

## النقد وسعر الفائدة

### مفهوم سعر الفائدة:

الوظيفة الأساسية للأسواق المالية هي تجميع المدخرات من الوحدات المدخرة و تحويلها الى الوحدات المستثمرة ويعتبر سعر الفائدة المتغير الاقتصادي الذي يربط المقرضين بالمقترضين فهو السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدام الاموال المقترضة لفترة زمنية معينة فهو سعر الائتمان.

ويمكن تعريفه بأنه ثمن التمويل الذي يدفعه المقترض للحصول على الاموال المخصصة للاقراض و التي تتسم بالندرة.  
1- يعتبر سعر الفائدة عائداً على الاموال المقترضة و تكلفة لها في نفس الوقت حسب الوحدات الانفاقية سواء كانت مقرضة للنقد أو مقترضة لها.

2- بالنسبة للبنوك سعر الفائدة يعتبر تكلفة عندما يدفع على الودائع المصرفية و ايراد لها عندما تمنح هي القروض.

3- بالنسبة لفة المدخرين يمثل سعر الفائدة تكلفة الفرصة البديلة لتأجيل الاستهلاك والاحتفاظ بثروتها بشكل سائل.

4 - يمثل كل المدفوعات المقابلة لاستخدام النقد.

### كيف يتحدد سعر الفائدة؟

يتحدد سعر الفائدة . شأن أسعار السلع الأخرى في أسواقها التنافسية. بقوى العرض والطلب في سوق السندات ذي المنافسة العالية، حيث العديد من المقترضين والمقرضين في السوق المالية (من خلال البورصات والوسطاء الماليين يجب ملاحظة أنه لا يوجد سعر فائدة واحد في السوق المالية بل يختلف ذلك باختلاف الادوات المالية نفسها حيث تختلف باختلاف الجهات المقرضة والجهات المقترضة وتختلف أيضا باختلاف الاجال الزمنية للسداد وباختلاف الضمانات المقدمة.

ولكنها جميع تشترك بسعر الفائدة الاساس وهو : سعر فائدة افتراضي (غير واقعي) لا يتضمن عنصر المخاطرة (خالي من المخاطر) أقرب سعر له هو سعر الفائدة السوقي على السندات الحكومية وذلك باعتبار ان الحكومة لا يمكن أن تقلس و بإمكانها سداد ديونها دوماً أما بزيادة الاصدار النقدي أو بفرض ضرائب .

ولذلك يعتبر سعر الفائدة على السندات أقل المخاطر المالية و يمثل تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقد بشكل سائل.

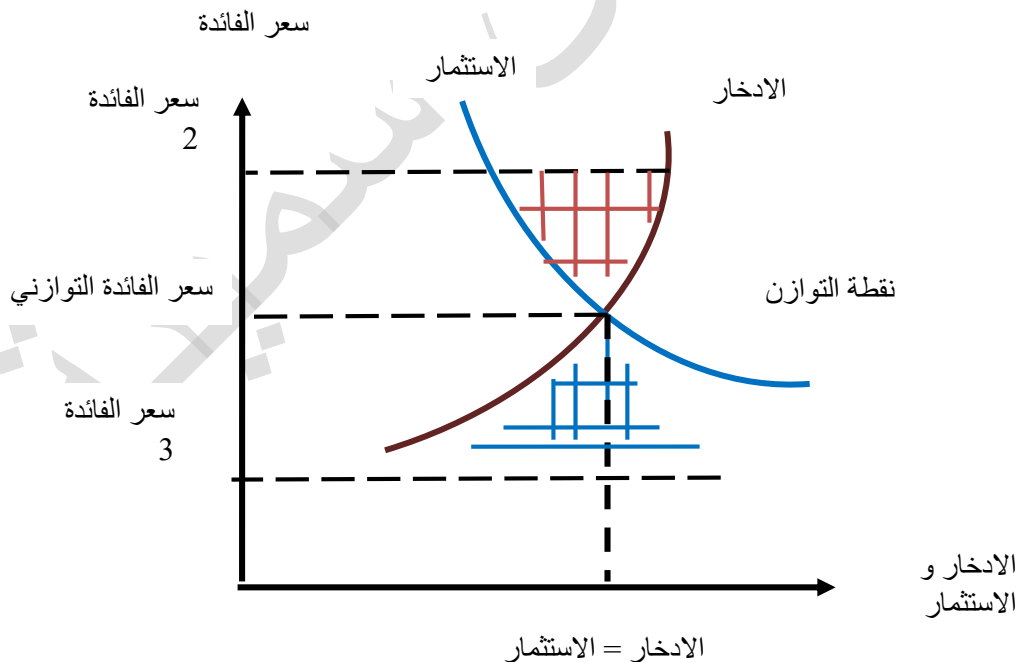
سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي ( السائد بالسوق) - معدل التضخم المتوقع

### وظيفة سعر الفائدة في الاقتصاد:

- ضمان جذب الادخار من وحدات الفائض و استثمارها في وحدات العجز و من ثم تحقيق النمو الاقتصادي .
- تقنين عرض الائتمان و الذي يتصف بالندرة و توجيهه الى الاستثمارات ذات العائد الاعلى .
- توازن الكمية المعروضة من النقد بالكمية المطلوبة منها من قبل الوحدات الغير بنكية
- من الادوات التي ممكن أن تستخدمها السياسة النقدية و تؤثر بها الحكومة على حجم الادخار و الاستثمار .
- يعتبر من المتغيرات التي تؤثر على تدفق الاموال على المستوى الدولي ( ارتفاعه في دولة معينة يشجع على انتقال الاموال لتلك الدولة و العكس صحيح )
- توجيه الاقتصاد الوطني وفق السياسة المرسومة له و حسب الحالة الاقتصادية السائدة .

## 1- النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة :

- أول من نادى بهذه النظرية هو الاقتصادي ريكاردو و تم تطويرها على يد اقتصاديين آخرين مثل بيجو ومارشال.
- تنص النظرية على أن سعر الفائدة يتحدد بعاملين هما عرض المدخرات (والتي مصدرها القطاع العائلي بالادخار) و الطلب على الاستثمارات الرأسمالية ( والتي الغالب فيها قطاع الاعمال ).
- هو الثمن الذي يحقق التوازن بين الادخار و الاستثمار .
- مصدر المدخرات هم القطاع العائلي بنسبة كبيرة و هو الجزء من الدخل الغير منفق على الاستهلاك و قطاع الاعمال بشكل الارباح غير الموزعة و القطاع الحكومي بشكل الفائض في الميزانية .
- تنظر للفائدة كمتغير حقيقي و ليس نقدي لارتباطها بدوال الادخار و الاستثمار وهي متغيرات حقيقية و ليست نقدية بالرغم من أن سعر الفائدة هو متغير نقدي .
- عرفوا الفائدة بأنها مكافأة الأمتناع عن الاستهلاك الخاص ( مكافأة الادخار ) .
- تفترض النظرية ان الفرد يفضل الاستهلاك الحالي على الادخار المستقبلي لذلك يمكن اقناعه بالادخار مقابل دفع مبالغ ( سعر الفائدة) على الادخار .
- تعرف النظرية الادخار بأنه الفرق بين الدخل الحالي و الانفاق الاستهلاكي الحالي و يوجد علاقة موجبة بين حجم الادخار و الدخل .
- يعتبر سعر الفائدة عنصر من عناصر التكلفة للاستثمار و المهم هنا هو الاستثمار الصافي و الذي يجب أن يتسم نوعا ما بالاستقرار .
- يتحدد سعر الفائدة التوازني كما سبق و ذكرنا بتقاطع منحنى عرض المدخرات بمنحنى طلب الاستثمارات و عند هذا السعر تتساوى الكمية المعروضة من المخزرات مع الكمية المطلوبة من الاستثمارات .



## ملاحظات على الرسم :

- 1- العلاقة بين سعر الفائدة و الادخار = علاقة طردية .
- 2- العلاقة بين سعر الفائدة و الاستثمار = علاقة عكسية .
- 3- عند سعر الفائدة التوازني يتساوى الادخار كعرض بالاستثمار كطلب .
- 4- اذا كان سعر الفائدة أكبر من سعر الفائدة التوازني = سعر الفائدة 2 يكون هناك فائض عرض المدخرات ممثل بالمثلث الاحمر و في ظل مرونة سعر الفائدة و انخفاض الطلب على الاستثمار ينخفض سعر الفائدة حتى يعود لوضع التوازن .
- 5- اذا كان سعر الفائدة أقل من السعر التوازني = سعر الفائدة 3 يكون هناك فائض في الطلب على الاستثمار و من ثم يرتفع سعر الفائدة في ظل مرونته حتى يعود لوضع التوازن .

## الانتقادات الموجه للنظرية الكلاسيكية :

- أهملت النظرية عوامل أخرى مؤثرة في الادخار أو الاستثمار مثل تأثير عرض النقود على سعر الفائدة او على تكلفة الائتمان .
- اعتبرت النظرية ان سعر الفائدة هو العامل الاساسي في تحديد الادخار و لكن الدراسات أثبتت أن الدخل هو العامل الاساسي هنا .
- اعتبرت النظرية أن الطلب على القروض مصدره قطاع الاعمال و لكن قد يكون هناك طلب للاستثمار مصدره القطاع العائلي لتمويل الاستهلاك الخاص أو تمويل الانفاق الحكومي .
- لم تفرق النظرية بين الادخار و الاكتناز الذي لا يكسب صاحبه فائدة .
- قد لا يكون الادخار مصدره الامتناع عن الاستهلاك بل ربما حصل عليها من الوراثة مثلا و بهذه الحالة لا ينطبق عليها التحليل السابق .
- في ظل هذه النظرية افترضوا حيادية النقود و أن النقود هي فقط وسيط للتبادل و ليست مستودع للثروة .

## 2- نظرية الارصدة المعدة للاقتراض :

- تنسب النظرية للاقتصادي ويكسل .
- تعرف احيانا باسم النظرية الكلاسيكية الحديثة و تعتبر تحسين للنظرية الكلاسيكية .
- جمعت ما بين المتغيرات الاقتصادية و بين المتغيرات المالية في تفسير العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة .
- عرفت سعر الفائدة بأنه السعر الذي يحدد التوازن بين عرض الارصدة النقدية المعدة للاقتراض و بين الطلب عليها .
- سعر الفائدة التوازني قد يكون جزئيا في الاجل القصير بسبب انفتاح الاقتصاد و اختلاف تدفق روس الاموال الاجنبية لارتفاع سعر الفائدة المحلي عن أسعار الفائدة العالمية و لكنه قد يكون مستقرا في الاجل الطويل اذا رافقه توازن في الاقتصاد و في سوق النقد و في سوق الاموال المخصصة للاقتراض و في سوق العملات الاجنبية .

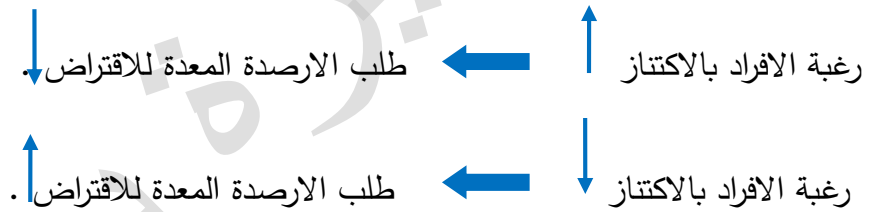
- يتحدد الطلب على الائتمان بطلب قطاع الاعمال و طلب المستهلكين و طلب القطاع الحكومي و طلب القطاع الخارجي للائتمان .
- و يتحدد عرض الائتمان بالدخار المحلي و التخفيض في عرض النقود ( السيولة النقدية ) و خلق الائتمان من قبل القطاع المصرفي والقروض الاجنبية.
- التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة تحدث للتغيرات التي تطرأ على الطلب لتلك الارصدة أو عرضها .
- يتحدد التوازن بتساوي الطرفين و تكون في الوقت نفسه قد جمعت بين المتغيرات الحقيقية ( الادخار و الاستثمار ) و بين المتغيرات النقدية ( كمية النقود المعروضة و صافي الاكتناز ) .
- عرفت الارصدة المعدة للاقتراض أنها : مجموع النقود المعروضة و المطلوبة في السوق في أي وقت .
- فسرت عرض الارصدة بأنه :

مدخرات الافراد + النقود الجديدة المضافة لعرض النقود الحالي (S+M) .

- فسرت طلب الارصدة ( الطلب على الائتمان ) بأنه :

الطلب على الاستثمار + الاكتناز ( I+H )

بحيث أن :



سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية

$$r = F(I, S)$$

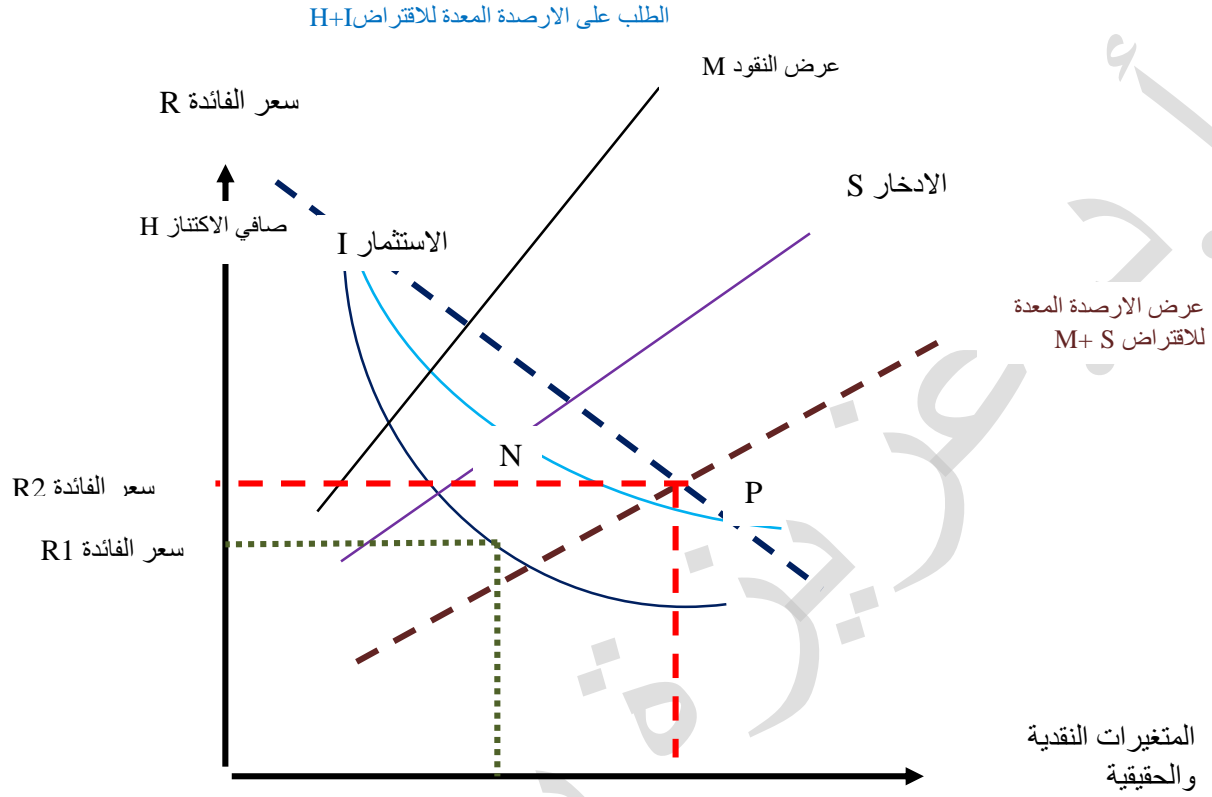
الفائدة في نظرية الارصدة المعدة للاقتراض .

سعر

$$r = f(I, H, S, M)$$

الانتقادات التي وجهت للنظرية من الاقتصادي هانسن :

1. سعر الفائدة غير محدد بطريقة واضحة في هذه النظرية .
2. عرض الارصدة المعدة للاقتراض قد يتغير ارتفاعا وانخفاضا لكنه ثابت بين السلطات النقدية لانه يمثل عرض النقود.
3. الجمع بين الوحدات النقدية والوحدات الحقيقية غير ممكن في الواقع .



### ملاحظات على الرسم:

1. الجمع الافقي للمنحنيين  $(H+I)$  يعطينا منحنى الطلب على الارصدة المعدة للاقتراض و هو منحنى مرن ذو علاقة عكسية بسعر الفائدة .
2. الجمع الافقي للمنحنيين  $(M+S)$  يعطينا منحنى عرض الارصدة المعدة للاقتراض و هو منحنى مرن ذو علاقة طردية بسعر الفائدة .
3. النقطة ( N ) = نقطة التوازن حسب النظرية الكلاسيكية و يكون عندها سعر الفائدة التوازني  $R1 =$
4. النقطة ( P ) = نقطة التوازن للنظرية الحالية و يكون عندها سعر الفائدة التوازني  $R2 =$

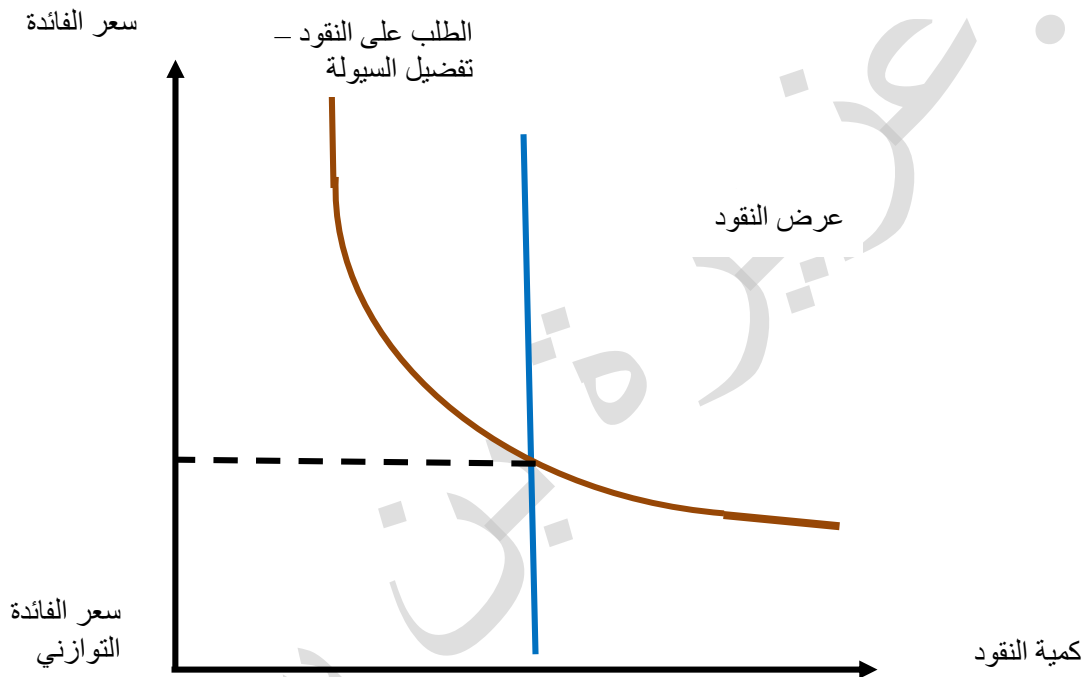
## مقارنة ما بين النظريتين

| النظرية الكلاسيكية  | نظرية الارصدة المعدة للاقتراض  |
|---|--|
| 1. تحدثت عن الجانب النقدي.  | 1. جمعت الجانب النقدي و الحقيقي لذلك هي اكثر واقعية .                |
| 2. تنظر نظرة محايدة للنقود وكونها ليس لها أي دور في تحديد سعر الفائدة | 2. لا تعتبر النقود محايدة بل لها دور رئيس في تحديد سعر الفائدة .     |
| 3. أهملت جانب الائتمان المصرفي.                                       | 3 . أخذت في الاعتبار جانب الائتمان المصرفي و أثره على سعر الفائدة .  |
| 4. تجاهلت الاكتناز .  | 4. اخذت بالاعتبار عامل الاكتناز و دوره كأحد مكونات الطلب على الارصدة |

### 3- النظرية الكنزوية في تحديد سعر الفائدة :

- تسمى احيانا بنظرية تفضيل السيولة.
- طورت من قبل الاقتصادي جون ماينارد كينز.
- اعتبرت أن سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية بحتة.
- فسرت عبارة تفضيل السيولة الرغبة في اقتناء الثروة المالية في شكل أصول قصيرة الاجل مرتفعة السيولة بدل من اصول طويلة الاجل غير سائلة خوفا من انخفاض قيمتها مع الزمن.
- عرفت الفائدة بانها الثمن الذي يدفع لاستخدام النقود سائلة.
- نظرت النظرية للنقود على أساس أنها مخزن للثروة وليست فقط وسيط للتبادل ولذلك هي الصلة بين الحاضر والمستقبل.
- عدم التأكد والتوقعات لها دور كبير في تحديد سعر الفائدة ومن ثم التأثير في مستويات الدخل وغيرها من المتغيرات الاقتصادية.
- النقود تتصف بالندرة ولانها تطلب من قبل الافراد ورجال الاعمال فلا بد من دفع سعر الفائدة لحاملي النقود لتحفيزهم على التخلي عنها و شراء اأصول اخرى أقل سيولة و أكثر مخاطرة.

- تفترض النظرية وجود نوعين من الأصول المالية يتم التعامل بها في الاسواق المالية وهي النقود والسندات الحكومية طويلة الاجل.
- يدفع مقابل السندات الحكومية فائدة ثابتة و تتعرض قيمتها للتقلب اذا تغيرت أسعار الفائدة السوقية .
- تطلب النقود للدوافع الثلاث دافع المعاملات و دافع الحيلة و الحذر ودافع المضاربة .
- يتحدد سعر الفائدة بتقاطع منحنى عرض النقود مع الطلب على النقود .
- الطلب على النقود دالة متزايدة في الدخل و متناقصة في سعر الفائدة .
- عرض النقود متغير بيد السلطات النقدية و لا يتأثر بسعر الفائدة السوقي و هو غير مرن لسعر الفائدة .
- تفسر النظرية سلوك المضاربين و تأثيرهم على أسعار الفائدة و دور السلطات النقدية في التأثير على سعر الفائدة و في النشاط الاقتصادي.



### أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكينزية :

1. ان تحديد سعر الفائدة بظل نظرية تفضيل السيولة هو تفسير قصيرالاجل ويكون صحيحا اذا كان الدخل ثابتا و مستقر وهذا لا يكون صحيحا في الاجل الطويل والذي يعتبر أكثر أهمية لأغراض استثمار رأس المال.
2. لا يمكن الوصول لسعر فائدة توازني مستقر بدون أن يكون هناك توازن في المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل الادخار والاستثمار.
3. في ظل النظرية يعتبر سعر الفائدة من معوقات التشغيل الكامل لذلك يقترح كينز تخفيضه الى الصفر.

4. أهتمت النظرية بتأثير الطلب على النقود و عرض المخزون النقدي على سعر الفائدة و لكنها أهملت تأثير طلب قطاع الاعمال و المستهلكين والقطاع الحكومي على التمويل و تكلفته (والتي يمثلها هما سعر الفائدة).
5. الرغبة بالسيولة ( تفضيل السيولة ) لا ينشأ فقط من الدوافع الثلاث التي أشار اليها كينز حيث يرى بعض الاقتصاديين أن هناك مجموعة أخرى من العوامل التي لم يشر اليها كينز.
6. اعتبر كينز أن سعر الفائدة مستقل عن الطلب على ارصدة الاستثمار وهذا أمر غير واقعي لئن سعر الفائدة لا يمكن تحديده بمعزل عن الكفاية الحدية لرأس المال أو طلب الارصدة للاستثمار.

#### مقارنة ما بين النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية :

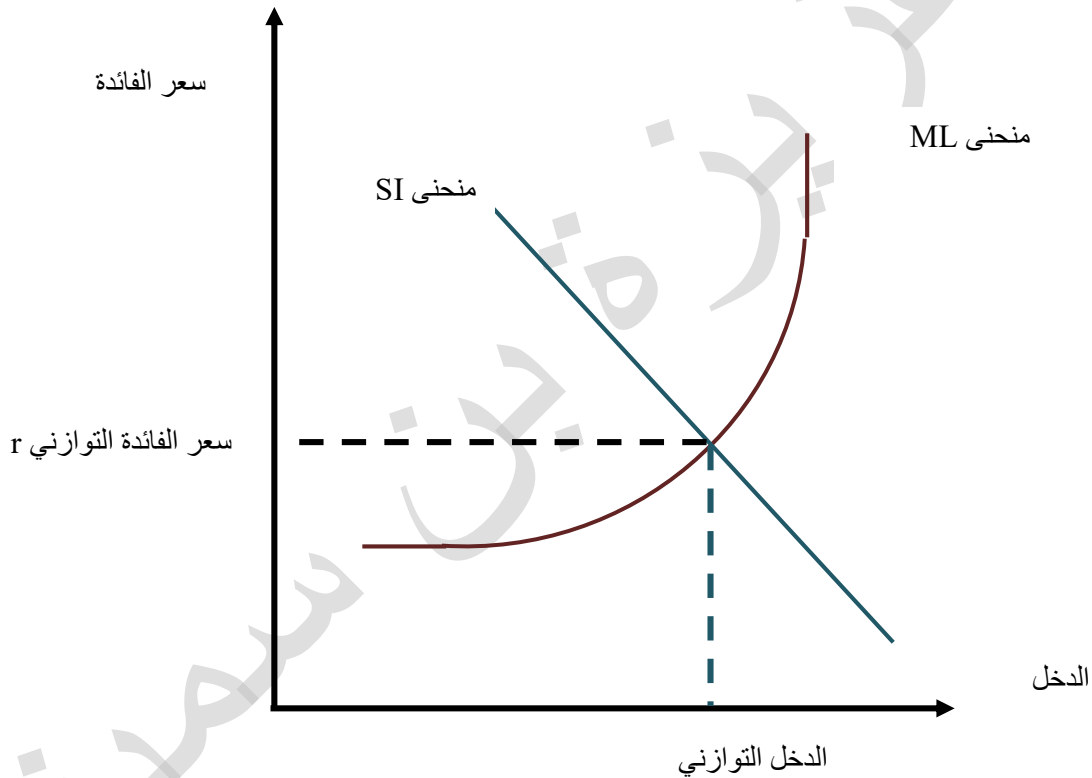
| النظرية الكينزية  | النظرية الكلاسيكية  |
|---|---|
| 1- تنظر له كونه الثمن الذي يدفع مقابل عدم الاكتناز (التنازل عن السيولة) .       | 1- تنظر النظرية هنا لسعر الفائدة كثمن لعد الانفاق (الادخار) |
| 2- ترى النظرية امكانية الاحتفاظ بالنقود للاكتناز فقط                            | 2- تطلب النقود هنا أساسا لأغراض الاستثمار                   |
| 3- أخذت بالاعتبار جانب عرض النقود و دوره في تحديد سعر الفائدة .                 | 3- أهملت عرض النقود و دوره في تحديد سعر الفائدة.            |
| 4- وضحت النظرية كيف يصبح الادخار دالة في سعر الفائدة                            | 4- أهملت النظرية العلاقة بين الادخار و سعر الفائدة.         |
| 5- اعتبرت النظرية ان مستوى الدخل غير ثابت و التوظيف الكامل هو حالة غير مستقرة . | 5- افترضت النظرية ثبات الدخل عند مستوى التوظيف الكامل .     |
| 6- تركز على التوازن في سوق النقود .   | 6- تركز على التوازن في القطاع الحقيقي .                     |

#### 4- نظرية سعر الفائدة الحديثة :

- جمعت ما بين نظرية الارصدة النقدية وبين التفضيل النقدي (أي جمعت ما بين العوامل النقدية والعوامل الحقيقية).
- تسمى أحيانا بالنظرية الكينزية الحديثة.
- محددات سعر الفائدة في هذه النظرية هي دالة الادخار ودالة الطلب على الاستثمار ودالة الطلب على النقود ودالة كمية عرض النقود.
- يتحدد سعر الفائدة التوازني عندما يحدث التوازن في القطاع الحقيقي (السلعي) والقطاع النقدي.
- يتحقق التوازن عندما تساوي الارصدة النقدية التي يحتفظ بها الافراد كنقود سائلة مع كمية النقود المعروضة وأيضا عندما الادخار = الاستثمار.



- منحنى SI يمثل توازن القطاع الحقيقي في الاقتصاد وذلك عندما تتساوى الاضافات مع المسحوبات في الاقتصاد (الادخار = الاستثمار) .
- يمكن تعريفه بأنه توليفات بين الدخل وسعر الفائدة و يتم تحريكه باستخدام السياسات المالية.
- يمثل منحنى ذو ميل سالب للدلالة على العلاقة العكسية بين الدخل وسعر الفائدة وأي نقطة عليه تحقق شرط التوازن في السوق الحقيقي (السلعي) الادخار = الاستثمار .
- منحنى ML يمثل توازن القطاع النقدي و عنده يتساوى الطلب على النقود مع عرضها.
- يمثل منحنى ذو ميل موجب للدلالة على العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والدخل.
- أي نقطة عليه تحقق التوازن في السوق النقدي و يتم تحريكه باستخدام السياسات النقدية.
- يتشابه مع منحنى التفضيل النقدي في وجود 3 مناطق فيه (المنطقة الكلاسيكية – والمنطقة العادية – و المنطقة الكينزية)



##### 5- نظرية التوقعات الرشيدة لسعر الفائدة :

- طورت نظرية الاموال المخصصة للاقراض بحيث يضم منحنى طلب و عرض الاموال المخصصة للاقراض ليس فقط الفعلي و لكن المتوقع أيضا .

- تقترض النظرية أن توقعات الافراد توقعات عقلانية لانها تستند على معلومات وافية عن الاوضاع الاقتصادية و الاسواق المالية .
- تقترض أيضا أن رجال الاعمال قادرين على التوصل لتنبؤات صحيحة بالنسبة لسعر الفائدة في المستقبل و كذلك تشخيص و تصحيح الاخطاء السابقة التي قد تحصل لأسباب عشوائية .
- تقوم على اساس كفاءة الاسواق المالية والنقدية في فهم واستيعاب المعلومات الجديدة والتي قد تؤثر في سعر الفائدة.
- تقترض النظرية مرونة سعر الفائدة للتغيرات و لا يمكن لسعر الفائدة أن يبتعد كثيرا عن سعر الفائدة التوازني نظرا لئّن المتعاملين في الاسواق المالية سوف يصححون توقعاتهم و من ثم يعود سعر الفائدة لوضع التوازن.
- التنبؤ بسعر الفائدة في هذه النظرية يتطلب معرفة مجموعة من التوقعات الحالية وأي معلومات أخرى جديدة قد تؤثر في أسعار الفائدة أو أسعار الاوراق المالية.
- المعلومات الماضية ليس لها دور في هذه النظرية و يتركز سعر الفائدة هنا على التوقعات المستقبلية.

#### الانتقادات التي وجهت لهذه النظرية:

1. لم توضح النظرية كيف سيتوصل الافراد الى توقعاتهم للمستقبل وبالتالي فان النظرية غير قابلة للاختبار الاحصائي.
2. تقترض النظرية توفر المعلومات لكل المتعاملين في الاسواق المالية وبتكلفة منخفضة وهذا غير صحيح واقعا.
3. تقترض النظرية بعد النظر والعقلانية لدى الافراد وهذا أيضا موضوع يصعب التأكد من صحته احصائيا.
4. قد تنطبق هذه النظرية في سوق السندات الحكومية لكن تقريبا تطبيقها على الاسواق المالية الاخرى يكاد يكون مستحيلا.

أ. ب. عزيزة بن سميحة