

الفصل الخامس

الاستثمار

تكمن أهمية الاستثمار في أنه يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي بصورة مباشرة، بحكم أنه أحد العناصر المؤثرة على الطلب الكلي. كما أنه يعد العنصر الأكثر تقلباً، وبالتالي فإن الدخل المحلي يتقلب كنتيجة لتقلب الاستثمار. ويساهم الاستثمار في زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع عن طريق تكوين رأس المال.

- صافي الاستثمار:

يعرف صافي الاستثمار على أنه الإضافة لرأس مال المجتمع أي أنه يساوي:

$$NI = \Delta K$$

$$\Delta K = K - K_{-1}$$

- إجمالي الاستثمار:

إجمالي الاستثمار = صافي الاستثمار + اهتلاك رأس المال. ويمكن تعريف إجمالي الاستثمار أيضاً على أنه حاصل جمع تكوين رأس المال الثابت والتغير في المخزون. وينقسم تكوين رأس المال الثابت إلى استثمار سكاني (التشييدات السكنية) واستثمار غير سكاني (مثل الآلات والمعدات).

الأسئلة

أكملي:

١- الدخل المحلي يتقلب كنتيجة.....

٢- ويساهم الاستثمار في زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع عن طريق.....

٣- معادلة صافي الاستثمار هي

٤- إجمالي الاستثمار = صافي الاستثمار +

٥- وينقسم تكوين رأس المال الثابت إلى استثمار

- دالة الاستثمار:

من المدارس التي حاولت تفسير سلوك الاستثمار من خلال تحديد أهم العوامل المحددة له:

١. النظرية الكينزية (الكفاية الحدية لرأس المال).

٢. نظرية المعجل.

٣. نظرية المعجل المرن.

٤. نظرية التمويل الذاتي.

٥. q توبن

١- النظرية الكينزية (الكفاية الحدية لرأس المال):

طبقاً لهذه النظرية المستثمر يقارن بين ما يتوقع الحصول عليه من عائد صافي طوال فترة حياة الأصل الاستثماري وبين سعر الفائدة الذي يمكن أن يحصل عليه كفرصة استثمارية بديلة أو الذي يقترض على أساسه ليمول الاستثمار المطلوب.

- سوف يشرع المستثمر في الاستثمار، إذا كان سعر الفائدة أقل من الكفاية الحدية لرأس المال MEC (معدل الخصم للعوائد الصافية المتوقعة طيلة فترة حياة الأصل الاستثماري). أما إذا كان سعر الفائدة أكبر من الكفاية الحدية لرأس المال MEC فإن المستثمر سوف يمتنع على الاستثمار.

دالة الاستثمار حسب هذه النظرية تأخذ الشكل التالي:

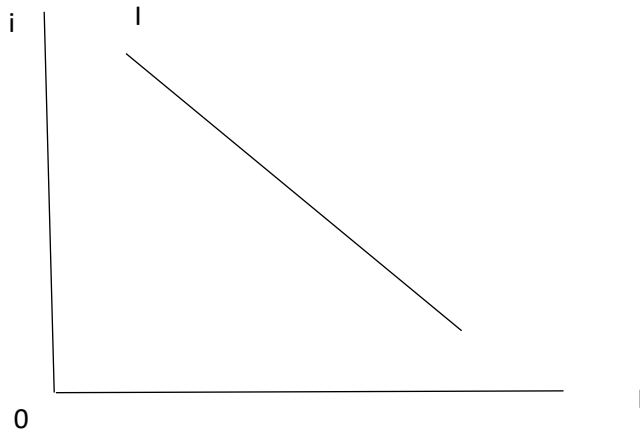
$$I = f(i)$$

$$I = I_0 - \beta i$$

ترمز β إلى الميل الذي يعبر عن مدى استجابة الاستثمار للتغيرات في سعر الفائدة. طبقاً للدالة أعلاه، يوجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستثمار، بالتالي فإن منحنى طلب الاستثمار سالب الميل، وسيتم التحرك من نقطة إلى أخرى على نفس منحنى الاستثمار إذا ارتفع أو انخفض سعر الفائدة، بينما ينزحف منحنى الاستثمار إلى اليمين إذا ارتفع MEC وينزحف إلى اليسار إذا انخفض MEC.

كما يوضح الشكل التالي:

دالة الاستثمار



الأسئلة

١- ما نوعية العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار عند كينز؟

.....

٢- أكتب معادلة دالة الاستثمار لكينز؟

.....

٣- بالرسم البياني فقط دالة الاستثمار لكينز؟

٢- نظرية المعجل البسيط:

لكلارك: تشير هذه النظرية إلى أن الاستثمار يعتمد على الدخل، حيث أن زيادة الدخل سوف تعمل على زيادة الاستثمار ويمكن قياس ذلك بالعلاقة التالية

$$I = \Delta Y$$
$$\Delta Y = Y - Y_{-1}$$

بالتالي فإن تنامي الدخل يعد محفزاً لرجال الأعمال للقيام بالاستثمار ويزيد الاستثمار، والعكس صحيح. تم الحصول على الدالة السابقة من العلاقة التالية:

$$K = \nu Y$$

ترمز ν إلى معامل رأس المال - الناتج والذي يعطي مقدار رأس المال اللازم لزيادة مستوى الإنتاج بوحدة واحدة. بأخذ التغيرات على جانبي العلاقة أعلاه نحصل على:

$$K - K_{-1} = \nu Y - \nu Y_{-1}$$
$$K - K_{-1} = \nu (Y - Y_{-1})$$
$$\Delta K = \nu \Delta Y$$

وبما أن:

$$\Delta K = I$$

فإن دالة معجل الاستثمار ستأخذ الشكل التالي:

$$I = \nu \Delta Y$$

تفيد الدالة أعلاه بأن حجم الاستثمار يعتمد على تغيرات الناتج (الدخل) في الاقتصاد، وتبعاً لذلك فإن الاستثمار يحدث فقط إذا تنامي الدخل في الاقتصاد . أما إذا كان

مستوى الدخل ثابتاً ، أي إن تغيرات الدخل تساوي صفر فإن الاستثمار سيساوي الصفر كذلك.

ويفترض المعجل البسيط ضمناً إن الرصيد الأمثل لرأس المال K^* يتم بلوغه دائماً بنهاية كل فترة زمنية أي أن

$$K = K^*$$

وهذا أمر قد لا يتحقق في الواقع.

الأسئلة:

- اختاري الإجابة الصحيحة

١- نظرية معجل الاستثمار تعتمد على

أ- تغيرات الأسعار ب- تغيرات الدخل ج- أ + ب

٢- يفيد معجل الاستثمار بأن الاستثمار يحدث إذا

أ- تنامي الدخل ب- زاد السعر

- أكتبي صيغة

١- معجل الاستثمار.....

٢- الرصيد الأمثل لرأس المال.....

٣- نظرية المعجل المرن:

تشير هذه النظرية إلى أنه في بداية كل فترة يتوفر رصيد معين من رأس المال مستبقى من الفترات الماضية. وتشير ، إلى أن حجم الاستثمار الحالي يعتمد على الفرق بين الرصيد الأمثل لرأس المال (الحجم المراد الوصول إليه من رأس المال في الفترة الحالية) والرصيد الموجود من الفترة السابقة:

$$I = K^* - K_{-1}$$

- يعتمد الرصيد الأمثل لرأس المال على عدة عوامل وهي:

١- كما في نظرية المعجل البسيط، فإن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الاستثمار ويزداد حجم رأس المال المرغوب.

٢- يعتمد رصيد رأس المال المرغوب به على تكلفة عناصر الإنتاج مثل أجر العامل وسعر الفائدة، الذي ينظر إليه على أنه سعر لرأس المال.

٣- ارتفاع سعر الفائدة الجاري في الاقتصاد يعني ارتفاع تكلفة تمويل المشاريع الاستثمارية رصيد رأس المال المرغوب فيه.

- مما سبق يتبين أن رصيد رأس المال الأمثل يرتبط بعلاقة طردية بكل من الدخل والأجور وعلاقة عكسية مع سعر الفائدة.

$$K^* = f(Y, W, i)$$

$$K^* = \varphi \frac{W}{i} Y$$

- ترمز φ إلى استجابة رصيد رأس المال الأمثل للتغيرات التي تحدث في كل من الدخل، الأجر وسعر الفائدة. بتعويض رأس المال الأمثل في دالة الاستثمار الواردة أعلاه نحصل على دالة طلب استثمار المعجل المرن:

$$I = \varphi \frac{W}{i} Y - K_{-1}$$

- من الدالة أعلاه يتبين أن الاستثمار يرتبط بعلاقة طردية مع كل من الدخل والأجور وعلاقة عكسية مع سعر الفائدة.

- إلا انه بسبب عوائق فنية وقانونية فإن المستثمر لا يستطيع تغطية كل الفرق بين الرصيد الأمثل من رأس المال والرصيد المتوفر فعلياً والمتبقي من الفترة السابقة، وعوضاً عن ذلك تُغطى نسبة من الفرق تقاس بـ λ لتصبح دالة استثمار المعجل المرن كما يلي:

$$I = \lambda(K^* - K_{-1})$$

$$I = \lambda(\varphi \frac{W}{i} Y - K_{-1}) \quad .1$$

حيث أن قيمة λ تتراوح بين الصفر والواحد.

الأسئلة

- أكمل

١- رصيد رأس المال الأمثل يرتبط بعلاقة بكل من الدخل والأجور وعلاقة مع سعر الفائدة

٢- أكتب معادلة رصيد رأس المال الأمثل

٤- نظرية التمويل الذاتي:

- تشير هذه النظرية إلى أن حجم رأس المال الأمثل وبالتالي حجم الاستثمار، يعتمد على الأرباح المتوقعة والتي تعتمد بدورها على الأرباح الحالية. أي أن المستثمر يكون توقعاته عن حجم الأرباح المستقبلية بناءً على أرباحه المتحققة في الفترة الماضية والحالية. وبالتالي يمكن القول بأن حجم الاستثمار الحالي يعتمد على الأرباح الحالية.

- تبعاً لهذه النظرية فإن المنشآت تمول استثماراتها بالاعتماد على مصادر تمويل داخلية والمتمثلة بالأرباح غير الموزعة، ومصادر تمويل خارجية والتي تتم إما مباشرة عن طريق الاقتراض أو عن طريق طرح أسهم وسندات يتم تداولها في السوق. تأخذ دالة الاستثمار التابعة لهذه النظرية الشكل التالي:

$$I = \alpha + \rho\Pi$$

بناءً على هذه النظرية ولكي تتمكن الدولة من تحفيز الاستثمار يجب عليها زيادة مستوى أرباح المنشآت عن طريق تخفيض الضرائب المفروضة على أرباح تلك المنشآت. وبالتالي اعتمدت هذه النظرية على زيادة الأرباح لزيادة الاستثمار.

الأسئلة

- اختاري الإجابة الصحيحة

١- ترتبط نظرية التمويل الذاتي للاستثمار أن الاستثمار يتحدد بناء على:

أ- الأسعار ب- الأرباح ج- كل ما ذكر

٢- تمول الاستثمارات عن طريق نظرية التمويل الذاتي ب

أ- القروض الداخلية ب- القروض الخارجية ج- أ + ب

- أكتبي صيغة دالة الاستثمار عن طريق التمويل الذاتي

.....

٥- نظرية توبن q

طرحها: جيمس توبن، تربط هذه النظرية بين تقلبات أسواق الأسهم وتغيرات الاستثمار وبالتالي تقلبات الناتج، حيث تعكس أسعار الأسهم الحوافز الاستثمارية. فارتفاع أسعار الأسهم يعني ارتفاع فرص الاستثمار المربح. المنشآت تتخذ قراراتها الاستثمارية بناء على نسبة التقييم q حيث:

نسبة التقييم: القيمة السوقية لرصيد رأس المال الموجود إلى تكلفة إحلال رأس المال الموجود . فإذا كانت:

$q > 1$ أسواق الأسهم تقيم رأس المال الموجود بأكثر من ثمنه الحالي مما يحفز على شراء المزيد من رأس المال وبالتالي زيادة الاستثمار والطلب الكلي ومن ثم زيادة الأرباح .

$q < 1$ أسواق الأسهم تقيم رأس المال الموجود بأقل من تكلفة إحلال بالتالي لن يتم إحلال رأس المال إذا اهتلك فينخفض الاستثمار والطلب الكلي ومن ثم يؤدي ذلك انخفاض الأرباح.

تعتمد على q على الأرباح من رأس المال الموجود بحيث :

- إذا كانت الأرباح مرتفعة ارتفعت أسعار الأسهم مما يرفع من قيمة q و يزداد الاستثمار.

- إذا كانت الأرباح منخفضة انخفضت أسعار الأسهم مما يخفض من قيمة q وبالتالي يقل الاستثمار.

الأسئلة:

- أكمل

١- نسبة التقييم تعني القيمة السوقية لرصيد رأس المال الموجود إلى.....

٢- تعتمد على q على.....

٣- إذا كانت الأرباح مرتفعة ارتفعت أسعار الأسهم مما من قيمة q

٤- - إذا كانت الأرباح منخفضة انخفضت أسعار الأسهم مما من قيمة q .