

محددات الفائدة على القروض المصرفية

د.أحمد إبراهيم علي (*)

المقدمة

لا زالت المصارف الخاصة تنأى عن تمويل الكثير من أنشطة الإستثمار ذات المضمون التنموي ولأمد المتوسط والبعيد لتحاشي مشكلة فشل الديون. ويواجه المستثمر، تبعا لذلك، تكاليف باهظة لإستكمال رأس المال المملوك بالإقتراض بجعل صافي العائد بعد الفوائد المرتفعة منخفضا. إلى جانب ذلك برزت ظاهرة إنخفاض رصيد القروض إلى رأس المال، مما يستدعي أيضا ارتفاع أسعار الفائدة من هذه الجهة. تعرض هذه الورقة المختصرة تفسيرا لسعر الفائدة الإسمي على المستوى الجزئي إنطلاقا من الكلفة الاقتصادية للقرض كما يراها المصرف الممول. أود الإيضاح أن هذه الورقة لا تعنى بسعر الفائدة كما تظهر في نماذج الاقتصاد الكلي، التقليدي والجديد، ولا في السياسة النقدية.

نمذجة تحديد سعر فائدة الإقراض المصرفي

من أسباب سعر الفائدة المرتفع حساب هامش المخاطرة إعتادا على إحتمال تسديد المقترض للدين والخسارة المترتبة على الفشل. وعلى وجه الخصوص لا تُستبعد المبالغة في تقدير هامش المخاطرة على القروض المقدمة للأسر والمنشآت الصغيرة لإفتقار المصارف إلى المعرفة الكافية بالتاريخ الإئتماني للمقترضين من هذه الفئة بخلاف الشركات الكبرى حيث تتاح معلومات كافية للإطلاع على إستعدادها المحتمل للإيفاء بالتزاماتها. ولهذا تجد الحكومات من الضروري تدخلها لحماية الأسر والمنشآت الصغيرة من تعسف المصارف بوسائل مختلفة تصل، أحيانا، إلى ضمان قروض مجموعات من هذه الفئة أو إقراضها من مصارف للقطاع العام

(*) خبير اقتصادي وعضو مجلس ادارة البنك المركزي العراقي

عدا ذلك يشار إلى سياسة المصارف في كثير من الدول التي تختلف عن مضمون الفقرة آنفاً، إذ يصار إلى تجميع قيمة المخاطر وتوزيعها بالتماثل على جميع القروض. ولذا تصبح أسعار الفائدة جاذبة للمقترضين ذوي المخاطر العالية، أو حتى الذين ليس في نيّتهم الإمتثال لشروط الإقتراض، بينما يتوجه المقترضون مع المخاطر المنخفضة نحو مصادر بديلة للتمويل بأسعار فائدة أوطأ. أي أن التوزيع التماثل للمخاطر يجعل أسعار الفائدة أوطأ من أسعار الفائدة المقبولة لدى جماعة من المقترضين ومرتفعة للمقترضين المعروفين بجدارتهم الائتمانية العالية. يؤدي هذا النمط من السلوك إلى تركيز المخاطر مع أسعار فائدة مرتفعة لدى طائفة من المصارف وهي المرشحة أكثر من غيرها للإخفاق وربما الإنهيار لتشكل بؤرة لأزمة مصرفية واسعة النطاق، وقد حصل شيء من هذا في الأزمة المالية للقروض العقارية التي بدأت عام ٢٠٠٧. ونستنتج أن عنصر المخاطرة وتعرش الديون يستحق العناية من الجهات الرقابية على المصارف والتدخل الحكومي على نحو أوسع وأعمق من المتعارف عليه في كثير من الدول ومنها العراق.

نضيف أن المقترض بسعر فائدة مرتفع لا بد أن يغامر في إستثمارات عالية المخاطر، أيضاً، لتغطية تكاليف التمويل وبذا تتكاثر نواقض الاستقرار. ولكسر هذه الحلقة المفرغة ظهرت مبررات وضع الحكومات سقوفاً لأسعار الفائدة. وبذلك تضطر المصارف لتحسين أساليبها في تحليل أوضاع المقترضين وفهم المشاريع الممولة بدقة أعلى وينعكس هذا الميل في تطوير إدارة المخاطر والوقاية منها وانضباط المقترضين.

المصارف تمول الإقراض، بصفة رئيسية، من الودائع وهناك مصادر ثانوية إضافة على إمكانية التمويل من رأس المال عند تجاوزه للحد الأدنى الكافي لتغطية الخسائر المحتملة وهي حالة العديد من المصارف الخاصة في العراق لكن تلك الإمكانية لم توظف بعد سوى على نطاق ضيق. المهم كلفة تمويل ذات أهمية لا يستهان بها في رسم مديات سعر فائدة الإقراض. الإيجابي من هذه الجهة في العراق يتمثل في النسبة المرتفعة للودائع الجارية بلا كلفة، رغم صفة عدم التأكد في استقرار هذه المصدر بحكم طبيعة الودائع، والتي كلما تزايد ثقلها من مجموع الودائع كون المصارف أكثر ميلاً للإقراض قصير الأمد.

النفقات المصرفية بصفة عامة تتعلق قسم منها بإدارة عمليات الإقراض من التعرف على المقترض وملائته المالية والمشاريع المقترحة تمويلها والتأكد من الضمانات؛ وبعدها تحصيل الأقساط والفوائد والإشتغال على الديون المتعثرة. ومن المعروف أن معدلات هذا الصنف من التكاليف تكون بعلاقة عكسية مع متوسط حجم القرض، وفي حين تزداد رغبة الحكومات لإقراض الأسر، خاصة للسكن الضروري، والأعمال الصغيرة تكون مصاريف إدارة عمليات الإقراض عالية لهذا الصنف وهو سبب آخر للتدخل والإعانة. والقسم الآخر مصاريف إدارية عامة وهذه تؤثر فيها التقاليد كثيراً في نموذج التوظيف والرواتب والمزايا ومصاريف الإدارة العليا ومكاتب المدراء... وسواها. وعادة يبالغ المجتمع المصرفي في إدعاء المؤهلات الفريدة لمنسبيه والمظاهر والعلاقات العامة، ظاهراً وباطناً، لتبرير تكاليف إدارية باهظة يحتملها المقترض.

لا بد من الإشارة إلى كلفة الفرصة البديلة لرأس المال والتي يمثلها العائد الوسطي في البلد المعني، وكلما ازدادت نسبة رأس المال إلى حجم القروض ارتفعت حصة هذا المكون في تحديد سعر الفائدة. ومن أسباب سعر الفائدة المرتفع فائض رأس المال فوق المقدار الضروري الذي يعينه حجم الإقراض. تضاف إلى هذا المكون تكاليف الفرصة البديلة للإحتياطيات الإلزامية والفائضة وهي ودائع للمصارف لدى البنك المركزي وعملة تحتفظ بها. ولمعالجة هذه المسألة ولو جزئياً أخذت البنوك المركزية ، تدريجياً، بدفع فائدة على إحتياطيات المصارف لديها وأخرى تستقبل الإحتياطيات الفائضة بصفة إستثمارات لدى البنك المركزي. وتبقى إحتياطيات المصارف ضرورية لإدامة السيولة لدى المصارف، كما أنها أداة تساعد البنوك المركزية للتأثير في الحجم التجميعية للإئتمان وربما ومنها مكاثرة المصارف للنقود.

تهيمن المصارف على قطاع المال في أغلب الدول الناهضة، وبذا هي المصدر الرئيس وربما الوحيد للإئتمان في العديد من الدول. من تجربة العراق نلاحظ ضعف الصلة بين سعر فائدة الإيداع ونظيره للإقراض نتيجة بنية الودائع والعوامل الأخرى المحددة لكلفة التمويل من جهة المصرف كما تقدم. لكن المعروف بصفة عامة في العالم أن الارتباط بين سعري الفائدة ذو أهمية تحظى بالدراسة وإهتمامات دوائر السياسة النقدية والإئتمانية. ولهذا وللإحتفاظ بالنسق العام لتناول محددات سعر فائدة الإقراض نعنتي أيضاً بسعر فائدة الإيداع في نموذجنا المقترح.

يسمى الفرق بين سعر فائدة الإقراض ونظيره للإيداع ، أيضاً، إنتشار Spread سعر الفائدة، ويُعد من دلالات مستوى كفاءة النظام المصرفي في تخصيص الإيداع نحو الإستخدامات الأكثر إنتاجية ، وسوف نقف عند هذه المسألة عند تناول إعانة سعر الفائدة فيما بعد. ومن المنتظر إهتمام السياسة النقدية بالفرق بين السعرين لما له من فاعلية مفترضة في إنتشار فاعلية أدواتها. السعر المرتفع لفائدة الإقراض يعيق الإستثمار الخاص أو يذهب به إلى أنشطة ذات جدوى ضئيلة لعملية التنمية الاقتصادية وبناء قاعدة إنتاجية للتنويع؛ وما يقال عن ارتفاع سعر الفائدة يسري على الإنتشار بالتعريف آنفاً.

إضافة لتلك المكونات لا نغفل الضرائب على الشركات التي تطال أرباح المصارف والتي تهتم بصافي الربح بعد الضريبة نسبة إلى رأس المال بقيت فائدة الإقراض الاعتيادي من مصارف القطاع الخاص، في العراق، مرتفعة، رغم المستوى المنخفض لمعدل التضخم. بالكلفة الاقتصادية للتمويل، أي التي تتضمن العائد الضروري على رأس المال من منظور المنشأة المصرفية. وحيث يكون عرض الإئتمان دالة طردية بالمعدل الحقيقي المتوقع للعائد وعكسية مع المخاطرة. وفق هذا التحليل يمتنع المصرف عن تقديم الإئتمان عند إنخفاض العائد الحقيقي المتوقع دون كلفة الفرصة البديلة لرأس المال. لكن المصرف الذي يتحاشى المخاطر ، أي الأكثر تجنباً لها مقارنة بالسلوك النمطي، لا يكتفي بأسعار فائدة مناسبة لتغطية معدل متوقع للعائد يقارب كلفة الفرصة البديلة لتوظيف الموارد، بل لا بد أن تتضمن هامشاً إضافياً للمخاطرة، وذلك في بيئة إعتادت على نسب عالية من التعثر والفشل الإئتماني.

ولذا يتركز الائتمان على الأنشطة ذات الربحية العالية المعروفة بدورة رأس المال القصيرة في التجارة والمضاربات، او التي تستفيد من أسعار عالية لمنتجاتها أو إعانات سخية صريحة أو مضمرة.

كما أن الدخل المصرفي من غير النشاط الائتماني والذي تزايدت أهميته النسبية في العالم بصفة عامة أضعف الحافز لتقديم الائتمان. ومع إتساع فرص الحصول على هذا الصنف من الدخل يستطيع المصرف الاحتفاظ بالمزيد من الموارد العاطلة، وهذه من الحقائق الواضحة في المصارف العراقية الخاصة والتي لا بد أن تثير استغراب ذوي الخبرة في التحليل المالي.

نكتفي بعرض النسق النظري، وبوسع القارئ التعرف على المضامين الواقعية للمتغيرات والمعالم والعلاقات بالاطلاع على البيانات التجميعية التي تصدر دوريا عن البنك المركزي.

K رأس المال؛ D الودائع؛ λ نسبة الائتمان من مجموع الودائع ورأس المال؛ C الائتمان النقدي؛ $\bar{p}$ الائتمان التعهدي؛ A الموجودات المصرفية؛ 0.2 معامل تحويل الائتمان التعهدي إلى مكافئ من الائتمان النقدي؛ E المصروفات الإدارية وإنذارات؛ r معدل العائد الحقيقي على رأس المال؛ $\bar{L}$ نسبة الضريبة من إجمالي دخل فائدة الإقراض؛ π التضخم؛ X الديون المدومة؛ LR سعر الفائدة على القروض؛ DR متوسط سعر الفائدة على الودائع؛ NIR إيرادات خدمات الصرافة والائتمان التعهدي وأخرى؛ TR مجموع الإيراد؛ مجموع التكاليف TE.

$$(LR(C)+NIR=TR \dots\dots\dots(1)$$

$$A=C+0.2\bar{p}=\lambda(K+D), \lambda < 0.8 \dots\dots\dots(2)$$

$$(DR(D)+E +X + (1+ \bar{L})(r+ \pi)K = TE \dots\dots\dots(3)$$

نفترض في المعادلة (3) أن الكلفة الاقتصادية لاستخدام رأس المال تتمثل بمعدل عائد إسمي صافيا من الضريبة، يتألف من التضخم المتوقع وجزء حقيقي، ثم يضاف إليه هامش لتغطية المدفوعات للضريبة. لذا لا يعني الرمز $\bar{L}$ نسبة الضريبة من صافي الأرباح، بل هو مقدار مضمّر بسعر الفائدة الإسمي للإقراض.

نعوض المعادلة (2) في (1):

$$(LR[\lambda(K+D) -0.2\bar{p}] +NIR=TR \dots\dots\dots(4)$$

نفترض الإيرادات تساوي مجموع التكاليف، لأن الأخيرة بتعريفها الاقتصادي الذي يشمل عائد رأس المال، وأن سعر فائدة الإيداع بنسبة w من سعر فائدة الإقراض.

$$(TE=TR \dots\dots\dots(5)$$

$$(DR=\omega LR \dots\dots\dots(6)$$

من (5) و (6) نعيد كتابة المعادلة (3) في (7):

$$(\omega LR(D)+E+X+[(1+\bar{L})(r+\pi)]K=TR \dots\dots\dots(7)$$

من (4) و (7) :

$$(LR[\lambda(K+D) - 0.2\bar{p}k] + NIR= \omega LR(D)+E+X+[(1+\bar{L})(r+\pi)]K \dots\dots\dots(8)$$

$$(LR[\lambda(K+D) - 0.2\bar{p}k] - \omega LR(D)- [(1+\bar{L})(r+\pi)]K= E+X -NIR \dots\dots\dots(9)$$

نرمز لنسبة كل من الودائع، والإئتمان التعهدي إلى رأس المال $\bar{p}k$ و Dk على التوالي ؛ ولنسب المتغيرات إلى رأس المال في الطرف الأيمن EK و Xk و Nk على التوالي ؛ ونقسم حدود طرفي المعادلة (9) على رأس المال:

$$LR[\lambda(1+Dk) - 0.2\bar{p}k] - \omega LR(Dk) - [(1+\bar{L})(r+\pi)] = EK + Xk - Nk$$

$$(\dots\dots\dots(10)$$

$$LR=\{[(1+\bar{L})(r+\pi)] + EK + Xk - Nk\} / \{\lambda(1+Dk) - 0.2\bar{p}k - \omega Dk\} \dots\dots\dots$$

$$(\dots\dots(11)$$

$$LR=\{[(1+\bar{L})(r+\pi)] + EK + Xk - Nk \} / \{\lambda + (\lambda - \omega)Dk - 0.2\bar{p}k \} \dots\dots\dots$$

$$((12)$$

من المعادلة (١٢) يرتبط سعر فائدة الإقراض L_R طرديا مع كل من:

نسبة الضريبة إلى دخل فوائد الإقراض $\bar{L}$ ؛ معدل العائد الحقيقي المطلوب إلى رأس المال r ؛ معدل التضخم π ؛ مصاريف الإدارة والإئتمان إلى رأس المال E_K ؛ الديون المودومة إلى رأس المال X_K ؛ ونسبة سعر الفائدة على الودائع إلى سعر فائدة الإقراض ω أو بتعبير أبسط مع سعر الإيداع بثبات اثر العوامل الأخرى.

ويرتبط عكسيا مع كل من :

نسبة الائتمان إلى مجموع الودائع ورأس المال λ ؛ و نسبة الودائع إلى رأس المال D_k .

أما الدخل من غير الفائدة إلى رأس المال N_k فعلاقته عكسية مع سعر فائدة الإقراض، لكن الوقائع تفيد ان هذا الصنف من الدخل يقترب بإنخفاض الائتمان إلى رأس المال، أي عندما يرتفع N_k ينخفض λ . بقي أن نلاحظ الائتمان التعهدي ويظهر من المعادلة (١٢) ان إرتفاعه يستدعي زيادة سعر فائدة الإقراض، وهو استنتاج وجيه بذاته من ملاحظة المتطابقة (٢)، لكن زيادته تسهم في رفع الدخل من غير الفائدة N_k وهو عامل خفض لسعر فائدة الإقراض.

لقد إتضحت العوامل المسؤولة عن ارتفاع سعر فائدة الإقراض، ومن أهمها إنخفاض معدل توظيف الموارد المتاحة للإقراض والتي تعبر عنها وكذلك التعثر الائتماني الذي يظهر اثره بالديون المعدومة X وبقية العوامل. أسباب فشل الديون هي ذاتها تضعف إستعداد المصارف للإقراض وترفع سعر الفائدة. اما المصاريف الإدارية فترتفع عادة نسبة إلى رأس المال بوتيرة أدنى من إرتفاع رصيد الائتمان إلى رأس المال، وهذا لا يقلل من أهمية النجاح في خفضها.

لنتعرف على أثر المحددات الرئيسية في سعر فائدة الإقراض بطريقة التفاضل:

- اثر تغيير نسبة الائتمان λ من مجموع موارد التمويل أي رأس المال والودائع :

$$LR/\partial\lambda = - \{[(1+L)(r+\pi)] + (EK + Xk - Nk)\} (1+Dk) / \{\lambda + (\lambda - \omega)Dk\} - \partial \quad (0.2\text{pk})^2 \dots (13)$$

تعتبر المعادلة (13) عن العلاقة العكسية بين λ والسعر الإسمي لفائدة الإقراض.

- أثر تغيير نسبة الودائع إلى رأس المال:

$$LR/\partial Dk = - \{[(1+L)(r+\pi)] + (EK + Xk - Nk)\} (\lambda - \omega) / \{\lambda + (\lambda - \omega)Dk\} - \partial \quad (0.2\text{pk})^2 \dots (14)$$

دور زيادة الودائع في خفض الفائدة واضح طالما كانت $(\lambda - \omega) > 0$ وهي هكذا على الأغلب لأن أكثر الودائع جارية دون فائدة. وقد تكون $(\lambda - \omega) < 0$ في المصارف المبتدئة واطئة النشاط الائتماني، وفي هذه المرحلة يستدعي توسعها في قبول الودائع زيادة فائدة الإقراض، ولذا ننظر في أثر تغيير فائدة الإيداع:

- أثر تغيير فائدة الإيداع بملاحظة نسبتها إلى فائدة الإقراض:

$$LR/\partial\omega = - \{[(1+L)(r+\pi)] + (EK + Xk - Nk)\} (-Dk) / \{\lambda + (\lambda - \omega)Dk\} - 0.2\text{pk} \quad 2\partial \quad (.....) (15)$$

تقترن زيادة فائدة الإيداع بزيادة فائدة الإقراض لكنها أيضا تشد الحافز للإيداع المصرفي من جهة المدخرين، وبذا تؤثر بالطريق غير المباشر لخفض فائدة الإقراض بموجب المعادلة (14).

- اثر الديون المعدومة:

$$LR/\partial X = 1/\{\lambda + (\lambda - \omega)Dk - 0.2\beta k\} \dots \dots \dots \partial \quad (16)$$

يؤدي خفض الديون المعدومة إلى خفض فائدة الإقراض لأن مقام المعادلة (16) موجب.

- اثر الائتمان التعهدي في زيادة فائدة الإقراض:

$$LR/\partial \beta k = 0.2 \{[(1 + L)(r + \pi)] + (EK + Xk - Nk)\} / \{\lambda + (\lambda - \omega)Dk - 0.2\beta k\}^2 \partial \quad (17) \dots \dots$$

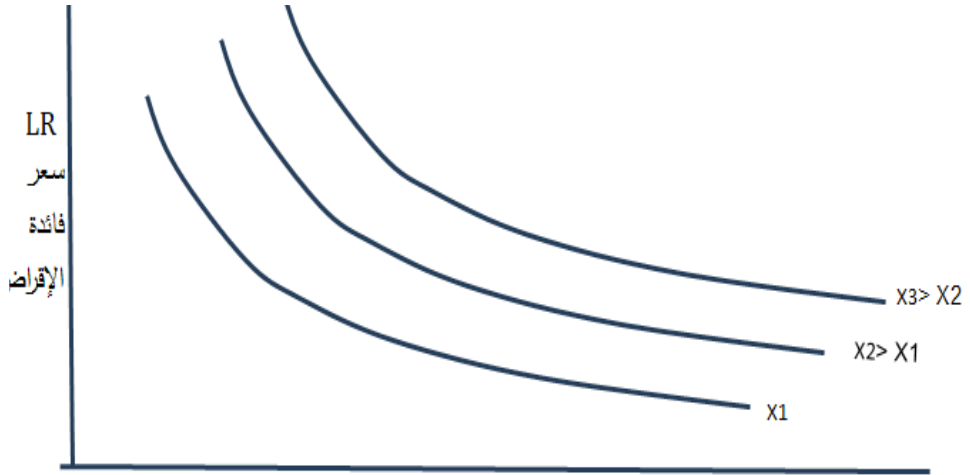
الائتمان التعهدي يرفع فائدة الإقراض والنتيجة معلقة على مكافئ الائتمان التعهدي في ضوابط العمل المصرفي، وللتبسيط جعلناه 0.2 أصلا.

لكل من r و π و L مثل أثر الديون المعدومة في الاتجاه. المشتقات الجزئية لفائدة الإقراض مع أي من المحددات مثل المعادلات (13) إلى (16) والتي على غرارها لبقية المتغيرات او المعالم تسمى مضاعفات.

بوضح الشكل (١) العلاقة بين ثلاث متغيرات: سعر فائدة الإقراض، ونسبة القروض من مجموع الموارد متمثلة برأس المال والودائع، والديون المتعثرة. والمهم في الأخيرة متوسط خسارة الدين المتعثر. ومع سهولة الوصول إلى الضمانات، بعد كفايتها، ينخفض متوسط خسارة الدين المتعثر. ولهذه المسألة أبعاد منها في إدارة الأقراض، بما فيها التأكد من الضمانات، ومنها في القدرة الملموسة على فرض القانون وشروط التعاقد لصالح الدائن.

الشكل (١)

إيضاح أثر نسبة الإئتمان إلى الموارد ونسبة الديون المدومة إلى رأس المال



والتغير الذي يطرأ على سعر فائدة الإقراض نتيجة لتغير أي من المحددات يتعين بمقدار تغير المحدد مضروباً بالمضاعف. فلنرمز للمحدد Y ، وللمضاعف M_Y ، ولتغير المحدد ΔY ، ولتغير سعر فائدة الإقراض

بفعل تغير المحدد $(\Delta)_Y(L_R)$ ، وبذا يمكن تبسيط التحليل آنفاً إلى:

$$(18\Delta) \dots\dots\dots (L_R)_Y = M_Y (\Delta Y)$$

في الشكل (1) قد ينخفض سعر فائدة الإقراض مع نفس المعدل من توظيف الموارد في الإئتمان نتيجة لانخفاض معدل الفشل الائتماني؛ وقد يرتفع السعر مع λ أكبر بسبب تكاثر الديون المتعثرة.

في عام 2022 وصل رأس المال في المصارف الخاصة إلى 14.639 ترليون دينار؛ والودائع 13.227 ترليون دينار. أما رصيد الإئتمان النقدي فهو 9.854 ترليون دينار؛ والإئتمان التعهدي 11.857 ترليون دينار. وبذلك يكون λ 0.439 أي 43.9 % . أما نسبة الودائع إلى رأس المال D_k فهي 47.5 %؛ ونسبة مجموع الإئتمان، متضمناً المقدار المكافئ من الإئتمان التعهدي، إلى رأس المال منخفضة إلى 83.5 % وهذه شاذة في الانخفاض آخذين في الاعتبار أن الحد الأدنى المعياري لنسبة رأس المال إلى الموجودات المصرفية المرجحة بالمخاطر 8% بينما في المصارف الخاصة العراقية قد تتجاوز 100% .

إعانة سعر الفائدة وعائد الاستثمار في القطاع الحقيقي

نفترض علاقة بين سعر الفائدة والعائد على رأس المال متساوقة مع تحليل wicksell ونتصور أن التضخم المتوقع يتماثل بين قطاع المال والاقتصاد الحقيقي. وتبعاً لذلك يحصل التفاوت بين الجزء الحقيقي من الفائدة ونظيره في العائد المتوقع على رأس المال في الاقتصاد الوطني. عندما يرتفع سعر الفائدة فوق العائد ينخفض الطلب على الإئتمان والعكس صحيح. ولذا، ولتسهيل التحليل نقول بوجود توازن، نهاية المطاف، بين سعر الفائدة والعائد. ولتقريب التحليل من الواقع لا بأس أن نفترض علاوة على العائد هي ربح المنظم وبالتالي تكون المقارنة بين العائد صافياً من ربح المنظم وسعر الفائدة، والتوازن يكون عند التكافؤ بينهما.

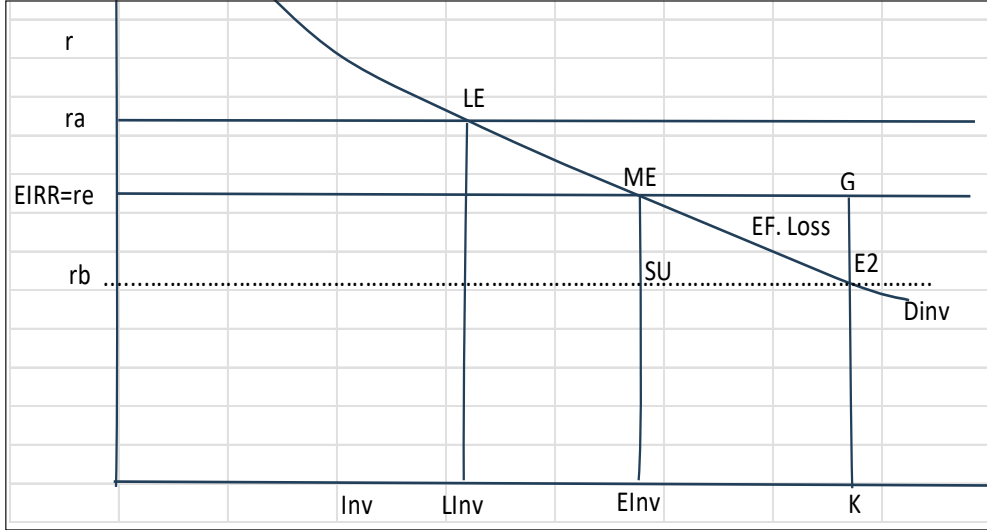
وليس المهم هل إن لسعر الفائدة الأسبقية في تعيين العائد التوازني أم العكس، وبغض النظر عن هذا التساؤل، إذ يتجاوز الغرض المحدد من هذه المعالجة التحليلية، كما نؤجل مناقشة الإنتشار الإئتماني أي تفاوت أسعار الفائدة على القروض لنفس الأمد تبعاً لتفاوت المخاطر، ومع السياق نفسه نهمل البنية الزمنية لسعر الفائدة الخالية من الخطر. لنركز على المضمون الاقتصادي للمعدل المرتفع لسعر الفائدة أو سعر الفائدة المخفض بالإعانة ومن زاوية العدالة الاجتماعية، نستخدم سعر الفائدة التوازني سعراً للخصم. ما هو المشروع الحدي بمعيار الأمثلية للإقتصاد الوطني؟، هو الذي يتساوى عنه معدل العائد الداخلي (IRR) مع سعر الفائدة التوازني. نرسم الإستثمار Inv وحجم الإستثمار التوازني $EInv$ على المحور الأفقي ومنحنى الإستثمار يمثل الطلب $DInv$ ؛ ومعدل العائد الداخلي IRR ومعدل العائد الداخلي للمشروع الحدي وهو التوازني $EIRR$ وسعر الفائدة r وسعر الفائدة التوازني r_e وكذلك سعر الفائدة المرتفع نتيجة التشوهات في قطاع المال وعوامل تحديد كلفة الإقراض ra على المحور العمودي، ME التوازن بين الإستثمار الخاص والإئتمان، ونوضح نقطة مستوى التوازن المشوه LE نتيجة سعر الفائدة المرتفع وحجم الإستثمار الناقص $LInv$ أنفاً .

نميز بين حالة سعر الفائدة المرتفع فوق معدل العائد التوازني وأثره واضح حيث، وعلى فرض الارتباط المحكم بين الإئتمان والإستثمار لغرض التحليل، ينخفض حجم الإستثمار لأن عائد المشروع الأخير سيكون أعلى بفارق من معدل العائد الداخلي التوازني يوضحه الشكل (٢). أي أن الإقتصاد الوطني يخسر فرصاً إستثمارية تمثلها المسافة بين الحجم الإستثماري التوازني والإستثمار الناقص.

في إقتصاد من هذا الطراز يستحسن تدخل الحكومة لخفض سعر الفائدة، ولأساليب التدخل أهمية حاسمة من جهة الحفاظ على شروط الكفاءة. لنشرح تلك العلاقات من خلال الشكل (٢):

الشكل (٢)

محاولة إيضاح أثر ارتفاع أو خفض سعر الفائدة في الإستثمار



يعبر الشكل (٢) عن عدم الإتساق بين الاقتصاد الحقيقي وسوق الائتمان المصرفي، وهو تصورنا لما يمكن أن يؤسس على أطروحة wicksell ومنحى التفكير على غرارها. تمثل النقطة ME ، والتي تحدد حجما للإستثمار الخاص هو EInv، الإنسجام الأمثل بين الإستثمار والإئتمان. حيث يتسق معدل العائد التوازني في الاقتصاد الحقيقي مع سعر الفائدة التوازني لنظام مصرفي وبيئة سوق مالية خالية من الإعاقات والتشوهات ومن شروطها اتفاق سعر الفائدة الإقراض المحدد بتكاليف التمويل من جهة المصارف مع re. دعنا نلاحظ سعر الفائدة المرتفع ra والذي سيقطع منحى الطلب على الإستثمار عند النقطة LE ولذا يخسر الاقتصاد إستثمار بمقدار المسافة بين LInv و EInv. أما لو إختارت الحكومة تقديم إئتمان بسعر فائدة rb دون المعدل التوازني لفئة من المقترضين، يصبح ممكنا تمويل مشروعات واطئة الكفاءة في النطاق بين ME و E2 لمعدل العائد الداخلي حيث منحى الطلب الإستثماري خارج حد الكفاءة. والخسارة الاقتصادية تعبر عنها المسافة العمودية بين خط معدل العائد الداخلي التوازني ME- G وقطعة منحى الطلب على الإستثمار E2- M2، وإذا كان معدل العائد الداخلي للمشروع يسار نقطة التوازن ME فيكسب الفرق بين re و ra بمثابة تحويلات دخل دون خسارة في الكفاءة. أما على فرض ثبات حجم الإئتمان الكلي ويقدم جزء منه بأسعار فائدة منخفضة لفئات تختارها الحكومة فسوف يزداد مجموع الطلب على الإئتمان وينخفض عرض الأموال المعدة لإقراض الفئات غير المشمولة بإعانة الفائدة، ولذا يرتفع سعر الفائدة التوازني في السوق ويرتفع

معدل العائد الداخلي للمشروع الحدي القابل للتمويل، أي يكون يسار النقطة ME وفي هذا خسارة واضحة في إستبعاد مشاريع تحققت فيها شروط الكفاءة المطلوبة قبل التدخل الحكومي.

يعرض التحليل أنفا تطابق التحليل المالي Financial Analysis مع التحليل الاقتصادي لها Economic Analysis فيكون معدل العائد الداخلي المالي هو ذاته معدل العائد الداخلي الاقتصادي.

لنذهب الآن نحو مقارنة أخرى نفترض أن القروض التي تمنح توظف لحيازة أصول متساوية العائد المالي في السوق ويتضمن ٣ ٪ هامش مخاطرة المستثمر و ١٢ ٪ سعر فائدة الإقراض على الأقساط المتبقية. والقروض بنفس الحجم ١٥٠ مليون دينار يقدمها مصرف حكومي. وبذلك يكون سعر الخصم ١٢ ٪ بغض النظر عن هامش مخاطرة المستثمر. لكن الحكومة إختارت أن تمول نصف هذه القروض بسعر فائدة منخفض، ٤ ٪ على الأقساط المتبقية، فما هي النتائج التي تترتب على هذه السياسة. القرض يسدد بمدة ٣٠ سنة بأقساط متساوية، والإصول التي تمولها القروض قابلة للتداول في السوق، وسعر السوق يتعين بالقيمة الحالية للعوائد المستقبلية. النتيجة أن القيمة الحالية لأقساط وفوائد القرض بسعر الفائدة الإعتيادي ١٥٠ مليون دينار ولذا تنتفي التحويلات من القطاع العام إلى المقترض بسعر الفائدة الإعتيادي، لكن القيمة الحالية للقرض بسعر الفائدة المنخفض ستكون:

$$(19) \dots (1/30)(150) + [(30-t+1)(1/30)150] - [150 - 76.8506]$$

وبهذه السياسة قد جرى تحويل ٧٣,١٤٩٤ مليون دينار من المال العام للفئات التي تحيزت لها السياسة الحكومية. وعندما يرتفع القرض المعان إلى ٣٠٠ مليون دينار يزداد التحويل ليبلغ ١٤٦,٢٩٩ مليون دينار. وعندما تصل مجموع القروض المعانة إلى الفئات الميسورة ترليون دينار يصبح مقدار التحويل ٤٨٧,١١٣ مليار دينار من المال العام ، وهكذا يساء توزيع الثروة والدخل، وتكون هذه السياسة الإنتمائية من أسباب الإستقطاب الاجتماعي والإحساس بالحيف. ولو فرضنا العكس تماما تقديم ترليون دينار إلى فئات واطئة الدخل من أجل السكن بقروض حجم الواحد منها ٤٠ مليون دينار بلا فائدة ستكون النتيجة: تحويل ٧٣١,٤٩٤ مليار دينار إلى الفئات واطئة الدخل وهي سياسة تخدم العدالة الاجتماعية في الصميم. والملاحظ على سياسة الإئتمان الحكومي الإرتجال عموما وعدم وضوح الأساس المعياري فتجد فئات ميسورة، بمقياس منسوب دخلها إلى متوسط الدخل الأسري في العراق، قد حصلت على قروض تجاوزت ١٠٠ مليون دينار بفائدة رمزية، إلى جانب فئات واطئة الدخل تحصلت على قروض بحجم أدنى من نصف نظيرتها للفئات الميسورة بنفس الشروط؛ وفقراء آخرين يتعذر عليهم إقتراض دينار واحد ، خاصة من غير منتسبي أجهزة الدولة والمتقاعدين. اما سكان العشوائيات والتجاوز والأراضي الزراعية فهؤلاء خارج المنظومة. وهذا التمييز المرتبك مرده إلى كثرة العقبات التي منعت بذل الجهد لبلورة منظومة قيم تراعي العدالة الاجتماعية والإعتراف العميق بالضرورة الأخلاقية لتكافؤ الإنتفاع من المال العام وخدمات الدولة، وكيف تتسجم هذه مع حساب منهجي للإمكانية الاقتصادية، بعيدا عن اللغو الأيديولوجي والخطاب الأدبي في الاقتصاد، الذي لم يرتق بالإستعداد الأخلاقي للمجتمع، وكانت النتيجة إستحواذ الشراة ونزعة الإستئثار على دوافع المواقف والسلوك.

بقيت مسألة تتصل بالبعد التنموي إذ يقال لا بد من إعانة المشاريع التي تخدم الاقتصاد الوطني وعوائدها المالية محدودة لا تكفي لإقناع المستثمر ، ويأتي سعر الفائدة المنخفض بمثابة إعانة لتلك المشاريع النافعة للإقتصاد. هذا صحيح فلا يستبعد التباين بين نتائج التحليل المالي والإقتصادي، والمطلوب إعتماد المنهجيات المعروفة والقابلة للتطوير لتحليل المشاريع من زاوية الاقتصاد الكلي. ويميز العلم الاقتصادي بين التكاليف والعوائد الداخلية التي تمثلها المدفوعات والمقبوضات للوحدة الإنتاجية ، إلى جانب تكاليف يتكبدها المجتمع جراء نشاط تلك الوحدة، وعوائد يجنيها الاقتصاد الوطني لا تعبر عنها إيرادات للشركة المعنية. ويتطلب الحل بعد إجراء التحليل المالي المعتاد ، ننقل إلى منهج آخر قوامه تصحيح أسعار مدخلات ومخرجات المشروع لتكون إقتصادية خالية من تدخل الحكومة وتشوهات السوق وإية قيود احتكارية أو غير ذلك ، ثم نضيف العوائد التي تتحقق لمجتمع والأضرار ونها التلوث بمختلف أنواعه والضغوطات على الموارد النادرة... حتى ننتهي بتقدير لمعدل العائد الداخلي الشامل ويسمى في بعض الأدبيات الاجتماعي. وهنا ان كان المشروع مجزي ماليا لكن معدل العائد الاجتماعي دون الحدي تضاف ضريبة بنسبة من رأس المال وهذه يعادل أثرها رفع سعر الفائدة على التمويل. وفي حالة العكس أي ارتفاع العائد الاجتماعي فوق الخاص ، المالي، تقدم إعانة للمشروع ، أيضا، نسبة من رأس المال لتكون بمثابة خفض لسعر الفائدة. هذا إذا أردنا التنمية الاقتصادية والأمانة في إدارة المال العام.

مسائل ذات صلة وكلمة الختام

لا شك في أهمية المؤسسات المالية الوسيطة في تعبئة الادخار للإستثمار أو تمويل حيازة السلع المعمرة، لكن الحجم الكلي لتكوين رأس المال وكذلك الاستهلاك لا يمكن أن يتجاوزا حدود الدخل القومي الممكن إلا بصافي التدفقات من الخارج وهذه تبقى هامشية وفي الأمد البعيد لا أهمية لها. ولذا تبقى الأسس التي تعتمد عليها السياسة المثلى للإئتمان إقتصادية في جوهرها، وكذلك ينبغي وعي الإئتمان وفاعليته في دوائر القرار من هذا المنظور. ومنه ينظر إلى سعر الفائدة من جهة انسجامه مع العائد المحتمل في الاقتصاد الحقيقي ودوره التوازني المالي – النقدي. إعانة سعر الفائدة لا تبرر سوى بضرورات التنمية الاقتصادية، في بناء الطاقات الإنتاجية التي يتوقف عليها هدف التنويع ومواصلة للحاق؛ والعدالة الاجتماعية، خاصة لإسكان ذوي الدخل المحدود والفقراء.

ما لم تلتزم الحكومة بسياسة إئتمان تعتمد الحساب الاقتصادي الصريح والرصين من جانب التنمية، والنظر الدقيق في توزيع الثروة والدخل من أجل العدالة الاجتماعية فسوف تتركب الكثير من الأخطاء المؤسفة.

سعر فائدة الإقراض من المصارف محكوم بالتكاليف الاقتصادية للقرض ولذلك لا سبيل إلى خفضه دون العمل المضنى والمتواصل لإكتشاف أفضل السبل لتقليص التكاليف. ومنها الرفع التدريجي لنسبة القروض إلى رأس المال ومعالجة جذرية لأسباب الديون المتعثرة لخفض المخاطر المتوقعة من جانب المصارف، وحتى نفقات إدارة الإئتمان والمصاريف الإدارية العامة فهذه لا تستعصي على المعالجة.

لقد تزايدت مساهمة الائتمان من غير المصارف وتجاوزت ٥٠٪ في العديد من الدول. وفي العراق لا بد أيضا من مواكبة العالم على هذا المسار. ليس من المعقول تأجيل المباشرة الفعلية لتطوير النظام المصرفي، إلى جانب محاولة البدء بإستحداث مؤسسات من غير المصارف للإقراض، وأيضا تشجيع المصارف لتوظيف رأسمالها الفائض في الائتمان، والعمل لإستكمال السوق المالية.

مصادر ذات صلة

- علي، أحمد إبريهي، الاقتصاد النقدي: وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الثانية، منقحة وموسعة للتعليم العالي، موقع البنك المركزي العراقي، البحوث والدراسات.
- علي، أحمد إبريهي، المصارف والائتمان والعمق المالي في العراق والتجربة الدولية، كانون الثاني ٢٠١٨، موقع البنك المركزي، البحوث والدراسات.
- علي، أحمد إبريهي، نظرية رأس المال وجدل كيمبرج، أيلول ٢٠٢٠، موقع البنك المركزي العراقي، البحوث والدراسات.
- علي، أحمد إبريهي، التمويل وسوق الصرف والتنمية في إقتصاد نفطي، الطبعة الثانية مزيعة ومنقحة، دار الأيام، ٢٠١٨. الفصل السادس: تمويل الإستثمار السكني وسياسات الإسكان.
- علي، أحمد إبريهي، المصارف وأسواق المال والعملة الأجنبية، دار الكتب ٢٠٢٤.
- Ferrari, Aurora , et al, Interest Rates Caps: The Theory and the Practice, - world Bank Group , April 2018
- Carse, Vincent, et al, Developments in Bank's Funding Costs and Lending Rates, Reserve Bank of Australia, Bulletin, March 2023
- Feyen, Erik, and Huertas, Igor Zuccardi, Bank Lending rates and Spreads - in EMDEs : Evolution , Drivers , and Policies, world Bank Group, September 2020.
- .Correia, Isabel, et al, Credit Subsidies, European central Bank, 2018