

تطور معدل الفائدة في الفكر الاقتصادي

د. بنابي فتيحة، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

الملخص: يعتبر معدل الفائدة من المؤشرات الهامة في الاقتصاد الرأسمالي، من خلال تأثيره على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي والجزئي، ولقد اختلف الفكر الاقتصادي عبر تطوره في نوعية هذا التأثير، هل هو تأثير إيجابي أم سلبي، ومن خلال هذا البحث سنتطرق إلى وجهة نظر بعض الحضارات القديمة والأديان فيما يخص هذا التأثير، إلى جانب وجهة نظر الفكر الاقتصادي عبر تطوره فيما يخص معدل الفائدة بداية من المدرسة التجارية، الحدية، الكلاسيكية، الكنزية، النيوكنزية، ووصولاً إلى نظرية التوقعات العقلانية والمعاصرة، فمن هذه النظريات من شجعت المستوى المتدني لمعدل الفائدة بحجة زيادة الاستثمار والإنتاج والتشغيل، ومنها من شجعت المستوى المرتفع له لعدة أسباب أهمها زيادة الادخار من جهة ودفع الثمن العادل لرأس المال المقترض من جهة أخرى، إلى جانب أسباب أخرى سنراها من خلال هذا البحث.

الكلمات المفتاحية: معدل الفائدة، سعر الفائدة، الفكر الاقتصادي، النظريات الاقتصادية.

Abstract: The interests rates is one of the most important indicator in the Capitalist Economy thought, because of its impact on macroeconomic and microeconomic variables. Whereas the economic think differ on the positive or negative origin of this impact. This matter lead us to address through this research views of some old civilizations and old religions too, and also the views of the economic thought through its various schools namely: the business school, the school of marginal trade, the classical school, the Keynesian school and the Neo-Keynesian school too. Adding the rational expectations theory and the contemporary theory, where some of them promotes the low level interests rates due to increase of the investment, employment and production, whereas others promotes its high level. This difference is due for different reasons as: the increase of savings, and the necessity to pay a fair price on the borrowed capital, adding to this more effects and other reasons we will discuss throughout this research.

Keywords: interest rate, interest rate, economic thought, economic theories.

مقدمة:

لقد تطورت النشاطات الاقتصادية وتنوعت عبر العصور والحضارات، ومع هذا التطور والتنوع ظهرت عدة معاملات تجارية من بينها البيوع والقروض، هذه الأخيرة كانت في البداية تنقسم إلى قروض بفائدة وأخرى بدون فائدة، لكن مع مرور الزمن أصبحت القروض بفائدة أكثر انتشاراً من القروض المجانية. ونظراً للآثار السلبية التي كانت ترتبها القروض بفائدة على المدين من زيادة أعباء الدين و بما أن الديانات السماوية تراعي الصالح العام، فإنها حرمت الفائدة على الدين، ولقد اتبعت قوانين بعض الحضارات هذا الرأي في حين حددت قوانين أخرى معدلات معينة لمعدل الفائدة والذي في نظرها كان يضمن حق الدائن والمدين في نفس الوقت.

كما عرف الفكر الاقتصادي عبر تاريخه عدة مدارس لكل منها وجهات نظر مهمة، ومساهمات اقتصادية كبيرة، والأكد أن هذه المدارس تطرقت لمعدل الفائدة ودوره في الاقتصاد، فبداية من التجارية (المركنتيلية) ثم الحدية فالكلاسيكية ثم الكنزية والنيوكنزية والمعاصرة، كل هذه المدارس أعطت آراءها فيما يخص هذا المتغير الذي اعتبر ولا يزال محل جدل كبير بين الاقتصاديين، وحتى غير الاقتصاديين.

وسنحاول في هذا البحث الإجابة على السؤال التالي:

كيف تطور معدل الفائدة عبر الزمن؟

ولمعالجة هذه الاشكالية سنقوم بالتحري عن معدل الفائدة في الحضارات القديمة وفي الديانات

السماوية ثم في الفكر الاقتصادي، من خلال المحاور التالية:

المحور الأول: سعر الفائدة في الحضارات القديمة وفي الديانات السماوية

لقد كان التعامل بمعدل الفائدة في مختلف الحضارات بشكل متباين ومتفاوت، ونظرا للآثار السلبية

لهذا التعامل وبما أن الديانات السماوية تراعي الصالح العام، فإنها حرمت الفائدة على الدين.

1. معدل الفائدة في الحضارات القديمة

تعتبر الحضارات الفرعونية، الإغريقية والرومانية حضارة بلاد الرافدين والعرب الجاهلين من أقدم

الحضارات وأعرقها، لذلك فهي تستحق الدراسة في مختلف المجالات وخاصة الاقتصادية منها.

1.1 معدل الفائدة الفرعونية الإغريقية والرومانية

في الحضارة الفرعونية لم يكن القرض بفائدة موجود في المجتمعات القبلية، حيث كانت القروض بدون

فائدة، لكن القرض بفائدة كان موجودا في المجتمعات المدنية، أي كان هناك نوعان من القروض عند

الفراعنة: القرض المجاني والقرض بفائدة. و رغم ذلك فقد كان المصريون يتخرجون من التعامل بالربا¹.

لكن مع زيادة تعاملاتهم واختلاطهم بالأجانب أصبح التعامل بالربا حقيقة مسلم بها. وقد بلغت الفائدة

معدلات عالية وصلت 100% و120% مما أدى إلى سوء الأحوال الاقتصادية، وعجز المدينين عن

السداد.

أما في الحضارة الإغريقية فقد كان الربا شائعا، من خلال انتشار القروض التي كانت تنقسم إلى

نوعين قروض مجانية ويقصد بها القروض الاستهلاكية وكانت تمنحها خاصة الجمعيات الخيرية،

والقروض الإنتاجية والتي كانت تمنح من طرف شركات تجارية للتجار والصانعين وحتى للدولة. وقد

وصل معدل الفائدة على القروض في أثينا إلى 48%². وللتخفيف من وطأة معدلات الفائدة، صدرت

بعض القوانين أهمها قانون صولون³، وأهم ما ميز هذا القانون هو تحديد سعر فائدة الديون وتحريم الربا

الفاحش تخفيفا على العامة من الديون التي كانت قد أثقلت كاهلهم.

ولقد كان للفكر الإغريقي رأيا بارزا حول معدل الفائدة، فقد نهى أفلاطون عن الربا واعتبره وسيلة

مذمومة للحصول على المال⁴، وبرر رأيه هذا بأن أخذ الفائدة على القروض معناه أن تكون النقود منتجة

لغلة بذاتها، ويرى أن الربا يعرض الدولة للخطر. أما أرسطو فقد اعتبر كل فائدة تدفع على اقتراض النقود

"ربا"، أي أنه لم يفرق بين الفائدة والربا، ولعنها ولعن من يعتمدون عليها في معاملاتهم، واعتبرها غير

مقبولة اجتماعيا، حيث يرى أن النقود وجدت لتسهيل عملية المبادلة للسلع، وعندما تستخدم للحصول على

ثروة فإنها تكون قد خرجت عن طبيعتها⁵. ويقول أن النقود عقيمة لا تلد، وبالتالي أي زيادة يحصل عليها

المقرض عن مقدار القرض ليس لها أي مبرر، سواء كانت هذه الزيادة مفروضة عند الإقراض أو على سبيل التعويض عند رد القرض⁶، ولم يفرق أرسطو بين الفائدة على القروض الاستهلاكية والإنتاجية. أما في الحضارة الرومانية فقد كانت الفائدة على القرض محرمة قبل اتساع الإمبراطورية الرومانية وتكون طبقة الأسياد المستغلة. وقد كان القرض في القانون الروماني لا يولد التزاما بدفع فوائد على المال المقترض، لأنه من عقود التبرع⁷. لكن مع تغير الظروف الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع الروماني وانفتاحه على العالم وتطور التجارة وكثرة الضرائب التي كانت مفروضة على العوام، اضطروا إلى الاستدانة من طبقة الآباء مبالغ من المال⁸. فانتشرت بذلك القروض بكثرة، وشيئا فشيئا ظهرت الفائدة على القروض، وأصبح يحدد على القرض فائدة وموعد استحقاق. وزاد تحكم الدائنين الأقباء في المدينين الضعفاء، حيث ارتفع سعر الفائدة إلى حد كبير وصل 33.8%. ولحماية المقترضين من ظلم الدائنين قامت الدولة الرومانية بوضع قوانين وتشريعات تحدد الحد الأقصى لمعدل الفائدة، حيث حدد قانون الألواح الإثني عشر⁹ معدل الفائدة بـ 12% سنويا على أساس رأس المال في عقد القرض (النكسوم)¹⁰. وراحت بعض القوانين إلى تحريم معدل الفائدة كليا كقانون "جيتونشيا" (342 ق م)، وقانون "مارسيا" وقانون "كركلا".

2.1. معدل الفائدة في حضارة بلاد الرافدين وعند العرب في الجاهلية

عرفت حضارة بلاد الرافدين نوعين من القروض: القرض المجاني (بدون فائدة) والقرض بفائدة. حيث كان سعر الفائدة على القرض يتراوح بين 15-33% في مدينة سومر، تدفع نقدا أو عينا، كما بلغ في بابل 50% على المحاصيل الزراعية كالقمح والشعير. وبقي في ارتفاع مستمر حتى وصل أحيانا إلى 240% و450%. وقد نتج عن هذه المعدلات العالية للفائدة تضاعف الديون على المدين وعجزه عن السداد، فكان يتعرض للاسترقاق ليس على شخصه وأهله. وقد وضع القانون حدا أعلى للفائدة على الدين بحسب إذا كان القرض نقدا أو شعيرا، فإذا كان القرض نقدا فإن الحد الأقصى لمعدل الفائدة هو 20% و33% إذا كان شعيرا، لكن هذا الازدواج في معدل الفائدة اختفى في عهد الدولة البابلية الجديدة، وحدد بـ 30% في جميع الحالات ومعاقبة الذي يقرض بأعلى من هذا المعدل بفقدانه حقه في رده¹¹.

أما بالنسبة للعرب الجاهليين فقد كان انتشار التجارة في بلادهم من أهم الأسباب التي أدت إلى استفحال ظاهرة الربا، وذلك من خلال عدة عقود كالمقايضة، الشركة، الرهن، البيع وغيرها. كما يرجع انتشار الربا عند العرب في الجاهلية إلى فقر الناس والتجائهم إلى الاستدانة من ذوي الفوائض المالية. ونظرا لعجز المدينين عن دفع ديونهم في الوقت المتفق عليه، فقد استغل الدائنون ذلك لمضاعفة أرباحهم عن طريق تقاضي معدلات عالية من الربا الفاحش، حيث أن عقد القرض كان مقترنا بالربا أو الزيادة برأس المال، سواء كان المال نقديا كالذهب والفضة أو مالا عينا كالبر والشعير، أو مالا ناميا كالحيوانات.

2. معدل الفائدة في الديانات السماوية

حُرمت الديانات السماوية والمتمثلة في اليهودية والمسيحية والإسلام التعامل بالربا، وبالرغم من التحريف الذي تعرض له كل من الإنجيل والتوراة إلا أنه لا تزال دلائل ونصوص تدل على هذا التحريم.

1.2. معدل الفائدة في الديانة اليهودية

لقد حرمت الديانة اليهودية كل زيادة على أي دين قلت أو كثرت، ولقد كان هذا التحريم مطلقا وعاما سواء كان التعامل بالربا بين اليهود فيما بينهم أو بين اليهود وغيرهم. تقول دائرة المعارف الدولية للعلوم الاجتماعية: "إن تحريم الربا المطلق كان سمة بارزة لتشريع اليهود الاقتصادي كما هو مبين في نصوص التوراة المشهورة"¹². وعلى الرغم من التحريف الذي تعرضت له التوراة، فإنه نجد ما هو موجود منها حاليا يحرم التعامل بالربا بين الإسرائيليين فيما بينهم¹³، فقد جاء في سفر الأحبار: "إذا افتقر أخوك وقصرت يده عندك فأعضده غريبا أو مستوطنا، فيعيش أخوك معك فضنك لا تعطه بالربا، وطعامك لا تعطه بالمرابحة"¹⁴. أما فيما يخص التعامل بالربا مع غير اليهودي، فإن نسخ التوراة المتداولة حاليا تبيحه، حيث جاء في سفر التثنية: "لا تقرض أخاك بربا، ربا فضة أو بإطعام أو ربا شيء يقرض بربا، الأجنبي تقرض بربا، ولكن لأخيك لا تقرض بربا"¹⁵. لكن مع مرور الوقت أخذ اليهود يستثنون بعض الحالات من الربا المحرم بينهم، فسمحوا للمحتاج أن يقرض بربا، وسمح لعلماء اليهود وطلبتهم أن يقترضوا بربا، وسمح بإقراض أموال اليتامى بربا، وهكذا بدأوا يتحايلون على الربا حتى نفشى بينهم، وأصبحت أكثر البنوك الربوية ملكا لليهود.

2.2. معدل الفائدة في الديانة المسيحية

حُرمت الديانة المسيحية الربا دون تفرقة بين المسيحي وغيره، فقد جاء في إنجيل لوقا: "وإن أقرضتم الذين ترجون أن تستردوا منهم فأبي فضل لكم، فإن الخطاة أيضا يقرضون كي يستردوا منهم المثل، بل أحبوا أعدائكم وأحسنوا، وأقرضوا وأنتم لا ترجون شيئا، فيكون أجركم عظيما وتكونوا أبناء العلام"¹⁶. وقد اجتمع رجال الكنيسة ورؤساؤها على أن التعاليم الصادرة عن السيد المسيح عليه السلام تعبر عن تحريم الربا تحريما قاطعا، حتى قال بعضهم أن المرابين يفقدون شرفهم في الحياة الدنيا وليسوا أهلا للتكفين بعد موتهم. واعتبر توما الأكويني¹⁷ أن تقاضي الربا سلوك يتنافى مع الأخلاق، لأنها تنقل كاهل المحتاجين، وهي تتعارض مع التعاليم المسيحية. لكن في نهاية العصور الوسطى وظهور التيار المادي العلماني وتنامي التجارة والتعاملات، بدأ ينتشر إقراض المال بفائدة، وبرر أتباع هذا التيار أن رأيهم يستند إلى القانون الروماني، الذي لم يحرم هذا العمل¹⁸. ورغم تدخل الكنيسة وتأكيداتها على تحريم الربا، إلا أن التطور السريع للفكر العلماني انعكس تدريجيا على مواقف الكنيسة بالنسبة للفائدة، التي أجرت تعديلات في الرأي الكنسي، شملت بعض الاستثناءات منها أنه يجوز للمقرض فرض فائدة على المقرض في حال تأخر عن سداد الدين في الموعد المتفق عليه، نظرا لتعرض المقرض لخسارة حقيقية. حيث فتح هذا الاستثناء الباب للتعامل بالفائدة وأصبح يبرر هذا التعامل بضياح فرصة الكسب بالنسبة للمقرض نتيجة التخلي عن استثمارها بنفسه، وكذا مبدأ المخاطرة التي يتعرض لها المقرض والتي قد تصل إلى فقدان

ماله. وأمام هذه الاستثناءات ظهرت حركة إصلاحية في الكنيسة الكاثوليكية بزعامة "مارتن لوثر كينغ"، الذي تشدد في تحريم الربا كثيره وقليله. لكن التوسع الاقتصادي كان أقوى من الحركات الإصلاحية، فانتشر التعامل بالفائدة، صاحبته قرارات من طرف السلطات تضع حدا أعلى لها، وهكذا تدريجيا حتى أصبح التعامل بالفائدة شيئا عاديا.

3.2. الفائدة في الإسلام

لقد حرم الإسلام التعامل بالربا، وقد كان هذا التحريم في القرآن الكريم على أربعة مراحل، ففي المرحلة الأولى نزلت الآية الكريمة في قوله تعالى: "وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبًّا لِّيزُبُوا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَزُبُوا عِندَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِّن زَكَاةٍ تَرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ"¹⁹. ومعناها أن ما دفعتم من أموال لتأخذوا رباها فهي لا تزيد عند الله، وما دفعتم من زكاة مال تريدون به التقرب إلى الله ومرضاته، فسوف يضاعف لكم عند الله يوم القيامة. فهذه الآية لا يوجد فيها عبارة تدل على تحريم الربا، لكنها تتضمن إلى أن الله تعالى لا يرتضيه ولا يحبه. أما المرحلة الثانية فقد نزلت الآية الكريمة في قوله تعالى:

" فبظلم من الذين هادوا حرمنا عليهم طيبات أحلت لهم، وبصدهم عن سبيل الله كثيرا(160) وأخذهم الربا وقد نهوا عنه وأكلهم أموال الناس بالباطل و أعتدنا للكافرين منهم عذابا أليما(161)"²⁰. حيث تنص هذه الآية على أن الربا كان محرما عند اليهود، إلا أنهم لم ينصاعوا لأمر الله وتعاملوا به، لذلك أعد الله لهم عذابا أليما، وهي مرحلة لم يأت فيها التحريم أيضا²¹. وفي المرحلة الثالثة نزل قوله تعالى في الآية الكريمة: " يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافا مضاعفة واتقوا الله لعلكم تفلحون(130) واتقوا النار التي أعدت للكافرين(131) وأطيعوا الله والرسول لعلكم ترحمون(132)"²². هذه الآيات تصرح بما لا يدع مجالا للشك حرمة الربا الفاحش الذي تعامل به الناس في الجاهلية. وفي المرحلة الرابعة نزل قوله تعالى في سورة البقرة: "الذين يأكلون الربا لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا وأحل الله البيع وحرم الربا فمن جاءه موعظة من ربه فانتهى فله ما سلف وأمره إلى الله ومن عاد فأولئك أصحاب النار هم فيها خالدون(275) يحق الله الربا ويربي الصدقات والله لا يحب كل كفار أثيم(276) إن الذين آمنوا وعملوا الصالحات وأقاموا الصلاة وآتوا الزكاة لهم أجرهم عند ربهم ولا خوف عليهم ولا هم يحزنون(277) يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين(278) فإن لم تفعلوا فآذنوا بحرب من الله ورسوله وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون(279) وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون(280)"²³. وهذه الآيات ورد فيها التحريم الجازم لأكل الربا المضاعف منه وغير المضاعف، الكثير منه والقليل.

كما وردت الكثير من الأحاديث النبوية التي تحرم الربا وتبين أنه جريمة من الكبائر. ومن هذه الأحاديث قوله صلى الله عليه وسلم: " لعن الله آكل الربا، ومؤكله، وشاهديه، وكاتبه" رواه البخاري ومسلم وأحمد وأبو داود والترمذي. أي لعن الله كل من اشترك في عقد الربا، حيث لعن الدائن الذي يأخذه، والمستدين الذي يعطيه، والكاتب الذي يكتبه، والشاهدين عليه²⁴. وقوله صلى الله عليه وسلم: " اجتنبوا

السبع الموبقات"، قالوا: وما هن يا رسول الله؟ قال: "الشرك بالله والسحر، وقتل النفس التي حرم الله إلا بالحق، وأكل الربا، وأكل مال اليتيم، والتولي يوم الرّحف، وقذف المحصنات الغافلات المؤمنات"²⁵. وبدل هذا الحديث على أن أكل الربا هو كبيرة من الكبائر، تهلك صاحبها، فهو كالشرك بالله.

المحور الثاني: معدل الفائدة في الفكر الاقتصادي

سنخصص هذا المحور لمعدل الفائدة في المدارس التجارية، الحديدية، الكلاسيكية، الكنزية، النيوكنزية والمعاصرة.

1. معدل الفائدة في المدارس الاقتصادية التجارية -الحديدية والكلاسيكية

تعتبر هذه المدارس التجارية، الحديدية والكلاسيكية قاعدة للفكر الاقتصادي، والتي تم على أساسها بناء الكثير من النظريات التي جاءت بعدها، واستنباط العديد من الأفكار الاقتصادية التي طورت فيما بعد.

1.1. معدل الفائدة المدارس الاقتصادية التجارية والحديدية

1.1.1. معدل الفائدة في المدرسة التجارية: لقد نصح المذهب الميركنتيلي الإنجليزي بمعدل فائدة

منخفض باعتباره سعر للعملة، لكنه اعتبر أن وفرة النقد مع معدل فائدة متدني يولد ارتفاعا في الأسعار. وقد أشار *William Petty* إلى أن الدخل يتم توزيعه على عناصر الإنتاج في شكل ربح، ربح، فائدة وأجر، ودافع على معدل الفائدة المتدني، حيث ربط بين الاستثمار و الربحية، واعتبر أنه كلما كان معدل الربح أعلى من معدل الفائدة كلما شجع ذلك على الاستثمار²⁶. أما *David Hume* فقد 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، 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 لا يقبلون إلا بفائدة مرتفعة، أي أن هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة ومعدلات الأرباح الجارية²⁷. حيث أن معدل الفائدة سيرتفع إذا كان هناك الكثير من القروض المطلوبة والقليل من رؤوس الأموال المعروضة، بالإضافة إلى تحقق أرباح تجارية هامة. ويكون معدل الفائدة منخفض في حال قلة القروض المطلوبة، ضخامة رؤوس الأموال القابلة للإقراض، أرباح متدنية في مجال التجارة. أما *Cantillon* فقد رأى أن الزيادة في كمية النقود يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع إذا تم إنفاق هذه النقود مباشرة، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج والتوظيف، أما إذا وقعت هذه الزيادة في يد المدخرين فإنهم سيوجهونها لزيادة عرض الأرصد القابلة للإقراض، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الجاري، وبالتالي يتغير هيكل الناتج الكلي لصالح السلع الاستثمارية²⁸. ويرى *Malynes* بضرورة تدخل الدولة في تنظيم النشاط الاقتصادي وخاصة فيما يتعلق بسعر الفائدة، ويرى أن ارتفاع أسعار الفائدة سببه 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 الخارجية²⁹. إلا أن

Locke كان له رأي آخر، حيث عارض هذا الأخير تسقيف معدل الفائدة، لأن الفائدة هي ريع الأرض كما للأرض ريعها، وأكد أن خفض سعر الفائدة ليس له أي أثر على مستوى الأسعار³⁰.

ويشكل عام ركز التجاربيون على الأشياء التي تساعد على تنمية الاستثمار الكلي المحلي والأجنبي، ووجدوا أن نجاح هذه السياسة يرتكز على مستوى سعر الفائدة. فيجب ألا يكون معدل الفائدة 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 التجاري³¹.

2.1.1. معدل الفائدة في المدرسة الحديثة: يرى *Walras* أن سعر الفائدة يتحدد بعرض السلع الرأسمالية والطلب عليها، وأن الادخار 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 يتغير سعرها عكسيا مع سعر الفائدة. أما *Böhm-Bawerk* مؤسس نظرية التفضيل الزمني، فاعتبر أن الفائدة هي مبلغ يدفع لاستخدام رأس المال، لأن إنتاج هذا العنصر يتطلب زمنا وتضحية، وعل ذلك بالفرق بين الثمن الحاضر والمؤجل في قيم السلع، فالحاضر أكبر قيمة من المؤجل، لذلك يزداد في ثمن المؤجل في القروض ليساوي قيمة الحاضر. وأرجع ضرورة التعامل بمعدل فائدة موجب إلى ثلاث دوافع هي³²:

أ- **الدافع الاقتصادي:** حيث تفضل السلع الحالية على السلع المستقبلية، لأنها تقوم بسد الحاجة الحاضرة والمستقبلية.

ب- **الدافع البيولوجي:** نظرا لضعف قدرة الأفراد على تقدير الحاجات المستقبلية وعدم التأكد من مدة الحياة.

ت- **الدافع التكنولوجي:** السلع الحاضرة يمكن استعمالها مباشرة في عملية الإنتاج، وبالتالي الحصول على قدر أكبر من الإنتاج في المستقبل، فعرض السلع في المستقبل يكون أكبر من العرض الحالي.

ويعتبر *Böhm-Bawerk* أن المؤسسات المالية سوف تلجأ إلى توظيف الأموال وادخارها عند ارتفاع معدلات الفائدة، وختم نظريته بالتطرق لفكرة معدل فائدة التوازن، أي التوازن بين الادخار والاستثمار، الذي يتحقق عند انعدام الفرق بين ثمن الاستهلاك الفوري أو الاستثمار وبين مردود الاستهلاك المؤجل أو التوظيف أو الادخار³³. وفيما يخص *Jevons* فإنه يعتبر سعر الفائدة عائد لرأس المال، ويتحدد حسب كمية رأس المال وطول فترة الاستخدام. فكلما زاد مقدار رأس المال المقرض وطالت فترة إقراضه زاد معها سعر الفائدة الذي سيعوضه عن هذا المقدار وهذا الزمن، ويتحقق التوازن عندما يتساوى الناتج الحدي لرأس المال مع ثمن استخدامه وهو سعر الفائدة³⁴.

وبشكل عام فإن سعر الفائدة في المدرسة الحدية يرتبط بالإنتاجية الحدية لرأس المال، أي على أساس الإنتاجية التي تعود المنظم من استخدامه للوحدة الحدية (الأخيرة) من وحدات رأس المال.

2.1. معدل الفائدة في المدرسة الكلاسيكية ونظرية الأرصد المعدة للإقراض

1.2.1. معدل الفائدة في المدرسة الكلاسيكية: لقد تطرق *Smith* إلى معدل الفائدة في إطار حديثه عن نظرية التوزيع، فلم يكن يميز بين الربح وفائدة رأس المال، لأن هذه الأخيرة تدخل ضمن الربح في نظره، وهي جزء منه باعتبارها سعر استخدام رأس المال. واعتبر أن الأرباح تتكون من فائدة صرف لرأس المال مضافا إليها علاوة مخاطر كتعويض لمهام الإدارة والمخاطر، وأن معدل الربح يمكن أن يستخلص من تقلبات معدل الفائدة في السوق، كما أن معدل الفائدة يتناسب عكسيا مع درجة التنمية الاقتصادية للبلد المعني³⁵. وفي نظره يجب أن يكون المستوى الأدنى للفائدة أكبر مما يكفي لتعويض الخسائر التي تتعرض لها عملية الإقراض. وكذلك *Ricardo* فإنه يرى أن معدل الفائدة هو جزء من الربح، فالربح بالنسبة إليه يتكون من عنصرين هما الفائدة ومكسب المنظم. وسعر الفائدة يتحدد بمعدل الربح والذي يكون مصدره إنتاجية رأس المال، وما يزيد عن هذا المعدل للفائدة هو مكسب للمنظم. واعتبر الفائدة مبلغ يجب أن يتقاضاه الرأسمالي مقابل القيمة النقدية التي أقرضها لرب العمل لتسديد أجور العمال³⁶. كما أشار إلى 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 تماما عن كمية العملة أو قيمتها، فمهما 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 مستعدا 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 والمبذرون³⁷.

وكذلك بالنسبة لـ *Say* فإن الفائدة هي مردود رأس المال، حيث تحدد على أساس العرض والطلب على المدخرات، وبالتالي فهي ثمن الادخار، فإذا ارتفع عرض المدخرات عن الطلب عليها انخفض سعر الفائدة والعكس صحيح³⁸. أما *Mill* فيرى أن ارتفاع سعر الفائدة من أسباب حدوث الأزمات في الاقتصاد، فعندما يكون الاقتصاد في وضع غير عادي بسبب نقص العرض مقارنة بالطلب، تنشأ مضاربة من أجل الربح بالتوسع في الإنتاج، مما يزيد في الائتمان فترتفع الأسعار ويرتفع معها سعر الفائدة مؤديا ذلك لحدوث أزمة. وبعدها تتراكم الأموال نظرا لارتفاع سعر الفائدة وانخفاض الاقتراض، وتستنقر في الأخير أسعار الفائدة عند مستوى منخفض في انتظار وضع مضارب آخر. وفي موضع آخر يشير *Mill* في إطار شرحه لمرحلة الأزمة في الدورة الاقتصادية إلى دور معدل الفائدة، حيث يميز بين جانبين، الجانب الأول يتمثل في "الرأسماليين المتلقين للفائدة" والجانب الثاني يتمثل في "الرأسماليين المتلقين للربح". حيث يقوم الجانب الأول بمنح قروض للجانب الثاني الذي يقوم باستثمار هذه القروض

في تكوين رأس المال بمؤسسات الأعمال، فمع زيادة الطلب على هذه القروض المضاربة يتم الوصول لمرحلة الإفراط في التوسع الائتماني لأغراض نقدية بحتة. هذا التوسع الائتماني وارتفاع معدلات الفائدة الذي يصاحبه، يعتبران من الملامح المبكرة جدا للأزمات التجارية³⁹.

أما بالنسبة لـ *Marshall* فإنه يرى أن معدل الفائدة هو العائد الطبيعي الذي ينبغي أن يحصل عليه صاحب رأس المال ليعوّضه عن التكلفة الحقيقية⁴⁰ لتكوين رأس المال، وتميل إلى التوازن أين يكون الطلب الإجمالي على رأس المال 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 والامتناع⁴¹. وبالنسبة لـ *Marshall* فإن سعر الفائدة سيميل للهبوط مع الاستمرار في عملية التركيم الرأسمالي، في حالة افتراض عدم تغير الفن الإنتاجي⁴²، لكن بالتخلي عن هذا الافتراض يتوقع استمرار ارتفاع سعر الفائدة⁴³. التزايد الكبير في رأس المال يعوض خلال فترة بارتفاع معدل الفائدة أكثر من تزايد العرض، وارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى انصراف رأس المال عن الاستخدامات التي تكون فيها منفعتها الحدية صغيرة، فارتفاع معدل الفائدة يؤدي فقط إلى تزايد بطيء ومتدرج في المخزون الإجمالي لرأس المال.

أما *Pigou* فهو يرفض 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 قصرياً من أموال الناس الحقيقية، وبالتالي فهي تنمي رأس المال الحقيقي الذي يتصرف به رجال الأعمال وتخفض معدل الفائدة للأجل الطويل كما للأجل القصير⁴⁴.

أما *Fisher* 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. واقترح نظرية لتحديد معدل الفائدة بواسطة التوازن بين العرض والطلب على القروض⁴⁵. كما فرّق بين المعدل الحقيقي للفائدة والمعدل الاسمي الجاري، وأخذ بعين الاعتبار توقعات التضخم في تحديد معدل الفائدة الاسمي الجاري. وأدخل دور التوقعات في تثبيت مستوى معدل الفائدة الاسمي⁴⁶. ووضح ذلك بالعلاقة⁴⁷: $i = r + \pi^e$

حيث: i معدل الفائدة الاسمي (النقدي)، معدل الفائدة الحقيقي، معدل التضخم المتوقع .

فالفرق بين المعدل الحقيقي المتوقع (Ex-ante) والمعدل الجاري الاسمي يكون بتوقعات التضخم. ويرى فيشر أن معدل الفائدة الحقيقي يتحدد بتغيرات حقيقية كالادخار والاستثمار، فالمقترض لا يقترض بسعر الفائدة الحقيقي ولكن يقترض بسعر السوق. ويتساوى سعر الفائدة الاسمي والحقيقي في حالة غياب التضخم.

2.2.1. نظرية الأرصدة المعدة للإقراض (نظرية Knut Wicksell)

يرأى *Wicksell* أن إطالة فترة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الإنتاجية الحدية، وبهذا يصبح معدل الفائدة منسجما مع الإنتاجية الحدية للوقت. وحاول الجمع بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي في تحديد سعر الفائدة، كما ميز بين الربح ومعدل الفائدة، حيث اعتبر أن الربح هو تعويض للرأسمالي الممارس لدور المنظم، أما الفائدة فهي تعويض لرأس المال المقرض. وبالنسبة له النقود ليست محايدة وهي تؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال معدل الفائدة. و يرى أن معدل الفائدة المرتفع يزيد مردود الادخار الحالي ومن ثم منفعة الحدية المستقبلية ويرفع احتياطات رأس المال المستقبلية، فتقلص المنفعة الحدية للسلع المستقبلية، أي أن الادخار يصبح غير مجد، و يمكن أن يصبح تأثير معدل الفائدة المنخفض أكبر من تأثير معدل الفائدة المرتفع في تحفيز تراكم الادخار. ويميز *Wicksell* بين معدلين للفائدة، معدل الفائدة النقدي (i_n) ومعدل الفائدة الطبيعي i_r ، أما معدل الفائدة النقدي فهو المعدل الفعلي الذي تفرضه البنوك على القروض في وقت معين⁴⁸. ويحدد هذا المعدل عن طريق العرض والطلب على القروض. أما معدل الفائدة الطبيعي فهو معدل لا يمكن تحديده لأنه يرتبط بفعالية الإنتاج، ويشبه مصطلح معدل الفائدة الحقيقي، ويساوي الإنتاجية الحدية المتوقعة لرأس المال⁴⁹.

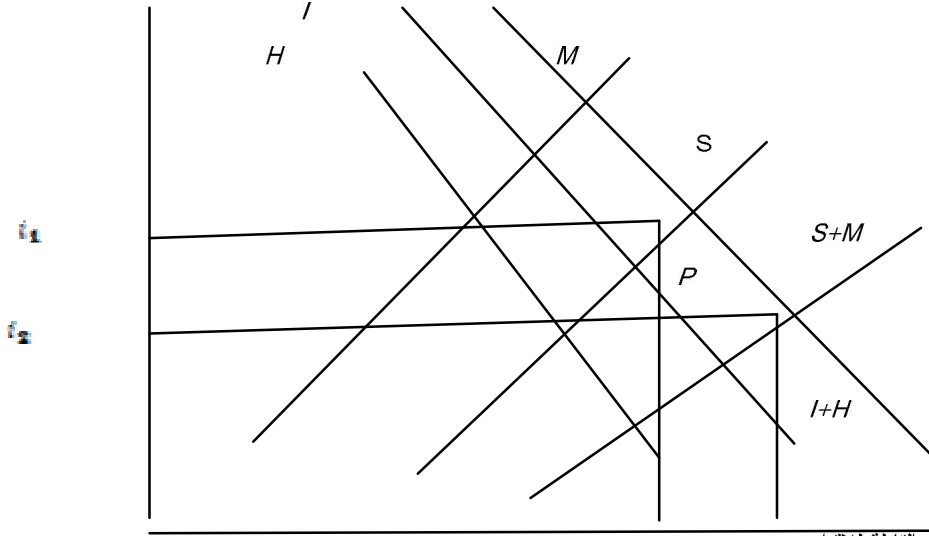
فإذا كان $i_m < i_r$ ، فإن الإنتاجية الحدية لرأس المال المتوقع تكون أكبر من تكلفة القرض، وبالتالي تسعى المؤسسات لزيادة مخزون رأسمالها واستثماراتها، فيزيد الطلب على القروض ويدخل الاقتصاد في مرحلة توسعية. يزداد خلالها الإنتاج والتشغيل وترتفع الأجور والأسعار، هذا الارتفاع في الأسعار يخفض قيمة مخزون رأس المال الذي يرفع بنفس المقدار المردودية الحدية لرأس المال. يستمر هذا الارتفاع في المستوى العام للأسعار مما يحدث ما أسماه "بحركة الارتفاع التراكمية". أما إذا كان $i_m > i_r$ ، فإن الإنتاجية الحدية لرأس المال المتوقع تكون أقل من تكلفة القرض، فيحجم المستثمرون عن الاستثمارات الجديدة للتقليل من الخسائر التي يتكبدها بسبب ارتفاع تكلفة الإقراض فينخفض الطلب الكلي، وتنخفض أسعار السلع الاستثمارية والأجور لفترات مستمرة، فيحدث ما يسمى بـ "حركة الانخفاض التراكمية".

وتكون النقود حيادية عن النشاط الاقتصادي في حالة التوازن لما يكون $i_r = i_m$ ، والتي تتحقق عندما ترفع البنوك المعدل الجاري بالمقدار الكافي وبطريقة تتوافق مع المعدل الطبيعي. ويمكن للبنوك حسب *Wicksell* أن توقف الحركة التراكمية نحو الارتفاع أو الانخفاض، فإذا كانت هذه الحركة نحو الانخفاض تخفض البنوك سعر الفائدة النقدي، حتى تشجع الطلب على القروض من طرف المؤسسات، وتتخذ البنوك سياسة عكسية في حالة حركة الارتفاع التراكمية.

● **تحديد سعر الفائدة:** يتحدد سعر الفائدة في هذه النظرية من خلال تقاطع منحنى العرض مع منحنى الطلب على النقود. حيث أن عرض الأرصدة المعدة للإقراض يتمثل في الادخار الشخصي وادخار المشروعات والقروض المصرفية، أما الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض فيتمثل في الطلب على الاستثمار، مضافا إليه الأرصدة النقدية غير الناشطة⁵⁰. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (01): تحديد سعر الفائدة في نظرية الأرصدة المعدة للإقراض.

معدل الفائدة (i)



رؤوس الأموال القابلة للإقراض

المصدر: فارس فضيل، محمد ساحل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهانة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009، ص 04.

أ. جانب العرض:

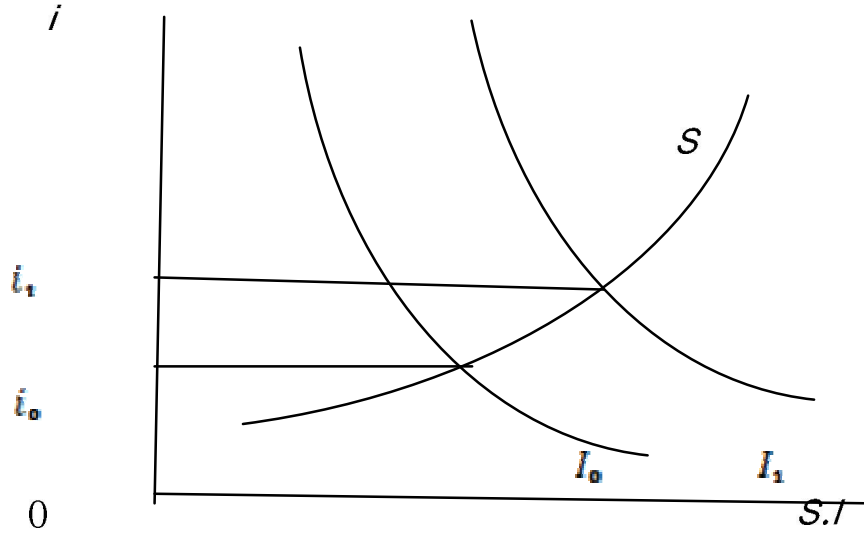
- المنحنى (M) يمثل عرض النقود المصرفية الائتمانية، حيث يوضح أن هناك علاقة طردية بين هذا العرض ومعدل الفائدة.
- المنحنى (S) يمثل مستوى الادخار عند معدلات الفائدة المختلفة، والعلاقة الطردية بين هذه الادخار ومعدل الفائدة.
- المنحنى (S+M) يمثل العرض الكلي من الأرصدة المعدة للإقراض عند معدلات الفائدة المختلفة، والعلاقة الطردية بينهما.

ب. جانب الطلب:

- المنحنى (I) يمثل الطلب الاستثماري، حيث يوضح أن هناك علاقة عكسية بين هذا الطلب ومعدلات الفائدة.
- المنحنى (H) يمثل مستوى التفضيل النقدي، فهناك علاقة عكسية بين التفضيل النقدي ومعدلات الفائدة.
- المنحنى (I+H) يمثل الطلب الكلي على الأرصدة المعدة للإقراض، فهناك علاقة عكسية بينه وبين المستويات المختلفة لمعدلات الفائدة. ويتحدد سعر الفائدة التوازني بتلاقي منحنى العرض الكلي على الأرصدة المعدة للإقراض (S+M) مع منحنى الطلب الكلي (I+H)، وذلك في النقطة (P).

3.2.1. تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك: سعر الفائدة عند الكلاسيك هو ثمن الامتناع عن الاستهلاك الحالي والتخلي عن الادخار لصالح المقترض، ويمثل الادخار عرض لرأس المال والاستثمار طلب لرأس المال، فانخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع حجم الاستثمار والحصول على مستوى توازني جديد للدخل. وتوضح المعادلة التالية العلاقة بين الاستثمار ومعدل الفائدة: $I = I(i)$. وبالتالي فإن سعر الفائدة عند الكلاسيك يتحدد بتقاطع منحنى الادخار مع منحنى الاستثمار، كما يوضح ذلك الشكل الموالي:

الشكل رقم (2): تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية.



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 تبعاً 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 ادخاراتهم وبالتالي عودة التوازن من جديد بين الادخار والاستثمار عند معدل فائدة جديد. من جهة أخرى فإن زيادة الادخار عن الاستثمار يخفض سعر الفائدة فتزيد الاستثمارات مما يعيد التوازن من جديد بينهما.

4.2.1. تقييم نظرة الكلاسيك لمعدل الفائدة: تعرضت النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة إلى عدة انتقادات أهمها:

أ- انتقد كينز تعريف الكلاسيك لسعر الفائدة من خلال اعتباره عائداً للانتظار أو الحرمان، ويرى أن سعر الفائدة لا يمكن أن يكون عائداً للادخار 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.

ب- اعتبر كينز أن التفضيلات الزمنية لأي فرد تحتاج إلى مرحلتين من القرارات، فالأولى تتمثل في تحديد الفرد المقدار من الدخل الذي ينفقه على الاستهلاك، والمقدار الذي يحتفظ به في شكل ادخار. أما الثانية فتتمثل في تقرير شكل الجزء المدخر سواء في شكل سيولة أو في صورة غير سائلة. والخطأ هو التركيز على القرار الأول وإهمال الثاني.

ت- ينفق كينز مع الكلاسيك في أن زيادة الطلب الاستثماري عند دخل معين، تقابله زيادة في عرض الادخار عند السعر الجديد لسعر الفائدة. لكن الخطأ هنا في نظره هو جعل العرض الادخاري مرتبط بمسئوى الدخل، حيث أنه لا يزيد الادخار إلا إذا زاد الدخل، وبناء على افتراض الكلاسيك فإن الدخل ثابت، والادخار يزيد، وهذا يعني أن زيادة الادخار لا بد أن تكون على حساب الاستهلاك، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي على السلع، وبالتالي انخفاض أرباح المنظمين فينخفض طلبهم الاستثماري وينخفض معه الإنتاج والدخل والادخار.

ث- بالنسبة لكينز الزيادة في الاستثمار تؤدي إلى زيادة الدخل، ويخصص جزء من هذه الزيادة في الدخل للادخار. ويقول الكلاسيك أن هذه الزيادة في الادخار تتوقف على سعر الفائدة الجديد، فكينز يتساءل عن هذا الموقف في جعل الادخار عنصراً محدداً لسعر الفائدة وجعله أيضاً يتوقف 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 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 مستقلاً تماماً عن الطلب.

2. معدل الفائدة في الفكر الاقتصادي الحديث

سننظر هنا لسعر الفائدة في النظرية الكنزوية، النيوكنزوية والمعاصرة (النقدية).

1.2 معدل الفائدة في النظرية الكنزوية والنيوكنزوية

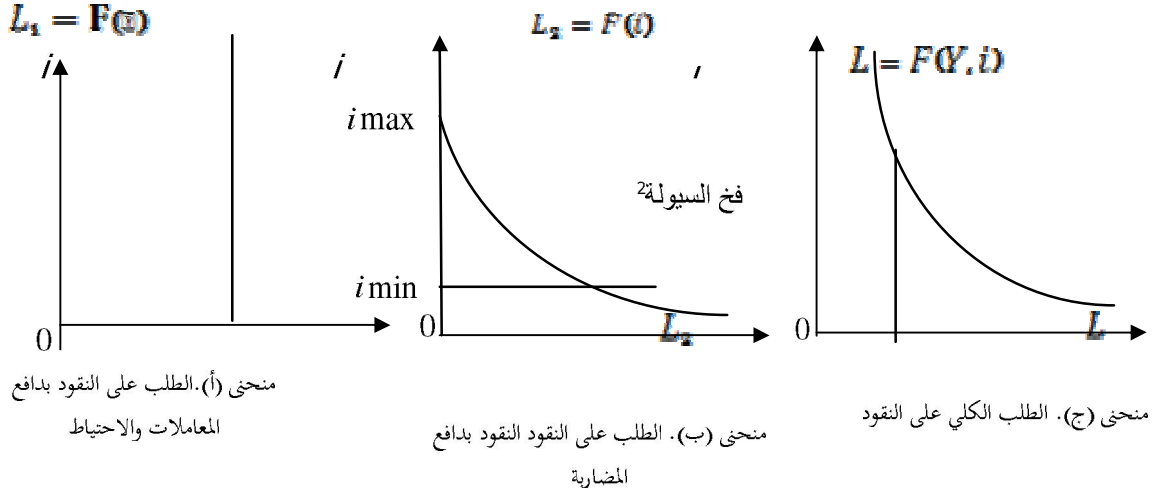
1.1.2 معدل الفائدة في النظرية الكنزوية: يرى كينز أن سعر الفائدة هو ثمن التضحية بالسيولة لفترة زمنية معينة⁵¹، فالفرد عند احتفاظه برأس المال على شكل نقدي، فإنه يستطيع التصرف فيه وقتما يشاء، أما في حالة إقراضه فإن هذا المال يكون قد فقد خاصية هامة فيه هي السيولة، لهذا فإنه لا يقبل التخلي عن هذه الخاصية إلا مقابل ثمن وهو الفائدة. كما أن سعر الفائدة هو السعر الذي يوازن بين عرض كمية معينة من النقود، وبين الطلب على النقود. واعتبر أن هناك ثلاث أنواع من سعر الفائدة هي: سعر الفائدة على السندات، وهو معدل ثابت لا يتغير لا حالياً ولا مستقبلياً، سعر الفائدة السوقي السائد حالياً، وسعر الفائدة المتوقع مستقبلياً وهو الذي يؤثر بشكل محسوس على الطلب على النقود.

● **تحديد سعر الفائدة:** اعتبر كينز النقود سلعة كباقي السلع⁵²، تطلب لذاتها ولها ثمن هو سعر الفائدة أو ثمن السوق، ولذلك فهو يتحدد عندما يتقاطع منحنى الطلب على النقود مع منحنى عرض النقود عند

مستوى معين من الدخل، فالطلب على النقود يحركه دافع المضاربة ودافعي الاحتياط والمعاملات، ويمكن كتابة هذه العلاقة بالمعادلات التالية:

دالة الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط، $L_1 = L_T + L_P = F(i)$ دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة، $L = F(i, Y, D)$ دالة الطلب الكلي. ويمكن تمثيل هذه الدوال للطلب على النقود بيانيا كما يلي:

الشكل رقم (3): التمثيل البياني للطلب على النقود عند كينز

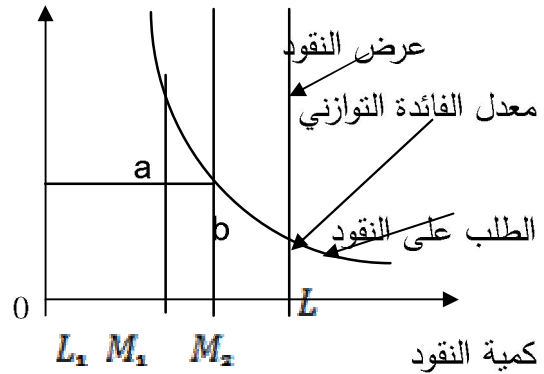


المصدر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 56.

أما بالنسبة لعرض النقود فهو يتحدد من طرف السلطات النقدية ويكون مستقل عن سعر الفائدة. وبما أن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى العرض النقدي مع منحنى الطلب على النقود K يمكن تمثيل هذا المنحنى فيما يلي:

الشكل رقم (4): تحديد سعر الفائدة عند كينز

سعر الفائدة i



حيث: منحى عرض النقود خلال فترة زمنية معينة، حيث يكون خط عمودي مستقيم لأنه لا يتأثر بمعدل الفائدة.

L_1 : الطلب على النقود بدافع الاحتياط والمعاملات وهو يتأثر بتغير سعر الفائدة.

وعند زيادة العرض النقدي ينزاح منحى عرض النقود نحو اليمين عند مستوى M_2 وتنتقل نقطة التقاطع من a إلى b ، حيث ينخفض معدل الفائدة إلى مستوى أقل من السابق.

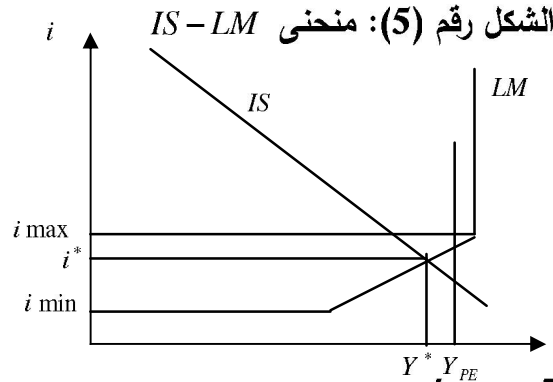
- **تقييم النظرية الكينزية في سعر الفائدة:** لقد جاء كينز بأفكار جديدة فيما يخص سعر الفائدة أهمها تعريفه لسعر الفائدة بأنه ثمن التخلي عن الاكتناز، وإعطاء الجانب النقدي دورا هاما في الاقتصاد، حيث اعتبر أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية يتحدد في السوق النقدي بتلاقي قوى العرض والطلب على النقود. كما جاء بفكرة مصيدة السيولة والتي تحدث عند مستوى منخفض جدا لمعدل الفائدة، أين يصبح الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالسيولة بسبب توقعاتهم بالارتفاع المستقبلي لسعر الفائدة وما يرافقه من انخفاض لأسعار السندات، وذلك استنادا للعلاقة العكسية الموجودة بين سعر الفائدة الجاري وسعر السند السوقى. هذه التوقعات تدفعهم للاحتفاظ بالسيولة لغرض المضاربة بها في المستقبل، من خلال شراء السندات بسعر منخفض وبيعها في وقت لاحق بأسعار أعلى. لكن ورغم أهمية هذه الأفكار التي جاء بها إلا أنه تلقى العديد من الانتقادات من بعض الاقتصاديين، وأهم هذه الانتقادات تتمثل فيما يلي⁵³:

- يعتبر الاقتصادي هازليت أن التفضيل النقدي فكرة غامضة ومحيرة، لأنه يمكن للفرد أن يودع نقوده في البنوك على شكل ودائع لأجل، فيحصل على فائدة ويحتفظ بالسيولة في نفس الوقت. كما انتقد عدم أخذ كينز للعوامل الحقيقية بعين الاعتبار في تحديد سعر الفائدة كالإنتاجية والتفضيل الزمني، واعتبارها ظاهرة نقدية تتحدد في السوق النقدي.
- انتقد فاينز إهمال كينز للادخار ودوره في تحقيق السيولة وفي تحديد سعر الفائدة، من خلال اعتبار سعر الفائدة ثمنا للتضحية بالسيولة، رغم أنه بدون ادخار لا تكون هناك سيولة للتضحية بها.
- يرى هانسن أن كينز لم يحدد في نظريته العلاقة بين دالة السيولة والدخل وسعر الفائدة.
- إهمال كينز لدور الطلب على الأرصدة للاستثمار في تحديد سعر الفائدة، والذي يعتمد على الكفاءة الحدية لرأس المال، ولذلك فإن سعر الفائدة لا يتحدد بشكل مستقل عن الكفاءة الحدية لرأس المال أو طلب الأرصدة للاستثمار.
- إهمال كينز للعوامل التي ممكن أن تؤثر في سعر الفائدة وتحديده في الأجل الطويل، بالرغم من أن هذا الأخير (معدل الفائدة طويل الأجل) أهم من سعر الفائدة قصير الأجل فيما يتعلق باستثمار رؤوس الأموال.

- لقد كانت فكرة مصيدة السيولة لكيّنز محل اختلاف بين الاقتصاديين، فمنهم من رأى أنها عبارة عن افتراض نظري لا يمكن تحقيقه على أرض الواقع، ويرى آخرون أنها عبارة عن تفسير للواقع السائد من خلال مفهوم اقتصادي يوضح انهيار العلاقة بين كمية النقود والتمن، وبالتالي فهو تحليل نظري لتفسير الواقع السائد وقت ظهور هذه الفكرة. كما يعاب عليه عدم تحديده لمستوى سعر الفائدة الذي يكون فيه الطلب على النقود مطلق.

2.1.2. النظرية النيوكنزبية في سعر الفائدة

أ. تحليل *Hicks - Hansen*: تقوم هذه النظرية على وجود أربعة محددات لسعر الفائدة والدخل، يحدد وضع التوازن لهذه المحددات سعر الفائدة، وتتمثل هذه العوامل فيما يلي⁵⁴: جدول طلب الاستثمار القائم على إنتاجية رأس المال، دالة الادخار، جدول تفضيل السيولة، كمية النقود. ويكون التوازن العام من خلال منحني سوق السلع (*IS*) ومنحني سوق النقود *LM* أو ما يسمى بمنحني *IS-LM*، ويؤدي سعر الفائدة دورا هاما في الوصل بين القطاعين النقدي والحقيقي، حيث تؤثر تغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدي على مستويات الاستثمار والادخار والناتج والدخل. والتوازن الكلي يوافق نقطة تقاطع منحني *IS* و *LM* للتوفيقية الوحيدة بين معدل الفائدة والدخل التي تحقق التوازن في آن واحد عند مستوى تشغيل غير تام.

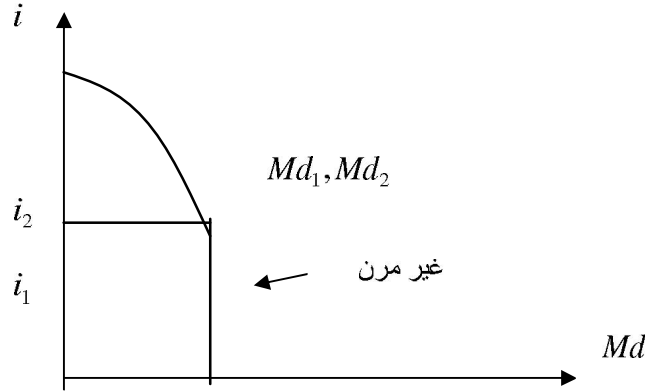


ب- سعر الفائدة في تحليل *James Tobin*

لقد أعطى *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. وافتراض أن الفرد من النوع المتجنب للمخاطر، ففي حالة تغيرات 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 فائدة مرتفع يمكن المستثمر في السندات الحصول على الدخل نفسه مقابل مخاطرة أقل.

ج - الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط: توصل *Baumol* إلى أن الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يتأثر أيضا بسعر الفائدة وليس بالدخل فقط. فإذا كان سعر الفائدة والدخل مرتفعين فإن الأفراد سيقومون بالاحتفاظ بجزء من دخلهم للمبادلات والاحتياط والجزء المتبقي يوجهونه للاستثمار، ويظهر ذلك في الشكل الموالي.

الشكل رقم (6): منحنى الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط كما دناه *Baumol*



حيث: i هو معدل الفائدة و Md هو 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 يتركونه للمعاملات والاحتياط.

2.2. معدل الفائدة في نظرية التوقعات العقلانية⁵⁵ والنظرية المعاصرة

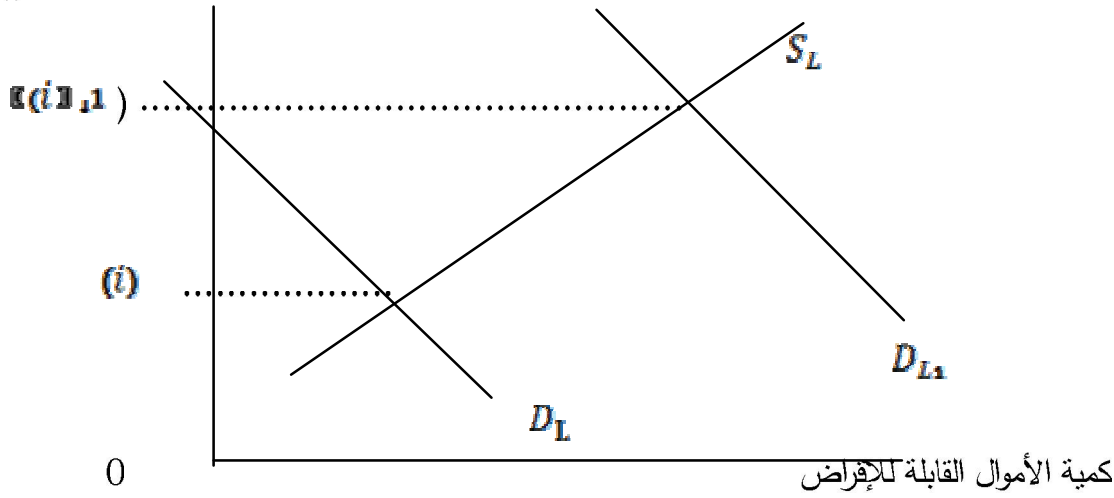
1.2.2. معدل الفائدة في نظرية التوقعات العقلانية: ظهرت هذه النظرية بعد النظريتين الكلاسيكية والكنزية، واهتمت بمعدل الفائدة وكيفية تحديده، وكذا المتغيرات والقوى التي تساهم في هذا التحديد، ومن أهم الأفكار التي جاءت بها نجد⁵⁶:

- أكدت على دور التوقعات العقلانية للفرد في تحديد وتوجيه سلوكه فيما يخص الإنتاج والاستهلاك والادخار والاستثمار، وخاصة فيما يتعلق بتوقعاته حول العوائد الاستثمارية وسعر الفائدة المستقبلي.
- افتراض مرونة الأسعار وخاصة سعر الفائدة، ورفضها لفكرة مصيدة السيولة في الطلب على النقود، واعتبار سعر الفائدة قادر على تحقيق التوازن في الأسواق المالية، وحتى وإن وقع اللاتوازن فالمعلومات الجديدة المتحصل عليها عن تغيرات سعر الفائدة تدفع المتعاملين في السوق المالي إلى تصحيح توقعاتهم فيعود السوق لحالة التوازن كما أن المعلومات الماضية لن تؤثر على أسعار الفائدة الحالية، التي لا تتغير إلا في حالة ظهور معلومات جديدة، أو أحداث غير متوقعة.

ويمكن توضيح كيفية تحديد سعر الفائدة وفقا لنظرية التوقعات العقلانية في سوق الأموال القابلة للإقراض بالشكل الموالي:

الشكل رقم (7): نظرية التوقعات العقلانية في سعر الفائدة

سعر الفائدة (i)



المصدر: المرجع السابق، ص 320.

يمثل (i) سعر الفائدة التوازني، حيث يكون السوق في البداية في حالة توازن عند هذا المعدل، فبافتراض أن الحكومة قامت بالإعلان عن حاجتها لتمويل العجز في الموازنة، هذا سيؤدي إلى توقع ارتفاع سعر الفائدة المستقبلي، نظرا لتوقع تزايد الطلب على الأموال القابلة للإقراض مع ثبات العرض، حيث يرتفع منحنى الطلب من D_L إلى D_{L1} ويرتفع سعر الفائدة الحالي إلى (i_1) . ويمثل المنحنى D_{L1} في الشكل مستوى الطلب الكلي الحكومي على الأرصدة القابلة للاقتراض المتوقع فعلا في المستقبل، كما يمثل i_1 سعر الفائدة التوازن عند هذا المستوى من الطلب الكلي، والذي يلاحظ أنه أقل من معدل الفائدة السائد i_1 .

2.2.2. معدل الفائدة في النظرية المعاصرة: لقد نظر *Friedman* إلى معدل الفائدة على أي أصل من الأصول أنه سعر فائدة على هذا الأصل، وبالتالي فإنه يقر بتعدد أسعار الفائدة في الاقتصاد، وتتمثل في⁵⁷: سعر الفائدة على السندات R_b ، سعر الفائدة على الأسهم R_e ، سعر الفائدة العام (R) ، والذي هو عبارة عن متوسط سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة على الأسهم، والعائد على رأس المال البشري والمادي R_c . ويرى *Friedman* أن تغيرات أسعار الفائدة لها دور ثانوي في التأثير على الطلب على النقود، وأن المصدر الأساسي لهذا التأثير هو الدخل أو الثروة، لأن أثر التغيرات في سعر الفائدة محدود نسبيا، على العوامل المحددة لدالة الطلب على النقود، إذ أن أي ارتفاع في العوائد المتوقعة على الأصول الأخرى نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة سيرتبط بالارتفاع في العائد المتوقع على النقود، ولهذا فإن الفرق بين العوائد على الأصول وعائد النقود يبقى مستقر نسبيا عبر الزمن. ففي حالة ارتفاع سعر الفائدة السوقي ترتفع عوائد البنوك من خلال الائتمان والقروض، وهذا يدفعها إلى دفع فوائد أعلى لاستقطاب المزيد من

الودائع، فيرتفع العائد المتوقع على النقود المحفوظ بهما في شكل ودائع مع ارتفاع العائد على السندات والقروض، وقد يستمر ذلك حتى يقترب العائد على النقود في شكل ودائع من العائد على السندات، ويبقى الفرق بين العائد المتوقع على السندات والعائد المتوقع على النقود يبقى مستقر نسبياً⁵⁸. ويعتبر *Friedman* أن معدل الفائدة يعتبر محددًا مهمًا لقرارات الاستثمار، أي أن دالة الاستثمار مرنة جدا لمعدل الفائدة.

• **العلاقة بين الكتلة النقدية ومعدل الفائدة:** يرى *Friedman* أن العلاقة بين الكتلة النقدية ومعدل الفائدة هي علاقة محققة على المدى القصير وتسير في الاتجاهين، حيث أن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى انخفاض الكتلة النقدية والعكس أي أن انخفاض الكتلة النقدية تؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة، هذه الظاهرة التي أسماها " أثر السيولة" يرى أنها تتحقق خلال فترة قصيرة جدا. وفي الأجل الطويل يصحب ارتفاع الكتلة النقدية ارتفاع مماثل في معدلات الفائدة، وانخفاضها يصحبه انخفاض مماثل في معدلات الفائدة. هذه الملاحظة الأخيرة كانت كنتيجة لدراسة *Friedman* لتطور العلاقة بين القروض البنكية ومعدلات الفائدة خلال الفترة (1951-1966) في الولايات المتحدة الأمريكية. هذه الدراسة ودراسات أخرى مماثلة حسب *Friedman* تنفي الاعتقاد بوجود علاقة عكسية بين معدل نمو الكتلة النقدية ومعدلات الفائدة⁵⁹.

• **دور معدل الفائدة في السياسة النقدية:** يقر فريدمان بدور سعر الفائدة في تحديد قيمة تفضيل السيولة لدى الأفراد ودوره في إظهار التقلبات النقدية من خلال السوق المالي، لكن من خلال دراسته الميدانية توصل إلى وجود علاقة مهمة بين التغيرات التي تحدث في معدلات الفائدة ومعدل التغير في الدخل الاسمي والإنتاج والأسعار مقارنة مع العلاقة التي تربط التغيرات في كمية النقد وتغيرات سعر الفائدة⁶⁰.

خاتمة: لقد كان التعامل سعر الفائدة منبؤًا في معظم الحضارات القديمة، كما حرّم في كل الديانات السماوية رغم تعرض بعضها للتحريف كالديانة اليهودية والمسيحية، إلا أن التطورات الاقتصادية التجارية التي عرفتتها هذه الحضارات تسببت في انتشاره بشكل كبير حتى أصبح أحد ركائز الاقتصاد الرأسمالي الحديث. لذلك لقي هذا المتغير اهتمامًا كبيرًا من طرف مختلف المدارس والنظريات الاقتصادية، حيث دعا التجار إلى تدنية معدل الفائدة لتشجيع الاستثمار والنمو الاقتصادي، واعتبره الاقتصاديون الحديون أنه ثمن استخدام رأس المال، في حين قال الكلاسيك بأنه ثمن التخلي عن الاستهلاك لصالح الادخار والتنازل عليه لصالح المقترض، وقال كينز بأنه ثمن التخلي عن تفضيل السيولة، وأنه المتغير الذي يربط الاقتصاد النقدي بالاقتصاد الحقيقي، في حين قال توبين أن سعر الفائدة هو المحدد الرئيسي لتكلفة الفرصة البديلة، ورأى فريدمان بأن سعر الفائدة له دور ثانوي في الاقتصاد وفي السياسة النقدية. ورغم كل هذه الآراء المتنوعة إلا أن الجدل حول سعر الفائدة يبقى قائمًا لحد الآن بين مؤيد أهميته في الاقتصاد، وبين معارض بحجة أنه من الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمات المالية والاقتصادية.

الإحالات والهوامش:

- 1- محمد علي محمد أحمد البنا، القرض المصرفي دراسة تاريخية مقارنة بين الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، دار الكتب العلمية، لبنان، ص20.
- 2- محمد شيخون، المصارف الإسلامية، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، دت، ص23.
- 3- صدر قانون صولون في أثينا حوالي 594 ق م من طرف حاكم أثينا صولون.
- 4- محمد أبو زهرة، بحوث في الربا، دار البحوث العلمية، 1970، ص12.
- 5- مدحت القرشي، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص45.
- 6- عبد الرحمن يسري أحمد، تطور الفكر الاقتصادي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص45.
- 7- صبيح مسكوني، القانون الروماني، جامعة البصرة، بغداد، 1968، ص239.
- 8- ألتر مانيني عبد السلام، محاضرات في القانون الروماني، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، سورية، 1965، ص36.
- 9- الألواح الإثنتي عشر: هي عبارة عن قواعد عرفية رومانية دونت في الفترة (449-450) ق م، كانت أول قانون مكتوب في روما.
- 10- محمد علي أحمد البنا، مرجع سابق، ص35.
- 11- أحمد إبراهيم حسن، تاريخ النظم القانونية والاجتماعية، دار المطبوعات الجامعية، 2004، ص540.
- 12- فضل إلهي بن شيخ ظهور إلهي، التدابير الواقية من الربا في الإسلام، رسالة دكتوراه في الدعوة والإعلام، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 1405هـ، ص34.
- 13- محمود عدنان مكية، الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها على الحياة الاقتصادية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002، ص153.
- 14- الكتاب المقدس، سفر الأحبار الفصل 25، الآيتان 35،36، المجلد الأول، ص107.
- 15- الكتاب المقدس، سفر التثنية الفصل 23، الآية 19، ص325.
- 16- إنجيل لوقا، الإصحاح السادس، (34-35) الكتاب المقدس.
- 17- توما الأكويني هو الممثل الأبرز للفكر الكنيسي المدرسي في العصور الوسطى، فهو رجل دين ومفكر لاهوتي بارز.
- 18- عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سابق، ص48.
- 19- الآية (39) من سورة الروم.
- 20- الآيتين 160،161 من سورة النساء.
- 21- محمد عبد الواحد غانم، تحريم الربا في القرآن والسنة، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، السعودية، العدد الأول، ص23.
- 22- الآيات 130-132 من سورة آل عمران.
- 23- الآيات 275-280 من سورة البقرة.
- 24- سيد سابق، فقه السنة، مؤسسة الرسالة، لبنان، 2003، ص175.
- 25- المرجع السابق، ص175.
- 26- وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي من الماركنتيلية إلى الكلاسيكية، الجزء الأول، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2011، ص66.
- 27- عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سابق، ص231.
- 28- عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سابق، ص229.
- 29- محمد عمر أبو عيده، عبد الحميد محمد شعبان، تاريخ الفكر الاقتصادي، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2009، ص111.
- 30- محمد عمر أبو عيده، عبد الحميد محمد شعبان، تاريخ الفكر الاقتصادي، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2009، ص111.
- 31- المرجع السابق، ص14.
- 32- بلعروز بن علي، مرجع سابق، ص18.
- 33- محمود عدنان مكية، الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الاقتصادية (دراسة مقارنة)، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002، ص ص 251،252.
- 34- عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سابق، ص401.

- 35- وسام ملاك، مرجع سابق، ص 159.
- 36- حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي قديماً وحديثاً ومعاصراً، الجزء الأول، دار الفكر العربي، مصر، دت، ص ص 218، 244
- 37- جون ماينارد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نهاد رضا، تقديم أحمد هني، موفم للنشر، الجزائر، 1991، ص ص 272، 273.
- 38- مدحت الفريشي، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص 128.
- 39- حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي قديماً وحديثاً ومعاصراً، الجزء الثاني، دار الفكر العربي، مصر، 1994، ص 621.
- 40- يقصد بالتكلفة هنا الادخار والانتظار، أي الحرمان من متعة الاستهلاك الحاضر من جانب المدخرين ترقباً لمزيد من المتعة في المستقبل.
- 41- لقد شرح بيجو في كتابه *Economics of Welfare* مصطلح الامتناع أنه يدل فقط على تأجيل استهلاك يستطيع الشخص أن يقوم به حالاً، أي يدل على تمكن الموارد من اتخاذ شكل أدوات إنتاج بدل أن يحل بها الفناء.
- 42- حيث أن التقدم في الفن الإنتاجي (إدخال تكنولوجيات جديدة في عملية الإنتاج) يؤدي إلى استخدامات جديدة لرؤوس الأموال، مما يرفع من عائدها.
- 43- عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سابق، ص 433.
- 44- جون ماينارد كينز، مرجع سابق، ص 267-269.
- 45- *Catherine Lubochinsky, Les taux d'intérêt, Dalloz, Paris, 1990, p11.*
- 46- *Mondher cherif, les taux d'intérêt, revue banque édition, paris, 2008, p27.*
- 47- *Gérard Bramoullé, Dominique Augey, Economie Monétaire, Dalloz, paris, 1998, p297.*
- 48- إسماعيل محمد هاشم، النقود والبنوك، المكتب العربي الحديث، مصر، 2005.
- 49- Catherine Lubochinsky, Op.Cit , p14.
- 50- وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي النيوكلاسيكية والحديثة والهجوم النيوكلاسيكي المضاد، مرجع سابق، ص 498.
- 51- عادل أحمد حشيش، تاريخ الفكر الاقتصادي، دار النهضة العربية، بيروت، دت، ص 565.
- 52- بن عبد الفتاح دحمان، سعر الفائدة ومحدوديته في علاج الأزمة المالية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية بالمركز الجامعي خميس مليانة، 2009، ص 06.
- 53- محمد عبد المنعم عفر، النظرية الاقتصادية في الإسلام والفكر الاقتصادي المعاصر، بنك فيصل الإسلامي، قبرص، 1988، ص 195.
- 54- المرجع السابق، ص 198.
- 55- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والبنوك والأسواق المالية، دار الحامد، 2004، ص ص 319، 320.
- 56- يقصد بالتوقعات العقلانية، التوقعات غير المتحيزة والتي تستند لمعلومات موضوعية وكافية فيما يخص حالة الاقتصاد وحالة السوق المالي مستقبلاً
- 57- بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 50.
- 58- عبد الرزاق حساني، النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية وأفاقها في سورية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد غير منشورة، جامعة دمشق، سورية، 2002، ص 45.
- 59- رحيم حسن، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 147.
- 60- المرجع السابق، ص 149.