

امتلاك الثروة وسعر الفائدة

عينا في الفصول السابقة بالآثار المترتبة على تغيير قرارات الأفراد فيما يتعلق بالإضافات الجديدة على الثروة مثل تغيير خطط الادخار والاستثمار، وجدير بنا الآن أن نتعرض للعوامل التي تحدد القرارات المتعلقة بشكل الثروة في المستقبل وبعض الآثار المترتبة على تغيير هذه القرارات. وهناك سببان يدعوان إلى بحث هذا الجزء من التحليل الاقتصادي بمعزل عن غيره من الموضوعات أولهما أن إجمالي الثروة المملوكة من الماضي كبيرة بمقارنته بمقدار الثروة المضافة كل أسبوع أو كل عام. ولذلك فإن مقدار الثروة المملوكة من الماضي ذو أهمية كبيرة جدا في الأسواق. أما السبب الثاني فهو أن كثيرا من أصحاب الثروات يحولون ثرواتهم من نوع إلى نوع آخر ولاسيما إذا كانت من الأوراق المالية ويترب على ذلك أن ينشأ جزء كبير جدا من النشاط الإجمالي في السوق عن عمليات تحويل أرصدة أصحاب الثروات من نوع إلى نوع آخر. ويؤدي ذلك إلى أهمية الثروة القديمة في الأسواق.

وقد رأينا في الفصل الأول أن المتعاملين في السوق يميلون إلى تملك الثروة لما تتيحه لهم من العائد.

وهكذا يصبح العائد الذي يعتقدون أنهم يستطيعون الحصول عليه

من مختلف أنواع الثروة التي يمتلكونها هو الذي يحدد قرار المتعاملين بشأن الشكل الذي تكون عليه الثروة.

وسنحاول الآن بحث القوى التي تؤثر على آراء المتعاملين في السوق بصدد هذه العوائد.

القرارات الخاصة بشكل الثروة المملوكة

من الواضح أنه لو كان تملك أي نوع من أنواع الثروة ينطوي على بعض التكاليف فيجب طرح هذه التكاليف من العائد "الإجمالي" للثروة للوصول إلى "صافي" المبلغ الذي يحصل عليه المتعامل في السوق من تملكه للثروة.

والواقع أن معظم الأرصدة الحقيقية تتطلب هذه التكاليف بالآلات والمخزونات من كثير من السلع تبلى بمضي الوقت وتحتاج إلى صيانتها والتأمين عليه أما معظم الأوراق المالية فلا تتطلب أية تكاليف وكل ما تحتاج إليه مكان أمين لحفظها، ونترك هذه التكاليف لبحث العوائد "الإيجابية" التي تنتج من تملك أي نوع من أنواع الثروة، ويمكننا أن نميز بين ثلاثة أنواع من العوائد فقد يعود رأس المال "إيراد" أو قد يتيح عنصر "الملاءمة" أو "الثقة" كعائد له.

والكثير من أنواع الثروة يعطي "إيراداً" فقد يكون هذا الإيراد على شكل تدفق الدخل النقدي كما هو الحال بالنسبة للثروة المملوكة على شكل سهم أو سند وقد يكون الإيراد على شكل إنتاج مادي يمكن أن يباع بسعر أكبر من التكلفة. ويتحقق هذا النوع من الإيراد من ملكية

الآلات على وجه الخصوص. وقد ينشأ الإيراد أيضا نتيجة لزيادة القيمة النقدية للثروة بمضي الوقت فقد تتمكن اليوم من شراء شيء بمبلغ ١٠٠ جنيه ثم تبعه في الشعر المقبل بمبلغ ١١٠ جنيها فيكون إيرادك عشرة جنيها.

ويعود تملك الكثير من أنواع الثروة بعوائد كبيرة مقومة بمقدار الراحة التي تتيحها لصاحبها. فمن الملائم لكل فرد أن يمتلك على الأقل جزءا من ثروته على شكل أشياء قد يحتاج إليها في المستقبل القريب أو على شكل أشياء يمكن أن تتحول إلى أشياء أخرى في المستقبل القريب. فقد تمتلك إحدى الشركات كميات كبيرة من المواد الأولية التي يمكن استخدامها عند الحاجة وقد يحتفظ البنك بكميات من العملاء الفضية والورقية وأوراق البنكنوت في خزائنه ليستطيع أن يستخدمها في الوفاء بمطالب المودعين، ولا شك أن هذا الحافز يلعب دورا هاما عند تقرير الاحتفاظ بالنقود إذ أن امتلاك النقود في حالة سيولة يجعلها قابلة للاستخدام في حالة البيع أو الشراء بسهولة.

وعادة ما يقترن عنصر "الملاءمة" بعنصر "الثقة"، فالراحة التي يشعر بها صاحب المصنع الذي يحتفظ بكميات كبيرة من المواد الأولية إنما هي مستمدة من ثقته في قدرته على مواصلة الإنتاج. ولما كانت أسعار السلع والأوراق المالية متقلبة ولا تبقى ثابتة إلا في فترات قصيرة فإن الشخص الذي لا يتأكد من السلع التي يريدتها في المستقبل القريب يفضل الاحتفاظ بثروته على شكل نقود ويسمى هذا التفضيل "بتفضيل السيولة".

وعلى الرغم من أن الحوافز الثلاث تلعب دورا هاما في تقرير الشكل الذي تعود عليه الثروة فكثيرا ما يكون لأحدها أهمية أكبر من الآخرين، فالإيراد الذي تعود به ملكية الآلات رغم ما يقترن بها من التكاليف يعتبر أهم العوامل التي تقرر تملك الثروة على شكل آلات، كما أن الإيراد أيضا هو الذي يحفز على تملك الثروة على شكل سندات أو أسهم، وقد يكون الإيراد على شكل فوائد تحصل على السندات أو أرباح تحصل على الأسهم وقد ينتج عن ارتفاع قيمة السهم في السوق. وفي حالة تملك الثروة على شكل يقود أو سلع فإن المالك يشعر بالثقة والطمأنينة على ثروته وإن كانت هناك بواعث أخرى مثل توقع ارتفاع أثمان السلع في المستقبل أو انخفاض تكاليف التأمين عليها.

وعادة ما تقترن العوامل التي تؤثر على القرارات الخاصة بأشكال الثروة على مستوى النشاط ومن ناحية أخرى يميل الناس في معظم الأحيان إلى تغيير ثرواتهم كلما زاد العائد من أي نوع منها. ولما كانت الثروات المملوكة فعلا على شكل سندات وأسهم ونقود كبيرة جدا فإنها تترك أثرا بالغا على ظروف العرض والطلب عليها.

ويؤثر على ظروف العرض والطلب أيضا كل من الادخار والاستثمار، وما يصاحبهما من إقبال المدخرين على الأسهم والسندات الجديدة كما تؤثر عليهما أيضا العمليات المالية المجردة فقد يصدر أحد الأطراف في السوق نوعا من الأوراق المالية ثم يسحبها ثم يصدر نوعا آخر. ولا يتحقق التوازن في مستوى الدخل إلا إذا كان كل شخص يمتلك ثروة معينة يرضى عن موقفه فلو لم يكن راضيا عن حاله فإنه سيحاول تغييرها مما يجعل أملاك

الثروة الآخرين تضطرب. فإذا كان بعض المساهمين في الشركة "س" لا يرضون عن حالهم ويريدون امتلاك أسهم للشركة "ص" مع افتراض وجود شركتين فقط في الاقتصاد- فإن إقبالهم على أسهم الشركة "ص" من شأنه أن يرفع أسعار أسهمها ويخفض أسعار أسهم الشركة "س" والواقع أن إقبالهم يرجح إلى ارتفاع قيمة أسهم الشركة "ص" وانخفاض قيمة أسهم الشركة الأصلية. وكثيرا ما يكون للمضاربة والتنبؤ بالمستقبل أثر كبير في تحول المساهمين من أسهم إحدى الشركات إلى أسهم شركة أخرى.

تحديد سعر الفائدة

إن المفاضلة بين السندات المحددة الفائدة والنقود من أهم أنواع المفاضلة بين أنواع الثروة المختلفة وتعتبر العلاقة بينهما أهم العناصر في نظرية تحديد سعر الفائدة. وقبل أن نتعرض لهذا الموضوع نعرف سعر الفائدة بأنه النسبة المئوية التي يدفعها المدينون إلى الدائنين من واقع القرض. ويكون المقترضون على استعداد لدفع الفائدة لأنهم يتمكنون بالاقتراض من تحقيق أغراض إنتاجية معينة ولعل إنتاجية رأس المال هي العامل الأساسي الكامن وراء دفع الفائدة ومن ثم يجب أن نتوقع ارتفاع أسعار الفائدة كلما قل رأس المال.

أن التوازن كما سبق أن أوضحنا يقوم على أساس اقتناع الأشخاص بأحوالهم وعدم رغبتهم في تغيير أشكال ثروتهم، فلو فضل بعض الناس امتلاك السندات بدلا من النقود فإنهم سيقبلون على شراء الأسهم فيزيد الطلب عليها مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها.. والمعروف أن سعر السندات

وسعر الفائدة يتناسبان تناسباً عكسياً فلو كانت فوائد السند تعادل خمسة جنيهات في العام وارتفع ثمنه من ٥٠ إلى ١٠٠ جنيهه انخفض سعر الفائدة من ١٠% (٥ على ٥٠) إلى ٥% (٥ على ١٠٠) ومن ثم فإن كل من يمتلك سندا قديماً بقيمته المنخفضة يتمتع - بعد ارتفاع ثمن السند - بدخل قدره ١٠% من الثمن بينما لا يبلغ دخل المشتري الجديد للسهم سوى ٥% من السعر الذي يدفعه ولذلك فإن ارتفاع أسعار السندات يقترن بانخفاض سعر الفائدة.

ولقد ترتب على ذلك مضاربة أصحاب السندات في السوق. فحينما يتوقعون ارتفاع سعر الفائدة فإنهم يميلون إلى التخلي عن السندات التي يتوقعون انخفاض ثمنها. فلو توقع شخص يمتلك سندا يبلغ ثمنه ٨٠ جنيهها ويعود بفائدة قدرها ٤ جنيهات سنوياً أن ينخفض ثمنه إلى ٧٠ جنيهها في العام القادم فإن مقدار خسارته الصافية تبلغ ٦ جنيهات في خلال العام لذلك فإنه سيفصل التخلص من السند بثمنه الحالي وهو ٨٠ جنيهها وامتلاك شيء يعود عليه بإيراد إيجابي أو على الأقل يحتفظ بقيمته حتى وإن لم يتحقق عنه أي عائد، والواقع أن هذه المضاربات في السوق وتغيير السندات بالنقود تعتبر العامل الأساسي الذي يحدد سعر الفائدة في أي وقت من الأوقات. ولا بد أن يجعل سعر الفائدة (أو سعر السندات) - عند مستوى معين - أصحاب الثروات على استعداد للاحتفاظ بما يمتلكون من السندات والنقود دون تغيير، ولكن عندما تنخفض أسعار الفائدة إلى حد كبير (أي عندما ترتفع أسعار السندات) يميل الكثير من الناس إلى الاحتفاظ بالنقود السائلة للمضاربة بها بينما يقل عدد الأفراد الذين

يريدون امتلاك السندات .

وعندما ترتفع أسعار الفائدة (أو بالأحرى تنخفض أسعار السندات) لا يقبل على امتلاك النقود للمضاربة بها سوى عدد صغير من الأفراد ويميل معظم الناس إلى امتلاك السندات لأن الذين يتوقعون انخفاض أسعار السندات قليلون.

أن كمية النقود التي يمكن استخدامها بسهولة للمضاربة في السوق تتوقف إلى حد كبير على كمية النقود المتداولة. فكلما زادت كمية النقود المتداولة كلما زادت كمية النقود المعدة للمضاربة. ولا شك أن هذه العلاقة ذات أهمية كبيرة فإذا ارتفع مستوى الدخل في إحدى البلدان كلما ازداد إقبال الناس على العمليات المالية. ولو ظلت كمية النقود ثابتة دون تغيير فلن يتبقى للناس سوى كمية صغيرة لا تكفي للمضاربة، ولو ظلت كمية السندات ثابتة فإن هذا يعني انخفاض كمية النقود المعدة للمضاربة بالنسبة لكمية السندات، ويتلخص الموقف في أن سعر الفائدة يميل دائماً إلى الارتفاع لو ارتفع مستوى النشاط وظلت كمية النقود ثابتة دون تغيير .

ونقارن الآن بين السند والسهم، فنلاحظ أن كلا منهما يتيح إيراد ولا يتضمن أية نفقات ولذلك فهما متشابهان. ونظراً لهذا التشابه ففي كثير من الأحيان تميل أسعار السندات والأسهم إلى التقلب معاً، فلو ارتفع سعر أحدهما دون أن يتغير سعر الآخر فإن بعض الناس يتحولون إلى الأكثر قيمة فيرتفع سعره، ولكن رغم هذا التشابه فهناك بعض الاختلافات بينهما إذ أن عائد السند ثابت من حيث قيمته النقدية بينما أن عائد السهم

ينقلب كلما غيرت الشركة الكميات التي توزعها من الأرباح من عام لآخر. ويترتب على ذلك أن ترتفع أسعار الأسهم في فترات الرخاء نظرا لارتفاع نسب الأرباح في هذه الأوقات، وفي هذه الحال ليس من الضروري أن ترتفع قيمة السندات مع تقلب قيمة الأسهم. ويختلفان أيضا في حالة التضخم التي تتميز بارتفاع قيمة الأسهم مع ارتفاع مستوى الأرباح بينما تظل أسعار الفائدة ثابتة فيزداد الإقبال على الأسهم ويقل على السندات.