1. **الطلب على النقود في النظرية الكينزية Keynesian Theory:-**

**اهتم J.M. Keynes بموضوع الطلب على النقود اهتماما واسعا ، ويمكن بلورة افكاره بخصوص هذا الموضوع في اتجاهين رئيسين هما :-**

**الاتجاه الاول :- التركيز على مفهوم تفضيل السيولة النقدية monetary liquidity preference :-**

**يرى Keynes ان الفرد الذي يستلم الدخل يوزعه , كمرحلة اولى او كخيار اول , بين الانفاق اي الاستهلاك الحالي من جانب والادخار من جانب اخر (y=c+s), وفي المرحلة الثانية اي كخيار ثاني يتناول كيفية الاحتفاظ بالأموال المدخرة , فاذا فضّل الفرد الاحتفاظ بمدخراته بصورة نقد سائل اي ارصدة نقدية سائلة , فان رغبة الافراد هنا بالاحتفاظ بالنقد تمثل درجة تفضيل السيولة النقدية للأفراد اي ان الفرد يرغب الاحتفاظ بالنقد نظرا لميزة السيولة التي تتمتع بها النقود ويقصد بالسيولة هنا قابلية الشيء على التحول السريع الى نقد , والنقود تتمتع بسيولة متناهية ولا يوجد موجود اخر يمكن ان يضاهي النقود في هذه الميزة , اي ان الاحتفاظ بالمدخرات بشكل سائل يعني تفضيل النقود على اي موجود اخر , وعندئذ , سيكون للنقد طلب خاص بها ,وسيصبح امر اكتناز النقود ممكن كأرصدة نقدية عاطلة او غير نشطة , وفي هذه الحالة ستكون الرغبة او الميل للاكتناز مرتفع لدى الافراد .**

**اما اذا اريد للفرد (صاحب الادخار) ان يتخلى عن رغبته في السيولة النقدية فلابد من دفع ثمن معين لترغيبه على التخلي عن السيولة , وتوظيف امواله السائلة في موجودات اخرى غير النقد والثمن هنا هو الفائدة , التي تمثل المكافأة المدفوعة للتنازل عن السيولة النقدية , فكلما ارتفعت المكافأة المدفوعة للفرد كلما هبط تفضيل السيولة النقدية والعكس صحيح .**

**وهكذا يعبر تفضيل السيولة عن الميل الذي يحدد كمية النقود التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها خلال فترة زمنية معينة عند مستوى معين للفائدة , ويطلق كينز على مفهوم تفضيل السيولة اصطلاح الميل للاكتناز propensity to hoarding , او الرغبة في السيولة , وطلب النقود هنا ليس فقط لغرض تسهيل الانفاق واقصار دور النقود على وظيفة تسهيل المبادلة , وانما يكون طلب النقود ايضا لغرض حفظ القوة الشرائية .**

**ويعتبر تفضيل السيولة او الطلب على النقود العامل الاول المحدد لمعدل الفائدة , اما العامل الثاني فيتمثل بعرض النقد , اي ان سعر الفائدة عند Keynes يتحدد بعاملين : تفضيل السيولة وكمية النقود المعروضة , التي تحدد من قبل السلطات النقدية , فهي كمية مستقلة او متغير خارجي Exogenous or external independent variable لا يتأثر بالأسعار او بسعر الفائدة , وانما يخضع لتقديرات السلطات النقدية (المصرف المركزي) ويمكن تمثيل سعر الفائدة عند Keynes في ضوء الشكل الاتي :-**

 **r**

 **Ms**

 **الشكل رقم (5) تحديد سعر الفائدة عند كينز**

 **Md1 i1**

 **Md0 i0**

 **Md2 i2**

**Ms , Md Ms 0**

**من الشكل اعلاه يلاحظ ان سعر الفائدة يتحدد عن المستوى i0 من خلال تقاطع منحنى تفضيل السيولة (Md0) ومنحنى عرض النقد (Ms) , الذي يتخذ شكل خط عمودي للدلالة على استقلالية هذا العامل بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة واذا افترضنا الان ان تفضيل السيولة النقدية ارتفع , اي ارتفاع رغبة الافراد في الاحتفاظ بالنقود , مع بقاء عرض النقد على حاله , فان منحنى الطلب على النقد سيرتفع الى الاعلى (الى Md1 ) محدد بتقاطعه مع نفس منحنى عرض النقد مستوى اعلى لسعر الفائدة , وليكن عند i1 والسبب في ذلك هو لحمل الافراد على تقليل السيولة النقدية التي يحتفظون بها , لان الافراد على استعداد للتنازل عن السيولة فقط عند مستويات عالية من سعر الفائدة وبالعكس اذا افترضنا حصول انخفاض في تفضيل السيولة النقدية الى Md2 مع بقاء عرض النقد على حاله فعندئذ سيتحدد مستوى اوطأ للفائدة , وليكن عند المستوى i2 .**

**اما اذا افترضنا ثبات منحنى تفضيل السيولة النقدية او الطلب على النقود (Md) وكانت هناك زيادة في عرض النقد , فسيترتب على ذلك انخفاض في الفائدة من i0 الى i1 وكما هو موضح ادناه :-**

 **r**

 **i0**

 **الشكل رقم (6)**

 **اثر تغير عرض النقد على Md  i1**

 **سعر الفائدة Ms , Md 0**

 **Ms0 Ms1**

**من الشكل اعلاه يلاحظ ان العلاقة بين عرض النقد وسعر الفائدة هي علاقة عكسية , علما ان عرض النقد هو المتغير المستقل هنا , وسعر الفائدة هو المتغير المعتمد (التابع) ، وقد سبق وعرفنا العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والطلب على النقود (انظر الشكل 1) , الا ان الطلب على النقود هنا هو المتغير المعتمد وسعر الفائدة هو المتغير المستقل.**

**ويترتب على مفهوم تفضيل السيولة نتيجة اقتصادية في غاية الاهمية تتمثل في ان الزيادة في تفضيل السيولة النقدية اي زيادة الميل للاكتناز , تؤدي – مع بقاء عرض النقد على حاله – الى انخفاض في مستوى الانفاق الكلي او الطلب الكلي على السلع والخدمات .**

**كما ان الارتفاع في سعر الفائدة المترتب على الزيادة في تفضيل السيولة النقدية مع بقاء عرض النقد على حاله, سيؤدي الى تقليص حجم الاستثمار عند افتراض ثبات الكفاءة الحدية لراس المال Marginal efficiency to capital ( اي افتراض ثبات معدل الربح المتوقع Expected profit rate من عملية الاستثمار ) , علما ان حجم الاستثمار – وفق كينز – يتحدد بعاملين : سعر الفائدة والكفاية الحدية لراس المال , وحيث ان حجم الاستثمار هو العامل المحدد لمستوى او حجم الدخل الكلي , فان انخفاض حجم الاستثمار على اثر ارتفاع سعر الفائدة سيولد هبوطا في مستوى الدخل الكلي , ومن ثم في مستوى النشاط الاقتصادي , باعتبار ان الدخل الكلي , يعتبر كمؤشر لمستوى الفعاليات الاقتصادية او مستوى النشاط الاقتصادي , كما يلاحظ في الشكل ادناه :-**

**r r**

 **i1 i1**

 **Md1**

 **I i0 Md0 i0**

**I 0 Ms , Md 0**

 **I1 I0 Ms**

 **(B) (A)**

**الشكل رقم (7) العلاقة بين سعر الفائدة من جهة وكل من تفضيل السيولة النقدية والاستثمار من جهة اخرى**

**من الشكل اعلاه , يلاحظ انه بزيادة تفضيل السيولة النقدية او الطلب على النقود من0 (Md) الى (Md)1 ادى الى ارتفاع اسعار الفائدة من (i0) الى (i1) , وهذا ما أدى في الجزء (B) من الشكل الى تخفيض الاستثمار من (I0) الى (I1) .**

**وهذا يعني ان التغييرات التي تطرأ على تفضيل السيولة النقدية او الطلب على النقود , مصدرا مهما من مصادر التقلبات fluctuations or volatility التي تحصل في حركة الفعاليات الاقتصادية**

**والان لو افترضنا حصول زيادة في عرض النقد (Ms) , فهذا سيجعل سعر الفائدة (r) يميل الى الانخفاض بافتراض ثبات العوامل الاخرى , وهذا الانخفاض في سعر الفائدة سيؤدي الى زيادة حجم الاستثمار بافتراض ثبات الكفاية الحدية لراس المال , كما يلاحظ ذلك في الشكل البياني ادناه :-**

 **r r**

 **i0 i0**

 **I i1 Md i1**

**I 0 Ms , Md 0 I0 I1  Ms0 Ms1**

 **(B) (A)**

**الشكل رقم (8) العلاقة بين سعر الفائدة من جهة وكل من عرض النقد**

**وحجم الاستثمار من جهة اخرى**

**الاتجاه الثاني :- دوافع او بواعث الطلب على النقود عند كينز Motives for money demand**

**يرى كينز ان هناك ثلاثة دوافع للطلب على النقود وهي :-**

1. **الطلب على النقود لغرض المعاملات Transactions demand for money :-**

**تطلب النقود من الفرد والمشروع لمواجهة الحاجات الشخصية و الانتاجية الجارية , فعلى مستوى الفرد تطلب النقود لتلبية المدفوعات النقدية المتوقعة ,وتكون النقود اداة لتسهيل الانفاق اليومي , ووظيفة النقود هنا هي تسهيل عميلة التبادل ويعتمد حجم النقد المطلوب لهذا النوع من الطلب على مستوى الدخل , وعلى طول الفترة الزمنية الفاصلة بين استلام الدخل وانفاقه , ويرى كينز ان هذا النوع من الطلب النقدي لا يتأثر بتغيرات معدل الفائدة , علما بان التحليل اللاحق لكينز اظهر وجود تأثير لمعدل الفائدة على الطلب النقدي لغرض المعاملات ، كما هو موضح في الشكل ادناه :**

 **r**

**DT**

**MT**

1. **الطلب على النقود لغرض الاحتياط Precautionary demand for money**

**تطلب النقود ايضا من قبل الفرد والمشروع لمواجهة النفقات الطارئة او الفجائية , كالقيام ببعض التصليحات repair للموجودات الثابتة للمشروع , او مواجهة الزيادات الفجائية في الاجور التي تطالب بها نقابات العمال , او مواجهة نفقات العلاج الطبي او لانتهاز فرصة انخفاض اسعار المواد الاولية , او لانتهاز فرصة تصفية liquidate eبعض المشروعات ومحاولة الاستفادة من موجوداتها الثابتة , ويعتمد هذا النوع من الطلب على النقود اي لغرض الاحتياط , ايضا على حجم الدخل , وبذلك يصبح الطلب على النقود لغرض المعاملات والحيطة معا , محكوم بمستوى الدخل ويرتبط كلا من الدافعين بعلاقة طردية مع حجم الدخل ويمكن تمثيل هذه العلاقة الدالية المتزايدة على النحو الاتي :-**

 **الشكل رقم (9) mt**

 **العلاقة بين الدخل mt = f(y)**

 **والطلب على النقود لغرض mt1 الطلب**

 **المعاملات والحيطة على النقود**

 **mt0 لغرض**

 **المعاملات**

 **Y والحيطة**

 **y0 y1 0**

**من الشكل اعلاه يلاحظ انه بزيادة الدخل من (y0) الى (y1) يزداد الطلب على النقود لغرض المعاملات والحيطة من (mt0) الى (mt1) .**

**من الشكل اعلاه , يلاحظ انه كلما ارتفع الدخل كلما ارتفعت كمية النقود المطلوبة لغرض المعاملات والحيطة وبنفس النسبة , مما يجعل سرعة التداول في مثل هذه الحالة ثابتة , اما بالنسبة لسعر الفائدة , فهو لا يؤثر على هذين الباعثين او الدافعين للطلب النقدي , ويمكن تصوير استقلالية الطلب على النقود لهذين الباعثين ازاء سعر الفائدة بالشكل الاتي :-**

 **r**

 **الشكل رقم (10) i12**

 **العلاقة بين سعر الفائدة**

 **والطلب على النقود لغرض**

 **المعاملات والحيطة i5**

 **mt 0**

 **Q**

**من الشكل اعلاه يلاحظ انه مهما تغيرت اسعار الفائدة (r) فلا تتغير كمية النقود المطلوبة لغرض المعاملات والحيطة , وتبقى ثابتة عند المستوى (Q) ، الا انه عند المستويات المرتفعة جدا للفائدة لا يبقى المنحنى الذي يمثل كمية النقود المطلوبة لتلك الغرضين بالوضع العمودي غير المستجيب لتغيرات الفائدة , وانما يبدي بعض الاستجابة , حيث تتقلص تلك الكمية عند ارتفاع الفائدة بشكل كبير لأنه تصبح تكلفة الفرصة البديلة opportunity cost للاحتفاظ بالنقود عالية .**

1. **الطلب على النقود لغرض المضاربة Speculation Demand for money :-**

**هنا تمكن اصالة الفكر الكينزي في تحليل الطلب على النقود , فهو يشير الى دافع جديد من دوافع الطلب على النقود لم تسبق الاشارة اليه مِن قبل مَن سبقوه , ولنفهم هذا الباعث بصورة جلية , سنتطرق للنقاط الاتية :-**

1. **مفهوم باعث المضاربة :-**

**يرى كينز ان الافراد يرغبون بالاحتفاظ بالنقود بشكل ارصدة نقدية عاطلة idle او غير نشطة بهدف الاستفادة او تحقيق بعض المكاسب الرأسمالية وتجنب الخسائر عن طريق التنبؤ بتغيرات اسعار الفائدة في المستقبل , ومن ثم بتغيرات اسعار السندات طويلة الاجل , باعتبار انه كما سنرى لاحقا هنالك علاقة عكسية بين سعر الفائدة واسعار السندات , ويرغب الافراد الاحتفاظ بالثروة بشكل ارصدة نقدية مضاربة ريثما تحين الفرصة الملائمة لاستثمارها في السندات بالوقت الملائم , ويمثل الطلب على النقود هنا طلبا على السيولة النقدية البحتة Pure monetary liquidity , اي يتناول مفهوم تفضيل السيولة السالف الذكر , او الرغبة في الاحتفاظ بالنقود كالاكتناز الهادف positive Hoarding وهذا النوع من الطلب يفسر بعدم اليقين من تغيرات اسعار الفائدة في المستقبل التي لها انعكاسات كبيرة على القيمة الحالية للسندات , ومن ثم على الارباح والخسائر الرأسمالية .**

1. **العوامل المحددة للطلب على النقود لغرض المضاربة :-**

**يجعل كينز من سعر الفائدة العامل الرئيسي لتغيرات الطلب النقدي بالمضاربة , فكلما ارتفع سعر الفائدة على السندات , كلما فضّل الافراد السندات على النقود , لأنها تعطي عائد , واحلال السندات محل النقود في ثروة الفرد , مما يعني انخفاض تفضيل السيولة النقدية , وبالعكس سيدفع هبوط سعر الفائدة الافراد الى الاحتفاظ بالنقود , وعدم الاستثمار في السندات , واحلال النقود محل السندات , مما يعني تفضيل السيولة النقدية , ويمكن توضيح العلاقة الدالية المتناقصة او السلبية او العكسية للطلب على النقود لغرض المضاربة وسعر الفائدة في الشكل التالي :-**

 **r**

 **الشكل رقم (11)**

 **العلاقة بين اسعار الفائدة 15**

 **والطلب على النقود 10**

 **لغرض المضاربة sp = f(i) 5**

 **2**

 **كمية النقود المطلوبة بغرض المضاربة 0**

 **Msp**

**من الشكل اعلاه يلاحظ حجم النقد المطلوب لغرض المضاربة عند مستويات مختلفة من سعر الفائدة , فعند مستويات عالية من سعر الفائدة , تقل كمية الارصدة النقدية المضاربية التي يحتفظ بها الافراد ( من المستثمرين او المضاربين او المالكين للثروة ) وعند مستوى مرتفع جدا من الفائدة وليكن 15% مثلا , تكون الارصدة المضاربية التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها مقاربة للصفر , لذا يكون منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة ملتصق بالمحور العمودي .**

**والسبب في ذلك هو انه عند هذا المستوى المرتفع من الفائدة , سيرغب الافراد التخلي عن السيولة للاستفادة من عائد الفائدة المغري او المشجع , فاذا احتفظ الافراد بالنقود مفضلا اياها على السندات , فسيتحمل تكلفة عالية ممثلة بالتضحية sacrifice بعائد الفائدة المرتفع , بكلمات اخرى , ستكون كلفة الاحتفاظ بالنقود مرتفعة .**

**وعند مستوى منخفض من سعر الفائدة , سيرغب الافراد الاحتفاظ بأرصدة نقدية مضاربية كبيرة , اي يزداد الطلب على النقود لغرض المضاربة فعند مستوى منخفض جدا لسعر الفائدة , وليكن مثلا عند المستوى 2% سيكون الطلب على النقد لغرض المضاربة تام المرونةPerfect elasticity ويطلق على مثل هذه الحالة بفخ السيولة او مصيدة السيولة , كما سنرى لاحقا .**

**وهناك حالة وسط يتقلب عندها الطلب على النقود لغرض المضاربة بشكل عكسي مع سعر الفائدة , اي ان المستثمر سيتشجع على شراء السندات عند مستويات عالية من الفائدة , ويتخلى عنها عند مستويات واطئة منها , اي يقوم بعملية مفاضلة او مراجحة Arbitrage بين النقود والسندات , والمعامل المتحكم هنا سعر الفائدة .**

**ج. العلاقة بين معدل الفائدة واسعار السندات :-**

**يقصد بالسندات تلك الاوراق المالية , خصوصا الحكومية , المتداولة في سوق الاوراق المالية (البورصة) stock exchange, والتي تتسم بخاصية الضمان insurance, اي التزام الحكومات التي تصدر هذه السندات بدفع قيمتها والفوائد عليها عند حلول اجلها . وهذه القدرة على الوفاء تنشأ بشكل اساس من قدرة الحكومات على خلق النقود عند الحاجة .**

**كما تتسم بخاصية السيولة liquidity, اي قدرتها على التصريف او التسويق داخل هذه السوق المالية , واذا رغب مالك السند , اي المستثمر ببيعه قبل حلول استحقاقه , فيمكنه ذلك وتمنح هذه السندات عوائد مغرية.**

**وبصورة عامة , يلاحظ ان اسعار السندات على الرغم من الخاصيتين السابقتين ( الضمان والسيولة ) , تتقلب بشكل كبير داخل السوق , ويرتبط هذا التقلب بتغيرات اسعار الفائدة الجاري Current interest rate , فكل ارتفاع في سعر الفائدة الجاري على السندات , يؤدي الى انخفاض اسعار السندات التي تم اصدارها في فترات سابقة , اي هبوط القيمة الحالية للسندات , ويحصل العكس في حالة هبوط اسعار الفائدة , ويمكن توضيح هذه العلاقة العكسية بين اسعار الفائدة واسعار السندات بالشكل الاتي :-**

 **r Md1 r**

 **Ms0 Ms1 Ms Md0**

 **i0 i1**

 **Md i1 i0**

**Ms , Md 0 Ms,Md 0**

 **Ms0 Ms1 Ms**

**B) ) (ِA )**

 **الشكل (12) العلاقة بين اسعار الفائدة واسعار السندات**

**من الشكل اعلاه , يلاحظ ان الطلب على النقود ارتفع , لسبب او لأخر , ومن (Md)0 الى (Md)1 وهذا الفائض في الطلب النقدي على العرض يمكن تلبيته عن طريق بيع السندات للحصول على النقود , ونتيجة لزيادة الطلب على النقود يرتفع سعر الفائدة من (i0) الى (i1) ومع استمرار عملية بيع السندات , يزداد عرضها بالمقارنة مع الطلب عليها الثابت نسبيا , ومع بقاء العوامل الاخرى على حالها other things being equal تنخفض اسعار السندات , مما يعني وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة واسعار السندات .**

**اما في الجزء B من الشكل , يلاحظ ان عرض النقد قد ارتفع لسبب او لآخر , من (Ms0) الى (Ms1) مما يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة من (i0) الى (i1) ويستخدم فائض المعروض النقدي على الطلب النقدي لشراء السندات , فيزداد الطلب عليها بالمقارنة مع عرضها الثابت نسبيا , مما يؤدي الى ارتفاع اسعار السندات , وهذا يعني وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة واسعار السندات .**

**ويمكن اعطاء المزيد من التوضيح للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة واسعار السندات من خلال تحليل حالة نوعين من السندات :-**

1. **حالة السندات الابدية او المستمرة او الدائمة Perpetual Bonds :-**

**ليس لهذا النوع من السندات موعد استحقاق معين , اي ليس له تاريخ يتم فيه سداد قيمة السند الاسمية Face value ولكنه يحمل فائدة سنوية , ومن ثم يعطي عائد سنوي ولتوضيح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وقيمة السند الحالية , نستخدم الصيغة الاتية بالنسبة للسندات الدائمة :-**

**PV = R / i**

**حيث ان :-**

**PV :- تمثل قيمة الحالية للسندات**

**R :- يمثل العوائد السنوية او الدخل السنوي للسند الدائم.**

**i :- يمثل سعر الفائدة الجاري على السندات .**

**فلو افترضنا انه في عام (2005) تم اصدار سند بقيمة 1000 دينار (قيمته الاسمية الف دينار) ومدة السند مستمرة او دائمة , وسعر الفائدة على السند وقت الاصدار (4%) , اي انه سيغل عائد سنوي مقداره 40 دينار , ولنفترض الان ان سعر الفائدة الجاري وقت اصدار هذا السند كان هو الاخر (4%) فبتطبيق الصيغة السابقة , ستكون قيمة السند بالضرورة (1000 دينار) ولنفترض الان انه في عام (2010) ارتفع سعر الفائدة الجاري على السندات المماثلة (لسند 2005) من (4%) الى (5%) ففي هذه الحالة ستكون قيمة السند الحالية هي :-**

**PV = R / i = 40 / 0.05 = 800 I.D.**

**والسؤال هو الان لماذا تهبط قيمة السند الذي صدر سنة 2005 عند ارتفاع سعر الفائدة الجاري في عام 2010 ؟**

**ان هذا الانخفاض ضروري لمالك السند القديم 2005 اذا رغب في بيع السند القديم اعتبارا من عام 2010 لان المستثمر الجديد سوف لا يرغب بشراء سند قديم طالما انه يغل عائد سنوي اقل من عائد السندات الجديدة , اي ان المستثمر الجديد باستطاعته توظيف امواله في سندات جديدة 2010 تحمل فائدة (5%) بدلا من شراء سندات قديمة 2005 تغل فائدة سنوية قدرها (4%) ولإغراء او تشجيع المستثمر الجديد على شراء السند القديم , فلا بد من دفع سعر فائدة فعلي او عائد سنوي فعلي على السند القديم مساويا تماما للعائد السنوي على السندات الجديدة , لذا سينخفض سعر السند القديم من (1000 دينار) الى (800 دينار) لدفع المستثمر الجديد الى شراء السند القديم , وهذا الفرق سيعوض بالضرورة فارق سعر الفائدة على السندات الجديدة والقديمة , وبكلمات اخرى , سيدفع هذا الفرق المستثمر الجديد او المشتري الجديد للسند القــديم ( 800 دينار ) لشراء سند يعطي عائد سنوي (40 دينار) او هو نفس الشيء فيما لو دفــع (1000 دينار) لشــراء سند يــعطي عائد سنوي قدره (50 دينار).**

**نستنتج مما سبق ان ارتفاع سعر الفائدة الجاري يؤدي فعلا الى هبوط القيمة الحالية للسندات القديمة . وبالعكس اذا هبط سعر الفائدة الجاري من (4%) الى (3%) فسترتفع القيمة الحالية للسندات القديمة من (1000 دينار ) الى (1333.3 دينار) , وهذا يعني انه في الحالة الاولى سيتعرض مالك السند في الحالة الاولى الى خسارة مالية قدرها (200 دينار) وهي عبارة عن الفرق بين القيمة السند الاسمية (1000 دينار) والقيمة الحالية (800 دينار) , اما في الحالة الثانية سيجني ربح مقداره (333.3 دينار) وهو عبارة عن الفرق بين قيمة السند الاسمية (1000 دينار ) والقيمة الحالة له (1333.3 دينار ).**

1. **حالة السندات طويلة الاجل Long – run Bond**

**هذا النوع من السندات له تاريخ استحقاق معين يتفق عليه وقت اصدار السند , وفي نهاية موعد الاستحقاق تدفع قيمة السند الاسمية مضافا اليها الفائدة , وتكون هذه السندات في الغالب لمدة تتجاوز السنة فقد تكون مدته 5 او 10 او 20 سنة او اكثر , ولتوضيح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وسعر السند طويل الاجل لنأخذ المثال الاتي :-**

**لنفترض انه تم اصدار سند بقيمة (1000 دينار) في عام (1990) لمدة (20 سنة) وكان يحمل فائدة قدرها (4%) وفي نفس الوقت , كان سعر الفائدة الجاري على السندات المتشابهة هو (4%) ايضا , مما يعني ثبات قيمته الحالية عند (1000 دينار) ولنفترض الان سعر الفائدة الجاري ارتفع من (4%) الى (10%) في عام (2008) اي انه خلال السنوات الثلاث المتبقية من عمر السند (2010,2009,2008) اصبح سعر الفائدة على السندات المتشابهة (10%) بدلا من (4%) وللتعرف على القيمة الحالية للسند القديم , الذي تم اصداره في عام (1990) ولمدة (20 سنة) , خلال الثلاث السنوات المتبقية من عمره , نستخدم الصيغة الاتية :-**

 **R1 R2 R3 Rn+x**

 **V = + + + ..………… +**

 **(1+i) (1+i)² (1+i)³ (1+i)ⁿ**

**حيث ان :-**

**V :- تمثل القيمة الحالية للسند خلال السنوات المتبقية من عمر السند .**

**R :- تمثل العائد او الدخل السنوي في السنوات طيلة عمر السند (عدا اخر 3 سنوات).**

**i :- تمثل سعر الفائدة الجاري خلال السنوات المتبقية من عمر السند (2010,2009,2008) .**

**x :- تمثل قيمة السند التي يجب ان تسترد في تاريخ الاستحقاق ( اي 1000 دينار) .**

**وبالتعويض رقميا , نحصل على :-**

 **40 40 40 + 1000**

 **V = + + = 850.7**

 **(1+0.1) (1+0.1)² (1+0.1)³**

**وهكذا عند ارتفاع السعر الجاري للفائدة انخفضت القيمة الحالية للسند دلالة على العلاقة العكسية .**

**د. العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة وتغيرات اسعار الفائدة في المستقبل والتغيرات في اسعار السندات**

**ذكرنا سابقا بان المستثمر المضارب يسعى الى جني الارباح او المكاسب الرأسمالية من اصدار السندات , فيشتري السندات عندما تكون اسعارها منخفضة , على امل بيعها عند ارتفاع اسعارها , ولتحقيق ذلك ينبغي عليه ان يتنبأ بوقت ارتفاع و انخفاض اسعار السندات , وهذا التنبؤ يرتبط بشكل وثيق بالتغيرات المتوقعة في سعر الفائدة الجاري في المستقبل , ويعتمد تقدير التوقعات في سعر الفائدة مستقبلا بين سعر الفائدة الجاري Current interest rate وسعر الفائدة العادي Normal interest rate .**

**ويقصد بسعر الفائدة الجاري ذلك السعر الملاحظ من قبل المستثمر او المضارب داخل سوق الاوراق المالية , اي انه يمثل سعر الفائدة السائد فعلا في سوق رؤوس الاموال , اما السعر العادي , والذي يطلق عليه ايضا بالذاتي او الشخصي subjective, فهو يمثل ذلك السعر الذي يراه المستثمر بأنه اعتيادي في ضوء خبرته العملية المكتسبة من تجارب الماضي والمعرفة بالأوضاع الاقتصادية والسياسية للاقتصاد الوطني علاوة على حسابات الاحتمالات probability وفي ضوء المقارنة بين السعرين , يتوقع المستثمر هبوط او ارتفاع سعر الفائدة الجاري في المستقبل باتجاه السعر العادي .**

**فاذا كان الجاري اعلى من العادي , فسيتوقع المضارب هبوط الجاري الى مستواه العادي في المستقبل , لذا , سيفضل في الوقت الحاضر توظيف امواله النقدية السائلة في شراء السندات , اي تقليل تفضيل السيولة النقدية , اي تفضيل السندات على النقود , , وبالعكس , اذا كان الجاري اقل من العادي فسيتوقع المستثمر اتجاه الجاري الى مستواه العادي , وهنا سيزداد تفضيل السيولة النقدية طالما ان سعر الفائدة الجاري منخفض , اي سيفضل الفرد النقود على السندات ريثما تحين الفرصة المناسبة للاستثمار في الموجودات المالية عند مستوى اعلى للفائدة .**

**وأوضح كينز انه في كل لحظة زمنية هناك حدود معينة يعتقد انها الحدود الطبيعية normal لتغيرات الفائدة وتعد سعرا عاديا او معقولا للفائدة , ويقوم كل فرد بالمقارنة بين السعر الحالي او الجاري وبين السعر الخاص بالفترة الطويلة (الذي يعد سعرا عاديا ) عند اجراء توقعاته المستقبلية ثم يفاضل او يختار بين النقود والسندات , كما يلاحظ من الشكل الاتي :-**

 **الشكل رقم (13) الاتجاه العام للسعر العادي r**

 **تذبذب سعر الفائدة الفعلي**

 **حول السعر العادي**

 **Time سعر الفائدة الجاري او الحالي او الفعلي او الملاحظ**

**من الشكل اعلاه , يلاحظ انه اذا كان سعر الفائدة مرتفعا , مقارنة بسعر الفائدة العادي , فان الفرد سيتوقع انخفاض الفائدة في المستقبل وعودتها الى الحدود الطبيعية لها , وبالعكس اذا كان السعر الحالي منخفضا .**

**والمثال الاتي يوضح اثر التوقعات في سعر الفائدة على اسعار السندات والارباح والخسائر الرأسمالية , فلو افترضنا ان سعر الفائدة الجاري على السندات هو (6%) , وان سعر الفائدة العادي هو (4%) . هنا سيتوقع المضارب انخفاض سعر الفائدة في المستقبل وعودته الى مستوى سعر الفائدة العادي , لذا سيبادر الى توظيف امواله او الارصدة النقدية جميعاً التي يحتفظ بها لغرض المضاربة في شراء السندات , و تحليل قيام المضارب بشراء السندات قبل حصول الانخفاض في سعر الفائدة الجاري (ارتفاع اسعار السندات) وتعليل ذلك اي تعليل تفضيل السيولة هو كما يلي :-**

1. **ارتفاع سعر الفائدة الجاري على السندات (انخفاض تفضيل السيولة او الطلب على النقود) .**
2. **اسعار السندات الحالية منخفضة .**
3. **ارتفاع اسعار السندات في المستقبل على اثر انخفاض سعر الفائدة الجاري الى مستواه العادي وسيحصل المضارب ان صحت توقعاته على ارباح رأسمالية , لان اسعار بيع السندات(عند هبوط سعر الفائدة ) ستكون اعلى من سعر الشراء.**

**ان النقاط الثلاث اعلاه تفسر دخول المضارب الى السوق كمشتري للسندات عندما يكون سعر الفائدة الجاري (6%) والعادي (4%) .**

**وبالعكس اذا كان سعر الفائدة الجاري (4%) والعادي (6%) فسيبادر المستثمر الى تفضيل السيولة النقدية على السندات اي يزداد الطلب على النقود لغرض المضاربة للأسباب الاتية :-**

1. **انخفاض اسعار الفائدة الجارية .**
2. **اسعار السندات الحالية مرتفعة .**
3. **انخفاض اسعار السندات بالمستقبل عند ارتفاع سعر الفائدة الجاري الى مستواه العادي مما يحمّل المضارب خسارة رأسمالية قد تفوق عائد الفائدة المكتسبة عند ارتفاع سعر الفائدة الجاري الى مستواه العادي في المستقبل .**

**فخ او مصيدة السيولة Liquidity trip**

**يقصد بذلك السعر المنخفض جدا للفائدة , والذي يكون عنده الطلب على النقود تام المرونة , اي ان الطلب على النقود يتسم بمرونة لا نهائية عندما يكون سعر الفائدة في اوطأ مستوى له , وتقدر الدراسات هذا المستوى بحدود (2%) والسبب في ان الطلب يكون تام المرونة عند هذا المستوى من سعر الفائدة هو لان الافراد يفضلون النقود على اي موجود اخر , وتصبح النقود بمثابة البديل التام للسندات perfect or full alternative, وتنتفي المفاضلة الثنائية dual comparison بين النقود والسندات لان الفرد سيرغب الاحتفاظ بالنقود وحسب .**

**ويرى كينز ان سعر الفائدة لا ينخفض الى مستوى ادنى من المستوى المشار اليه اعلاه وتعليل ذلك هو ان الافراد سيرغبون الاحتفاظ بالأرصدة النقدية المكتنزة بدلا من توظيفها ماليا , كما ان اية زيادة في عرض النقد لن تؤدي الى هبوط اكبر في سعر الفائدة لان تفضيل السيولة النقدية (تفضيل الارصدة النقدية غير الفعالة او المضاربية) سيستوعب جميع النقد المضاف داخل الاقتصاد .**

**وفي هذا الصدد , يشار من الناحية النظرية الى انه في اوقات الكساد الاقتصادي , اذا قامت السلطات النقدية , في محاولة لمعالجة الكساد , بزيادة عرض النقد من اجل خفض سعر الفائدة , ومن ثم زيادة حجم الاستثمار , فان ذلك لن يتحقق بسبب تفضيل الافراد للنقود على اي موجود اخر ومن ثم من غير المتوقع ان يهبط سعر الفائدة الى ما هو دون مستوى 2% عن طريق زيادة عرض النقد, ويمكن توضيح هذه الفكرة بالشكل الاتي :-**

 **r**

 **12**

 **8**

 **6**

 **4 A LT**

 **2 B C D Md**

 **0 Ms0 Ms1 Ms2 Ms3 Ms , Md**

**الشكل رقم (14) فخ او مصيدة السيولة**

 **من الشكل اعلاه يلاحظ انه عند مستوى منخفض لسعر الفائدة , يكون الطلب على النقود تام المرونة , كما هو موضح بالمسافة (CD) , لان الافراد يتوقعون ارتفاعات ملموسة او محسوسة في سعر الفائدة مستقبلا , وهذا المستوى المنخفض لسعر الفائدة لا يتغير مطلقا , مهما حاولت السلطات النقدية زيادة عرض النقد اي حقن inject الاقتصاد بجرعات كبيرة من المعروض النقدي , بمعنى انه لو زاد عرض النقد من (Ms2) الى (Ms3) فسيبقى سعر الفائدة على حاله , بينما عند مستويات اخرى لسعر الفائدة ولتكن (4%) و (6%) فان تغيرات عرض النقد ستؤدي الى تغيرات معاكسة في سعر الفائدة .**

**وهكذا تعجز السياسة النقدية (زيادة عرض النقد) عن تخفيض الفائدة اكثر من (2%) لتشجيع الاستثمار باعتبار ان الاخير يحدده عاملان :- سعر الفائدة و الكفاية الحدية للاستثمار (معدل الربح المتوقع) , وصحيح ان الفائدة (التكلفة) منخفضة الا انه في اوقات الكساد تكون توقعات رجال الاعمال متشائمة بخصوص حجم الطلب على منتجاتهم ومعدل الربح المتوقع , وازاء هذا الفشل للسياسة النقدية في اوقات الكساد , اقترح كينز تدخل الدولة في الاقتصاد عن طريق استخدام السياسة المالية من خلال زيادة الانفاق او تخفيض الضرائب**