

المحور الثالث: النقود وسعر الفائدة (الجزء الأول)

أولاً. تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية

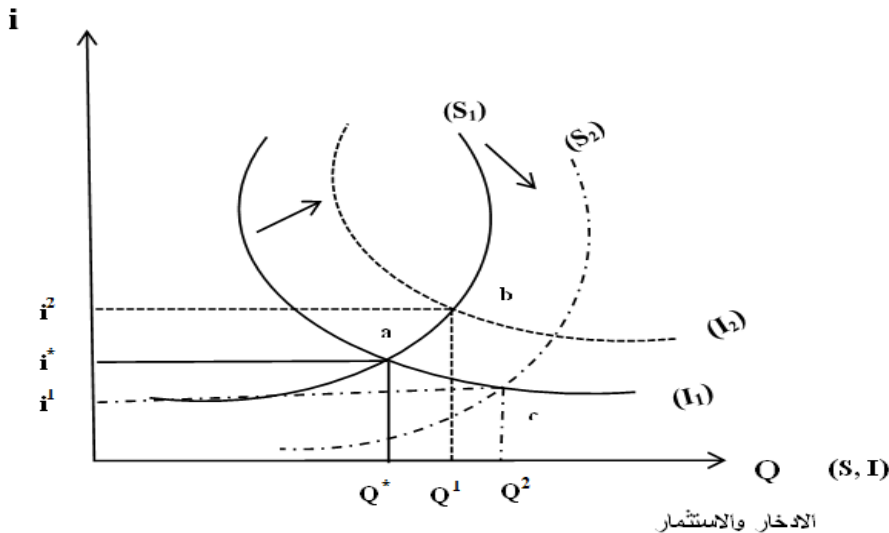
1.1. نظرية الادخار والاستثمار:

يُعبّر سعر الفائدة وفقاً للنظرية الكلاسيكية عن عائد التضحية الذي يدفع للأفراد عند استمالتهم لتأجيل الاستهلاك الحاضر ومن ثم عرض المدخرات، وبالتالي فإن سعر الفائدة التوازني يتحدد من خلال تقاطع منحنى عرض الادخارات ومنحنى الطلب على الاستثمارات، وعليه فإن أنصار هذه النظرية يعتبرون سعر الفائدة عاملاً فعالاً في التأثير على الادخار وقرار الاستثمار.

ويمكن تحديد سعر الفائدة التوازني تلقائياً كما هو موضح في الشكل (1) بتقاطع منحنى الطلب على المدخرات من أجل الاستثمار (I_1) مع منحنى عرض المدخرات (S_1)، وعليه فالتغيرات التي تطرأ على كل من الادخار والاستثمار، تؤثر بشكل تلقائي على سعر الفائدة.

ويشير الشكل (1) إلى العلاقة الطردية بين عرض الادخار وسعر الفائدة، ذلك لأن الأفراد يتوجهون لزيادة مدخراتهم ويعملون على تخفيف استهلاكاتهم إذا كان معدل الفائدة (ثمن الانتظار) في حالة ارتفاع، في حين يشير منحنى الطلب على الاستثمار (I_1) إلى العلاقة العكسية بين الطلب على الاستثمار وسعر الفائدة، أي أن الاستثمار ينخفض بزيادة سعر الفائدة، ويزداد بانخفاضها.

الشكل (1): تحديد سعر الفائدة في الادخار والاستثمار



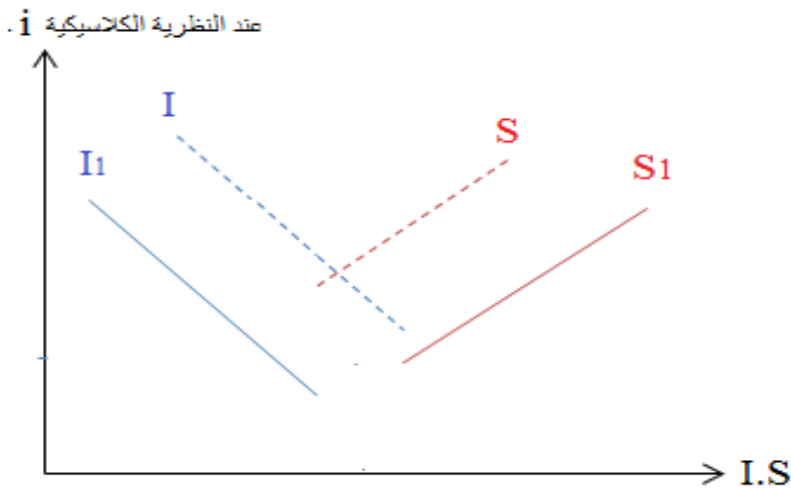
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنّ انتقال منحنى (I_1) الى (I_2) نحو اليمين يؤدي الى ارتفاع معدل الفائدة من (i^*) الى (i^2) ، وهذا ما يجعل الأفراد يندفعون الى زيادة مدخراتهم فتنتقل نقطة التوازن من النقطة a الى النقطة b ، وعليه فمنافسة الأفراد على عرض أموالهم بسبب ارتفاع الفائدة يؤدي الى انتقال منحنى الادخار من (S^1) الى (S^2) بفعل ارتفاع الادخار على الاستثمار، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة التوازني من (i^*) إلى (i^1) ، ارتفاع حجم الاستثمار من النقطة (a) إلى (c) .

وبالرغم من الاجتهادات التي قامت عليها نظرية الادخار والاستثمار الكلاسيكية في تحديد سعر الفائدة إلا أنها تعرضت للعديد من الانتقادات كانت أبرزها:

✓ انصب اهتمام المدرسة الكلاسيكية في تحديد سعر الفائدة على الادخار والاستثمار فقط، وأهملت العديد من العوامل منها النقدية، فالبانك المركزي مثلاً قادر على التوسع في الائتمان أو تقليصه وهو ما يؤثر بشكل مباشر على سعر الفائدة؛

✓ في ظل وجود عوامل خارجية مؤثرة على الادخار والاستثمار، يصبح من غير المنطقي أن يحقق سعر الفائدة التوازن كما افترض الكلاسيكيون مهما انخفض وبالتالي منحنى الادخار قد لا يتقاطع مع منحنى الاستثمار عند مستوى الفائدة المنخفض كما هو مبين في الشكل (2).

الشكل (2): امكانية عدم توازن الادخار والاستثمار



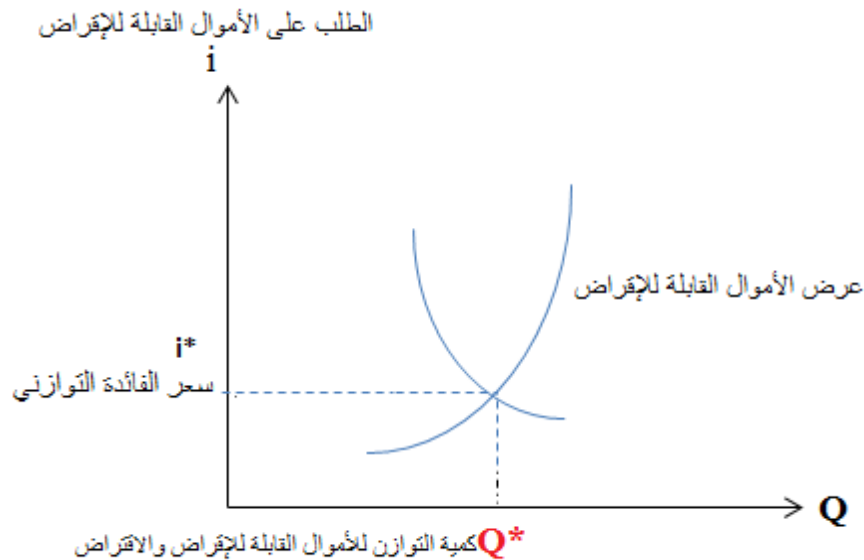
تتحقق إمكانية عدم توازن منحنى الادخار مع الاستثمار خاصة في فترات الكساد الاقتصادي، وذلك عندما يطغى التشاؤم على توقعات المستثمرين والمدخرين، فالمستثمرين لا يتوقعون عوائد مجزية لاستثماراتهم فينتقل المنحنى (I) إلى (I¹) نحو اليسار، والمدخرون يحجمون على الادخار بفعل انخفاض سعر الفائدة فينتقل المنحنى من (S) إلى (S¹) نحو اليمين فلا يتقاطع المنحنيان مهما انخفضت الفائدة.

2.1. تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة المعدة للإقراض:

يعتبر الاقتصادي السويدي الشهير ويكسل (Wicksell) أول من وضع هذه النظرية الخاصة بتحديد سعر الفائدة وقد تم تطويرها وتنقيحها من طرف مجموعة من الاقتصاديين السويديين كان أبرزهم: Bertil، Eric Lindahl، أما في إنجلترا كان أبرزهم Robertson.

شكلت هذه النظرية رؤية تجاوزت عدة انتقادات كانت قد تعرضت لها نظرية الادخار والاستثمار، وبالتالي فنظرية الأرصدة القابلة للإقراض ترى أن معدل الفائدة الخالي من الخطر يتقرر من خلال تفاعل قوتين هما: الطلب على الائتمان (الأموال القابلة للاقتراض)، وعرض الائتمان (الأموال القابلة للإقراض)، ووفقا لهذه النظرية فإن سعر الفائدة التوازني يتحدد بتقاطع منحنى طلب الأرصدة القابلة للاقتراض مع منحنى عرض الأرصدة المعدة للإقراض، ويمكن أيضا ذلك من خلال الشكل (3):

الشكل (3): تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة القابلة المعدة للإقراض



من خلال الشكل أعلاه تبين أنّ سعر الفائدة التوازني وكمية التوازن للأموال القابلة للإقراض والاقتراض يتحددان من خلال تقاطع منحني الطلب على الأموال القابلة للاقتراض والمتشكلة من طلبات شركات الأعمال المحلية والمستهلكين والحكومات مع منحني عرض الأموال القابلة للإقراض والمتشكلة من الادخارات المحلية، وكذلك عرض النقود الائتمانية مع عدم اكتتاز أرصدة نقدية.

وبالرغم من التحسينات التي أدخلتها نظرية الأرصدة النقدية على النظرية الكلاسيكية في تحديد سعر الفائدة إلا أنها تعرضت بدورها الى انتقادات كان من أبرزها:

- من غير الممكن الجمع والمقارنة بين العوامل الحقيقية المتمثلة في الادخار والاستثمار والعوامل النقدية والمتمثلة في الائتمان المصرفي وتفضيل السيولة لتحديد سعر الفائدة نظرا لاختلاف طبيعة هذه العوامل؛
- لقد أشار البعض إلى أنّ هذه النظرية قد غالت في أثر سعر الفائدة على الادخار، حيث يرى هؤلاء النقاد أنّ الأفراد عادة ما يدخرون ليس بسبب سعر الفائدة وإنما بسبب دافع الاحتياط، ويعني ذلك أن الادخار غير مرّن بالنسبة لسعر الفائدة.