

افضل التاسع

فائدة رأس المال

الفائدة هي نسبة مئوية تدفع في مقابل الانتفاع بالنقود . فالشخص الذي يقترض من آخر مبلغ مائة جنيه ويعطيه سنداً بها وبفائدتها يشتري بهذا المبلغ العدد والآلات والمواد الأولية اللازمة للإنتاج . كذلك التاجر الذي يشتري البضاعة ويعطى البائع سنداً يتعهد فيه بدفع الثمن والفائدة المتفق عليها بعد ستة شهور . فالشخص الذي أقرض المال لآخر ، والبائع الذي أعطى التاجر البضاعة كلاهما صاحب المال ، وللمالك الحق في جميع ثمرات ما يملكه . ويشمل حق الملكية : جنى الثمرة والاستعمال كالسكنى في المنزل المملوك وفلاحة الحقل . كما يشمل حق الملكية أيضاً ، حق التصرف في الشيء المملوك . فإذا كان حق الملكية مكفولاً هكذا ، وجب ألا يحرم صاحب المال من الانتفاع بماله بلا مقابل . وإذا كان قد تقرر أن لكل من مالك الأرض وصاحب المنزل حقاً في الحصول على ريع الأرض ، وكراء السكنى ، فكذلك يجب أن يكون لكل ذى مال الحق في أن يفيد منه .

فإذا كان استخدام رأس المال المقترض تنجم عنه زيادة في الثروة ، فلم لا تكون هذه الزيادة هي الفائدة ولصاحب المال الحق في الاستيلاء عليها وحيث أن الزيادة التي حدثت في الثروة تنسب إلى رأس المال ، والمقترض يستفيد من المال الذي اقترضه باستثماره في مشروعاته التي تدر عليه منافع ، وكان يمكن أن يحصل على هذه المنافع صاحب رأس المال لو استثمره في تلك المشروعات ، لذلك كان

من المعقول ألا يفرد المقرض بهذه الفائدة دون أن يستفيد رب المال شيئاً منها .
فالمقرض يأخذ فائدة نظير انتفاع المقرض بماله ، والمقرض يدفع تلك الفائدة
لأنه منع المالك من استغلاله ماله بنفسه ، ويكون تبرير الفائدة راجعاً إلى حرمان
صاحب المال وامتناعه عن الانتفاع به في حالة إقرضه لآخر . وعلى هذا الاعتبار
يكون منشأ الفائدة ومعيارها ، هو القلق الذي يخالج صاحب رأس المال على
الاستمتاع به ، فهي إذن بمثابة تعويض عن الزمن الذي حرم فيه المالك من
الاستفادة بماله .

وما الفائدة إذاً ، إلا ثمن للزمن ، لأن التمتع في الحال يفضل التمتع في المستقبل .
ولذا كان سبب الفائدة ومعيارها هو قلق صاحب رأس المال على تأجيل الاستمتاع
به . وينطبق هذا حتى إذا لم يقرضه صاحبه ، وظل رأس المال في حيازته وآثر
استثماره بنفسه في مشروعاته الخاصة ، فهو في حالته هذه قد ضحى بالمنفعة العاجلة
في سبيل الحصول على منفعة آجلة وهي : الفائدة التي يتوقعها من استثماره رأس
المال ، فإذا لم يحصل من مشروعه على رأس المال الأصلي زائداً هذه الفائدة في
نظير استثماره ، كانت طريقة الاستثمار عقيمة ولحقته خسارة .

وأخيراً لا ننسى عنصر المخاطرة الذي قد يتعرض له المقرض من إعسار المقرض ،
ولذا يتفاوت الأفراد تبعاً لمقدرتهم المالية والثقة بهم وبمشروعاتهم التي يقومون
بها ، والمستقبل المقدر لها .

فإذا أراد غنى موثوق به أن يقرض ، كان مقرضه آمناً مطمئناً على رأس
المال والفائدة ، ولا يتوقع نصيباً في تحصيلها : التي تسمى بالفائدة الصافية ، وهي
ما يدفع نظير قرض مضمون لا مخاطرة فيه . وأما إذا طلب معسر أو غنى غير
موثوق به ولا بالعمل الذي من أجله يقرض كانت الثقة به قليلة ، فيقسو المقرض
ويشدد في رفع الفائدة ، لريبته في وفاء المقرض عند حلول الأجل ، فيضيف

على الفائدة الصافية مبلغاً آخر في مقابل المخاطرة والنصب الذي يستهدف لها ،
وتسمى بالفائدة الكلية .

ويتعين سعر الفائدة السائد ، بالنسبة بين الدخل الذي تغله الأوراق المالية
وسعرها في السوق . وعلى هذا إذا ارتفع سعر الأوراق المالية كان معناه انخفاض
سعر الفائدة ، وإذا انخفض سعرها ارتفع سعر الفائدة . فإذا اشترى شخص سنداً
حكومياً قيمته مائة جنيه يفل دخلاً قدره ٣٪ في السنة ، فإذا كانت قيمة السند
السوقية تساوى القيمة الاسمية ، كان سعر الفائدة ٣٪ ، وعلى هذا لو ارتفع سعر
الأوراق المالية في السوق إلى مائة وخمسين جنيهاً انخفض سعر الفائدة إلى ٢٪ .
أما إذا انخفض سعرها إلى ثمانين جنيهاً ارتفع سعر الفائدة إلى $3\frac{1}{2}$ ٪

١ - طالب النقود

لا تطلب النقود لذاتها ، وإنما لإشباع حاجة في نفس راغبيها ، للمتعة العاجلة
أو الآجلة ، والكل في طلبها سواسية ، يرغبون المزيد منها ما شاءوا في صورة
ثروة تأتي بدخل دورى مستمر . وهنا نتساءل : لماذا يعمد بعض الناس إلى الاحتفاظ
بكمية من النقود على أية صورة من صورها المختلفة ، سواء كانت في حيازتهم أو
ودائع في البنوك تحت الطلب فلا يستفيدون منها ، أو ودائع بفائدة طفيفة إذا كانت
لأجل قصير ، في حين أن إقراضها يأتى لأصحابها بفائدة أعلى ، أو يمكنهم من شراء
سندات فيحصلون على فائدة مرتفعة .

وجوابنا على دافع الاحتفاظ بالنقود يرجع إلى الاعتبارات الآتية :

الاعتبار الأول : يحصل أغلب الناس على دخولهم في فترات معينة تقصر
أو تطول تبعاً للظروف . على حين أنهم ينفقونها في معاملاتهم يومية . وبينما يحصل
التجار وشركات النقل على الدخل يومية ، فانهم يقومون بدفع ما عليهم في أوقات
معينة . وإذا كانت طبيعة الحياة تحتم على الناس الاحتفاظ برصيد نقدي لدفعه

للغير في القريب العاجل ، فليس ثمة ما يدعوا أصحابها لإقراضها لمدة قصيرة ماداموا سيطلبونها قريباً . ويتوقف مقدار الأرصدة التي لا بد من الإحتفاظ بها لدى الأفراد على الأمور الآتية :

١ - تتوقف على طول المدة التي يحدث خلالها تسلم الدخل ، وقد جرى العرف على أن العمال يتقاضون أجورهم يومياً وإن كان البعض يتقاضونها أسبوعياً . أما طبقة الموظفين في الحكومات والشركات فإنهم يحصلون على رواتب شهرية والقليل منهم يحصل على دخل سنوي ، وهؤلاء دخولهم في الغالب كبيرة .

ولاريب أنه كلما كانت المواعيد التي يتسلم المرء فيها دخله بعيدة المدى ، زاد مقدار ما يحتفظ به من الرصيد النقدي للانفاق منه على حاجياته المتنوعة . فلو فرضنا أن شخصاً يحصل على دخل سنوي قدره ثلاثمائة وخمسة وستون جنيهاً مصرية ، يتسلم أسبوعياً سبعة جنيهات ، ينفقها بمتوسط جنيه واحد يومياً على حاجياته ، كان الرصيد النقدي الواجب الإحتفاظ به هو $3\frac{1}{2}$ جنيه . على حين لو كان هذا الشخص يحصل على الدخل بعينه على أربع مرات في السنة كان متوسط الرصيد خمسة وأربعين جنيهاً ونصف الجنيه . ولو كان يحصل على هذا الدخل مرة واحدة في السنة و ينفق يومياً جنيهاً واحداً كان الرصيد النقدي الواجب الإحتفاظ به هو $182\frac{1}{2}$ جنيه^(١) .

٢ - إذا سلطنا بمختلف ما تواضع عليه الناس من عادات تحدد مقدار الرصيد النقدي اللازم لتسهيل معاملاتهم حكمنا بأن هذا الرصيد يتوقف كثرة وقلة على مستوى الدخل .

الاعتبار الثاني : قد تكون دخول بعض الناس قليلة ، فلا يدخرون إلا مبالغ

(١) راجع مسز روبنس صفحة ٥٣ و ٥٤ .

زهيدة ، لاستحق أن تستثمر ، كما هي حالة الأشخاص الذين ينفقون جل دخلهم ،
ولذا فهم يحتفظون بمدخراتهم في صورة نقود .

الاعتبار الثالث : رغبة في الاحتياط للطوارئ . يحتفظ الأغنياء برصيد نقدي
كبير لإشباع رغباتهم ، لأنه لو كانت كل مدخراتهم ممثلة في أوراق مالية وأجائهم
الضرورة إلى بيعها في وقت تكون أسعارها منخفضة ، فإنهم سوف يتحملون
خسارة جسيمة .

الاعتبار الرابع : إذا كانت أسعار السندات في وقت ما مرتفعة أحجم
المستثمرون عن شراؤها إذا توقعوا انخفاضها في المستقبل الفريب وفضلوا عندئذ
الاحتفاظ بالنقود كرسيد ، فاذا وثق المستثمرون وساد اعتقادهم باتجاه سعر الفائدة
إلى الارتفاع ، هرعوا إلى بيع السندات التي لديهم ، وبارتداد العرض منها يتوالى
انخفاض سعرها حتى تهوى إلى الحد الذي لا يشجع على بيعها ، فتقل الرغبة في
الاحتفاظ باحتياطي نقدي .

وطالما أن هناك اختلافاً في وجهات نظر أصحاب رؤوس الأموال بالنسبة
للمستقبل ، نرى فريقاً يرغب في الاحتفاظ بالنقود ، انتظاراً لانخفاض أسعار
السندات ، بينما نرى فريقاً آخر يرغب في الاحتفاظ بالسندات اعتقاداً بأن أسعارها
ستظل متماسكة . والواقع أن المسألة لا تتعدى الحدس والتخمين ولا يمكن الجزم
بأرجحية رأى على آخر .

٢ — طلب النقود وعلاقته بسعر الفائدة :

يتبين لنا من دراستنا السابقة ، أنه على الرغم من أن الإقراض يدر
فائدة على رب المال ، فإن بعض الناس يفضل الاحتفاظ بمقدار من النقود تسهيلاً
للمعاملات أو احتياطاً للطوارئ . ولذلك نرى أن رغبة الناس في الاحتفاظ بنقود
تقل كلما ارتفع سعر الفائدة ، ذلك لأن سعر الفائدة يدل على مقدار التضحية المترتبة
على الاحتفاظ بالنقود .

لم تر أن المال يشغل أهله ، إذا جم ، في الموازنة بين الاحتفاظ به كنقود ، يستعين بها على إشباع الحاجات ، والشعور بالثقة والاطمئنان الناجمين عن حيازته ، وبين مقدار الفائدة التي يحرم منها إذا هو احتفظ بالنقود . فإذا زاد مقدار هذه الفائدة قلت رغبة رب المال في الاحتفاظ به كنقود .

على أن المشاهد عملياً ، أن كمية ما يحتفظ به الأفراد من النقود ، على أية صورة من صورها المختلفة ، لا تتوقف كثرة وقلة على معدل الفائدة ، وإنما على حاجة المعاملات وحالة الأفراد وعاداتهم ؛ يستثنى من ذلك إذا ما ارتفع سعر الفائدة وزاد في ارتفاعه لدرجة تغري الناس وتحضهم على القصد في كمية ما يحتفظون به لمعاملاتهم .

على أنه أيضاً لا يظهر أثر سعر الفائدة بصورة واضحة إلا على ذلك الجزء من الاحتياطي النقدي الذي يكون معداً للاستثمار . ومهما يكن من الأمر فإنه يوجد في كل مجتمع في كل وقت كمية من النقود (على أية صورة من صورها سواء أكانت معدنية أم ورقية أم ودائع في البنوك) يملكها الأفراد والهيئات ، الذين يعملون ويقدرون مدفوعين بعامل المنفعة التي تعود عليهم من الاحتفاظ بكمية معينة من النقود ؛ وتقديرهم لما يستقر عليه قرارهم بالنسبة لتحديد الكمية المحتفظ بها يؤثر في معدل سعر الفائدة . ذلك لأنه إذا ارتفع سعر الفائدة عن المستوى الذي تتحدد عنده تلك الكمية ، تهافت الناس على شراء السندات ، الأمر الذي يدفع بأسعارها إلى الارتفاع ، وعندئذ ينخفض سعر الفائدة ، ويتوالى انخفاضه إلى الحد الذي عنده يرغب الناس عن شراء السندات .

والحالة العكسية ينجم عنها عكس النتائج السابقة .

والخلاصة : أنه في أي مجتمع يتوقف سعر الفائدة السائد على كمية النقود الموجودة بشرط ثبات ما لدى الأفراد من الثروة والدخول ، وتوقعات هؤلاء بالنسبة لمستقبل فرص الاستثمار .

٣ - تغييرات سعر الفائدة^(١) :

نستطيع في ضوء ما عرفناه ، بحث أسباب نتائج تغييرات سعر الفائدة ورد فعلها على بعضها البعض : فلو فرضنا أن بنك إنجلترا - باعتباره بنكاً مركزياً يسيطر على الحالة المالية - اشترى أوراقاً مالية . فإنه ينتج عن ذلك - إذا جازته البنوك الأخرى ، واتسعت طريقة شراء الأوراق المالية - زيادة الودائع في المصارف . وهذا الإجراء لا يترتب عليه تغيير في مجموع الثروة ولا في مستوى دخول الأفراد ولا في الثقة بالمستقبل . وكل ما يحدث هو زيادة قيمة الأوراق لدى البنوك والودائع لدى الجمهور ؛ ثم ينحدر تبعاً لذلك مستوى سعر الفائدة إلى الانخفاض إلى المستوى الذي عنده تزيد رغبة الجمهور في الاحتفاظ بما لديه من المدخرات .

ولو فرض أن سعر الفائدة قد هبط من ٤٪ إلى ٣ ¼٪ واستقر بضعة شهور عند هذا المستوى الذي تغدو بعده المشروعات التي لم تكن مربحة حينذاك بالسعر المرتفع مربحة بالسعر المنخفض ، فإن أمل المستثمرين في الربح يعظم ويكثر إثناء المشروعات ، فيزيد حجم العمالة ؛ وهذه بدورها تحدث نشاطاً فتزيد الدخل والأرباح ، ويتحسن النشاط الاقتصادي .

فإذا ظلت كمية النقود كما هي ، ولم تحدث زيادة تواجه حالة النشاط المتزايدة ارتفع سعر الفائدة . وعندئذ تنعكس الحالة ويغدو الاستثمار غير مربح كما كان ويقل الطلب على النقود .

وبزيادة حجم العمالة يصبح العمال في مركز قوى لا يستهان به ، فترتفع الأجور ، وبارتفاع الأجور والأسعار يزيد طلب النقود ، فيضطر أصحاب الأوراق المالية إلى بيعها لكي يحصلوا على النقود اللازمة للمعاملات . والإقبال على بيع الأوراق المالية ينتج عنه هبوط أسعارها وارتفاع سعر الفائدة . وكلما ارتفعت

(١) راجع: مسز روبنس المرجع السابعة صفحة ٦١

الأجور، زاد الطلب على النقود اللازمة لمستوى معين من النشاط . على أنه إذا ارتفعت الأجور فليس من السهل انخفاضها ، حتى على فرض أن حجم العمالة قد انخفض . وهكذا يترتب على ارتفاع الأجور ، ارتفاع سعر الفائدة إلى ما كان عليه ، ومن ثم تختفي ظواهر الرواج المألوفة .

ومهما تكن بواعث الرواج ، فسوف يفضى ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة الذى يؤدي بدوره إلى الحد من حركة التوسع فى الاستثمار ، بل يحمل معه معاول تقويض عهد الرواج .

وخلاصة القول : أن الرواج يحمل بين طياته عناصر اضمحلاله بل فناؤه . وفضلاً عن هذا ، فإن تحقيق العمالة الكاملة فى الأوقات العادية متعذر ، ومن الصعوبة بمكان ، لأن دونه قلب الأوضاع الاجتماعية وهدم النظم الاقتصادية التى تعوق الإنتاج وتعرقل تقدمه .

وإذا كان سعر الفائدة له هذا الأثر والأهمية فى حركة الاستثمار ، فهل فى مقدور البنوك أن تحافظ على مستوى سعر الفائدة الذى يحقق اتساع نطاق الاستثمار ومن ثم العمالة الكاملة ؟ .

الجواب : ليس من السهل على البنوك أن توفق فى مسعاها للامور الآتية : ذلك لأن تجمع الأموال فى ذاته يفضى إلى انخفاض معدل الأرباح المنتظرة . على أنه يلاحظ دائماً أن الإفراط فى الاستثمار يؤدي إلى انخفاض الأرباح تدريجاً حتى تتلاشى ، فيرغب الناس عنه ؛ إلا إذا كانت الاختراعات الجديدة وتزايد السكان كافيين لاستيعابه فى المشروعات . ولضمان تحقيق العمالة الكاملة يتعين انخفاض سعر الفائدة .

ولكن قد تحول الأمور الآتية دون انخفاض سعر الفائدة إلى المستوى الذى يرغب الناس فى الاستثمار :

١ - لا تستطيع دولة وحدها ، أن تمنع في تخفيض سعر الفائدة ، وإذا
هي فعلت هرع رأس المال إلى خارج حدودها ينبغي استثماراً آخر بفائدة أعلى .
٢ - يعارض أصحاب رؤوس الأموال سياسة التخفيض بما لديهم من قوة .
٣ - لا تستطيع السلطات النقدية في الدولة ، السيطرة التامة على سعر
الفائدة ، لأن حكم القانون والعادات المرعية يحولان دون تحقيق ذلك ، وخاصة
إذا كانت الدولة تسير على قاعدة الذهب .

هذا فضلاً عن أن تحقيق العمالة الكاملة ، يقضى تغيير سعر الفائدة ،
تغييرات حادة بين آن وآن . وذلك يرجع إلى أن تقديرات أرباح المستثمرين
المنتظرة ، يتوقف مداها كثرة وقلة على درجة تفاؤل أو تشاؤم أرباب الأعمال .
ولهذا قد يرحب المستثمرون بتغييرات عنيفة في سعر الفائدة ؛ كما يجب أن لا ننسى
أثر العوامل النفسية في الطلب على النقود . وهكذا للتأثير على سعر الفائدة ، يجب
أن تتغير كمية النقود تغييرات تتفق وتغيرات سعر الفائدة الذي يرتضيه
المستثمرون . على أن إصرار المستثمرين على تعيين سعر الفائدة عند الحد الذي
يحقق العمالة الكاملة تحقيقه من الصعوبة بمكان .

وحتى على فرض أن تعيين ذلك السعر عمل بحزم وترو ، بقصد جعل مستوى
البطالة أقل ما يمكن ، فإننا لا نستطيع مطلقاً تحاشي خطر تذبذب الحالة التجارية ؛
ولذا كان جل اهتمام السلطات المصرفية متجهماً دائماً نحو ضبط مستوى الأسعار
ومنع ارتفاعه السريع خلال الرواج ، عندما تبدأ البطالة في التلاشي ؛ إذ يبدو
أن الأخطار التي تنجم عن الرواج المصحوب بشورة في الأسعار والأجور أشد
خطراً وأفضل أثراً من أضرار البطالة نفسها .