

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

قسم العلوم الاقتصادية

المستوى: ثالثة اقتصاد نقدي وبنكي

دروس عبر الخط لمقياس:

الاقتصاد النقدي والمالي المعمق

أستاذة المقياس: مداس حبيبة

جامعة الشهيد حمة لخضر - الوادي
Université Echahid Hamma Lakhdar - El-Oued

السنة الجامعية: 2022-2023

المحور السادس: النقود والفائدة

(النظريات المفسرة لسعر الفائدة قبل النظرية الحديثة)

أولاً- النظرية الكلاسيكية:

ملاحظة:

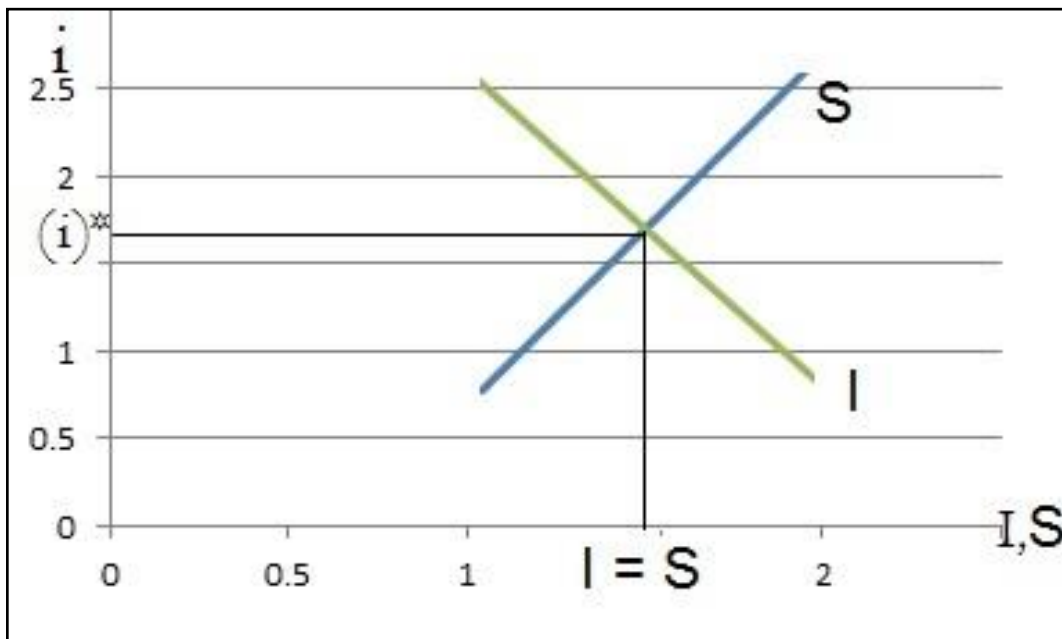
$$\begin{aligned} \text{سعر الفائدة} = i &= \text{Md} / \text{الطلب على النقود} \\ \text{الاستثمار} = I &= \text{Ms} / \text{عرض النقود} \\ \text{الادخار} = S &= Y / \text{الدخل} \end{aligned}$$

من روادها ريكاردو، ساي، ميل، وتم تطويرها وتنقيحها على يد الراس وبيجو وتوسينج...

1- محتوى النظرية: سعر الفائدة هو ظاهرة حقيقية أو عينية تحدد بالتوازن بين الادخار والاستثمار فالنقد عند الكلاسيك مجرد وسيط

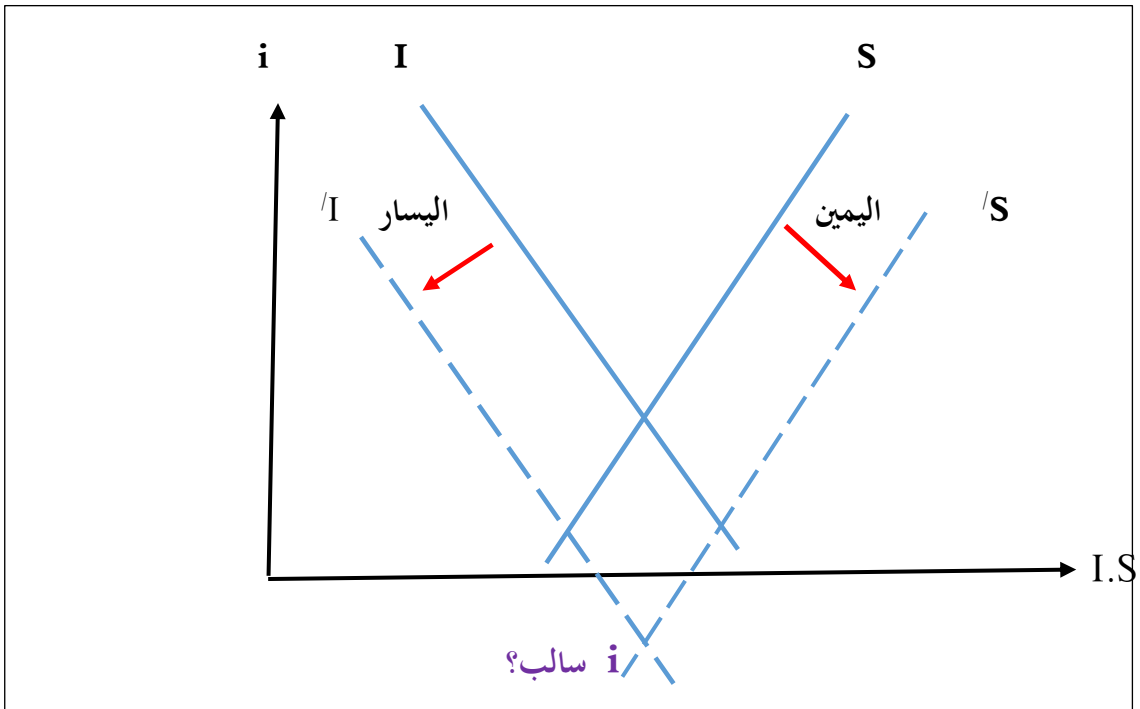
للتبادل، وما هو إلا ستار يتم من ورائه مبادلة حقيقية بين السلع. وعمليات الإقراض والاقتراض ما هي إلا عمليات تساعد على نقل الموارد النقدية من أيدي المدخرين إلى أيدي المستثمرين لتحويلها من صورتها النقدية إلى صورتها العينية أو الحقيقية خلال عملية الاستثمار، وسعر الفائدة (i) هو ثمن للأفراد الذين يدخرون (قصد استمالتهم لتأجيل الاستهلاك)، وتكلفة على الذين يستثمرون. وباعتبار الادخار امتناع عن الاستهلاك فهو ظاهرة عينية و (i) يتناسب طردياً مع (S) وعكسياً مع (I).

ويتحدد (i) عند الكلاسيك بالتوازن بين (I) و (S) بغض النظر عن مستويات Y وتغيرها لأنهم يعتبرون الدخل ثابت عن مستوى التشغيل الكامل لموارده، فعند المستويات المرتفعة ل I يفوق الادخار الاستثمار فتتخفض أسعار الفائدة حتى تعود إلى التوازن.



2- الانتقادات:

- يفترض الكلاسيك ثبات حجم الدخل القومي ويستبعدون أثر تغييرات الدخل على الادخار (أي استقلال منحني الادخار عن الاستثمار)، بينما واقعيًا يتوقف الادخار على الاستثمار وهو ما يتوقف بدوره على الدخل لان الدخل دالة في الاستثمار والادخار دالة في الدخل.
- النقود مجرد وسيط للتبادل عند الكلاسيك، فالنظرية الكلاسيكية تفترض أن الجزء من الدخل الذي لا ينفق على الاستهلاك لابد بالضرورة انه أنفق على الاستثمار من خلال الادخار. وهي بذلك تسقط بديلاً ثالثاً مهماً للأفراد هو اكتناز النقود [فالاكتناز هو ادخار لا يولد فوائد كما انه توجد فوائد تتولد دون ادخار كالفوائد الناجمة عن خلق الودائع]
- سعر الفائدة يتحدد بالادخار والاستثمار، وأهملت العوامل الأخرى التي يتمكن ان تؤثر فيها خاصة العوامل النقدية (كقدرة البنوك على التوسع في الائتمان أو تقليصه)
- سعر الفائدة ليست دائماً كفيلة بتحقيق التوازن بين I و S ، ففي فترات الكساد مثلاً يضيفي التشاؤم على توقعات المستثمرين والمدخرين، فمهما انخفضت i لا يتوقع المستثمرين عوائد مجزية لاستثماراتهم فلا يقبلون عليها، فينتقل I إلى اليسار I' ، كما لا يتوقع المدخرين ضمان عملهم في المستقبل فيزيدون من الادخار رغم انخفاض i ، وبالتالي ينتقل S إلى اليمين S' ، وفي هذه الحالة لا يتقاطع المنحنيان، وسعر الفائدة لا يمكن أن يكون معدوماً أو سالباً.



ثانياً- نظرية الأرصد المعاصرة للإقراض:

تعد تحدينا للنظرية الكلاسيكية فيما يتصل بموقفها من الادخار والاستثمار وعلاقتها بسعر الفائدة، وضعها الاقتصاد السويدي ويكسل Knut wiksell

1- مضمون النظرية: تحاول النظرية الجمع بين النواحي النقدية وغير النقدية من اجل تحديد سعر الفائدة، ووفقا لها يتحدد سعر الفائدة بتقاطع الطلب على الأرصد المعدة للإقراض مع عرضها. فهي تحاول صياغة نظرية لسعر الفائدة مرتبطة بأسواق الائتمان المصرفي. حيث:

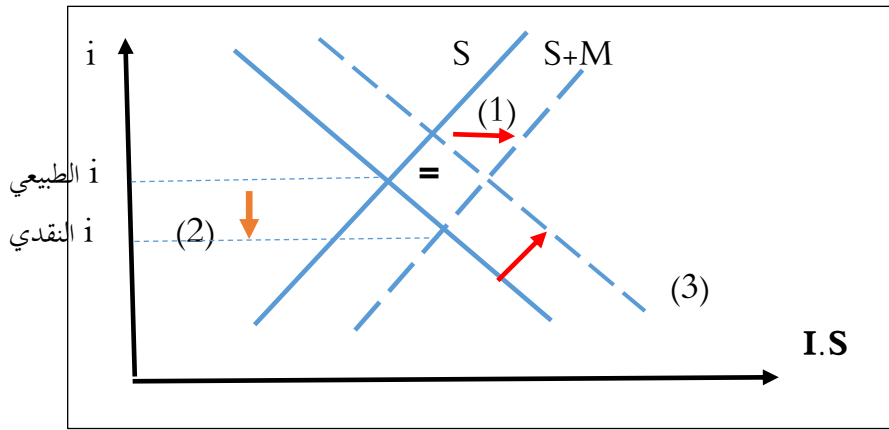
- **عرض الأموال القابلة للإقراض S+M:** حيث S عرض الادخار، وعلاقته مع I طردية. بينما تمثل M عرض نقود الائتمان المصرفي بما في ذلك تحرير الاكتناز وعلاقته طردية مع I سعر الفائدة فكلما كان I مرتفع فكلما تحورت الأموال المكتنزة لتتوجه إلى الاستثمار وكلما تمكنت البنوك من التوسع في إقراض الأفراد والمشروعات من خلال خلق الودائع. وبالتالي فإن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة ادخار الأفراد من دخولهم وتقليلهم من الاكتناز وزيادة خلق الودائع المصرفية وبالتالي زيادة العرض الكلي للأموال المتاحة للإقراض، فالعلاقة إذا طردية.
- **الطلب على الأموال المعدة للإقراض (I+H):** حيث I هو الطلب على الاستثمار وعلاقته عكسية مع سعر الفائدة، بينما تمثل H الرغبة في اكتناز النقود باعتباره سحبا من الادخار المخصص أصلا للاستثمار، وعلاقة أيضا عكسية مع I فكلما كان سعر الفائدة مرتفع كلما قل الاكتناز وبالتالي يرتبط الطلب الكلي على الأرصد المعدة للإقراض (I+H) بعلاقة عكسية بسعر الفائدة.

وعليه يتحدد سعر الفائدة التوازني بتقاطع منحنى العرض الكلي S+M مع الطلب الكلي I+H. ويميز ويكسل بين كل من سعر الفائدة العيني (الحقيقي، الطبيعي، المحايد)، وسعر الفائدة النقدي أو السوقي. حيث سعر الفائدة العيني أو الحقيقي هو السعر الذي ينبغي أن يتساوى مع الإنتاجية الحدية الحقيقية لرأس المال، أما سعر الفائدة النقدي فهو السعر الذي يقرره الجهاز المصرفي والذي تتقاضاه البنوك عن القروض التي تمنحها للمستثمرين. ويتحقق التوازن في الاقتصاد بالمساواة بين سعر الفائدة النقدي وسعر الفائدة الحقيقي.

✓ فإذا كان سعر الفائدة النقدي أقل من سعر الفائدة العيني أو الحقيقي، إذن هو أقل من الإنتاجية الحدية وهذا ما يدفع المنتجين من المزيد من الاستثمار لأن تكلفة الاقتراض أقل من العائد المنتظر لرأس المال وبالتالي يحصل المنظمون على أرباح إذا اقترضوا المزيد من الأموال من البنوك لإقامة استثمارات جديدة، ويشجعهم هذا الوضع إلى اقتراض كميات من النقود حتى تفوق الادخار الفعلي، ونتيجة للطلب المتزايد على الأموال القابلة للإقراض تقوم البنوك مضطرة إلى رفع سعر الفائدة النقدي حتى تحد من طلب المنتجين ورجال الأعمال على القروض، وتشجع على المزيد من الادخار فيعود سعر الفائدة النقدي إلى التوازن مع سعر الفائدة الحقيقي.

✓ أما إذا كان $i < I$ النقدي $< I$ العيني، أي $<$ من الإنتاجية الحدية للاستثمار، فذلك سيدفع المنتجين إلى الإحجام عن الاستثمارات الجديدة والتقليل منها نتيجة الخسائر التي قد تلحق بهم بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض. ولذلك تتدخل البنوك لتخفيض i النقدي من أجل تحقيق الأرباح من القروض بدلا من الاحتفاظ بأرصدة ادخارية عاطلة.

وعليه فإن زيادة (M) (التوسع في الائتمان وتحرير الاكتناز) يؤدي إلى زيادة عرض الأموال المعدة للإقراض، وبالتالي انخفاض i النقدي ليصبح أقل من ربحية رأس المال وبالتالي ارتفاع الطلب على رؤوس الأموال، ويستمر الارتفاع حتى يصبح الطلب على الاقتراض $>$ أكبر من العرض، فتقوم البنوك برفع سعر الفائدة النقدي من أجل تشجيع الادخار وتقلل I حتى يعود إلى التوازن



2- انتقاداتها:

✓ جاء في الفكر الكلاسيكي أن هناك علاقة طردية بين i و S ، بينما يرى كينز أن الادخار يتوقف على حجم الدخل Y وليس على سعر الفائدة، حيث لا يوجد ارتباط مباشر بين i و S ، فالمدخر الذي يوظف مدخراته يتخذ قرارين منفصلين: الأول: قرار الادخار ويتوقف على حجم الدخل Y والثاني قرار توظيف الادخار ويتوقف على سعر الفائدة i المتولد من مختلف أوجه الاستثمارات المتاحة، فسعر الفائدة i لا يؤثر في حجم الادخار S وإنما فقط في شكل الاحتفاظ بهذه المدخرات

✓ يؤكد كينز على عكس العلاقة الطردية بين الادخار S وسعر الفائدة i ، لأن رفع سعر الفائدة يعرقل الاستثمار وبالتالي تنخفض الدخل وهو وما يؤدي إلى انخفاض S الادخار. فالعلاقة بينهما عكسية وبذلك يقلب منطق الكلاسيك.

✓ نظرا لاختلاف طبيعة كل من الادخار والاستثمار (عوامل حقيقية) والائتمان المصرفي وتفضيل السيولة (عوامل نقدية) فمن غير الممكن جمعها والمقارنة بينهما لتحديد سعر الفائدة.

✓ تهمل النظرية دور البنك المركزي في التأثير على سعر الفائدة بما يتوافق مع المستوى الملائم الظروف الاقتصادية السائدة عن طريق السياسة النقدية وأدواتها.

ثالثا- نظرية تفضيل السيولة عند كينز:

1- فرضيات التحليل الكينزي:

أ- تفضيل السيولة: انتقد كينز بشدة الكلاسيك لإغفالهم الجانب الاكتنازي للنقود، وربط سعر الفائدة بالنقد وليس بحجم S ، والمنطلق عنده هو مفهوم تفضيل السيولة من طرف الأفراد. فحتى نجعل الفرد يتنازل عن تلك الرغبة استجابة لدافع الاحتياط (جزئيا) ودافع المضاربة (على وجه الخصوص) لا بد من منحه مكافأة (فائدة تكون أكبر من المنفعة التي يجنيها من تفضيله للسيولة). ف i ليست ثمنا للامتناع عن الاستهلاك وإنما ثمنا للتخلي عن السيولة أو عدم الاكتناز، وهي لا ترتبط مباشرة ب S و I عند مستوى التوظيف الكامل كما يرى الكلاسيك لأن S دالة في Y وتأثير I على S محدود.

ب- الكفاية الحدية لرأس المال: فالمنتجين ورجال الأعمال لا يتخذون قرار I إلا إذا توقعوا الحصول على عائد مغري من ورائه (فيجب أن يكون العائد المتوقع من I أعلى من العائد البديل الذي يمكن أن يحصلوا عليه بتوجيه مدخراتهم إلى استخدامات أخرى ك شراء أسهم وسندات...). أي أن المنتج كي يقبل على I في أصل رأسمالي معين سوف يوازن أولا بين العائد الذي يتوقع أن يغله هذا الأصل خلال سنوات حياته وبين ما يتحمله من نفقات حاضرة في سبيل الحصول عليه. وبما أن المستثمر في أغلب الأحيان لا يملك رأس المال ويقوم باقتراضه، فيجب أن يكون العائد المتوقع على الأقل كاف لتغطية الفائدة على رأس المال المقترض، فتقبل الاستثمارات التي يزيد معدل عائدها عن تكلفتها i .

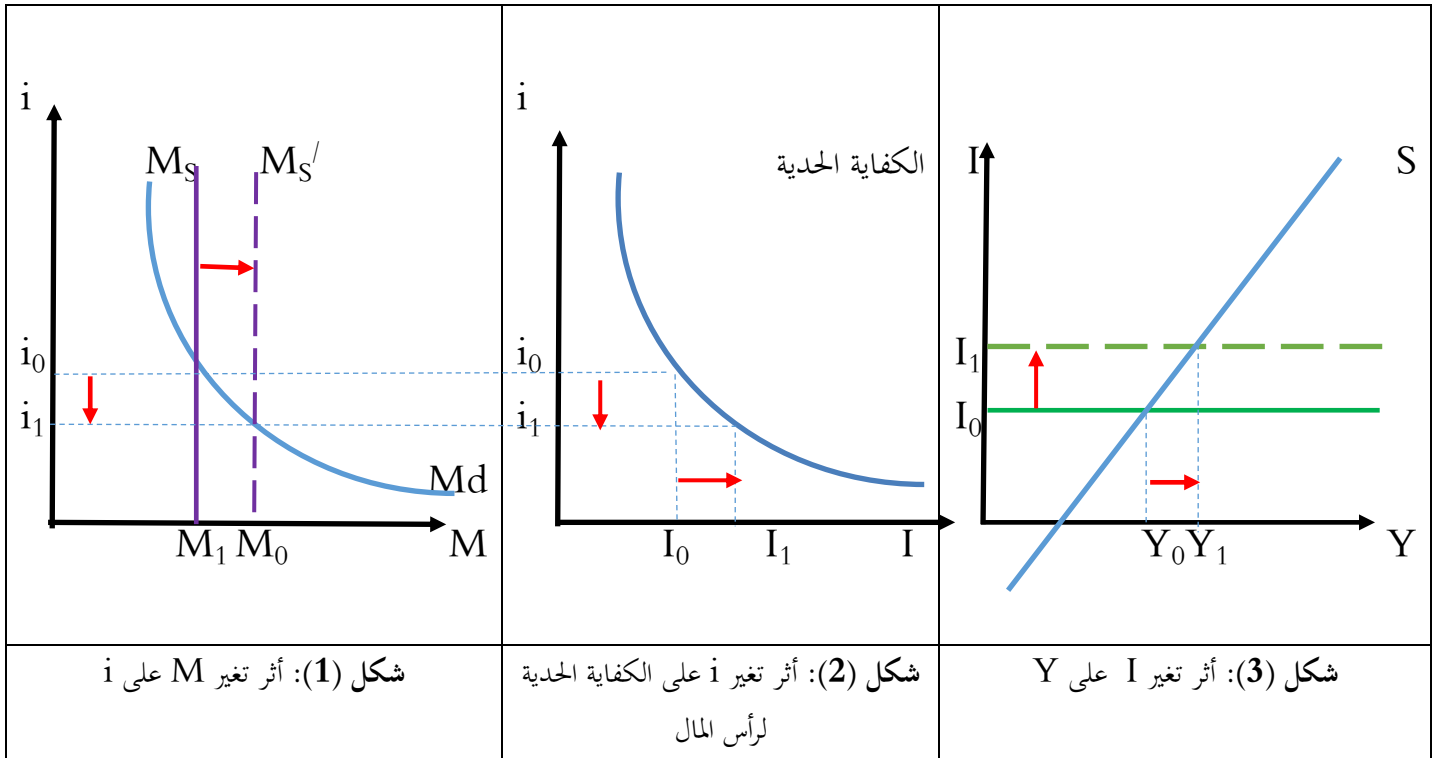
ت- العلاقة بين I و S و Y : يرى كينز أن التوازن الاقتصادي الكلي يكون بالتعادل بين S و I الكليين أي $I=S$ ، وهو بذلك يتشابه مع الكلاسيك في النتيجة لكنه يختلف عنهم في الأسباب والمتغيرات، فبينما توصلت النظرية الكلاسيكية ببداية مطلقة أن S يؤثر في I ، نجد كينز يرى العكس فجعل I هو من يؤثر في S من خلال ما يحدثه من تغير في Y عن طريق مضاعف الاستثمار:

● إذا كان $S > I$ ، فهذا معناه أن الطلب الكلي يقل عن العرض الكلي للسلع، فينتج عن ذلك دخول الاقتصاد في دورة انكماشية أين يتكدس المخزون وتنخفض الأسعار وتقل الأرباح وتحدث البطالة فتتقص الدخول فينخفض S حتى يتعادل مع I وبالتالي يتحقق التوازن عند مستوى أقل من المستوى السابق.

(أي كلما زاد Y زاد S ، وهو عامل سلبي يستدعي تعويضه بالعامل الايجابي أي I لامتناص الزيادة في الادخار وإلا نقص حجم الطلب على السلع والخدمات وحدثت البطالة)

- إذا كان $S < I$ ، فهذا يعني زيادة الطلب عن العرض (S قليل و C كثير)، مما يرفع من الأسعار ويزيد الأرباح ويزيد التوظيف فيزيد الدخل الكلي فيزيد S حتى يتعادل مع I ويتحقق التوازن في مستوى أعلى من سابقه.

ث- نظرة جديدة للنقود: يرى كينز أن النقود ليست حيادية ولها تأثير كبير على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على أسعار الفائدة. فزيادة كمية النقد من قبل البنك المركزي تجعل الأعوان الاقتصاديين ينفقونها على شراء السندات مما يؤدي إلى ارتفاع ثمنها، ومن ثم تنخفض أوبالتالي يزيد الطلب على الاستثمار ويزيد معه الدخل، والعكس إذا قام البنك المركزي بتخفيض عرض النقود.



2- نظرية سعر الفائدة عند كينز: سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية بحتة تتحدد بالتوازن بين عرض النقود والطلب عليها.

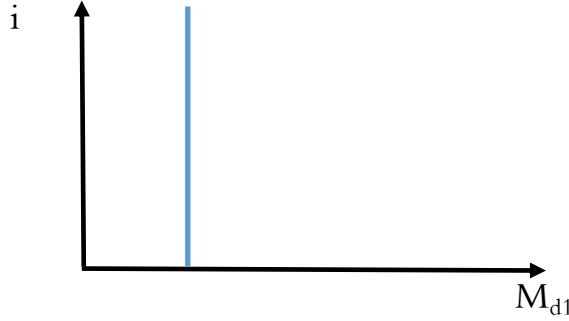
- ✓ **عرض النقود:** ويشمل جميع وسائل الدفع من نقود قانونية خارج الجهاز المصرفي ونقود مساعدة ونقود كتابية. والعرض النقدي عديم المرونة بالنسبة لحركات i .
- ✓ **الطلب على النقود:** أو تفضيل السيولة، ويقصد به الدوافع التي تحمل الأفراد والمشروعات على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل (الميل إلى اكتنازها)، وقسم كينز دوافع التفضيل النقدي إلى ثلاثة:
 - أ- **دافع المعاملات:** أي رغبة الأفراد في الاحتفاظ بنقود سائلة لإجراء النفقات الجارية (مشترياتهم من السلع والخدمات الاستهلاكية) خلال فترة المدفوعات (فترة استلام الدخل وإنفاقه). وكذلك رغبة

المشروعات في الاحتفاظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل (ثمن مواد أولية، أجور عمال، الضرائب....)

ب- **دافع الاحتياط:** أي رغبة الأفراد والمشروعات في الاحتفاظ بنقود سائلة لمواجهة الحوادث الغير متوقعة، والتي تستوجب إنفاقا نقديا كالمريض، ارتفاع أثمان بعض السلع وعوامل الإنتاج، القيام ببعض التحسينات على مستوى المشروع....

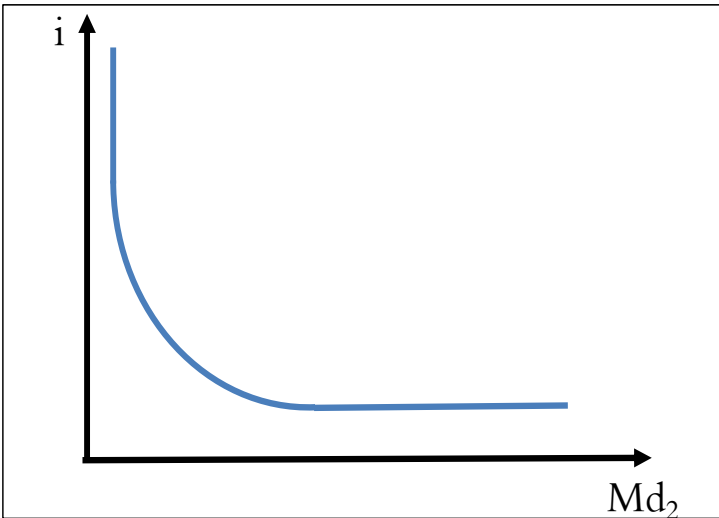
ويتوقف كل من الدافعين السابقين بدرجة كبيرة على Y والعلاقة بينهما طردية، ويطلق عليهما معا اصطلاح الطلب على الأرصدة العاملة (النشيطة) وهما غير حساسان ل i .

$$M_{d1} = f(y) = \alpha y$$



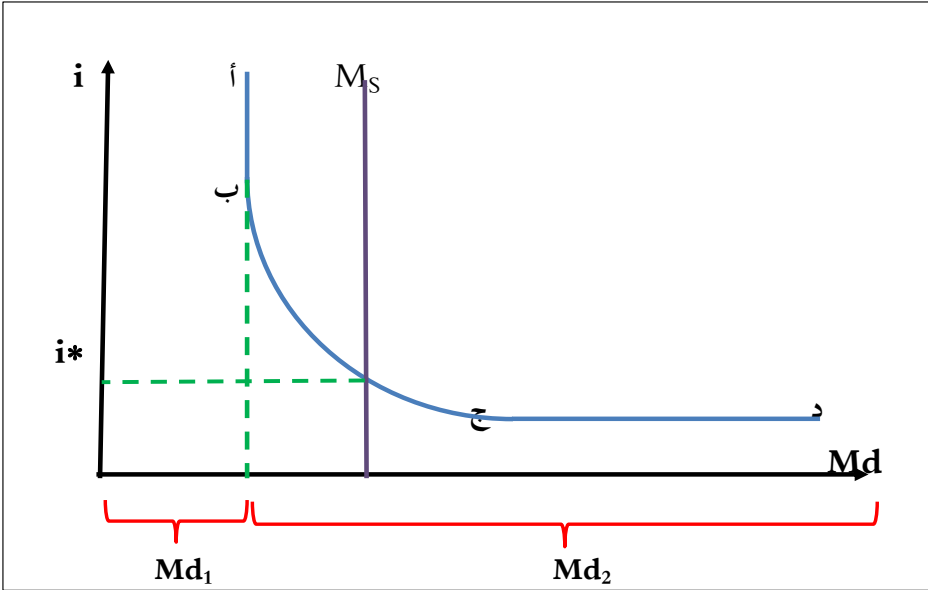
ت- **دافع المضاربة:** أي رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود السائلة للاستفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية، ويطلق عليها اصطلاح الطلب على الأرصدة النقدية العاطلة (الخاملة)، ويتأثر M_{d2} بصفة مستمرة بحركة i ، وعلاقته بها عكسية

$$M_{d2} = f(i) = -gi$$



$$M_d = M_{d1} + M_{d2} = \alpha y - gi$$

وعليه يكون الطلب الكلي عند كينز:



حيث:

- (أب) المنطقة الكلاسيكية: يكون فيها i مرتفع وتفضيل السيولة منعدم (تفضيل شراء السندات)
- (ب ج) المنطقة الوسطى: أين ترتبط i بعلاقة عكسية مع Md_2 بغرض المضاربة.
- (ج د) منطقة فح السيولة (الكينزية): وفيها يصل i إلى أدنى مستوى له، أين تكون لدى الأفراد رغبة في الاحتفاظ بالنقود السائلة بدلا من السندات خوفا من انخفاض أسعارها لأنهم يتوقعون ارتفاع i حيث لا يمكن أن تنخفض i أكثر فالطلب على النقد تام المرونة.

2- انتقاداتها: انتقدت النظرية في عدة نقاط:

- ✓ رفض الكثير من الاقتصاديين فكرة التحصيل النقدي الموحد أي المتكون من جزأين مختلفين Md_1 و Md_2 ، فهذا التمييز لا يعكس وضعية الأفراد الذين يسرون تحصيلاتهم دون تخصيص أو مع تخصيص مرن جدا ومن الخطأ ربطهما بمتغيرات مختلفة.
- ✓ عدم تنوع الأصول المالية وحصر صيغ التوظيف البديلة للنقود في شكل واحد وهو السندات.
- ✓ تعاني النظرية الكينزية من صفة عدم التحديدية مثلها مثل النظرية الكلاسيكية
- ✓ يرى هانسن أن كينز أهمل أثر العوامل الحقيقية في تحديد i واعتبرها ظاهرة نقدية بحتة، مثلما أخطأ الكلاسيك باعتبارها ظاهرة حقيقية. ولذلك اعتبر أن الجمع بين النظريتين يمكن أن يعطي نظرية مناسبة ل i وهو ما قدمه من خلال نظرية سعر الفائدة الحديثة أو ما تعرف بنموذج هيكس وهانسن. IS-LM.