

جامعة العربي التبسي - تبسة

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

قسم: العلوم مالية والمحاسبة

الرقم التسلسلي: / 2017

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

دفعة: 2017/2016

الشعبة: مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

عنوان المذكرة:

تقييم دور معدل الفائدة في الاقتصاد

دراسة تحليلية للاقتصاد الأمريكي خلال الفترة (2000-2016)

إشراف الأستاذ:

- فارس طارق

من إعداد:

- ابتسام بن عرفة

- عيسى ناصر

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
عبد العزيز قتال	أ.محاضر - ب-	رئيس
طارق فارس	أ. مساعد - أ-	مشرفا ومقرا
سليم جابو	أ. مساعد - أ-	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2017 / 2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَأْفْسَحُوا يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ انشُرُوا فَانشُرُوا
يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ}

سورة المجادلة الآية: 11

{شَهِدَ اللَّهُ أَنَّهُ لَا إِلَهَ إِلَّا هُوَ وَالْمَلَائِكَةُ وَأُولُوا الْعِلْمِ قَائِمًا بِالْقِسْطِ لَا إِلَهَ إِلَّا هُوَ الْعَزِيزُ الْحَكِيمُ} سورة

آل عمران الآية: 18

شكر وعرفان

نبدأ بالحمد والشكر لله عز وجل الذي أنار لنا الطريق، ويسر لنا الأمر في مشوارنا الدراسي و إنجاز هذا البحث.

كما نتقدم بتشكرنا وتقديرنا إلى كل من :

المشرف على مذكرتنا الأستاذ "طارق فارس" الذي سهر على مذكرتنا بأمان ولم يبخل علينا بنصائحه وإرشاداته، وجعلها نقطة بداية لمستقبلنا بمسؤوليته، ومنها أهدي له هذه الأبيات:

وقم للمعلم وفه التبجيل
كاد المعلم أن يكون رسولا
أساتذتنا الأجلاء الذين شملونا برعايتهم، ولم يبخلوا علينا بغزير علمهم وجهدهم.
أعضاء لجنة المناقشة الذين بتصويباتهم واقتراحاتهم سيتم عملنا.
كما لا ننسى كل من ساهم وساعدنا في إتمام هذه المذكرة ولو بكلمة طيبة.

إتسام - عيسى

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

لا يمكن أن أقول إلا ما قال خالقنا سبحانه وتعالى:

{ وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا }

أسأل الله الولي القدير أن يحفظهما ويرفع مقامهما ويجعلني سببا في رفع شأنهما .

إلى من رفعتني بدعواتها،

إلى نبع الصبر والحنان

إلى من قال المصطفى في حقها الجنة تحت أقدام الأمهات ،

إلى من أنارت درب خطايا، أمي ثم أمي ثم " أمي " حفظها الله وأطال عمرها.

إلى من علمني معنى الكفاح،

إلى من زرع في نفسي قوة الإرادة،

إلى رمز التضحية والصمود أبي العزيز " أبي العزيز " أطال الله في عمره.

إلى إخوتي وأخواتي الذين لا أرضى عنهما ببديل

حفظهم الله

إلي التي أعطتني معنى جديد للحياة إلى طيبة القلب بهية المطلع ...

عيسى

إهداء

الحمد لله و الصلاة و السلام على معلم الناس الهدى أما بعد:

إلى رمز البذل والعطاء،

إلى التي جعل الله الجنة تحت أقدامها،

إلى التي ذاقت المر من أجل أن أكون مرتاحة ، وغمرتني بحبها و حنانها وأنارت لي دربي بدعواتها

ونصائحها فكانت قوتي وأملي في النجاح أُمي الغالية " فتيحة " حفظها الله وأطال الله عمرها .

إلى الذي زرعتني بذرة طرية في هذه الأرض ورحل، أبي " عمار " تغمد الله روحه برحمته الواسعة

وكذلك جدتي رحمها الله .

إلى من تربيته ورسمت أحلامي معهم منذ الصغر، تطيب الأيام بقربهم وتكتمل الفرحة بوجودهم، أخواتي

قدوتي في الحياة: وهيبة، بادية، سماح، كوثر، هدى، حنان، وفاء.

إخوتي الأعزاء: فيصل، رضا، عادل.

إلى البراءة والصفاء: أيمن، محمد، ملاك، زهرة، مرام.

والى جميع الأصدقاء وكل من يحمل لقب "بن عرفة"

إلى الأستاذ المشرف "طارق فارس "

إلى كل الأساتذة الكرام الذين لهم كل الاحترام والتقدير.

إلى كل الذين يحملهم قلبي ولم يذكرهم لساني

إلى كل من مد لي يد العون وساندني ولو بكلمة طيبة

وكل من أحبهم.

إتسام

- 37 **المطلب الثاني: مفهوم معدل الفائدة عند كينز**
- 39 **المطلب الثالث: فرضيات التحليل الكينزي و أهم جوانب النظرية الكينزية**
- 44 **المطلب الرابع: النقود في التحليل الكينزي وتقييم نظرية الفائدة له**
- 53 **المبحث الثاني:معدل الفائدة عند النيوكينزية**
- 53 **المطلب الأول:أهم الأفكار والافتراضات النيوكينزية**
- 54 **المطلب الثاني:تحليل Hicks-Hansen**
- 59 **المطلب الثالث:معدل الفائدة عند Boumol-James Tobin**
- 64 **المبحث الثالث:علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية في الفكر الاقتصادي**
- 64 **المطلب الأول: علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية الحقيقية في النظرية الكلاسيكية**
- 65 **المطلب الثاني: علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية الحقيقية في النظرية الكينزية**
- 69 **المطلب الثالث: علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية الحقيقية في النظريات أخرى**
- 73 **خلاصة**

الفصل الثالث: دراسة حالة الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000 - 2016 .

- 75 **تمهيد**
- 76 **المبحث الأول: نظرة عامة حول الاقتصاد الأمريكي**
- 76 **المطلب الأول: نظرة تاريخية للاقتصاد الأمريكي**
- 80 **المطلب الثاني: السياسة النقدية و المالية الأمريكية**
- 84 **المبحث الثاني: تطور معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية**
- 85 **المطلب الأول: تطور معدل الفائدة في الفترة ما قبل 2000**
- 86 **المطلب الثاني: تطور معدل الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016**
- 89 **المبحث الثالث: تقييم أثر معدل الفائدة علي المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016**
- 90 **المطلب الأول: تقييم أثر معدل الفائدة علي الاستثمار و الناتج المحلي في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016**

A decorative border resembling a scroll, with a vertical strip on the left and a horizontal strip at the top. The scroll is outlined in black and has three grey, semi-circular elements at the corners, suggesting the scroll is unrolled.

الفهرس العام

فهرس الجداول			
رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل	الفصل
83	تطور سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 .	01	الفصل الثالث
87	تطور حجم و معدل الاستثمار في الاقتصاد خلال الفترة 2000-2016 .	02	
89	تطور الناتج المحلي الإجمالي و الدخل الوطني الصافي في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 .	03	
92	تطور معدل الادخار الكلي من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 .	04	
95	تطور الإنفاق الاستهلاكي النهائي للعائلات و القطاع العام في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 .	05	
100	تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2000-2016 .	06	

فهرس الأشكال			
رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل	الفصل
28	العلاقة بين التفضيل النقدي و الدخل النقدي في معادلة الأرصدة النقدية	01	الفصل الأول
29	دالة الاستثمار	02	
30	دالة الادخار	03	
30	تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية	04	
35	العوامل التي تحدد الطلب الكلي الفعال	05	الفصل الثاني
36	عرض النقود في التحليل الكينزي	06	
39	منحنى الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط بدلالة معدل الفائدة	07	
42	الطلب على النقود بدافع المضاربة	08	
44	منحنى الطلب الكلي على النقود عند كينز	09	
45	التمثيل البياني للطلب على النقود عند كينز	10	
47	تحديد سعر الفائدة عند كينز	11	
51	منحنى العرض الكلي عند الكينزيين الجدد	12	
53	تمثيل منحنى IS	13	
54	تمثيل منحنى LM	14	
55	منحنى IS LM	15	
60	منحنى الطلب على النقود للأغراض المعاملات والاحتياط كما يراه Boumol	16	
64-63	أثر التغير في سعر الفائدة على الاستثمار و الدخل.	17	
65-64	تأثير النقود على مستوى الدخل و الأسعار في النظرية الكينزية.	18	
83	تطور سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-	19	

المقدمة العامة

مقدمة

تعتبر معدلات الفائدة سابقا ولا تزال من أهم المتغيرات الاقتصادية الهامة التي أثارت جدلا كبيرا بين الاقتصاديين وغيرهم، حيث تؤثر على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي وتؤثر على قرارات الأفراد الخاصة بتخصيص الدخل بين الاستهلاك والادخار، كذلك تؤثر معدلات الفائدة على قرارات القطاع العائلي الخاصة باستثمار مدخراتهم في أوعية ادخارية لدى البنوك، لقد تطور مفهوم معدل الفائدة في مختلف الحضارات القديمة مثل الحضارة الفرعونية، الإغريقية، الرومانية وعند العرب في العصر الجاهلي، حيث نجد بعض الحضارات حرمت التعامل به، في حين تم التعامل بها في حضارات أخرى وقد عرف الفكر الاقتصادي عبر تاريخه عدة مدارس لكل منها وجهات نظر مهمة بالنسبة لمعدل الفائدة ودوره الهام في الاقتصاد، حيث أعطت كل من المدرسة التجارية، الحدية، الكلاسيكية أراها حول معدل الفائدة، والتي تم علي أساسها بناء الكثير من النظريات.

وقد تطرقت النظريات الاقتصادية لمعدل الفائدة من عدة جوانب، أهمها نظرية تفضيل السيولة التي ترى أن معدل الفائدة هو ثمن التخلي عن السيولة. ونظرية أجر الادخار التي ترى أن الفائدة هي ثمن الامتناع عن الاستهلاك لصالح الادخار.

إن معدل الفائدة في النظرية الكينزية و النيوكينزية، حيث يرى كينز أن معدل الفائدة هو ظاهرة نقدية يتحدد في السوق النقدي و يعتبر ثمنا للتخلي عن تفضيل السيولة، ثم جاء بعده الاقتصاديين Hansen و Hicks و اللذان قاما بوضع منحنى IS-LM ووضحا أن معدل الفائدة هو القناة التي تنقل تأثير الجانب النقدي للجانب الحقيقي من الاقتصاد، كما وضح كل من James Tobin و Biuomol أن معدل الفائدة هو المحدد الرئيسي لتكلفة الفرصة البديلة، و له تأثير على الطلب على النقود للمبادلات والاحتياط على عكس ما كان يقول كينز، من وجهة نظر مختلف النظريات الاقتصادية، وتتمثل هذه المتغيرات بشكل خاص في الدخل، الاستثمار، الادخار والاستهلاك، حيث اختلفت من نظرية لأخرى مع ملاحظة تطابق فيما بينها في بعض النقاط.

إن الاقتصاد الأمريكي من الاقتصاديات التي تقوم على معدل الفائدة وتعمل به في مختلف القطاعات باعتباره اقتصادا رأسماليا يعتبر معدل الفائدة أحد ركائزه، ورغم الآثار السلبية الكثيرة التي خلفها التعامل به في رأي الكثير من الاقتصاديين، من خلال دوره في تثبيط الاستثمار وتراجع معدلات النمو الاقتصادي، كذلك اعتباره كعامل أساسي لحدوث الأزمات المالية كأزمة الرهن العقاري التي حدثت في نهاية عام 2007 ولا تزال آثارها لحد الآن، إلا أن التعامل به لازال موجودا، ولا يزال الجدل حوله قائما.

1_ الإشكالية:

التساؤل الرئيسي الذي يطرح نفسه بشدة، والذي يمثل الإشكالية لهذه الدراسة، يمكن صياغتها علي النحو التالي:

ما هو تقييم تأثير معدل الفائدة على مختلف المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 ؟

2_ التساؤلات الفرعية:

- ما هو واقع معدل الفائدة في مختلف النظريات الاقتصادية ؟
- كيف يؤثر معدل الفائدة على مختلف المتغيرات النقدية والحقيقية في النظريات الاقتصادية وفي الفكر الاقتصادي بشكل عام؟ وما هو واقع معدل الفائدة في مختلف القطاعات الاقتصادية خاصة المالية؟
- كيف كان تطور معدل الفائدة في الاقتصاد الأمريكي؟ وهل كان له تأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة (2000 - 2016) ؟

3_ فرضيات الدراسة:

من أجل تفسير إشكالية الموضوع و محاولة الإجابة عن التساؤلات المطروحة يمكن تصميم وصياغة الفرضيات الأساسية الآتية:

- كان التعامل بمعدل الفائدة محدودا في الحضارات القديمة وكانت هناك دعوة واضحة من طرف المفكرين المنتميين لمعظم هذه الحضارات لعدم التعامل به نظرا للآثار السلبية؛

- ترى معظم النظريات الاقتصادية أن معدل الفائدة له تأثير إيجابي على مختلف المتغيرات الاقتصادية، كما تعتبره أداة أساسية تستخدمها البنوك المركزية في سياستها النقدية لا يمكن الاستغناء عنها؛

- عرف معدل الفائدة تذبذبات كبيرة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 وكان له تأثير أساسي على مختلف المتغيرات الاقتصادية، وقد اعتبر السبب الرئيسي في حدوث أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي انتهت بأزمة اقتصادية أثرت بشكل سلبي علي مختلف المتغيرات الاقتصادية.

4_ أهمية الدراسة:

إن التطرق لهذا الموضوع ومعالجة مختلف جوانبه جاء لتبيان أهمية معدل الفائدة في الاقتصاد العالمي بصفة عامة و للاقتصاد الأمريكي بصفة خاصة وذلك عن طريق التطرق إلي أهمية دور معدل الفائدة في الاقتصاد، باعتبار معدل الفائدة أحد ركائز الاقتصاد الرأسمالي الذي تتبناه أغلب الدول، لذلك توجب معرفة آثاره على المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية، حيث يعتبر معدل الفائدة كتكلفة للاقتراض وهو ما يؤثر بشكل أو بآخر على قدرة الطبقات الفقيرة على الاقتراض، وبالتالي على الاستهلاك وتوفير متطلبات الحياة، وبالمقابل يزيد الأثرياء ثراء، مما يساهم في خلق الطبقية في المجتمع، حيث أن الدين الإسلامي حرمت التعامل بالفائدة لأسباب اقتصادية واجتماعية، ونخص بذلك الإسلام الذي حرم التعامل به نظرا للآثار السلبية التي يخلفها على الفرد والمجتمع، خاصة إذا كان أضعافا مضاعفة.

5_ الأهداف:

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على المفاهيم الخاصة بأسعار الفائدة، ومختلف النظريات والتوجهات الاقتصادية في هذا الموضوع..
- دراسة حالة الاقتصاد الأمريكي، والذي يعتبر اقتصاد غير مسلم حتى تكون الدراسة موضوعية بحتة.

6_ دوافع اختيار الموضوع:

- توجد عدة أسباب تم علي أساسها اختيار هذا الموضوع، منها دوافع ذاتية، وأخرى موضوعية:
- قلة الاهتمام لدى الباحثين بمعالجة مثل هذه المواضيع، وهذا ما تم ملاحظته عند القيام بمسح مكتبي لمختلف الكتب و المذكرات الجامعية التي تم مناقشتها.
- معرفة دور معدل الفائدة في الاقتصاد ؛
- التعريف و الإعلام بمثل هذا النوع من المواضيع؛

- إضافة دراسة في هذا المجال لإثراء البحث العلمي؛

7_ منهج الدراسة:

لدراسة هذا الموضوع تم الاعتماد على أكثر من منهج علمي واحد في تحليل الوقائع ذات الصلة بالموضوع، لأنه لا يمكن دراسة الوضعية التي آل إليها معدل الفائدة في الاقتصاد حالياً بمعزل عن الماضي لذلك تم اللجوء إلى استخدام المنهج التاريخي جمع المعلومات، التي أدت تراكمها إلى أن يصبح معدل الفائدة إحدى الانشغالات العالمية الكبرى حالياً، كما تم توظيف المنهج الوصفي لأنه منهج يعتمد على الوصف والسرود المعلومات، وذلك من خلال توضيح مفاهيم عامة حول معدل الفائدة في الاقتصاد بالإضافة إلى تقييم معدل الفائدة في النظرية الكلاسيكية، كما تم الاعتماد على المنهج التحليلي وذلك من خلال الاستعانة بالأشكال والجداول وتحليل معطياتها من خلال تقييم أثر معدل الفائدة على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

8_ هيكل الدراسة:

سيتم تقسيم الموضوع إلى ثلاثة فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي كالآتي:

في الفصل الأول سيتم تناول الإطار النظري لمعدل الفائدة في الاقتصاد، وذلك من خلال التطرق إلى ماهية معدل الفائدة، كما سيتم تبين معدل الفائدة في كل من المدارس (التجارية، الحديدية، الكلاسيكية) وكذلك تحديد وتقييم معدل الفائدة في النظرية الكلاسيكية، أما الفصل الثاني فقد تم تخصيصه لدراسة معدل الفائدة في النظرية الكينزية و النيوكينزية وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية من خلال إيضاح النظرية الكينزية، كما سيتم تبيان معدل الفائدة عند النيوكينزية، وأيضا من خلال علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية في الفكر الاقتصادي، وسنتطرق إلى دراسة تحليلية للاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 من خلال إعطاء نظرة عامة حول الاقتصاد الأمريكي، وكذلك من خلال تطورات معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، وأيضا إلى تقييم أثر معدل الفائدة على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 .

9_ الصعوبات و العوائق:

في الحقيقة تعرضت هذه الدراسة كغيرها من الدراسات إلى جملة من الصعوبات يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

- طبيعة الموضوع حساسة ومتشعبة، حيث يتداخل في العديد من التخصصات والتي تتمثل في المجال الاقتصادي، الديني والاجتماعي، الأمر الذي يجعله واسعا ومتشعبا ويحتاج إلى الكثير من الاطلاع والمراجع ؛

- قلة المراجع المتعلقة بموضوع البحث؛

- صعوبة ضبط معدلات الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خاصة خلال الفترات الأخيرة محل الدراسة، لأن معدلات الفائدة بالنسبة للاقتصاد الأمريكي تكون كل ساعة بعكس بلدان أخرى ؛

- عدم كفاية الوقت لدراسة مثل هذا الموضوع الحساس .

**الفصل الأول: مدخل عام حول معدل
الفائدة في الاقتصاد**

تمهيد

لقد كان معدل الفائدة ولا يزال من أهم المتغيرات الاقتصادية التي أثارت جدلاً كبيراً بين الاقتصاديين وغيرهم، سواء من حيث مفهومه أو من حيث تبريرات وجوده وتأثيراته على الاقتصاد فمس ذلك الجدل مختلف الحضارات القديمة والحديثة، ومختلف الأديان والنظريات الاقتصادية عبر تطورها، فنجد أن بعض الحضارات قد حرمت التعامل به، في حين تم التعامل بها في حضارات أخرى بغير قيود. وفي الفكر الاقتصادي نجد اتفاق الكثير من الاقتصاديين على ضرورة وجود معدل الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي، لكن الاختلاف كان في تبرير هذا الوجود وتأثيراته على مختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية منها والنقدية وكذا مستوياته.

وتعتبر كل من المدارس الثلاث: المدرسة التجارية والمدرسة الحدية والمدرسة الكلاسيكية كقاعدة للفكر الاقتصادي الحديث، والتي تم على أساسها بناء الكثير من النظريات التي جاءت بعدها، واستنباط العديد من الأفكار الاقتصادية التي طورت فيما بعد، هذه المدارس كانت لها وجهات نظر مهمة في معدل الفائدة في الاقتصاد.

وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى ماهية معدل الفائدة من حيث التعريف النشأة وأنواع و الفرق بين الفائدة والعائد، أما المبحث الثاني فيتحدث عن معدل الفائدة في المدارس التجارية والحدية والكلاسيكية، وفي المبحث الثالث تطرقنا إلي تحديد و تقييم معدل الفائدة في النظرية الكلاسيكية من خلال النظرية الكمية للنقود في المدرسة الكلاسيكية وتحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك وتقييم نظرة الكلاسيك لمعدل الفائدة.

المبحث الأول: ماهية معدل الفائدة في الاقتصاد

تعد الفائدة من المتغيرات الاقتصادية الهامة حيث أنها تؤثر علي قرارات الأفراد وكذلك على حالة الاقتصاد القومي ككل. حيث يتعرض معدل الفائدة إلي تقلبات شديدة وهذا نتيجة تأثيره بعوامل مختلفة. وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

- تعريف معدل الفائدة و نشأتها؛

- أنواع معدل الفائدة؛

- الفرق بين معدل الفائدة و معدل الربح.

المطلب الأول: مفهوم معدل الفائدة ونشأتها

لمعدل الفائدة عدة مفاهيم إلا أن المهم فيها هو التعريف الاقتصادي وكيف نشأ في بعض الحضارات كالتالي:

أولاً: مفهوم معدل الفائدة

هناك عدة مفاهيم لمعدل الفائدة ندرج من أهمها ما يلي:

- تعريف " محمد علي محمد أحمد البناء" في اللغة: اسم من فاد يفيد، وجميعها فوائد وتطلق على كل ما يستفيده الإنسان مما يفئنه الله عليه، من مال أو غيره بطريق الربح، وتتضمن معنى التملك يقال استفاد المال، أي ملكه.

أما اصطلاحاً : فهي مقدار مضاف إلي رأس المال المقترض، فهي ظاهرة اقتصادية لا تقوم إلا بمناسبة عقد القرض، وترتبط بنموذج معين من صفقات الائتمان.¹

- تعريف "محمد عزت محمد غزلان وعبير شعبان عبده": معدل الفائدة هو تكلفة الاقتراض أو السعر المدفوع لتأجير الأرصدة النقدية.²

- تعريف " موسوعة القرن": المبلغ الذي يدفعه المدين للدائن لمكافئته على استعمال المال المقرض.³

- تعريف "وهبة الزحيلي": الزيادة في رأس مال القرض في مقابل الزمن، وتعني أن يتقاضى المقرض مبلغاً زائداً على رأس ماله، بغض النظر عن الإنتاجية القوية لرأس المال، أو القيمة المضافة إلي الثروة نتيجة استخدام رأس المال في الإنتاج.⁴

¹ - محمد علي محمد أحمد البناء، القرض المصرفي دراسة تاريخية مقارنة بين الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، دار الكتب العلمية، بيروت، طبعة أولى 2006، ص: 329-330.

² - محمد عزت محمد غزلان وعبير شعبان عبده، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، الطبعة الأولى 2014، ص: 128.

³ - موسوعة القرن، الدار المتوسطة، تونس، 2006، ص: 121.

⁴ - وهبة الزحيلي، حكم تعامل الأقليات الإسلامية في الخارج مع البنوك الربوية والشركات التي تتعامل بالربا، في مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 8، العدد 1، سوريا، 2000، ص: 52.

- تعريف " حسين عمر": تتمثل عناصر معدل الفائدة فيما يلي:
- دفعة من المال مقابل المخاطرة التي قد يتعرض لها المقرض بفقدان رأس مالها.
- دفعة من المال من أجل إجراء ترتيبات القرض.
- دفعة من المال تتغير في القيمة بتغير حالة السوق بالنسبة للطلب على رأس المال وعرض رأس المال أو ما يعرف باسم " الصافية " أو " البحتة " 1.
- ويعتبر سعر الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي المتغير الذي يربط بين المقرضين والمقترضين، فهو السعر أو الثمن الذي يدفعه المقرض مقابل استخدامه للأموال التي اقترضها لفترة زمنية محددة، وتسمى أيضا سعر الائتمان. وبذلك فإن سعر الفائدة هو عبارة عن عائد بالنسبة للمقرض وتكلفة بالنسبة للمقرض، وتكلفة فرصة بديلة بالنسبة لمن يفضل الاحتفاظ بثروته في شكل أرصدة نقدية.²

ثانيا: نشأة معدل الفائدة

لقد عرفت الفائدة بشكلها البسيط في مختلف الحضارات من خلال التعامل بها، حيث كانت على شكل نوعين من القروض مجانية ومأجورة كما يلي:

1- معدل الفائدة في الحضارات القديمة:

تعتبر الحضارات الفرعونية، الإغريقية والرومانية من أقدم الحضارات وأعراقها، لذلك فهي تستحق الدراسة في مختلف المجالات وخاصة الاقتصادية منها، ولأن معدل الفائدة من بين أهم المؤشرات الاقتصادية في الوقت الحالي، سنتطرق إليه في الحضارات التالية:

معدل الفائدة في الحضارة الفرعونية:

تعتبر الحضارة الفرعونية من أهم الحضارات في تاريخ الإنسان القديم، ففي الجانب الاقتصادي انتشرت التجارة والقروض، ظهرت القروض بمناسبة عقد البيع، حيث كان المشتري يقوم بدفع الثمن قبل التعاقد، أما إذا كان الثمن مؤجلا فإن المشتري يدفعه عند حلول الأجل، وهذا الذي يأخذ صورة القرض.

وكان هناك نوعان من القروض عند الفراعنة: القرض المجاني والقرض بفائدة.³

لكن مع زيادة تعاملاتهم واختلاطاً بهم بالأجانب أصبح التعامل بالفائدة حقيقة مسلم بها.⁴

1 - حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي قديماً وحديثاً ومعاصراً، الجزء الأول، دار الفكر العربي، مصر، ص:3.

2 - بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص:30.

3 - محمد علي أحمد البناء، مرجع سابق، ص:2.

4 - عيسوي أحمد عيسوي، المدائيات، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 1946، ص:12.

وقد سنت عدة قوانين لمحاربة الربا، فلقد أصدر الملك بوخيرس في القرن 18 ق.م قانونا يحرم فيه الربا الذي كان منتشرًا في ذلك الوقت، ولقد ذكر الفيلسوف سولون ضرورة إلغاء الربا وذلك عند إقراره وجوه الإصلاح في مصر القديمة.¹

أ- معدل الفائدة في الحضارة الإغريقية: (اليونانية)

هي حضارة عريقة رغم أن الاهتمام فيها كان منصبًا في مجال الفلسفة، إلا أن هذا لم يمنع الإغريق من الاهتمام بالاقتصاد من خلال بعض الأفكار الاقتصادية السليمة.

ولقد كانت الفائدة شائعة عند الإغريق، من خلال انتشار القروض التي كانت تنقسم إلى نوعين قروض مجانية وسميت القروض (الاستهلاكية)، وكانت تمنحها خاصة الجمعيات الخيرية، وقروض مأجورة وعرفت بالقروض (الإنتاجية)، والتي كانت تمنح من طرف شركات تجارية للتجار والصانعين وحتى للدولة.²

ج- معدل الفائدة في الحضارة الرومانية :

كانت الفائدة على القرض محرمة في الإمبراطورية الرومانية قبل اتساعها، وقد كان القرض في القانون الروماني عبارة عن قرض مالي قابل للاستهلاك، ينشأ بإعطاء شيء على سبيل القرض مع الاتفاق على إعادة مثله وأنه لا يولد التزامًا بدفع فوائد على المال المقترض، لأن القرض من عقود التبرع التي تتم مع الأصدقاء والأقارب، ولا يترتب بموجبه التزام فائدة ما على عاتق المقترض، و أن يلتزم برد محل القرض دون زيادة، فهذا العقد (عقد القرض) عبارة عن تملك أشياء مثلية مقابل رد أشياء مثلية مجانًا عند حلول الأجل، إلى جانب التزام المقترض بتحمل هلاك الشيء.³

حيث ارتفع معدل الفائدة إلى حد كبير وصل 33.8% ولحماية المقترضين من ظلم الدائنين قامت الدولة الرومانية بوضع قوانين وتشريعات تحدد الحد الأقصى لمعدل الفائدة.⁴

كما منح القانون الروماني الحق للدائن في رفع دعوى لإبطال تصرفات المدين على أموال الدائن المقترضة.⁵

2- معدل الفائدة في حضارة بلاد الرافدين وعند العرب في الجاهلية:

سنتطرق لمعدل الفائدة في حضارة بلاد الرافدين (العراق حالياً) وعند العرب في الجاهلية.

أ- معدل الفائدة في حضارة بلاد الرافدين :

¹ - فؤاد عز العرب، الربا بين الاقتصاد والدين، في مجلة دراسات في الإسلام، العدد 13، شركة الإعلانات الشارقة، مصر، 1962، ص: 11.

² - مدحت القرشي، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص: 45.

³ - محمد علي محمد أحمد البناء، مرجع سابق، ص: 31.

⁴ - أحمد إبراهيم حسن، تاريخ النظم القانونية والاجتماعية، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2004، ص: 237.

⁵ - عبد السلام أنتر مانيبي، مرجع سابق، ص: 36.

عرفت هذه الحضارة ازدهارا كبيرا للتجارة، حيث ظهرت عدة معاملات اقتصادية أهمها القروض وغالبا ما كانت تتم في صورة نقود أو شعير، وعرفت بلاد ما بين النهرين نوعين من القروض: القرض المجاني بدون فائدة والقرض بفائدة .

ب- معدل الفائدة عند العرب في الجاهلية

كان العرب في الجاهلية يتبعون أهوائهم ونزواتهم، ولعل التعامل بالربا من بين أهم هذه المعاملات الذي كان فاشيا بين العرب في الجاهلية.

وكان انتشار التجارة في بلاد العرب من أهم الأسباب التي أدت إلى ظاهرة الربا، وذلك من خلال عدة عقود كالمقايضة، الرهن، البيع وغيرها ونظرا لعجز المدينين عن دفع ديونهم في الوقت المتفق عليه فقد استغل الدائنون ذلك لمضاعفة أرباهم عن طريق تقاضي معدلات عالية من الربا.

فقد كان إلي هود يحققون غنى فاحشا عن طريق الربا، وكانوا يستغلون فقر العرب، حيث تسرب الربا إلى ثقيف أهل الطائف وإلى بني المغيرة في مكة، وتعامل به رجال من أشرافها، كعثمان بن عفان والعباس بن عبد المطلب¹ وقد وصف الربا في الجاهلية بأنه أشنع صور الربا، حيث أن عقد القرض كان مقترنا بالربا أو الزيادة برأس المال، سواء كان المال نقديا كالذهب والفضة أو مالا عينيا كالشعير أو مالا ناميا كالحيوانات².

3- معدل الفائدة في الإسلام :

يعتبر الربا في الشريعة الإسلامية من المحرمات بإجماع المسلمين والفقهاء وهو الزيادة على أصل المال، أي أن تقترض مالا أو شيئا من شخص وترده له مع طلب زيادة عليه، يدل علي تحريمه في قوله تعالى: "الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ" سورة البقرة الآية: (275).³

المطلب الثاني: أنواع معدل الفائدة

يمكن تقسيم معدل الفائدة من الجانب القانوني إلى معدل الفائدة التأخيرية ومعدل الفائدة التعويضية، ومن الجانب الاقتصادي إلى معدل الفائدة في السوق المالي ومعدل القروض والمعدلات المدارة، كما ينقسم معدل الفائدة إلى معدل الفائدة الاسمي ومعدل الفائدة الحقيقي.

¹ - رفيق يونس المصري، الجامع في أصول الربا، الطبعة الثانية، دار القلم، دمشق، 2001، ص:22.

² - محمد الشحات المصري، القرض كإداة للتمويل في الشريعة الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص:17.

³ - فاضل عياش الحمود، الربا وأثاره الاجتماعية والسياسية والاقتصادية في مختلف الديانات المؤمنة والكافرة، مجلة دراسات يمنية، العدد 80 ، ص:9.

أولاً: تقسيمات معدل الفائدة من الجانب القانوني:

ينقسم معدل الفائدة من وجهة النظر القانونية إلى معدل الفائدة التأخيرية ومعدل الفائدة التعويضية.

1- معدل الفائدة التأخيرية: هي التعويض عن التأخير في تنفيذ الالتزام الذي محله نقوداً، وهذا التعويض يتمثل في نسبة مئوية من مقدار هذا الالتزام، ومصدر هذه الفائدة يتمثل في مبلغ من النقود تأخر المدين عن دفعه.

وتنقسم الفوائد التأخيرية إلى فوائد قانونية وفوائد اتفاقية، فالفوائد القانونية يحددها القانون، أما الفوائد الاتفاقية فتخضع لإرادة المتعاقدين حسب الاتفاق بينهما.

2- الفوائد التعويضية: هي الفوائد التي تكون مقابلاً أو عوضاً عن الانتفاع بمبلغ من النقود يلزم بها المدين وتكون في ذمته، كالفوائد التي يلتزم بها المقترض، فإذا حل أجل القرض أو ميعاد الثمن وتأخر المقترض أو المشتري في الوفاء، تصبح الفوائد التي تظل سارية إلى حين الوفاء فوائد تأخيرية.¹

ثانياً: تقسيمات معدل الفائدة من الجانب الاقتصادي:

ينقسم معدل الفائدة من الجانب الاقتصادي إلى معدل الفائدة في السوق المالي ومعدل الفائدة على القروض والمعدلات المدارة.²

1- معدل الفائدة في السوق المالي: ويمثل معدل الفائدة في السوق النقدي، معدل الفائدة في سوق السندات ومعدل الفائدة في سوق الرهن العقاري.

1-1- معدل الفائدة في السوق النقدي: هو المعدل الذي تستعمله البنوك والمؤسسات المالية وعلى أساسها يتم تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل (سندات الخزينة، شهادات الإيداع...) ويندرج ضمنه:

- معدل الفائدة على الأموال المقترضة (ليوم واحد، لشهر واحد، لثلاثة أشهر، لسنة أشهر)؛

- معدل إصدار السندات القابلة للتداول؛

هذه المعدلات تتغير مع شروط السوق والوضعية المالية للأعوان الاقتصادية، الحركات الدولية لرؤوس الأموال وتدخلات بنك الإصدار، والتي تتأثر بمعدل الفائدة الأجنبي وسعر الصرف.

¹ - محمد علي محمد أحمد البناء، مرجع سابق، ص:398.

² -Michelle de mourgues, la monnaies système financier&théorie monétaire, economica, France , p192-194

1-2- **معدل الفائدة في سوق السندات:** هو مردود الأوراق المالية المصدر حديثاً في السوق الأولي، يكون منخفض في السندات العمومية مقارنة بالقيم الأخرى، ويؤدي المقرض دور في تحديد هذه المعدلات.

1-3- **معدل الفائدة في سوق الرهن:** هو مردود الأوراق المالية التي مدتها أكثر من عشر سنوات، والتي تمثل ديون السكنات، هذه الأوراق متداولة في سوق الرهن العقاري، ومعدل فائدتها هو وسيط بينها وبين السوق النقدي وسوق السندات.¹

2- **معدل الفائدة على القروض (معدل الفائدة البنكي):** هو معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على القروض، وتتضمن تكلفة القرض البنكي علاوة مخاطرة تختلف حسب اختلاف القروض، ويتأثر معدل الفائدة القاعدي للبنوك بمعدل الفائدة السوقي بين البنوك، وكذلك معدل التضخم، وأحياناً تخضع المؤسسات المالية المختصة لمعدلات فائدة مثبتة من طرف السلطات النقدية (المعدلات المدارة).

2-1- **المعدلات المدارة:** وهي المعدلات التي يكون هدفها التصحيح، وتكون مثبتة من طرف السلطة الوصية (السلطات النقدية)، ونميز هنا معدلات الفائدة للدائنين ومعدلات الفائدة للمدينين:

2-1-1- **معدل الفائدة للدائنين (معدلات الإقراض):** هي المعدلات التي تكون مقبولة من المؤسسات النقدية.

2-1-2- **معدل الفائدة للمدينين (معدلات الاقتراض):** هي المعدلات المطبقة بإجراءات ممتازة لتمويل المؤسسات، وهي معدلات منخفضة مقارنة بالمعدل السوقي كما يمكن تقسيم معدلات الفائدة كما يلي:

- **معدلات ثابتة:** وهي المعدلات المعلنة، والتي تبقى على حالها طيلة فترة التوظيف أو القرض.
- **معدلات قابلة لإعادة النظر فيها:** وهي المعدلات التي تتغير تبعاً لبعض المؤشرات المرجعية، ويمكن أن تتمثل هذه المعدلات في المعدلات الرئيسية أو معدلات أسعار الفائدة. حيث يتم الإشارة في عقد القرض أو التوظيف إلى تاريخ إعادة النظر في هذه المعدلات.
- **معدلات متغيرة:** وهي المعدلات التي تتغير بشكل مستمر وذلك تبعاً لأرقام قياسية مرجعية كمعدل اللابور، حيث لا يمكن معرفة قيمة هذه الفوائد إلا عند تاريخ الاستحقاق أو التوظيف.

¹ - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، لبنان، ص: 201.

ثالثا: معدل الفائدة الاسمي و الحقيقي ومعدل الفائدة البسيط والمركب

1- معدل الفائدة الاسمي (معدل الفائدة النقدي): هو المردود من الوحدات النقدية على ما

استثمر من الوحدات النقدية، أي هو العائد على الأموال ويقاس بالنسبة المئوية في السنة.

2- معدل الفائدة الحقيقي: فهو عائد الأموال المستخدمة محسوبا كسلف وخدمات، ويحسب معدل

الفائدة الحقيقي على أنه معدل الفائدة الاسمي ناقصا معدل التضخم، فحين تكون معدلات الفائدة والتضخم منخفضة يكون معدل الفائدة الحقيقي قريبا جدا من معدل الفائدة الاسمي ناقص التضخم.

وقد ميز فيشر عام 1930 بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل الفائدة الاسمي، فمعدل الفائدة الحقيقي يعتقد أنه يعوض المستثمر عن التفضيل الزمني للاستهلاك، ويضمن له القدرة على شراء السلع نفسها في المستقبل خاصة في حالة ارتفاع الأسعار. ويتحدد معدل الفائدة الحقيقي بواسطة عوامل حقيقية مختلفة عن العوامل المحددة لمعدل الفائدة الاسمي، لأن قيمة النقود تتغير مع الزمن، فمعدل التضخم يخفض من قيمة النقود، ومعدل الفائدة الاسمي يمكن أن يتضمن هذا التغيير. ويحدد سعر الفائدة الاسمي بمعدل ثابت، كنسبة مئوية مقرررة بشكل رسمي ومنظم، وقدم فيشر توضيحا للمعدل الاسمي والحقيقي بالعلاقة:

$$(1 + i) = (1 + r)(1 + \pi t^a)$$

حيث: **i**: معدل الفائدة الاسمي (النقدي).

r: معدل الفائدة الحقيقي.

πt^a : معدل التضخم المتوقع في الزمن **t** = مجموع معدل التضخم الجاري والسابق وينقسم معدل الفائدة الحقيقي إلى معدل فائدة حقيقي فعلي **ex-post** ومعدل فائدة حقيقي متوقع **ex-ante** فمعدل الفائدة الحقيقي الذي يتوقعه المقرض والمقترض لحظة الاتفاق يسمى معدل الفائدة الحقيقي المتوقع **ex-ante** أما معدل الفائدة الحقيقي الذي يراجع فيما بعد يدعى معدل الفائدة الحقيقي الفعلي **ex post** لأن المقرض والمقترض ليس لهما قياس مؤكد للتضخم المتوقع المستقبلي، ونميز بين معدلين للتضخم هما:

π وهو معدل التضخم المستقبلي الحقيقي، π^e هو معدل التضخم المستقبلي المتوقع.

حيث: **i**: معدل الفائدة الحقيقي المتوقع **ex ante** هو $(i - \pi^2) = r \text{ ex ante}$.

i: معدل الفائدة الحقيقي الفعلي **ex post** هو $(i - \pi) = r \text{ ex post}$.

وبالتالي: $i = r + \pi^e$.

وتتمثل العوامل الأساسية التي تحدد المعدل الحقيقي لسعر الفائدة في عرض الأموال، الطلب على الأموال، الإجراءات الحكومية ومعدلات التضخم.

ويقسم سعر الفائدة أيضا إلى سعر فائدة بسيط وسعر فائدة مركب:

3- سعر الفائدة البسيط: تحسب أسعار الفائدة البسيطة من خلال تحديد نسبة العائد الفعلي إلى المبلغ الأصلي، ويتم حسابه بالقانون التالي:

الفائدة البسيطة = الزمن (سنة واحدة) × معدل أو نسبة الفائدة × كمية القرض الرئيسية أو الأصلية.
و بالتالي فإن: الكمية المستقبلية = القرض الرئيسي + الفائدة.

$$= \text{القرض الرئيسي} + (\text{القرض الرئيسي} \times \text{معدل الفائدة}) .$$

$$= \text{القرض الرئيسي} (\text{معدل الفائدة} + 1).$$

4- سعر الفائدة المركب: معدل الفائدة المركبة هي إضافة قيمة الفوائد السنوية المحصل عليها إلى المبلغ الأصلي (هو المبلغ الذي تحسب الفوائد على أساسه)، وذلك في نهاية كل سنة.

وبالتالي: فالفائدة المركبة تنتج نموا أسرع لرأس المال المقرض لأنها تتضمن فائدة على فائدة. وتحسب الفائدة المركبة بالعلاقة: **الفائدة المركبة = المبلغ الأصلي (معدل الفائدة + 1) (الفترة بالسنوات)** وهناك الفائدة المركبة لسنة أشهر، من خلال القيام بحساب الفوائد وإضافتها للمبلغ الأصلي مرتين كل سنة. أي يتم دفع الفوائد المستحقة على المبلغ كل ستة أشهر، بنسبة تبلغ نصف سعر الفائدة لكل دفعة. وهناك أيضا الفائدة المركبة لكل ثلاثة أشهر، أي يتم دفع الفائدة أربع مرات في السنة على شكل دفعات متساوية.

المطلب الثالث: الفرق بين معدل الفائدة ومعدل العائد

يعرف معدل العائد على أي أصل مالي بأنه مجموع ما يحصل عليه الحائز على هذا الأصل خلال فترة هذه الحيازة، مضافا إليه التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لهذا الأصل. ويمكن حساب معدل العائد على أصل تمت حيازته خلال فترة معينة كما يلي:

وبالتالي فإن معدل الفائدة هو جزء من معدل العائد، بالنسبة للحائزين على أدوات مالية يمنح عليها سعر فائدة أدوات الدين. ويمكن القول أن معدل العائد يحتوي على معدل الفائدة زائد معدل الربح.¹

المبحث الثاني: معدل الفائدة في المدارس الاقتصادية

لقد عرف الفكر الاقتصادي عبر تاريخه عدة مدارس لكل منها وجهات نظر مهمة، ومساهمات اقتصادية كبيرة، وهذه المدارس تطرقت لمعدل الفائدة ودوره في الاقتصاد، فبداية من التجارية (المركنتيلية) فالحدية ثم الكلاسيكية، هذه المدارس أعطت أراها حول هذا المتغير الاقتصادي، الذي كان ولا يزال محل جدل كبير بين الاقتصاديين، وحتى غير الاقتصاديين. وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

- معدل الفائدة عند التجاريين؛

- معدل الفائدة في المدرسة الحدية؛

- معدل الفائدة في المدرسة الكلاسيكية.

المطلب الأول: معدل الفائدة عند التجاريين (المركنتيلين)

يمتد عصر التجاريين حوالي ثلاثمائة عام، بداية من حوالي منتصف القرن 15 حتى منتصف القرن (1450-1750) 18 وحسب بعض الاقتصاديين فإن المركنتيلية (التجارية) لم تكن نظاماً فكرياً، وإنما كانت في المقام الأول نتاج عقول رجال الدولة وكبار الموظفين ورجال المال والأعمال في تلك الأيام حيث عرفت هذه المرحلة انتشاراً للأسواق وظهور طبقة التجار بشكل واضح.

أولاً: أهم أفكار ومبادئ التجاريين (المركنتيلين) لقد تم تقسيم المركنتيلية إلى أربعة فروع:

1- المركنتيلية الألمانية (تنظيم الخزينة العامة): حيث كانت تسعى لتعليم القواعد التي تسمح بإدارة جيدة لمالية الأمراء العامة (الخبزينة العامة)، كما كانت تدعو إلى تطوير الصناعة .

2- المركنتيلية الإسبانية (المعدنية): ركز هذا المذهب على الدعوة لحيازة الذهب والحصول عليه من المستعمرات، مع فرض قيود على خروجه، ومن أهم رواده نجد Olivares وOrthiz .

3- المركنتيلية الإنجليزية (التجارية): والتي تعتمد على تشجيع التجارة والتجار الذين ينتظرون الثروة من مبادرتهم الفردية أولاً، ومن أهم رواده نجد: William Petty Gerard ، David Hume ، Malynes .

¹ - محمد علي محمد أحمد البناء، مرجع سابق، ص: 334.

4- **المركنتلية الفرنسية (الصناعية التجارية):** كان تركيزهم على الدعوة إلى تشجيع التجارة والصناعة باعتبارهما المصدر الأساسي للثروة إلى جانب تركيم الذهب، ومن أهم رواده نجد Jean-Baptiste Colbert، Antoine de Montchretien - Jean Bodin ومن أهم الأفكار والمبادئ التي انطلق منها المركنتليون نجد :

- ظهور العلاقة بين عرض النقود والأسعار عند التجار بين قبل الكلاسيك فيما عرف فيما بعد بنظرية كمية النقود، ففي عام 1576 قال Jean Bodin عندما كان هناك تدفق كبير للذهب والفضة:¹

- الدعوة لتدخل الدولة في الاقتصاد، وارتباط تزايد قوتها بزيادة السكان، حيث أن الهدف الرئيسي للسياسة الاقتصادية في نظر التجار هو قوة الدولة وعظمتها، ولم يكن يهمهم رفاهية الفرد وإشباع حاجاته، ولكن اهتموا بزيادة السكان باعتبارهم مصدرا لزيادة قوة الدولة، من خلال زيادة اليد المحاربة واليد العاملة الرخيصة بأجور متدنية التي تساعد في نمو الصناعة.

- اعتبار المعادن الثمينة مصدرا للثروة والتقدم الاقتصادي، حيث اهتموا بزيادة رصيد الدولة من الذهب والفضة لزيادة ثروتها.

- تنظيم التجارة الخارجية يجب أن ينشأ عنه تدفق المعادن الثمينة، ووجوب إبقاء الميزان التجاري في حالة فائض، من خلال سياسة موجهة لتحقيق هذا الهدف، ومنع خروج هذه المعادن من البلد يجب تشجيع الصناعة من خلال استيراد المواد الأولية رخيصة الثمن واستغلال ثروات المستعمرات لصالح الدول المستعمرة، وفرض رسوم على السلع المصنعة المستوردة.

ثانيا: نظرة التجار لمعدل الفائدة: لقد أعطى المذهب المركنتيلي الإنجليزي فكرة واضحة حول رأي هذه المدرسة فيما يخص معدل الفائدة، ففي نظرهم تتسبب وفرة النقد مع معدل فائدة متدني في إحداث ارتفاع في الأسعار.

1- معدل الفائدة عند William Petty (1623-1687) :

يعتبر William Petty من أهم رواد الفكر المركنتيلي ولد عام 1623 بإنجلترا، كان مهتماً بالاقتصاد القياسي، اقترح تخفيض الأجور من أجل مواجهة البطالة، وهو أول من أدخل مفهوم قيمة العمل، من مؤلفاته كتاب "Political arithmetic" والذي من خلاله حاول تقدير ثروة إنجلترا.

¹ - وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي من المركنتيلية إلى الكلاسيكية، ج1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2011، ص:66.

أشار William Petty إلى أن الدخل يتم توزيعه على عناصر الإنتاج في شكل ريع، ربح، فائدة وأجر، حيث دافع على معدل الفائدة المتدني، فربط بين الاستثمار والربحية، واعتبر أنه كلما كان معدل الربح أعلى من معدل الفائدة كلما شجع ذلك على الاستثمار بدلا من الاكتفاء بالاستفادة من الربح فقط، فكل انخفاض في معدل الفائدة في نظره يزيد من فرص الاستثمار.¹

2- سعر الفائدة عند David Hume (1711-1776)

ولد David Hume عام 1711م اعتبر معلم ومرشد وفيلسوف، كتب العديد من الأبحاث في السياسة والاقتصاد، لديه نصوص حول التجارة والنقد والفائدة والميزان التجاري والضرائب والقروض العامة. اعتبر أن انخفاض معدل الفائدة هو أفضل مؤشر لحالة الرواج في النشاط التجاري للدولة، ثم يعود فيقول أن سعر الفائدة ليس سببا في الرواج دائما وإنما قد يكون نتيجة له، ولذلك فهو لم يتفق مع الرأي القائل بضرورة تنظيم سعر الفائدة من طرف الدولة. كما قام Hume بتحليل علاقة الارتباط بين الربح والفائدة، فيقول أن انخفاض أرباح السلع يدفع بأصحاب الأموال لقبول فائدة منخفضة على إقراض أموالهم، والعكس في حالة ارتفاع الأرباح في النشاط التجاري فإن هؤلاء (أصحاب الأموال) لا يقبلون إلا بفائدة مرتفعة، هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة ومعدلات الأرباح الجارية فهو يفسر معدل الفائدة من خلال العوامل الحقيقية كالربح المحقق من الأعمال والطلب على القروض، حيث أن معدل الفائدة في نظره لا يمكن أن يرتفع إلا إذا كان هناك الكثير من القروض المطلوبة والقليل من رؤوس الأموال الموجودة لتلبية هذا الطلب، بالإضافة إلى تحقق أرباح تجارية هامة، ويكون معدل الفائدة منخفض إذا اجتمعت الشروط الثلاثة المتمثلة في: قلة القروض المطلوبة، ضخامة رؤوس الأموال المتوفرة والقابلة للإقراض، أرباح متواضعة ومتدنية في مجال التجارة.²

وبالتالي لم يعتبر Hume أن معدل الفائدة هي ظاهرة نقدية بحتة كما فعل معاصريه من الماركنتيين وكينز فيما بعد، أو ظاهرة حقيقية بحتة كما قال الكلاسيك، لكنه اعتبر سعر الفائدة متغير يتأثر بالجانب النقدي من خلال عرض القروض والطلب عليها، وبالجانب الحقيقي من خلال الأرباح المحققة من التجارة في السلع والخدمات، أي بحالة النشاط الاقتصادي.

3- معدل الفائدة عند Malynes :

ينادي Malynes بضرورة تدخل الدولة في تنظيم النشاط الاقتصادي، وخاصة فيما يتعلق بسعر الفائدة والتجارة الخارجية والتعاملات الخارجية للذهب، حيث أنه يرى أن ارتفاع أسعار الفائدة سببه

¹ - جون كينيث جالبريت، تاريخ الفكر الاقتصادي، ترجمة أحمد فؤاد بلبع، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2000، ص: 48.

² - وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي من الماركنتيلية إلى الكلاسيكية، ج1، مرجع سابق، ص: 68.

عمليات تهريب الذهب نحو الخارج، والذي يقلل من المعادن النفيسة ومن كمية النقود المتداولة داخل البلد، مما يرفع من سعر الفائدة، الشيء الذي يؤدي إلى تقليل الحافز للقيام بالنشاط الإنتاجي والتجاري، وهذا ما يؤثر سلبا على التجارة الخارجية.¹

على عكس بعض الاقتصاديين الماركنتيليين حول تفضيلهم لسعر الفائدة المتدني في الاقتصاد Hume، William Petty، Malynes إلا أن هناك اقتصاديين آخرين أمثال Locke كان لهم رأي آخر، حيث عارض تسقيف معدل الفائدة، لأن الفائدة هي ريع النقود كما للأرض ريعها، وأكد أن خفض سعر الفائدة ليس له أي أثر على مستوى الأسعار.²

فقد كان من بين أهم أهداف التجاريين تنمية الموارد الاقتصادية للدولة، لذلك ركزوا على الأشياء التي تساعد على تنمية الاستثمار الكلي المحلي والأجنبي، ووجدوا أن نجاح هذه السياسة يرتكز على مستوى معدل الفائدة، فيجب ألا يكون هذا المعدل منخفض جدا بما يتسبب في زيادة الاستثمار والتوظيف، وبالتالي ارتفاع مستوى الأجور الذي ينجر عنه ارتفاع تكاليف الإنتاج المحلية، مما يسبب أثر عكسي على الميزان التجاري. كما أنه إذا كان سعر الفائدة المحلي منخفض جدا أقل من أسعار الفائدة في الدول، يمكن أن يتسبب في خروج المعادن النفيسة من الدولة، وهذا أيضا يؤثر سلبا على الميزان التجاري.³

المطلب الثاني: معدل الفائدة في المدرسة الحديثة

ظهرت هذه المدرسة في بداية سبعينيات ق.19، سميت بالحديثة لأن تحليلها ارتكز على فكرة الحديثة من خلال تطبيقها لفكرة المنفعة الحديثة أي منفعة الوحدة الأخيرة من السلعة وفكرة William Léon Walras، Carl Menger، Stanley Jevons وغيرهم من أهم روادها نجد الإنتاجية الحديثة. من أهم روادها نجد Jevons وغيرهم ارتكزت هذه المدرسة على اعتمادها الحاجات الإنسانية وقوانين إشباع هذه الحاجات كمنطلقات للتحليل الاقتصادي، وأن الدوافع الاقتصادية لا تعتبر المحدد الوحيد لسلوكيات الأفراد في المجتمع، بل توجد أيضا دوافع نفسية تؤثر على هذا السلوك.

أولا: أهم أفكار المدرسة الحديثة: يمكن تلخيص أهم أفكار المدرسة الحديثة فيما يلي:

1- التركيز على المفهوم الحدي والذي يقصد به نقطة التغيير، فقيمة السلعة تتحدد بالمنفعة التي يتم الحصول عليها عند استهلاك الوحدة الأخيرة، أو ما يصطلح عليه اقتصاديا بالمنفعة الحدية، وأن هذه

¹ - محمد عمر أبو عبيده، عبد الحميد محمد شعبان، مرجع سابق، ص:111.

² - بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص:14.

³ - المرجع نفسه، ص:15.

المنفعة في تناقص، أي كلما زاد عدد وحدات السلعة لإشباع حاجة الفرد تناقص مقدار المنفعة التي يحصل عليها من كل وحدة مضافة؛

2- الاهتمام بسلوك الوحدة الاقتصادية (الفرد) بدل الاهتمام بسلوك المجتمع ككل، حيث قال Menger في هذه النقطة أن الفرد عقلاني في سلوكه، ويقتضي الانطلاق من الخيارات الفردية، ومن القرارات الاقتصادية الجزئية من أجل الفهم الصحيح لعالم الاقتصاد، حيث أطلقوا على الفرد اسم الرجل الاقتصادي، أي ذلك الرجل الذي يفترض فيه ألا يخضع في سلوكه سوى للدوافع الاقتصادية؛

3- بناء التحليل على المنافسة الكاملة، مع أخذ بعين الاعتبار حالات الاحتكار المطلق؛

4- يتحدد الطلب بناء على المنفعة الحدية التي تعتبر ظاهرة نفسية للفرد، وافترض إمكانية القياس الكمي لهذه المنفعة؛

5- إدخال الطلب كمحدد رئيسي للسعر، واعتبار أن كل من العرض والطلب يشتركان في تحديد السعر التوازني؛

6- الدفاع عن مبدأ الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في الاقتصاد؛

7- استخدام الرسوم البيانية والمعادلات الرياضية في توضيح العلاقات الاقتصادية وتغييراتها؛

8- افتراض أن الأفراد يتصرفون تصرفات رشيدة فيما يخص الموازنة بين السعادة والألم، وعند موازنتهم للحاجات والمنافع الحاضرة والمستقبلية.¹

ثانياً: معدل الفائدة عند اقتصاديي المدرسة الحدية:

معدل الفائدة عند Léon Walras (1834-1910):

ولد Walras بفرنسا اشتهر بأنه المؤسس لمدرسة Lausanne ويقول بأن الاقتصاد السياسي هو جوهره نظرية تحديد الأسعار، في ظل نظام افتراضي من المنافسة الحرة المطلقة، لأن الأشياء المادية وغير المادية قابلة للتسعير، كونها نادرة ونافعة، وهي التي تشكل الثروة الاجتماعية. لم يستخدم Walras مصطلح "المنفعة الحدية" لكنه كان حدياً في تحليله وتعليقه.²

يعرف Walras "الدخل الصافي لرأس المال" بأنه سعر توظيفه في السوق، بعد اقتطاع كل من الإستهلاك الرأسمالي والتأمين، ويعرف "معدل العائد على الأصل" بأنه الدخل الصافي من الأصل مقسوماً على سعر شراء الأصل. فإذا كان "معدل العائد" هذا هو "سعر الفائدة"، فيمكن القول أن سعر

¹ - بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص: 15.

² - وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي النيوكلاسيكية والحديثة والهجوم النيوكلاسيكي المضاد، ج2، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2012، ص: 263.

السلعة الرأسمالية لا بد أن يكون يساوي دخلها الصافي مقسوما على سعر الفائدة، وبالتالي فإننا نستطيع معرفة سعر السلعة الرأسمالية من خلال معرفة الدخل الصافي وسعر الفائدة، أي أنه هناك علاقة عكسية بين سعر السلعة الرأسمالية وسعر الفائدة.¹

$$P_{mk} = \frac{R_{nk}}{(R_{nA}/P_{At})} = R_{nk} \times \frac{P_{At}}{R_{nA}}$$

ويمكن التعبير عنها رياضيا كما يلي:

حيث: P_{mk} : سعر السلعة الرأسمالية؛

R_{nk} : الدخل الصافي للسلعة؛

R_{nA} : الدخل الصافي للأصل؛

P_{At} : سعر شراء الأصل.

هذا بالنسبة لكيفية تحديد أسعار السلع الرأسمالية، أما بالنسبة لسعر الفائدة فإنه يتحدد بعرض السلع الرأسمالية والطلب عليها، كما يرى Walras أن الادخار (زيادة الدخل عن الاستهلاك) يزداد كلما ارتفع معدل الفائدة، وافترض أن المدخرين لن يطلبوا السلع الرأسمالية الجديدة بشكل مباشر، بل يطلبون الدخل الصافي الذي تدره، والذي يتمثل في سعر الفائدة حسبه، فكلما ارتفع سعر الفائدة زاد الطلب على السلع الاستثمارية، والتي كما سبق ذكره يتغير سعرها عكسيا مع سعر الفائدة.

نظرية الفائدة لـ Bohm-Bawerk (نظرية التفضيل الزمني، 1851-1914)

ينتمي Bohm-Bawerk إلى المدرسة النمساوية، وتركز فكره على تكوين رأس المال والفائدة، فهو يعتبر من رواد نظرية رأس المال، ويعتبر المؤسس الحقيقي لنظرية التفضيل الزمني.² كانت نظريته عن سعر الفائدة والتي ارتبطت بنظريته في رأس المال إحدى أبرز مساهماته، حيث اعتبر أن الفائدة هي مبلغ يدفع لاستخدام رأس المال، لأن إنتاج هذا العنصر (رأس المال) يتطلب زمنا وتضحية ولقد علل التعامل بمعدل الفائدة على القروض بالفرق بين الثمن الحاضر والمؤجل في قيم السلع، فثمن السلعة الحالية يختلف عن ثمن السلعة المستقبلية فالحاضر أكبر قيمة من المؤجل، لذلك يزداد في ثمن المؤجل في القروض ليساوي قيمة الحاضر.³

¹ - عبد الرحمن يسري أحمد، تطور الفكر الاقتصادي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 441.
² - وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي النيوكلاسيكية والحديثة والهجوم النيوكلاسيكي المضاد، الجزء الثاني، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2012، ص: 263.
³ - عبد السلام مخلوفي، العربي مصطفى، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة باعتباره سعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية بالمركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي، 2009، ص: 5.

فكرة هذه النظرية لا تعتبر حديثة، فلقد تناولها العديد من الباحثين الكلاسيك وحتى قبلهم، وقد كان الإسهام الأساسي لـ Bohm-Bawerk هو أنه أرجع ضرورة التعامل بمعدل فائدة موجب إلى ثلاث دوافع هي:

أ- الدافع الاقتصادي: تفضل السلع الحالية على السلع المستقبلية، لأن الأولى تقوم بسد الحاجة الحاضرة ويمكن استعمالها كاحتياطي لسد حاجات المستقبل، والثانية لا يمكنها سد الحاجات إلا في المستقبل، إضافة إلى أن الموارد ستكون أكثر ندرة في المستقبل مما هي عليه الآن، فالفرد إذا كان يتوقع زيادة دخله في المستقبل، يكون على استعداد لدفع كمية أكبر من النقود حالياً.

ب- الدافع البسي كولوجي: ضعف قدرة الأفراد على التقدير المنتظم للحاجات المستقبلية وخاصة عدم التأكد من مدة الحياة، يدفعهم إلى تفضيل الزمن الحاضر على المستقبل، أي تقدير قيمة (ثمن) الزمن الحالي أفضل من الزمن المستقبلي.

ت- الدافع التكنولوجي: السلع الحاضرة لها قيمة حالية أكبر من قيمة السلع المستقبلية، لأن السلع الحاضرة يمكن استعمالها مباشرة في الحال في عملية الإنتاج، وبالتالي الحصول على قدر أكبر من الإنتاج في المستقبل، فعرض السلع في المستقبل يكون أكبر من العرض الحالي.

فوفقاً لنظرية التفضيل الزمني فإن المنفعة الحدية للاستهلاك في لحظة ما مستقبلاً هي أقل من المنفعة الحدية للاستهلاك الحالي، فالفرد يجب أن يحصل على قدر أكبر من الاستهلاك في الحاضر (أي يدخر)، وذلك عن طريق الحصول على عائد موجب على الأموال المدخرة أو المستثمرة.¹ كما يعتبر Bohm-Bawerk أن المؤسسات المالية سوف تلجأ إلى توظيف الأموال وادخارها عند كل ارتفاع في معدلات الفائدة، وهذا ما يشجع عمليات الشراء مع تأجيل دفع الثمن، ذلك أن المشتري يعمد طيلة فترة السماح للاستفادة من الفرق بين الفوائد العادية المرتفعة المفروضة من البائع التي يحصل عليها من التوظيف. وختم Bohm-Bawerk نظريته بالتطرق لفكرة معدل فائدة التوازن، أي التوازن بين الادخار أو التوظيف من جهة والاستثمار من جهة أخرى، ويقول أن الوصول لهذا التوازن يتم عند انعدام الفرق بين ثمن الاستهلاك الفوري أو الاستثمار وبين مردود الاستهلاك المؤجل أو التوظيف أو الادخار.²

3- معدل الفائدة عند William Stanley Jevons (1882-1835) :

¹ - بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص: 18.
² - محمود عدنان مكية، الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها على الحياة الاقتصادية (دراسة مقارنة)، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002، ص ص: 251-252.

يعتبر Jevons أحد مؤسسي نظرية المنفعة الحدية في القيمة، وأحد المشاركين فيما يعرف بالثورة الحدية في الفكر الاقتصادي، اهتم بالتحليل الإحصائي، له كتابات في موضوع الموارد القابلة للنفاد تحدث فيها عن الفحم، و اكتشافات الذهب وتأثيرها على المستوى العام للأسعار. وفيما يخص سعر الفائدة فإن Jevons أشار إليه في إطار تحليله لمنفعة استخدام رأس المال، حيث أن العائد من عملية استخدام رأس المال يركز على عنصرين، العنصر الأول هو كمية رأس المال المستخدمة، والعنصر الثاني يتمثل في فترة هذا الاستخدام لرأس المال في العملية الإنتاجية، أي عنصر الزمن. فبالنسبة لـ Jevons كلما زادت كمية رأس المال المستخدمة وطالت فترة الاستخدام كلما كان هناك ناتج أكبر، فهذين العاملين يدخلان في التحليل الرياضي للإنتاجية الحدية لرأس المال، حيث يتوقف سعر الفائدة والذي يعتبره Jevons كعائد لرأس المال على كمية رأس المال وطول فترة الاستخدام. فكلما زاد مقدار رأس المال المقرض وطالت فترة إقرضه، زاد معها سعر الفائدة الذي سيعوضه عن هذا المقدار وهذا الزمن، ويتحقق التوازن عندما يتساوى الناتج الحدي لرأس المال مع ثمن استخدامه وهو سعر الفائدة.¹

4- معدل الفائدة عند : Von Mises (1818)

ولد بألمانيا اقترح Von Mises نظرية خاصة بمعدل الفائدة، حيث يرى فيها أنه يمكن تشبيه تحولات معدل الفائدة بتحويلات سعر السلع الاستهلاكية بالنسبة إلى سعر السلع التجهيزية، وذلك أن النسبة بين سعر عرض السلع الاستهلاكية الجديدة وسعر السلع الإنتاجية الجديدة تعتبر أنها تقيس فعالية رأس المال الحدية، وبالتالي تشبه هذه النسبة بمعدل الفائدة.

5- معدل الفائدة عند: Fredrick A. Hayek (1899-1992)

من خلال نظريته "الإفراط في الاستثمار" التي جاءت في تحليله للدورات الاقتصادية، افترض Hayek فرضية ضمنية وهي أن التوازن يكون عند مستوى التوظيف الكامل، وفي هذا الإطار يرى أنه من شروط هذا التوازن أن الأسعار النقدية للفائدة سوف تتعادل مع السعر التوازني. كما يقول أن الإفراط في الاستثمار ينشأ كلما زادت البنوك ذات الاحتياطات الفائضة، في تشجيع رجال الأعمال على الاقتراض بأسعار فائدة أدنى من مستوى أسعار الفائدة العادية، هذه الزيادة في الائتمان تؤدي إلى رفع الأسعار، مما يؤدي لحدوث ما أسماه بـ "الادخار الإجباري"، والذي يعني عدم القدرة على شراء الكمية المعتادة من سلع المستهلكون. ومع استمرار هذه الوضعية التي تؤدي إلى تعديل سيء في هيكل

¹ - عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سابق، ص: 401.

الصناعة، فتبدأ بوادر الأزمة في الظهور، حيث تعجز البنوك عن الاستمرار في منح القروض بسبب نقص احتياطياتها، فيكبح الاستثمار ويتحول الطلب من سلع الإنتاج إلى سلع الاستهلاكية، فترتفع أسعار السلع الاستهلاكية نظراً لارتفاع الطلب عليها، فيرتفع مستوى التضخم الذي يصاحبه ارتفاع أسعار الفائدة السوقية، وارتفاع في الأجور، وفي الأخير تتعادل الأسعار النقدية للفائدة مع السعر العادي وتنخفض الأرباح ويتوقف التوسع.¹

المطلب الثالث: معدل الفائدة عند اقتصاديي المدرسة الكلاسيكية

تعتبر مساهمة اقتصاديي المدرسة الكلاسيكية مهمة جداً فيما يخص معدل الفائدة، ومن خلال هذا سنقدم مختلف آرائهم حول هذا الجانب بداية من مؤسس المدرسة الأول Adam Smith مروراً بمختلف الاقتصاديين الذين تبناوا فكر ومبادئ هذه المدرسة ككل.

1- معدل الفائدة عند: Adam Smith (1723-1790)

كان Adam Smith أستاذاً للفلسفة في جامعة Glasgow حيث اعتبر أب المدرسة الكلاسيكية نظراً لدوره في وضع المبادئ الأولى لها، وقد ظهر ذلك من خلال الأفكار الاقتصادية التي نشرها في كتابه الشهير " La richesse des nations " ثروة الأمم عام 1766. يتمحور الفكر الاقتصادي لـ Adam Smith على مجموعة من المواضيع الهامة في علم الاقتصاد.

وفيما يتعلق بمعدل الفائدة فقد تطرق إليه Smith في إطار حديثه عن نظرية التوزيع، حيث قسم المجتمع لثلاث طبقات وهي: العمال، أصحاب الأراضي وأصحاب رأس المال. ودخل العملية الإنتاجية بالنسبة إليه يتوزع إلى أجور وريع وربح، فالأجر هو ثمن العمل والريع ثمن استغلال الأرض، أما الربح هو ثمن رأس المال، واستبعد عنصر التنظيم نظراً للواقع الاقتصادي في ذلك الوقت، والذي كان فيه المنظم غالباً ما يستثمر رأس ماله الخاص، ويعيد استثمار الأرباح المحققة من هذا الاستثمار، لذلك فهو لم يعطي أهمية للتفريق بين الفائدة والربح.²

وفيما بعد أكد Smith على ضرورة عدم الخلط بين الأرباح وتعويضات مهام التنظيم التي تتغير حسب كمية وصعوبة ومهارة عمل الرقابة والإدارة، ومعدل الربح يتجه للانخفاض مع النمو الاقتصادي نتيجة للمنافسة في النشاط نفسه لرؤوس أموال أثرياء التجار. واعتبر Smith أن الأرباح تتكون من فائدة صرف لرأس المال مضافاً إليها علاوة مخاطر كتعويض لمهام الإدارة والمخاطر، وأن معدل الربح يمكن أن يستخلص من تقلبات معدل الفائدة في السوق، كما أن معدل الفائدة يتناسب عكسياً مع درجة

¹ - جون ماينارد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نهاد رضا، تقديم أحمد هني، موفم للنشر، الجزائر، 1991، ص: 276.

² - وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي من الماركنتيلية إلى الكلاسيكية، مرجع سابق، ص: 127.

التمتية الاقتصادية للبلد المعني.¹ حيث أكد Smith على أن الأرباح يجب أن تغطي التكاليف التي يتحملها الرأسمالي الموظف لرأسماله في دفع الأجور مقدما لعماله، فإذا كان رأس المال مقترضاً، فإن الربح يجب أن يغطي مخاطرة استثمار رأس مال القرض. أما الجزء الآخر من الأرباح فهو في هذه الحالة الفائدة التي يدفعها المقترض مقابل استخدام رأس مال القرض، وفي نظره يجب أن يكون المستوى الأدنى للفائدة أكبر مما يكفي لتعويض الخسائر التي تتعرض لها عملية الإقراض.²

2- معدل الفائدة عند : David Ricardo (1772)

ولد Ricardo في لندن تعلم العمل في البورصة وإدارة الأعمال ورؤوس الأموال منذ صغره، اهتم بالاقتصاد السياسي وألف عدة كتب في هذا المجال، اهتم بالنقود والنظرية النقدية، كما اهتم بفكرة توزيع المداخيل في الاقتصاد ودور الأرباح في النمو. وفيما يخص نظريته لمعدل الفائدة فيرى أنه جزء من الربح، وتتطابق هذه الفكرة مع نظرية Adam Smith فالربح بالنسبة إليه يتكون من عنصرين هما الفائدة ومكسب المنظم، وسعر الفائدة يتحدد بمعدل الربح الذي يحققه المنظم والذي يكون مصدره إنتاجية رأس المال، وما يزيد عن هذا المعدل للفائدة هو مكسب للمنظم.³ فهو يرى أن الفائدة هي مبلغ يجب أن يتقاضاه الرأسمالي، مقابل القيمة النقدية التي أقترضها لرب العمل لتسديد أجور العمال، لأن العمال في نظره لا يمكنهم انتظار بيع السلع المنتجة لتلقي أجورهم. وقد أشار Ricardo في كتابه مبادئ الاقتصاد السياسي أن فائدة النقود لا يتحكم بها المعدل الذي يقوم البنك بالإقراض به، بل يتحكم بها معدل الربح الذي يمكن الحصول عليه من استخدام رأس المال، وهو معدل مستقل تماماً عن كمية العملة أو قيمتها، فمهم كانت قيمة إقراض البنك فإن معدل الفائدة في السوق لا يتغير بشكل مستمر، بل تتغير فقط قيمة العملة. كما يرى Ricardo أن طلبات النقود من البنك تتعلق بالنسبة القائمة بين معدل الربح الذي يمكن أن يجلبه استخدام هذه النقود، والمعدل الذي بمقتضاه يكون البنك مستعداً لإقراضها به، فإذا كان هذا المعدل أقل من معدل الفائدة في السوق كانت له إمكانية الإقراض إلى مالا نهاية، أما إذا فرض معدل فائدة أكبر من معدل الفائدة في السوق، فلا يرضى بالاستدانة منه إلا المسرفون والمبذرون.⁴

3- معدل الفائدة عند Jean Baptiste Say (1762-1832)

1_ وسام ملاك، مرجع سابق، ص:128.
 2_ حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي قديماً وحديثاً ومعاصراً، ج1، مرجع سابق، ص:244.
 3_ حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي، ج1، مرجع سابق، ص:323.
 4_ جون ماينارد كينز، مرجع سابق، ص:272-273.

ولد Jean Baptiste Say بفرنسا كان رجل أعمال وسياسة، ثم انتقل لدراسة الاقتصاد السياسي بعد اطلاعه على كتاب Adam Smith "ثروة الأمم"، عمل كأستاذ للاقتصاد وألف عدة كتب أهمها "رسالة في الاقتصاد السياسي" عام 1803 وكتب أخرى في الإنتاج والتوزيع والاستهلاك، بالإضافة إلى نظريته المشهورة في الأسواق، وقانونه حول العرض يخلق الطلب المساوي له. ميز Say بوضوح بين المنظم وهو المشرف على إدارة المشروع ويتحمل المخاطرة، وبين الرأسمالي الذي يقوم بإقراض رأسماله، فبالنسبة إليه الربح هو دخل المنظم والفائدة هي مردود رأس المال. حيث تحدد الفائدة على أساس العرض والطلب على المدخرات، وبالتالي فهي ثمن الادخار، فإذا ارتفع عرض المدخرات عن الطلب عليها انخفض سعر الفائدة والعكس صحيح.¹

4- معدل الفائدة عند John Stuart Mill (1873-1806)

يعتبر John Stuart Mill أحد قادة الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، اهتم بالفلسفة والمنطق والقضايا الاجتماعية، كما كانت له إسهامات اقتصادية من خلال عدة كتابات، حاول فيها إعادة صياغة النظرية الكلاسيكية بما يتلاءم وتطور الفكر الاقتصادي. وفيما يخص سعر الفائدة يرى Mill أن ارتفاعه من أسباب حدوث الأزمات في الاقتصاد، ففي إطار شرحه لكيفية حدوث الأزمات في الاقتصاد يقول أن هناك وضعان لميدان الأعمال، الوضع الأول هو الحالة العادية والتي يكون فيها الاستقرار. والوضع الثاني وهو غير العادي يكون فيه حالة ترقب ومضاربة، حيث ينجم الوضع الثاني عن نقص العرض مقارنة بالطلب، مما ينشئ مضاربة من أجل الربح من خلال التوسع في الإنتاج، مما يزيد في الائتمان فترتفع الأسعار ويرتفع معها سعر الفائدة مؤدياً ذلك لحدوث أزمة. وبعدها تتراكم الأموال نظراً لارتفاع سعر الفائدة وانخفاض الاقتراض، وتستقر في الأخير أسعار الفائدة عند مستوى منخفض في انتظار وضع مضارب آخر.²

5- معدل الفائدة عند Alfred Marshall (1924-1842)

ولد Alfred Marshall في لندن تخصص في الرياضيات واهتم بالفلسفة والاقتصاد، ويعتبر من بين أهم مؤسسي مدرسة Cambridge ورائد الفكر الكلاسيكي الحديث، ألف عدة كتب أهمها، "1919 في عام" Industry and Trade، وكتاب "1890 Money Principles of Econom" "Credit and Commerce" عام 1923 من خلال هذه المؤلفات طرح الكثير من الأفكار الاقتصادية

¹ - مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 128.

² - حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي قديماً وحديثاً ومعاصراً، ج2، مرجع سابق، ص: 621.

القيمة، من أهمها أن السعر يتحدد من خلال الطلب والعرض، كما تطرق لوضعية الاحتكار، وأن المحتكر يأسر زبائنه من خلال خفض مستوى الأسعار.

وفيما يخص الفائدة يرى Marshall أنها العائد الطبيعي الذي ينبغي أن يحصل عليه صاحب رأس المال ليعوضه عن التكلفة الحقيقية لتكوين رأس المال، وهي السعر المدفوع في السوق لاستعمال رأس المال، و تميل إلى مستوى التوازن، أين يكون الطلب الإجمالي على رأس المال في السوق على أساس هذا المعدل مساويا للمخزون الإجمالي، كما يرى أن تغيرات أسعار الفائدة لا تؤثر في تغيرات العرض الإجمالي لرأس المال على المدى القصير، حيث يعتبر أن موارد رأس المال العامة تكون نتيجة العمل والامتناع.

وبالنسبة لـ Marshall فإن سعر الفائدة سيميل للهبوط مع الاستمرار في عملية التركيم الرأسمالي، في حالة افتراض عدم تغير الفن الإنتاجي، لكن بالتخلي عن هذا الافتراض يتوقع استمرار ارتفاع سعر الفائدة. التزايد الكبير في رأس المال يعوض خلال فترة بارتفاع معدل الفائدة أكثر من تزايد العرض هذا الارتفاع يؤدي إلى انصراف رأس المال عن الاستخدامات التي تكون فيها منفعته الحدية صغيرة وتزايد بطيء ومنتدج في المخزون الإجمالي لرأس المال.¹

6- معدل الفائدة عند Arthur Ceil Pigou (1877-1959)

يرفض Pigou الفكرة القائلة بأن معدل الفائدة يتحرر من تأثير البنك المركزي أو البنوك الأخرى، وأنه يتحدد تبعاً لقوى العرض والطلب على رأس المال الحقيقي، ويبرر ذلك بقوله أن البنوك عندما تعطي مزيداً من القروض لرجال الأعمال، فهي تجري لمصلحتهم اقتطاعاً قسرياً من أموال الناس الحقيقية وبالتالي فهي تنمي رأس المال الحقيقي الذي يتصرف به رجال الأعمال، وتخفيض معدل الفائدة للأجل الطويل كما للأجل القصير، ويضيف أنه صحيح هناك ارتباطاً آلياً بين معدل إقراض البنوك ومعدل الفائدة للأجل الطويل، لكن ليس صحيحاً أن هذا المعدل الحقيقي يتحدد بعوامل غير مرتبطة تماماً بتأثير البنوك.²

7- نظرية الفائدة لـ Irving Fisher (1867-1947)

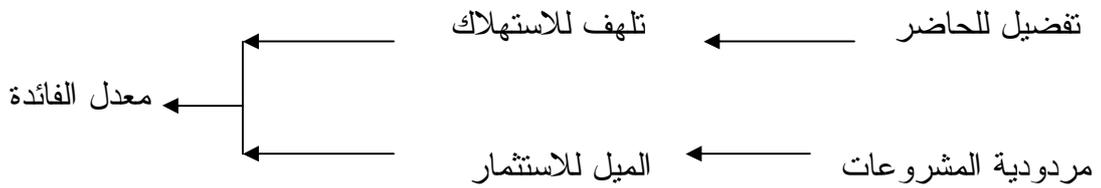
ولد Irving Fisher في نيويورك بالولايات المتحدة، درس الرياضيات والاقتصاد بجامعة Yale وتحصل بها على شهادة الدكتوراه في التخصص نفسه، اشتهر كأحد أهم المنظرين في مجال النقود والاقتصاد الجزئي، وكان من أهم إسهاماته النظرية الكمية للنقود، وذلك في كتابه "القوة الشرائية

¹ - عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سابق، ص: 433.
² - جون ماينارد كينز، مرجع سابق، ص ص: 267-269.

للنقد" عام 1911 حيث اعتبر أن هناك علاقة بين كمية النقود المتداولة من جهة وسرعة تداولها والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى.

ولقد اعتمد Fisher نموذجاً كلاسيكياً يتكون من ثلاثة أسواق: سوق السلع والخدمات، سوق العمل والسوق النقدي، هذا النموذج يتكون أيضاً من ثلاثة أعوان اقتصاديين: العائلات، المؤسسات والنظام البنكي، هؤلاء الأعوان يريدون توقع التضخم، لأن معدلات الفائدة ترتبط بنشاطهم، الذي يرتبط هو الآخر برغبة الاستهلاك الفوري وملائمة الاستثمار.¹

فمعدل الفائدة بالنسبة له هو سعر للوقت، أي أنه السعر المدفوع للحصول الفوري على قدرة شرائية معينة بدلاً من الحصول عليها مستقبلاً، فهو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية، وهو أيضاً فرصة للاستثمار.



كما اقترح Fisher نظرية لتحديد معدل الفائدة بواسطة التوازن بين عرض القروض الدالة النفسية للادخار والتفضيل الزمني للأعوان الاقتصاديين والطلب على القروض دالة فرصة الاستثمار مرتبطة بمعدل المردودية بالنسبة للتكلفة وفرق بين المعدل الحقيقي للفائدة والمعدل الاسمي الجاري، وأخذ بعين الاعتبار توقعات التضخم في تحديد معدل الفائدة الاسمي الجاري الملاحظ، وأصل هذه التحليل موجود في متناقضة Gibso.

أ- تناقض Gibson (Paradoxe de Gibson): في عام 1923 نشر الإحصائي الإنجليزي Gibson دراسة تبين الترابط الإيجابي بين تطور المستوى العام للأسعار ومعدل الفائدة النقدي (الاسمي) هذه النتيجة كانت مفاجأة، لأن التحليل الذي كان سائداً يفسر معدل الفائدة بعوامل حقيقية (أفضلية الزمن وإنتاجية رأس المال).²

وفي عام 1930 قام Fisher بإيجاد تحليل لهذه المتناقضة، فقال أن معدل الفائدة يميل للارتفاع عندما يكون مستوى الأسعار مرتفع، ومنخفضاً عندما يكون مستوى الأسعار منخفض، فمعدل الفائدة يتبع تغيرات مستوى الأسعار لكن بفارق زمني متأخر، لذلك فإن العلاقة بين المتغيرين تبدو غامضة عند

¹ - محمود عنان مكية، مرجع سابق، ص: 252.

² _Gérard Bramoullé, Dominique Augey, Economie Monétaire, Dalloz, paris, 1998, p296

إجراء مقارنة فورية أو مباشرة بينهما وحسب النظرية الكمية المستوى العام للأسعار يتبع مستوى عرض النقود وذلك حسب السلسلة التالية:

انخفاض معدل الفائدة ← ارتفاع الاستثمارات ← زيادة القروض ← زيادة كمية النقود ← ارتفاع الأسعار.

ب- توقعات الأسعار: كان Fisher عام 1930 أول من أدخل مفهوم التوقعات في الأدب الاقتصادي وبين بوضوح دور التوقعات في تثبيت مستوى معدل الفائدة الاسمي. كما فرق بين المعدل الحقيقي والمعدل الاسمي للفائدة. ففي حالة معدل فائدة حقيقي معطى فإن علاقة Fisher تكتب:

$$i = r + \pi$$

حيث تعبر هذه المعادلة عن المعدلات الحقيقية والتضخم المتحقق Ex-post.

$$i = r^a + \pi^a$$

تعبر هذه المعادلة عن المعدلات الحقيقية المتوقعة والتضخم المتوقع Ex-ante.

حيث: i : معدل الفائدة الاسمي؛

r : معدل الفائدة الحقيقي الفعلي؛

r^a : معدل الفائدة الحقيقي المتوقع؛

π : معدل التضخم؛

π^a : معدل التضخم المتوقع.

فبافتراض أن $r^a = r$ والأعوان الاقتصاديين يتوقعون ارتفاع في الأسعار $\pi^a > 0$ فإن دوال العرض والطلب على الأموال المقترضة تتجه نحو قيمة مرتفعة لـ π^a وبالتالي يكون معدل الفائدة i المتوقع أكبر من المعدل الجاري فالفرق بين المعدل الحقيقي المتوقع Ex-ante والمعدل الجاري الاسمي يكون بتوقعات التضخم.

كما يفرق Fisher بين التغيرات المتوقعة وغير المتوقعة في قيمة النقود، فالتغيرات المتوقعة يتم ربطها بأسعار الفائدة من خلال عمليات الموازنة، وتعتمد على حقيقة أن العائد في الأصل يتكون من عائد الفائدة والكسب الرأسمالي المتوقع. واستنتج أن التغيرات المتوقعة في القوة الشرائية للنقود لا توجدها آثار حقيقية على التجارة، لأنه يتم تحديدها وبواسطة التعديلات في الفائدة، فهي لا تعطي سببا لتحقيق الرواج والكساد¹.

ت- معدل الفائدة ومعدل التضخم: يرى Fisher أن معدل الفائدة الحقيقي يتحدد بمتغيرات حقيقية كالادخار والاستثمار، فالمقترض لا يقترض بسعر الفائدة الحقيقي ولكن يقترض بسعر السوق (السعر الاسمي)، ويتساوى سعر الفائدة الاسمي والحقيقي في حالة غياب التضخم، فالتضخم هو الذي يخلق

¹ _ بلغوز بن علي، مرجع سابق، ص: 24.

الفرق بين السعريين، كما يقول Fisher أن معدل الفائدة الحقيقي يكون معطى ومستقل عن معدل التضخم والطلب على الأموال المقترضة يكون مرتبط بالمعدل الحقيقي للفائدة .
 إلا أن Mundell عام 1963 رأى أن التكلفة الحقيقية للتحويل النقدي هو سعر الفائدة الاسمي وليس الحقيقي كما ادعى Fisher وبالتالي كلما كانت التوقعات التضخمية قوية كلما كان السعر الاسمي مرتفع. و كلما انخفض الطلب على التحويل النقدي، كلما انخفض سعر الفائدة الحقيقي، وبالتالي فإن هذا الأخير ليس مستقل عن معدل التضخم. لكن هناك دراسات إحصائية قام بها بعض الاقتصاديين عام، 1970 بينت صحة ما قاله Fisher على المدى الطويل، فسعر الفائدة الحقيقي كان مستقل عن معدل التضخم.¹

المبحث الثالث: تحديد وتقييم معدل الفائدة في النظرية الكلاسيكية

لم يعط الكلاسيك باستثناء Wickcell الجانب النقدي أي أهمية أو دور في التأثير أو التأثير بمعدل الفائدة ولا في تحديده، وظهر ذلك من خلال النظرية الكمية للنقود التي افترضت حيادية النقود وتأثيرها فقط على المستوى العام للأسعار، لكن هناك تأثير غير مباشر للنقود على سعر الفائدة الحقيقي، وهو الذي أشار إليه Fisher من خلال وضعه للمعادلة التي تقول أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر الفائدة الاسمي ناقص معدل التضخم، وهذا يعني أن النقود تؤثر على معدل الفائدة الاسمي من خلال تأثيرها على المستوى العام للأسعار، حيث أن كل زيادة في الأسعار تتطلب رفع معدل الفائدة لتغطية هذه الزيادة.

وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

- النظرية الكمية للنقود في المدرسة الكلاسيكية؛
- تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك؛
- تقييم نظرية الكلاسيك لمعدل الفائدة.

المطلب الأول: النظرية الكمية للنقود في المدرسة الكلاسيكية

ترجع جذور النظرية الكمية للنقود إلى كتابات الرومان القدامى، وقد ظهرت صياغة أخرى لها في فترة "ثورة الأسعار" التي حدثت في ق.16، لكن صورتها الحقيقية كانت على يد كل من Cantillon و Hume في نهاية ق.18.² تبحث هذه النظرية في كيفية تحديد القيمة النقدية للدخل الكلي

¹ _ المرجع نفسه، ص:26.

² _ عبد النعيم محمد مبارك، محمود يونس، اقتصاديات النقود و الصيرفة والتجارة الدولية، دار الجامعة، مصر، 1996، ص:256.

وسميت بنظرية الطلب على النقود، لأنها تخبرنا عن مقدار كمية النقود التي تتم حيازتها عند دخل معين.

أولاً: معادلة التبادل لـ Fisher

هذه المعادلة هي عبارة عن علاقة تكافؤ أو متطابقة حسابية، قدمها الاقتصادي الأمريكي Irving Fisher تؤكد وظيفة النقود بصفقتها وسيط للمبادلة، من خلال استبدال النقود بالسلع والخدمات والأوراق المالية، حيث شرح العلاقة بين الكمية الكلية للنقود أو ما يسمى بالعرض النقدي، وبين الإنفاق الكلي على السلع والخدمات.¹

وجاءت صياغة معادلة التبادل لـ Fisher من خلال العلاقة التالية: $MV = PT$

حيث: **M**: هي كمية النقود المتداولة في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة، وهي عبارة عن متغير خارجي يحدد من طرف السلطات النقدية، ويشمل كافة أنواع النقود.

V: هي سرعة دوران النقود، والتي تعرف بأنها متوسط عدد المرات التي تنفق خلالها وحدة النقد في شراء السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد الوطني، خلال فترة زمنية معينة، عادة ما تكون سنة.

T: حجم المبادلات الحقيقي من السلع والخدمات والأصول المالية، خلال فترة زمنية معينة.

P: المستوى العام لأسعار المبادلات (السلع والخدمات والأصول المالية).

وهذا معناه أن كمية النقود المتداولة **M** مضروبة في سرعة دورانها **V**، تساوي حجم المبادلات **T** مضروبة في المستوى العام للأسعار **P**.

فهذه المعادلة تشتمل على العوامل الكمية، التي تتفاعل مباشرة لتحديد المستوى العام للأسعار **P** بواسطة العلاقة الطردية والتناسبية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار.

$$P = \frac{MV}{T}$$

ويكون بذلك:

ويعتبر **M** متغير يرتبط بعوامل خارجية (قرارات السلطات النقدية فيما يخص كمية النقود في الاقتصاد)، ففي حالة ارتفاعه تتجه الأسعار نحو الارتفاع، لكن معدل الفائدة لا يتبع هذا الارتفاع بشكل فوري. ارتفاع الأسعار يدفع المنظمين لطلب المزيد من القروض لزيادة أرباحهم، مما يؤدي إلى خلق ودائع جديدة، ومع استمرار هذه الوضعية لبعض الوقت ونظراً لزيادة الطلب على القروض تلجأ البنوك لرفع معدلات الفائدة.

ثانياً: معادلة الأرصد النقدية لمدرسة Cambridge

¹ _ نعمة الله نجيب، محمود يونس عبد النعيم مبارك، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، 2001، ص:258.

لقد ظهرت النظرية النقدية الكلاسيكية في صورة ثانية من خلال معادلة الأرصدة النقدية، التي صاغها الاقتصادي Alfred Marshall أستاذ الاقتصاد السياسي في جامعة، Cambridge ثم استكمل جهوده الاقتصادي Pigou من الجامعة نفسها، لهذا سميت هذه المعادلة بمعادلة، Cambridge وتسمى أيضا معادلة الأرصدة النقدية لأنها تقوم على العلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من جهة، وبين الدخول النقدية من جهة أخرى.

وقامت معادلة الأرصدة النقدية على مفهوم معادلة التبادل لـ Fisher فيما يخص وجود علاقة مباشرة بين النقود والمستوى العام للأسعار، لكن انتقاد Alfred Marshall لمعادلة Fisher هي: عدم اهتمامه بالتفضيل النقدي لدى الأفراد لذلك فإن معادلة Cambridge توضح أن هناك نسبة معينة من الدخل يفضل الأفراد الاحتفاظ بها على شكل نقود.¹

وبرر اقتصاديو جامعة Cambridge التفضيل النقدي من طرف الأفراد بخاصتين للنقود هما :²

1- أن النقود كوسيط للتبادل تمكن الأفراد من استعمالها في معاملاتهم، فهم يتفقون مع Fisher على أن الطلب على النقود مرتبط بمستوى المبادلات، ولكن لا يتحدد بها؛

2- النقود كمخزن للثروة، حيث يرون أن كمية الثروة التي يمتلكها الأفراد تؤثر على الطلب على النقود، فكلما زادت الثروة لدى الفرد زادت حيازة النقود لديه، أي أن الثروة عبارة عن عنصر للطلب على النقود، وهي تتناسب مع الدخل النقدي.

أن معادلة Cambridge أهملت التفرقة بين النقود والثروة، وقد صيغت هذه المعادلة في الشكل التالي: $Md = KY$ حيث Md : هي كمية النقود المطلوبة.

Y : الدخل النقدي K : هي ثابت التناسب، ويمثل النسبة من الدخل الوطني التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية (التفضيل النقدي)، وهو عبارة عن مقلوب سرعة الدوران:

$$K = \frac{1}{V} \text{ ومنه: } V = \frac{1}{K}$$

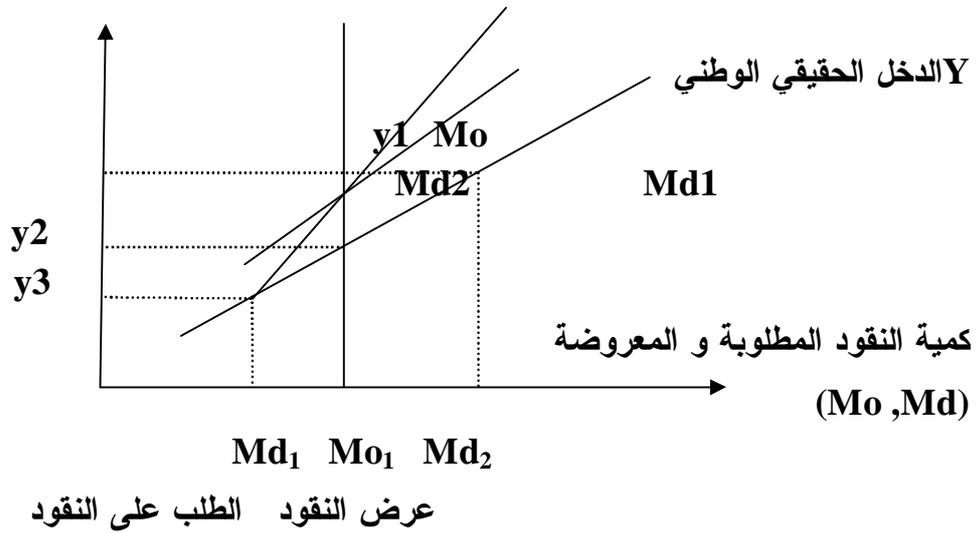
بتعويض حجم المعاملات T في معادلة التبادل لـ Fisher بالدخل Y نجد: $MV = YP$

$$V = \frac{1}{K} \text{ وبتعويضها في المعادلة السابقة نجد: } \frac{M}{K} = YP \text{ ومنه: } M = P(YK)$$

يلاحظ من المعادلة أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، مع شرط ثبات كل من الدخل Y والتفضيل النقدي K ويمكن تمثيل معادلة الأرصدة النقدية (معادلة Cambridge) من خلال العلاقة بين التفضيل النقدي في المنحنى الموالي:¹

¹ _ عيسى خليفي، التغيرات في قيمة النقود الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، 2010، ص93.
² _ عبد النعيم مبارك، أحمد الناقية، النقود والبنوك، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 1995، ص:251.

الشكل رقم (01): العلاقة بين التفضيل النقدي والدخل النقدي في معادلة الأرصدة النقدية
(معادلة Cambridge)



المصدر: عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الجامعة المفتوحة، مصر، 1994 ص:95.

تعتبر هذه المعادلة معادلة للطلب على النقد، ولم تشتمل على متغير يمثل تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود، لكن من خلال مبدأ تعظيم المنفعة يستنتج أن ارتفاع معدل الفائدة يمكن أن يؤدي إلى انخفاض معامل التفضيل النقدي k بهدف استبدال الأرصدة النقدية غير المدرة للعائد في المحفظة المالية بأصول تدر عائد وهو معدل الفائدة. والعكس في حالة انخفاض معدل الفائدة، والذي يصاحبه انخفاض في تكلفة الفرصة البديلة للنقد الذي قد يؤدي إلى رفع قيمة معامل التفضيل النقدي $k1$ لكن نظرية Cambridge لم تظهر هذه العلاقة بين k ومعدل الفائدة، والأصول غير النقدية التي يمكن أن تكون بديلاً للنقود.

المطلب الثاني: تحديد معدل الفائدة عند الكلاسيك

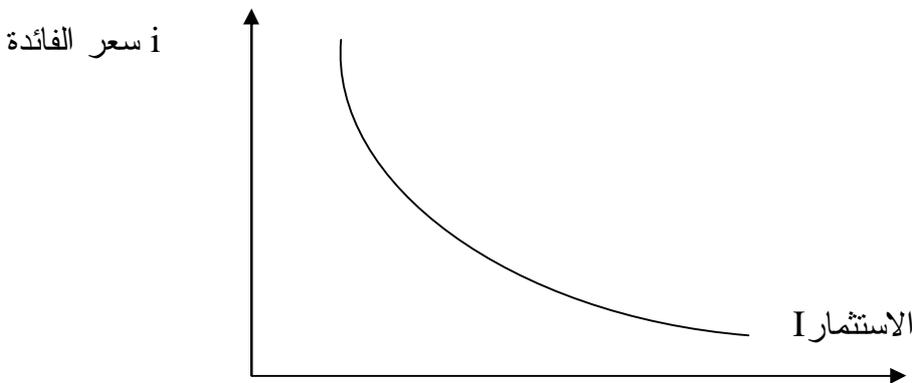
إن معدل الفائدة للكلاسيك هو ثمن الامتناع عن الاستهلاك الحالي، والتخلي عن رأس المال المدخر لصالح المقرض، حيث يمثل الادخار عرض لرأس المال والاستثمار يعتبر طلب لرأس المال، وعند كل مستوى من معدل الفائدة يوجد مستوى معين من الاستثمار، حيث تكون الكمية المطلوبة من السلع الاستثمارية دالة لمعدل الفائدة، وحتى يكون المشروع الاستثماري ذو مردودية، فإن عائدته يجب أن يكون أكبر من تكلفته، وباعتبار أن معدل الفائدة هو تكلفة رأس المال الممول للاستثمارات، فإن كل زيادة في سعر الفائدة تؤثر على المردودية المنتظرة للمشاريع الاستثمارية.¹

ويميز الاقتصاديون الكلاسيك بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي، و يظهر هذا التمييز بشكل خاص في فترات التضخم والكساد، حيث أن سعر الفائدة الاسمي هو المعدل الذي يدفعه المستثمرون عند اقتراض الأموال، بينما سعر الفائدة الحقيقي هو سعر الفائدة الاسمي مصحح من آثار التضخم وهو يقيس التكلفة الحقيقية للاقتراض، وبالتالي فإن قرار الاستثمار هنا يعتمد على سعر الفائدة الحقيقي ويمكن توضيح العلاقة بين الاستثمار ومعدل الفائدة عند الكلاسيك من خلال المعادلة التالية:

وتعتبر هذه النظرية أن الفائدة الحقيقية المدفوعة من طرف صاحب المشروع لحائزي الأموال تتضمن ثلاثة عناصر هي²:

- علاوة مخاطرة أو تأمين للمقرض تتغير قيمتها؛
 - علاوة خاصة بالانخفاض المحتمل في قيمة النقد؛
 - فائدة صافية تمثل تعويض الخدمة المقدمة من طرف المقرض الذي يتنازل عن استخدام ماله .
- ويمكن تمثيل دالة الاستثمار بيانيا من خلال المنحنى الموالي، حيث يكون الميل سالبا لأنه كلما ارتفع معدل الفائدة ينخفض الاستثمار.³

الشكل رقم(02): دالة الاستثمار



¹ _ وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي النيوكلاسيكية والحديثة والهجوم النيوكلاسيكي المضاد، مرجع سابق، ص: 490.

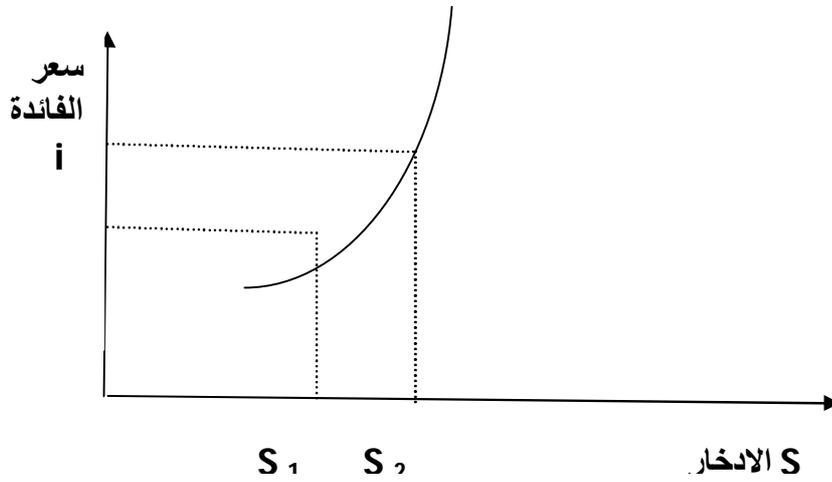
² _ وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي النيوكلاسيكية والحديثة والهجوم النيوكلاسيكي المضاد، مرجع سابق، ص: 548.

³ - صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة و النشر، الطبعة الثانية الجزائر، 2009، ص: 8.

المصدر: صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، الجزائر، 2009، ص: 8.

وهناك علاقة طردية بين معدل الفائدة والادخار، ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة: $S = S(i)$ وتمثل هذه الدالة بيانيا كما يلي:¹

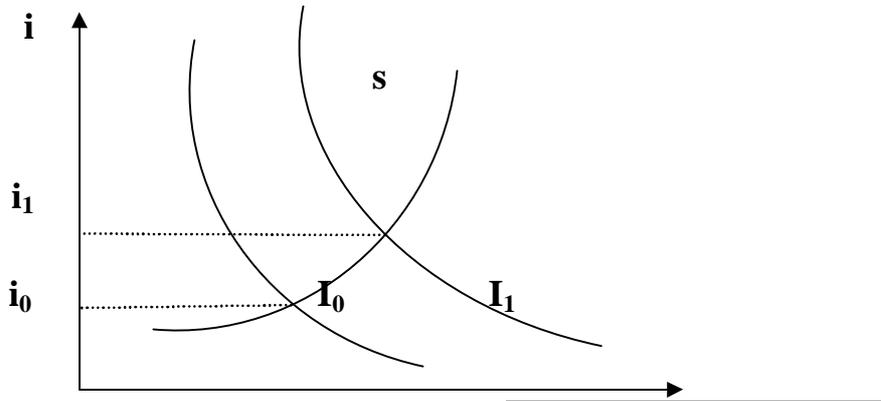
الشكل رقم (03): دالة الادخار



المصدر: محمد الشريف إيمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص: 114.

وبالتالي فإن سعر الفائدة عند الكلاسيك يتحدد بتقاطع منحنى الادخار مع منحنى الاستثمار، كما موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (04) : تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية.



1- محمد الشريف إيمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص: 114-117.

S.I

0

المصدر: فارس فضيل، محمد ساحل، مرجع سابق، ص 04.

من المنحنى نلاحظ أن هناك علاقة طردية بين الادخار S وسعر الفائدة i وعلاقة عكسية بين الاستثمار I وسعر الفائدة i . عند تقاطع منحنى S مع I نتحصل على سعر الفائدة التوازني تبعا للتغيرات التي تحدث في كل من الاستثمار والادخار، حيث أن ارتفاع مستوى الاستثمار من I_0 إلى I_1 يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة من i_0 إلى i_1 مما يشجع المدخرين على زيادة ادخارهم، وبالتالي عودة التوازن من جديد بين الادخار والاستثمار عند معدل فائدة جديد. من جهة أخرى فإن زيادة الادخار عن الاستثمار يدفع بسعر الفائدة إلى الانخفاض، وهذا ما يشجع زيادة الاستثمارات مما يعيد التوازن من جديد بينهما.

وبالحديث على تأثير السياسة النقدية عند الكلاسيك، فيمكن القول أنه في حالة تطبيق سياسة نقدية توسعية من خلال زيادة العرض النقدي، يؤدي ذلك إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي حدوث تضخم، مع ثبات حجم الدخل أو الناتج الكلي، فلا تحدث أي نتائج إيجابية للسياسة النقدية التوسعية وفقا للنموذج الكلاسيكي. لكن يمكن أن يكون لارتفاع معدل التضخم أثر على سعر الفائدة الاسمي والحقيقي وذلك بالاستناد لمعادلة Fisher والتي مضمونها أن سعر الفائدة الحقيقي هو وسعر الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التضخم، وبالتالي في هذه الحالة وحسب هذه المعادلة يلاحظ انخفاض معدل الفائدة الحقيقي، والذي سيكون من صالح المدينين على حساب الدائنين¹.

المطلب الثالث: تقييم نظرة الكلاسيك لمعدل الفائدة:

تعرضت النظرية الكلاسيكية حول سعر الفائدة إلى عدة انتقادات من طرف الاقتصاديين، وخاصة من طرف كينز، ومن بين هذه الانتقادات ما يلي:

1 - انتقد كينز تعريف الكلاسيك لسعر الفائدة، من خلال اعتباره عائدا للادخار والانتظار أو الحرمان، حيث قال أن سعر الفائدة لا يمكن أن يكون عائدا للادخار أو الانتظار أو الحرمان من الاستهلاك الحاضر، فالفرد إذا اكتنز مدخراته على شكل نقود فهو لا يتحصل على فائدة على هذا الاكتناز، على الرغم من أنه يقوم بالادخار، واعتبر كينز أن سعر الفائدة هو ثمن التخلي عن السيولة.

1 - فارس فضيل، محمد ساحل، مرجع سابق، ص: 4.

2- اعتبر كينز أن التفصيلات الزمنية لأي فرد تحتاج إلى مرحلتين من القرارات، حتى يتمكن من تنفيذها كاملة، وهذه القرارات تتمثل في المجموعة الأولى التي تتعلق بالميل للاستهلاك والذي من خلاله يحدد الفرد المقدار من الدخل الذي ينفقه على الاستهلاك، والمقدار الذي يحتفظ به في شكل ادخار. أما المجموعة الثانية فتتمثل في تقرير شكل الجزء المدخر من الدخل، سواء في شكل سيولة أو في صورة غير سائلة، حيث يرى كينز أن الخطأ الذي وقع فيه الكلاسيك هو اشتقاق سعر الفائدة من العنصر الأول من التفضيل الزمني، وإهمالهم للعنصر الثاني، أي تركيزهم على المجموعة الأولى من القرارات.

3- يتفق كينز مع الكلاسيك فيما يخص انتقال منحى الاستثمار نحو اليمين عند دخل معين، تقابله زيادة في عرض الادخار عند السعر الجديد للفائدة. لكن الخطأ الذي وقع فيه الكلاسيك في نظر كينز هو جعل العرض الادخاري مرتبط بمستوى الدخل، حيث أنه لا يزيد الادخار إلا إذا زاد الدخل، وبناء على افتراض الكلاسيك فإن الدخل ثابت والادخار يزيد، وهذه يعني أن زيادة الادخار لا بد أن تكون على حساب الاستهلاك مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي على السلع، وبالتالي انخفاض أرباح المنظمين فيخفض طلبهم الاستثماري، وينخفض معه الإنتاج والدخل والادخار.

4- بالنسبة لكينز الزيادة في الاستثمار تؤدي إلى زيادة الدخل، حيث أنه من هذه الزيادة في الدخل يخصص جزء منه للادخار. وهنا يقول الكلاسيك أن هذه الزيادة في المدخرات تتوقف على سعر الفائدة الجديد، حيث يتساءل كينز عن موقف الكلاسيك في جعل الادخار عنصراً محدداً لسعر الفائدة ويجعلونها أيضاً تتوقف على سعر الفائدة الجديد. فبالنسبة له تحديد سعر الفائدة بهذه الطريقة يقتضي استقلال الادخار عن الاستثمار وهذا غير محقق، لأن الادخار والاستثمار يؤثران على بعضهما البعض عن طريق تأثيرهما على الدخل، وبالتالي لا يمكن القول أن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى الادخار والاستثمار، حيث لا يكون هذا التقاطع يعبر عن وضع التوازن في سوق رأس المال، إلا إذا كان العرض مستقل تماماً عن الطلب.

5- يتوافق كينز مع الكلاسيك فيما يتعلق في أن الطلب على الاستثمار يتوقف على الإنتاجية الحدية لرأس المال، والتي تحمل إلى حد كبير معنى الكفاءة الحدية لرأس المال عنده، كما يؤثر سعر الفائدة على الطلب الاستثماري، وكذا على الادخار لكن بشكل نسبي وليس مطلق، حيث يبرر كينز كلامه بقوله أنه يمكن للأفراد الادخار لمجرد رغبتهم في الادخار، لكن سعر الفائدة هنا يؤثر على طريقة

احتفاظ هؤلاء الأفراد بمدخراتهم، إما في شكل نقود سائلة أو في شكل سندات أو أصول أخرى وبالتالي بالنسبة لكيّنز فإن سعر الفائدة يؤثر في الكيفية وليس في المقدار¹.

خلاصة:

إن الفائدة هي المبلغ الذي يتحمله الفرد مقابل اقتراضه مبلغ معين من المال، والذي يتعين عليه دفعه إلي المقرض على أساس سعر فائدة معين، وفي أوقات معينة.

لقد كان التعامل بالفائدة موجودا في كل الحضارات لكن بنسب متفاوتة وتحفظات مختلفة فيما يتعلق بقوانينها و آراء فلاسفتها و مفكرها في حين كانت الفائدة محرمة في بعض الحضارات علي عكس بعض الحضارات الأخرى .

كما تطرقنا لأهم النظريات في كل من المدارس التجارية و الحدية و الكلاسيكية بخصوص معدل الفائدة من خلال آراء أهم الاقتصاديين William Petty- David Hume من المدرسة التجارية

Adam Smith- Ricardo من المدرسة الكلاسيكية Léon Walras-Bohm Bawerk من المدرسة الحدية

من خلال تلاقى قوى الادخار و قوى الاستثمار.

1_ فارس فضيل، محمد ساحل، مرجع سابق ، ص:6.

**الفصل الثاني: معدل الفائدة في النظرية الكينزية
والنيوكينزية وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية**

تمهيد

لقد ظهرت النظرية الكينزية على يد مؤسسها جون مينارد كينز حيث قدم تفسيراً جديداً للكيفية التي يتم بها تحديد مستوى التوظيف في كتابه " النظرية العامة للتوظيف، الفائدة والنقود والذي أحدث به ثورة كبيرة في الفكر الاقتصادي وعارض النظرية الكلاسيكية، وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى النظرية الكينزية من حيث النشأة النظرية الكينزية وتطورها وفرضيات التحليل الكينزي وأهم جوانب النظرية الكينزية وتحديثها عن معدل الفائدة عند كينز من خلال النقود في تحليله ومفهوم معدل الفائدة عنده وتقييم نظرية الفائدة الكينزية، وفي المبحث الثاني تطرقنا إلى معدل الفائدة عند النيوكينزية من خلال أهم الأفكار والافتراضات النيوكينزية و تحليل كل من Hicks – Hansen-Boumol- James و Tobin. كما تطرقنا في المبحث الثالث عن علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية في الفكر الاقتصادي من خلال النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية ونظريات أخرى.

المبحث الأول: النظرية الكينزية

قام عدد من الاقتصاديين بانتقاد النظرية الكلاسيكية للتوظيف بعد حدوث الكساد الكبير عام 1936م بينهم الاقتصادي كينز حيث فسر في كتابه كيفية تحديد مستوى التوظيف . وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

- نشأة النظرية الكينزية و تطورها؛
- مفهوم معدل الفائدة عند كينز ؛
- فرضيات التحليل الكينزي وأهم جوانب النظرية الكينزية؛
- النقود في تحليل كينز وتقييم نظرية الفائدة له.

المطلب الأول: نشأة النظرية الكينزية و تطورها:

سنعرض في هذا المطلب إلى نشأة وتطور النظرية الكينزية كالتالي:

أولا : نشأة النظرية الكينزية:

جون مينا رد كينز John Maynard Kines اقتصادي انجليزي، ولد عام 1883 م، اشتغل في بداية حياته في الهند وألف فيها كتابا عن الإصلاح، واشترك في مؤتمر السلام وكتب كتابا بعنوان الآثار الاقتصادية حول السلام، التحق بكلية كينج التابعة لجامعة كامبردج لدراسة الرياضيات، لكن اهتماماته بالسياسة قادتة إلى دراسة الاقتصاد، حيث درس على يد ألفريد مارشال. وهو مؤسس النظرية الكينزية من خلال كتابه (النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود) عام 1936، من أهم ما تقوم عليه نظريته أن الدولة تستطيع من خلال سياسة الضرائب و السياسة المالية و النقدية أن تتحكم بما يسمى الدورة الاقتصادية توفي عام 1946.¹

ثانيا: تطور النظرية الكينزية

تقوم النظرية النقدية الكينزية على مبادئ وأسس تختلف في جوهرها عن الأفكار والقوانين التي اعتمدها تحليل التقليديين في بناء النظرية النقدية لأن الأوضاع التاريخية والاقتصادية لميلاد النظرية الكينزية النقدية تجلى على الخصوص في أزمة نظام قاعدة الذهب، بحيث بدأت صعوبات تطبيق النظريات الاقتصادية التقليدية مع الحرب العالمية الأولى، وتجلت ذلك على الخصوص في عيوب نظام النقد الذهبي (نظام المسكوكات) الذي كانت تسير عليه جل دول العالم نتيجة استنفاد احتياطياتها من الذهب لأغراض تمويل الحرب، ولم تشفع العودة إلى هذا النظام (نظام السبائك) في سنة 1925 فانهار

1 - <https://www.4algeria.com/forum/t/336020/>

هذا النظام تحت وطأة أزمة الكساد العالمي 1929-1933 إضافة إلى أزمة الكساد العالمية التي قد أُلقت بنقلها على معظم الدول الرأسمالية خاصة الأوروبية منها، فتوقفت الآلة الإنتاجية نتيجة ضعف الطلب الكلي عن العرض الكلي للإنتاج، مما أدى إلى غلق معظم المؤسسات المالية والإنتاجية وإفلاس العديد منها نتيجة تحقيق خسائر معتبرة فأدى ذلك إلى ضعف دافع الاستثمار فكانت النتيجة الحتمية و المباشرة لذلك تصريح العمال وانتشار البطالة في أوروبا عام 1926 بنسبة 2 % ووصلت نهاية عام 1933 إلى حوالي 25 % أما الأسعار فعرفت انخفاضا محسوسا تجاوز 60 % خلال سنوات الأزمة وهو ما أثر على أرباح المستثمرين وعلى دخل كل أفراد المجتمع من عمال و منظمين ومستثمرين .

المطلب الثاني: مفهوم معدل الفائدة عند كينز

سننظر في هذا المطلب إلى مفهوم سعر الفائدة وكيفية تحديده في النظرية الكينزية .

أولاً: تعريف معدل الفائدة عند كينز

من أهم الأفكار التي جاءت بها المدرسة الكلاسيكية حول سعر الفائدة هي أنها اعتبرته ثمنا يحصل عليه صاحبه مقابل الحرمان الذي يفرضه على نفسه من الاستهلاك الحاضر لتحقيق الادخار، أي أن الادخار يتحدد بناء على سعر الفائدة، حيث أنه كلما ارتفع سعر الفائدة يزيد الادخار. لكن كينز رفض هذه الأفكار، واعتبر أن الادخار هو ما تبقى من الاستهلاك، فالأفراد يتوجهون للادخار عند إشباع مختلف رغباتهم الاستهلاكية وليس بناء على سعر الفائدة، ورأى أن الادخار يتحدد حسب مقدار الدخل الذي يحصل عليه الفرد، فكلما زاد الدخل زاد الادخار.

كما رأى كينز أن الادخار والاستثمار يتحدد كل منهما بصفة مستقلة عن الآخر، وب عوامل أخرى غير التي أشار إليها الكلاسيك، حيث أوضح أن العامل الأساسي في تحديد الاستثمار هي الكفاية الحدية لرأس المال. وبناء على ما سبق فإن كينز يرى أن سعر الفائدة ليس ثمنا للحرمان الذي يفرضه المقرض على نفسه، بل هو ثمن التضحية بالسيولة لفترة زمنية معينة، ولقد اعتبر كينز أن هناك ثلاث أنواع من سعر الفائدة هي¹:

- 1- سعر الفائدة على السندات، وهو معدل ثابت لا يتغير لا حالياً ولا مستقبلياً .
- 2- سعر الفائدة السوقي السائد حالياً (سعر الفائدة البنكي) .
- 3- سعر الفائدة المتوقع مستقبلياً وهو الذي يؤثر بشكل محسوس على الطلب على النقود، فإذا توقع الأفراد ارتفاع سعر الفائدة، فهذا يعني أن سعر الفائدة الحالي منخفض وأسعار السندات مرتفعة لذلك

1_ <https://www.4algeria.com/forum/t/336020/>

سيأخذ الأفراد قرار الاحتفاظ بالنقود. أما إذا كانت توقعاتهم انخفاض سعر الفائدة، فهذا يعني أن سعر الفائدة الحالي مرتفع وأسعار السندات منخفضة، لذلك يفضلون الاحتفاظ بالسندات.¹

ثانياً: تحديد سعر الفائدة

اعتبر كينز النقود سلعة كباقي السلع، تطلب لذاتها ولها ثمن هو سعر الفائدة أو ثمن السوق، ولذلك فهو يتحدد في سوق النقد من خلال تفاعل قوى عرض النقود مع قوى الطلب عليها، أي يتحدد عندما يتقاطع منحني الطلب على النقود، منحني تفضيل السيولة مع منحني عرض النقود عند مستوى معين من الدخل فالطلب على النقود يحركه دافع المضاربة ودافعي الاحتياط والمعاملات، ويمكن توضيح هذه الدوافع بالمعادلات التالية²:

- دالة الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط هي: $L_1 = L_t + L_p = F(Y)$

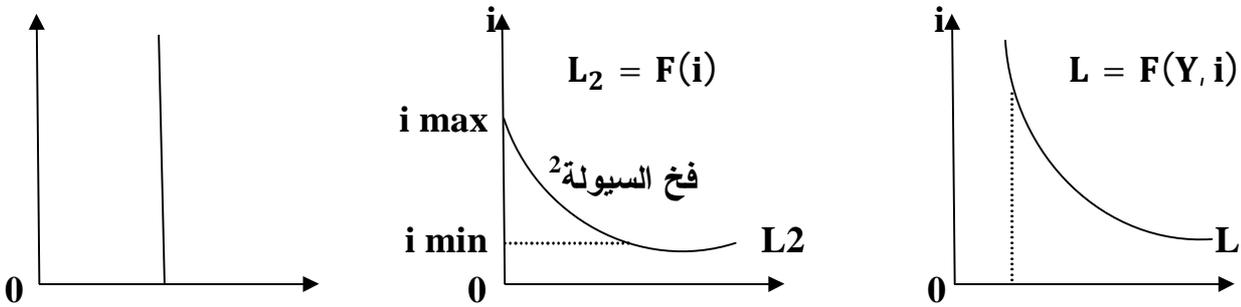
- دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة هي: $L_2 = F(i)$

- دالة الطلب الكلي هي: $L = F(Y, i)$

ويمكن تمثيل هذه الدوال للطلب على النقود بيانياً كما يلي:

شكل رقم (05): التمثيل البياني للطلب على النقود عند كينز

$$L_1 = F(Y)$$



منحني (ج): الطلب الكلي على النقود منحني (ب): الطلب على النقود بدافع المضاربة منحني (أ): الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياطيات

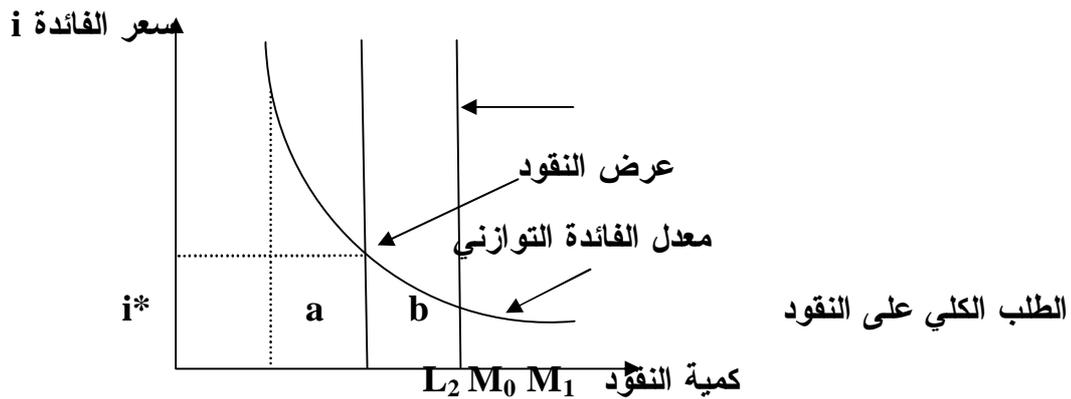
المصدر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص: 56 .

أما بالنسبة لعرض النقود فهو يتحدد من طرف السلطات النقدية ويكون مستقل عن سعر الفائدة، أي أنه غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة. حيث يتحدد سعر الفائدة بتقاطع منحني العرض النقدي مع منحني الطلب على النقود، يمكن تمثيله فيما يلي:

1_ عادل أحمد حشيش، تاريخ الفكر الاقتصادي، دار النهضة العربية، بيروت، ص: 565.

2_ عقيل جاسم عبد الله، مرجع سابق، ص: 141.

الشكل رقم (06): تحديد سعر الفائدة عند كينز



حيث M_0 : يمثل منحنى عرض النقود خلال فترة زمنية معينة، ويكون خط عمودي مستقيم لأنه لا يتأثر بمعدل الفائدة.

L_2 : الطلب على النقود بدافع الاحتياط و المعاملات وهو لا يتأثر بتغيرات سعر الفائدة.

ومن الشكل نلاحظ أن منحنى العرض الكلي للنقود هو عبارة عن خط مستقيم موازي للمحور الرأسي وذلك لأن عرض النقود ثابت خلال فترة زمنية معينة، وبما أن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى عرض النقود بمنحنى الطلب عليها فإنه عند زيادة العرض النقدي ينزاح منحنى عرض النقود نحو اليمين عند مستوى M_1 ، وتنتقل نقطة التقاطع من a إلى b حيث ينخفض معدل الفائدة إلى مستوى أقل من السابق.

المطلب الثالث: فرضيات التحليل الكينزي وأهم جوانب النظرية الكينزية

لتحليل الكينزي عدة فرضيات كان لها أثر كبير من إنقاذ الاقتصاد من الأزمة الكبيرة التي مر بها وللنظرية الكينزية جوانب عديدة تتمثل فيما يلي:

أولاً: فرضيات التحليل الكينزي:

لقد كان للتحليل الكينزي الفضل الكبير في إنقاذ الاقتصاد العالمي من أزمة الكساد الكبير التي ضربته عام 1929 وذلك بعد عجز الفكر الكلاسيكي في ذلك ووقوعه في أخطاء كثيرة ، ومن أهم الفرضيات التي قام عليها التحليل الكينزي ما يلي:

1- إن النقود هي وسيط للتبادل فقط ، لذلك أقر كينز أن النقود هي عبارة عن سلعة يتم المتاجرة بها في السوق كباقي السلع الأخرى، وبالتالي فهي تطلب لذاتها وتستعمل كمستودع للقيمة، وأن الفرق بينهما وبين الأصول الأخرى هي السيولة التامة؛¹

1_ عقيل جاسم عبد الله، مرجع سابق، ص:143.

- 2- أكد كينز أن سعر الفائدة هو ثمن التخلي عن تفضيل السيولة، وهو يحدد مفاضلة الأفراد بين الأصول ذات السيولة العالية والأصول ذات السيولة المنخفضة ؛
- 3- بين كينز أن النقود لا تطلب فقط لأغراض المعاملات وإنما تطلب لأغراض ثلاثة هي دافع المعاملات والاحتياط ودافع المضاربة؛¹
- 4- رفض كينز قانون Say للأسواق (العرض يخلق الطلب المساوي له)، كما رفض فكرة أن الاقتصاد يتوازن دائما عند حالة التشغيل الكامل، ورأى أن الاقتصاد يمكن أن يتوازن عند حالة دون التشغيل التام للموارد، وحالة التوازن ليست محققة دائما نظرا لعدة أسباب أهمها وجود فجوة بين الادخار والاستثمار نتيجة لقيام أفراد مختلفين عن بعضهم بعمليات الادخار والاستثمار، وكذلك اختلاف دوافع عملية الادخار عن دوافع عملية الاستثمار (اختلاف الحوافز)، بالإضافة إلى عدم المساواة في توزيع المداخل بين أفراد المجتمع ؛
- 5- اهتم كينز بفكرة الطلب الفعال في تفسير سبب حدوث أزمة الكساد الكبير ومعالجتها، وذلك أن حجم الإنتاج والتشغيل والدخل يتوقف بدرجة كبيرة على الطلب الكلي الفعال، الذي يتكون من الطلب على السلع الاستثمارية والطلب على السلع الاستهلاكية، أما الأول فيتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، وأما الثاني فيتوقف على عوامل موضوعية وأخرى ذاتية ونفسية ؛²
- 6- انتقد كينز الاقتصاديين الكلاسيك لفصلهم بين نظرية القيمة التي تقوم على تفاعل قوى العرض والطلب وبين الظواهر النقدية، ودعا إلى ضرورة إدخال العوامل الحقيقية للعرض والطلب في بحث الظواهر النقدية ؛
- 7- رفض كينز العلاقة السببية المباشرة بين زيادة كمية النقود وارتفاع مستوى الأسعار، وذلك في حالة وجود موارد عاطلة في الاقتصاد (غير مشغلة)، وأوضح أن التغير في كمية النقود يؤثر على حجم التشغيل ومستوى الإنتاج؛
- 8- كانت دراسة كينز تدور حول الاقتصاد الكلي أكثر منه بالاقتصاد الجزئي، حيث اهتم بالظواهر الاقتصادية الكلية لحجم التشغيل العام، الدخل الوطني، الطلب الكلي، العرض الكلي... الخ ؛

1_ محمدى فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي مع التطبيقات، دار الجامعة، الإسكندرية، 2004، ص:244.

2_ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص:35.

9- المطالبة بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وفرض الرقابة عليه من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وفرض الضرائب على المستوى الداخلي والخارجي لتحقيق العدالة في توزيع الثروات والمداويل وتشجيع الصادرات، والرقابة على عرض النقود، التي تحقق الرقابة على الدخل والادخار، والرقابة على سعر الفائدة التي تحقق الرقابة على الاستثمار والبطالة ؛

10- تتوقف نظرية كينز في تفسيرها للتقلبات الاقتصادية الدورية على ثلاثة متغيرات اقتصادية هي الكفاءة الحدية لرأس المال، سعر الفائدة والميل للاستهلاك، حيث أن الكفاءة الحدية وسعر الفائدة يحددان مستوى الاستثمار من خلال مضاعف الاستثمار الذي له علاقة طردية مع الميل للاستهلاك، ويتحدد الدخل الوطني من خلال حجم الاستهلاك والاستثمار .

ثانياً: أهم جوانب النظرية الكينزية

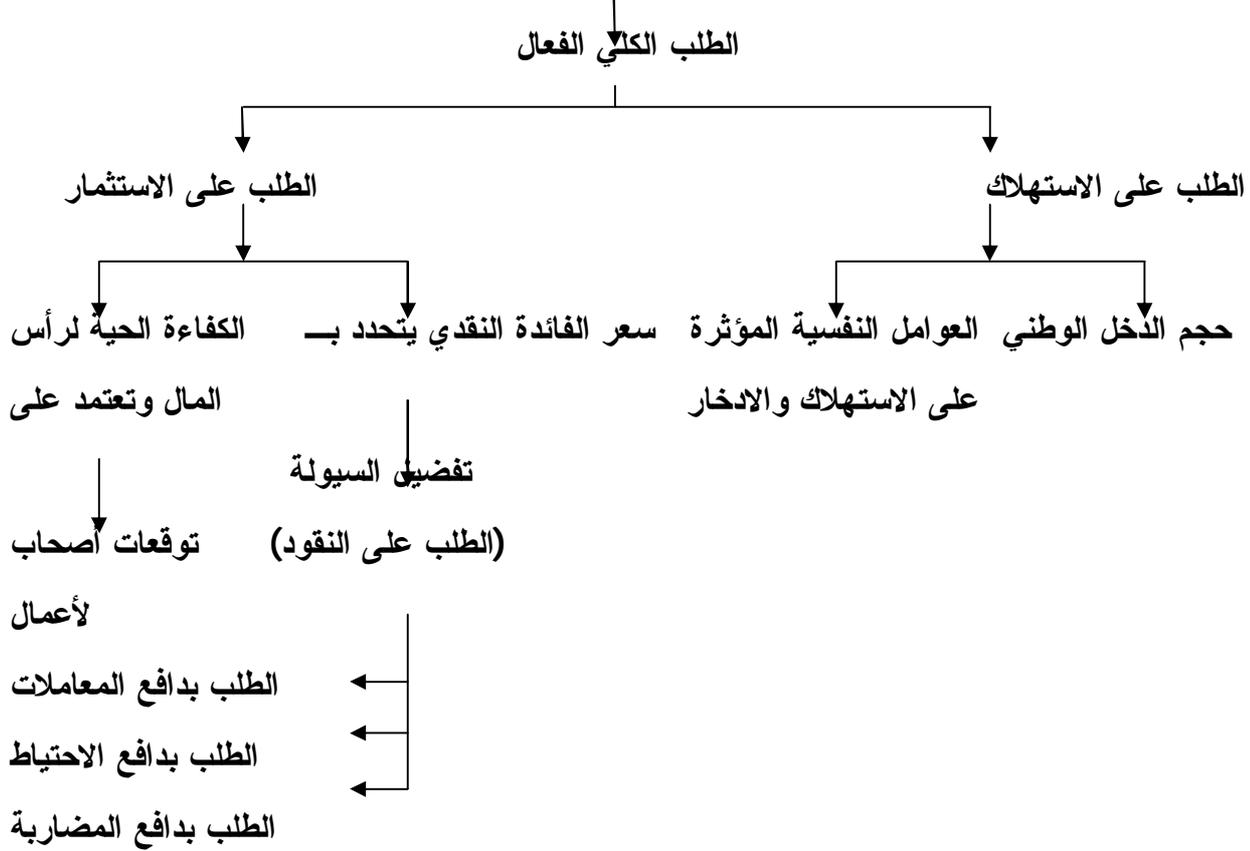
لقد انصب التحليل الكينزي على السلوك الجماعي للأعوان الاقتصاديين، أي على التحليل الاقتصادي الكلي والدخل الوطني، الادخار والاستهلاك والاستثمار وغيرها، كما أن كينز تبنى فرضية الأسعار غير المرنة على المدى القصير، وبالتالي فإن التقديرات الخاصة بالطلب لدى كينز تؤدي دوراً محورياً ونقصد هنا فكرة الطلب الفعال التي جاء بها كينز ودوره في تحديد العرض، كما أنه بالنسبة لكينز فإن النقود يمكن أن تطلب لذاتها لأنها تعتبر عامل طمأنينة و بذلك فهي حسب قول كينز " تهدأ مخاوفنا في مواجهة المجهول".

1_ الطلب الكلي الفعال عند كينز

يقصد بالطلب الكلي الفعال القيمة الإجمالية للسلع والخدمات المطلوبة في الاقتصاد، وعليه فإن الطلب الكلي الفعال هو إنفاق جميع الوحدات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات وقطاع حكومي، فبالنسبة لكينز تعتبر فكرة الاستهلاك كأساس للطلب الفعال، حيث أن الاستهلاك يتسبب في نشوء الطلب. ويتكون الطلب الكلي عند كينز من الإنفاق على السلع الاستهلاكية الإنفاق على السلع الاستثمارية والإنفاق الحكومي. وبصفة أدق يمكن تعريف الطلب الكلي الفعال بأنه إجمالي الرغبة المصحوبة بالقدرة على شراء السلع والخدمات الاستهلاكية والإنتاجية في فترة زمنية معينة. ويتوقف الطلب الفعال عند كينز على عدة عوامل يمكن إيضاحها من خلال المخطط الموالي¹.

1_ تومي صالح، مرجع سابق، ص:133.

الشكل رقم (07): العوامل التي تحدد الطلب الكلي الفعال الدخل الوطني (الناتج الوطني)



المصدر: ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص: 272 .

حيث يتأثر الطلب على الاستهلاك بحجم الدخل ومجموع العوامل النفسية، فالزيادة في مقدار الدخل الحقيقي تدفع العائلات إلى زيادة مقدار كمية السلع والخدمات المستهلكة، فإذا كان الدخل منخفضاً سيوجه كفه أو معظمه إلى الإنفاق الاستهلاكي، ويكون الادخار معدوماً أو ضعيفاً. والعكس في حالة مستوى دخل مرتفع، ففي هذه الحالة يكون مستوى الإنفاق على السلع الاستهلاكية الضرورية والكمالية أقل من مستوى الدخل، وبالتالي يوجه جزء منه إلى الادخار، فالزيادة في مستوى الدخل تؤدي إلى زيادة الاستهلاك لكن بنسبة أقل من الزيادة في الدخل، وتسمى العلاقة بين الدخل والاستهلاك بالميل للاستهلاك¹.

وفي ظل اقتصاد بقطاعين تكتب دالة الاستهلاك كما يلي: $C = c_0 + cy$

حيث: C : الإنفاق الاستهلاكي للعائلات، c_0 يمثل الاستهلاك المستقل، c : الميل الحدي للاستهلاك.

$$c = \frac{\Delta C}{\Delta y}$$

y : الدخل المتاح الجاري.

1_ ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص: 273.

ويفسر كينز العلاقة بين تغيرات الدخل وتغيرات الاستهلاك والادخار بالدوافع النفسية التي تدفع الأفراد للتصرف بالطريقة السابقة من حيث مقادير توزيعهم للدخل بين الاستهلاك والادخار¹ .
أما الطلب على الاستثمار فيحدد بالكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة النقدي فالطلب على الاستثمار هو الطلب على السلع الإنتاجية (آلات، معدات...) حيث تعتمد قرارات المستثمرين على الموازنة بين معدل الفائدة الجاري والكفاءة الحدية لرأس المال. و يعبر معدل الفائدة الجاري عن تكلفة التمويل، فكلما ارتفعت تكلفة الاستثمار انخفضت الكفاية الحدية لرأس المال والعكس في حالة انخفاض هذه التكلفة .
وتتوقف الكفاءة الحدية لرأس المال على ثلاثة متغيرات هي:

- الرصيد الجاري من الأصول الرأسمالية .

- الطلب الاستهلاكي الجاري .

_ التكلفة المتوقعة لإنتاج أصول رأسمالية جديدة (سلع إنتاجية)² .

2_ تحديد مستوى الدخل (الناتج الوطني) والتشغيل

عند كينز يتوقف مستوى الناتج الوطني على مقدار الطلب الكلي الفعال والذي يشمل الطلب الاستثماري والطلب الاستهلاكي أي أن:

$$\begin{aligned} Y &= C + I \rightarrow I = Y - C \\ Y &= C + S \rightarrow S = Y - C \\ &\rightarrow S = I \end{aligned}$$

فإذا كان حجم الاستثمار كبيراً فإن حجم الناتج والتشغيل يكون كبيراً، والعكس إذا كان الاستثمار منخفضاً فإن حجم الناتج والتشغيل يكون منخفضاً.

وتطرق كينز إلى تحديد أثر الاستثمار على الدخل الوطني من خلال نظرية المضاعف والذي يعني نسبة التغير في الدخل الوطني الناتج عن التغير في الاستثمار، فالزيادة في الاستثمار تؤدي إلى زيادة الدخل لكن بمقدار أقل من الزيادة في الاستثمار³.

$$K = \frac{\Delta Y}{\Delta I}$$

حيث K : مضاعف الاستثمار، ΔY : التغير في الدخل، ΔI : التغير في الاستثمار.

ويتوقف مضاعف الاستثمار على الميل الحدي للاستهلاك، حيث أنه هناك علاقة طردية بينهما، ويظهر

1_ ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف والنظرية النقدية، مصر، 2008، ص: 274.

2_ حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي، ج 2، مرجع سابق، ص: 826.

3_ عقيل جاسم عبد الله، النقود و المصارف، الجامعة المفتوحة، مصر، 1994، ص: 152.

ذلك من خلال العلاقة: $K = \frac{1}{1-c}$ ، كما أن مضاعف الاستثمار له علاقة عكسية مع الميل الحدي للادخار حيث: $K = \frac{1}{s}$.

المطلب الرابع: النقود في تحليل كينز وتقييم نظرية الفائدة له

من خلال هذا المطلب سنتطرق لنظرية كينز لدور النقود في الاقتصاد، من خلال توضيح عرضها والطلب عليها.

أولاً: النقود في تحليل كينز: ويتمثل كالآتي:

1_ عرض النقود عند كينز:

يقصد بعرض النقود تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة، والتي تحددتها عادة السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها. ويعبر العرض النقدي عن الحجم الكلي لوسائل الأداء التي تخدم التبادل الاقتصادي للمؤسسات العامة والخاصة من ورقية، معدنية أو مصرفية (نقود الودائع) وتتوقف الكمية المعروضة من النقود على السياسة النقدية التي يتبناها البنك المركزي في إصدار النقود الورقية والمعدنية، وفي إنشاء الائتمان بالنسبة للنقود المصرفية. وحسب كينز فإنه في وقت معين يكون عرض النقود ثابت، لأن البنك المركزي يحدد كمية النقود المعروض بقصد الاحتفاظ بها، من خلال تأثيره على حجم الإصدار النقدي وحجم خلق النقود.¹

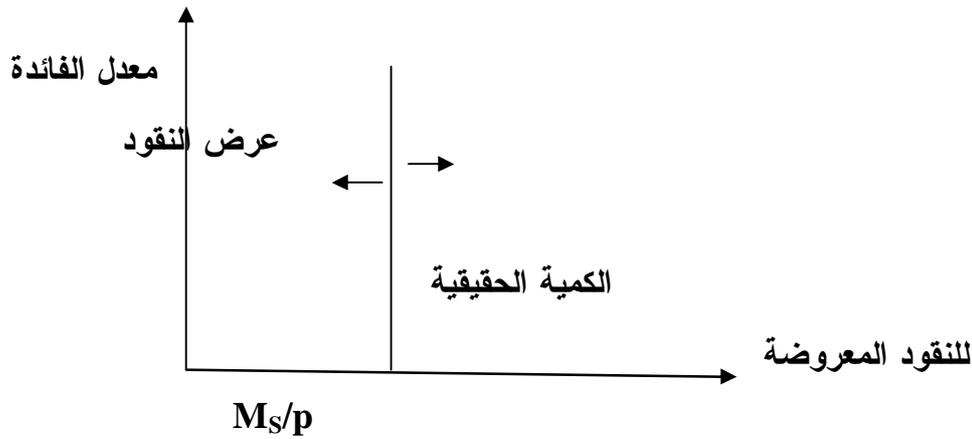
وفي نظر كينز هناك أربعة مصادر لعرض النقود وهي :

- الائتمان المصرفي الذي ينشئه النظام المصرفي والمتمثل في النقود الائتمانية .
- مدخرات أصحاب المداخل، والتي تكون موجهة للعرض في السوق النقدي .
- المكتنزات النقدية، وهي الأرصدة النقدية العاطلة، المستقطعة من الدخل للفترة السابقة والتي تكون موجهة للعرض في السوق النقدي .
- الادخار الذي يزيد عن الاستثمار المرغوب فيه في فترة سابقة (فائض الادخار) .

و يتحدد سعر فائدة التوازن عند كينز عن طريق استعمال تحليل العرض والطلب على النقود، حيث أن العرض هنا يشمل كمية السندات B_s لكمية النقود M_s . ومثلما هو في التحليل الكلاسيكي فإن عرض النقود الكلي M_s عند كينز يكون محددًا خارجيًا من طرف السلطات النقدية، كما أن عرض الأرصدة الحقيقية MS/p يكون مستقل تمامًا عن معدل الفائدة، من خلال المنحنى البياني التالي:

1_ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص:49.

الشكل رقم (08): عرض النقود في التحليل الكينزي



المصدر: فليح حسن خلف، الاقتصاد الجزئي، عالم الكتب الحديث للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص: 432.

حيث أن كل زيادة في عرض الأرصدة النقدية الحقيقية يترجم بانتقال موازي نحو اليمين لمنحنى عرض النقود، وبالمقابل كل انخفاض في هذا العرض يؤدي إلى انتقال المنحنى نحو الشمال، في كلتا الحالتين لا يتأثر عرض النقود بتغيرات سعر الفائدة¹.

ويعتبر عرض النقود العنصر الأساسي في السياسة النقدية للبنك المركزي، فمن خلال القدرة على السيطرة عليه يمكن للسلطة النقدية أن تحقق أهدافها المسطرة في الاقتصاد، خاصة فيما يخص التحكم في معدلات التضخم. فإذا أراد البنك المركزي تطبيق سياسة نقدية توسعية فإنه يستخدم أدوات السياسة النقدية كتخفيض نسبة الاحتياطي النقدي للبنوك التجارية، وتخفيض معدل إعادة الخصم وبالتالي انخفاض معدل الفائدة، وشراء السندات وغيرها. أما إذا كانت السياسة النقدية انكماشية فإن البنك المركزي يتخذ إجراءات معاكسة للتي سبقت. وتحدد نوعية السياسة النقدية المحددة حسب الأهداف المسطرة من طرف البنك المركزي، وحسب احتياجات الاقتصاد، ويرى كينز أن العرض النقدي هو ظاهرة نقدية يقع تحت سيطرة السلطات النقدية، أي أنه يتحدد خارج النموذج الاقتصادي. وتتمثل هذه المحددات في المضاعف النقدي m وهو المقدار الذي يتغير به العرض النقدي مقابل أي تغير مفترض في النقد المركزي (عادة بمقدار وحدة) أي $M = Mm_0$ أما النقد المركزي M_0 فيتكون من الاحتياطات النقدية المحتفظ بها من قبل البنوك، أي من مجموع الالتزامات النقدية على البنك المركزي C زائد العملة المتداولة خارج البنوك R

1- وائل محمد علي الزعبي، آثار السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على الأداء الاقتصادي في الأردن، رسالة ماجستير في الاقتصاد، الجامعة الأردنية، الأردن 2006، ص: 9.

أي: $M_0 = R + C$ ويعد النقد المركزي أهم عنصر في تكوين العرض النقدي، لأن أي زيادة في النقد المركزي تؤدي إلى زيادة مضاعفة في العرض النقدي، لذلك سمي بالنقود القوية الأثر¹.

2_ الطلب على النقود عند كينز (نظرية تفضيل السيولة)

قبل أن تنتشر النظرية العامة لكينز عام 1936 لم يكن كينز مخالفا في طرحه للطلب على النقود عن تحليل مدرسة كامبردج، إلا أنه في نظريته العامة قام بتطوير صيغة مدرسته لتشمل متغيرات لم تلعب من قبل دورا يذكر في الطلب على النقود. وقد بنى كينز نظريته في الطلب على النقود على ثلاثة عوامل هي: دافع المبادلات والاحتياط والمضاربة.²

2_1_ الطلب على النقود بدافع المعاملات: يرى كينز أنه من بين أهم دوافع الطلب على النقود لدى الأفراد دافع المعاملات، وهذا لأنها تستخدم كوسيط للتبادل، ويتوقف حجم الأرصدة النقدية السائلة حسب كينز على حجم الدخل المتحصل عليه، وكذلك مقدار الطلب على النقود بدافع المعاملات. ويمكن التعبير عن العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المعاملات والدخل بالمعادلة: $L_t = F(Y)$ حيث:

L_t : الطلب على النقود بدافع المعاملات.

Y : مستوى الدخل.

فالمعادلة السابقة توضح أن حجم الأرصدة النقدية المطلوب للمعاملات يتحدد بمستوى الدخل، وتوجد علاقة طردية بينهما، فكلما ارتفع الدخل زاد حجم الأرصدة النقدية المطلوبة للمعاملات، والعكس في حالة انخفاض الدخل. وفي إطار تحليل دافع المعاملات يمكن استخلاص ما يلي :

- الاحتفاظ بالنقود للمعاملات سببه وجود فاصل زمني بين تسلم الدخل وإنفاقه، ويخص هذا الدافع الأفراد كمستهلكين والمنظمين كمنتجين أو مستثمرين .

- حجم الأرصدة النقدية المحتفظ بها للمعاملات يتوقف على حجم الدخل وطول الفاصل الزمني .

- النقود المحتفظ بها لدافع المعاملات تعتبر نقود عاملة لأن الاحتفاظ بها يكون لفترة قصيرة نسبيا على

عكس النقود المحتفظ بها لدافع الاحتياط والمضاربة التي تعتبر نقود عاطلة .

- تأثير معدل الفائدة على دافع المعاملات يعتبر محدودا لأن تغير معدل الفائدة يحتاج لفترة طويلة نسبيا

مقارنة بالفاصل الزمني لدافع المعاملات³ .

1_ فليح حسن خلف، الاقتصاد الجزئي، عالم الكتب الحديث للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص:432.

2- مصطفى يوسف كافي، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2014، ص:310.

3- أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة طبع نشر وتوزيع، الإسكندرية، 2001، ص:154.

2_2_ الطلب على النقود بدافع الاحتياط: يرى كينز أنه يمكن للمرء استخدام النقود في التبادل بصورة أسهل من استخدام الأشكال الأخرى للثروة،¹ أي الطلب على النقود لدافع الحذر والاحتياط بغرض مواجهة مختلف الأحداث التي يمكن أن تحدث في المستقبل كالبطالة، المرض، انخفاض الدخل استغلال الفرص وغيرها. وتتوقف كمية النقود المطلوبة لدافع الاحتياط والحذر على مستوى الدخل كما هو الحال بالنسبة للطلب على النقود بدافع المعاملات. فهناك علاقة طردية بين الطلب على النقود بدافع

الاحتياط والدخل، ويمكن التعبير على ذلك رياضيا كما يلي: $L_p = F(Y)$

حيث: L_p : الطلب على النقود بدافع الاحتياط، Y : مستوى الدخل.

ونظرا لأن الطلب على النقود بدافع المعاملات و بدافع الاحتياط يتحددان بمتغير واحد وهو الدخل، فإن

كينز وضعها في معادلة واحدة يعبر عنها رياضيا كما يلي: $L_1 = L_t + L_p = F(Y)$

حيث: L_1 : الطلب على النقود بدافع الاحتياط والمعاملات.

L_t : الطلب على النقود بدافع المعاملات.

L : الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

ورأى كينز أن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط لا يتأثران بتغيرات معدل الفائدة، كما أنهما مستقران نسبيا على المدى القصير.

ويمكن التعبير عن ذلك بالمنحنى البياني الموالي:

الشكل رقم (09): منحنى الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط بدلالة معدل الفائدة



المصدر: بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص:36.

1- أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية للنشر و التوزيع ودار الثقافة للنشر و التوزيع، عمان، 2002، ص:250.

2_3_ الطلب على النقود بدافع المضاربة

يعود الاحتفاظ بالنقود لدافع المضاربة إلى وظيفة النقود كمخزن للقيمة. ولقد أعطى كينز أهمية كبيرة لهذا الدافع، حيث فضّله على دافعي المعاملات والاحتياط نظراً لتأثيرهما المحدود على الاحتفاظ بالنقود مقارنة بتأثير دافع المضاربة¹.

وانطلق كينز من تقسيم الأصول المستخدمة كمخزن للقيمة إلى نوعين هما النقود والسندات، فالنقود هي أصل سائل ليس له عائد، أما العائد على السندات فيتكون من المكسب الرأسمالي المحتمل للسند، أي الفرق بين سعره السوقي وسعره الاسمي، إضافة إلى معدل الفائدة على السند ويرجع دافع المضاربة إلى الرغبة في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية بغرض الاستفادة من تحركات السوق، من خلال تحقيق أرباح بالمضاربة في السندات، أي بيع وشراء السندات، وكذا من خلال التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة المتوقعة في المستقبل، مع العلم أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة السوقي وسعر السند في السوق فإذا ارتفع سعر الفائدة السوقي انخفض سعر السند والعكس صحيح.

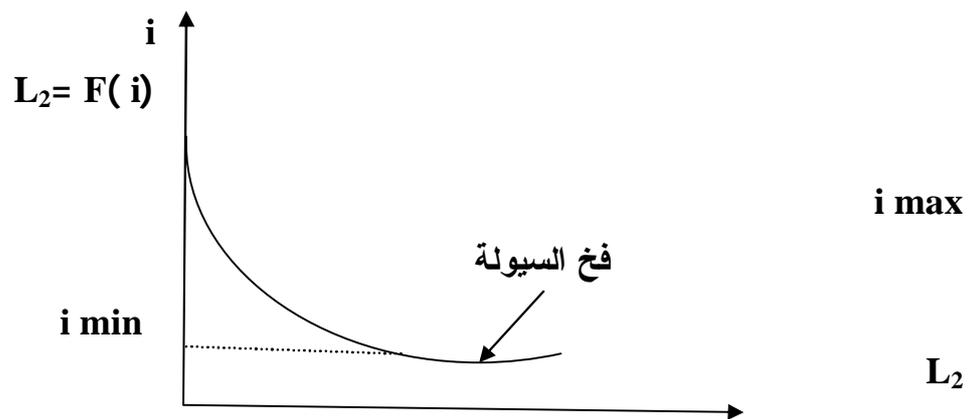
مما سبق نرى أن الطلب على النقود بدافع المضاربة يكون شديد المرونة بالنسبة للتغيرات التي تحدث في سعر الفائدة، أي أنه هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود بدافع المضاربة ومعدل الفائدة،

ويمكن كتابة هذه العلاقة رياضياً بالمعادلة: $L_2 = F(i)$

حيث: L_2 : الطلب على النقود بدافع المضاربة، i سعر الفائدة.

ويمكن تمثيل الطلب على النقود بدافع المضاربة بالمنحنى البياني التالي:

الشكل رقم(10): الطلب على النقود بدافع المضاربة



المنحنى يمثل الطلب على النقود بدافع المضاربة وهو يتعلق بمعدل الفائدة فقط، ويمكن تمييز

حالتين:

1- عبد النعيم مبارك، أحمد الناقعة، النقود والبنوك، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 1995، ص:257.

الحالة الأولى: $i \max$ عندما يكون سعر الفائدة مرتفع جدا يتجه الأعوان الاقتصاديين نحو توقع انخفاضه و بالتالي ارتفاع أسعار السندات، نظرا للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة وأسعار السندات، في هذه الحالة يقوم كل الأعوان الاقتصاديين بشراء سندات ولا يحتفظون بأي سيولة. ومن أجل هذا المعدل للفائدة يكون الطلب على نقود المضاربة يساوي صفر.

الحالة الثانية: $i \min$ عندما يكون سعر الفائدة منخفض جدا في هذه الحالة يتجه الأعوان الاقتصاديين إلى توقع ارتفاعه وبالتالي انخفاض أسعار السندات، وهذا ما يدفعهم إلى بيع سنداتهم هذا بالنسبة للذين يملكون سندات وعدم شراء سندات أخرى، وهنا يكون لديهم أفضلية مطلقة للاحتفاظ بالنقود في شكل سيولة، وتسمى هذه المرحلة بفخ السيولة أو مصيدة السيولة (Trappe a liquidités) ويمكن تعريف فخ السيولة بأنه: انخفاض سعر الفائدة لدرجة يصبح عندها الطلب على النقود مطلق، ويقترح كينز لمعالجة هذه الوضعية اتباع السياسة المالية وليس السياسة النقدية، لأن هناك حالة تشاؤم في القطاع الخاص لا يمكن التخلص منها إلا بتخفيض الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي وتشجيع الاستثمار. وبالتالي فإن كينز يرى أن سعر الفائدة يقيس درجة عدم رغبة الأفراد في التخلي عن النقود، حيث أن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة تفضيل السيولة، وارتفاعه يؤدي إلى انخفاض هذا التفضيل.

4- الطلب الكلي على النقود: يتكون الطلب الكلي على النقود بالنسبة لكينز من الطلب على النقود للدوافع الثلاث المذكورة سابقا وهي الاحتياط، المبادلات والمضاربة، حيث يمكن ملاحظة ثلاث نقاط هامة فيما يتعلق بتفضيل السيولة تتمثل في أنه:

- مع افتراض ثبات سعر الفائدة، تكون تغيرات تفضيل السيولة (الاحتفاظ بالنقود) بدافعي المعاملات والاحتياط باتجاه تغيرات الدخل .

- مع افتراض ثبات الدخل، تكون تغيرات تفضيل السيولة بدافع المضاربة عكسية مع تغيرات سعر الفائدة .

- مع افتراض تغير سعر الفائدة وتغير الدخل معا، فإن منحنى المضاربة الذي يمثل العلاقة العكسية الطلب على النقود وسعر الفائدة ينزاح إلى اليمين، للدلالة بيانيا على الزيادة في الطلب على النقود بدافعي المبادلات والاحتياط نتيجة لزيادة الدخل، وينزاح إلى اليسار عند انخفاض الدخل .¹
و يمكن كتابة معادلة الطلب الكلي على النقود أو الكمية الكلية للطلب على النقود كما يلي:

1_ عبد النعيم مبارك، أحمد الناقة، مرجع سابق، ص:258.

$$L_2 = F(i)$$

وبوضع L الكمية الكلية للطلب على النقود نكتب: $L = L_1(Y) + L_2(i)$

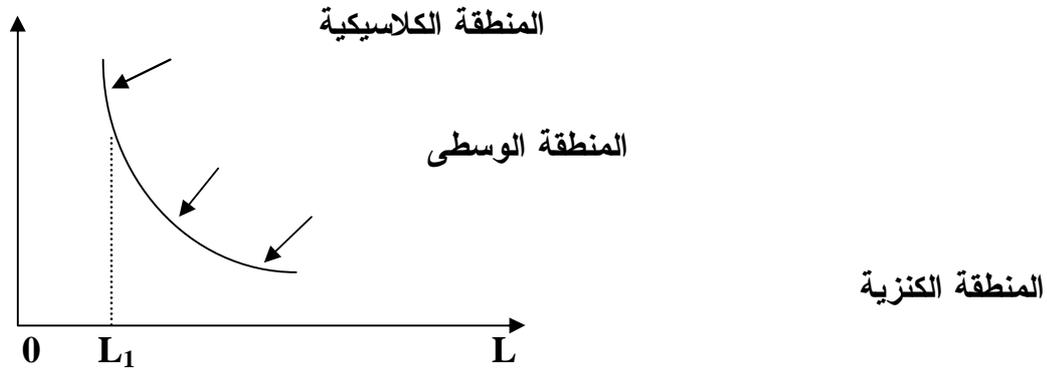
$$L = L_1 + L_2$$

ومنه: $L = F(Y, i)$

أي أن هذه المعادلة توضح أن الكمية المعروضة من النقود تساوي الكمية المطلوبة منها، ويكون هذا الطلب بدلالة مستوى الدخل وسعر الفائدة.

ويمكن رسم المنحنى الكلي للطلب على النقود والذي معادلته $L = F(Y, i)$ هي:

الشكل رقم (11) : منحنى الطلب الكلي على النقود عند كينز



Source : Claude Ménéndian, fiches de macroéconomie, 2emeédition, 2003, paris, p119.

المنطقة الكلاسيكية: في هذه المنطقة يكون سعر الفائدة في حده الأقصى، ويكون تفضيل السيولة لغرض المضاربة منعدما، نظرا لارتفاع تكلفة الاحتفاظ بالنقود، وهنا يقوم الأفراد بتوظيف نقودهم في البنوك للاستفادة من معدل الفائدة المرتفع، وسميت بالمنطقة الكلاسيكية لأن الطلب على النقود هنا لا يكون بدافع المضاربة، ولا يتأثر بسعر الفائدة بل يحركه فقط دافعي الاحتياط والمعاملات والذان يتأثران بالدخل¹.

المنطقة الوسطى: ففي هذه المنطقة تكون هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وسعر الفائدة، وتأخذ فيها الدالة شكل منحنى ينحدر من أعلى إلى أسفل حتى يصل إلى المنطقة الكينزية (فخ السيولة).

المنطقة الكينزية: في هذه المنطقة يصل سعر الفائدة إلى حده الأدنى أو ما يسمى بالقاع الصخري للفائدة، حيث يميل هنا كل الأفراد إلى تفضيل السيولة أي أن الطلب على النقود بدافع المضاربة يكون

1_ عبد النعيم محمد مبارك، محمود يونس، مرجع سابق، ص:252.

لانهائي المرونة، فأى مبالغ تصل إلى أيدي الأفراد سيتم الاحتفاظ بها، وبالتالي تقع في فخ السيولة وهنا تكون عدم فعالية السياسة النقدية.

ويلاحظ من المنحنى أنه عند إدخال الدخل كمتغير إلى جانب سعر الفائدة، وإذا افترضنا زيادة الدخل ومنه زيادة الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط، إلى جانب الطلب على النقود للمضاربة، فإن منحنى الطلب الكلي ينزاح إلى اليمين، وهذا يعني أن الأفراد والمضاربين على استعداد للاحتفاظ بنفس الكمية من النقود عند مستوى أكثر ارتفاعاً لسعر الفائدة. أما في حالة انحراف منحنى الطلب الكلي على النقود نحو اليسار، فهذا يدل على أن الأفراد والمضاربين على استعداد للاحتفاظ بكمية أقل من النقود عند المستوى نفسه من سعر الفائدة.

ثانياً: تقييم نظرية الفائدة الكينزية

يعتبر كينز أول اقتصادي قام بتقديم انتقادات لاذعة للنظرية الكلاسيكية سواء من ناحية الافتراضات التي تقوم عليها أو من ناحية سيرورتها و تحليلها لبعض الظواهر، وفيهما يلي أهم هذه الانتقادات: من الخطأ الاعتقاد بوجود حالة توازن الاستخدام الكامل أو التشغيل الكامل كما جاء الكلاسيك بل على العكس من ذلك يرى كينز بأن التشغيل ناقص أو الغير الكامل هو الحالة الأكثر شيوعاً وواقعية ولهذا نلاحظ وجود بطالة إجبارية ناتجة عن نقص فرص العمل نتيجة تداخل عدة عوامل اقتصادية واجتماعية ومالية... إلخ.

1- عدم قابلية الأجور للانخفاض بصفة مستمرة كما جاء به الكلاسيك و ذلك لان هناك حد أدنى للأجور تحدده الحكومات مع النقابات و رجال الأعمال و هو الحد الأدنى اللازم للمعيشة Smig .

2- يرى كينز بأن العامل الأكثر تأثيراً على التوازن هو الدخل Y و ليس المستوى العام للأسعار P باعتبار أن الدخل هو الذي يؤثر على السعر باعتباره أداة للنمو الاقتصادي.¹

3- يعتبر كينز بان العرض ليس هو الأساس بل الطلب هو الأساس، و أن الطلب يمكن أن يكون غير كافياً لامتصاص كل الإنتاج، و لهذا يقترح كينز زيادة النفقات الحكومية G أي زيادة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي و بشكل فعال و ذلك بغرض إرجاع الاقتصاد إلى حالة التوازن لان زيادة النفقات الحكومية تؤدي إلى علاج نسبي للبطالة .

1_ بريش السعيد، الاقتصاد الكلي نظريات - نماذج وتمارين محلولة، دار العلوم للنشر و التوزيع، عنابة، 2007، صص: 97-98.

- 4- زيادة الطلب الكلي أو نقصانه له تأثير أكبر على الإنتاج Y من تأثير التغيير في الأسعار P على الإنتاج Y أي لا يمكن زيادة الإنتاج إلا في ظل زيادة الطلب.
- 5- أن فكرة المنافسة الكاملة ما هي إلا نموذج نظري فقط لا وجود له في الواقع حيث لا يمكن عرض سلع متجانسة يكون فيها السعر ثابتا دائما.
- 6- أن حجم الإنتاج Y يعتمد على عدة عوامل و ليس على عنصر العمل فقط كما هو الحال عند الكلاسيك، بل يعتمد أيضا على السياسة المالية و النقدية التي تملكها الحكومات .
- 7- يرفض كينز فكرة حيادية النقود التي تعتمد عليها النظرية الكلاسيكية، ويعتبر أن للنقود دور أساسي في الحياة الاقتصادية وأنها تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، وهذا يعني أن زيادة عرض النقود M^* يؤثر على الدخل Y و كذلك على التشغيل N و الاستثمار بحيث أن زيادة في M^* سيؤدي إلى نقصان في معدل الفائدة i و منه يرتفع الاستثمار I مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج Y الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على العمل N_d و تخفيض في مستوى البطالة أي عرض العمل N_s يرفض كينز فكرة عرض النقود M^* يؤثر على المستوى العام للأسعار P فقط ، و يرى أن المستوى العام للأسعار P يؤثر على حجم الكتلة النقدية، المعروضة M^* أيضا حيث أن أي زيادة في P ستؤدي إلى تخفيض قيمة النقود و منه ضرورة زيادة عرض النقود.¹

1_ برييش السعيد، مرجع سابق، ص: 98.

المبحث الثاني: معدل الفائدة عند النيوكينزيين

لقد قام النيوكينزيين، وهم اقتصاديون جاؤوا بعد كينز وتبنوا فكره، بتطوير الفكر الكينزي في بعض الجوانب التي من وجهة نظرهم أغفلها أو أخطأ فيها وخاصة فيما يتعلق بنظرية الفائدة، ومن بين هؤلاء نجد الاقتصاديين Hansen و Hicks وكذا الاقتصاديين James Tobin و Boumol. وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

- أهم الأفكار و الافتراضات النيوكينزية؛

- تحليل Hicks- Hansen؛

- معدل الفائدة عند Boumol Janres Tobin.

المطلب الأول: أهم الأفكار والافتراضات النيوكينزية

يمكن تلخيص أهم الفرضيات التي قام عليها الفكر النيوكينزي فيما يلي:

- 1- يفترض الكينزيون الجدد جمود الأسعار، ويبررون ذلك أن تغيير الأسعار يتطلب من المؤسسات إنفاق المال والوقت وعقد الاجتماعات، وإخطار موظفي البيع بجدول الأسعار الجديدة وغيرها من التكاليف التي تنتسب في جمود الأسعار .
- 2- يفترض الكينزيون الجدد الجمود الحقيقي للأجور، ويفسرون ذلك بسبب وجود عقود ضمنية مع العمال وكذا عقود العمل الرسمية .
- 3- عدم استقرار القطاع الخاص أكثر مما يعتقد كينز، نظرا لكون قرارات الاستثمار تقودها الآمال والمخاوف أكثر من الحسابات .
- 4- النقود التي تخلقها قروض البنوك لها تأثير أكبر على الإنفاقات الإجمالية من النقود التي تخلقها مشتريات الأوراق المالية للبنوك، لأن قروض البنوك لها مضاعف ائتمان .
- 5- ضبط التضخم يكون عن طريق سياسة الدخل .¹
- 6- فيما يخص السياسة النقدية يرى الكينزيون الجدد أن الناتج يعتمد بقدر كبير على الآمال والمخاوف التي تحدد الكفاءة الحدية المتوقعة لرأس المال، ولذلك بدلا من رفع أسعار الفائدة خلال التضخم، يجب على البنك المركزي المحافظة على معدل فائدة منخفض في كل الأوقات، مما يساعد على تقليل البطالة

1_ محمد محمود عطوة يوسف، البرعي عصام الدين البدر اوي، اقتصاديات النقود و البنوك النظرية و السياسات، مصر، 2007، ص ص:662-

وتقليل التباين في توزيع الدخل، ويرى النيوكينزيون أن الإنفاقات الإجمالية هي التي تحدد معدل نمو النقود، حيث يكون عرض النقود داخليا جزئيا ويتوسع كلما ارتفع الطلب على النقود، فإذا كان هذا الطلب لا يولد ارتفاعا كافيا في مضاعف النقود فإن البنك المركزي يشجع زيادة احتياطات البنوك.

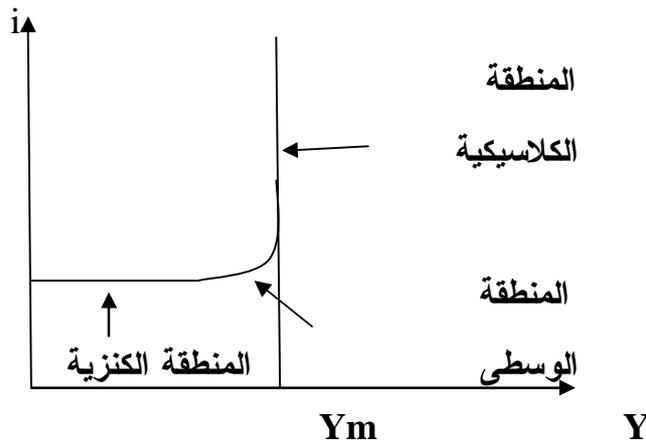
7- منحنى العرض الكلي للنقود طويل الأجل ويشمل ثلاث مراحل¹ :

أ - في المرحلة الأولى يكون موازي للمحور الأفقي ويطلق عليها المنطقة الكينزية، حيث يكون للسياسة المالية دور أساسي في تحريك الاقتصاد.

ب - في المرحلة الثانية يكون موازي للمحور العمودي، ويطلق عليها المنطقة الكلاسيكية حيث يكون الاقتصاد دخل مرحلة التشغيل الكامل، وتكون السياسة النقدية الأكثر فاعلية.

ث- في المرحلة الثالثة يكون منحنى العرض موجب الانحدار، ويطلق عليها المنطقة المتوسطة، وفيها تؤدي كل من السياسة النقدية والمالية دورا مؤثرا.²

الشكل رقم (12): منحنى العرض الكلي عند الكينزيين الجدد



المصدر: أكرم حداد، مشهور مذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص 97.

المطلب الثاني: تحليل Hicks – Hansen

ويقوم التحليل الكينزي على اعتبار وجود أربعة محددات لسعر الفائدة والدخل، يحدد وضع التوازن لهذه المحددات سعر الفائدة، حيث تجمع هذه العوامل متصلة بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي، وتتمثل هذه العوامل فيما يلي :

- جدول طلب الاستثمار القائم على إنتاجية رأس المال .

1_ محمد محمود عطوة يوسف، البرعي عصام الدين البدرابي، مرجع سابق، ص: 666.

2_ مصطفى يوسف كافي، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص: 232.

- دالة الادخار .

- جدول تفضيل السيولة .

- كمية النقود (العرض النقدي)

ولقد استكمل بعض الكينزيين منهم: John Hicks و Alfred Hansen التوازن العام للنظرية الكينزية ووضعوا لذلك الفرضيات التالية¹ :

- التوازن الكلي للاقتصاد يتحقق بتوازن سوق النقد مع سوق السلع؛

- شرط التوازن في السوق النقدي يكون بتساوي كمية النقود المعروضة مع الطلب عليها؛

- شرط التوازن في سوق السلع يكون بتساوي الادخار مع الاستثمار؛

- تصحيح الاختلال في السوق النقدي يتحقق في المدى القصير، بينما في سوق السلع فإنه يتحدد في المدى الطويل .

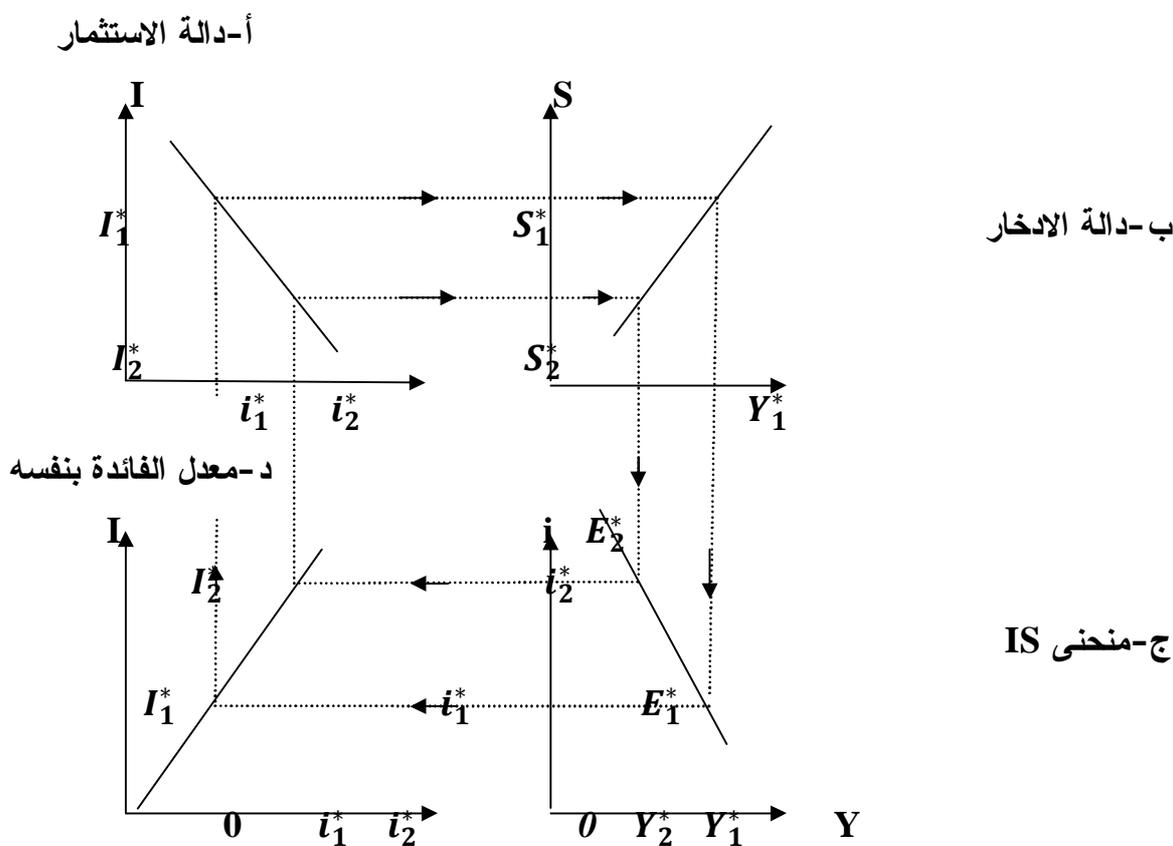
ويمكن توضيح التوازن العام من خلال منحني سوق السلع **IS** ومنحني سوق النقود **LM** أو ما يسمى بمنحني **IS-LM** والذي يعبر عن ثلاثة توازنات، التوازن في سوق السلع والخدمات، التوازن في سوق النقد والتوازن في هاتين السوقين في آن واحد. هذا النموذج الذي يظهر الارتباط المتبادل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية في الاقتصاد.

حيث يتضمن السوق النقدي العمليات النقدية المتعلقة بعرض النقود والطلب عليها وسعر الفائدة ويتضمن السوق الحقيقي العمليات الحقيقية المتعلقة بالادخار، الاستثمار، الناتج والدخل. ويؤدي سعر الفائدة دوراً هاماً في القطاعين، فهو يتحدد في القطاع النقدي كما رأينا سابقاً من خلال تلاقي قوى عرض النقود والطلب عليها، وتؤثر تغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدي على مستويات الاستثمار والادخار والناتج والدخل، حيث يتعادل الاستثمار والادخار (تعادل العرض الكلي للسلع والطلب الكلي عليها)، فيتحدد مستوى الناتج والدخل الوطنيين في وضع التوازن، ووفقاً للتحليل الكينزي فإنه في حالة عدم تحقق تعادل بين الادخار المقصود والاستثمار المقصود، فإن تغير الدخل سيعيد التوازن بين الادخار المحقق والاستثمار المحقق، ويعتبر سعر الفائدة همزة وصل بين القطاعين النقدي والحقيقي. فالتوازن على سوق السلع والخدمات هو عبارة عن توازن العرض والطلب الكلي، أي المساواة بين الادخار المتوقع **S** والاستثمار المتوقع **I**. يمثل منحني **IS** الربط بين ثنائيات معدل الفائدة **i** والدخل **Y** والتي تعطي التوازن بين الاستثمار والادخار التوازن بين العرض والطلب. ويكتب التوازن في سوق السلع والخدمات

1_ أكرم حداد مشهو هذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص:125.

بالمعادلة $Y = C + I$ والتي تعادل المعادلة $S(Y) = I(i)$. مع العلم أن الاستثمار هو دالة متناقصة بالنسبة لمعدل الفائدة، والادخار هو دالة متزايدة بالنسبة للدخل الوطني. لتمثيل خط IS نأخذ نقطتين i_1^* و i_2^* من أجل i_1^* الاستثمار يكون I_1^* (المنحنى أ)، عند نقطة التوازن (اتجاه السهم) $I_1^* = S_1^*$ من أجل s_1^* يكون الدخل الوطني Y_1^* (المنحنى ب)، الثنائية (Y_1^*, i_1^*) تمثل نقطة أولى E_1^* من المنحنى IS (منحنى ج). الثنائية (i_2^*, Y_2^*) تحدد نقطة ثانية E_2^* من المنحنى IS. عند القيام بعكس هذه النقطة (منحنى د) تعطينا معدل الفائدة i_1^* الذي يرافق مقدار الاستثمار i_1^* (المنحنى أ).

الشكل رقم (13): تمثيل منحنى (IS)



عندما نصل النقطتين E_1^* و E_2^* نتحصل على منحنى IS (منحنى ج).

أما فيما يخص التوازن على سوق النقد فهو توازن بين طلب النقود L وعرض النقود M . هذه التوازن الذي يعبر عنه بالمنحنى LM ، ويمثل منحنى LM الارتباط بين التوفيقات لمعدل الفائدة i والدخل Y التي تحقق التوازن بين عرض النقود M والطلب عليها L والذي يحقق المساواة: $M = L_1(Y) + L_2(i)$.¹

1_ أكرم حداد مشهو هذلول، مرجع سابق، ص:126.

نتحصل على منحنى **LM** انطلاقاً من المنحنيات المعروفة لدوال الطلب على نقود المبادلات ونقود المضاربة. شرط التوازن على سوق النقد هو $M = L_1 + L_2$ (منحنى أ). الطلب على نقود المضاربة L_2 يكون دالة متناقصة بالنسبة لمعدل الفائدة (المنحنى د).

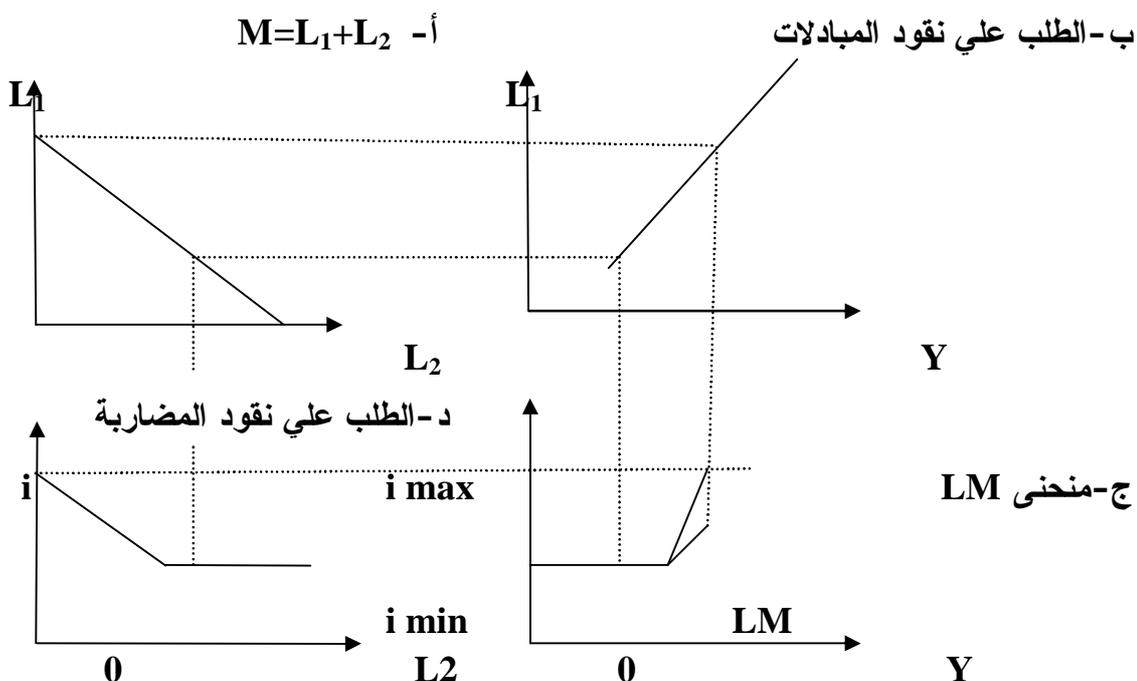
رسم المنحنى **LM** (منحنى ج) يكون بالتمييز بين ثلاثة أجزاء:

1- من أجل معدل فائدة $i \min$ يكون ميل **LM** منعدم (مصيدة السيولة) ويكون النشاط الاقتصادي ضعيفاً. وبالتالي الطلب على نقود المضاربة يكون مرتفع (علاقة عكسية بين L_2 و i) والطلب على نقود المبادلات ضعيفاً (علاقة طردية بين L_1 و Y).

2- من أجل $i \max$ الخط **LM** يكون موازي لمحور معدل الفائدة i حيث يكون النشاط الاقتصادي قوي والطلب على نقود المضاربة L_2 يكون معدوماً (كل كمية النقود المتوفرة تستعمل للمبادلات).

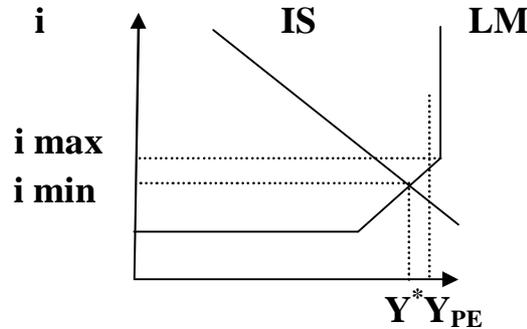
3- من أجل i محصورة بين $i \max$ و $i \min$ المنحنى **LM** يكون موجباً. فمع ارتفاع النشاط الإنتاجي Y ترتفع نقود المبادلات L_1 . وبما أن عرض النقود يعتبر مستقراً فإن الزيادة في L_1 تسبب انخفاض L_2 وبالتالي يرتفع معدل الفائدة إلى $i \max$. فكل زيادة في الدخل الوطني Y تتطلب ارتفاعاً في معدل الفائدة i ليتم تحقيق التوازن النقدي. منحنى **LM** متزايد لأن هناك علاقة إيجابية بين i و Y .

الشكل رقم (14): تمثيل منحنى L .



وفي الأخير فإن التوازن الكلي يوافق نقطة تقاطع منحنى IS و LM للتوفيق الوحيدة بين معدل الفائدة والدخل التي تحقق التوازن في آن واحد عند مستوى تشغيل غير تام.

الشكل رقم (15): منحنى IS- LM



وقد اعتبر John Hicks الذي اشتهر بدراسته للعلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية، أن النقْد بالإضافة لقيمتها الرسمية هو وسيلة تبادل ومصدراً للثروة، ومن خلال هذه الأدوار الثلاثة يتحدد معدل الفائدة، ويعتمد هذا التحديد على العناصر النقدية التي تؤثر بدورها على عرض النقود والطلب عليها وبعد ذلك على النشاط الاقتصادي. وميّز Hicks بين حالتين:

الحالة الأولى: الانخفاض في معدل الفائدة يؤثر سلباً على الادخار، لكنه يشجع الاستثمار ويؤدي إلى إنعاش الاقتصاد، فتصبح عائدات الاستثمار كبيرة فيزيد الإنفاق والادخار.

الحالة الثانية: الارتفاع في معدل الفائدة يشجع الادخار لكنه يؤثر سلباً على الاستثمار، فتتخفص العائدات وبالتالي ينخفض الإنفاق والادخار.

- فعالية السياسة المالية والنقدية على ضوء منحنى IS-LM

فعالية السياسة المالية: يرتبط تحليل فعالية السياسة المالية بالعلاقة بين سعر الفائدة والتوازن العام في سوقي السلع والخدمات والنقد، ففي سوق السلع والخدمات تكون العلاقة بين سعر الفائدة والتوازن ترتبط من جهة بمدى مرونة الإنفاق لسعر الفائدة ومن جهة أخرى بالميل الحدي للادخار. أما في السوق النقدي فترتبط العلاقة بين سعر الفائدة والتوازن بمدى مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة، ومدى أهمية الطلب على النقود للقيام بالصفقات. ويمكن القول أن السياسة المالية تكون أكثر فعالية (فعالية قصوى) عندما يكون الإنفاق غير حساس (غير مرتبط) و السياسة المالية تكون أكثر فعالية (فعالية قصوى) عندما يكون الإنفاق غير حساس (غير مرتبط) تماماً بالنسبة لسعر الفائدة.¹

1_ وسام ملاك، مرجع سابق، ص: 412.

فعالية السياسة النقدية: إن فعالية السياسة النقدية ترتبط هي أيضا بميل منحني LM، حيث تكون أكثر فعالية عندما يكون ميل منحنى IS ضعيف و/ أو عندما يكون ميل منحنى LM حاد. وبالتالي فإن نجاح التدخل النقدي يرتبط بالعلاقة بين سعر الفائدة والتوازن في سوقي السلع والخدمات والنقد، فتكون السياسة النقدية أكثر فعالية عندما يكون الإنفاق شديد الحساسية لسعر الفائدة، أو عندما يتم إنفاق جزء كبير من المعروض النقدي ولا يحتفظ به في شكل أرصدة نقدية عاطلة.

المطلب الثالث: معدل الفائدة عند James Tobin و Boumol

رغم النجاح الذي حققته النظرية الكينزية في تفسير دوافع الطلب على النقود والعوامل المحددة له، وبيان دور سعر الفائدة في الاقتصاد وكيفية تأثيره على مختلف المتغيرات الاقتصادية وخاصة الحقيقية منها، إلا أن مجموعة من الاقتصاديين وعلى رأسهم James Tobin و Boumol اعتبروا التحليل الكنزي سطحي نوعا ما، وقاموا بتطويره في إطار نظرية المحفظة المالية في مواجهة حالات عدم التأكد على صعيد جزئي .

أولا: تحليل James Tobin

على خلاف الكلاسيك الذين نفوا أن يكون للنقد قيمة ذاتية واعتبروه كوسيط للتبادل فقط، فإن كينز أعطى له أهمية واعتبره كأصل يمكن أن يطلب لذاته لاستعماله ليس في المبادلات فحسب ولكن أيضا كمخزن للقيمة و المضاربة به، وقد كان التحليل الكنزي مقتصرًا في تكوين المحفظة المالية على خيارين فقط هما النقد والسندات، حيث يكون الاختيار بين هاذين الأصلين على أساس توقعات الأفراد الاقتصاديين غير المؤكدة حول معدل الفائدة، مع افتراض ثبات المستوى العام للأسعار. هذه التوقعات تختلف من شخص لآخر ومنه فالقرارات ستختلف أيضا من شخص لآخر، وبالتالي لا تظهر العلاقة العكسية بين معدل الفائدة والطلب على النقود بدافع المضاربة على مستوى الأفراد أي على المستوى الجزئي، وتظهر فقط على المستوى الكلي. وقد لاحظ الاقتصادي Tobin هذا التناقض بين تحليل كينز الكلي والتحليل الجزئي فقام بتطوير هذا التحليل على المستوى الجزئي في إطار نظرية المحفظة المالية. قدم Tobin إعادة صياغة لنظرية كينز في الطلب على النقود للمضاربة بالتأكيد على أن محفظة الأوراق المالية للفرد يجب أن تحتوي على نقود، ولقد حاول الاقتصادي Tobin من خلال هذا التحليل تفسير رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود وعلاقتها بالمخاطرة المتوقعة من الاحتفاظ بالسندات، ويرتكز هذا التحليل على تواجد عدم التأكد في مخيلة الفرد فيما يخص سعر الفائدة والقيمة الرأسمالية المستقبلية للسندات

فالحائزين على السندات ليسوا متأكدين من تحقيق ربح أو خسارة رأسمالية، وبالتالي فإنه توجد مخاطر ناجمة عن الاحتفاظ بالسندات بالنسبة للأفراد، حيث أن الدخل النقدي المرتقب يكون مرغوبا بينما المخاطرة غير مرغوبة ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:¹

1- المحفظة المالية نقد سندات: بافتراض أن فردا لديه رصيد ادخاري يمكنه الاحتفاظ به في شكل نقد أو يستثمره في سندات، فإذا احتفظ به في شكل نقود، فإن الفرد لن يتحمل أي مخاطرة لاحقة وبافتراض استقرار المستوى العام للأسعار ستحافظ مدخراته على قيمتها الاسمية مع مرور الزمن، لكن لا توجد إمكانية تحقيق دخل أيضا أما إذا استثمر الفرد مدخراته في السندات فإنه سيحقق دخلا نقديا يتمثل في معدل الفائدة، ودخل من خلال الكسب الرأسمالي إذا انخفض سعر الفائدة، لكن سيجلب خسارة رأسمالية إذا ارتفع سعر الفائدة. وحالة عدم التأكد من سعر الفائدة تؤدي إلى حالة عدم تأكد من الربح أو الخسارة الرأسمالية، وبالتالي هناك مخاطرة، والمشكلة هنا بالنسبة للفرد هي موازنة عاملي العائد المتوقع والمخاطرة الناجمين عن حيازة السندات مقابل الاحتفاظ بالنقد. كما يمكن التمييز بين الأصول حسب درجة المخاطرة والسيولة، وتعتبر النقود هنا شكلا من أشكال الأصول التي تمكننا من الاحتفاظ بالثروة. ويمكن أن تكون هذه الأصول بدائل أو مكملات في المحافظ المالية لحاملي الثروة، هذه المحافظ التي يعتمد تشكيلها على خصائص الأصول وخصائص مالكي الثروة.

2- الاختيار في المحفظة المالية: السؤال الذي تريد هذه النظرية الإجابة عنه هو: كيفية توزيع الثروة بين مجموعة الأصول التي يملكها حائز الثروة من أجل تحقيق أعلى عائد ممكن مع أقل مخاطرة ممكنة . وتشير نظرية الاختيار إلى المعايير المستخدمة في عملية اتخاذ القرار في الاحتفاظ بأصل دون غيره حيث تشمل هذه المعايير العوامل المحددة للطلب على الأصول المتمثلة في الثروة والعائد المتوقع والمخاطرة ودرجة السيولة.

ويوجد اختلاف كبير بين الأصول التي تتميز بدرجات مختلفة من المخاطر، وتتضمن معدلات مختلفة من العوائد، وفي هذه الحالة يحتفظ الأفراد بمزيج من الأصول في محافظهم المالية ويس بالنقد والسندات فقط. فهذه النظرية هي نظرية للطلب على الأصول والنقد أصل واحد من الأصول، حيث أن المساهمة الرئيسية لهذه النظرية هي إدخال عامل المخاطرة في تحديد دالة الطلب على النقود. ويعتبر الطلب على كل أصل كنسبة مئوية من إجمالي الطلب على الأصول، ويرتبط هذا الطلب بعلاقة طردية مع العائد على

1_ عبد الرزاق حسني، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية و آفاقها في سورية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد غير منشورة، جامعة دمشق سورية، 2002، ص ص: 19-25.

الأصل، وعكسية مع عوائد أصول الاستبدال. وهكذا تقترح هذه النظرية استخدام عدة عوائد كمتغيرات تفسيرية للطلب على النقود. وللاختيار بين النقد والسندات، يعتمد الفرد على مقياسي المخاطرة والعائد ويعتمد تحليل Tobin على افتراض أن معظم الأفراد من النوع المتجنب للمخاطر، أي أنهم على استعداد للاحتفاظ بأصل معين وبعائد منخفض عندما يكون أقل مخاطرة، يعتمد Tobin في قياسها على الانحراف المعياري. وبما أن النقود لا تتطوي على مخاطرة فإن المخاطرة الكلية المرتبطة بالعائد الإجمالي تتوقف على المخاطرة المحيطة بالكسب أو الخسارة من الاحتفاظ بالسندات. ولكي يحصل حامل المحفظة على عائد متوقع أكبر عليه أن يتحمل مخاطرة أكبر، في حين يكون هدفه هو تحقيق أكبر عائد بأقل مخاطرة ممكنة.

لتكن النسبة من المحفظة والمحفظ بها على شكل نقد $F1$ والنسبة المحفظ بها في شكل سندات $F2$ وبما أن عائد النقد يساوي صفر، فإن العائد الإجمالي للمحفظة R سيتوقف على الجزء المحفظ به من السندات، والذي يتضمن عنصرين هما دخل الفائدة r والكسب الرأسمالي g (والذي يكون سالبا في حالة الخسارة)، وهنا يكون لدينا: $R = F2(r + g)$ ولكن الكسب أو الخسارة الرأسمالية غير مؤكدة، لأن الفرد غير متأكد عما سيكون عليه سعر الفائدة، وسيوجد عدد من القيم الممكنة من أجلها، تؤمن القيمة الوسطية لهذه الإمكانات مقياسا فرديا مفيدا. وإذا أخذنا هذه القيمة الوسطية فإننا سنأخذ القيمة الوسطية للعائد الكلي الممكن أيضا فنجد:

$$Re = uR = F2(r + g)$$

حيث Re : العائد المتوقع، μR : القيمة الوسطية للعائد، μg : القيمة الوسطية للكسب و الخسارة الرأسمالية بنفس المقدار، أي أن: $\mu g = 0$ وعند التبسيط يكون لدينا وسطي العائد $\mu R = F2 \cdot r$

3-المخاطرة: يعتمد Tobin على الانحراف المعياري σR لقياس المخاطرة التي تتضمنها حيازة السندات، وهو مقياس إحصائي للعوائد المتوقعة حول القيمة الوسطية لها، وتعني القيمة المرتفعة للانحراف المعياري أنه توجد احتمالات عالية لانحرافات كبيرة موجبة وسالبة معا عن القيمة الوسطية بينما يعني الانحراف المعياري المنخفض وجود احتمال ضعيف لانحرافات عالية عن القيمة الوسطية. ونظرا لأن الاحتفاظ بالنقود لا يحتوي على مخاطرة فإن المخاطر الكلية المرتبطة بالعائد الإجمالي ستتوقف المخاطرة المحيطة بالكسب أو الخسارة من الاحتفاظ بالسندات حيث: $\sigma R = F2 \cdot \sigma g$

4-سعر الفائدة في تحليل James Tobin لقد أعطى James Tobin أهمية كبيرة لسعر الفائدة، حيث اعتبره أنه المحدد الرئيسي لتكلفة الفرصة البديلة والمفسر الأساسي للطلب على النقد من عدمه لدى

الأفراد، من خلال توقعاتهم المستقبلية له . وبافتراض أن الفرد من النوع المتجنب للمخاطر، ففي حالة التغير في سعر الفائدة يمكن حدوث أثر الاستبدال وأثر الدخل . فأثر الاستبدال يحدث عندما يرتفع سعر الفائدة، وبالتالي يرتفع العائد على السندات، باعتبار سعر الفائدة أحد أجزاء العائد على السند، بالإضافة إلى التغيرات التي تحدث في قيمته الرأسمالية السوقية، هذا الارتفاع في العائد على السندات يجعلها أكثر جاذبية، وبالتالي يميل الأفراد للاحتفاظ بها بدلا من الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل، وهذا ما يسمى بأثر الاستبدال. أما أثر الدخل يوضح أنه سعر مرتفع يمكن المستثمر في السندات الحصول على الدخل نفسه مقابل مخاطرة أقل.

فبعض المستثمرين يضحون بعائد أكبر لصالح الطمأنينة وعدم تحمل المخاطر، وخاصة عندما يكون أثر الدخل سلبيا قويا، فإنه سيتجاوز أثر الاستبدال وينخفض الجزء من المحفظة المالية المحتفظ به على شكل سندات لصالح النقد حتى مع ارتفاع سعر الفائدة. ويفضل مستثمرين آخرين تحمل المخاطرة في سبيل الحصول على أكبر عائد، ويكون هنا أثر الدخل قويا وهو ما يعزز أثر استبدال الاحتفاظ بالسندات على حساب النقد. وهناك مستثمرين يفضلون توزيع المخاطر والعائد بشكل متساوي أي إحداث توازن بين الاحتفاظ بالسندات والاحتفاظ بالنقد.

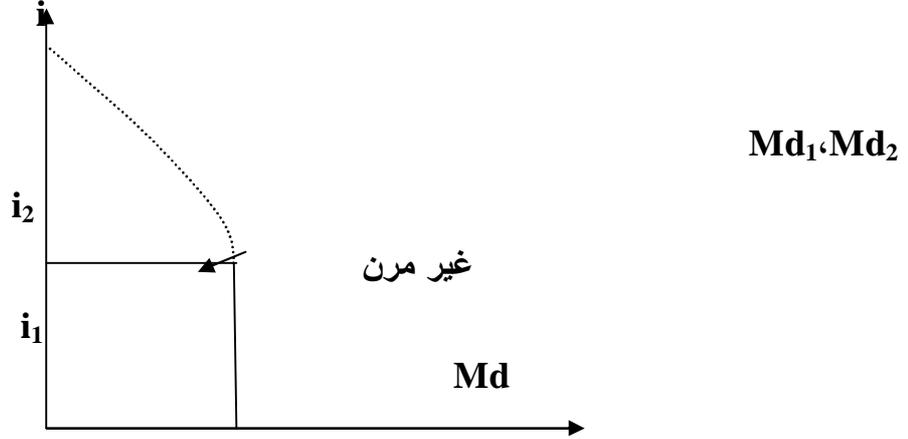
ثانيا: تحليل Boumol يحتفظ الكثير من الأفراد بأرصدة للمعاملات في شكل أوراق مالية قصيرة الأجل، أو في شكل ودائع بفوائد، بينما يفضل آخرون بالاحتفاظ بالأرصدة في شكل نقود عاطلة، نظرا لأن الاحتفاظ بالأوراق المالية قد لا يكون مربحا، حيث يعتمد هذا القرار على نقطتين هامتين هما¹:
أ- تكلفة تحويل النقود لأوراق مالية والعكس.

ب- إيرادات الفائدة على الأوراق المالية.

توصل Boumol إلى أن الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يتأثر أيضا بسعر الفائدة، وليس بالدخل فقط كما افترض كينز. فإذا كان كلا من سعر الفائدة والدخل مرتفعين فإن الأفراد سيقومون بالاحتفاظ بجزء من دخلهم للمبادلات والاحتياط، والجزء المتبقي يوجهونه للاستثمار، ويظهر ذلك من خلال الشكل الموالي.

1_ باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1987، ص:368.

الشكل رقم (16): منحنى الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط كما يراه Boumol



المصدر: أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص 119.

حيث: i : معدل الفائدة و Md : و الطلب على النقود.

يوضح الشكل مرونة الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط بالنسبة لسعر الفائدة إذا ارتفعت من i_1 إلى i_2 . فعندما يكون معدل الفائدة أقل من i_2 يكون معظم الدخل موجه للمبادلات والاحتياط، وعندما يفوق معدل الفائدة المعدل i_2 يصبح الأفراد يخصصون الجزء الأكبر من دخلهم للاستثمار والباقي يتكونه لغرض المعاملات والاحتياط¹.

1_ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص 119.

المبحث الثالث: علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية في الفكر الاقتصادي

تؤثر أسعار الفائدة من الناحية النظرية على مختلف القرارات والمؤشرات الاقتصادية التي تساهم في تحديد مستوى الدخل الوطني، أهمها تشجيع الجمهور على الادخار وإيداع أموالهم في البنوك، تشجيع الاستثمار وزيادة الطلب عليه، المحافظة على رؤوس الأموال المحلية ومنع هروبها نحو الخارج، جذب رؤوس الأموال الخارجية، المحافظة على استقرار سعر صرف العملة، التأثير على حجم الكتلة النقدية من خلال توسيع أو تقليص الائتمان المحلي وغيرها. وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

- علاقة معدل الفائدة بمختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية في النظرية الكلاسيكية؛
- علاقة معدل الفائدة بمختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية في النظرية الكينزية؛
- علاقة معدل الفائدة بمختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية في نظريات مختلفة.

المطلب الأول: علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية الحقيقية في النظرية الكلاسيكية

قامت النظرية الكلاسيكية على مجموعة من المبادئ، أهمها مبدأ العرض يخلق الطلب المساوي له أو ما يعرف بقانون ساي للأسواق، وأن الاقتصاد دائماً في حالة توازن عند مرحلة التشغيل الكامل وحتى في حالة حدوث اختلال في هذا التوازن فإن مرونة الأسعار والأجور تعيده إلى حالة التوازن مجدداً، وبناءً على هذه الفرضية يستنتج أن الدخل يكون ثابتاً دائماً نظراً لكون كل الموارد البشرية والمادية في الاقتصاد مشغلة، وبالتالي لا توجد موارد معطلة يمكن تشغيلها لزيادة الإنتاج، من خلال التأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية كمعدل الفائدة مثلاً، لذلك فإن هذا المعدل ليس له أي تأثير على الدخل في النظرية الكلاسيكية¹.

أن معدل الفائدة في النظرية الكلاسيكية هو ظاهرة حقيقية تتحدد في السوق السلع والخدمات، وذلك تبعاً لمتغيرات قوى الادخار والاستثمار، أو بمصطلح آخر تبعاً لعرض رؤوس الأموال المدخرة ورؤوس الأموال المطلوبة للاستثمار. وبما أن مجموع الدخل المحصل عليه يقسم بين الاستهلاك والادخار، وباعتبار أن الدخل ثابت، فإن أي زيادة في الادخار تعتبر انقاصاً من الاستهلاك، لذلك اعتبرت النظرية

1_ حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي ج 2، مرجع سابق، ص: 897.

الكلاسيكية أن معدل الفائدة هو ثمن التخلي عن الاستهلاك لصالح الادخار، والذي سيضحي به لصالح الاستثمار، فمعدل الفائدة هنا يعتبر ثمننا الرأس المال المقرض، وبالتالي فإن معدل الفائدة هو المحدد الأساسي للكمية من الأرصدة النقدية المدخرة، حيث أنه كلما ارتفع سعر الفائدة زاد الجزء من الدخل المدخر على حساب انخفاض الاستهلاك.

واستند الكلاسيك في هذا التحليل إلى أن القطاع العائلي هو المصدر الرئيسي للادخار في الاقتصاديات الصناعية الحديثة، حيث يتأثر بعدة عوامل أهمها سعر الفائدة الذي في حالة ارتفاعه يدفع بالعائلة إلى الادخار وتأجيل استهلاكها للمستقبل، بهدف الاستفادة من فرصة هذا الارتفاع وتعظيم عائدها. أما في حالة انخفاض أسعار الفائدة فإن ذلك سينعكس سلباً على المدخرات السابقة للعائلات، حيث تنخفض عوائدها والعكس بالنسبة للاستثمار، حيث أنه كلما انخفض معدل الفائدة زاد الطلب على رؤوس الأموال لاستثمارها، لأنه يعتبر تكلفة يمكنها أن تزيد من ربحية المشروع، في حالة انخفاضها وتخفض من ربحيته في حالة ارتفاعها. ويحدث التوازن في سوق رؤوس الأموال عندما يتساوى عرضها مع الطلب عليها، أي عندما يتساوى حجم الادخار مع حجم الاستثمار فيحدد هنا معدل فائدة التوازن. إلى جانب التأثير على الاستثمار والادخار فإن قناة سعر الفائدة، يمكن أن تؤثر من خلال الإنفاق الاستهلاكي على السلع المعمرة كالسكن والسيارات التي تعتبر قرارات استثمارية، حيث أن انخفاض معدل الفائدة سيخفض من الادخار وبالتالي توجه العائلات معظم دخلها إلى الاستهلاك وخاصة إلى استهلاك السلع المعمرة.

إذا بالنسبة للنظرية الكلاسيكية معدل الفائدة لا يؤثر في مستوى الدخل، لكنه يؤثر في حجم توزيع هذا الدخل بين الاستهلاك والادخار وكذلك في حجم الاستثمار، فهناك علاقة طردية بين معدل الفائدة والادخار وعلاقة عكسية بين معدل الفائدة والاستثمار، التي تستند في ذلك على نظرية تكوين رأس المال. حيث أن الإنفاق الاستثماري يعتمد على مردودية الاستثمار من وجهة وعلى تكلفة تمويله من وجهة أخرى، فكلما كانت أسعار الفائدة منخفضة أدى ذلك إلى زيادة مردودية الاستثمارات، وبالتالي حجمها مع بقاء مستوى الدخل ثابت.

المطلب الثاني: علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الحقيقية في النظرية الكينزية

إن هدف السياسة النقدية لا يكون بالتأثير على الأسعار وسعر الفائدة فقط، باعتبار سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد في السوق النقدي كما جاء به كينز، لكن الهدف الرئيسي والنهائي للسياسة النقدية هو التأثير على الطلب الكلي في الاقتصاد.

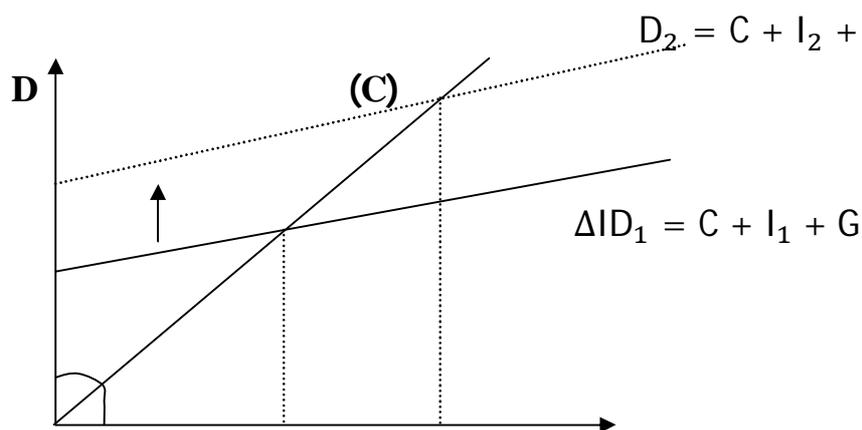
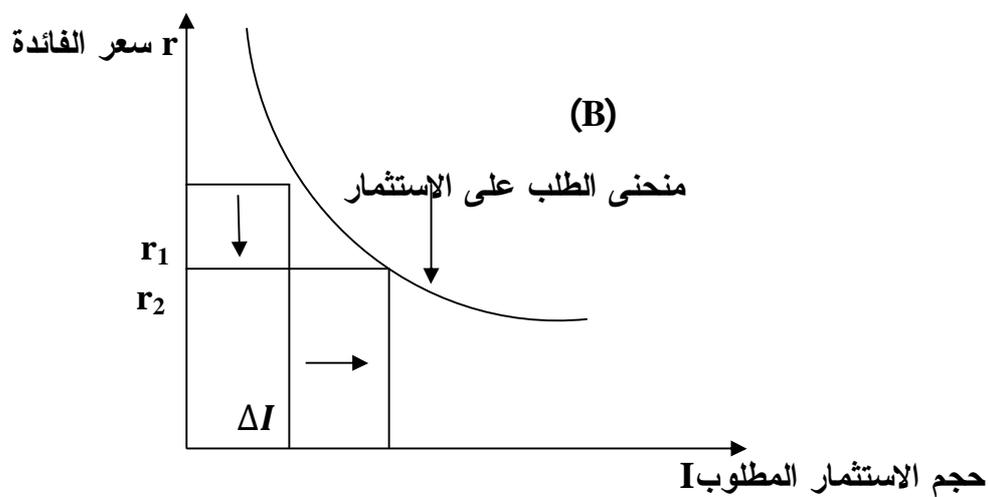
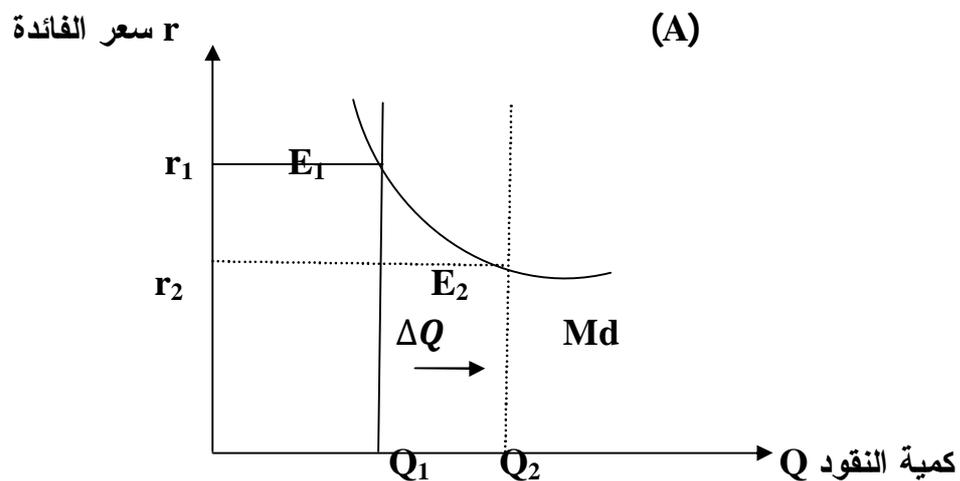
إن الاستثمار يتوقف على الكفاءة الحدية لرأس المال التي ترتفع كلما ارتفعت العوائد المستقبلية للأصول أو انخفض سعر عرضها، فخفض سعر الفائدة من خلال زيادة كمية العرض النقدي باستعمال الأدوات الكمية للسياسة النقدية وأدوات السياسة المالية يؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي، أي زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات من طرف العائلات أو ما يسمى بالطلب الاستهلاكي وارتفاع الطلب الاستثماري من طرف المؤسسات، أي زيادة الطلب على السلع المستعملة في الاستثمار والإنتاج وزيادة النفقات العمومية، وهذا يؤدي في الأخير إلى ارتفاع حجم الاستثمار، والزيادة في مستويات الاستثمار تؤدي إلى زيادة أرباح المؤسسات الاستثمارية، وزيادة توزيع عوائد الاستثمار من ريع وفوائد وأجور وأرباح، وبالتالي ارتفاع مستويات الدخل الوطني والدخل الفردي بصفة خاصة.

يتفق كينز مع الكلاسيك في أن سعر الفائدة قد يتعادل مع الكفاءة الحدية لرأس المال على المدى الطويل لكنه لا يتفق معهم في أن يكون هناك للكفاءة الحدية لرأس المال أي أثر على سعر الفائدة على المدى القصير، وحتى على المدى الطويل فإن كينز يرى أن الكفاءة الحدية لرأس المال لا تؤدي دورا مهما، لكن يمكن أن تضع حدا لسعر الفائدة.¹

ويمكن توضيح ذلك من خلال المنحنيات التالية:

1 _ حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي ج 2، مرجع سابق، ص: 898.

الشكل رقم (17): أثر التغير في سعر الفائدة على الاستثمار والدخل

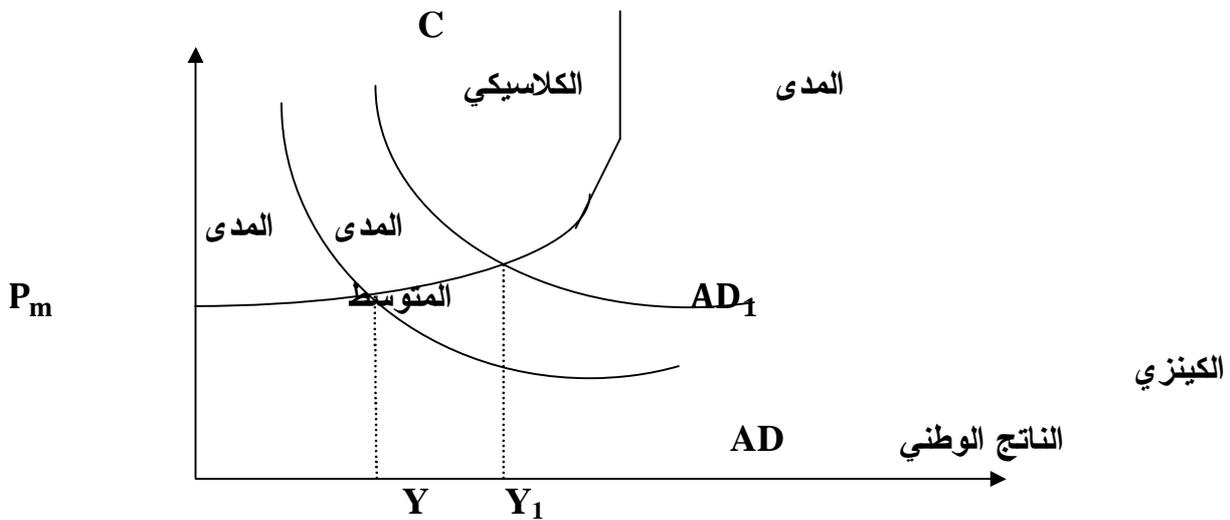
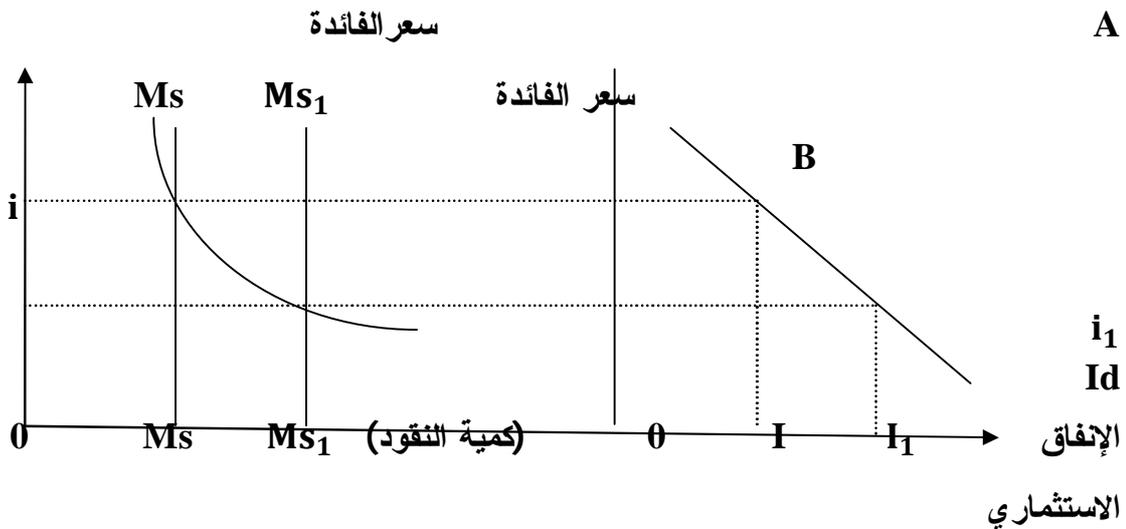


45°

Y1 Y2 Y

المصدر: عبد الله الطاهر، موفق علي الخليل، النقود و البنوك و المؤسسات المالية، سوريا، 2004، صص: 104-105. إن انخفاض سعر الفائدة من r_1 إلى r_2 يؤدي إلى زيادة الطلب الاستثماري، وبالتالي زيادة الاستثمار بمقدار ΔI في الشكل B والذي سوف يؤدي لزيادة الطلب الكلي في الشكل C وهذا ما ينتج عنه زيادة حجم الناتج الوطني إلى Y_2 . وبالتالي فإن كينز يرى أن مستوى الدخل والأسعار يعتمد على مستوى الطلب الكلي، وخاصة الطلب الاستثماري الخاص، ويبين تأثير النقود على الإنفاق الاستثماري، ليصل إلى تأثيرها على الدخل والأسعار. وقد استخدم للوصول إلى ذلك سعر الفائدة للربط بين النقود والإنفاق الاستثماري، ويتضح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (18): تأثير النقود على مستوى الدخل والأسعار في النظرية الكينزية



المصدر: عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2004، ص:293.

ففي حالة زيادة عرض النقود من طرف السلطة النقدية من M_S إلى M_{S1} فإن التأثير الأولي يكون على الجانب النقدي وتحديدًا على سعر الفائدة فينخفض من i إلى i_1 هذا ما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الاستثمار فيرتفع من I إلى I_1 كما هو موضح في الشكلين A و B. ويؤدي ارتفاع الإنفاق الاستثماري إلى ارتفاع مستوى الطلب الكلي، الشكل C من AD إلى AD_1 الذي يؤثر على مستوى الناتج الوطني فيرتفع من Y إلى Y_1 .

إذا وقع الطلب الكلي في المدى المتوسط للمنحنى C فإن ارتفاع الإنتاج في هذه المنطقة يرافقه ارتفاع مستوى الأسعار، أما إذا وقع الطلب الكلي على المدى الكينزي، فإن ارتفاع الطلب يؤدي إلى ارتفاع مستوى الإنتاج والدخل الحقيقي دون أي ارتفاع في الأسعار. والعكس في المدى الكلاسيكي أين يرتفع المستوى العام للأسعار دون أي ارتفاع في الإنتاج أو الدخل الحقيقي¹.

وبالرغم من التأييد الكينزي لوجود علاقة بين القطاع النقدي والحقيقي إلا أنه شكك في هذه العلاقة كَمَا حيث يرى أنه عند وصول كمية النقود إلى حد معين فإن أي زيادة بعد ذلك ستقع في فخ السيولة، ولن يكون لها أي تأثير على سعر الفائدة، وبالتالي لا يكون هناك تأثير على الإنفاق الاستثماري ولا على الدخل الوطني. فتأثير النقود على الدخل وعلى الأسعار عند كينز هو تأثير غير مباشر، حيث يكون عن طريق سعر الفائدة إلى أن يصبح غير فعال تمامًا عند مستوى معين من عرض النقود².

المطلب الثالث: علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الحقيقية في نظريات أخرى

يرتبط رصيد رأس المال الإنتاجي بالربحية التي ترتبط بدورها بالمراد ودية وسعر الفائدة الحقيقي، فعندما يكون الفرق بين مردودية رأس المال وسعر الفائدة موجب يكون الاستثمار الإنتاجي مفضلًا على الاستثمار المالي (التوظيف المالي) وينقلص الاستثمار الإنتاجي كلما انخفض هذا الفرق. حيث تعطى الصيغة الرياضية للطلب على الاستثمار الإنتاجي في النموذج الكلاسيكي كما يلي³:

حيث: Z_t تمثل تكلفة استخدام رأس المال، Z_t : سعر المنتج، $F_K(K, L)$: الإنتاجية الحدية لرأس المال وهي مشتق دالة الإنتاج بالنسبة لرأس المال، t هي الفترة الزمنية.

1_ رجم حسين، النقد و السياسة النقدية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2002، ص:144.

2_ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص:295.

3_ البشير عبد الكريم، معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية و الاقتصادية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2009، ص:2.

ويعبر عن تكلفة استخدام رأس المال بالصيغة: $Z_t = (r_{Kt} + \delta) \times P_{Kt}^a$

حيث: r_{Kt} هي سعر الفائدة الحقيقي، δ معدل اهتلاك رأس المال، P_{Kt}^a سعر رأس المال المتوقع من طرف المستثمرين. ويتناسب سعر الفائدة الحقيقي طردياً مع تكلفة استخدام رأس المال، فالاستثمار الإنتاجي ينخفض عندما يرتفع سعر الفائدة. ويتحدد سعر الفائدة بالإنتاجية الحدية لرأس المال، وعند التوازن تتساوى قيمة الإنتاجية الحدية مع تكلفة استخدام رأس المال، فأى تغيير في سعر الفائدة يكون له أثر على الاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي.

ويرى Frideman أن معدل الفائدة يعتبر محددًا مهماً لقرارات الاستثمار، أي أن دالة الاستثمار مرنة جداً لمعدل الفائدة¹.

في حين انتقد كثير من الاقتصاديين دور سعر الفائدة في تحديد حجم الاستثمار، فقد اعتقد A.Hansin أن القرارات الاستثمارية لا تتأثر بسعر الفائدة، ورأى Samuelson أن سعر الفائدة ليس له أي تأثير على التكاليف قصيرة الأجل وحتى في الأجل الطويل، وأن قرارات الاستثمار تحكمها عوامل أخرى إلى جانب معدل الفائدة كعامل المخاطرة وعدم التأكد .

لكن جاء فيما بعد اقتصاديون آخرون وانتقدوا هذه الآراء، فحسبهم وإن كانت واقعية بعض الشيء في سنوات الثلاثينيات من القرن العشرين، إلا أنها أثبتت عدم جدواها فيما بعد خاصة بعد التغيرات الاقتصادية التي ظهرت ابتداءً من خمسينيات القرن العشرين، والتي أظهرت فاعلية سعر الفائدة في تحديد حجم الاستثمار. حيث استخدمت على سبيل المثال (و.م.أ) سعر الفائدة كأداة للتأثير على مستوى الاستثمارات المطلوبة بهدف زيادة تشغيل طاقتها الإنتاجية والتخفيض من مشكلة البطالة، حيث نجحت هذه السياسة في زيادة الاستثمارات وكذا في زيادة قوة الدولار².

وقد عارض كل من الاقتصاديين Makinon و Shaw السياسات التي تخفض معدل الفائدة عن مستواه التوازني لتشجيع الاستثمار، وعبراً عن هذه السياسة بالكبح المالي التي ستؤدي إلى انخفاض معدلات الادخار اللازم لتمويل الاستثمار، الأمر الذي يؤدي لانخفاض الاستثمار الفعلي . حيث دعا Makinon لرفع سعر الفائدة لتحسين كفاءة الاستثمارات المنفذة، ويكون التخصيص وفقاً لترتيب معدلات العائد على الاستثمارات. ويرى أن الارتفاع في أسعار الفائدة الحقيقية يزيد من تدفق الأرصدة المتاحة للإقراض للاستثمارات الجديدة، مما يؤدي لارتفاع معدل النمو الحقيقي PIB. لكن Makinon عام 1991 عاد وعدل

1_ وسام ملاك، مرجع سابق، ص: 189.

2_ أحمد فريد مصطفى، سهير محمد سيد حسن، السياسات النقدية و البعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص: 140-142.

من موقفه فيما يخص تحرير معدل الفائدة، وأشار إلى أن هذا التحرير يستحسن أن يكون تدريجياً ومسبقاً بعدة تدابير خاصة تتعلق بضبط معدلات التضخم وقد وضع Makinon دالة للطلب على النقود يبرز فيها دور سعر الفائدة وهي:

حيث: MD/P تمثل الطلب على الأرصدة النقدية بمفهوم $M2$. y : الدخل الحقيقي، I/y : معدل الاستثمار الحقيقي إلى الدخل الحقيقي، i : سعر الفائدة الاسمي على المدخرات والودائع لأجل، Pe : معدل التضخم المتوقع.

وبذلك فإن Shaw, Makinon شجعا معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة، لأن المعدلات السالبة ستؤدي لانخفاض كفاءة الاستثمارات، لذلك يجب رفع معدلات الفائدة الاسمية لوقف التضخم الفعلي والمتوقع فأسعار الفائدة المثلى بالنسبة لهما هي التي تساوي معدل التضخم زائد هامش معقول مقابل الانتظار وعدم استخدام النقود، وذلك ما يضمن زيادة المدخرات¹.

و يرى بعض الاقتصاديين المسلمين كرفيق يونس المصري أن الحصول على عائد على الادخار ليس هو الدافع الأول للادخار، بل هناك دوافع أخرى أكثر أهمية تتمثل في الاحتياط للشيوخوخة والطوارئ، كالرغبة في رفع مستوى المعيشة من خلال شراء مسكن أو أثاث منزلي، وكذلك قد يكون هناك دافع لتترك ميراث للورثة، أو زيادة الثروة وغير ذلك. كما يمكن الحصول على عائد على المدخرات من خلال المشاركة في الربح².

ويعتبر الكثير من الاقتصاديين أن العلاقة بين معدل الفائدة والاستثمار تكون دائماً عكسية، لكن في الواقع دراسة هذه العلاقة يستدعي تحليلاً لها فيما يتعلق بنوعية الاستثمار، إذا كانت هذه الاستثمارات في رأس المال الثابت أو في الاستثمارات العقارية أو استثمارات في المخزون. حيث ينخفض تأثير سعر الفائدة على قرار الاستثمار نسبياً كلما كان عمر التجهيزات موضوع الاستثمار منخفضاً، وفي هذه الحالة يكون القرار لصالح هذا الاستثمار عندما يكون المردود المتوقع منه يفوق كثيراً الكلفة المالية للعملية، وهنا تكون مرونة الاستثمار بالنسبة لمعدل الفائدة ضعيفة نسبياً. أما عندما يكون عمر الاستثمار طويلاً كاستثمارات العقارية التي في الغالب يكون أجل اهتلاكها طويلاً نسبياً، في هذه الحالة تكون تغيرات معدلات الفائدة في الأجل الطويل مؤثرة خاصة على حركة البناء في القطاع الخاص، لكن هناك جزء من برامج البناء يتأثر بالسياسة المالية وليس النقدية.

1_ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص: 168-169.

2_ رفيق يونس المصري، محمد رياض الأبرش، الربا و الفائدة دراسة اقتصادية مقارنة، دار الفكر المعاصر، لبنان، 1999، ص: 72.

وقد تساءل Friedman في الثمانينيات عن سبب السلوك الطائش والعشوائي الذي لم يسبق له مثيل للاقتصاد الأمريكي، حيث توصل إلى أن هذا السلوك الطائش يساوي أسعار الفائدة مما صعب من اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل والتخطيط الجيد للأعمال. كما أكد الاقتصادي Turver أن السعر النقدي للفائدة ليس هو المتحكم في الاقتصاد وأن سعر الفائدة لا يصلح لذلك، وهو غير مناسب لقرارات الاستثمار.

كما أن العلاقة بين معدل الفائدة والادخار لا تكون بالضرورة طردية كما أشار إلى ذلك الكلاسيك، ويؤكد ذلك الاقتصادي Samuelson من خلال قوله: "إن بعض الناس يقل ادخارهم بدل أن يزيد عندما ترتفع أسعار الفائدة، وإن كثيرا من الناس يدخرون المبلغ نفسه تقريبا بغض النظر عن مستوى سعر الفائدة، وبعض الناس يميلون إلى خفض استهلاكهم إذا وعدوا بأسعار فائدة أعلى... فكل الدلائل توحى بأن مستوى الفائدة يميل في قراري الاستهلاك والادخار لإبطال تأثير كل منهما على الآخر. وبالنسبة للاستهلاك يعتبر معدل الفائدة السعر أو الثمن الذي يدفعه الأفراد الذين يحصلون على قروض استهلاكية، لذلك يعتبر معدل الفائدة محددًا لمستوى الاستهلاك، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة يكون له أثر سلبي.

خلاصة:

إن معدل الفائدة في النظرية الكينزية و النيوكينزية ، حيث يرى كينز أن معدل الفائدة هو ظاهرة نقدية يتحدد في السوق النقدي ويعتبر ثمنا للتخلي عن تفضيل السيولة، ثم جاء بعده الاقتصاديين Hansen و Hicks و اللذان قاما بوضع منحنى IS-LM ووضحا أن معدل الفائدة هو القناة التي تنتقل تأثير الجانب النقدي للجانب الحقيقي من الاقتصاد، كما وضح كل من James Tobin و Biuomol أن معدل الفائدة هو المحدد الرئيسي لتكلفة الفرصة البديلة، وله تأثير على الطلب على النقود للمبادلات والاحتياط على عكس ما كان يقول كينز، من وجهة نظر مختلف النظريات الاقتصادية، وتتمثل هذه المتغيرات بشكل خاص في الدخل، الاستثمار، الادخار والاستهلاك، حيث اختلفت من نظرية لأخرى مع ملاحظة تطابق فيما بينها في بعض النقاط.

الفصل الثالث: دراسة حالة للاقتصاد الأمريكي
خلال الفترة
2016-2000

تمهيد

يعتبر الاقتصاد الأمريكي أكبر اقتصاديات العالم، من حيث العديد من الجوانب أهمها حجم الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار في القطاع الفلاحي والصناعي، الاستيراد والتصدير والمديونية، ولقد حقق الاقتصاد الأمريكي منذ نشأته العديد من النجاحات، لكنه عرف العديد من المشاكل والأزمات الاقتصادية والمالية التي تسببت في تراجع نموه، ومن أهم الأسباب التي أدت إلي حدوث الأزمات هي معدل الفائدة باعتباره اقتصاد رأسمالي.

وقد عرف الاقتصاد الأمريكي مشاكل وأزمات خلال الفترة 2000-2016 أهمها الأزمة المالية العالمية أو ما يعرف بأزمة الرهن العقاري التي أرجع السبب الرئيسي لحدوثها معدل الفائدة المفروض علي القروض العقارية الممنوحة للعائلات، والذي تسبب في تضخم حجم ديونها، الأمر الذي أوقعها في حالة عدم القدرة علي السداد، مما أدى إلي تراجع مختلف المؤشرات الاقتصادية والتي أهمها معدل النمو الاقتصادي، مستوى التشغيل والاستثمار والادخار والإنفاق وغيرها.

وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا الفصل إلي ثلاث مباحث حيث تم التطرق في المبحث الأول إلي نظرة عامة حول الاقتصاد الأمريكي من خلال نشأته وتطوره وعوامل القوى والضعف له كذلك عن أدوات السياسة النقدية والمالية له، أما المبحث الثاني تطور معدل الفائدة في الولايات المتحدة قبل وبعد سنة 2000-2016 أما المبحث الثالث تطرقنا إلي تقييم أثر معدل الفائدة علي المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 من خلال أثر معدل الفائدة على الاستثمار والناتج المحلي والادخار والاستهلاك ومعدل البطالة.

المبحث الأول: نظرة عامة حول الاقتصاد الأمريكي

لقد كان الاقتصاد الأمريكي ولا يزال رائدا في معظم القطاعات و هو الأول عالميا، و حسب أغلبية المؤشرات يعتبر الاقتصاد الأكثر تجديدا وإنتاجية، حيث تتخذ العائلات والعمال يوميا آلاف القرارات التي تتعلق بنفقاتهم، استثماراتهم وادخار اتهم. وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

— نظرة تاريخية للاقتصاد الأمريكي ؛

— السياسة النقدية و المالية الأمريكية .

المطلب الأول: نظرة تاريخية للاقتصاد الأمريكي

سنطرق في هذا المطلب إلى نشأة الاقتصاد الأمريكي وتطوره وعوامل القوى والضعف في الاقتصاد الأمريكي.

أولا: نشأة وتطور الاقتصاد الأمريكي

كان الاقتصاد الأمريكي في الماضي يعتمد علي الفلاحة بالدرجة الأولى، لكن مع مرور الزمن حدثت تطورات اقتصادية أدت إلى التوجه نحو الاستثمارات الصناعية، ففي 1880 تغلبت الصناعة والتجارة علي الفلاحة، حيث عرفت خلال هذه الفترة عدة أزمات، من بينها الأزمة التي ضربت في منتصف التسعينات من القرن التاسع عشر، مما أدى إلى إفلاس العديد من المؤسسات، ومع اكتشاف الكهرباء في بداية القرن العشرين ساهمت في تنشيط الصناعة الأمريكية بحوالي 85% من الطاقة الأولية. لكن الأزمة التي حدثت عام 1929 كان لها نتائج كارثية على التوسع الاقتصادي الأمريكي، وتعتبر الأزمة البنكية الأسوأ التي عرفتها (و.م.أ) وأدت إلى إفلاس 40% من البنوك، وتجاوز معدل البطالة 20%¹. ولقد كان معدل النمو منخفضا خلال الفترة 1820-1870 منخفضا، لكنه تحسن فيما بعد خلال الفترة 1945-1973 كان معدل النمو في (و.م.أ) ما بين 3 و 4% لكن نتيجة للصدمة البترولية انخفض معدل النمو الداخلي الخام الحقيقي PIB في الاقتصاد الأمريكي 3,21% مقابل 2,4% في الاتحاد الأوروبي و 3,7% لليابان. ولقد زادت التجديدات التكنولوجية المنجزة والتي سميت ب الاقتصاد الجديد خلال الفترة 1994-2000 مع معدل نمو الاقتصادي الأمريكي من 3,8% إلى 4,4% مقارنة مع معدل النمو في الاتحاد

1 _ Esquisse de L'économie Américaine, Bureau international de l'information, Département d'Etat, Etats-Unis d'Amérique, 2012, p 21.

الأوروبي في نفس الوقت. لكن بداية الثلاثي الثالث لعام 2000 عرف الاقتصاد الأمريكي تباطؤًا ملحوظًا لمعدل النمو، فقد تأثر كل القطاعات، كصناعة الإعلام الآلي التي سجلت انخفاض كبير وانخفض نمو التشغيل خارج القطاع الزراعي من 2.5% إلى 1.6% في نوفمبر عام 2000، هذا الانخفاض في مستوى التشغيل أثر كبيرًا على مداخيل العائلات.

وقد ارتفع مستوى البطالة، حيث فقد الاقتصاد الأمريكي 1082000 منصب شغل بين نوفمبر 2001 وأوت 2003، لكن بداية سبتمبر 2003 عاد سوق العمل للنمو، وذلك من خلال خلق حوالي 759000 منصب شغل في ستة أشهر.²

وفي عام 2007 عرف الاقتصاد الأمريكي أزمة مالية عرفت بأزمة الرهن العقاري، حيث كان معدل النمو الاقتصادي في الثلاثي الأخير عام 2007 سلبي 0,2%، حيث أعلن الرئيس بوش في جانفي 2008 خفض الضرائب بـ 154 مليار دولار لتنشيط الاقتصاد، حيث سجل معدل نمو قدره 3,3%، لكن عندما تم إنفاق المال الموفر من خفض الضرائب، انخفض الطلب وتراجع الاقتصاد الأمريكي وبقي النمو متباطئًا لأن استرجاع الاقتصاد عافيته بعد أزمة كارثية صعب ويكون بشكل تدريجي. هذه الأزمة تسببت في تراجع الإقراض و كذلك في خسارة حوالي ربع قيمة الإرث الصافي للعائلات في الفترة من 2007 إلى بداية عام 2009، لكن فيما بعد استطاعت العائلات تعويض ما بين ثلث ونصف الخسارة، محدودية إعادة تكوين الإرث (رأس المال) الصافي وتخفيض الديون وكبح الطلب الداخلي في السنتين المقبلتين، كما تسببت الأزمة المالية في رفع تكلفة رأس المال لفترة معينة، وبالتالي انخفض الناتج مقارنة بمساره قبل الأزمة، بالإضافة إلى ارتفاع معدل البطالة .

بعد ذلك وقع الرئيس أوباما على حزمة ميزانية لتنشيط الاقتصاد قدرت بـ 787 مليار دولار، بهدف الوصول لتحقيق الأهداف المسطرة و التي أهمها خلق 3.6 مليون منصب شغل و استدراك الاتجاه الهبوطي للطلب، وخصص من هذه الحزمة 212 مليار دولار لتغطية التخفيض في الضرائب للأفراد والمؤسسات وخصص الباقي (515 مليار) للنفقات الاستثمارية للدولة، و فيما يتعلق بمضاعفة إنتاج الطاقات المتجددة تم تجديد 75% من البنية القاعدية للإنترنت وغيرها. وقد تميز الاقتصاد الأمريكي بأنه اقتصاد مديونية منذ حوالي ربع قرن من الزمن.

1 _ Robert .j.Gordon ,Deux siècles de croissance économique: l'Europe a la poursuite des états –unis, revue de l'OFCE, université de northwestern, 2003,p11.

2 _ économie américaine, revue analyse et conjoncture économiques, volume2, numéro 2, Finance Québec, 2004 p23.

ثانيا: عوامل القوة و الضعف في الاقتصاد الأمريكي :وتتمثل في ما يلي:

1- عوامل القوة في الاقتصاد الأمريكي

تتمثل عوامل القوة في الاقتصاد الأمريكي كالآتي:

-اتساع السوق الأمريكي، حيث كانت الصناعة الأمريكية تتمتع بوفورات حجم كبيرة، كما كانت تحتكر الصناعات الكبيرة، إلى جانب تفوق الأمريكيين في التكنولوجيات، مما أهل المؤسسات الأمريكية لتصنع منتجات يمكن للأجانب صنعها.¹

_ تميز الاقتصاد الأمريكي بارتفاع معدلات الاستثمار وجلب رؤوس الأموال، مما أهله ليكون أكبر مصدر للاستثمارات الخارجية من خلال الشركات متعددة الجنسيات.

-احتفاظ الاقتصاد الأمريكي بمعظم هياكله بعد الحرب العالمية الثانية وتمتعه بثروة هائلة من الموارد الطبيعية والزراعية التي مكنته من النمو والتقدم واحتلال الصدارة خاصة مع انهيار الاقتصاديات الأوروبية بعد الحرب. هذه الصدارة مكنت الدولار من القيام بدور العملة الدولية الأقوى، ليحل محل نظام الذهب في النظام النقدي الدولي بعد اتفاقية برون وودز عام 1944م وأصبح الاقتصاد الأمريكي يتحكم بالسيولة الدولية من خلال قيام الدولار بدور المعادلة لجميع العملات القابلة للتحويل في العالم، نظرا لتقابلته للتحويل إلى ذهب على أساس سعر ثابت.

وقد استفادت الولايات المتحدة الأمريكية من إمكانية تمويل عجزها من خلال طبع المزيد من الدولار خلال هذه المرحلة، دون اللجوء للسياسات النقدية والمالية الانكماشية التي تؤثر بشكل سلبي على الاستثمار والادخار، كما استطاعت امتلاك العديد من المشروعات الكبرى والأصول خارج حدودها، حيث أطلق على الفترة الممتدة بين 1945-1971 بالعصر الذهبي للاقتصاد الأمريكي.²

_ فرض الرأي الأمريكي فيما يخص إنشاء صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، بفرض مشروع هويت علي حساب مشروع الاقتصادي الانجليزي كينز، والسيطرة علي هاتين المؤسساتين من خلال كون (و.م.أ)

1_ لستر ثارو، الصراع على القمة مستقبل العلاقات الاقتصادية بين أمريكا و اليابان، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الأدب، الكويت، ص:185.

2_ عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي الجديد و أفاقه المستقبلية بعد الأزمة الاقتصادية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2010، ص:189.

أكبر مساهم فيهما بنسبة تصل إلي 20% من مجموع الأصوات في الصندوق والبنك، وبالتالي امتلاك حق الفيتو علي القرارات المقترحة فيهما .

_ تفوق الولايات المتحدة في قطاع التعليم و التعليم العالي، حيث ابتدع الأمريكيون التعليم الأساسي والثانوي، كما كانت الجامعات والكليات الأمريكية تضم أعدادا كبيرة من الطلبة، فأصبح لدى الكثير من الأمريكيين مستوى جامعي مكنهم من اكتساب المهارات والخبرة، خاصة فيما يتعلق بإدارة الأعمال.

2- عوامل الضعف في الاقتصاد الأمريكي

تتمثل عوامل الضعف الاقتصادي في مايلي:

-انهيار نظام بروتن وودز، والذي كان ينصب على إمكانية تحويل الذهب وذلك عام 1971، وتقنين تعويم العملات الرئيسية من خلال صندوق النقد الدولي عام 1973، إلي جانب ظهور حقوق السحب الخاصة كنقود دولية تدخل ضمن السيولة الدولية، حيث كان الدولار يشكل 80% من احتياطي النقد العالمي حتى أوائل السبعينات من القرن العشرين، إلا أن هذه النسبة انخفضت إلي 64% في منتصف التسعينات.بالإضافة إلي إصدار العملة الموحدة الأوروبية الاورو التي أصبحت تشكل تهديدا واضحا للدولار، كل هذه العوامل جعلت الدولار لا ينفرد بالقيمة التي كان يتميز بها من قبل.¹

-تراجع الإنفاق الأمريكي علي البحث والتطوير في غير أغراض الدفاع، بعد أن كان يحتل المركز الأول في هذا المجال، في حين زاد هذا الإنفاق في اليابان وألمانيا والسويد، ويؤكد هذا الواقع براءات الاختراع ففي عام 1980 كان سبعة من الفائزين بأحسن براءة اختراع، وبعد ذلك بعشر سنوات كان هناك ثلاثة مؤسسات من بين عشرة فقط.²

-تحول الاقتصاد الأمريكي إلي، مما ينشئ فائضا في السيولة نظرا للاعتماد علي المدخرات الأجنبية، كما يلاحظ ازدياد معدلات الإنفاق الاستهلاكي لدى الأمريكيين أكبر من الإمكانيات الفعلية لمدادخلهم، حيث أن الأمريكيين يميلون إلي الاستهلاك أكثر وإلي الادخار بدرجة أقل، وهذا ما يزيد من توجه الاقتصاد إلي الاقتراض من الخارج.³

1_ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، صص:193-194.

2_ لستر ثارو، مرجع سابق، ص:187.

- حرب الفيتنام والحرب الباردة و سباق التسلح النووي، كلها أسباب أدخلت الاقتصاد الأمريكي في نفق في الوقت الذي كان فيه بقية العالم (اليابان وأوروبا) يعمل علي تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة تفوق المعدلات المحققة في الاقتصاد الأمريكي، حيث تشير إحصاءات صندوق النقد الدولي أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الأمريكي بلغ 2.6% خلال الفترة 1977-1993، بينما بلغ معدل نمو الاقتصاد الياباني 3.6% ومعدل نمو الاقتصاد الألماني 2.6% خلال الفترة نفسها.¹

- لم تعد أمريكا أغنى بلد في العالم، فقد انخفض معدل الادخار في الاقتصاد الأمريكي مقارنة باليابان و أوروبا، حيث يؤدي ارتفاع المدخرات إلى المزيد من البحث و التطوير والمزيد من المصانع و المعدات و يرجع ضعف الادخار أساسا إلى ضعف نمو الأجور والمدايل، فأصبحت العائلات الأمريكية تعيش من خلال الاقتراض و الديون، بالإضافة إلى ارتفاع الاستهلاك و الاستثمار.

المطلب الثاني: السياسة النقدية و المالية الأمريكية

إن معدل الفائدة من الأهداف و القنوات الأساسية لكل السياسات النقدية و المالية في العالم، ففي (و.م.أ) كان الهدف الأساسي قبل الأزمة المالية هو التحكم في معدل التضخم، لكن بعد أزمة 2007 اختلف الأمر، حيث أصبح الهدف الأول هو تنشيط الاقتصاد و رفع معدلات النمو والتضخم.

أولاً: أهداف وأدوات السياسة النقدية الأمريكية:

1_ أهداف السياسة النقدية الأمريكية: وتتمثل فيما يلي:

1_1_ الأهداف الأولية: تمثل الأهداف الأولية حلقة البداية لإستراتيجية السياسة النقدية و هي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها بالتأثير على الأهداف الوسيطة، ولهذا فالأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة. وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات.

- مجمعات الاحتياطات النقدية: تتكون من القاعدة النقدية و الاحتياطات المتوفرة في الودائع الخاصة والاحتياطات غير المفترضة، بحيث تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع أما الاحتياطات

1_ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 195.

المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الإجبارية والإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك، أما الاحتياطات المتوفرة في الودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحة منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة.

- ظروف سوق النقد: تتكون من الاحتياطات الحرة، معدل الأرصد، وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد، كما استعملت ظروف السوق كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

1_2_ الأهداف الوسيطة: الأهداف الوسيطة هي التغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات و المرتبطة بشكل ثابت و المقدر بالأهداف النهائية مثل مقدار النمو السنوي لكتلة نقدية، وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها و هي:

- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر على هذه المتغيرات و بإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلباتها.
- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن إستراتيجية السياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم، والالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية.

1_3_ الأهداف النهائية: تبدأ إستراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي:

استقرار الأسعار، تحقيق مستوى عالي من الاستخدام، تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة.¹

2_ أدوات السياسة النقدية: وتتمثل في مايلي:

_ التغيرات في نسبة الاحتياطي القانوني؛

1_ زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2006، ص ص 187-191.

_التغيرات في سعر الخصم أو سعر البنك الرسمي وسعر الصرف وعملية السوق المفتوحة؛

وفي حالات كثيرة يتم استخدام أدوات تكميلية وهي ما تعرف بأدوات الرقابة المباشرة أو الأدوات النوعية وان كانت الدول النامية وأخذاً بالاعتبار تفاوت درجات النمو في اقتصادياتها والتغيرات في أنماط هيكلها الإنتاجية ودرجة ارتباطها بالعالم الخارجي تستخدم أداة أو أكثر من هذه الأدوات فان دولاً كثيرة منها تلجأ إلي تطبيق أساليب الرقابة النوعية سيما تلك الدول التي تواجه مشاكل ناتجة من طبيعة هيكلها الاقتصادية وعموماً فان درجة فاعلية السياسة النقدية وان كانت لا تعتمد بالضرورة وفي كل الحالات علي تطبيق مجموعة واسعة من الأدوات إلي أن درجة التنسيق فيما بين استخدامات الأدوات المختلفة تعتبر من الأمور الجوهرية في تطبيق سياسة نقدية رشيدة.¹

ثانياً: أدوات السياسة المالية الأمريكية

لقد كان أول استخدام للسياسة المالية في (و.م.أ) أثناء حدوث أزمة الكساد الكبيرة الذي ضرب الاقتصاد العالمي بشكل عام والاقتصاد الأمريكي بشكل خاص، بهدف دعم البرامج الحكومية والسياسيات الاجتماعية، التي تهدف إلي تعزيز النشاط الاقتصادي و تحقيق الاستقرار .

وتتمثل أدوات السياسة المالية الأمريكية في مايلي:

1_ الإنفاق العام و الدين العام: عرف الإنفاق العام الأمريكي تنامياً كبيراً بما يشكل نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي، وقد بدأت الزيادة المطردة في الإنفاق الحكومي الأمريكي بداية من ثلاثينيات القرن العشرين، ففي عام 1930 كانت نسبة الإنفاق الحكومي حوالي 3.3% من الناتج المحلي الإجمالي لكن بعد أزمة الكساد الكبير و إتباع سياسة تفعيل الطلب من خلال الإنفاق الحكومي التي دعا إليها الاقتصادي كينز وصلت 4,4% من الناتج المحلي خلال الحرب العالمية الثانية، وتعتبر هذه النسبة مرتفعة جداً، ولكن بعد ذلك تراجعت نسبة الإنفاق العام إلي الناتج المحلي حيث بلغت 11,6% عام 1948 و 24% عام 1983 و 22.2% عام 1990 و 18.2% عام 2000.

ومع بداية الألفية الثالثة اتجه الإنفاق العام الأمريكي للارتفاع وذلك لعدة أسباب أهمها الحرب على أفغانستان والعراق، وكذا العوامل الطبيعية المتمثلة في الأعاصير التي ضربت الولايات الساحلية، ففي

1_ أكرم حداد، النقود و المصارف مدخل تحليلي ونشري، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2005، 151.

عام 2003 كان العجز في الموازنة العامة 4.8% من الناتج الداخلي الخام، وفي 2006 بلغ هذا العجز 247.7 مليار دولار أي 1.9% من الناتج الداخلي. وفي عام 2007 ومع تعرض الاقتصاد الأمريكي للأزمة المالية العالمية التي بدأت في أواخر هذا العام، ارتفع الإنفاق العام إلى 25% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2011. في عام 2009 بلغ العجز في الموازنة العامة 1580 مليار دولار أي 11.1% من الناتج الداخلي الخام، وهو معدل لم يسجل منذ عام 1945 هذا النمو في العجز بدأ بشكل أساسي منذ عام 2008 حيث انتقل العجز من 2.8% من الناتج المحلي عام 2007 إلى 6.5% عام 2008.

ويعتبر الدين العام محصلة للعجز في الموازنة، حيث يتم سد هذا العجز بطرق مختلفة تتمثل أساساً في إصدار سندات الدين العام والاقتراض من المؤسسات المالية العالمية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وفيما يخص موازنة (و.م.أ) فقد أصبح العجز فيها هو الحالة العادية، نظراً للنفقات الكبيرة التي تفوق الإيرادات خاصة في الإنفاق العسكري، بالإضافة إلى التراجع الذي شهده النمو في الناتج المحلي.

وينقسم الدين العام الفدرالي في (و.م.أ) إلى قسمين هما الدين العام المملوك من طرف الجمهور (السندات التي يشتريها الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة مثل البنوك وشركات التأمين) والدين العام المملوك من طرف الحسابات الحكومية الفدرالية (صناديق الضمان الاجتماعي، صناديق المتقاعد للعسكريين، صناديق الرعاية الصحية) وقد عرف الدين العام الأمريكي تزايداً ملحوظاً خاصة في السنوات الأخيرة، ويزداد بشكل كبير في فترات الحروب وفترات الكساد.¹

2_ الضرائب:

تعتبر الضرائب المصدر الرئيسي للإيرادات العامة في الكثير من الدول وفي (و.م.أ) بشكل خاص ومن أهمها الضريبة على الدخل، والتي تشكل 48% من إجمالي الإيرادات. وقد عرف التوجه الضريبي في (و.م.أ) عدة تذبذبات مستعدة أنواع من الضرائب أهمها الضريبة على الدخل والضرائب على أرباح الشركات.

ففي عام 2001 عرف الاقتصاد الأمريكي تراجعاً بعد هجمات سبتمبر، وكان آنذاك Alan Greenspan رئيساً للفدرالي الأمريكي، حيث عرض على الكونغرس تخفيض الضرائب بـ 100 مليار دولار، أي بـ 1% من الناتج الداخلي الخام أي تخفيض في الضريبة بمعدل متوسط يتراوح بين 25 و 27% وتخفيض الجباية على استثمارات المؤسسات. وفي مارس 2002 تم التوصل إلى اتفاق يشمل

1 _ www.aleqt.com/2011/07/22/article_561426.html

خفض الجبايات بـ 51 مليار خاصة بالنسبة للاستثمارات الجديدة، وتم خفض معدل الفائدة، وقد تواصل خفض الضرائب في الفترة ما بين 2001 و2004 حيث أن حوالي 650 مليار دولار من الضرائب لم يتم جبايتها، وخلال هذه الفترة ارتفعت النفقات العمومية من 1,6 إلى 4,2% من الناتج الداخلي الخام PIB. في عام 2007 ومع دخول الاقتصاد الأمريكي في مرحلة الأزمة المالية العالمية، وتراجع معدل نمو الاقتصاد إلى معدل سالب بلغ 0.2% - أعلن الرئيس الأمريكي جورج بوش الابن بخفض جديد للضرائب بلغ 154 مليار دولار لإنعاش الاقتصاد ودعم الطلب، في عام 2008 انخفضت الجباية بـ 3.5% و 8% 2009.

وما تجدر الإشارة إليها أن تأثير السياسة المالية على معدل الفائدة في الاقتصاد يكون بشكل أساسي من خلال السوق المالية، وذلك حسب توجهات السياسة المالية التي ترسم وفقا للحالة الاقتصادية، ففي حالة ما كان الاقتصاد يعاني من حالة الركود (الكساد)، فإن الحكومة تستخدم أدوات السياسة المالية لتنشيط الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، من خلال منح القروض لمختلف القطاعات الاقتصادية بأسعار منخفضة، مما يسبب في معظم الأحيان عجزا في الموازنة العامة، ولتغطية هذا العجز تقوم الحكومة بإصدار سندات حكومية، مما يؤثر على عرض السندات وبالتالي على معدلات الفائدة.

المبحث الثاني: تطورات معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية

يطبق الفدرالي الأمريكي ككل البنوك المركزية في العالم معدل فائدة أساسي أو رسمي Basic or Official Rate وهو المعدل الذي يطلق عليها الفدرالي الأمريكي اسم معدل الخصم Rate Discount وينقسم إلى ثلاثة أنواع:

1- المعدل الأولي: Primary Rate وهو المعدل الذي يطبقه الفدرالي على القروض ذات الأجل القصير جدا والتي تكون في العادة لليلة واحدة، وتمنح للمؤسسات المالية التي لديها أداء مالي وائتماني جيد (مؤسسات الدرجة الأولى).

2- المعدل الثانوي: Secondary Rate وهو المعدل الذي يطبقها الفدرالي الأمريكي على المؤسسات المالية التي تكون أقل جدارة ائتمانية من الأولى (مؤسسات الدرجة الثانية).

3- معدل الموسم: Seasonal Rate وهو المعدل الذي يفرضه الفدرالي على المؤسسات المالية الصغيرة الحجم، والتي تعاني من اضطرابات مالية ونقص في السيولة على مدار السنة (مؤسسات الدرجة الثالثة).

تستخدم قاعدة تايلور بشكل كبير من طرف الفدرالي الأمريكي، للتنبؤ بمعدل الفائدة على الأرصد الفدرالية، للوصول لمعدل الفائدة الأمثل، الذي يحقق الاستقرار في الأسعار مع تجنب التقلبات الكبيرة في الإنتاج والبطالة.

وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

_ تطورات معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة ما قبل سنة 2000؛

_ تطورات معدل الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

المطلب الأول: تطورات معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة ما قبل سنة

2000

لقد تميزت الفترة 1979-1987 بتعيين Paul Volcker على رأس الفدرالي الأمريكي، وهو الرئيس الثاني عشر للبنك المركزي الأمريكي، فقد شكلت هذه الفترة بداية عهد جديد من خلال اعتبار التضخم كأول هدف يجب أن يركز عليها الرئيس الجديد، حيث أصبحت السياسة النقدية تستجيب بشكل حساس وكبير للتغيرات في معدل التضخم. وقد عرفت (و.م.أ) ارتفاعاً مفاجئاً في معدل الفائدة قصير الأجل بواسطة الفدرالي الأمريكي بداية من عام 1980 من أجل كسر التضخم الذي ظهر من خلال الصدمة البترولية الثانية، ثم بين عام 1981-1982 نتيجة عودة التضخم. ففي منتصف سنة 1981 أدى تصلب السياسة النقدية المتبعة إلى ارتفاع تاريخي لمعدل الفائدة للفدرالي الأمريكي بلغ 19% في جوان 1981 بعد هذه الفترة تلاشت الاضطرابات التي عرفتها أسعار البترول، نظراً لتخفيف ظروف العرض مع ظهور دول منتجة جديدة ليست عضوة في منظمة الأوبك، وبالتالي خفت الضغوط التضخمية، بالمقابل وضعت حوافز ضريبية لإنعاش النمو.

وقد أصدر الكونغرس الأمريكي خلال عامي 1980، 1982 مجموعة من القوانين المنظمة للبنوك، وتم بموجبها إزالة القيود على أسعار الفائدة بشكل كبير، بعد أن كانت أسعار الفائدة على الودائع تخضع لسيطرة الحكومة الأمريكية، حيث لم يكن يسمح للبنوك بدفع فوائد على الحسابات الجارية، وكان هناك حدود قصوى لأسعار الفائدة على الودائع الادخارية والودائع المحدودة لأجل، الأمر الذي ساعد على ارتفاع أسعار الفائدة في أواخر السبعينيات من القرن العشرين وبداية الثمانينيات¹.

كان عام 1987 أول عام في عهدة رئيس الفدرالي الأمريكي Greenspan الذي عرف انهيار مالي و بورصي كبير فيما سمي بالثلاثاء الأسود، وكان رد الفعل المباشر لرئيس الفدرالي هو خفض معدل الفائدة

1 - www.26sep.net/newsweekarticle.php?sid=42244

وتلبيين السياسة النقدية المتبعة، حيث بعد أن تجاوز معدل الفائدة 7.3% في أكتوبر 1987 أصبح 6.5 في مارس 1988 وبعد ذلك شرع الفدرالي الأمريكي برفع معدل الفائدة، حيث وصل إلى 9.6% في جويلية 1989.

في منتصف التسعينيات دخل الاقتصاد الأمريكي في تراجع، بسبب تأثير الأزمة البترولية (حرب الخليج واجتياح الولايات المتحدة للعراق) وكرد فعل خفض الفدرالي الأمريكي معدل فائدها حتى وصلت إلى 3% في أكتوبر 1992 وبعد فترة قاربت سنة ونصف أي في مارس 1994 بدأ الفدرالي الأمريكي بتطبيق سياسة نقدية انكماشية، بحيث رفع معدل الفائدة إلى 5% في فيفري 1995.

وقد عرفت هذه الفترة تغييرات مهمة في السياسة النقدية الأمريكية يمكن حصرها في نقطتين هما:

- في جويلية 1993 طرح Greenspan رئيس الفدرالي الأمريكي أمام الكونغرس مشكل الإهمال المتواصل للمجمعات النقدية كمتغير مقرر للسياسة النقدية .

- قبل 1995 لم تكن تغييرات معدل الفائدة تعلن للجمهور عند اجتماع FOMC لكي تستوعب الأسواق توجه قرارات السياسة النقدية، خاصة فيما يتعلق بعمليات السوق المفتوحة المطبقة من طرف الفدرالي الأمريكي .

لكن بداية من ماي 1995 قرر الفدرالي الأمريكي بدء إعلان القرارات المصوت عليها ونتائج كل هذه اجتماع، التطورات يمكن اعتبارها تغييرات مهمة فيما يتعلق بالإطلاع والشفافية، من شأنها أن تقوي من مصداقية البنك المركزي.

في عام 1997 لما حدثت الأزمة المالية الآسيوية، لم يضع الفدرالي الأمريكي سياسة ملائمة، حيث عانى القطاع المالي من هذه الأزمة، لكن القطاع الحقيقي لم يتأثر بشكل كبير. بالمقابل في عام 1998 ومع الأزمة الروسية قام الفدرالي الأمريكي بتلبيين سياستها النقدية بخفض معدل الفائدة بـ 25 نقطة إلى 5.25% في سبتمبر 1998 وفي جويلية 1999 بلغ معدل الفائدة 5% وواصل ارتفاعها حتى منتصف عام 2000.

المطلب الثاني: تطور معدل الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

تميزت الفترة 2000_2016 بتغييرات وتذبذبات كبيرة في معدل الفائدة، ويرجع ذلك للتغييرات التي عرفها الاقتصاد الأمريكي خلال هذه الفترة، حيث عرف ثلاث أزمات أدخلت الاقتصاد الأمريكي في حالة ركود، استدعت تدخل الاحتياطي الفدرالي، من خلال تأثيره على معدل الفائدة كهدف وسيط، للوصول

لتحقيق الأهداف الاقتصادية، والتي تتمثل أساسا في تنشيط الاقتصاد لزيادة معدلات النمو الاقتصادي وزيادة معدلات التشغيل.

من خلال الجدول الموالي سنرى تطورات معدل الفائدة خلال الفترة 2000-2016 .

الجدول رقم (01): تطور سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

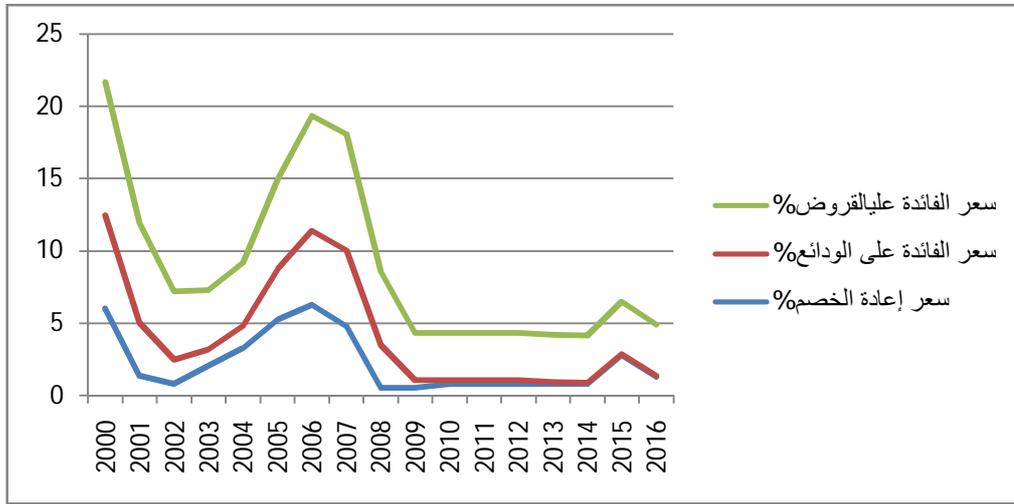
السنوات	سعر إعادة الخصم %	سعر الفائدة علي الودائع %	سعر الفائدة علي القروض %	سعر الفائدة علي أدونات الخزينة %	سعر الفائدة علي السندات الحكومية %
2000	6.000	6.46	9.233	5.839	6.029
2001	1.330	3.69	6.922	3.452	5.018
2002	0.750	1.73	4.675	1.613	4.611
2003	2.000	1.15	4.123	1.013	4.015
2004	3.250	1.56	4.340	1.373	4.274
2005	5.250	3.51	6.189	3.152	4.290
2006	6.250	5.15	7.958	4.722	4.792
2007	4.750	5.27	8.050	4.410	4.629
2008	0.500	2.97	5.088	1.460	3.667
2009	0.500	0.56	3.250	0.160	3.257
2010	0.750	0.31	3.250	1.134	2.214
2011	0.750	0.30	3.250	0.057	2.786
2012	0.750	0.28	3.250	0.087	1.803
2013	0.750	0.17	3.250	0.059	2.351
2014	0.750	0.12	3.250	0.035	2.541
2015	0.750	0.13	3.6	0.02	2.029
2016	1.25	0.11	3.5	0.32	2.063

Source: FMI, International monetary Fund, International Financial Statics (IFS) Query

Builder, sur le cite: elibrary-data.imf.org.

والمنحنى البياني الآتي يوضح أكثر المعلومات الواردة في الجدول خاصة فيما يتعلق بسعر إعادة الخصم، سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على الودائع.

الشكل رقم (19): منحنى تطور سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم: (01).

عرف الاقتصاد الأمريكي تذبذبات كبيرا في معدل الفائدة (سعر إعادة الخصم) خلال الفترة 2000-2016 حيث سجل معدل 6% عام 2000 في بداية الألفية الثالثة كان مخطط السياسة النقدية الأمريكية هاما جدا، لمحاولة تصحيح وتدارك عجز الاحتياطي الفدرالي في تدارك خلق الفقاعات، وقدرتها في مواجهة التحديات التي تواجهه، كانفجار فقاعات الانترنت وأحداث 11 سبتمبر¹.

ففي نهاية سنوات التسعينيات وبداية سنوات 2000 عرف الاقتصاد الأمريكي نموا قويا من خلال انطلاقة تكنولوجية، حيث قام الفدرالي الأمريكي برفع معدل الفائدة من 4.75% إلى 6% في ماي 2000 لتخفيض

1 _ FMI, International monetary Fund, International Financial Statics (IFS) Query Builder, sur le cite: elibrary-data.imf.org.

الضغوط التضخمية، حيث كانت السياسة النقدية الموضوعة من طرف Greenspan، وبعد انفجار فقاعة الانترنت أصبحت السياسة النقدية ملائمة بشكل كبير، حيث انخفض معدل الفائدة من 6% في جانفي 2001 إلى 2% في جوان 2003. وقد أرجع رئيس الفدرالي الأمريكي السابق برنانكي الانخفاض الكبير لمعدل الفائدة في السنوات ما قبل أزمة 2007 إلى التخمة في المدخرات العالمية، التي ترجع إلى قلة الطلب على المدخرات المتزايدة وزيادة المعروض النقدي¹.

بعد حوالي سنة قام البنك المركزي تدريجيا بتغيير سياسته النقدية بداية من جوان 2004 من خلال رفع تدريجي في سعر إعادة الخصم من 2% إلى 6.25% في ماي 2006 وبالتالي أصبح التضخم مستقرا نسبيا خلال هذه الفترة، حيث قام الفدرالي الأمريكي برفع سعر الفائدة الرئيسي directeur taux ورفع سعر الفائدة على رأس المال المقرض من طرف الفدرالي.

لقد كان انخفاض معدل الفائدة بداية عام 2001 جيدا بالنسبة لتحفيز النمو الاقتصادي و تشجيع نفقات الاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أصبح الاقتصاد في حالة تنشيط جيد لطاقتها، فمعدل الفائدة المنخفض أحدث انتعاشا في النمو الاقتصادي وفي النفقات الاستهلاكية، خاصة بعد أزمتي 2001 هجمات 11 سبتمبر وأزمة الدوت كوم. وأصبح الفدرالي الأمريكي يبحث على السيطرة على الضغوط التضخمية المتوافقة مع الدورة الاقتصادية من خلال رفع معدل الفائدة الرئيسي directeur taux.

في نهاية عام 2007 ومع التضخم الناتج عن ارتفاع أسعار البترول، قام الفدرالي بتليين سياسته النقدية للاستجابة لانفجار الفقاعة العقارية من سبتمبر 2007 إلى ديسمبر 2008. وفي عام 2008 تعرض الاقتصاد الأمريكي إلى أزمة حادة أثرت سلبا على مستويات الإنتاج وبالتالي على مستويات النمو الاقتصادي، ونتيجة لذلك قرر الفدرالي الأمريكي في 16 ديسمبر 2008 تخفيض معدل الفائدة الرئيسي directeur taux من 4.75% إلى 0.75% حيث قارب معدل الفائدة الاسمي الصفر كحد أدنى. خلال الفترة 2010-2014 فقد استقر عند مستوى 0.75%. هذا التخفيض جاء من خلال سياسة نقدية توسعية والتي تبحث عن تخفيض معدل الفائدة الرئيسي للمدى القصير من خلال سياسة السوق المفتوحة، والتأثير على معدل الفائدة طويل الأجل، من خلال شراء أصول طويلة الأجل ورفع كبير في موازنتها.

1 _ Sylvain BROYER ET AUTRE, Petit historique des grands cycles depolitique monétaire (Fed, BCE, BoJ et BoE), FLACH économie recherche économique, n 138, 2001.

المبحث الثالث: تقييم أثر معدل الفائدة على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

يعتبر التأثير على المتغيرات الحقيقية من أهم أهداف السياسات النقدية والمالية، وذلك من خلال إحداث تغييرات على معدلات الفائدة على القروض والودائع ومعدلات الفائدة للأوراق المالية (السندات خاصة)، من خلال هذا المبحث سنتطرق لمدى تأثير بعض المتغيرات الحقيقية كالناتج الداخلي الخام، الاستثمار والادخار بتغيرات معدل الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2014 وهل هذه التغيرات كانت مطابقة للنظريات الاقتصادية السابقة. وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر الآتية:

- _ تقييم أثر معدل الفائدة على الاستثمار والنتائج المحلي في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016؛
- _ تقييم أثر معدل الفائدة على الادخار والاستهلاك في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016؛
- _ تقييم أثر معدل الفائدة على القروض الاستهلاكية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

المطلب الأول: تقييم أثر معدل الفائدة على الاستثمار والنتائج المحلي في الاقتصاد

الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

من خلال مختلف النظريات الاقتصادية تظهر العلاقة العكسية بين معدل الفائدة والنتائج والاستثمار، باعتبار أن معدل الفائدة هو تكلفة للاستثمار، فكلما زاد معدل الفائدة انخفض حجم الاستثمار خاصة بالنسبة للمشاريع التي تعتمد في عملية تمويل نفسها على القروض، ورافقها انخفاض في معدل نمو الناتج المحلي.

الشكل الموالي يوضح تأثير معدل الفائدة على القروض والاستثمار والنتائج المحلي في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2014 وذلك اعتماداً على معطيات تطور معدل الفائدة والنتائج المحلي والاستثمار .

جدول رقم (02): تطور حجم ومعدل الاستثمار في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 .

السنوات	حجم الاستثمار (مليون دولار)	معدل النمو في الاستثمار %
2000	2369470	6.3
2001	2380550	-0.5
2002	2350060	-1.8

3.9	2473900	2003
5.8	2701300	2004
5.6	2981170	2005
2.2	3166000	2006
-1.2	3201500	2007
-4.8	3091440	2008
-13.1	2672700	2009
1.1	2691100	2010
3.7	2836000	2011
5.3	3033720	2012
2.7	3170250	2013
26.408	4307900	2014
-11.387	3867500	2015
7.422	4177600	2016

Source: OCDE Données, L'Organisation de coopération et de développement économique, sur le cite: data.oecd.org/fr/gdp/investissement-fbcf.htm#indicator-chart, visite le 25/04/2017, a 18 :12.

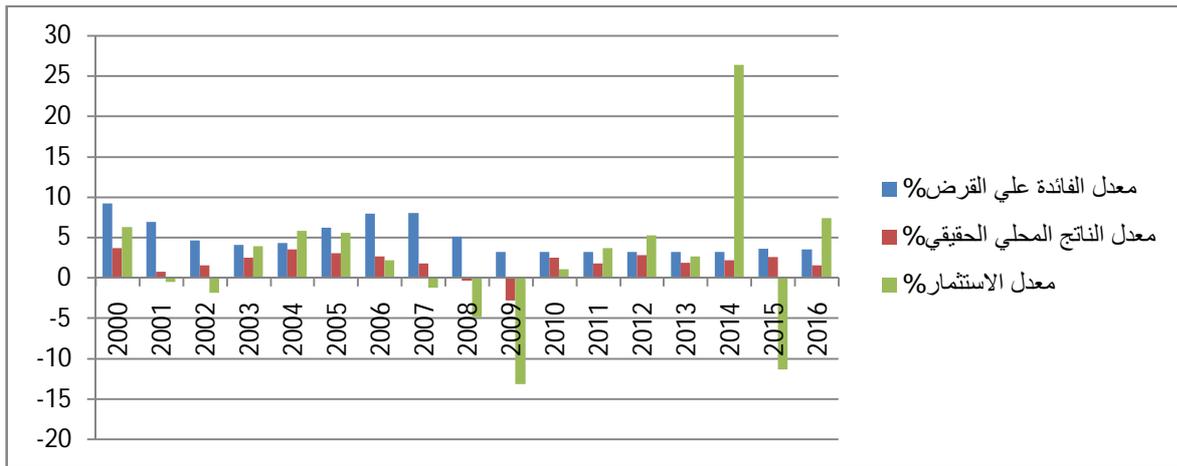
الجدول رقم(03): تطور الناتج المحلي الإجمالي والدخل الوطني الصافي في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2016-2000

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليون دولار)	معدل التغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي %	الناتج المحلي الصافي للفرد (دولار)	الدخل الوطني الصافي (مليون دولار)	معدل التغير السنوي في الدخل الوطني الصافي %
2000	10284780	3.7	36437	8907000	4.3
2001	10621830	0.8	37252	9184600	1.2
2002	10977520	1.6	38132	9436800	1.3
2003	11510670	2.5	39612	9864200	2.3
2004	12274930	3.5	41864	10540900	3.8
2005	13093720	3.1	44242	11239800	3.0
2006	13855890	2.7	46376	12004800	3.5
2007	14477630	1.8	47996	12321400	-0.1
2008	14718590	-0.3	48336	12427800	-2.1
2009	14718740	-2.8	46927	12126100	-2.2
2010	14964380	2.5	48287	12739500	3.5
2011	15517930	1.8	49782	13352300	2.3
2012	16163150	2.8	51689	14069500	3.6

2.3	14577100	52.742	1.9	16768050	2013
4.83	15.317000	54.560	2.17	17419000	2014
1.187	15.501000	56.175	2.6	18036600	2015
5.619	16.424000	57.436	1.6	18569100	2016

Source: OCDE Données, L'Organisation de coopération et de développement économique, sur le cite: data.oecd.org/fr/economie.htm, vue le 25/04/2017, a 19 :08

الشكل رقم (20): منحنى تطور معدل الفائدة علي القروض مقابل معدل الناتج المحلي والاستثمارات في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا علي الجداول رقم: (02.03.01).

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنه في عام 2000 كان معدل الفائدة على القروض مرتفع، حيث بلغ معدل الفائدة 9.23% وفي السنة نفسها سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي معدلا قدره 3.7% أما معدل الاستثمار فقد سجل نموا قدر بـ 6.3% مقارنة بسنة 1999، وفي عام 2001 وحتى مع الانخفاض الذي شهدته معدلات الفائدة حيث انخفضت إلى حدود 6.9% فإن معدل الناتج المحلي ومعدل النمو في الاستثمار سجلا تراجعا كبيرا، حيث كان معدل النمو في الاستثمار في حدود 0.5% - أما معدل النمو في الناتج المحلي فقد كان في حدود 0.8%.

أن هناك متغيرات وأسباب أخرى كان لها تأثير كبير على الناتج المحلي والاستثمار فاق تأثير معدل الفائدة، ومن أهم هذه الأسباب:

تداعيات أزمة شركات التكنولوجيا أو شركات الانترنت، والتي حدثت من خلال انفجار فقاعة أسعار أسهم هذه الشركات في مارس عام 2000 الأمر الذي دفع المستثمرين لبيع أسهم نتيجة الذعر الذي وقعوا فيه، فازداد الأمر تعقيدا من خلال الانخفاض المتزايد لأسهم شركات الانترنت، مما أدى إلى انهيارها وانهيار العديد من الشركات المرتبطة بها، حيث أثرت هذه الأزمة بشكل سلبي على معدلات الاستثمار والناتج المحلي، نتيجة لفقدان الثقة في الاقتصاد وحالة الخوف والذعر التي وقع فيها المستثمرين المحليين والأجانب، بسبب هذه الأزمة، وهناك سبب آخر يتمثل في هجمات 11 سبتمبر وما رافقها من تأثيرات سلبية على الاقتصاد الأمريكي.

في عام 2002 زاد انخفاض معدل الفائدة إلى مستوى 4.6% ورافقه زيادة في حجم الناتج المحلي التي يمكن إرجاعها بشكل أساسي إلى زيادة مردودية الاستثمارات وليس لزيادة حجمها، حيث شهد هذا العام تراجعاً في حجم الاستثمار نتيجة لتداعيات أحداث 2001 التي يبدو أنها كانت ولا تزال تلقي بتأثيراتها على سلوك المستثمرين . في عام 2003 تواصل انخفاض معدل الفائدة حيث وصل إلى 4.12% كما شهد كل من معدل النمو في الاستثمار والناتج المحلي ارتفاعاً ملحوظاً وصل إلى 3.9% و 2.5% على التوالي، وفي سنة 2004 سجل معدل الفائدة ارتفاعاً طفيفاً حيث وصل إلى 4.34% حيث لم يمنع هذا الارتفاع معدلات الاستثمار والناتج من الارتفاع هي الأخرى، فخلال هذه الفترة بدأ التوجه للاستثمار في المجال العقاري بشكل كبير نتيجة للازدهار والنمو الذي عرفه هذا الأخير، مما زاد في الطلب على القروض من طرف العائلات لشراء مساكن، وتعززت هذه الطلبات مع دعم الحكومة الأمريكية للشركات العقارية وتوجهها نحو توفير مسكن لكل أمريكي.

في سنوات 2006، 2005 و 2007 تواصل الاتجاه التصاعدي لمعدل الفائدة نتيجة تزايد الطلب على القروض وارتفاع معدل التضخم، حيث سجل معدلات 7.95%، 6.18% و 8.05% على التوالي، رافق هذا الارتفاع تراجعاً كبيراً في حجم الناتج المحلي والاستثمار خاصة في عام 2007 حيث كان معدل النمو في الناتج 1.8% ومعدل النمو في الاستثمار 1.2% - وأسباب هذا الانخفاض بالإضافة إلى ارتفاع معدل الفائدة إلى بداية ظهور أعراض الأزمة المالية العالمية، من خلال بداية عجز المدينين عن تسديد قروض الرهن العقاري للبنوك، مما تسبب في أولى عمليات الإفلاس في المؤسسات المصرفية المتخصصة وانخفاض أسهمها، وبالتالي بداية تدهور البورصات أمام مخاطر اتساع الأزمة، كل هذه

الأحداث زرعت الرعب والذعر لدى المستثمرين فانتشرت حالة عدم الثقة في الاقتصاد، إلى جانب انخفاض مؤشر ثقة المستهلكين.

في عام 2008 ورغم الانخفاض الذي سجله معدل الفائدة، حيث وصل إلى 5.08% وإلى 3.25% عام 2009 إلا أن معدل الناتج المحلي وحجم الاستثمار عرفا انخفاضا كبيرا زادت حدته في عام 2009 حيث سجل معدل النمو في الاستثمار تراجعا كبيرا قدر بـ 13.1% - كما سجل حجم الناتج معدل 0.3% - نتيجة لزيادة حدة الأزمة المالية ودخول الاقتصاد الأمريكي في مرحلة ركود، تراجعت فيها مختلف المؤشرات الاقتصادية. في سنوات 2010-2014 تم تثبيت معدل الفائدة في حدود 3.25% ومع اتجاه الاقتصاد نحو التحسن نتيجة للسياسات التوسعية المطبقة من طرف الحكومة الأمريكية والفردي الأمريكي، ونقصد هنا تأميم ودعم البنوك والشركات المتضررة من الأزمة وتطبيق سياسة التيسير الكمي عرفت معدلات الناتج والاستثمار تحسنا لا بأس به، خاصة في عام 2012 ورغم التراجع الذي سجله المؤشرين السابق ذكرهما عامي 2013 و 2014 إلا أنه بشكل عام بدأ الاقتصاد الأمريكي يخرج تدريجيا من مرحلة الأزمة والركود التي عرفها خلال السنوات السابقة

في عام 2014 لوحظ ارتفاع في حجم الاستثمار والناتج المحلي ولعل هذا الارتفاع يعود إلى خروج (و.م.أ) من الأزمات الاقتصادية ولو بشكل ظاهري .

وفي عام 2015 عاد حجم الاستثمار للانخفاض ولا يمكننا أن نقول أن هذا الانخفاض راجع إلى رفع المجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يوم الأربعاء 16/12/2015 معدل الفائدة إلى 5.25% لأن هذا الارتفاع واقعا في أحر عام 2015.

وفي عام 2016 عاد حجم الاستثمار والناتج المحلي للارتفاع وذلك تزامنا مع رفع المجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمعدل الفائدة يوم 16/12/2015 إلى 5.25% مما ينافي بعض النظريات الاقتصادية. من خلال ما سبق يمكن استنتاج ما يلي حول أثر معدل الفائدة على الاستثمار والناتج المحلي في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 .

لم تكن هناك استجابة آلية لكل من الناتج المحلي والاستثمار لتغيرات معدل الفائدة كما تشير إلى ذلك بعض النظريات الاقتصادية، بالعكس في بعض السنوات كانت هناك ارتفاعات في معدل الفائدة صاحبها ارتفاع في مستوى الناتج والاستثمار، وفي سنوات أخرى حدث انخفاض في معدل الفائدة صاحبها انخفاض في مستوى الناتج والاستثمار. وفي السنوات الست الأخيرة كان معدل الفائدة ثابتا لكن معدلات الاستثمار والناتج عرفت تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض.

- تأثر كل من الناتج المحلي والاستثمار بعوامل أخرى كانت في بعض الأحيان أقوى تأثيراً من معدل الفائدة، كالحالة الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد الأمريكي من ركود وأزمات وانتعاش، ودرجة ثقة المستثمرين والمستهلكين فيه . كما قد يكون تغير ربحية الاستثمار بين الانخفاض والارتفاع أحد العوامل التي تفسر انخفاض وارتفاع معدلات الاستثمار والناتج المحلي، هذا التغير في الربحية يفسر بعدة عوامل منها تغير الضرائب على أرباح الشركات، أسعار عوامل الإنتاج والإنتاجية.

- كان ارتفاع معدل الفائدة على القروض خلال الفترة 2004-2007 من أهم الأسباب التي أدت إلى عجز العائلات عن تسديد ديونها، وبالتالي إفلاس العديد من البنوك والشركات مما أدى إلى: حدوث الأزمة المالية، التي تحولت إلى أزمة اقتصادية من خلال انخفاض مستويات الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي.

المطلب الثاني: تقييم أثر معدل الفائدة على الادخار والاستهلاك في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

أولاً: تقييم أثر معدل الفائدة على الودائع بالادخار في الاقتصاد الأمريكي

ترى النظرية الكلاسيكية أن تحديد مستوى الادخار يرتبط بشكل أساسي بمعدل الفائدة، حيث اعتبرت أن هناك علاقة طردية بين معدل الفائدة والادخار، فكلما ارتفع معدل الفائدة زاد معه حجم الادخار، نظراً لتوجه الأفراد لاستغلال الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود، من خلال توظيفها في البنوك والحصول على عائد مرتفع والذي يتمثل في معدل الفائدة. في حين يعتبر كينز أن حجم الادخار يرتبط بشكل أساسي بمستوى الدخل وليس بمعدل الفائدة. أما فرضية الدخل الدائم لميلتون فريدمان فتتنبأ بانخفاض الادخار في حالة وجود تطورات جديدة تؤدي إلى زيادة نمو الدخل المتوقع في المستقبل، وقد يؤدي ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي إلى ارتفاع معدل الادخار. كما قد تؤدي شيخوخة السكان إلى انخفاض معدل الادخار وفقاً لنظرية دورة الحياة، التي تتنبأ بأن معدلات الادخار تبلغ أعلى مستوى لها لدى الفئات ذات العمر المتوسط، كما قد يؤدي ارتفاع مستوى الدين إلى تراجع الادخار الخاص.

وللتأكد أي من هذه النظريات مطابقة للواقع العملي في الاقتصاد الأمريكي، وهل إذا كان الادخار مرتبطاً بمستوى معدل الفائدة أو بحجم الدخل أو بعوامل أخرى خلال الفترة المدروسة 2000_2016.

جدوال رقم(04): تطور معدل الادخار الكلي من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الأمريكي خلال

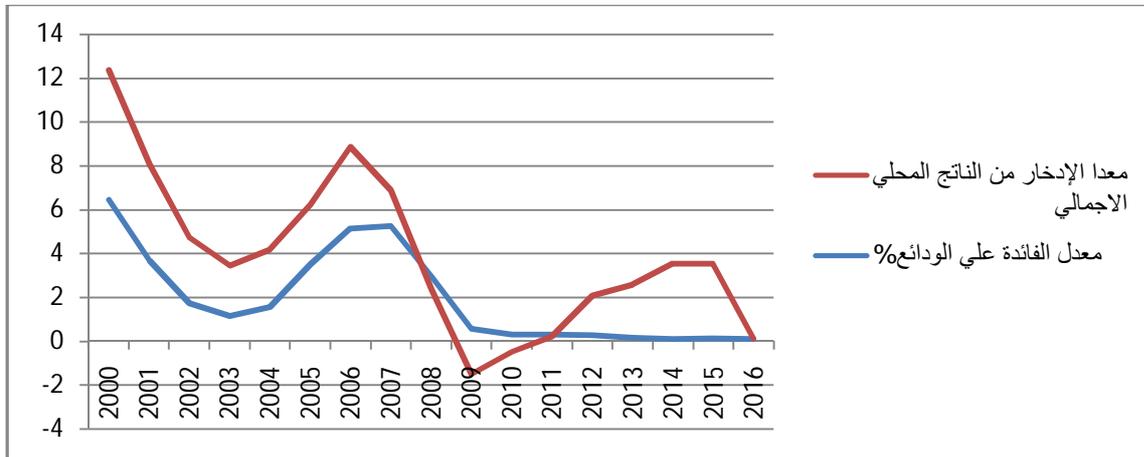
الفترة 2016-2000.

السنوات	معدل التغير السنوي في الادخار % من الناتج المحلي الإجمالي
2000	5.9
2001	4.4
2002	3.0
2003	2.3
2004	2.6
2005	2.7
2006	3.7
2007	1.6
2008	-0.6
2009	-2.1
2010	-0.8
2011	-0.1
2012	1.8
2013	2.4
2014	3.40
2015	3.41
2016	-

Source: OCDE Données, L'Organisation de coopération et de développement économique, sur le cite: data.oecd.org/fr/natincome/taux-d-epargne.htm#indicator-chart, visite le 26/04/2017, a

10 :20.

الشكل رقم (21): منحنى تطور معدل الفائدة على الودائع مقابل معدل الادخار في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا علي الجدولين رقم: (04.01).

يبين الشكل أن معدل الفائدة على الودائع كان مرتفعا عام 2000، حيث وصل إلى 6.46% وكان معدل الادخار للسنة نفسها عند مستوى 5.9% من الناتج المحلي الإجمالي، في سنتي 2001، 2002، 2003 عرف معدل الفائدة على الودائع انخفاضا كبيرا وصل إلى 2.3% عام 2003 رافقه انخفاض في معدل الادخار وفي الفترة نفسها عرف الدخل الوطني الصافي انخفاضا ملحوظا، هذه الانخفاضات ترجع بشكل أساسي للأزميتين اللتان حدثتا عام 2001 أزمة الانترنت وأزمة أحداث 11 سبتمبر، مما أدى إلى تراجع هذه المؤشرات، ويمكن إرجاع انخفاض الادخار في هذه الفترة بشكل أساسي لانخفاض الدخل، حيث أنه لو بقي الدخل ثابتا أو ارتفع والاقتصاد في مرحلة أزمة، فإنه من المفترض أن يزيد المدخرون من الادخار للاحتياط للمستقبل، نظرا لانخفاض مؤشر الثقة في الاقتصاد أثناء الأزمات لكن انخفاض الدخل لم يسمح لهم بذلك، لأنه في أوقات الأزمات لا يبحث المدخرون عن العائد (معدل الفائدة) لأنه مهما ارتفع هذا

الأخير فإن المخاطر ستكون أعلى، وبالتالي فإن معدل الفائدة في هذه الحالة لا يؤثر على حجم الادخار، بل يكون تأثير الدخل أعلى، نظرا لأن الثقة في البنوك والأسواق المالية والاقتصاد ككل تتخفف أثناء الأزمات. في سنوات 2004، 2005، و2006 بدأ معدل الفائدة على الودائع في الارتفاع، حيث وصل عام 2006 إلى 5.15% رافقه ارتفاع في معدل الادخار وصل إلى 3.7% عام 2006، وبالمقابل أيضا عرفت هذه الفترة ارتفاعا في الدخل .

في عام 2007 ورغم الارتفاع الذي سجله معدل الفائدة، حيث وصل إلى 5.25% إلا أن معدل الادخار انخفض إلى 1.6% في العام نفسه سجل معدل التغيير في الدخل الوطني الصافي معدلا سلبيا قدر 0.1 - % نظرا لبداية ظهور بوادر الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، ويظهر هنا تأثير التراجع في الدخل على حجم الادخار. بداية من عام 2008 وحتى 2014 عرف معدل الفائدة انخفاضا كبيرا قارب الصفر، حيث سجل عام 2014 أدنى مستوى له منذ سنة 2000 بمعدل 0.12% وبالنسبة للادخار فقد سجل معدلات سالبة خلال الفترة 2008-2011 وكان أدنى معدل سجل عام 2009 قدر بـ 2.1% - لكن في سنتي 2012-2013 عاد ليرتفع رغم تواصل انخفاض معدل الفائدة، إلى 1.8% و 2.4% على التوالي، وقد عرفت هذه الفترة ارتفاعا ملحوظا في الدخل الوطني الصافي.

إن علاقة معدل الفائدة بالادخار في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000 - 2016 تميزت بالآتي:

- خلال الفترة 2000-2006 تغير معدل الفائدة على الودائع وصاحبه تغير في معدل الادخار في الاتجاه نفسه، مع ملاحظة أن تغيرات معدل الدخل الوطني الصافي كانت تتوافق في الاتجاه مع معدل الفائدة والادخار . وبذلك يمكن القول أنه خلال هذه الفترة يمكن أن يكون معدل الفائدة من بين العوامل التي أثرت على تغيرات الادخار، بالإضافة لعامل الدخل خاصة في سنوات 2001، 2002، 2003 الذي كان هو العامل الأساسي، باعتبار أن الدخل ينقسم إلى استهلاك وادخار، والطلب ينخفض في حالة الأزمات نظرا لانخفاض مؤشر ثقة المستهلكين، وبالتالي أن الانخفاض الذي حدث في الادخار لم يوجه للاستهلاك بل كان نتيجة لانخفاض الدخل. أما خلال الفترة 2007-2014 فقد كان هناك انخفاض في معدل الفائدة قارب الصفر نتيجة السياسات التوسعية المتبعة أثناء الأزمة المالية، وشهدت هذه الفترة أيضا انخفاض معدل الادخار بشكل كبير وكذا انخفاض معدل الدخل، حيث ظهر في سنتي 2012، 2013 الارتباط الكبير بين الادخار والدخل، نظرا لارتفاعهما معا مع تواصل انخفاض معدل الفائدة.

- إن الادخار في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2014 كان مرتبطا بشكل أساسي بالدخل وبمعدل الفائدة بدرجة أقل.

- ضعف حجم الادخار في الاقتصاد الأمريكي حتى في السنوات التي كان فيها الدخل ومعدل الفائدة مرتفعين، ويرجع ذلك لأن الاقتصاد الأمريكي يعتمد بشكل كبير على الاقتراض، وكذا الاعتماد على المدخرات الأجنبية، وزيادة الإنفاق الاستهلاكي أكثر من المداخيل الحقيقية للأمريكيين. وفي السنوات 2016، 2015، 2014 شهدت ارتفاع في الادخار و الاستهلاك ولعل رفع المجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمعدل الفائدة في 2015/12/16 أدى إلي ارتفاع معدل الادخار في سنة 2016 بشكل كبير.

ثانياً: تقييم أثر معدل الفائدة على القروض الاستهلاكية في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2016-2000.

حسب النظرية الاقتصادية هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة على القروض وحجم الإنفاق الاستهلاكي، وارتباط حجم الاستهلاك بالدخل (النظرية الكينزية)، حيث أنه بالنسبة لكينز كلما زاد الدخل زاد معه الاستهلاك لكن بنسبة أقل. ويمكن للعائلات والقطاع العام في حالة عدم كفاية مداخيلهم وإيراداتهم اللجوء إلى الاقتراض لتغطية نفقاتهم الاستهلاكية، لكن حجم هذا الاقتراض يمكن أن يرتبط بمستوى معدلات الفائدة على القروض الاستهلاكية الممنوحة للعائلات ومعدل الفائدة على السندات الحكومية بالنسبة للقطاع العام، وباعتبار الإنفاق الاستهلاكي أهم محرك للاقتصاد وللآلة الإنتاجية، تلجأ مختلف الدول لتشجيعه ودعمه من خلال مختلف السياسات وبشكل خاص من خلال التأثير على معدل الفائدة، فمن الناحية النظرية كلما انخفض معدل الفائدة على القروض زاد الطلب على القروض الاستهلاكية وبالتالي زاد الاستهلاك، ويحدث العكس في حالة ارتفاع معدل الفائدة.

الجدول رقم (05): تطور الإنفاق الاستهلاكي النهائي للعائلات وللقطاع العام في الاقتصاد الأمريكي خلال

الفترة 2000-2016.

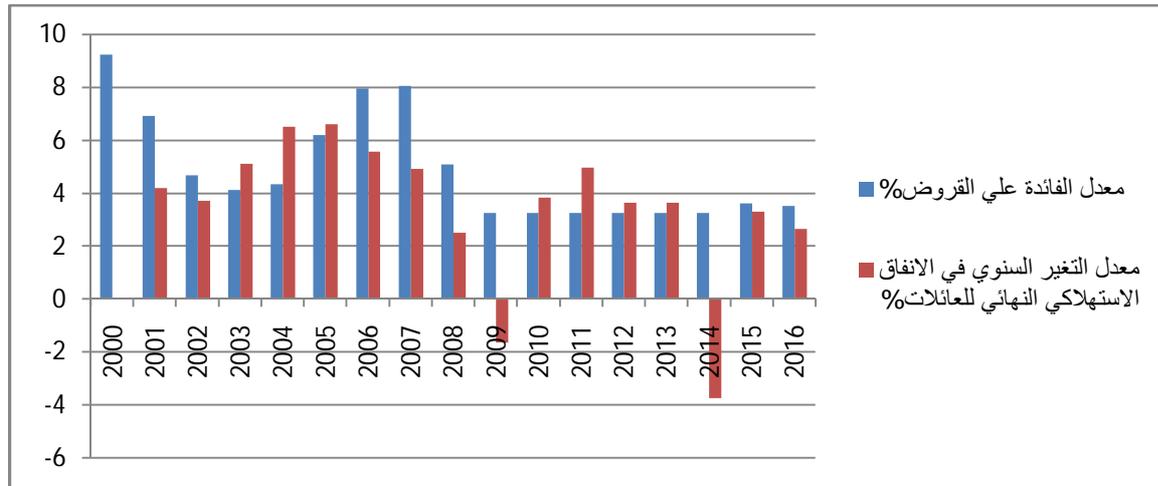
السنوات	الإنفاق الاستهلاكي النهائي للعائلات والأسعار الجارية (مليون دولار)	نسبة التغير السنوي %	الإنفاق الاستهلاكي النهائي العام والأسعار الجارية (مليون دولار)	نسبة التغير السنوي %
2000	6660774	-	1444173	-
2001	6939829	4.19	1545131	07
2002	7197075	3.7	1651364	6.87
2003	7565320	5.11	1755592	6.31
2004	8056765	6.49	1868942	6.45
2005	8588571	6.6	1980048	5.94
2006	9066274	5.56	2089846	5.54

5.73	2209721	4.91	9512136	2007
7.18	2368565	2.49	9749643	2008
3.1	2442062	1.65-	9587942	2009
3.28	2522209	3.81	9954143	2010
0.34	2530861	4.96	10448026	2011
0.74	2549731	3.63	10827116	2012
0.08-	2547591	3.62	11219328	2013
-2.373	2.488.533	-3.754	10.813.300	2014
-	-	+3.291	11.181.300	2015
-	-	2.643	11.484.900	2016

Source: OCDE Données, L'Organisation de coopération et de développement économique, sur le cite: data.oecd.org/fr/economie.htm, vue le 26/04/2017, a 10 :20

الشكل رقم (22): منحنى تطور معدل الفائدة على القروض مقابل معدل الإنفاق الاستهلاكي للعائلات

في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على الجدولين رقم: (05.01).

يبين الشكل أن معدل الفائدة على القروض عرف انخفاضا كبيرا من 9.23% عام 2000 إلى 4.34% عام 2004 حيث رافق هذا الانخفاض في معدل الفائدة ارتفاع في مستوى الإنفاق الاستهلاكي للعائلات ظهر ذلك من خلال اتجاه تصاعدي، فبعد أن كان عام 2000 في حدود 6660774 مليون دولار وصل عام 2005 إلى مستوى 8588571 مليون دولار، وقد كان معدل النمو السنوي في عام 2001 حوالي 4.19% عن عام 2000 في حين كان معدل نموه السنوي عام 2005 حوالي 6.6% عن سنة 2004 أي هناك اتجاهها عكسيا للمتغيرين وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية، حيث أن انخفاض معدل الفائدة كان لها أثر

إيجابي على الإنفاق الاستهلاكي باستثناء عام 2002 التي كان فيها هناك تأثير سلبي لأزمة الدوت كوم على الاستهلاك، لكن هذا لا يمنع أن هناك أسباب أخرى أثرت على الإنفاق الاستهلاكي بشكل عام خلال الفترة المذكورة، فرغم التذبذبات التي عرفها معدل نمو الدخل المتاح خلال هذه الفترة، إلا أن فقاعة أسواق المال التي تكونت بسبب الارتفاعات الهائلة في أسعار أسهم شركات الاتصالات والمعلوماتية، أدت إلى ارتفاع حجم الاستهلاك بشكل كبير ويرجع ذلك إلى عامل زيادة الثروة وتمكن مالكي الأسهم من الاقتراض من المؤسسات المصرفية لتمويل إنفاقهم الاستهلاكي، خاصة في عامي 2000، 2001 وتحسن التوقعات حول مؤشرات الاقتصاد وتزايد ثقة المستهلكين فيه خاصة في عامي 2003، 2004 من خلال تحسن معدلات النمو والاستثمار.

خلال الفترة 2005-2007 عاد معدل الفائدة على القروض للارتفاع حيث سجل معدل 8.05% عام 2007 وبالمقابل سجل معدل النمو في الإنفاق الاستهلاكي للعائلات تراجعاً واضحاً خلال هذه الفترة حيث انخفض من 6.6% عام 2005 إلى 4.91% عام 2007 وذلك رغم الاتجاه العام التصاعدي لحجم الإنفاق الاستهلاكي، فالنظرية الاقتصادية تدعي العلاقة العكسية بين الإنفاق الاستهلاكي ومعدل الفائدة . ففي عام 2008 ورغم انخفاض معدل الفائدة على القروض إلى مستوى 5.088% إلا أن معدل التغير السنوي في الإنفاق الاستهلاكي للعائلات اتجه نحو الانخفاض حيث سجل معدل 2.49% و ذلك نظراً إلى انخفاض معدل نمو الدخل المتاح للعائلات، حيث انخفض من 1.9% عام 2007 إلى 1.7% عام 2008 نتيجة للأزمة المالية العالمية وتفشي مشكل البطالة، وتراجع الأداء الاقتصادي وكذا تراجع ثقة المستهلكين.

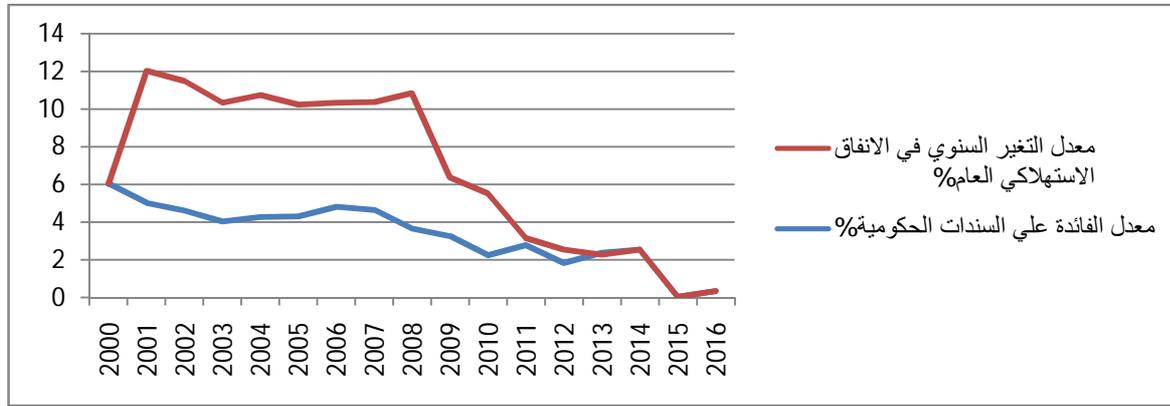
في عام 2009 انخفض معدل الفائدة على القروض إلى 3.25% وهو أدنى مستوى له منذ عام 2000 كما تراجع معدل النمو السنوي في الإنفاق الاستهلاكي للعائلات، حيث سجل قيمة 1.65%- مقارنة بسنة 2008 فقد كان التراجع حتى على مستوى القيمة وليس على مستوى معدل التغير السنوي فحسب هذه القيمة التي تراجعت من 9749643 مليون دولار عام 2008 إلى 9587942 مليون دولار عام 2009 هذا التحرك لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، وبالتالي فإن انخفاض الاستهلاك لا يرجع لمعدل الفائدة، بل يرجع للأزمة المالية وتداعياتها، وأساساً لانخفاض الكبير في الدخل المتاح للعائلات، الذي سجل معدل نمو سالب لأول مرة منذ عام 2000 قدر بـ 0.1-%. خلال الفترة 2010-2013 عرف الإنفاق الاستهلاكي للعائلات تحسناً واضحاً بلغ عام أعلى مستوى له عام 2013 بمقدار 11219328 مليار دولار أي بنمو قدر بـ 2.54% عن سنة 2012 مع تسجيل نمو في معدل التغير السنوي عامي 2010 و 2011 وتراجعته خلال

عامي 2012 و 2013 وذلك رغم ثبات معدل الفائدة على القروض عند مستوى 3.25. هنا تظهر بشكل واضح العلاقة الضعيفة إن لم نقل المعدومة بين معدل الفائدة والإنفاق الاستهلاكي للعائلات، ويرجع هذا التحسن في الإنفاق الاستهلاكي خلال هذه الفترة إلى السياسات التوسعية التي اتبعتها الحكومة الأمريكية من خلال سياسات دعم الإنفاق لتنشيط الاقتصاد بعد الأزمة المالية¹.

أما بالنسبة للإنفاق الاستهلاكي العام فهو يتعلق بمعدل الفائدة على السندات الحكومية، باعتبار أن الدين الحكومي العام يكون من خلال طرح سندات الخزينة الأمريكية، ويمثل الإنفاق الاستهلاكي العام ما يتجاوز 70% من الإنفاق العام، و الشكل الموالي يبين ذلك:

الشكل رقم (23): منحنى تطور معدل الفائدة على السندات الحكومية مقابل معدل الإنفاق الاستهلاكي

العام في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة. 2016-2000



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على الجدولين رقم: (05.01).

الشكل السابق يبين أن الاتجاه العام لمعدل الفائدة على السندات الحكومية كان تنازليا خلال الفترة 2000-2016، حيث انخفض من 6.029% عام 2000 إلى 1.803% عام 2012 دون إغفال بعض التذبذبات الطفيفة من حين لآخر، وفي عامي 2013 و 2014 ارتفع نوعا ما حيث سجل معدل 2.3% و 2.5% على التوالي. بالمقابل فإن معدل نمو الإنفاق الاستهلاكي العام، عرف تذبذبا طفيفا خلال الفترة 2006-2000 لكن اتجاهه العام كان هبوطيا، وهو نفس اتجاه معدل الفائدة على السندات الحكومية، أي لم تتحقق العلاقة العكسية النظرية بين معدل الفائدة و معدل النمو في الاستهلاك العام، وبالتالي هناك أسباب أخرى أثرت على معدل نمو الإنفاق الاستهلاكي العام، ودفعته للانخفاض، فيما أن العجز في الموازنة الأمريكية

1 _ OCDE Données, L'Organisation de coopération et de développement économique, sur le cite: data.oecd.org/fr/economie.htm, vue le 26/04/2017, a 10 :20

قد تزايد يتبعها في ذلك الدين العام، إن سبب انخفاض الإنفاق الاستهلاكي هو التوجه بشكل أكبر نحو الإنفاق الاستثماري لزيادة الاستثمار والناجح الداخلي الخام ورفع معدل النمو الاقتصادي. في عام 2008 عرف معدل نمو الإنفاق الاستهلاكي العام أعلى مستوى له منذ عام 2000 بمعدل 7.18% أي بحجم 2368565 مليون دولار، مع استمرار انخفاض معدل الفائدة على السندات الحكومية الذي وصل إلى 3.66% وترجع هذه الزيادة في الإنفاق الاستهلاكي العام إلى السياسة المالية التوسعية المتبعة خلال الأزمة المالية، التي كانت تهدف لإنعاش الاقتصاد وإخراجه من حالة الركود التي دخل فيها.

في الفترة 2009-2012 واصل معدل الفائدة على السندات الحكومية انخفاضه، وبالمقابل سجل الإنفاق الاستهلاكي العام ارتفاعا لكن بنمو متناقص من سنة إلى أخرى، عدا عام 2010 الذي عرف معدل النمو فيه تزييدا عن عام 2009 وهذه الاتجاهات تتماشى مع النظرية الاقتصادية، إلا أن الزيادة في الإنفاق الاستهلاكي العام لم يكن السبب الأساسي له الانخفاض في معدل الفائدة على السندات الحكومية، ولكن تواصل دعم نمو وتنشيط الاقتصاد الذي مازال تحت صدمة الأزمة المالية. في سنة 2013 ارتفع معدل الفائدة إلى 2.35% وبالمقابل انخفض معدل النمو في الإنفاق الاستهلاكي العام إلى مستوى سالب قدر بـ 0.08% - وهو الاتجاه الذي يتماشى مع الجانب النظري .

من التحليل السابق يمكن الوصول إلى النتائج التالية:

- رغم الاتجاه العام الصعودي لحجم الإنفاق الاستهلاكي خلال الفترة 2000-2016 ماعدا الانخفاض الذي حدث عام 2009 إلا أن معدل التغيير السنوي في الاستهلاك النهائي للعائلات كان متذبذبا خلال الفترة المدروسة بين الارتفاع والانخفاض، حيث لاحظنا أن معدل الفائدة على القروض كان مؤثر رئيسي على معدل نمو حجم النفقات الاستهلاكية للعائلات خلال الفترة المدروسة 2000-2016 نظرا لظهور العلاقة العكسية بينهما بشكل واضح، باستثناء السنوات التي حدثت فيها أزمات، والتي دخلت فيها محددات أخرى كمستويات المداخيل ومؤشر الثقة في الاقتصاد، ومؤثر ثقة المستهلكين بشكل خاص. بالنسبة للنفقات الاستهلاكية للقطاع العام الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 لم يظهر أنها تأثرت بتغيرات معدل الفائدة على سندات الخزينة، ذلك أن اتجاهها لم يتوافقا مع النظرية الاقتصادي في أغلب سنوات الفترة المدروسة، وبالتالي كان هناك عوامل أخرى أكثر تأثيرا على الإنفاق الاستهلاكي العام والتي تتمثل في الحالة الاقتصادية، كحالة الأزمات (الأزمة المالية العالمية) التي زاد خلالها الإنفاق الاستهلاكي العام لدعم الاقتصاد.

المطلب الثالث: تقييم أثر معدل الفائدة على البطالة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2016-2000

في النظرية الاقتصادية تتمثل العلاقة بين معدل الفائدة والتوظيف في الاقتصاد في علاقة عكسية غير مباشرة بينهما، وذلك أن الارتفاع أو الانخفاض في معدل الفائدة يؤدي إلى انخفاض ارتفاع حجم الاستثمار مما يؤدي إلى انخفاض (ارتفاع فرص التشغيل) وبالتالي ارتفاع انخفاض معدلات البطالة. والشكل البياني الموالي الذي يخص الاقتصاد الأمريكي يبين أثر معدل الفائدة على معدل البطالة خلال الفترة 2016-2000:

الجدول رقم (06): تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2016-2000.

السنوات	معدل البطالة %
2000	3.99
2001	4.73
2002	5.78
2003	5.99
2004	5.53
2005	5.07
2006	4.62
2007	4.62
2008	5.78
2009	9.27
2010	9.62
2011	8.95
2012	8.07
2013	7.38
2014	6.17
2015	-
2016	-

Source: OCDE Données, L'Organisation de coopération et de développement économique, sur le cite: data.oecd.org/fr/unemp/taux-de-chomage.htm, visite le 20/04/2015 a 15 :20

من الناحية النظرية يؤثر معدل الفائدة على البطالة بطريقة غير مباشرة، ذلك أن ارتفاع معدل الفائدة الذي يعتبر كتكلفة للقروض الممنوحة، وهو يساهم في انخفاض حجم الاستثمارات، وبالتالي انخفاض فرص العمل مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة، أي أنه هناك علاقة طردية بين معدل الفائدة على القروض ومعدل البطالة.

أما على مستوى واقع الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2014 فمن خلال الشكل نلاحظ أنه مع بداية فترة الدراسة كان معدل الفائدة على القروض مرتفع جدا في حدود 9.233% وبالمقابل كان معدل البطالة في حدود 4% وخلال الفترة 2001-2003 ورغم الانخفاض الذي عرفه معدل الفائدة الذي وصل إلى 4.12% إلا أنه تصاحب مع ارتفاع في معدل البطالة الذي ارتفع إلى 5.99% وبالتالي يلاحظ أن العلاقة بين معدل الفائدة ومعدل البطالة خلال هذه الفترة هي علاقة عكسية وليست طردية كما يدعي الجانب النظري. ومن هنا يمكن استنتاج أن ارتفاع معدل البطالة خلال الفترة 2000-2003 ليس سببه معدل الفائدة، بل يعود هذا الارتفاع لأسباب أخرى تتمثل في الوضع المتدهور للاقتصاد الأمريكي خلال هذه الفترة، والذي يعود إلى انفجار فقاعة شركات الانترنت (الدوت كوم) وأحداث 11 سبتمبر 2001 والتي تسببت في تسريح العديد من العمال، بالإضافة لانخفاض الاستثمار نتيجة لانخفاض ثقة المستثمرين في الاقتصاد الأمريكي.

خلال الفترة 2004-2007 عاد معدل الفائدة للارتفاع حيث وصل إلى 8.05% عام 2007 رافقه انخفاض في معدل البطالة خلال الفترة نفسها، أي تواصل الاتجاه العكسي بين معدل الفائدة على القروض ومعدل البطالة، هذا الاتجاه هو الآخر لا يتماشى مع النظرية الاقتصادية، وهنا أيضا الانخفاض في معدل البطالة لا يعود بشكل أساسي لمعدل الفائدة، بل لتعافي الاقتصاد الأمريكي من خلال ارتفاع حجم الاستثمار وارتفاع معدلات النمو نتيجة لارتفاع مؤشر ثقة المستثمر والمستهلك على حد سواء، مما زاد من فرص خلق منصب شغل جديدة وبالتالي انخفاض معدلات البطالة.

في الفترة 2008-2010 ومع انخفاض معدل الفائدة على القروض والذي وصل إلى أدنى مستوى له منذ عام 2000 حيث سجل معدل 3.25% عامي 2009 و2010 عرف معدل البطالة ارتفاعا كبيرا وصل إلى 9.62% وهو أعلى مستوى له منذ سنة 2000 وخلال فترة الدراسة ككل، وهنا أيضا تغيرات معدل البطالة لم تكن مرتبطة بتغيرات معدل الفائدة، بل بوضعية الاقتصاد الأمريكي الذي دخل بداية من نهاية 2007 في أزمة مالية (أزمة الرهن العقاري) تسببت في تراجع مستوى النشاط الاقتصادي تراجع مستويات الاستثمار والإنفاق، الذي أدى إلى تسريح عدد كبير من العمال وفقدانهم لمناصب عملهم، ونقص خلق مناصب شغل جديدة.

خلال الفترة 2000-2016 ورغم استقرار معدل الفائدة عند مستوى 3.25% إلا أن معدل البطالة اتجه نحو الانخفاض من 8.95% عام 2011 إلى 6.17% عام 2014، فأن معدل الفائدة كان عاملا مؤثرا بشكل مباشر على معدل البطالة، حيث يرجع انخفاض معدل البطالة خلال هذه الفترة إلى استعادة

الاقتصاد الأمريكي لنشاطه نتيجة للسياسات النقدية والمالية التوسعية التي اتبعتها السلطات النقدية والمالية الأمريكية، حيث ارتفع معدل الاستثمار إلى 5.3% عام 2012 بعد أن كان عام 2009 منخفضا جدا حيث سجل معدلا سالبا بمعدل 13.1% كما عرف معدل نمو الناتج ارتفاعا متواصلا بلغ 2.17% عام 2012 بعد أن سجل هو الآخر عام 2009 معدلا سالبا بـ 2.8% - وارتفاع مؤشر ثقة المستهلكين خاصة فيما يتعلق بسوق السيارات والمساكن، الأمر الذي أدى إلى خلق المزيد من مناصب الشغل وبالتالي إلى انخفاض معدل البطالة خلال الفترة المذكورة.

من التحليل السابق تم الوصول إلى النتائج التالية:

- لم يكن هناك توافق للعلاقة بين معدل الفائدة ومعدل البطالة في الاقتصاد الأمريكي مع النظرية الاقتصادية خلال الفترة 2000-2016 والتي تقول بوجود علاقة طردية بينهما، بالعكس اتجاههما كان في أغلب الفترة عكسي ويتأكد ذلك خلال الفترة 2009-2014 إذ أنه رغم استقرار معدل الفائدة على القروض عند مستوى 3.25% إلا أن معدل البطالة عرف تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض .

- في بعض السنوات الفترة 2011-2016 كان تأثير معدل الفائدة على معدل البطالة تأثيرا غير مباشر وذلك من خلال التأثير على مستويات الاستثمار وبالتالي على حجم الطلب على العمل من طرف المؤسسات .

- هناك أسباب أخرى كانت وراء تغيرات معدل البطالة خلال فترة الدراسة غير معدل الفائدة، ويمكن حصر هذه الأسباب في تغيرات معدل الاستثمار والناتج والذي سببه تغيرات الإنفاق وتغير مؤشرات الثقة في الاقتصاد (مؤشر ثقة المستهلكين والمستثمرين) وبالتالي تغيرات في حجم الطلب على العمل .

خلاصة

لقد عرف معدل الفائدة في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016 فقد عرف تذبذبات كبيرة بين الارتفاع والانخفاض، نتيجة للسياسات النقدية والمالية المتذبذبة التي كانت تحاول في كل مرة أن تتماشى مع الأوضاع الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الأمريكي، خاصة في فترات الأزمات. ففي بداية عام 2000 كان معدل الفائدة مرتفعا ثم انخفض خلال أزمة شركات الانترنت في عام 2001 ثم ارتفع خلال الفترة 2004-2007 ليعود إلى الانخفاض وبقوة خلال الفترة 2008-2014 حيث وصل إلى أدنى مستوى له منذ عام 2000 حيث سجل سعر إعادة الخصم معدل تراوح بين 0.5% و0.75% بينما سجل معدل الفائدة على الودائع معدلا تراوح بين 0.12% و0.56% في حين بقي معدل الفائدة على الودائع ثابتا عند معدل 3.25%. هذه التغيرات في معدل الفائدة رافقتها تغيرات في مختلف المؤشرات الاقتصادية النقدية والحقيقية، والتي تتمثل في الناتج المحلي الإجمالي، حجم الاستثمار، حجم الادخار، حجم الاستهلاك ومعدل البطالة، معدل التضخم، كمية العرض النقدي وغيرها. فأحيانا كان لمعدل الفائدة تأثير على التغيرات التي حدثت لهذه المؤشرات، كما لم يكن له تأثير أحيانا أخرى، وهذا التأثير من عدمه هو الآخر كان يتماشى مع النظرية الاقتصادية في مرات عدة ولم يتوافق معها في مرات أخرى. وبشكل عام فقد كان تأثير معدل الفائدة محدودا على معظم المتغيرات الاقتصادية خلال الفترة 2000-2016 فعلى سبيل المثال كان هذا التأثير ضعيفا على الناتج المحلي والاستثمار خاصة فترات الأزمات كما كان تأثيره ضعيفا على معدل التضخم، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية.



القائمة العامة

لقد عرف معدل الفائدة منذ الحضارات القديمة من الإغريقية، الفرعونية، الرومانية إلى حضارة بلاد الرافدين وكذا عند العرب الجاهليين، في حين نهى الدين الإسلام عن التعامل بالفائدة، فالفائدة أو الربا يزيد الغني غنى والفقير فقرا، حيث ظهر ذلك في الفكر الاقتصادي للكثير من الاقتصاديين الرأسماليين وفي مختلف النظريات والمدارس الاقتصادية عبر تطورها.

وعلى مستوى الواقع العملي يتم تطبيق معدلات الفائدة على مستوى البنوك، من خلال استخدامه كأداة من أدوات السياسة النقدية وكهدف وسيط ينقل تأثيرات الأهداف الأولية إلى الأهداف النهائية، حيث يفرض البنك المركزي على البنوك التجارية ما يسمى بسعر إعادة الخصم، وفيما يخص الاقتصاد الأمريكي الذي أخذناه كدراسة حالة خلال الفترة 2000-2016 فيوجد العديد من معدلات الفائدة كمعدل إعادة الخصم الذي يستخدمه الفدرالي الأمريكي في سياسته النقدية، ومعدل الفائدة على السندات الحكومية ومعدل الفائدة على أدونات الخزينة الأمريكية، وقد عرفت هذه المعدلات تذبذبات طيلة فترة الدراسة حسب الحالة التي مر بها الاقتصاد، فكانت منخفضة في أوقات الأزمات ومرتفع في الحالات العادية للاقتصاد، نظرا لاستخدامها في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية .

1- نتائج الدراسة (الفرضيات):

بالاعتماد على الدراسة تم التأكد من صحة أو خطأ الفرضيات المصاغة كما يلي:

- تدور الفرضية الأولى إلى عدم صحة التعامل بمعدل الفائدة في الحضارات القديمة منتشرا وبمعدلات مرتفعة، حيث سعت القوانين الموضوععة في بعض الحضارات إلى تحديد حد أقصى لها، في حين لم يتم تحديدها في حضارات أخرى.

- وفيما يخص الفرضية الثانية عدم صحة معظم النظريات الاقتصادية ترى بأن هناك تأثير سلبي لمعدل الفائدة المرتفع على معدلات الاستثمار والنتاج، في حين ترى بعضها أن لمعدل الفائدة أثر إيجابي على معدلات الادخار كالنظرية الكلاسيكية، ومنها من ترى أن معدل الفائدة لا يعتبر المؤثر الأساسي في معدلات الادخار بل هناك عوامل أخرى تحدده كالدخل مثلا: النظرية الكينزية. كما تعتبر استخدام معدل إعادة الخصم كأداة هامة من أدوات السياسة النقدية للتأثير على مختلف المتغيرات النقدية والحقيقية كالعرض النقدي والتضخم.

- أما صحة الفرضية الثالثة التي تم افتراضها في المقدمة العامة، حيث عرف معدل الفائدة خلال فترة الدراسة 2000-2016 تذبذبات كبيرة، ففي بداية الفترة خاصة في سنوات (2003، 2002، 2004) عرفت معدلات الفائدة بعض الانخفاض، الأمر الذي شجع العائلات على زيادة الاقتراض لشراء سكنات، خاصة مع الدعم الذي قدمته الحكومة الأمريكية للبنوك والعائلات، لكن مع عودة معدلات الفائدة للارتفاع في سنوات ما قبل الأزمة (2007، 2006، 2005) وعجز العائلات عن تسديد دينها، تعرضت الكثير من البنوك وشركات التأمين للإفلاس، مما أحدث انهيارا على مستوى الأسواق المالية، وتسبب في تراجع معظم المؤشرات الاقتصادية كالاستثمار والنتاج المحلي، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات البطالة.

2- نتائج الدراسة:

ومن هنا نتحصر نتائج الدراسة فيما يلي:

- لقد كان التعامل بالفائدة في كل الحضارات القديمة (الفرعونية، الإغريقية، الرومانية، بلاد الرافدين والعرب الجاهليين)، لكن بدرجات متفاوتة من حيث القيمة ومن حيث نوعية القرض المفروضة عليها فبعض الحضارات كانت تفرض فيها الفائدة على القروض الإنتاجية فقط، وفي حضارات أخرى تفرض فيها الفائدة على كل أنواع القروض سواء كانت إنتاجية أو استهلاكية. كما أن معدل الفائدة كان محددًا قانونًا في بعض الحضارات المدروسة، ويتم معاقبة كل من يفرض معدلًا يفوق المعدل القانوني؛

- تم تحريم التعامل بالفائدة في الدين الإسلامي ؛

- كل النظريات الاقتصادية التي تم التطرق إليها، والتي قام بها اقتصاديون رأسماليون تقرر بأهمية التعامل بمعدل الفائدة في الاقتصاد ؛

- فقد نادى معظم الاقتصاديين المنتمين للمدرسة التجارية بوجود أن يكون معدل الفائدة منخفض في الاقتصاد، وذلك بهدف تشجيع الاستثمار والتوظيف لتنشيط التجارة الخارجية. في حين شجع اقتصاديو المدرسة الحدية معدل الفائدة الموجب المرتفع، باعتباره ثمنًا للزمن ومقدار رأس المال المقترض، وهو يقيس الفعالية الحدية لرأس المال، كما أن معدل الفائدة المرتفع في نظرهم يشجع الادخار ويمنع الإفراط في الاستثمار؛

- يعتبر الكلاسيك أن معدل الفائدة هو ثمن التخلي عن الاستهلاك لصالح الادخار، هذا المال المدخر الذي يتم التضحية به ومنحه للمقترض، لذلك فهو استبدال للاستهلاك الحاضر بالاستهلاك المستقبلي، والحاضر أفضل من المستقبل لذلك كان على المقترض دفع ثمن هذا الاستبدال للحاضر بالمستقبل أي دفع ثمن الزمن، ويتحدد معدل الفائدة عند الكلاسيك بتلاقي منحنيي الادخار والاستثمار، أي بتلاقي عرض رؤوس الأموال مع الطلب عليها، وبالمقابل فإن لمعدل الفائدة دور كبير في تحديد مستويات الاستثمار والادخار حيث تربطه علاقة عكسية مع الاستثمار وعلاقة طردية مع الادخار، وتختلف نظرة كينز لمعدل الفائدة عن الكلاسيك، فهو يرى أن معدل الفائدة هو ثمن التخلي عن السيولة، باعتبار أن امتلاك السيولة له عدة جوانب إيجابية أهمها توفر عنصر الطمأنينة لدى حاملها، لذلك فإن تخليه عنها يستوجب أن يقبض عليه ثمنا هو معدل الفائدة. كما اعتبر كينز أن معدل الفائدة هو ظاهرة نقدية تتحدد في السوق النقدي بتلاقي منحنيي عرض النقود والطلب عليها، وهو عبارة عن قناة تربط بين الجانب النقدي في الاقتصاد والجانب الحقيقي، وتنقل تأثير النقود إلى المتغيرات الحقيقية كالاستثمار، التوظيف والادخار؛

- كان الارتفاع في معدل الفائدة على القروض الممنوحة للدول النامية في السبعينيات من القرن العشرين من أهم أسباب وقوعها في أزمة المديونية آنذاك، مما أثر سلبا على معدلات النمو والتوظيف؛

- فسر العديد من المحللين عدم ارتفاع معدل التضخم أثناء أزمة الرهن العقاري بالرغم من السياسات التوسعية من خلال استخدام أداة التيسير الكمي، إلى عودة السيولة إلى البنك المركزي في شكل احتياطات تضعها البنوك التجارية لديه. كما لم يتأثر معدل نمو حجم السندات المملوكة من طرف العائلات بمعدل الفائدة خلال فترة الدراسة، نظرا لعدم ظهور العلاقة العكسية التي تدعيها النظرية الاقتصادية بشكل واضح. ونفسر ذلك بتدخل عوامل أخرى كحجم الدخل والثروة وحجم العرض والطلب على السندات بالإضافة إلى حجم الإنفاق والتفضيل النقدي؛

- كان هناك تأثير واضح لتغيرات معدل الفائدة على التغيرات في حجم القروض الممنوحة من طرف القطاع المصرفي، حيث كان هذا التغير في معظم الفترة موافقا للنظرية الاقتصادية التي تدعي العلاقة العكسية بين هاذين المتغيرين، ويفسر ذلك اعتبار معدل الفائدة من أهم العوامل التي تسببت في حدوث أزمة الرهن العقاري، والتي عرفت عجز العائلات في سداد دينها للبنوك، بسبب ارتفاع معدلات الفائدة بعد أن كانت منخفضة، مما أدى لإفلاس العديد منها. في حين لم يكن هناك تأثير للتغيرات في

معدل الفائدة على السندات على الدين العام الأمريكي، التي كان العامل الأساسي المؤثر فيها هو التغيير في النفقات العامة، حيث كلما زادت النفقات كان هناك ارتفاع للدين العام؛

- لم يكن هناك تأثير إيجابي واضح لمعدل الفائدة على مختلف متغيرات الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة المدروسة 2000-2016 لا في حالة ارتفاعها ولا انخفاضها، فلم يلاحظ الارتفاع المتوقع في معدلات الاستثمار والتوظيف والنتائج أثناء انخفاض أسعار الفائدة، ولا ارتفاع غير عادي في معدلات الادخار أثناء انخفاض معدلات الفائدة، بالعكس فإن الآثار السلبية لتذبذبات معدلات الفائدة كانت أقوى من إيجابياتها، وظهر ذلك من خلال تسببها في حدوث أزمة مالية عام 2007 كانت من بين أقوى وأعنف الأزمات التي هزت الاقتصاد العالمي؛

- في عام 2015 انخفض حجم الاستثمار وفي عام 2016 عاد حجم الاستثمار و الناتج المحلي الارتفاع وذلك تزامنا مع رفع المجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمعدل الفائدة يوم 2015/12/16 إلى 5.25% .

3- التوصيات والاقتراحات:

وبناء على النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

- وجوب إعادة النظر في معدل الفائدة من حيث الوجود أصلا وليس من حيث الانخفاض والارتفاع، نظرا لتزايد تأثيره السلبي على الاقتصاد أكثر من تأثيره الإيجابي، وتزايد الدعوة لتطبيق معدل الفائدة الصفري حتى من طرف الاقتصاديين الرأسماليين؛

- تطبيق ما يسمى بسياسة معدل الفائدة الاسمي الصفري وحتى السالب، وقد اعتبرت سياسة معدل الفائدة السالب كضريبة تفرض على أموال واحتياطات البنوك التجارية، بهدف تشجيع إنفاق الأموال بدلا من اكتنازها، وبالتالي رفع مستويات الطلب الكلي والاستثمار والتوظيف وذلك لحل مشكل مصيدة السيولة .

4- آفاق الدراسة:

لا شك أن أي بحث لا يخلو من النقائص، ومن بين الآفاق التي نتمنى أن نراها مستقبلا حول موضوع هذه الدراسة ما يلي:

- إيجاد فرق بحث متكونة من باحثين متميزين لإيجاد بديل واقعي لمعدل الفائدة يستند على خلفية نظرية محكمة وآليات قابلة للتطبيق على أرض الواقع، خاصة فيما يتعلق ببديل لمعدل الفائدة فيما يخص السياسة النقدية سواء كهدف أو كأداة؛

- كموضوع بحث استكمالاً لهذا الموضوع يمكن أن يكون " آليات تطبيق السياسة النقدية في إطار سياسة معدل الفائدة الصفري." "

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1- الكتب بالعربية

- 1- إبراهيم حسن أحمد، تاريخ النظم القانونية والاجتماعية، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2004.
- 2- أبو السعود محمدى فوزي، مقدمة في الاقتصاد الكلي مع التطبيقات، دار الجامعة الإسكندرية، 2004.
- 3- أبو عيده محمد عمر ، عبد الحميد محمد شعبان، تاريخ الفكر الاقتصادي، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات بالتعاون مع جامعة القدس المفتوحة، مصر، 2008.
- 4- السيد على عبد المنعم، نزار سعد الدين العيسى، النقود والبنوك و الأسواق المالية، دار الحامد، 2004
القريشي مدحت، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2007 .
- 5- إمان محمد الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994.
- 6- المصري رفيق يونس، الجامع في أصول الربا، الطبعة الثانية، دار القلم، دمشق، 2001 .
- 7- المصري محمد الشحات، القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996 .
- 8- بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 9- تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الطبعة الثانية الجزائر، 2009.
- 10- جالبريت جون كينيث، تاريخ الفكر الاقتصادي، ترجمة أحمد فؤاد بلبع، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2000.
- 11- خلف فليح حسن، الاقتصاد الجزئي، عالم الكتب الحديث للنشر و التوزيع، الأردن، 2007.
- 12- خليفي عيسى، التغيرات في قيمة النقود الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، 2010.

- 13- سيجل باري، النقود و البنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1987.
- 14- عبد الله عقيل جاسم، النقود و المصارف، الجامعة المفتوحة، مصر، 1994.
- 15- عمر حسين، تطور الفكر الاقتصادي قديما وحديثا ومعاصرا، الجزء الأول، دار الفكر العربي، مصر.
- 16- عيسوي أحمد عيسوي، المداينات، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 1946.
- 17- كافي مصطفى يوسف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2014.
- 18- كينز جون ماينارد، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نهاد رضا، تقديم أحمد هني، موفم للنشر، الجزائر، 1991.
- 19- محمد غزلان محمد عزت و عبده عبير شعبان ، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، الطبعة الأولى 2014.
- 20- محمد مبارك عبد النعيم، يونس محمود، اقتصاديات النقود و الصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، مصر. 1996.
- 21- مشهور مذلول أكرم حداد، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
- 22- مكية محمود عدنان، الفائدة موقعها بين التشريع والشرعية وتأثيرها على الحياة الاقتصادية(دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، 2002.
- 23- ملاك وسام ، تطور الفكر الاقتصادي النيوكلاسيكية والحديثة والهجوم النيوكلاسيكي المضاد، ج2، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2012.
- 24- ملاك وسام، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، لبنان.

- 25- ملاك وسام، تطور الفكر الاقتصادي من المركنتيلية إلى الكلاسيكية، ج1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2011 .
- 26- نجيب نعمة الله، عبد النعيم مبارك محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، 2001.
- 27- نعمة الله أحمد رمضان وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة طبع نشر وتوزيع، الإسكندرية، 2001.
- 28- نوري الشمري ناظم محمد، النقود و المصارف والنظرية النقدية، مصر، 2008.
- 29- يسري أحمد عبد الرحمن، تطور الفكر الاقتصادي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 30- أكرم حداد، النقود و المصارف مدخل تحليلي ونشري، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2005.
- 31- زكريا الدوري، يسري السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2006.
- 32- لستر ثارو، الصراع علي القمة مستقبل العلاقات الاقتصادية بين أمريكا و اليابان، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الأدب، الكويت.
- 33- مبارك عبد النعيم، الناقة أحمد، النقود والبنوك، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 1995.
- 34- أحمد البناء محمد علي محمد ، القرض المصرفي دراسة تاريخية مقارنة بين الشريعة الإسلامية و القانون الوضعي، دار الكتب العلمية، بيروت، طبعة أولى 2006.
- 35- الأشقر أحمد، الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية للنشر و التوزيع ودار الثقافة للنشر و التوزيع ، عمان، 2002.
- 36- السعيد بريش، الاقتصاد الكلي نظريات - نماذج وتمارين محلولة، دار العلوم للنشر و التوزيع، عنابة، 2007.
- 37- حشيش عادل أحمد، تاريخ الفكر الاقتصادي، دار النهضة العربية، بيروت.

38- عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي الجديد وأفاقه المستقبلية بعد الأزمة الاقتصادية، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، مصر، 2010.

39- عطوة يوسف محمد محمود، البرعي عصام الدين البدراوي، اقتصاديات النقود و البنوك النظرية و السياسات، مصر، 2007.

2- كتب لغة أجنبية

40- Robert.j.Gordon, Deux siècles de croissance économique: l'europe a la poursuite des états –unis, revue de l'OFCE, université de northwestern, 2003.

41- Esquisse de L'économie Américaine, Bureau international de l'information, Département d'Etat, Etats-Unis d'Amérique ,2012.

42- Claude Ménéndian, fiches de macroéconomie, 2emeéeditin, 2003, paris.

43- Gérard Bramoullé, Dominique Augey, Economie Monétaire, Dalloz. paris, 1998.

44- Michelle de mourgues, la monnaies système financier&théorie monétaire, economica, France .

45- Sylvain BROYER ET AUTRE, Petit historique des grands cycles de politique monétaire (Fed, BCE, BoJ et BoE), FLACH économie recherche économique, n 138 , 2001 .

ثانيا: المجلات والدوريات

46- الزحيلي وهبة ، حكم تعامل الأقليات الإسلامية في الخارج مع البنوك الربوية والشركات التي تتعامل بالربا، في مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 8، العدد 1، سوريا، 2000 .

47- فاضل عياش الحمود، الربا وأثاره الاجتماعية والسياسية والاقتصادية في مختلف الديانات المؤمنة والكافرة، مجلة دراسات يمنية، العدد 80.

48- عز العرب فؤاد، الربا بين الاقتصاد والدين، في مجلة دراسات في الإسلام، العدد 13، شركة الإعلانات الشرقية، مصر، 1962.

ثالثا: المذكرات

49- بن علي بلعزوز، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004.

50- علي الزغبى وائل محمد، أثار السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على الأداء الاقتصادي في الأردن، رسالة ماجستير في الاقتصاد، الجامعة الأردنية، الأردن 2006.

51- حسني عبد الرزاق، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية و آفاقها في سورية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد غير منشورة، جامعة دمشق سورية، 2002.

رابعا: المنتقيات والمؤتمرات و الأيام الدراسية

52- مخلوفي عبد السلام، العربي مصطفى، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة باعتباره سعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية.

خامسا: الموسوعات

55- موسوعة القرن ، الدار المتوسطة ، تونس، 2006 .

سادسا: مواقع الانترنت

53- <https://www.4algeria.com/forum/t/336020/>

54- www.aleqt.com/2011/07/22/article_561426.html

قائمة المصادر والمراجع

ملخص

يعتبر معدل الفائدة من المؤشرات الهامة في الاقتصاد الرأسمالي، نظرا لتأثيره على مختلف متغيرات الاقتصاد، ولقد اختلف الفكر الاقتصادي عبر تطوره في نوعية هذا التأثير، هل هو تأثير إيجابي أم سلبي. من خلال هذا البحث سنتطرق إلى وجهة نظر بعض الحضارات القديمة والدين الإسلامي لمعدل الفائدة، إلى جانب وجهة نظر الفكر الاقتصادي عبر تطوره بداية من المدرسة التجارية، الحدية، الكلاسيكية، الكينزية، النيوكنزية ووصولاً، من خلال هذه النظريات من شجعت المستوى المتدني لمعدل الفائدة بحجة زيادة الاستثمار والتشغيل والإنتاج، ومنها من شجعت المستوى المرتفع له لعدة أسباب أهمها زيادة الادخار ووجوب دفع الثمن العادل لرأس المال المقترض، إلى جانب أسباب أخرى. وعلى مستوى الواقع يتم تطبيق معدل الفائدة في البنوك والأسواق المالية، كما يتم فرضه على المديونية الخارجية للدول. ولتحديد دور معدل الفائدة في الاقتصاد وعلاقته بمختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية قمنا بدراسة تحليلية لحالة الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 2000-2016.

Résumé

Le Taux d'Intérêt est considéré comme l'un des plus importants indicateurs dans l'économie capitaliste étant donné son impact sur les différentes variables de la Microéconomie ainsi que sur la Macroéconomie. Ceci dit, les avis des experts économiques divergent sur l'extension de cet impact recueilli à travers les différentes étapes de son développement. Et ceci des deux points de vue : positif et négatif. A travers la présente recherche, nous allons aborder l'avis des anciennes civilisations et religions monothéistes concernant le taux d'intérêt, et celui de l'avis de la pensée économique à travers ses différentes écoles dont : l'école du commerce, l'école marginale, l'école classique, l'école Keynésienne et l'école Néo-keynésienne, en passant par la théorie des anticipations rationnelles et la théorie contemporaine .

d'autres avis basés sur un grand nombre de recherches appliquées sur cet impact. Ainsi et dans le souci de déterminer le rôle que tient le taux d'intérêt dans l'économie et sa relation avec les différentes variables économiques réelles et monétaires. Nous avons effectué une étude analytique sur l'état de l'Economie Américaine au cours de la période de 2000-2016.