

النقود وسعر الفائدة

مفهوم سعر الفائدة:

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

ويمكن تعريفه بأنه ثمن التمويل الذي يدفعه المقترض للحصول على الأموال المخصصة للإقراض والتي تنسم بالندرة.

1- يعتبر سعر الفائدة عائداً على الأموال المقترضة وتكلفة لها في نفس الوقت حسب الوحدات الانفاقية سواء كانت مقرضة للنقود أو مقترضة لها.

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

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

4 - يمثل كل المدفوعات المقابلة لاستخدام النقود.

كيف يتحدد سعر الفائدة؟

يتحدد سعر الفائدة شأن أسعار السلع الأخرى في أسواقها التنافسية بقوة 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 الأدوات المالية نفسها، حيث تختلف باختلاف الجهات المقرضة والجهات المقترضة وتختلف أيضاً باختلاف الآجال الزمنية للسداد وباختلاف الضمانات المقدمة.

ولكنها جميعاً تشترك بسعر الفائدة الأساس 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 أن الحكومة لا يمكن أن تقلس وبإمكانها سداد ديونها دوماً إما بزيادة الإصدار النقدي أو بفرض ضرائب.

ولذلك يعتبر سعر الفائدة على السندات أقل المخاطر المالية ويمثل تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود بشكل سائل.

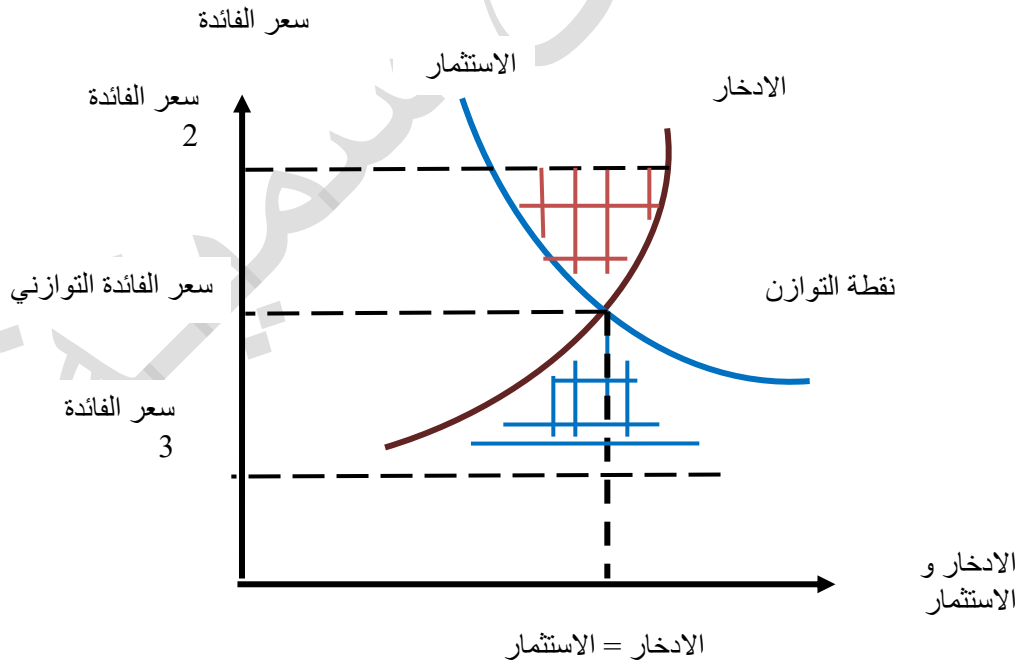
سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي (السائد بالسوق) - معدل التضخم المتوقع

وظيفة سعر الفائدة في الاقتصاد:

- ضمان جذب الادخار من وحدات الفائض واستثمارها في وحدات العجز ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي.
- تقنين عرض الائتمان والذي يتصف بالندرة وتوجيهه إلى الاستثمارات ذات العائد الأعلى.
- توازن الكمية المعروضة من النقود بالكمية المطلوبة منها من قبل الوحدات الغير بنكية.
- من الأدوات التي ممكن أن تستخدمها السياسة النقدية وتؤثر بها الحكومة على حجم الادخار والاستثمار.
- يعتبر من المتغيرات التي تؤثر على تدفق الأموال على المستوى الدولي (ارتفاعه في دولة معينة يشجع على انتقال الأموال لتلك الدولة والعكس صحيح)
- توجيه الاقتصاد الوطني وفق السياسة المرسومة له وحسب الحالة الاقتصادية السائدة.

1- النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة :

- أول من نادى بهذه النظرية هو الاقتصادي ريكاردو وتم تطويرها على يد اقتصاديين آخرين مثل بيجو ومارشال.
- تنص النظرية على أن سعر الفائدة يتحدد بعاملين هما عرض المدخرات (والتي مصدرها القطاع العائلي بالادخار) والطلب على الاستثمارات الرأسمالية (والتي الغالب فيها قطاع الاعمال).
- هو الثمن الذي يحقق التوازن بين الادخار والاستثمار.
- مصدر المدخرات هم القطاع العائلي بنسبة كبيرة وهو الجزء من الدخل الغير منفق على الاستهلاك وقطاع الاعمال بشكل الارباح غير الموزعة والقطاع الحكومي بشكل الفائض في الميزانية.
- تنظر للفائدة كمتغير حقيقي وليس نقدي لارتباطها بدوال الادخار والاستثمار وهي متغيرات حقيقية وليست نقدية بالرغم من أن سعر الفائدة هو متغير نقدي.
- عرفوا الفائدة بأنها مكافأة الامتناع 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 والانفاق الاستهلاكي الحالي ويوجد علاقة موجبة بين حجم الادخار والدخل.
- يعتبر سعر الفائدة عنصر من عناصر التكلفة للاستثمار والمهم هنا هو الاستثمار الصافي والذي يجب أن يتسم نوعا ما بالاستقرار.
- يتحدد سعر الفائدة التوازني كما سبق وذكرنا بتقاطع منحنى عرض المدخرات بمنحنى طلب الاستثمارات وعند هذا السعر تتساوى الكمية المعروضة من المدخرات مع الكمية المطلوبة من الاستثمارات.



ملاحظات على الرسم :

- 1- العلاقة بين سعر الفائدة والادخار = علاقة طردية.
- 2- العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار = 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 وفي ظل مرونة سعر الفائدة وانخفاض 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 ومن ثم يرتفع سعر الفائدة في ظل مرونته حتى يعود لوضع التوازن.

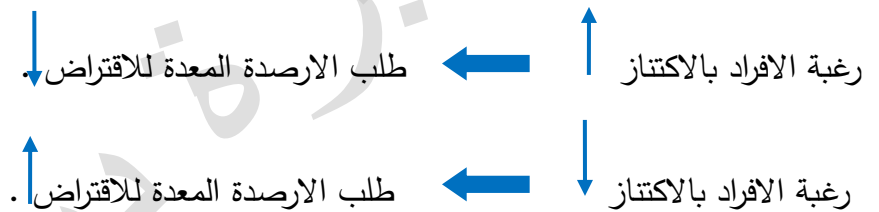
الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية:

- 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 ولكن الدراسات أثبتت أن الدخل هو العامل الاساسي هنا.
- اعتبرت النظرية أن الطلب على القروض مصدره قطاع الاعمال ولكن قد يكون هناك طلب للاستثمار مصدره القطاع العائلي لتمويل الاستهلاك الخاص أو تمويل الانفاق الحكومي.
- لم تفرق النظرية بين الادخار والاكتناز والذي لا يكسب صاحبه فائدة.
- قد لا يكون الادخار مصدره الامتناع عن الاستهلاك بل ربما حصل عليها من الوراثة مثلا وبهذه الحالة لا ينطبق عليها التحليل السابق.
- في ظل هذه النظرية افترضوا حيادية النقود وأن النقود هي فقط وسيط للتبادل وليست مستودع للثروة.

2- نظرية الارصدة المعدة للاقتراض:

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

- يتحدد الطلب على الائتمان بطلب قطاع الاعمال وطلب المستهلكين وطلب القطاع الحكومي وطلب القطاع الخارجي للائتمان.
 - يتحدد عرض الائتمان بالادخار المحلي والتخفيض في عرض النقود (السيولة النقدية) وخلق 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 وتكون في الوقت نفسه قد جمعت بين المتغيرات الحقيقية (الادخار والاستثمار) وبين المتغيرات النقدية (كمية النقود المعروضة وصافي الاكتناز).
 - عرفت الارصدة المعدة للاقتراض أنها: مجموع النقود المعروضة والمطلوبة 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

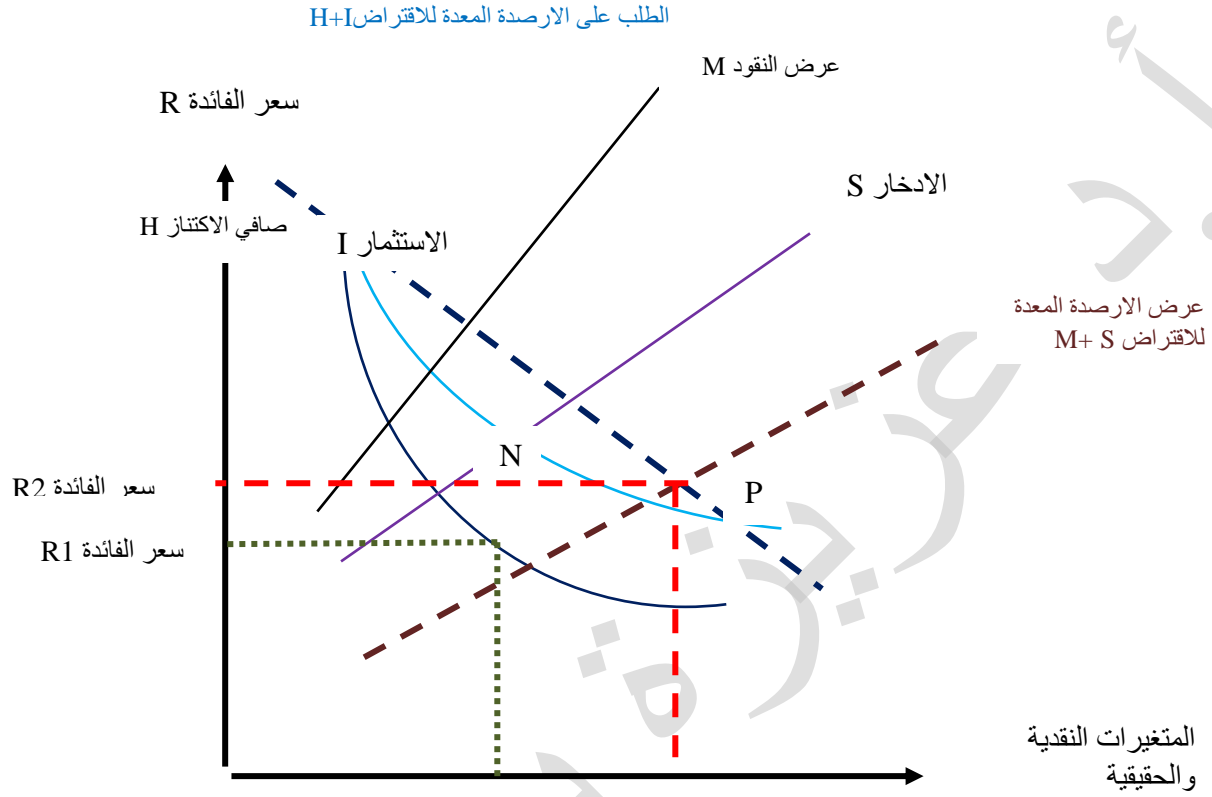
$$r = F (I , S)$$

سعر الفائدة في نظرية الارصدة المعدة للاقتراض .

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

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.

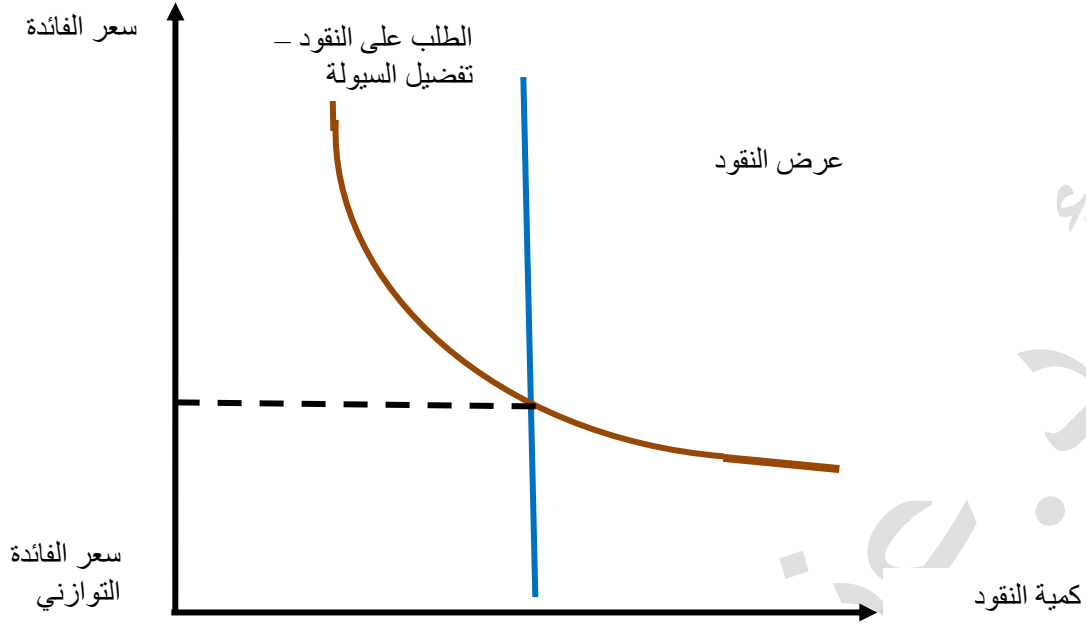


ملاحظات على الرسم:

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

3- النظرية الكينزية في تحديد سعر الفائدة:

- تسمى احيانا بنظرية تفضيل السيولة.
- طورت من قبل الاقتصادي جون ماينارد كينز.
- أعتبرت 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 ولأنها تطلب من قبل الافراد ورجال الاعمال فلا بد من دفع سعر الفائدة لحاملي النقود لتحفيزهم على التخلي عنها وشراء أصول اخرى أقل سيولة وأكثر مخاطرة.
- تقترض النظرية وجود نوعين من الاصول المالية يتم التعامل بها في الاسواق المالية وهي النقود والسندات الحكومية طويلة الاجل.
- يدفع مقابل السندات الحكومية فائدة ثابتة وتتعرض قيمتها للتقلب اذا تغيرت أسعار الفائدة السوقية.
- تطلب النقود للدوافع الثلاث دافع المعاملات ودافع الحبيطة والحذر ودافع المضاربة.
- يتحدد سعر الفائدة بتقاطع منحنى عرض النقود مع الطلب على النقود.
- الطلب على النقود دالة متزايدة في الدخل ومتناقصة في سعر الفائدة.
- عرض النقود متغير بيد السلطات النقدية ولا يتأثر بسعر الفائدة السوقي وهو غير مرن لسعر الفائدة.
- تقسر النظرية سلوك المضاربين وتأثيرهم على أسعار الفائدة ودور السلطات النقدية في التأثير على سعر الفائدة وفي النشاط الاقتصادي.



أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكينزية :

1. ان تحديد سعر الفائدة بظل نظرية تفضيل السيولة هو تفسير قصير الاجل 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. اهتمت النظرية بتأثير الطلب على النقود وعرض المخزون النقدي على سعر الفائدة ولكنها أهملت تأثير طلب قطاع الاعمال والمستهلكين والقطاع الحكومي على التمويل وتكلفته (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 لأن سعر الفائدة لا يمكن تحديده بمعزل عن الكفاية الحدية لرأس المال أو طلب الارصدة للاستثمار.

4- النظرية النقدوية في سعر الفائدة:

لم يفرد ميلتون فريدمان رائد المدرسة النقدوية نظرية خاصة لسعر الفائدة، وإنما تكلم عنها في معرض نظريته للطلب على النقود، فالطلب على النقود حسبه يرتبط بتوزيع مختلف أشكال الثروة بناء على العوائد المتوقعة منها، وهذه العوائد اثنان منها ما هو مرتبط بمعدل الفائدة وهي عائد السندات وعائد الأسهم، كما تكلم عن معدل الفائدة العام، وحسبه فإن معدل الفائدة

يتحدد بتلاقي قوى عرض النقود والمتمثل في الكتلة النقدية والطلب عليها، فعند تغير كمية النقود وعلى فرض أنها للزيادة سوف ينتج عنها الآثار التالية على معدل الفائدة:

أ. أثر السيولة:

الأثر المباشر لزيادة كمية النقود هو انخفاض معدلات الفائدة نتيجة ارتفاع أسعار السندات، عند محاولة المتعاملين الاقتصاديين العودة بهيكل ثروتهم إلى المستوى السابق قبل تغير العرض النقدي، وهذا الأثر حسب سرعان ما يزول لانتقال ارتفاع الأسعار إلى السوق الحقيقي وتعود أسعار الفائدة للارتفاع مجدداً وذلك تحت تأثير الدخل.

ب. أثر الدخل:

إن زيادة كمية النقود تعني زيادة الدخل النقدي للأفراد، والذي يكون ناتجا في الفترة القصيرة عن زيادة الكميات وزيادة الأسعار وبالتالي يزداد الدخل الحقيقي ومنه يزيد الطلب على النقود ويزيد الطلب على رأس المال القابل للإقراض، مما يؤدي إلى دفع معدلات الفائدة إلى الارتفاع وتستمر في الارتفاع حتى تصل إلى مستواها السابق قبل زيادة العرض النقدي، وهذا الارتفاع سيتدم أكثر مع الدور الذي تلعبه التوقعات حول الأسعار.

ج. أثر التوقعات:

إن ظهور الارتفاع في المستوى العام للأسعار سوف يؤدي بالمتعاملين إلى توقع ارتفاعات جديدة في الأسعار، وهو ما يعني الانخفاض المستمر للقيمة الحقيقية للأرصدة النقدية، مما يؤدي بالمقرضين إلى المطالبة بمعدل فائدة اسمي يفوق معدل التضخم المتوقع، ومنه الحصول على معدل فائدة حقيقي موجب، وعليه فحسب فريدمان فمعدلات الفائدة سوف تميل إلى الانخفاض في الفترة القصيرة ولكنها تميل إلى الارتفاع مع ظهور التضخم وتستمر في هذا الاتجاه إلى أن تفوق معدلات التضخم.

أهم الانتقادات الموجهة للنظرية النقدية:

رغم أهمية تحليل معدل الفائدة لدى فريدمان، إلا أنه وكما ذكرنا لم يخصصها بنظرية قائمة بذاتها وإنما تطرق إليها في معرض نظريته في الطلب على النقود، وهذا يعبر على أنه لم يعطها الأهمية الكافية كمتغير نقدي يؤثر على مختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، لأن أفكاره في هذا المجال هي امتداد للتحليل الكلاسيكي الذي يرى أن النقود حيادية ولا تؤثر على النشاط الاقتصادي.