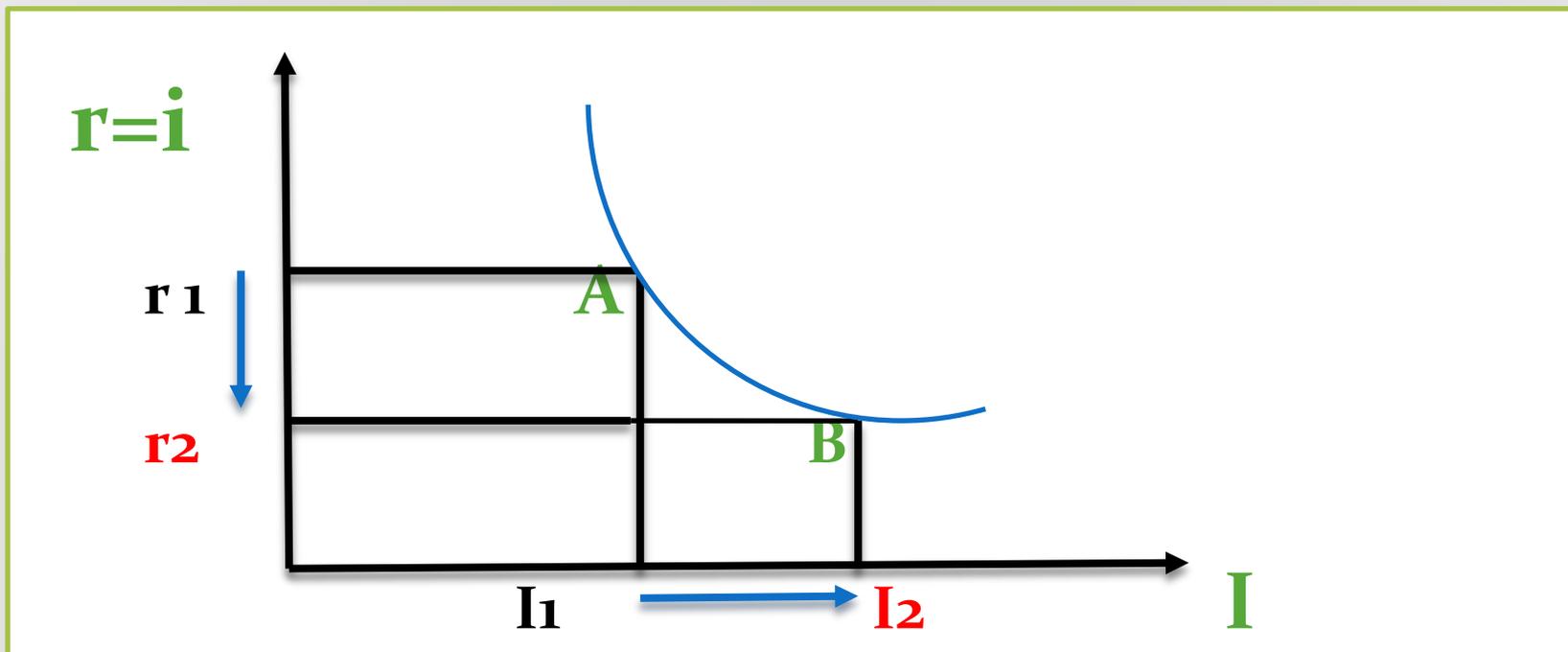
وهذا يعني تناقص معدل  $r^0\%$  مع تزايد عدد الآلات في حوزة المؤسسة ويمكن تفسير سبب محدودية  $r^0\%$  كما يلي :

لو افترضنا قدرة المؤسسة على اقتراض مبالغ مالية تحتاجها عند سعر الفائدة السائد في السوق فإن المؤسسة ستستمر في شراء الآلات الجديدة طالما ان  $r > i$ .

ولكن المسألة لا يمكن أن تستمر على هذا النوع ؟ لأن قيام المؤسسة بشراء الآلات جديدة في كل مرحلة يعني زيادة الاستثمار وهذا سيؤدي بدوره إلى زيادة الإنتاج (العرض) مما سيؤدي إلى تخفيض الأسعار حسب القانون العرض والطلب مما يؤدي إلى انخفاض الكفاءة الحدية للاستثمار  $r^0$  .

بالإضافة إلى ذلك أن زيادة الطلب على الاستثمار أي الطلب على الآلات الجديدة (DK) سيؤدي إلى ارتفاع أسعارها كما سيؤدي إلى زيادة أسعار المدخلات المواد الأولية والوسيطة وغيرها وبالتالي فإن ذلك سيؤثر سلباً على معدل الكفاءة الحدية للاستثمار ( $r^0$ ) وهذا يحدث عادة في المؤسسات الكبرى فقط.

أي حدوث علاقة عكسية بين  $(r)$  و  $(I)$  حيث يمكن كتابتها  
بالشكل:  $r = f(I) : f(I) < 0$



أي كل زيادة في الاستثمار سيؤدي الى تناقص في الكفاءة الحدية وذلك في ظل افتراض بقية العوامل الأخرى تبقى ثابتة على حالها.

## 1-7-3: التمييز بين الانتقال من نقطة الى أخرى على منحى

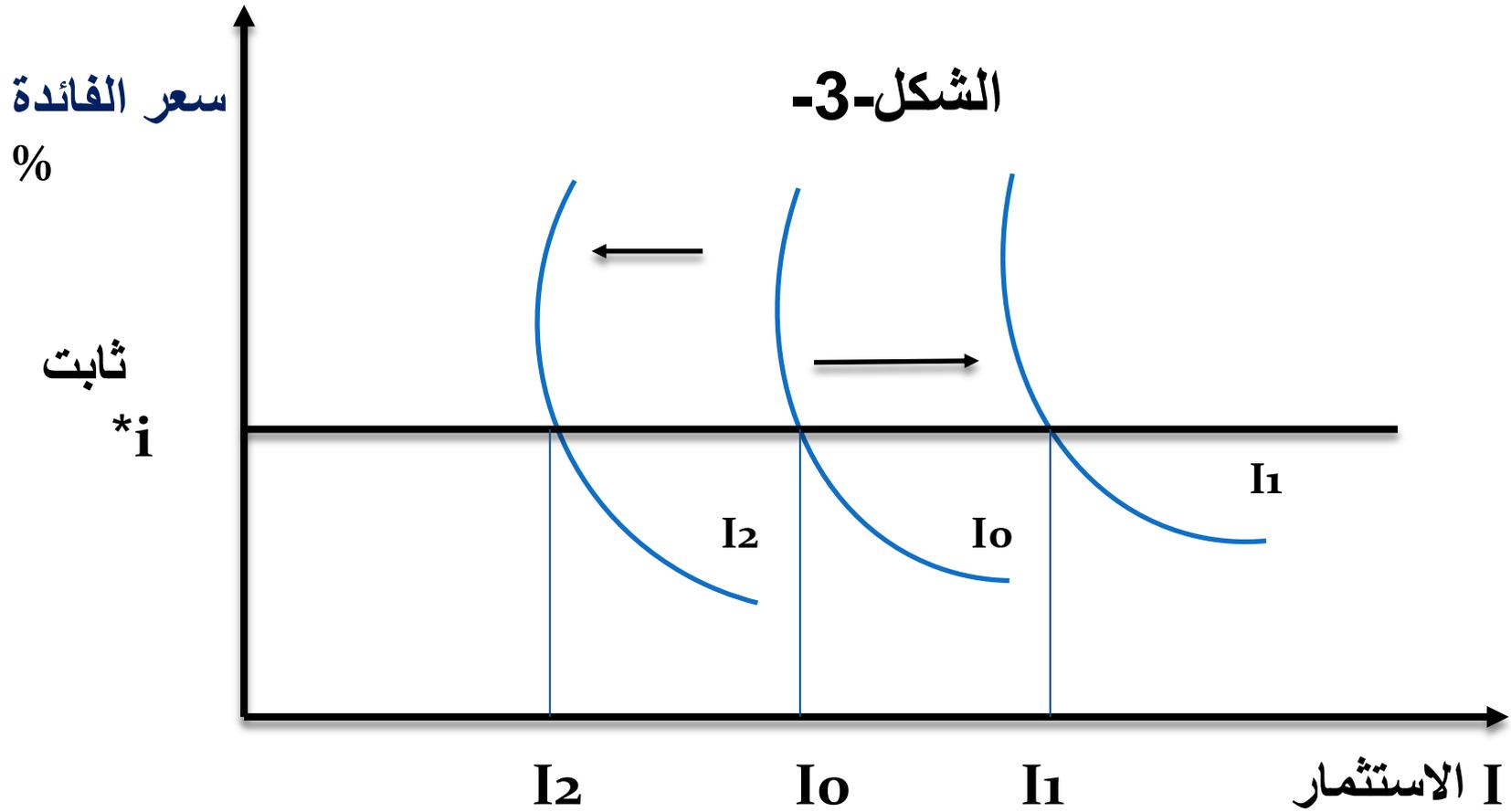
الاستثمار والانتقال من منحى استثمار الى اخر:

وهنا يمكن التمييز بين الحالتين:

**الحالة الأولى:** وهي انتقال من نقطة الى أخرى على منحى تابع الاستثمار. فهذه الحالة تتجم عن تغير معدل الفائدة ( $i\%$ ) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة على حالها.

**أما فى الحالة الثانية:** فتتجم عن تغير العوامل الأخرى المحددة للاستثمار. ومن أهمها التوقعات السياسية المالية والنقدية، الضراب..... الخ والتي لها دور هام فى التأثير على الاستثمار فتجعل المنحنىات تنتقل يمينا أو يسارا حسب تأثيرها الايجابى أو السلبى كما فى الشكل التالى:

### الشكل-3-



## 1-7-4: الاستثمار ومستوى الدخل:

أولاً: الاستثمار المستقل ومستوى الدخل:  
مضاعف الاستثمار الكينزي البسيط.

أ/ مفهومه:

هو عبارة عن أداة للنمو الاقتصادي وهو يوضح اثر تغير الاستثمار على الدخل الوطني أو هو المعامل الذي يبين مقدار الزيادة في الدخل الوطني الناتجة عن الزيادة في الاستثمار.

ب/ استخراج صيغته:

$$Y=C+I..... (21) \text{ بما أن :}$$

$$C=ca+c'Y.....(22) \text{ و}$$

$$\longrightarrow Y=ca+c'Y+Ia$$

$$Y-c'Y= ca + Ia$$

$$Y(1-c') = ca+Ia$$

$$\longrightarrow Y= 1/(1-c') ca+Ia .....(23)$$

بنفرض بأن الاستثمار المستقل قد زاد بمقدار  $(\Delta I)$

$$I+\Delta I \dots\dots Y+\Delta Y$$

$$Y+\Delta Y= 1/1-c'(ca+Ia+\Delta Ia).....(24)$$

ب طرح (24) من (23) نحصل على:

$$\Delta Y= 1/1-c' (\Delta I).....(25)$$

$$\Delta Y/\Delta I= 1/1-c'= 1/s' = ks .....(26)$$

1/1- بالمضاعف البسيط، وجاءت كلمة مضاعف من العبارة (ks) تسمى ومهما كانت قيمة  $0 < 1/1-c' < 1$  وهذا يلتزم أن:  $c' < 1$  باعتبار أن  $c'$  أن أن الزيادة في  $Y > \Delta I \Delta$  وهذا يلتزم أن  $Y/\Delta I > 1 \Delta$  ومنه فإن (I) الدخل تكون أكبر من الزيادة في الاستثمار، حيث زيادة الاستثمار تضاعف أو تزيد من حجم الدخل والمضاعف لا يعني الضعف.  
ومن ذلك نستنتج أن :

$$\Delta Y = ks \cdot \Delta I \dots \dots \dots (27)$$

أي أن المضاعف هو ذلك المعامل الذي يجب أن يضرب في الاستثمار حتى تحدث هناك زيادة معينة في الدخل.

ج/ فرضيات المضاعف:

توجد مجموعة من الفرضيات لتطبيق المضاعف الكينزي هي:

- \* وجود طاقة انتاجية معطلة أي مخزون في رأس المال غير مستعمل حتى يكون هناك مرونة في الجهاز الانتاجي.
- \* بقاء العوامل الاخرى ثابتة على حالها.
- \* وجود استقرار اقتصادي ( توازن).
- \* اقتصاد مغلق.

## -7-5: الاستثمار التبعي أو المحرض

لقد أشرنا سابقا الى أنه بالرغم من توفر الأدلة حول وجود علاقة بين التغير في سعر الفائدة والطلب على الاستثمار إلا أنه توجد أيضا العديد من العوامل الأخرى التي تمارس تأثيرها على الاستثمار وتؤدي بالتالي الى انتقال منحنى الطلب على الاستثمار من مستوى الى آخر ومن هذه العوامل التي لها تأثير مباشر على حجم الاستثمار مستوى الدخل الوطني (Y) .

حيث يؤكد الاقتصاديون على وجود علاقة متينة بين حجم الاستثمار ومستوى الأرباح لأن الزيادة في الأرباح تضع تحت تصرف المستخدمين أموالاً إضافية .

تسمح لهم بتمويل استثماراتهم باعتبار أن الأرباح هي مؤشر لتحسين الوضع الاقتصادي بشكل عام الأمر الذي يشجع على زيادة الطاقة الإنتاجية ويخلق لدى المستخدمين الثقة والتفاؤل بالمستقبل أكثر وبما أنه توجد علاقة قوية بين مستوى الأرباح والدخل الوطني (Y) فإننا نستطيع أن نعبر عن ذلك كما يلي:

$$I = I(i, Y): \delta I / \delta i < 0, \delta I / \delta Y > 0 \dots \dots \dots (28)$$

وفي هذه الصورة تكون قد عبرنا بمستوى الدخل كمؤشر للطلب على الاستثمار بدلا من مؤشر الربح وذلك باعتبار ان الدخل الوطني هو مقصود للوصول الى الربح. وبطبيعة الحال، فان المستثمرين سوف لن يقوموا بزيادة استثمارهم إلا في ظل اذا توقعوا الحصول على دخول مرتفعة وكانوا في مأمن و ثقة من حيث الاستقرار السياسي وظروف الخطر الأخرى.

وفي هذا الاطار نلاحظ بأن الاستثمار يرتبط بمعدل الفائدة بعلاقة عكسية و بالدخل بعلاقة طردية .

وإذا افترضنا بأن معدل الفائدة ثابتا، فإن التمثيل البياني لهذه العلاقة يؤدي بنا ليس الى بناء منحنى واحد لطلب الاستثمار كما كان عليه الأمر سابقا.

ولكن الى بناء مجموعة من المنحنيات وكل هذه المنحنيات يتعلق

بمستوى معين من الداخل الكلي  $(Y_2, Y_1, Y_0)$

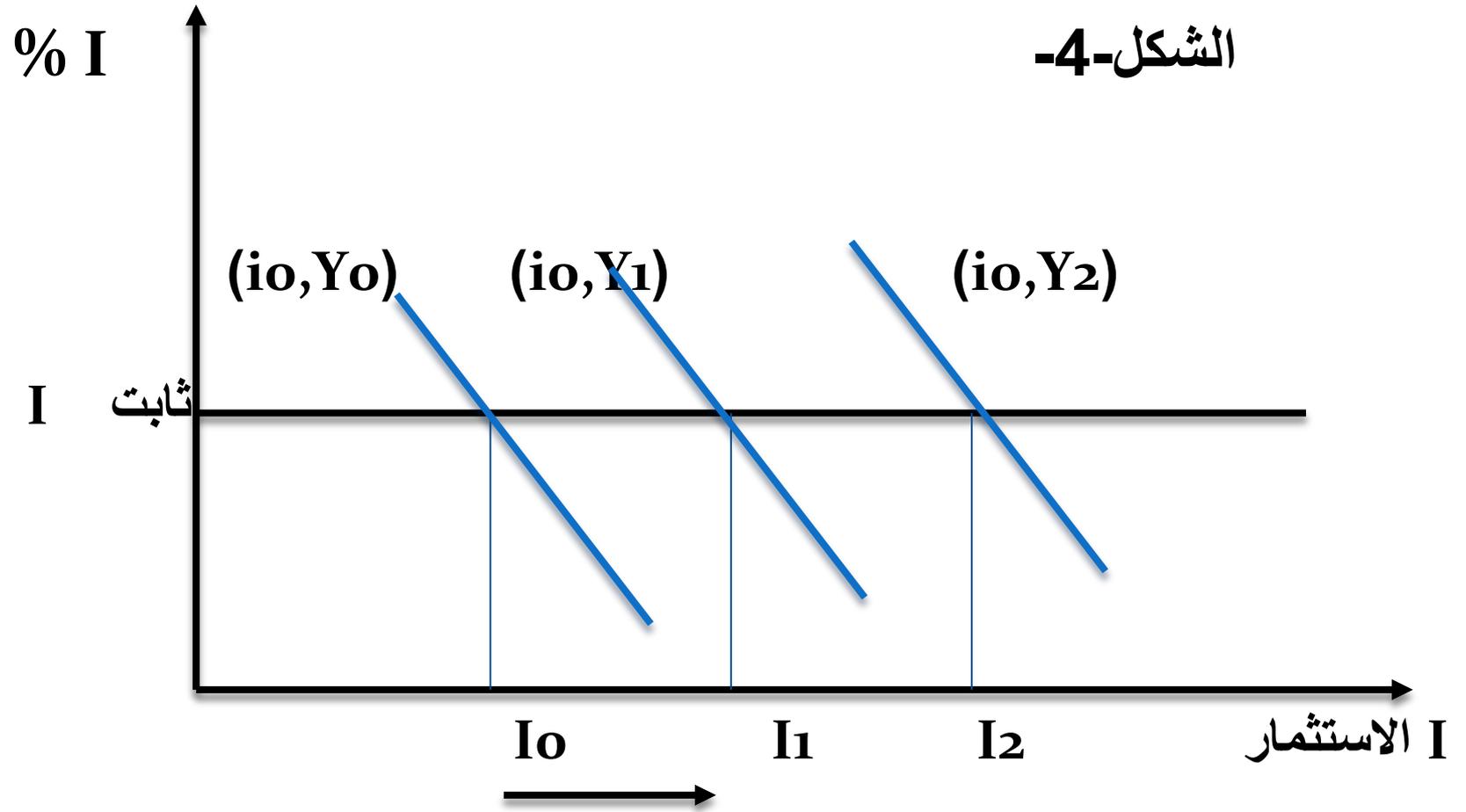
فإذا كان معدل الفائدة مساويا  $(i_0)$ ، فإن مستوى الاستثمار يكون

مساويا  $(I_0)$  وعندما يزداد الدخل يصبح  $(Y_1)$  فإن الاستثمار

يصبح في  $(I_1)$  وعندما يصبح الدخل في  $(Y_2)$  يصبح الاستثمار

في  $(I_2)$  كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل-4-



وبالتالي نلاحظ بأن حجم الاستثمار (I) يتغير بتغير الدخل  
( $Y_2, Y_1, Y_0$ ) الى ( $I_2, I_1, I_0$ ) وهنا لا يمكن اعتبار أن  
الاستثمار مستقل كما تعرضنا له سابقا بل هو تابع لحجم الدخل  
ولذلك نسميه الاستثمار التبعي أو المحرض ( $I_i$ ) والذي نعني به  
ذلك الجزء من الاستثمار الذي يرتبط بشكل مباشر بمستوى الدخل  
الوطني في فترة ما وبمستوى الاقتصادي للمجتمع بشكل عام  
بحيث نلاحظ في هذي الحالة ان وضعية الركود الاقتصادي لا  
تكون مشجعة على الاستثمار بعكس حالة الرواج او الازدهار  
الاقتصادي التي تخلق شعور بالتفاؤل يدفع بالمستثمرين الى  
زيادة الاستثمار.