



جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
كلية الدراسات العليا



ترجمة الصفحات من (٢٥٢-٢٠٠) من كتاب (الاسواق الماليه ومؤسساتها)

لمؤلفيها : بيتر هويلز & كيث بن

Translation of pages (٢٥٢-٢٠٠) of the Book of Financial
Markets and Institutions

BY: Peter Howells and Keith Bain

بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الترجمة

A Research Submitted in Partial Fulfilment for the
Requirement of the Master Degree in Translation

إشراف:

أ.د/ محمد الأمين الشنقيطي

ترجمة :

روان خليفه آدم

٢٠١٧

الإستهلال

قال تعالى:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَى أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُوهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَلَّحُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ۝﴾ .

صدق الله العظيم

سورة البقرة، الآية (٢٨٢)

الإهداء

أهدى هذا العمل المتواضع إلي أبي الذي لم يبخل علي يوما بشئ
وإلي أمي التي ذودتني بالحنان والمحبة
أقول لهم : انتم وهبتموني الحياة والأمل والنشأة على شغف الاطلاع والمعرفة
وإلي إخواني وأسرتي جميعا
ثم إلى كل من علمنى حرفا أصبح سنا برقه يضئ الطريق أمامي

الشكر و العرفان

في مثل هذه اللحظات يتوقف اليراع ليفكر قبل أن يخط الحروف ليجمعها في كلمات تتبعثر الأحرف و عبثاً أن يحاول تجميعها في سطوراً كثيرة تمر في الخيال ولا يبقى لنا في نهاية المطاف إلا قليلاً من الذكريات و صور تجمعنا برفاق كانوا بجانبنا فواجب علينا شكرهم ووداعهم و نحن نخطو خطوتنا في غمار الحياة و نخص بالجزيل الشكر والعرفان إلى كل من أشعل شمعته في دروب عملنا وإلى من وقف على المنابر وأعطى من حصيلة فكره لينير دربنا ...إلى الأساتذة الكرام في كلية الدراسات العليا بجامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ونتوجه بالشكر الجزيل إلى الدكتور/ محمد الأمين الشنقيطي الذي تفضل بالإشراف على هذا البحث فجزاه الله عنا كل خير و له منا كل التقدير والإحترام ...

الفهرس

المحتويات	رقم الصفحة
الاستهلال	i
الإهداء	ii
الشكر والعرفان	iii
الفهرس	iv
مقدمة المترجم	v
الفصل الأول	
أسعار الفائدة	٦١-١
الفصل الثاني	
أسواق العملات الأجنبية	٩٦-٦٢

مقدمة المترجم:

بسم الله والحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله

أما بعد

سوف يتحدث الباحث في هذه المقدمة عن المشاكل والصعوبات التي واجهها في الترجمة هذا النص ويبدئها بنبذة عن النص.

أولاً:

النص عبارة عن ترجمة صفحات (٢٠٠ - ٢٥٢) من كتاب الأسواق المالية ومؤسساتها لمؤلفيه بيتر هولس - كيث بن تمت ترجمهم من اللغة الانجليزية إلى اللغة العربية.

هذا النص عبارة عن نص اقتصادي يتحدث عن الأسواق المالية والمؤسسات والبنوك في لندن و تباين أسعار الفائدة بين البنوك وسوق الأسود ومشاكل مخاطر الإقراض والاقتراض ورأس المال وأنواع السيولة والأصول المالية.

الهدف من ترجمة هذا الكتاب أنه قد تعقدت الحالة الاقتصادية والمالية في العقدين الآخرين بشكل لم يكن يخطر بال أعظم العقول التجارية تفكيراً ومع ذلك التقدم المتسارع إذ أدت الأزمات الاقتصادية عموماً في العالم وخصوصاً في العالم العربي.

لذا أراد الباحث ترجمة هذا الكتاب أملاً أن يساعد طلاب الاقتصاد في فهم المشاكل الاقتصادية في العالم من أجل إيجاد حلول لهذه الأزمات حيث أن هذا الكتاب يتحدث عن الاقتصاد في المملكة المتحدة وكيفية حل مشاكل زيادة أسعار الفائدة.

ثانياً:

من المشاكل التي واجهت الباحث في ترجمة هذا النص:

١/ الأخطاء الإملائية.

٢/ اختلاف اللغة / اختلاف الثقافات

٣/ الاختصارات والمصطلحات والرموز والصيغ والمعادلات الاقتصادية مثل:

(LIBOR) سعر الفائدة بين بنوك لندن.

(LIBID) سعر الفائدة للعطاء بين بنوك لندن.

بسم الله الرحمن الرحيم

الفصل السابع

الأسواق والمؤسسات المالية

أسعار الفائدة

الأهداف

ما سوف نتعلمه في هذا الفصل:

- * العلاقة بين معدل الفائدة الأسمى وسعر الفائدة الحقيقي.
 - * نظرية الأموال المتاحة للإقراض بأسعار الفائدة الحقيقي وتكيفها مع أسعار الفائدة الاسمية.
 - * نظريه تفضيل السيولة لا أسعار الفائدة ومدي ارتباطها بمنهج الأموال المتاحة للإقراض.
 - * كيف تؤثر قوة السلطات النقدية علي المستوي العام لأسعار الفائدة في الاقتصاد .
 - * معني مصطلح هيكله أسعار الفائدة ومختلف النظريات المستخدمة لشرح هذا المصطلح.
- كما رأينا في العديد من الأحيان أن سعر الفائدة هو نموذج واحد من نماذج عائدات الأدوات المالية. بل هو معدل العائد المالي المدفوع من قبل المقترضين للقارض.
- ويمكننا أيضا أن ننظر لسعر الفائدة كثن من خدمة مدفوعة من قبل المقرضين، والحق في الاستفادة من الأموال لفترة محدودة لذا يجب علينا النظر في هذين السؤالين:
- أ- ما الذي يحدد متوسط سعر الفائدة في الاقتصاد
- ب- لماذا تختلف أسعار الفائدة علي القروض من حيث اختلاف أنواعها واختلاف مداها-
- أي - ماهي العوامل التي تؤثر علي هيكل أسعار الفائدة في الاقتصاد .

وبالطبع تختلف أسعار الفائدة اعتمادا علي حاله الإقتراض او الأقرض. علي سبيل المثال هنالك فارق بين سعر الفائدة في البنوك التي هي على استعداد للإقراض (معدل العرض) ومعدل مدى استعدادهم للدفع لجذب الودائع (معدل سعر العطاء) وهنالك ايضا الفارق بين أسعار البيع والشراء دوليا.

أسواق المال:

علي سبيل المثال, نقلت صحيفة فاينانشال تايمز في ٢٥ مايو ٢٠٠٦ أن سعر الفائدة علي الجنيه الإسترليني علي المدي القصير في أسواق العملات الدولية ٤٥.٨% (معدل العرض) إلي ٤١.٢% (سعر العطاء) في هذه الحالة إذا اردنا اقتباس سعر واحد, يمكننا تحديد ذلك. فاننا نشير الي معدل العرض اوسعر العطاء. كما هو الحال في الفرق بين(سعر الفائدة بين بنوك لندن) (LIBOR) (ومعدل الفائدة على القروض بين بنوك لندن). (LIBID) (سعر الفائدة للعطاء بين بنوك لندن). بدلا من ذلك. يمكن أن نتخذها في نقطة منتصف بين معدلات العرض وسعر العطاء.

حيث ذكرت صحيفة فاينانشال تايمز أن سعر الفائدة في سوق واحد يعطي نقطة منتصف بين العرض والمزايدة أسعار الفائدة . في مثالنا السابق, منتصف النقطة ٤٩.١٦% هذا الفرق بين معدلات العرض وسعر العطاء يغطي التكاليف الإدارية للوسطاء الماليين كما يعود عليهم بالفائدة. بينما يمكن للفارق نفسه أن يكون عرضه للتغير. ومن المرجح أن يكون أصغر كلما زادت درجة المنافسة بين المؤسسات المالية. في المملكة المتحدة معدلات الفائدة - المثال أعلاه - الفارق اصغر (١.٨%) لان هنالك منافسه كبيرة -علي المدي القصير- في أسواق المال الدولية.

الفارق بين أسعار الفائدة في البنوك التي تقرض وتقترض لعملاء التجزئة هي صفقة جيدة ويعكس هذا الانتشار درجه مخاطر التخلف عن السداد التي يشعر بها المقرضين

ويوجدونها في تقديم القروض بما ان معدل الإقراض (عرض المعدل) دائما محفوف بمخاطر القسط.

مخاطر القسط: وبالإضافة إلى معدل الفائدة التي يطلبها المقرض، أن يأخذ في الاعتبار خطر ان يتخلف المقرض كليا أو قد لا يسدد في الوقت (مخاطر التخلف عن السداد)

في هذا الفصل ننظر أولا إلى وصف مهم في التعبير عن أسعار الفائدة - مابين أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية للفائدة. ثم نتقل إلى النظر في النظريات الرئيسية في تحديد سعر الفائدة في الاقتصاد . ونبدأ بنظرية الأموال المتاحة للإقراض الراسخة لأسعار الفائدة. لاحقا سنقدم نظرية كينيز لتفضيل السيولة، مقارنة وتياينا مع فرع الأموال المتاحة للإقراض في النصف الثاني من الفصل سنتدارس هيكل أسعار الفائدة لاسيما مصطلح هيكل ومنحني العائد الذي يوضح مصطلح هيكل، يتخلص الفصل على اختبار هذه النظريات.

كما أننا نسعي لشرح مختلف الأشكال الممكنة لمنحني العائد.

هيكل أسعار الفائدة: يصف العلاقة بين اختلاف أسعار الفائدة المستحقة للدفع في الاقتصاد واختلاف مدة القروض (مهلة) أو اختلاف درجات المخاطر.

سعر الفائدة :-

يتحدث خبراء الاقتصاد عن سعر الفائدة. هذا علي إفتراض أن بعض أسعار الفائدة بشكل خاص التي يمكن أن تؤخذ علي انها ممثلة لجميع أسعار الفائدة في الاقتصاد. ويختلف معدل التمثيل اعتماداً علي مسألة في عين الاعتبار. في بعض الأحيان, علي سبيل المثال, سيتم اتخاذ سعر الخصم سندات الخزينة كمثال. في أحيان أخرى, معدل الفائدة علي ديوان السلطة المحلية الجديد, فان معدل الفائدة الأساسية لمصارف قطاع التجزئة, او علي المدي القصير سعر سوق المال مثل (سعر الفائدة بين البنوك في لندن) يمكن ان تستخدم.

بغض النظر عن الذي اختير . فهذا يعني أن هيكل اسعار الفائدة مستقر وأن جميع أسعار الفائدة في لإقتصاد من المرجح أن تتحرك في نفس الاتجاه اذا كان هذا صحيحا يجب أن نكون قادرين علي شرح ما يحدد أسعار الفائدة بشكل عام . قبل الذهاب للنظر في هذه المسألة , ومع ذلك , اننا بحاجة الي التمييز بين معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية.

معدلات الفائدة تحدد من قبل المؤسسات المالية هي أسعار الفائدة الاسمية , مما يتيح حساب المبالغ ستسترد كفاية من جانب المقرضين او المدفوعة من قبل المقترضين . هذا واضح في المصالح الفورية للمقرضين والمقترضين , ومع ذلك , فمن المهم ايضا كيف ترتبط هذه المبالغ لدخلهم الحالي او المستقبلي , وأسعار السلع والخدمات.

وهذا يعني , رغبة المقترض لمعرفة تكلفة الفرصه للإفتراض , كم عدد السلع والخدمات انها يجب ان تتخلي من اجل دفع الفائدة علي القرض.

ناخذ في عين الإعتبار شخص ما أخذ ٥٠,٠٠٠ رهن عقاري علي منزل اكثر من ٢٥ سنة بمعدل اسمي ثابت من الفائدة, يمكن القول ٦% . نفترض أن إجمالي الدخل السنوي من الفائدة ٢٠,٠٠٠ جنيه استرليني في السنه الأولي من القرض , والفائدة علي الدين

٥٠,٠٠٠ جنيه استرليني تصل الي ٣٠٠٠ جنيه ١٥% من إجمالي الدخل السنوي للمقترض. نفرض مع ذلك, ان الإقتصاد يشهد معدل تضخم سنوي ٢.٥% وارتفاع إجمالي الدخل السنوي للمقترض تماشيا مع التضخم.

هذا يعني أن القيمة الحقيقية لدخل المقترض لم تتغير, بل لديه القدرة علي شراء نفس الكمية من السلع والخدمات كما في السابق, ومن الرغم من ذلك, يبقى سداد القرض في مكانه وتتشكل شبيه أصغر او أصغر من دخل المفترض. وهكذا فان التكلفة الحقيقية لفائدة المدفوعات تتخفض مع مرور الوقت, ولذلك يمكننا أن نتحدث عن السعر الحقيقي للفائدة - معدل سعر الفائدة - أخذًا في الاعتبار معدل التضخم.

ويترتب علي ذلك محاولة المقترض تحديد أسعار الفائدة أخذين في الاعتبار المعدل المتوقع للتضخم خلال فترة القرض.

إذا لم يكن المقرضين واثقين من المعدل الحقيقي للعائد الراجع اليهم قد يكون قادرين علي الإقراض بسعر فائدة ثابت لفترة قصيرة فقط. في نهاية فترة القرض حينها قد يتمكن المقرضين في الإستمرار في الإقراض. الأمر الذي يتطلب ((إنقلاب)) في معدل الفائدة المنشاء حديثا الذي يمكن أن يعكس أي تغيرات في المعدل المتوقع للتضخم, بدلا من ذلك يمكن للمقرضين وضع سعر فائدة عائم و يتم ضبطة تلقائيا متماشيا مع التغيرات في معدلات التضخم.

سعر الفائدة الحقيقي :

إن سعر الفائدة الاسمي يقلل المعدل المتوقع للتضخم وهو مقياس لتكلفة الفرصه البديله المتوقع الإقراض من حيث السلع والخدمات الضائعة.

كما اقترحنا أعلاه. هو المعدل المتوقع للتضخم خلال فتره القرض الذي له اهمية خاصة, بدلا من المعدل الحالي للتضخم.

ناخذ في الاعتبار هذا المثال البسيط . نفترض أن البنك علي استعداد إقرض قرض قدره ١٠٠٠ جنيه استرليني لمدة سنه واحدة بمعدل السعر الحقيقي للفائدة بنسبه ٣%. وهذا يعني انه في نهاية العام يتوقع البنك أن يحصل علي عائد قدرة ١,٠٣٠ جنيه إسترليني من القوة الشرائية بالاسعار الجارية.

ومع ذلك. إذا كان البنك يتوقع نسبه ١٠% من التضخم علي مدي الاثني عشر شهرا المقبلة, سوف يرغب ١,١٣٣ كعائد (١٠% فوق ١,٠٣٠ جنيه) فان معدل الفائدة المطلوب لإنتاج هذا المبلغ سيكون ١٣,٣%. ويمكن صياغة هذا علي النحو التالي:-

$$i = (1+r) (1+PE) - 1$$

حيث i هي سعر الفائدة الاسمي , r هو السعر الحقيقي للفائده و pe وهو المعدل المتوقع للتضخم (كلاهما واضح بالكسور العشرية)

$$i = (1 + 0.03) (1 + 0.1) - 1$$

$$= (1.03) (1.1) - 1$$

$$= 1.133 - 1$$

$$= 0.133 \text{ or } 13.3\%$$

لبعض الأغراض يمكننا استخدام الرموز علي الرغم انها اقل دقة . صيغه

$$i = r + pe$$

في مثالنا , فان هذا يعطينا ٠.٣% زائده ١٠% = ١٣% . يوضح بالعكس تصحيح

$$r = i - pe$$

لو افترضنا التالي ان r مستقرة علي مر الزمان , وصلنا الي ماهو معروف علي نطاق واسع كتأثير فيشر , نسبه للاقتصادي الامريكي ايرفينغ فيشر . هذا يشير الي ان التغيرات -قصيره مدى - في اسعار الفائدة تحدث بسبب التغيرات التي تحدث في المعدل المتوقع للتضخم . إذا كان لنا ان نذهب الي ابعد من ذلك ونفترض ان التوقعات المبنيه من قبل وكلاء الاسواق حول معدل التضخم صحيحه وعلي نطاق واسع , تكون السبب الرئيسى في تغيرات اسعار الفائدة وتصبح التغيرات في المعدل الحالي للتضخم .

يمكننا في هذه الحاله كتابة

$$r = i - p$$

هذا يعني ان المقترضين والقارضين يعتقدون تماما في القيمه الحقيقيه . هذا يترك لنا النظر في العوامل التي تحدد معدلات الفائدة الحقيقيه . التوضيح النظري لأسعار الفائدة معروف بنظرية الأموال المتاحة للاقراض .

نظريه الأموال المتاحة للاقراض لأسعار الفائدة الحقيقيه

وفقا لنظرية الأموال المتاحة للاقراض , يسعى الوكلاء الاقتصاديون لتحقيق إستخدام أفضل للموارد المتاحة لهم في حياتهم . هنالك طريقة واحدة لزيادة الدخل الحقيقي في المستقبل قد يكون إقراض الأموال الان من أجل الاستفاده من الفرص الإستثمارية في الاقتصاد .

ويمكن لهذا الامر النجاح الا اذا كان معدل العائد المتاح من الإستثمار اكبر من تكلفة الاقتراض . وهكذا , ينبغي للمقترضين أن يكون علي استعداد لدفع معدل حقيقي أعلى من فائدة المعدل الحقيقي للعائد المتاح من رأس المال . في الأسواق المثاليه هذا يساوي

الانتاجية الحدية لرأس المال - إضافة الإخراج الذي ينتج من وحدة واحدة باضافة الي رأس المال , علي الأقتراض أن ليس هناك تغيرات.

ويتأثر هذا بسبب عده عوامل منها معدل الاختراع والابتكار لمنتجات وعمليات جديدة. وتحسين نوع القوي العامله , و قدره علي إعاده تنظيم الاقتصاد لتحقيق اقصي إستفاده من الموارد الشحيحة. المدخرين , من ناحية أخرى , قادرين علي زياده مستويات الإستهلاك في المستقبل من خلال التخلي عن بعض الاستهلاك في الحاضر وإقراض الأموال للمستثمرين. نبدا بإفتراض أن المستهلكين - بعض الامور متساوية - تفضل ان تستهلك علي دخلهم في الوقت الحاضر. وانهم مستعدون لتوفير والاقتراض فقط إذا كان هنالك أمل من معدل العائد الحقيقي لمدخراتهم التي من شأنها أن تسمح لهم إستهلاك اكثر في المستقبل. حينها سيكونون قادرين علي القيام بذلك طلب عائد المعدل الحقيقي للمقرضين وبالتالي يعتمد علي مدي شعورهم بالفقدان بسبب تأديتهم جزاء من إستهلاكهم. وبالتالي , فإن معدل الفائدة هو ثواب الانتظار - أي- لمدي مقدرتهم لتأجيل بعض المرضيات التي يمكن الحصول عليها من الإستهلاك. وهذا يعتمد علي مدي استعداد الناس لتأجيل استهلاكهم اعتمادا علي الزمن المناسب.

الافضلية الزمنية : يصف مدي إستعداد الشخص عن التخلي عن ارتياحة المستمد من استهلاك الحالي في مقابل زياده الاستهلاك في المستقبل

يشير مصطلح 'الأموال المتاحة للأقراض ' ببساطة الي مبالغ من الأموال عرض للاقتراض , وطلبت من قبل المستهلكين والمستثمرين خلال فتره معينة.

يتم تحديد سعر الفائدة في هذا النموذج من خلال التفاعل بين المقرضين المحتملين والمدخرين المحتملين.

نحن بحاجة الي الشرح - ولكن - لماذا نحن قد نتوقع ان السعر الحقيقي للفائدة في البلد يبقئ مستقرا نسبيا مع مرور الوقت كما توقع إيرفينغ فشير انه سيكون .

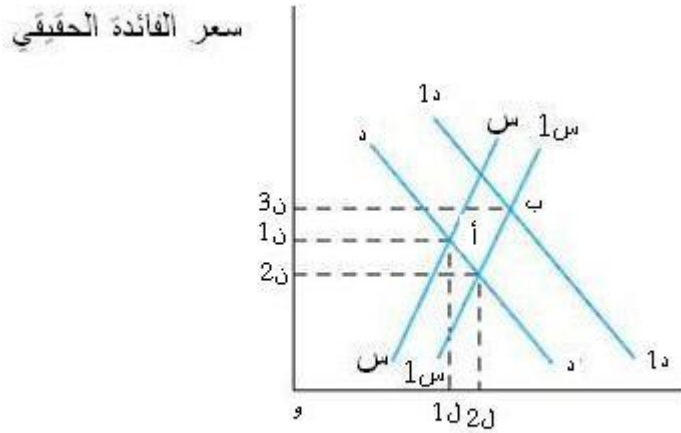
الأموال المتاحة للأقراض : هي الأموال المقرضة والمقرضة في الإقتصاد خلال فترة محدودة من الزمن . تدفق الأموال من الفائض إلى وحدات العجز في الإقتصاد .

تأتي المطالب الرئيسية للأموال المتاحة للأقراض من الشركات والمشاريع الجديدة والإستبدال والإستثمار , بما في ذلك تأليف الأسهم من المستهلكين الذين يرغبون في إنفاق مايفوق الدخل المتاح في وضعهم الراهن.

المدخرات الحالية للأسر (الفرق بين الدخل المتاح والاستهلاك الحالي المخطط) والارباح المحتجزة من الشركات هي المصادر الرئيسية للغرض من الأموال المتاحة للإقراض ويمكن اظهار هذه كله بطريقه التقليديه في الرسم البياني للعرض والطلب الشكل (٧.١)

يتبع الإجراء المعتاد وضع أسعار الفائدة الاسمية علي المحور الرأسى ومع ذلك , فأنا نفترض للحظة أن ليس هنالك تضخم في الإقتصاد , وبالتالي ليس هنالك تميز بين اسعار الفائدة الاسمية والحقيقية , الشكل (٧.١) منحنى العرض منحدرات تصل الي اليمين – مع إرتفاع أسعار الفائدة , ويصبح الناس اكثر استعداد التوفير والأقراض لأن ذلك يوفر مستويات متزايدة من الإستهلاك في المستقبل في مقابل إمتناع في الإستهلاك الحالي , وأي , مع ثبات العوامل الأخرى , وزيادة المدخرات الحالية مع إرتفاع أسعار الفائدة .

منحنى الطلب يتحدر الي اليمين لأنه من المفروض أن الإضافات الي رأس المال (صافي الإستثمار)



شكل 7.1

الاموال المتاحة للاقراض

مع عدم تغير اي شي . وتسبب في الانتاجيه الحدية لرأس المال في الانخفاض (هنالك تناقض عائدات رأس المال)

منذ ان الشركات تستمر فقط طالما الناتج الحدي لرأس المال أعلى من سعر الفائدة المدفوعة علي القروض , فإن الطلب علي الأموال المتاحة للاقراض أكبر في انخفاض معدلات الفائدة التوازن في معدل الفائدة ثم يعطي من قبل تقاطع منحنيات العرض والطلب.

من غير المرجح ان تتغير أسعار الفائدة بشكل متكرر في هذا النموذج بسبب التأثيرات الكامنة علي سلوك المقترضين والمقرضين لانتغير في كثير من الاحيان وبالتالي منحنيات الإدخار والإستثمار لانتغير في كثير من الاحيان . ويتم تحديد وفورات في كل أسعار الفائدة من جانب متوسط درجة التفضيل الزمني في الاقتصاد و القرارات التي يتخذها الناس في حياتهم بين السلع والترفيه (وهذا يعني، من خلال استعدادهم للانخراط في العمل في السوق). هذا ليس عرضة للتغيير بشكل متكرر. هذا ينطبق أيضا على الإستثمار. ذلك، تذكر، ويعتمد على العلاقة بين أسعار الفائدة والناتج الحدي لرأس المال. إنتاجية رأس المال، في المقابل، يعتمد على كمية ونوعية عوامل البلد الإنتاج (رأس المال

والعمالة والموارد الطبيعية). هذه التغيرات تحدث، ولكن بالنسبة للجزء الأكبر، إلى حد ما ببطء وباستمرار على مر الزمن ، بالتالي، يمكننا بسهولة شرح وجهة النظر أسعار الفائدة الحقيقية في البلاد التي يجب أن لا يتوقع أن تغير إلى حد كبير مع مرور الوقت. يمكننا أيضا أن نرى بسهولة لماذا قد تختلف معدلات الفائدة الحقيقية من بلد لآخر - الاختلافات في تفضيلات الوقت بين السكان ومستويات الدخل الحقيقي، أو في كمية أو نوعية عوامل الإنتاج.

بطبيعة الحال، إذا كانت عاصمة الممول تماما دوليا (ستتحرك بحرية بين الدول)، فإن الاختلافات في معدلات الفائدة الحقيقية لا تزال قائمة بما ان الأموال ستنتقل من البلدان التي كانت أسعار الفائدة الحقيقية فيها منخفضة لبلدان معدل الفائدة الحقيقي فيها مرتفع مع حدوث ذلك، فإن أسعار الفائدة تنخفض في الدول ذات معدل الفائدة مرتفع ويرتفع في دول بأسعار فائدة منخفضة. الأموال ستزال تتدفق حتى تستقر أسعار الفائدة الحقيقية نفسها في كل مكان. في الواقع، هناك العديد من التدخلات مع حركة رأس المال والاختلاف في معدلات أسعار الفائدة الحقيقية ومن المرجح أن تكون الاختلافات أسعار الفائدة الحقيقية أكبر بين الدول الغنية والفقيرة. في البلدان الفقيرة، الدخل الحقيقي والادخار المحلي منخفض.

وفي الوقت نفسه، فإن عدم وجود رأس المال في هذه الدول يعني أن الناتج الحدي لرأس المال من المرجح أن يكون عالي. وبالتالي، لدينا ارتفاع الطلب في رأس المال وانخفاض المعروض في المدخرات المحلية. أسعار الفائدة الحقيقية مرتفعة. العكس هو الصحيح بالنسبة للبلدان الغنية وتستمر الخلافات بسبب ان رؤوس الأموال لا تتدفق على الإطلاق بحرية من الدول الغنية إلى الدول الفقيرة. رأس المال متحرك بصورة جيدة دوليا فقط بين البلدان المتقدمة. هناك العديد من الحواجز أمام حركة

رؤوس الأموال إلى البلدان النامية، ولا سيما الأفقر منهم. وتشمل هذه عدم وجود معلومات وعديد من المخاطر التي تواجه المستثمرين. واتضحت مخاطر سعر الصرف عندما كنا نناقش حركة رؤوس الأموال من بلد إلى آخر. ويمكن الخطر في أن قيمة عملة البلد الذي يتم تصدير إليها رأس المال سوف تنخفض، مما يؤدي إلى خسارة صاحب رأس المال عندما يتم تحويل الأموال مرة أخرى إلى بلده ويترتب على ذلك أن أسعار الفائدة في البلدان ذات العملات التي من المرجح أن تفقد قيمتها مع مرور الوقت تشمل علاوة مخاطر الصرف. بالإضافة إلى مواجهة مخاطر سعر الصرف، قد يخشى المستثمر مخاطر التخلف عن السداد أكثر من ذلك بكثير في بلد أجنبي من في اقتصاد بلده. وهذا قد يعكس ببساطة عدم وجود معلومات حول درجة المخاطر في دول أجنبية، من ناحية أخرى، قد تكون مخاطر التخلف عن السداد بشكل خاص أعلى بكثير في البلدان النامية التي هي دائما لديها نقص في العملات الأجنبية ولها تاريخ حكومات غير مستقرة. الشركات تجد صعوبة في التخطيط في ظل هذه الظروف، وقد تضطر إلى التعامل مع التغييرات المتكررة في اللوائح والضرائب وكذلك أسعار الصرف تشير مخاطر التخلف عن السداد على وجه التحديد إلى فشل المقترض على سداد القرض. قد تنشأ مخاطر أيضا من أفعال الحكومات. على سبيل المثال، قد تمنع الحكومات الشركات من اخراج الأموال إلى خارج البلاد كنقد اجنبي. هناك أيضا أمثلة كثيرة من الحكومات التي تعلن وقف دفع الفائدة على القروض أو الدخول في اتفاقات مع الدائنين لإعادة جدولة القروض بحيث يتم دفعها مرة أخرى على مدى فترة أطول بكثير مما كانت عليه في الاتفاق الأصلي. ويشار إلى هذه الأنواع من المخاطر إلى مخاطر السيادة أو المخاطر القطرية. أيا كان الأساس لهذا الخطر المتزايد، فمن السهل أن نرى لماذا علاوة المخاطر قد تختلف من

بلد واحد إلى آخر. ونتيجة لذلك، قد تختلف معدلات الفائدة الحقيقية إلى حد كبير بين البلدان.

بل ومن الممكن أن تنتقل العاصمة المتنقلة في الاتجاه الخاطئ - أن تنتقل إلى البلدان التي معدلات العائد منخفضة ولكن آمنة، مما يسبب الاختلافات في أسعار الفائدة الحقيقية بين الدول لتوسيع بدلا من ضيقة كما يصبح رأس المال أكثر قدرة على الحركة.

الأموال المتاحة للإقراض ومعدلات الفائدة الاسمية

فلندع في المقابل وجود التضخم وضرورة التمييز بين معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية. وفقا للنهج الأموال المتاحة للإقراض، ما زلنا نفترض أن الناس يعتقدون من حيث القيمة الحقيقية. الآن، ومع ذلك، فإن القيمة الحقيقية للأصول المالية التي تعقد التغييرات مع معدل التضخم. يصبح من المهم للناس لتكون قادرة على التحرك بسرعة من شكل واحد من الأصول إلى أخرى من أجل حماية القيمة الحقيقية للأصول التي تمتلكها. للقيام بذلك، فإنها تحتاج إلى عقد جزء من أصولها في شكل سيولة . وبالتالي، بعض الاقتراض للسماح لبناء احتياطات سيولة.

للولها الأولى، يبدو هذا غريبا لأن سعر الفائدة تلقى على مثل هذه الاحتياطات لا بد أن يكون أقل من تلك المدفوعة على القروض. غير أنها، ظاهرة شائعة. على سبيل المثال، العديد من الأسر مع الرهون العقارية تحتفظ باحتياطي سيولة - السيولة لديها قيمة في حد ذاتها، والناس مستعدون لدفع الفارق بين أسعار الاقتراض والإقراض من أجل الحفاظ على درجة من السيولة (انظر القسم ١.٣.٣). ويترتب على ذلك أن المعروض من الأموال المتاحة للإقراض يتضمن إنخفاض في السيولة الموجودة

احتياطات من التوفير الحالية من الأسر والأرباح المحتجزة من الشركات. ونحن أيضا يجب ان نسمح بإنشاء صافي الأموال الجديدة من قبل البنوك منذ نظام الاحتياطي المصرفي الكسري بشكل كبير يزيد من قدرة البنوك على الإقراض. بالنسبة للاقتصاد ككل، يمكن ربط بعض البنود، لترك لنا:

صافي احتياطي السيولة = صافي الاستثمار + استثمارات احتياطات السيولة

عرض الاموال المتاحة للإقراض = صافي الادخار + الزيادة في اموال العرض

نعود بعد ذلك إلى الشكل (٧.١). الآن، ومع ذلك، نحن نسمح لاحتمال وجود تضخم وبالتالي فإن معدل الفائدة الاسمي هو موضح على المحور قد لا يكون نفس السعر الحقيقي للفائدة. ونحن نفترض أن خطوط (ط ط) و (ع ع) هي منحنيات العرض والطلب عندما التضخم هو صفر ، ذلك يحدث عندما يزيد العرض النقدي، مع ثبات العوامل الأخرى. وهذا يضيف إلى المعروض من الأموال المتاحة للإقراض، ينتقل منحنى العرض إلى أسفل إلى (ع١ع١) ومع ذلك، في مجموعة من نماذج منها الأموال المتاحة للإقراض جزء، والزيادة في عرض النقود يؤدي في نهاية المطاف فقط التضخم - أنه لا يسبب زيادة في الناتج والعمالة. مع ارتفاع الأسعار، ومستخدمي الأموال المتاحة للإقراض يحتاجون إلى مزيد من الاقتراض لشراء نفس الكميات من السلع الرأسمالية والاستهلاكية كما كان من قبل. منحنى الطلب في الشكل (٧.١) يتجه الي اليمين.

ننتهي عند النقطة موازيا سعر الفائدة في س٣ (موازي س١ + زياده التضخم). الزيادة في عرض النقود يؤدي معدل الفائدة الاسمي في الارتفاع ولكن فقط بسبب التضخم التي تسببت بها هذا هو وفقا لتأثير فيشر - المقرضين تتطلب معدلات اسمية أعلى

من الفائدة للحفاظ على معدل الأصلي الحقيقي من الاهتمام واتخاذ التضخم في الاعتبار.

لا تغير سعر الفائدة الحقيقي. وبطبيعة الحال، فإننا قد يستغرق بعض الوقت للوصول إلى هذا الموقف السعر الحقيقي للفائدة يكون أقل من مستواه الأصلي خلال فترة التكيف. هذا لا يزال قائماً، ولكن فقط إلى حد أن المدخرين يقللون من المعدل الحقيقي للتضخم (أنهم يعانون من الوهم المال) أو تتطلب وقتاً لتغيير شروط العقود المدخرات إلى تكون قد دخلت بالفعل.

وهم المال: هناك خلط بين القيم الحقيقية والاسمية الأمر الذي جعل الناس لا تأخذ التضخم في الاعتبار بشكل كامل. ومن المفترض أن يحدث هذا فقط في اختلال التوازن

أنصار هذا الرأي يفترض أن السلطات النقدية لديها السيطرة الكاملة على المعروض من النقود (عرض النقود هو خارجي المنشأ) وهم الزيادة الأولية في عرض النقود ويترتب على ذلك من التضخم هي من مسؤولية البنك المركزي. وأوضح معدلات الفائدة الاسمية من خلال مزيج من نظرية الأموال المتاحة للإقراض (تفسير معدلات الفائدة الحقيقية) ونظرية النقدية للتضخم. أسعار الفائدة الحقيقية تتغير إلا ببطء على مر الزمن. وخلالاً كبيراً الوحيد لأسعار الفائدة في السوق يأتي من الأنشطة غير المدروسة من السلطات النقدية.

مشاكل مع نظرية الأموال المتاحة للإقراض

مما لا يشير الدهشة، نظرية الأموال المتاحة للإقراض لديها بعض المشاكل. أولاً، من الواضح أن الناس يقدمون على الادخار حتى عندما تصبح أسعار الفائدة الحقيقية

السلبية وتظل كذلك لفترات طويلة جدا يمكن أن يحدث هذا فقط في نموذج المذكورة أعلاه من خلال وجود وهم المال. وهذا يحدث فقط في المدى القصير (عندما يكون النظام في اختلال التوازن). في حالة توازن والموردين وطالبي الأموال المتاحة للإقراض يلمون بالسعر الحقيقي للفائدة وهذا يعني، مع ذلك، أن هذا النموذج لا يتماشى بشكل جيد في تفسير التغيرات في أسعار الفائدة على ما أشير إليه الاقتصاديين على المدى القصير، و يمكن لهذا أن ينطوي على فترات طويلة جدا من الوقت الفعلي.

ثانيا، حقيقية، كما في أسعار الفائدة الاسمية قادرة على التغير السريع. علي سبيل المثال، في الولايات المتحدة في الفترة من ديسمبر ٢٠٠٤ حتى ديسمبر ٢٠٠٥، سعر الفائدة على الأموال الاتحادية - معدل الفائدة التي يسيطر عليها البنك المركزي الأمريكي - أثر من ٢ % إلى ٤.٢٥ % على الرغم من أن معدل التضخم ارتفع فقط من ٢.٧ % الي ٣ % حتى السماح لاحتمال لتوقع معدلات التضخم قد يكون أعلى، يبقى واضحا في سعر الفائدة الحقيقي و ارتفاعه بشكل ملحوظ خلال العام.

يمكننا أن نرى التركيز على المدى الطويل في الأموال المتاحة للإقراض يتقرب من لأسعار الفائدة الحقيقية بجدية وهذا دور السلطات النقدية في الاقتصاد الحديث. بعد كل هذا، يغير مجلس الاحتياطي الاتحادي أسعار الفائدة في كثير من الأحيان وفي ٢٠٠٥ لأنه أراد أن يكون له تأثير على أسعار الفائدة الحقيقية، منع الاقتصاد الأمريكي من التوسع السريع ، عندما تكون في فبراير ٢٠٠٣ اتخذ البنك لجنة السياسة النقدية انجلترا الجميع على حين غرة من قبل

خفض سعر إعادة الشراء من ٤ % إلى ٣.٧٥ %، وكان ينوي الفائدة الحقيقية أقل معدلات لانها تشعر بالقلق من أداء الاقتصاد الحقيقي في المملكة المتحدة.

وبدا هذا التغيير في بمزيد من التفصيل في صندوق (٧.١) .

قرار لجنة السياسة النقدية سعر الفائدة فبراير ٢٠٠٣

في فبراير ٢٠٠٣، فاجأ لجنة السياسة النقدية لبنك إنجلترا الأسواق المالية من خلال خفض سعر الريبو من ٤ % إلى ٣.٧٥ %. قبل هذا القرار، و قد استقر المعدل عند ٤ % منذ نوفمبر تشرين الثاني عام ٢٠٠١. لماذا كانت الأسواق فوجئت بقرار شباط؟

كان من المتوقع أن الاقتصاد البريطاني كان يمر بفترة نمو بطيئة والعديد من التوقعات أن معدل النمو سينخفض أكثر لا سيما في الصناعة التحويلية السيئة التي كان يقوم بها وكان منظمات الأعمال تم طلب خفض سعر الفائدة لبضعة أشهر. النقابات العمالية، تشعر بالقلق إزاء زيادة البطالة، سعى أيضا قطع ومع ذلك، كان هناك قلق كبير أن الاقتصاد غير متوازن خطير. على وجه الخصوص، أسعار المنازل مستمرة لتحقيق زيادة سريعة وكان الاقتراض الرهن العقاري وديون الأسر نمت لمستويات قياسية. وتحدث بعض المحللين من فقاعة أسعار المنازل وجادل بأن يعد استمرت فقاعة، وسيكون انهيار في الأسعار عندما يتعلق الأمر في نهاية المطاف ، وخفض سعر الفائدة من شأنه أن يسبب في ارتفاع أسعار المنازل والدين بشكل أسرع في المدى القصير وبالتالي جعل 'تصحيح' كبير على الأرجح ومن شأن هذا الانهيار في أسعار المساكن ان يؤدي إلى تخفيضات كبيرة في استهلاك كما سعت الأسر إلى التصالح مع ديونها وانخفاض قيمة منازلهم وغيرها من الأصول هذا الانخفاض الحاد في الاستهلاك يمكن أن يدفع الاقتصاد البريطاني إلى ركود تام. وبالتالي فإن الأسواق المالية قد أقنعت نفسها أن لجنة السياسة النقدية لن تخفض أسعار الفائدة عندما يحدث ما حدث، وأنتى على خفض سعر الفائدة من قبل المدير العام للاتحاد الصناعات البريطانية (سي بي أي) ، ولكن مؤشر فوتسي، قيمة الجنيه الاسترليني وأسعار مذهب انخفض بشكل حاد جميع، وتوفير أدلة كثيرة على أن

الأسواق قد اتخذت على حين غرة (انظر الإطار ٧.٦ لمزيد من المعلومات حول تأثير ذلك على أسعار المذهب) يمكننا تفسير الاختلاف في الرأي على أنه صدام بين الواقع المالي و الاقتصادات. القضية لخفض سعر الفائدة التي نمت بسهولة من النظرية الاقتصادية القياسية و -كان الاقتصاد ينمو ببطء، كانت الضغوط التضخمية ضعيفة والنمو البطيء- ومن المتوقع أيضا في الولايات المتحدة وأوروبا، مما يجعل آفاق الصناعات التصديرية كئيب. بدا هناك مبررات قوية لخفض سعر إعادة الشراء من أجل الحز من الفائدة و المعدلات عموما في الاقتصاد في الانخفاض. وهذا من شأنه تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية وهكذا نشجيع الشركات على الاستثمار واستندت حجة ضد الأسواق والمستهلكين وعلى أسعار الأصول والنسب المالية. فاجأت لجنة السياسة النقدية في الأسواق عن طريق اختيار خفض أسعار الفائدة الحقيقية في خط مع النظرية الاقتصادية. وأدى ذلك لانتساءل الأسواق عما إذا كان بنك إنجلترا يمتلك المعلومات الغير متوفرة في الأسواق مما يشير إلى أن حالة الاقتصاد كانت أسوأ في الأسواق. هذا عدم تبين أن هذا هو الحال. في محضر اجتماع لجنة السياسة النقدية، وسبعة أعضاء لجنة السياسة النقدية الذين صوتوا لصالح قطع سعر الفائدة. شملت في أسبابها القيام بذلك المخاوف بشأن ضعف الطلب في الداخل والخارج، وتبديد الضغوط التضخمية، ضعف أسواق الأسهم و"المخاوف الجيوسياسية" (والتي في الوقت يعني عدم اليقين بشأن احتمالات الحرب في العراق ونتائجه).

ثالثا، هناك مشكلة أخرى نابعة من افتراض أن معدل التضخم أو المعدل المتوقع للتضخم ليس له أي تأثير على المدى الطويل على المعدل الحقيقي للفائدة. للأسف لهذه النظرية، ليس هناك شك في أن التوقعات للتضخم لا تؤثر على استعداد الناس للحفاظ واتجاه والمستثمرين المحتملين للاقتراض و تأثير التضخم على الادخار ليس من المؤكد. وجود، أو التهديد، والتضخم قد تقنع الناس على المحافظة على ثرواتهم

في شكل حقيقي وليس الأصول المالية منذ الأصول الحقيقية (في المتوسط، على المدى المتوسط أو على المدى الطويل) و الحفاظ على القيمة الحقيقية خلال التضخم. الناس تفكير في طريقة تقلل من مدخراتهم خلال فترات التضخم. ومع ذلك، في الماضي. وقد استجابت الناس إلى فترات التضخم من خلال توفير أكثر. لماذا قد فعلت ذلك؟

تعتقد الناس جزءا كبيرا من ثرواتهم في شكل أصول مالية. مع التضخم، والقيمة الحقيقية لهذه الأصول تقع فمن المنطقي تماما للرد على هذا عن طريق استهلاك أقل، وإضافة إلى حيازات الأصول المالية من أجل تعويض في جزء تأثير التضخم على المدخرات الماضية.

ويترتب على ذلك تأثير التضخم على المدخرين غامضة. ومن الواضح أن الكثير يعتمد على معدل التضخم والتوقعات حول معدلات التضخم في المستقبل عندما تكون معدلات التضخم مرتفعة جدا، يحاول الناس تحويل جميع المدخرات السابقة إلى سلع بأسرع ما يمكن، وكذلك رفض لشراء الأصول المالية من الدخل الحالي. ليس هناك شك في أن في هذه الفترات تقع الادخار بشكل حاد. ومع ذلك، في فترات التضخم منخفض نسبيا، والتأثير الكلي غير واضح ونظرا لأهمية التوقعات، مستوى المدخرات (سواء في القيمة الاسمية والحقيقية) قد أثرت ليس فقط وفقا لمعدل التضخم ولكن أيضا علي معدل التضخم في التغير (تقلبات التضخم).

تؤثر في التغيرات معدل التضخم وأيضا قرارات المستثمرين المحتملين. في البت في الاقتراض من أجل الاستثمار وتقييم المستثمرين المحتملين معدلات المحتملة للعائد على المشاريع الاستثمارية ومقارنة هذه مع تكلفة الاقتراض هذا هو أكثر صعوبة للقيام إذا كان هناك تضخم، ولا سيما إذا كان معدلات التضخم متقلبة. احتمال أن

يكون معدل التضخم قد تتغير إلى حد كبير خلال فترة القرض هذا يدخل عنصرا إضافيا من عدم اليقين في قرار الاستثمار.

ونماذج صناديق التمويل القائم يمكن تعديلها لأخذ هذه الشكاوى في الاعتبار. والمشكلة هي أن هذه التغييرات هي مخصصة وتعرض لخطر تدمير المركزية الفكرة في القلب الأموال المتاحة للإقراض - أن اقتصاد السوق مستقر ولديه قوة مدمجة مائله إلى العودة إلى التوازن. المعدل الحقيقي للاهتمام هو مفتاح متغير في تفسير كيف يمكن أن يحدث هذا ولذا فمن المنطقي أن ننظر في نظرية مختلفة لأسعار الفائدة - واحد التي يتم بناؤها على مختلف تماما افتراضات لكيفية عمل الاقتصاد هذا هو المعروف باسم تفضيل السيولة نظرية أسعار الفائدة. قبل شرح نظرية تفضيل السيولة، دعونا نلقي نظرة في كيفية نهج الأموال المتاحة للإقراض وظائف في ظل هذه الافتراضات المختلفة.

الأموال المتاحة للإقراض في الاقتصاد الغير مؤكد

رأينا أن نظرية الأموال المتاحة للإقراض واستند على فكرة الناس تخصيص مواردها المتاحة على حياتهم. في الواقع، لدرجة أن الناس ادخروا من أجل نقل الثروة لأطفالهم، ويمكن تمديد التحليل إلى المستقبل أجيال وهكذا، ويتعلق التحليل على المدى الطويل جدا. في اتخاذ قراراتهم،

ويفترض الناس أن لديهم معلومات كاملة عن أسعار المستقبلية العودة والتضخم وحول الآثار المترتبة على مدخراتهم الحالية والقرارات الاستهلاك على مستويات في المستقبل من الدخل هذا يمكن أن يكون صحيحا إلا إذا كانت التوقعات حول المستقبل صحيحة دائما - ليست هناك إمكانية هنا، على سبيل المثال، من الناس الذين يرغبون في العمل يجري العاطلين عن العمل وتكمن الصعوبة في أنه في عالم دائم التغير، ونحن لم نصل على المدى الطويل مواقف في قلب التحليل الأموال المتاحة للإقراض.

العالم يتغير والناس تبدأ للتكيف مع هذه التغييرات قبل أن تكيفت تماما، تحدث المزيد من التغييرات و هكذا تستمر العملية. يمكننا، بالطبع، أن ننظر إلى الوراء ونرى ما حدث في الاقتصاد على مدى فترات طويلة. ولكن كل وكيل الاقتصادي يجعل القرارات في سلسلة من المديين القصير في هذه الظروف، قد يكون لدى الناس فكرة ضئيلة عن المستقبل أسعار الفائدة أو معدلات التضخم (ومعدلات حقيقية في المستقبل من الفائدة) وبالتالي ويمكن أن تكون غير متأكد تماما من قدرتهم على الحصول على عمل في المستقبل أو ما سوف تدفع لعملهم. إذا كان هذا صحيحا، فإن فكرة أن القرار الاقتصادي الحاسم الذي أدلى به وكلاء السوق يتعلق بتخصيص الاستهلاك عبر حياتهم يبدو بعيد المنال. قد يخططون لحفظ نسبة معينة من وضعها الراهن الدخل، ولكن المستوى المطلق لمدخراتهم قد تتغير بسبب غير متوقع التغييرات في دخولهم في العقود الأخيرة في البلدان المتقدمة قد اكتسب الناس العديد من الأصول لاستخدامها لتكون حالة (منازل، المستحقات التقاعدية، شركات توظيف برأس مال متغير)، لها، في الوقت نفسه، أصبحت كثيرة الديون بشكل أكبر. التغييرات في أسعار المنازل، على سبيل المثال، يمكن أن يكون دراماتيكية التأثيرات على تقديرات الثروة، لأن الناس اكتشفت في بدايات القرن ١٩٩٠ في المملكة المتحدة عندما انخفضت أسعار المنازل بشكل حاد جدا أن الكثير من الناس وجدت القيمة الحالية لمنازلهم أقل من حجم الرهون العقارية إذا كان كل من الدخل في المستقبل و تقديرات الثروة الشخصية ليست مؤكدة، وأثر التفضيل الزمني على المدخرات يهيمن عليه بالأحداث. في الواقع، فمن الممكن أن العلاقة الإيجابية بين أسعار الفائدة والمدخرات في نظرية الأموال المتاحة للإقراض ينعكس بالنسبة لبعض الأشخاص. الأشخاص الغير القادرين على التفكير في تعظيم الرفاه من خلال الاختيار بين استهلاك الحاضر والمستقبل عبر

حياتهم قد يختارون التوفير من أجل التوصل إلى ثابت مستوى الادخار من تاريخ معين في المستقبل، على سبيل المثال للسماح لهم للتقاعد.

أي زيادة في سعر الفائدة يسمح لهم لتحقيق هذا الهدف عن طريق توفير أقل في كل فترة. العلاقة بين الادخار ومعدلات الفائدة قد تصبح سلبية بالنسبة لهم. مرة أخرى، قد تتخذ قرارات الادخار من أيدي أولئك الذين هم قابعون في الديون بالنسبة لكثير من الناس، والسبب الرئيسي للادخار للسماح لهم لسداد قروضهم العقارية. وزيادات الغير متوقعة في أسعار الفائدة تسبب في تسديد الديون وتتطلب لزياده تخفيضات في الاستهلاك. ويمكن القول أن الزيادة الكبيرة في المديونية قد تغيرت طبيعة الاختيار بين الحاضر والمستقبل. الناس قادرة على ان تستهلك أكثر في الفترة الحالية، ولكن يفقدون السيطرة على مستويات استهلاكهم المستقبلي .

ماذا يعني كل هذا المبلغ؟ إذا عدنا عرض الرسم البياني الأموال المتاحة للإقراض، نقترح أن انحدار المنحنى غير مؤكد وأن المنحنى قد يحول بسرعة مع التغيرات غير المتوقعة في الدخل وأسعار الأصول .

سعر الفائدة قد يكون لا يزال هاما النفوذ مع ثبات العوامل الأخرى، ولكن تأثير تغيرات سعر الفائدة على المدخرات من الصعب أن نرى بين جميع التغيرات الأخرى. الطلب على الأموال المتاحة للإقراض إشكالية بنفس القدر إن كانت الشركات غير مؤكدة من قدرتها على بيع ما ينتجونه. معدل العائد المتوقع على الاستثمار لم يعد يعتمد ببساطة على الإنتاجية الحدية لرأس المال ولكن سوف تتأثر العوامل التي تؤثر في ثقة قطاع الأعمال.

قد يشمل هذه المعدل الحالي للربح، وتوقعات من المستويات المستقبلية من الدخل والبطالة، توقعات بشأن الفائدة وأسعار الصرف في المستقبل، والعوامل السياسية كما هذه التغيرات المحتملة من الحكومة قد تظهر المشروع أن تكون مربحة للغاية على

افتراض العمالة الكاملة، ولكن الشركات قد لا تستثمر إذا كانوا يشككون أن الاقتصاد يتجه نحو الركود. وبعبارة أخرى، فإن منحى الطلب للأموال المتاحة للإقراض هي أيضا عرضة للتحويلات التي يصعب التنبؤ بها إذا كان كل من منحنيات العرض والطلب غير مستقرة، ونظريه الأموال المتاحة للإقراض لا تساعدنا كثيرا في تفسير مستوى التغيرات في معدلات الفائدة - خاصة إذا كانت التغيرات في سعر الفائدة أنفسهم تسبب أحدهما أو كلاهما منحنيات لتحويل العوامل الكامنة وراء هذه المنحنيات - الإنتاجية الحدية والتفضيل الزمني - تبقى تأثيرات طويلة الأمد على معدل الفائدة، ولكن نحن لا نستطيع أن أقول أكثر من ذلك.

نظرية تفضيل السيولة لأسعار الفائدة

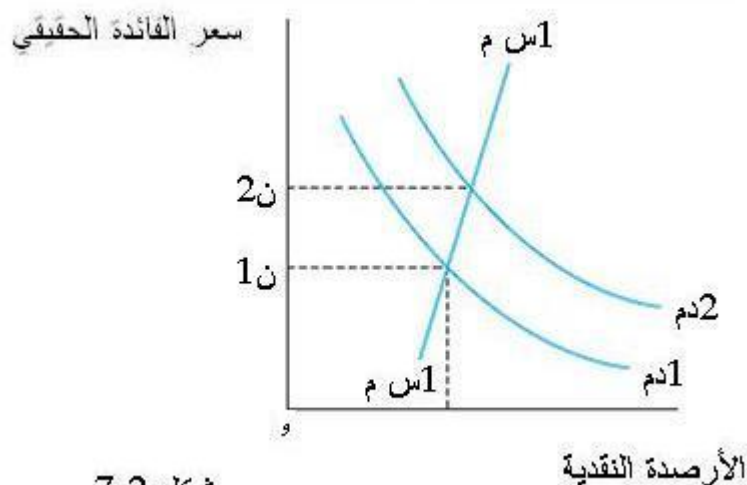
في عالم متقلب، أيضا، الادخار والاستثمار قد تكون أثرت أكثر من ذلك بكثير من توقعات والصدمات الخارجية من قبل قوات الحقيقة الكامنة واحد ممكن. رد المدخرين الذين يخشون المغامرة هي لتغيير الشكل الذي عقد سياساتها المالية هي الثروة اعتمادا على ما اعتقد من المرجح أن يحدث لأسعار الأصول - و من المرجح أن تختلف متوسط السيولة من محافظهم الاستثمارية. في القسم ١.١.٣، حددنا الأصول السائلة واحدة من التي يمكن أن تتحول إلى المال بسرعة، بثمن بخس ومعروفة القيمة النقدية. ومن مخاطر الخسارة في قيمة الأصول التي تقلقنا. في الفترات التي يثق فيها الناس من أن أسعار الأصول سوف تزيد، يتم تشجيعهم على عقد نسبة عالية من محافظهم الاستثمارية في الأصول غير السائلة، الاستفادة من ارتفاع معدل الفائدة التي تقدمها. و زيادة الشكوك حول مستقبل أسعار الأصول، من ناحية أخرى، يشجع الناس على التخلي عن اعلي معدلات من الفائدة بحثا عن قدر أكبر من الأمن التي تعرضها كثر السيولة. هذا يحدث في الأسواق المالية في كل وقت. على سبيل المثال، في سوق الأسهم، المرجح أن تحقق أسهم بعض الشركات

نتائج أفضل من غيرها في سوق هابطة، والمستثمرين يصبحون أكثر عرضة لشراء هذه الأسهم إذا كانوا يخشون تراجع في أسعار الأسهم. مرة أخرى، السندات مع تواريخ استحقاق بعيدة تحمل المزيد من مخاطر رأس المال من تلك أقرب إلى النضج و وبالتالي فهي نسبيا أقل جاذبية عندما تتحول الأسواق الهابطة. هذا لا يعني أن الناس جميعا لديهم نفس التوقعات بشأن مستقبل أسعار الأصول. أن جميع الناس مع نفس التوقعات تتصرف بنفس الطريقة أو أن الجميع على قدم المساواة تجنب المخاطر. ومع ذلك، من المرجح أن يكون هناك التحول عام نحو مزيد من السيولة كلما تقع الثقة في الأسواق المالية. حتى صناديق التقاعد الكبيرة سحب كميات كبيرة من أموالهم من الأسهم وأسواق السندات وعقد بدلا الأوراق المالية - قصيرة الأجل - والنقدية خلال فترات من عدم اليقين. وهنا نرى دورا مختلفا تماما لأسعار الفائدة عن التي لعبت في نظرية الأموال المتاحة للإقراض. العلاقة عكسية بين أسعار الفائدة و السندات وأسعار الأسهم التي رأيناها في الفصل السادس تصبح مهمة. بوضوح، توقع زيادة في أسعار الفائدة يزيد من احتمال حدوث هبوط في أسعار الأصول المالية عموما وانخفاض نسبي أكبر في أسعار سائلة الأصول. وبعبارة أخرى، فإن الزيادة المتوقعة في أسعار الفائدة، مع ثبات العوامل الأخرى، تفضيل أصحاب الأصول للسيولة

تفضيل السيولة: إن تفضيل عقد ثروة المالية في فترة قصيرة، هي أصول عالية السيولة بدلا من الأصول غير السائلة على المدى الطويل، استنادا أساسا على خوف أن الأصول طويلة الأجل سوف تفقد قيمتها الرأسمالية على مر الزمن

وهذه الفكرة العامة طورت الي نظريه اقتصاديه من قبل الاقتصادي جي ام كينز ضمن نموذج مبسط حيث ويوجد فيه نوعان الأصول المالية، السندات،الأصول السائلة، وبدون تاريخ الاستحقاق (consols) زيادة تفضيل السيولة في هذا النموذج

هو ما يعادل زيادة الطلب من اجل المال . وبالتالي، فإن الطلب على النقود يزيد كلما يظن أكثر الناس ومن المرجح أن ترتفع أسعار الفائدة أكثر من احتمال انخفاضها. هذا هي دوافع تكهنات كينز لعقد المال - الناس يعقدون المال بدلا من تقليل السيولة



شكل 7.2

من أجل تجنب خسارة رأس المال .هذا، بطبيعة الحال، يتركنا مع مشكلة متي تتوقع الناس ارتفاع معدلات الفائدة. نهج كينز في غايه البساطه . و يشير إلى أن انخفاض أسعار الفائدة في الوقت الراهن، بالنسبة إلى المستوى المعتاد في الاقتصاد، فإن علو نسبة الأصول غير سائله ستكون للناس الذين اعتقدوا أن الخطوة سعر الفائدة القادم سيكون أعلى وهكذا، فإن انخفضت معدلات الفائدة، فإن أعظم المخاوف في هبوط أسعار الأصول و وسيكون أعظمها تفضيل السيولة. الطلب الناتج عن منحى المال ينحدر إلى أسفل من اليسار إلى اليمين كما هو موضح في الشكل ٧.٢

هناك معارضه صغيره لهذه العلاقة السلبية بين أسعار الفائدة والطلب على النقود لأن هناك تفسيرات أخرى ممكنة لذلك. نظرية كينز، ومع ذلك، لديها اثنين من الآثار المثيرة للجدل. أولاً، الطلب على النقود ومن المرجح أن يكون منحدر حاد أقل مما كانت عليه في معظم نظريات أخرى من الطلب منحى للمال منذ التغييرات الطفيفة

في أسعار الفائدة قد يسبب تغيرات كبيرة جدا في توقعات الناس حول معدلات المستقبلية وهذا هو المرجح لا سيما في أسعار الفائدة التي هي تاريخيا منخفضة جدا لأنه في هذا المستوى أن الغالبية العظمى من الناس من المرجح أن نعتقد أن أسعار الفائدة المقبلة سترتفع. وهذا ما يفسر قسم تملق الطلب على منحنيات المال في الشكل ٧.٢.

ثانيا، والأهم من ذلك، كينز لم يفترض أن سعر الفائدة كان العامل الوحيد الذي يؤثر على توقعات أسعار الأصول في المستقبل . التفاوض في السوق أو التشاؤم يمكن أن تنجم عن مجموعة واسعة من العوامل الاقتصادية والسياسية، و آراء العملاء في السوق سوف تتأثر بشدة ما يعتقدون الآخرين في السوق، ، إذا كان لنا أن نعتقد أنه لا يوجد اعتراض سبب انخفاض في أسعار السندات ولكن كنا نظن أن الآخرين في السوق كان من المحتمل أن تبيع، ونحن قد محاولة للتغلب على سقوط عن طريق بيع السندات ونقل إلى أكثر الموجودات السائلة. إذا تصرف عدد كاف من الناس في نفس الطريق، فإن السعر ينخفض. تحت هذه الظروف، فإن الطلب على منحنى المال قد يكون غير مستقر للغاية هذا قد تحول نتيجة الصدمات الخارجية التي سيكون من الصعب التنبؤ. هذا لديها عدد من الآثار الهامة، ولكن قبل النظر لهم، ونحن بحاجة للإكمال نموذج بإضافة توريد منحنى المال النموذج القياسي لهذا النوع يستمر لنفترض أن السلطات النقدية هي قادرة على السيطرة على المعروض من النقود. منحنى عرض النقود يمكن استخلاصها كما إما رأسيا (كما هو الحال في أبسط نسخة من هذه النظريات)، أو كما هنا، والمنحدرة يصل بشكل حاد إلى اليمين. التفاعل بين الطلب على النقود والمعرض من النقود منحنيات ثم يحدد سعر الفائدة.

الأموال المتاحة للإقراض وتفضيل السيولة

قد تم وضع الكثير من الجهد في محاولة لإظهار العلاقة بين النظريتين الأساسيتين لتحديد سعر الفائدة -و الأموال المتاحة للإقراض وتفضيل السيولة. كما يشاع عادة أن النظريتين ، في الواقع، مكملتان، مجرد النظر في سوقين مختلفين (سوق المال وسوق الأصول المالية غير المال)، كلاهما يجب أن يكون في حالة توازن إذا كان النظام.

على الرغم من أنه صحيح أن، و بالمعنى التقني، وهما نظريات يمكن استيعابهم، ويتم ذلك على حساب فقدان روح كل النظريات. دعونا نرى لماذا يحدث هذا.

لنفترض أن هناك، خسارة مفاجئة وغير مبررة في الأسواق المالية ، مسببا زيادة في الطلب على السيولة. الطلب على النقود في كل مستوى من زيادات أسعار الفائدة والطلب على منحى المال في الشكل ٧.٢ تنتقل من MD١ إلى MD٢ ارتفاع أسعار الفائدة من ١١ إلى ١٢ ، في معدل الفائدة الاسمي نسخة من نظرية الأموال المتاحة للإقراض هذا الأمر ادي الي زيادة في الطلب للاحتياجات السائلة، والطلب على الأموال المتاحة للإقراض وارتفاع المنحنى ، كما سبب زيادة في معدلات الفائدة الاسمية . لذلك حتى الآن جيدة، ولكن هذا التغيير المفاجئ في ثقة سيعتبر من أموال المنظرين المتاحة للإقراض كسلوك غير عقلاني. في عبارة أخرى، فإنه إما قد لا تحدث أو سيعتبر شئ مؤقت وغير مهم في شرح لكيفية إدارة الاقتصاد.

تذكر أنه في مناقشتنا في منظور الأموال المتاحة الاقراض، اقترحنا أن يكون سبب أي عدم الاستقرار في أسعار الفائدة من جانب سلوك الحكومات أو البنوك المركزية. في نظرية تفضيل السيولة، من ناحية أخرى، وعدم الاستقرار متأصل في اقتصاد السوق، وهناك دور محتمل للحكومة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. هذه الحجة أن النظريتين هي أساسا مختلفة جدا متقدمه الي القسم التالي عندما ننظر في الآثار المترتبة على النظريتين للسياسة النقدية .

السلطات النقدية وسعر الفائدة

رأينا في الفصل ٥ وفي صندوق ٧.١ أن المستوى العام للأسعار الفائدة قد تغيير في الاقتصاد لأن السلطات النقدية تغيير سعر الفائدة الذي هم على استعداد للعمل في سوق المال. وعادة ما يتم هذا في محاول التأثير على مستوى الطلب الكلي في الاقتصاد (وبالتالي معدل التضخم) أو صافي تدفق رأس المال على المدى القصير في الاقتصاد (وبالتالي سعر الصرف). القسم ٥.٣ الصفقات في بعض التفاصيل مع عملية النقدية السياسة ومع التغييرات الأخيرة في ممارسة السياسة النقدية في المملكة المتحدة. في الفصل ٥، أشرنا إلى أن قدرة السلطات النقدية لتأثير في أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الاقتصاد مستمد من دور البنك المركزي باعتباره كمقرض الملاذ الأخير للنظام المصرفي التجاري. الحاجة بالنسبة للبنوك المركزية أن تعمل بهذه الطريقة ينشأ من طبيعة الاحتياطي كسور النظام المصرفي (شرح كامل في الفصل ٣) ورغبة البنوك للحفاظ على متوسط معدل العائد على أصولها على أعلى مستوى ممكن. وهكذا، وأنها تسعى للتوفير على ممتلكاتهم السائلة، والأصول منخفضة الفائدة. ومع ذلك، فإن نظام الاحتياطي كسور يعني أن البنوك يمكن أن يجدن أنفسهم قصيرة من الأصول السائلة (احتياطي) كنتيجة لعمليات السحب غير متوقعة من جانب المودعين. السلطات النقدية قادرة إلى استغلال هذه الحاجة من البنوك للحفاظ على مخزون كاف من الاحتياطيات يجري على استعداد لتجديد احتياطيات البنوك، ولكن فقط بسعر يحدده البنك المركزي يسرد القسم ٥.٣ الطرق الثلاث التي البنوك المركزية قد تسمح للمصارف تحقيق درجة السيولة اللازمة لتلبية متطلبات المودعين في حين لا يزال الحفاظ على متوسط معدل العائد التي يتلقونها على أصولها عالية - استخدام الخصم نافذة، عمليات السوق المفتوحة، واتفاقات إعادة الشراء. الاختلافات من قبل البنك المركزي في سعر الفائدة (أو الخصم) الذي يتم إعداده لإقراض المدى

القصير جدا للبنوك التجارية تؤثر على الشكل الذي تحتفظ البنوك أصولها، وعلى وجه الخصوص، عن استعدادها لتقديم القروض إلى هم عملاء. هذا ثم يؤثر على أسعار الفائدة على المدى الطويل. هذه القدرة من البنك المركزي لا تأثير على المستوى العام للأسعار الفائدة لا، ومع ذلك، يعني أنها الضوابط بالكامل أسعار الفائدة. هناك عدة أسباب لذلك. أولاً، الفكرة القائلة بأن البنك المركزي يمكن أن تؤثر في استعداد البنوك لتقديم قروض يفترض أن البنوك maximisers الربح، وبالتالي أن أي تغيير طفيف في التكاليف المترتبة على نقص السيولة يؤدي إلى رد من البنوك. سلوك البنوك يظهر بالتأكيد على رغبتهم في الحفاظ على أرباح عالية، ولكن من المرجح أيضا ان يكون لدينا أهداف أخرى. على سبيل المثال، فإنها قد ترغب في الحفاظ على حصتها من الأسواق المختلفة التي تعمل.

البنوك في منافسة مع بعضها البعض لكل من الموجودات (بما في ذلك تتنافس مع بعضها البعض في سوق الرهن العقاري المنزل) والمطلوبات (التنافس على الودائع المصرفية). من أجل الحفاظ على انتشارها بين أسعار الاقتراض والإقراض، يجب على البنوك أن خفض أسعار الإقراض أيضا نصيبهم أسعار الفائدة على الودائع. ويترتب على ذلك في الفترة من المنافسة الشديدة للحصول على الودائع المصرفية، مثل كما حدث في المملكة المتحدة في السنوات الأخيرة مع تأسيس بنوك الادخار من قبل سلاسل محلات السوبر ماركت وشركات التأمين واستمرار نمو الهاتف المصرفية والبنوك قد يقرر أنها لا تستطيع أن تخفض فورا معدلات الفائدة أنها هي التي تقدم على الودائع. وهذا قد يسبب لهم عدم الرد فورا لتغييرات صغيرة نسبيا في معدل الفائدة الأساسية للبنك المركزي.

وهذا يعني أن البنوك لديها خيار - لتستجيب أو لا للدفع من البنك المركزي. هذا يحدث بسبب البنوك الكبرى تمتلك قدرا كبيرا قوة السوق. في نظام تنافسي تماما، فإن

جميع البنوك تستجيب له مما دفع البنك المركزي بأن تكون أكثر استعدادا لتقديم قروض على المدى الطويل (بما في ذلك قروض الرهن العقاري)، وهذا من شأنه أن يدفع لخفض سعر الفائدة بشكل عام، مما يؤدي إلى زيادة في الاقتراض وزيادة في مجموع الودائع.

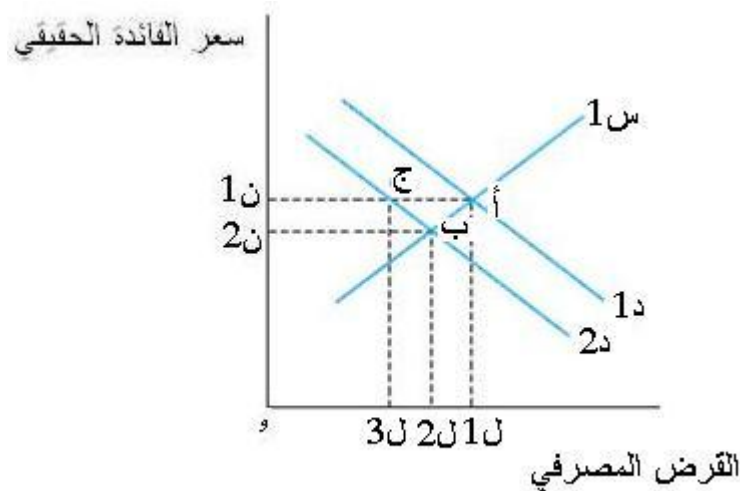
ومع ذلك، إذا كانت البنوك هي أكثر اهتماما في حصتها من الودائع مما كانت عليه في

حجم الودائع، لأنها قد تكون غير مستعدة لخفض أسعار الفائدة التي تقدمها للمدخرين، حتى لو كان ذلك يمنعهم من خفض أسعار الفائدة على الرهن العقاري كذلك. من الناحية النظرية، ينبغي أن يكون أكثر صعوبة بالنسبة للبنوك لمقاومة محاولات البنك المركزي لدفع أسعار الفائدة إلى الارتفاع، طالما أن البنك المركزي لديه القدرة على حمل نقص حقيقي من السيولة في الاقتصاد. إذا حفظت البنوك أصولها في شكل سائل أكثر مما هو مطلوب، كل ما يفعلونه هو التخلي عن الأرباح المحتملة. إذا كانوا يحملون أصولها في شكل أقل سيولة مما هو مطلوب، فإنها تواجه في نهاية المطاف إلى إمكانية فقدان الثقة من قبل المودعين، وبالتالي الانهيار حتى هنا، ومع ذلك، هناك حدودا لسلطة البنك المركزي. في البلدان المتقدمة والمتطورة الأسواق المالية، البنوك لديها قدرة كبيرة للتغلب على نقص السيولة دون اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي. في أي حال، فإنه سيكون سياسة محفوفة بالمخاطر بالنسبة للبنوك المركزية للضغط السيولة إلى حد أن البنوك انهيار. يخشى حقا في الواقع، لمثل هذه السياسة لتكون فعالة، السلطات يجب أن يقبل انهيارات مصرفية متكررة إلى حد معقول. وهذا، بدوره، من شأنه أن يقلل ثقة المودعين في النظام المصرفي - نتيجة لذلك أن الحكومات الحديثة لا تريدها. هناك صعوبة مختلفة أخرى مع تحليلنا. عندما وصفنا العملية أعلاه والتي أصبحت البنوك أكثر أو أقل على استعداد لتقديم القروض،

ونحن ضمنية أمرين: (أ) أن منحني الطلب على القروض لم تتغير. و (ب) أن وكان السوق للحصول على قروض تنافسية حقا - وهذا هو، التي يتم إعدادها البنوك لإقراض أي شخص على استعداد لدفع سعر فائدة السوق. دعونا نلقي نظرة على كل من واحد منها. اقترحنا سبق أن رغبة المستثمرين والمستهلكين على الاقتراض يعتمد على صفقة جيدة على الثقة. وهذا هو، إذا تعتقد الشركات أن الاقتصاد يتجه الى الركود، فإنها لن ترغب في الاقتراض من أجل الاستثمار لانهم قلقون بشأن قدرتها على بيع منتجاتها . قرارات المشترين منزل المحتملين والمشترين من السلع الاستهلاكية المعمرة يعتمد على التقديرات الحالية لصافي ثروتهم. جزء كبير من الثروة الصافية للكثير من الأسر هي القيمة الحالية للمنزل الذي تعيش فيه. أي انخفاض في أسعار المساكن بالتالي من المحتمل أن تؤثر على ثقة المستهلكين. وبالإضافة إلى ذلك، تقدر الأسرة نسبه ثراء الآن مرتبطة الثروة بشدة على أسعار الأصول المالية. أي انخفاض حاد في أسعار الأسهم أو غيرها من الأصول المالية أو أي توقع أن يكون من شأن هذا السقوط تحدث يمكن أن يكون لها تأثير قوي على تقديرات المنزلية للثروة وقوية تأثير على استعدادهم لتذهب أبعد من ذلك في الديون. ويترتب على ذلك أي عوامل خارجية التأثيرات على ثقة من شركات أو الأسر قد تحول منحني الطلب للحصول على قروض جديدة.

في الشكل ٧.٣، ثم، فإننا نفترض انخفاض حاد في الطلب على قروض جديدة. للحظة، ونحن نفترض أي تغيير في رغبة البنوك على الإقراض. الطلب منحني ينتقل إلى أسفل، وفي سوق تنافسية سعر الفائدة على القروض على المدى الطويل قد يسقط. مع انخفاض سعر الفائدة على القروض، والتكلفة للبنوك عقد الموجودات السائلة تقع والبنوك عقد نسبة أعلى من أصولها في شكل سائل. الطلب على المدى القصير الأصول الارتفاعات وأسعار الفائدة على المدى القصير تقع. السلطات النقدية لم تحديد

أسعار الفائدة هنا. وهذا يسمح لنا للنظر في الظروف التي قد يكون للسلطات نفوذ. لنفترض أن السوق ليست تنافسية تماما وأن أسعار الفائدة لا تقع بأسرع ما يمكن أن يفعلوه في سوق تنافسية. في الشكل ٧.٣، نقدم لك مجموعة من إمكانيات أن أسعار الفائدة لا تتحرك على الإطلاق. ننتقل من النقطة ألف إلى النقطة C.



شكل 7.3

بدلاً من النقطة (ب). ولذلك، فإن قيمة القروض تتراجع من OL_1 إلى OL_3 تحت هذه الظروف، يمكن أن البنك المركزي يعمل في نهاية قصيرة من السوق لممارسة الضغط على البنوك لخفض معدلات الفائدة في الاتجاه الذي من شأنه تقع في نظام تنافسي. ومع ذلك، فإن هناك حدوداً واضحة للنفوذ البنك المركزي. ويمكن أن تتجح إلا في أسعار الفائدة التي انخفضت في الاتجاه تمليه قوى السوق. بشكل عام، يمكننا أن نقول أن في نظام لا يملك وجود قوي نحو التوازن، والبنك المركزي قادر على دفع معدل الفائدة نحو معدل التوازن كما سنرى لاحقاً، وظيفة البنك المركزي هو

أصعب بكثير من هذا يعني. النقطة التي نبذلها هنا هي أن البنك المركزي ليست حرة لدفع سعر الفائدة في أي من الاتجاهين أو أي المبلغ الذي يختار.

دعونا في المقابل العودة إلى مسألة ما اذا كانت البنوك مستعدة لاقرض أي شخص في المعدل الحالي من الفائدة. هذا هو بالتأكيد ليس كذلك. ليس هناك شك في أن هناك ما لا يقل عن درجة معينة من التقنين في سوق القروض المصرفية. أي. أن يكون بين المقترضين غير القادرين على الحصول على قروض حتى لو كانوا على استعداد لدفع سعر فائدة السوق. بعض وكلاء السوق غير قادرين على الحصول على قروض والبعض الآخر سوف تكون قادرة على الحصول على قروض فقط في ارتفاع معدلات الفائدة. واحد ممكن تفسير لهذا يعتمد على وجود المعلومات غير المتماثلة (المعرفة في القسم ٤.١). لاحظنا في القسم ٣.١.٤ أن البنوك لديها معرفة أفضل حول المخاطر التي كانت تسير على وضع الأموال مما تفعل المدخرين الذين تقدم لهم ولكن نحن قد يجادل أيضا أن البنوك أقل قدرة على معرفة الآفاق المحتملة لنجاح المشاريع الاستثمارية من المستثمرين. في حالة المستهلكين، تعرف البنوك أقل من شأنه ان يكون المقترض عن احتمال وسيتم سداد القرض. قد يردون فرض شروط إضافية على المقترضين (على سبيل المثال، اشتراط مبلغ معين من الضمانات للحصول على القرض) أو عن طريق دفع مبلغ إضافي علاوة المخاطر في أسعار الفائدة لتأخذ في الاعتبار تقييمهم للمخاطر المرتبطة القرض. وغالبا ما يكون الفقراء لا يحصلون على الإطلاق علي التمويل المصرفي ويضطرون للاقتراض من المسترهنين والمؤسسات المالية غير الرسمية الأخرى، التي تفرض أسعار الفائدة أعلى بكثير من البنوك. هذا العنصر من التقنين في السوق للحصول على قروض البنك تسمح للبنوك تنوع مقدار مبلغ الإقراض من خلال تغيير نسبة طلبات القروض التي رفضت. وبعبارة أخرى، فإن منحى العرض من الإقراض المصرفي قد تحول

بسبب التغييرات في التقييم الذي قامت به البنوك من الآفاق المستقبلية للاقتصاد. ويمكننا حتى التفكير في منحى العرض متلوى من القروض الجديدة، مما يدل على ارتفاع علاوة المخاطر أن البنوك تتطلب من العملاء تصنف على أنها ليست المخاطر. مثل هذا العرض حتى منحى يمكن أن تصبح عمودي، لتعكس حقيقة أن بعض الطلب على الخدمات المصرفية لن يتحقق القروض في أي معدل الفائدة ومن شأن هذا النهج يسمح للموقف من شبك أو حجم علاوات المخاطر طالب تغيير تبعا للتقييم الذي قامت به البنوك من التوقعات الاقتصادية العامة. هذا يدخل إضافية عناصر خارجية في تحديد أسعار الفائدة بطرق مختلفة وبدرجات مختلفة على حد سواء الأموال المتاحة للإقراض والسيولة نظريات تفضيل أسعار الفائدة تشكك في قوة البنك المركزي. وفقا لنظرية الأموال المتاحة للإقراض، والبنك المركزي ليس له تأثير على المدى الطويل الحقيقي أسعار الفائدة كل ما يمكن القيام به هو أن تسبب (أو منع) التضخم، وبالتالي التأثير أسعار الفائدة الاسمية في المصالح. التغييرات النقدية ليس لها أي تأثير على المتغيرات الحقيقية - المال غير محايدة. قد يكون هناك تأثيرات المدى القصير على المتغيرات الحقيقية مثل العمالة و سعر الفائدة الحقيقي ولكن تحدث هذه فقط لدرجة أن وكلاء السوق يعاني من الوهم المالي وهذا يعني أنها تخط بين المتغيرات الحقيقية والنقدية، والتفكير عن طريق الخطأ، على سبيل المثال، أن الزيادة في الأجور النقدية تعني زيادة في الأجور في نفس الوقت رغم ارتفاع أسعار النفط في نفس الوقت هذا ليس هو الحال في النموذج الكينزي الذي التغيرات في أسعار الفائدة أحدثت من قبل البنك المركزي يمكن أن يكون لها تأثير على القيم الحقيقية - المال ليس محايدا. ومع ذلك، تثار الشكوك حول حجم هذا التأثير وحول قدرة البنك المركزي للتأثير على سعر الفائدة. أشرنا فوق ذلك، في النموذج القياسي النظرية النقدية الكينزية، وتوفير المال ومن المفترض أن يكون

خارجي المنشأ. نفترض إذن أن السلطات تزيد من عرض المال. وهذا من شأنه تحويل توريد منحني المال في الشكل ٧.٢ إلى اليمين سوف تتخفض أسعار الفائدة، ولكن إذا سبق هذا النزول عددا كبيرا من الناس من المرجح قريبا عوده ارتفاع أسعار الفائدة ، فإنه قد يسبب زيادة كبيرة في الطلب على النقود. وبعبارة أخرى، فإن نسبة كبيرة من قد تعقد زيادة في المعروض من النقود أرصدة مكتوفي الأيدي كما السائلة بدلا من يتم إقراضه للشركات والمستهلكين الذين يرغبون في الاقتراض من أجل قضاء. اذا هذا وهكذا، وزيادة في المعروض النقدي قد يكون لها تأثير ضئيل جدا على الفائدة الأسعار وبالتالي على الإنفاق. في نسخة متطرفة من هذه الحجة، فح السيولة ، وتفضيل السيولة الإجمالية - لا يوازيه أي زيادة في المعروض من النقود تعادل في الطلب على النقود. السياسة النقدية ليس له أي تأثير على أي شيء.

هذا لا يأخذنا بعيدا لأننا نعلم أن البنوك المركزية لا يمكن ولا تحاول للسيطرة على المعروض النقدي مباشرة ولكن العمل بدلا من ذلك على أسعار الفائدة قصيرة الأجل من الفائدة. أنصار الأفكار الكامنة وراء تفضيل السيولة ثم اعتماد بعض الحجج أعلاه، مما يشير إلى أن إجراءات البنك المركزي قد لا تنعكس تماما في التغييرات اهتمام في جميع أنحاء الاقتصاد. ممارسة تقنين الائتمان يقام البنوك لتكون ذات أهمية خاصة في هذا الصدد. وبالإضافة إلى ذلك، إذا البنك المركزي لا تنجح في إحداث تغيير في أسعار الفائدة، قد لا آثار أن تكون كبيرة جدا، حيث أن معدل الفائدة هو أحد العوامل التي تؤثر على الاستثمار فقط والاستهلاك. العوامل التي تؤثر على الناس كيف انق يشعر حول المستقبل من المحتمل أن تكون أكثر أهمية. كل هذا صحيح بشكل خاص عندما تكون الاقتصادات في ركود عميق. ويعتقد أن البنك المركزي لديه المزيد من الطاقة للمساعدة في امتصاص التضخم الاقتصادات التضخمية من خلال رفع أسعار الفائدة من مساعدة الاقتصادات السحب من الركود التي أدت الى تراجع أسعار الفائدة.

نحن بحاجة إلى إضافة، مع ذلك، أن الزيادة الكبيرة جدا في ملكية المنازل أدى الزيادة الكبيرة عموما في المديونية الشخصية في السنوات الأخيرة لعرض أن قوة البنك المركزي للتأثير على الاقتصاد من خلال نفوذها على أسعار الفائدة زادت بشكل حاد. مربع ٧.٢ يلخص العديد من العوامل التي اقترحنا قد يكون لها تأثير على معدلات الفائدة الاسمية

التأثيرات على معدلات الفائدة الاسمية

تضع القائمة التالية معا كل العوامل التي نوقشت في هذا الفصل والتي قد لها تأثير على معدلات الفائدة الاسمية

١. الإنتاجية الحدية لرأس المال.
٢. متوسط التفضيل الزمني من السكان.
٣. ثقة الأعمال.
٤. ثروة الاقتصاد.
٥. التوقعات بشأن التغيرات المستقبلية في أسعار الأصول.
٦. التوقعات بشأن الأداء المستقبلي للاقتصاد.
٧. التوقعات بشأن أسعار الفائدة في المستقبل.
٨. التوقعات بشأن معدلات الصرف في المستقبل.
٩. معدل التضخم.
١٠. توقعات التغيرات في معدل التضخم.
١١. تقلب التضخم.
١٢. معدلات الفائدة قصيرة الأجل التي وضعتها السلطات النقدية
١٣. درجة المنافسة بين المؤسسات المالية.
١٤. الحركة الدولية لرأس المال.

١٥. التغييرات في درجة العزوف عن المخاطرة في الاقتصاد.

هلا ترك أي شيء؟

هل فهمنا أي منها ثلاثم هذا النقاش؟

أي من الثلاثة عوامل هي برأيكم أهم؟

هيكل أسعار الفائدة

دعونا الآن إسقاط افتراضنا أن جميع أسعار الفائدة في الاقتصاد تتحرك معا. في الواقع، هناك العديد من أسعار الفائدة وهيكل أسعار الفائدة تخضع لتغيير كبير. هذه التغييرات هي مهمة لمعاملات السياسه النقدية. تختلف أسعار الفائدة بسبب الاختلافات في الفترة الزمنية، ودرجة الخطورة، وتكاليف المعاملات المتعلقة بالأدوات المالية المختلفة. دعنا نبدأ من خلال النظر في الاختلافات في الخطر. بوضوح، وكلما زاد خطر التخلف عن السداد المرتبطة مع الأصول، وارتفاع يجب أن يكون سعر الفائدة المدفوعة عليها كتعويض عن الخطر. وهذا ما يفسر لماذا بعض المقترضين يدفعون معدلات فائدة أعلى من غيرهم. يمكن تحديد درجة المخاطر المرتبطة بطلب للحصول على قرض ، على أساس غير رسمي ، على سبيل المثال، حجم الشركه والربحية أو الأداء في الماضي. أو يمكن ان تحدد رسميا من قبل وكالات التصنيف الائتماني. المقترضين مع تصنيفات ائتمانية عالية سيكون لديهم فواتير تجارية مقبولة من قبل البنوك، والعثور على محتجزي على استعداد لآخذ للأوراق تجارية أو الاقتراض مباشرة من البنوك بأسعار "غرامة من الفائدة. وغالبا ما يشار لمثل هؤلاء المقترضين كمقترضين اساسيين. قد يتوجب علي من هم أقل حظا إلى الاقتراض من مصادر أخرى بأسعار أعلى. كثيرا ما ينطبق نفس المبدأ على المقارنة بين أسعار الفائدة سليمة القروض (مثل السندات الحكومية) والعوائد المتوقعة على الأسهم، والعوامل

المؤثرة التي نوقشت بالتفصيل في الفصل السادس. كما رأينا كلما زادت الخطوره علي الشركه ،كلما انخفض سعر سهمها في علاقة لدفع المتوقع في متوسط أرباح - اي، سيكون أعلى التوزيعات النقدية على المساهمين تسفر عن وأكثر تكلفة ستكون للشركة لزيادة رأس المال. بالطبع، ليس كل من تجنب المخاطر وأسهم الشركات التي لم تحرز أي الأرباح ودفع أي أرباح لعدة سنوات لا تزال يمكن شراؤها وبيعها و لذلك لتحميل المخاطر التي يجب أن تدفع من قبل الشركات محفوفة بالمخاطر لا يلزم أن يكون بالضرورة عظيم جدا.

أسعار الفائدة المستحقة على أشكال مختلفة من الأصول سوف تختلف أيضا مع الصفة التي تخضع لتحقيق وفورات الحجم. وهكذا، فإن الأمور الأخرى متساوية، ونحن يجب أن نتوقع معدلات الفائدة إلى أن تكون أقل كلما زاد حجم القرض.

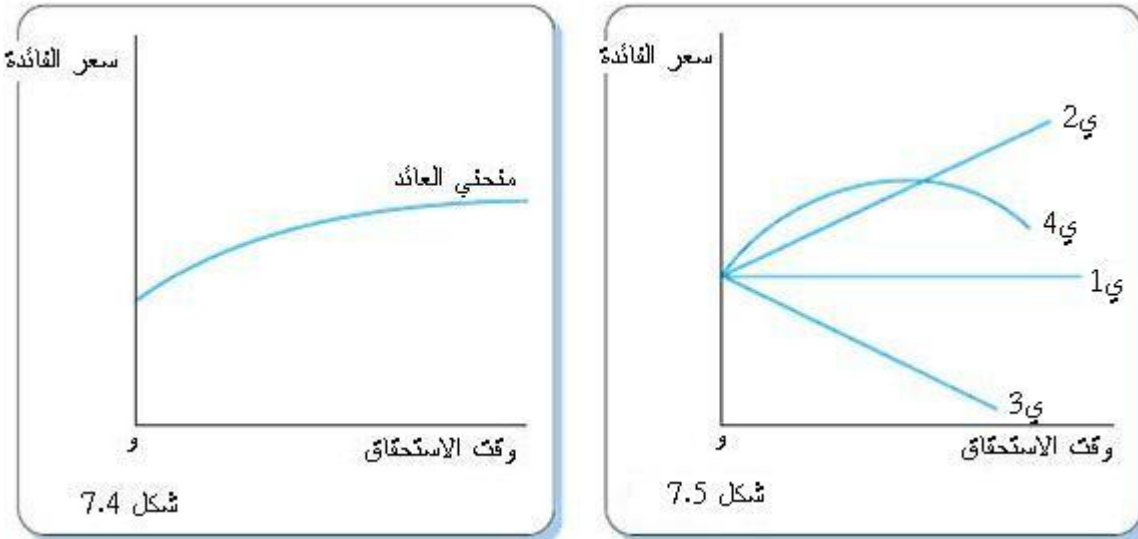
مصطلح هيكل أسعار الفائدة

قلقنا الرئيسي هنا، ولكن، مع الأدوات التي تختلف فقط في الفترة الزمنية - اي ، هناك

خطر على قدم المساواة الافتراضية ولا فرق في المعاملة التكاليف. العلاقة بين أسعار الفائدة على الأوراق المالية قصيرة الأجل و تلك الموجودة منها على المدى الطويل يمكن أن تكون ممثلة على الرسم البياني المعروفة باسم منحني العائد. منحني العائد: يبين العلاقات بين معدلات الفائدة المستحقة على السندات مع فترات مختلفة من الوقت للنضج. اي، إنه يدل على هيكل مدة أسعار الفائدة.

ويرد منحني العائد نموذجي في الشكل ٧.٤. هنا، وارتفاع أسعار الفائدة لفته من الوقت لنضج يزيد، ولكن منحني يسطح تدريجيا. منحنيات العائد ، ومع ذلك، يكون

من العديد من الأشكال المختلفة. ويوضح الشكل ٧.٥ مجموعة من الاحتمالات. لدراسة الظروف منحني العائد التي قد تفترض بشكل خاص، ونحن بحاجة إلى النظر في العديد من النظريات عن طبيعة العلاقة بين أسعار الفائدة طويلة الأجل وقصيرة الأجل.



نظرية التوقعات النقية لهيكل أسعار الفائدة

تفترض هذه النظرية أن أسعار الفائدة الحالية على المدى الطويل تعتمد كلياً على المستقبل أسعار الفائدة قصيرة الأجل. تؤخذ ضمانات المقرضين ليكون سعيداً على عقد لمدة قصيرة أو طويلة المدى. سوف يختارونها بينهما تعتمد فقط على الفائدة النسبية لمعدلات. ويترتب على ذلك، على سبيل المثال، سلسلة من خمسة سندات مدتها سنة واحدة هي البديل المثالي لسندات مدتها خمس سنوات إذا كان الأمر كذلك، فإن العائدات من الاستثمار وتقول £ ١,٠٠٠ لمدة عام واحد ثم إعادة استثمار العوائد لمدة عام آخر وهلم جرا لمدة خمس سنوات بالضبط يجب أن يساوي العائدات من شراء السندات الخمسية £ ١٠٠٠ في البداية. ما الذي يمكن أن يحدث لو أن هذا لم

يكن كذلك. لنفترض أن العائدات السندات طويلة الأجل كانت أكبر من سلسلة من السندات القصيرة الأجل. كان الناس سيشترون السندات طويلة الأجل، مما أدى إلى ارتفاع أسعارها والتي أدت إلى تراجع سعر الفائدة عليهم. هذا من شأنه أن يستمر حتى إذا كان هناك أي ميزة قد تكون من عقد السندات طويلة الأجل. حينها سيكون الناس غير مباشرين بين هذين النوعين من رباط. وبالتالي، فإن سعر الفائدة على المدى الطويل يعتمد كلياً على متوقع معدلات المستقبلية على المدى القصير أبسط شكل من أشكال هذه النظرية يفترض أن المقرضين ومعلومات كاملة ومعرفة ما سيحدث لمعدلات الفائدة قصيرة الأجل في المستقبل. في هذا الحالة، فإن سعر الفائدة على المدى الطويل يكون متوسط المدى القصير المستقبل المعروف معدلات. ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بين أسعار الفائدة طويلة الأجل وقصيرة الأجل في الصيغة

$$(1 + i^*)n = (1 + i^1)(1 + i^2)(1 + i^3) \dots (1 + i^n)$$

حيث i^* هو معدل الفائدة المستحقة سنوياً على السندات طويلة الأجل و n هو عدد سنوات استحقاق السندات i^1 هو سعر الفائدة المستحقة على سندات سنة واحدة؛ i^2 هو سعر الفائدة الذي سيكون المستحقة على السندات لمدة عام في مرة في السنة. i^3 هو السعر على المدى القصير سنتين في المستقبل، وهلم جرا.

ويترتب على ذلك إذا كان من المتوقع أن ترتفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أسعار الفائدة طويلة الأجل ستكون أعلى من أسعار الفائدة قصيرة الأجل الحالية ومنحنى العائد إرادة المنحدر صعوداً. مربع ٧.٣ يوفر التوضيح العددي من هذا والتمرين ٧.١ تمنحك بعض الممارسة معها.

نظرية التوقعات النقية لهيكل أسعار الفائدة على سبيل المثال العددي.

على افتراض أن المقرضين لديها معلومات كاملة، وأسعار الفائدة طويلة الأجل يكون في المتوسط من أسعار الفائدة قصيرة الأجل المستقبل المعروفة. ونحن نفترض أن المقرضين يعلمون أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل على مدى السنوات الخمس المقبلة سوف تكون:

السنة واحد ٨ %

سنتين ١٠ %

٣ سنوات ١١ %

٤ سنوات ١٢ %

٥ سنوات ٩ %

ثم، £ ١٠٠٠ استثمارها في سندات مدتها سنة واحدة، مع عائدات استثمارها في مزيد من السندات لعام واحد في السنة التالية، وسوف تنتج النتائج التالية:

سعر الفائدة الرئيسي الفائدة راس المال + فائده

سنة واحد £ ١٠٠٠ ٨ % £ ٨٠ £ ٠,٨٠,١

السنة الثاني £ ٠,٨٠,١ ١٠ % £ ١٠٨ £ ١,٨٨,١

يمكننا حساب ذلك لسندات لمدة عامين اتخاذها للخروج في بداية سنة واحدة لإنتاج نفس النتائج التي سوف تحتاج إلى دفع سعر الفائدة بنسبة ٩ % على متوسط اثنين من أسعار الفائدة قصيرة الأجل. ماذا يعني هذا لمنحنى العائد؟

يمكننا أن نرى أن لأنه من المعروف أن أسعار الفائدة على المدى القصير سترتفع في خلال العام التالي (من ٨ % إلى ١٠ %)، والفوائد المستحقة على لمدة عامين يجب

أن يكون (على المدى الطويل) السندات أكبر من تلك التي تدفع على السندات لعام واحد (قصيرة الأجل) وهذا هو، وسوف منحني العائد مائل صعوداً.

دعونا نواصل أرقامنا، على افتراض أن لدينا مستثمر يواصل إعادة الاستثمار في سندات مدتها سنة واحدة لكل سنة من السنوات الثلاث التالية. هذا سيتيح لنا:

٣ سنوات £ ١٨٨،١ ١١ % £ ١٣١ £ ٣١٩،١

٤ سنوات £ ٣١٩،١ ١٢ % £ ١٥٨ £ ٤٧٧،١

٥ سنوات £ ٤٧٧،١ ٩ % £ ١٣٣ £ ٦١٠،١

يمكن إثبات ذلك، في بداية سنة واحدة، وسعر الفائدة المستحقة على ثلاث سنوات يجب أن يكون السندات ٩.٦٦ % (متوسط ٨ و ١٠ و ١١) وعلى أربع سنوات السندات ١٠.٢٥ %. وبعبارة أخرى، طالما أنه من المعروف أن أسعار الفائدة على المدى القصير ذاهبون إلى الارتفاع، والعائد على السندات طويلة الأجل للفترة ما يعادلها يجب أن تقع فوق معدل المدى القصير في بداية سنة واحدة، ويجب أن يكون ارتفاع منحني العائد سوف يكون مائل. ولكن، ماذا عن سعر الفائدة في بداية سنة واحدة على السندات لمدة خمس سنوات؟ لأنه من المعروف أن أسعار الفائدة على المدى القصير سوف يبدأ في الانخفاض في ٥ سنوات ، لذلك أيضا سعر الفائدة على سندات مدتها خمس سنوات لتوفير مبلغ من £ ١٦١٠ في نهاية الخمس سنوات، فإن سعر الفائدة على السندات لمدة خمس سنوات تحتاج إلى أن تكون ١٠ % فقط ومنحني العائد سوف تبدأ في النزول إلى أسفل.

في الإطار ٧.٣، افترض أنه من المعروف أن أسعار الفائدة على المدى القصير في سنة ٦ و ٧ و ٨ على النحو التالي:

٦ سنوات ٤ %

٧ سنوات ٩ %

ماذا سيكون سعر الفائدة في بداية سنة واحدة على مدى ست سنوات وسبعة سنوات وثمانى سنوات على التوالي؟ رسم منحنى العائد في بداية سنة واحدة.

أقسام المدى

ومع ذلك، الناس ليس لديهم معلومات كاملة حول المسار المستقبلي للمدى القصير لأسعار الفائدة. كل ما يمكن أن يكون لتقديرات هذه المعدلات، التي تخضع إلى احتمال الخطأ. في المستقبل ونحن نحاول أن ننظر، بقدر ما يزداد فرصة بأننا سوف يكون من الخطأ. لنفترض أن المقرض يكتسب السندات طويلة الأجل يدفع سعر الفائدة على معدلات الفائدة قصيرة الأجل ولكن المتوقع بعد ذلك أن ترتفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل فوق المستوى المتوقع كما ارتفعت أسعار الفائدة الحالية، أسعار السندات القائمة ستخفض، وحاملي السندات تعاني من خسارة رأس المال. كما رأينا في الفصل ٦، وأطول من الوقت لاستحقاق السندات، وأكبر سوف يكون سقوط في سعر السند ويترتب على ذلك من مخاطر خسارة رأس المال المرتبطة بأي خطأ محدد في التنبؤ أسعار الفائدة في المستقبل، ومخاطر رأس المال أكبر على المدى الطويل من لسندات قصيرة الأجل استجابة الناس للخطر بطرق مختلفة. إذا كان لديهم نفس الموقف على حد سواء مخاطر الخسارة واحتمال الكسب، وهما التوازن من ويقال انهم ليكون للخطر محايد. في هذه الحالة، يعكس منحنى العائد ما يتوقع المستثمرون أن يحدث لأسعار الفائدة قصيرة الأجل من الفائدة في حالة توازن، والنتيجة هي بالضبط نفس بيقين تام. ومع ذلك، فمن الممكن أن توقعات المستثمرين تكون خاطئة، وبالتالي أن السوق لن يكون في حالة توازن. هذا القضية موضوعه رسميا في صندوق ٧.٤.

وجهة نظر توقعات هيكل مدة أسعار الفائدة في ظل عدم اليقين على افتراض خطر الحياد

نفترض أن هناك نوعين من السندات المتاحة للمستثمرين. كانت متطابقة في كل الطرق ولكن ١-١ السندات لمدة سنة واحدة فقط (السندات قصيرة الأجل)؛ السند الثاني هو لعامين (السندات طويلة الأجل). والشخص الذي يرغب في الاستثمار لمدة سنتين لديه خيار من استراتيجيتين

استراتيجية أ

لشراء السندات لمدة سنة ، وعندما ينضج في غضون عام واحد، واستخدام الأموال لشراء سنة واحدة الثاني على السندات. المستثمر يعرف المعدل الحالي لسعر الفائدة على سنة واحدة السندات، هو i_s ، ولكن لا نعرف ما هي نسبة الفائدة على سندات مدتها سنة واحدة ستكون في غضون عام واحد. ومع ذلك، وقال انه يحمل نفس التوقعات حول هذا المعدل (الذي نحن يجب ان نسميه السعر على المدى القصير المستقبلي المتوقع، i) كأى شخص آخر في السوق.

استراتيجية ب

شراء السندات لمدة عامين. المستثمر يعرف المعدل الحالي لسعر الفائدة سندات عامين (i^*)

العمليات الحسابية

وبالتالي يمكن للمستثمر حساب العائد معينة لاستراتيجية باء والعائد المتوقع لاستراتيجية أ.

عودة معينة لاستراتيجية ب يمكن كتبها علي النحو التالي $(1+i^*)^2$ جميع أسعار الفائدة، العشرية. وبالتالي، إذا i^* كانت ٥ %، فإن السندات ١٠٠ £ يعود في وقت سنتين $£110.25 = £100 \cdot 1.1025 = £100 \cdot (1 + 0.05)^2$

ويتوقع العودة إلى استراتيجية أ، يمكن أن تكتب على النحو التالي: $(1+i^s)(1+i)$ الآن يمكننا حساب القيمة التي تحتاج أن تكون لاستراتيجيتين لإنتاج نفس العائد في نهاية عامين: أي، وقيمة لا بد من أن تتخذ للمستثمر أن يكون غير مبال بين الاستراتيجيتين. ونحن نسمي هذا F_2 قيمة. حسب التعريف،

$$(1+i^s)(1+f^2) = (1+i^*)^2$$

$$و. (1+f^2) = (1+i^*)^2 / (1+i^s)$$

السماح وتكون i^s ٤ %، i أن يكون ٥ في المائة. ثم،

$$(1+f^2) = 1.1025 / 1.04 = 1.06$$

$$f^2 = 0.06 \text{ or } 6 \text{ per cent.}$$

وبعبارة أخرى، إذا كان المستثمرون غير مبالون بين الاستراتيجيات، يجب أن يكون متوقعا السعر على المدى القصير من الفائدة في غضون عام واحد ٦ % . ثم لا أحد سيكون لديه سبب لتغيير توازن ممتلكاتهم من سنة واحدة و سندات لمدة عامين: يكون السوق في حالة توازن أي، لدينا حالة التوازن للسوق هي (لفترة صغيرة المتوقع في المستقبل معدل الفائدة) مساويا ل F_2 (سعر الفائدة الذي يتسبب في الاستراتيجيتين ل إنتاج نفس العائد في نهاية فترة سنتين).

ويترتب على ذلك إذا الناس يتوقعون معدل المدى القصير في غضون عام واحد بحيث يكون أكبر من f^2 (i.e. $i > f^2$) فإنها ستتحول من فترة طويلة إلى سندات قصيرة بلا حدود. في الحالة المعاكسة ($i < f^2$) أنها ستتحول من القصير إلى سندات طويلة دون الحد. في الحالة الأخيرة، فإن مخاطر رأس المال تزيد، ولكن علي حد سواء خطر الصاعد (انخفاض معدلات الفوائد وارتفاع أسعار السندات)، وخطر

الهبوط (ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض أسعار السندات). الخطر المحايد للمستثمرين سيري ارتفاع والهبوط كما يعوض بعضها البعض. في حالة توازن، مع $i = f^*$ ، وهيكلمصطلح يشير إلى ما يتوقعه السوق أن يحدث لمعدلات الفائدة قصيرة الأجل، فقط الظروف اعتبارا من اليقين. وهكذا، إذا كان $i_s < i^*$ and $f^* > i_s$, then $i > i_s$; الناس نتوقع معدلات تشغيل قصيرة في الارتفاع: سيكون منحنى العائد في الارتفاع. وبالمثل، إذا كان

$i_s > i^*$ but $f^* < i_s$,
then $i < i_s$

الناس يتوقعون معدلات الفائدة قصيرة الأجل في الانخفاض: منحنى العائد سوف تنخفض.

لو افترضنا في المقابل أن الناس عموما لا تخاطر (تجنبهم المخاطر)، يمكننا القول أن المقرضين سوف يتعين دفع سعر فائده أعلى بدلا من متوسط المعدلات المتوقعة ولكن غير مؤكدة على المدى القصير لإقناع لهم لشراء السندات على المدى الطويل هذا بالإضافة إلى سعر الفائدة في بعض الأحيان يعرف بعلاوة مخاطر، ولكن يشار أفضل على أنها قسط المدى لتفادي الخلط مع علاوة المخاطر يدفع لتعويض مخاطر سعر الصرف أو مخاطر التخلف عن السداد. هذا كما يشار إليها أحيانا على أنها قسط السيولة ولكن هذا، بالمعنى الدقيق للكلمة، هو غير صحيحة منذ "السيولة" يشير إلى السرعة والسهولة التي يمكن أن تكون رصيذا تحويلها إلى المال من دون مخاطر. والسندات طويلة الأجل يمكن تحويلها إلى نقد كما بسرعة وبسهولة كما السندات قصيرة الأجل من خلال السوق الثانوية المصطلح له ما يبرره قسط من مخاطر

إضافية من خسارة رأس المال المرتبطة على المدى الطويل السندات، وليس مع أي صعوبة أكبر تشارك في تحويل السندات إلى نقد.

قسط الآجل: وبالإضافة إلى سعر الفائدة حاجة لإقناع العاصمة المدخرين تجنب المخاطر على الإقراض لفترات أطول

إذا طبقنا هذا على سبيل المثال في صندوق ٧.٣، معدل الفائدة على السندات لمدة خمس سنوات سوف تحتاج إلى أن تكون أكبر من ١٠ %. لأنه على الرغم من أن المقرضين من المرجح ل المبالغة كما أن نقلل أسعار الفائدة قصيرة الأجل في المستقبل، لأننا قد افترض عليهم أن يكون النفور من المخاطرة، وأنها ستكون أكثر قلقا من إمكانية التقليل لهم. (وفي لغة نستطيع أن نقول أنهم أكثر قلقا من خطر الهبوط من تتجذب من قبل مخاطر ارتفاع). ويمكن القول أن أسعار الفائدة على المدى الطويل وسوف تشمل الأوراق المالية علاوة المدى ويوفر هذا السبب الإضافي لعنابر يصل التخطي منحني العائد؛ لكن منحنيات العائد قد لا يزال المنحدر إلى أسفل، على الرغم من إدراج علاوة المدى في أسعار الفائدة طويلة الأجل. على سبيل المثال، إذا توقع الناس على المدى القصير أسعار الغرف التي تقع في المستقبل، لديهم حافز لشراء السندات طويلة الأجل الآن ل "جني" إلى المعدلات الحالية. ومع ذلك، فإن هذه الزيادة في الطلب على السندات طويلة يجبر يصل سعرها وإجبار خفض أسعار الفائدة طويلة. قد يكون هذا تأثير قوي بما فيه الكفاية تفوق قسط المدى المدرجة في معدلات الفائدة طويلة الأجل. لماذا المقترضين على استعداد لدفع هذه العلاوة؟ المقترضين جمع الأموال من أجل للاستثمار - للحصول على الأصول التي سوف تنتج الأرباح بمعدل أعلى مما كانت يدفعون للاقتراض ومع ذلك، فإنها لا ترغب (وربما في الواقع لن تكون قادرة) على سداد القرض حتى كسبوا أرباحها. إذا مشاريعهم الاستثمارية هي منها على المدى الطويل (كما، على سبيل المثال، هي

معظم مشتريات المعدات الرأسمالية)، فإنها تفضل الاقتراض طويلة (مطابقة الخصوم طويلة الأجل إلى الأصول طويلة الأجل). وبالتالي، فإننا يمكن ملخصات الكثير من ما سبق بالقول التي من شأنها أن المقرضين (أشياء أخرى يجري على قدم المساواة) بدلا تقدم على المدى القصير في حين غالبا ما يرغب من المقترضين لاقتراض طويل وبالتالي يمكن إعداد المقترضين على دفع سعر أعلى من الفائدة على الأموال طويلة الأجل من متوسط أسعار الفائدة قصيرة الأجل المتوقع في المصالح من أجل الحصول على الأموال في الشكل الذي تفضل حتى الآن، لقد تم افتراض أن جميع المقرضين لها نفس المواقف. على وجه التحديد، لقد تم افتراض أن جميع المقرضين تجنب المخاطر قلقون حول مخاطر رأس المال. ومع ذلك، قد يكون لها بعض المدخرين ليس لديها خطط لبيع سنداتهم قبل تاريخ النضج. لأنها تعرف أنه في مرحلة النضج وسوف يتم دفع القيمة الاسمية للسندات، هذا المدخرين ليس لديهم سبب للقلق حول مخاطر رأس المال بدلا من ذلك، عن قلقهم قد يكون مع حجم مدفوعات الفائدة التي يحصلون عليها كل ستة أشهر. إلى لهم، توفر السندات طويلة الأجل اليقين أكبر من تلك التي على المدى القصير الناس لشراء سندات لمدة خمسة عشر والتي تعترض الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق تعرف كم دخل سيحصلون على كل من تلك الفترة. الناس لشراء سلسلة من خمسة عشر عاما السندات واحد لا يعرف هذا منذ الدخل التي يتلقونها كل عام سوف يعتمد على ما يحدث لأسعار الفائدة على المدى القصير في المستقبل. وهم يواجهون خطر انخفاض أسعار الفائدة على المدى القصير. وبعبارة أخرى، فإنها تواجه خطر الدخل. لقد رأينا في الفصل ٤ أن بعض المؤسسات، للحصول على أموال المعاشات والمثال شركات التأمين على الحياة، لديها فكرة جيدة عن الخصوم في المستقبل والرغبة لضمان دخولهم في المستقبل تتطابق مع تلك الالتزامات المستقبلية. ويجوز لهم بعد ذلك يكون دخل المخاطر نوره ولو كره

الكافرون، ويفضلون لإقراض طويلة الأجل وليست قصيرة. المربع ٧.٥ يعامل على حد سواء حالات النفور من المخاطرة رسميا .

وجهة نظر توقعات هيكل مدة أسعار الفائدة على افتراض العزوف عن المخاطرة

أ. مخاطر العزوف عن المخاطرة

نفترض أن السوق التي يهيمن عليه مخاطر رأس المال. لو كنت سيتم ردع $i < f_1$ المستثمرين من التحول من القصير إلى سندات طويلة كما في حالة خالية من المخاطر التي نوقشت في الإطار ٧.٤ بسبب خوفهم من خسارة رأس المال (خطر الهبوط) هذا يعني ذلك في حالة توازن، i ستكون أقل من F_2 اي، فإن المستثمرين سيقبلون أقل عائد السندات قصيرة مستمرة بسبب باختصار يقلل مخاطر رأس المال. ويترتب على ذلك حتى عندما لا ارتفاع باختصار ومن المتوقع اسعار، سوف F_2 يكون أكبر مما هو ووبالتالي سيكون أقل مما i^* . العائد منحنى إرادة المنحدر صعودا بسبب علاوة المخاطر التي تعلق على السندات طويلة. هذا هو قبلت حسب الحالة "عادية"

ب. العزوف عن المخاطر الدخل

نفترض أن السوق التي يهيمن عليها خطر الدخل. لو كنت $if i > f_1$ سيتم ردع المستثمرين من التحول من فترة طويلة إلى قصيرة بسبب خوفهم من فقدان الدخل يجب أن تنخفض أسعار الفائدة. في حالة توازن، وسوف أكون أكبر من F_2 ، وحتى مع عدم حدوث تغير في أسعار الفائدة المتوقع، سوف F_2 يكون أقل مما هو وهو سيكون أكبر من i^* . العائد سوف منحنى الانحدار إلى أسفل نتيجة لهيمنة نفور المخاطر الدخل. هذا هو المعروفة باسم "عكس" منحنى العائد.

وجود التضخم يعقد الأمور أكثر. قلنا أعلاه أن الناس الذين يعتزمون عقد السندات حتى النضج يعرفون أنهم لن تدفع الوجه قيمة السند عند الاستحقاق، وبالتالي لا تواجه

مخاطر رأس المال ومع ذلك، وهم يعرفون فقط مبلغ رمزي أنها سوف يحصل، وليس ما القوة الشرائية (أو الحقيقي سوف القيمة) من هذا المبلغ أن يكون. السندات قصيرة الأجل لديها ميزة في ظل التضخم منذ أصحابها لديها قدر أكبر من المرونة في التحول إلى الأصول الحقيقية للحفاظ على الريال قيمة ثرواتهم. وهكذا، إذا كان من المتوقع أن تكون مرتفعة في المستقبل معدلات التضخم، حتى أولئك الذين هم المخاطر نفورا العاصمة قد تفضل القصير إلى سندات طويلة. إنه يتبع هذا وجود توقعات التضخمية يجب أن تجعل من المرجح أن المقترضين سوف تضطر لدفع قسط المدى لتمكينها من الاقتراض طويلة. ومع ذلك، لا يزال بوسعنا أن نقول أنه إذا كانت هناك المقرضين تجنب المخاطر دخل كاف في السوق، فمن الممكن أن المقترضين قد لا تضطر لدفع هذه العلاوة المدى. في الواقع، فمن الممكن أن الوضع المعتاد قد يكون عكس وأن المدخرين ترغب في إقراض أطول من المقترضين ترغب في الاقتراض في مثل هذه الحالة، سيكون القسط المدى تكون سلبية. فإن المقرضين قبول انخفاض سعر الفائدة على سندات طويلة الأجل من الذي اقترحه متوسط أسعار الفائدة قصيرة الأجل المستقبل المتوقع للفائدة وقد أشير إلى أن موقف لأنواع مختلفة من المخاطر يختلف في مختلف أجزاء من السوق - على سبيل المثال، أن خطر الدخل الهيمنة في المدى الطويل، بتاريخ السندات و مخاطر رأس المال في تلك قصيرة الأجل. هذا ينتج ما بنك ودعا الباحثون انجلترا "عصا" فرضية: منحني العائد البداية المنحدرة نحو الأعلى كما تتطلب المقرضين تجنب مخاطر رأس المال بعلاوة المدى، ولكن بعد ذلك رفض والمقرضين-تجنب خطر الدخل قبول علاوة المخاطر السلبية. النهج قسط المدى لهيكل مدة أسعار الفائدة يقترح، ثم، أن شكل منحني العائد في أي وقت يتم تحديدها من قبل اثنين من العوامل: (أ) التوقعات بشأن أسعار الفائدة في المستقبل على المدى القصير، و (ب) مدى وطبيعة المخاطر النفور في السوق.

تجزئة السوق

إذا اخذنا في الاعتبار حتي الآن العلاقة بين المدي القصير والمدي الطويل الاسعار الفائدة .واخذنا المقارنه بين اسعار الفائدة لسنة واحدة علي سندات ٥ سنوات . نفترض أن سعر السندات الحالي لسنة واحدة هو ٨ %، بينما ١٠.٥ مستحقة الدفع علي السندات لمدة خمس سنوات مشيرا إلى:

* أن من المتوقع أن ترتفع في المستقبل أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

* أن المقترضين يفضلون الاقتراض طويلة.

* أن تتطلب المقرضين علاوة المدي لإقناعهم لإقراض طويلة (أي أنها هي مخاطر رأس المال).

وبالتالي نفترض أن معدل العام الحالي ينخفض بشكل غير متوقع إلى ٧.٥ % السندات خمس سنوات على ١٠.٥ % يبدو الآن أكثر جاذبية من ذي قبل والناس ستتحول تجاههم، مما أدى إلى ارتفاع أسعارها وإجبار أسعار الفائدة عليها أدناه ١٠.٥ % فإن الموقف من منحنى العائد تتغير، ولكن لن يكون هناك تغيير في شكلها. وغالبا ما يفترض أن هذا سيحدث بسرعة كبيرة ، أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل ترتبط ارتباطا وثيقا. في الواقع، نحن على افتراض أن هناك سوقا واحدة للحصول على أموال والتغيرات في جزء واحد من يتم إبلاغ السوق بسرعة إلى أجزاء أخرى منه.

هل هذا بالضرورة؟ تخيل أن الناس يحملون سندات قصيرة الأجل ترغب بقوة للحفاظ على أموالهم في شكل سائل أن الجاذبية النسبية أكبر من السندات طويلة الأجل لا تؤثر عليهم. ربما هم يتجنبون المخاطر. بدلا من ذلك، فإنها قد، كما هو الحال مع البنوك وجمعيات البناء، والحاجة للحفاظ على نسبة من أصولها في شكل سيولة من أجل أن تكون قادرة على تلبية حاجاتهم غير متوقعة. مرة أخرى، قد ترغب في

الحصول على الأموال المتاحة في حال ارادوا التحول من الأصول المالية إلى السلع (زيادة شراء السلع الاستهلاكية المعمرة) أولقاء الديون غير متوقعة. وعلاوة على ذلك، فإن تكاليف المعاملات تشارك في التحول من نوع واحد من الأصول إلى أخرى قد تكون مرتفعة جدا أو قد يكون الناس على علم سيئة عن أنواع مختلفة من الأصول المتاحة ومعدلات الفوائد المستحقة عليها قد تكون مجزأة في السوق للحصول على أموال، ما نقوله. بعض المدخرين اختيار المدى القصير الأوراق المالية، والبعض الآخر يختار منها على المدى الطويل، بغض النظر عن الاختلاف في أسعار الفائدة بينهم. السندات طويلة الأجل ليست بديلا للمنها على المدى القصير. بدلا من التفكير في منحى العائد المستمر تبين العلاقة بين الفائدة وأسعار الفائدة على الأصول من تواريخ استحقاق مختلفة، ونحن يمكن أن نفكر في سلسلة من الأسواق منفصلة لأصول آجال المختلفة، مع أسعار الفائدة المستحقة على كل نوع من الأصول وقد عقدت العزم ببساطة عن طريق العرض والطلب لذلك الأصل. لن يكون هناك أي الارتباط بين معدلات فائدة مختلفة.

فضل الموائل

فمن السهل أن نفكر في مجموعات من المدخرين التي يمكن أن تعلق بقوة إلى أجزاء معينة السوق للحصول على أموال - على سبيل المثال، صغار المدخرين الذين انقاذ عادة في التوفير القومي أو حسابات بناء المجتمع على الرغم من التغييرات في فروق أسعار الفائدة، أو تلك المؤسسات المالية التي لديها تفضيل واضح لجزء واحد من سوق. ومع ذلك، فإن فكرة أنه لا يوجد الاستبدال بين أصول آجال المختلفة يبدو متطرفا. هناك موقف وسطا هو أن تقبل أن الناس لا تحتوي على مرفقات إلى أجزاء من سوق (الموائل المفضله لديهم)، والتي هي قوية بما فيه الكفاية أن من غير المرجح لا بد من كسرها بإحداث تغييرات بسيطة في أسعار الفائدة ومع ذلك،

والتغيرات الكبيرة في معدلات الفائدة قد تقنع الناس إلى نقل بعض (وليس كل) من أصولها من وجه الخصوص استحقاق للآخرين. اي، أصول آجال المختلفة هي بدائل لكل البعض، ولكن هناك بدائل ناقصة. في المثال العددي لدينا، سقوط في التيار قد يكون أسعار الفائدة لسنة واحدة ٨-٧،٥ في المائة القليل أو أي تأثير على معدلات الخمس سنوات ؛ ولكن إذا انخفضت معدلات عام واحد ليقول ٧ %، يمكننا أن نتوقع بعض التبديل نحو الأصول طويلة الأجل وبعض الانخفاض في معدل خمس سنوات، على الرغم من أننا سوف أيضا نتوقع أن الفجوة بين معدلات سنة واحدة وخمس سنوات لتنمو

ملخص من وجهات النظر حول إمكانية استبدال النضج

وبالتالي لدينا مجموعة واسعة من وجهات النظر من أحد الطرفين إلى الآخر. في أحد الطرفين ما في وسعنا تطبيق مفهوم التوقعات العقلانية لنظرية التوقعات. هذا يشير إلى أن وكلاء السوق جعل الاستخدام الفعال لجميع المعلومات المتاحة من أجل تحقيق أقصى قدر من فائدة وتعني أن أي تغيير طفيف في سعر الفائدة في جزء واحد من السوق وسوف تحال الأموال بشكل فوري إلى جميع أجزاء أخرى من السوق. جميع معدلات الفوائد سوف تتحرك معا والفروق بين أسعار الفائدة على أصول مختلفة استحقاق يعتمد كليا على توقعات التغيرات المستقبلية في أسعار الفائدة. وعلى الطرف الآخر لدينا مفهوم تجزئة السوق الكاملة مع افتراض عدم انتقال بين أسعار الفائدة على الأصول من تواريخ استحقاق مختلفة. في بين، لدينا فكرة من الموائم المفضل، مع استبدال الكمال.

أهمية نظريات مصطلح هيكل

وجهة نظر حول طبيعة مصطلح هيكل أسعار الفائدة مهم في كل من النظرية وعلى مستوى معين من السياسات. قضية النظرية هي فائدة السياسة النقدية. و اختلاف الرأي

يعتمد على افتراضين إضافية. أولاً، وقد عقدت اقتصاديون الكينزية عموماً أن السياسة النقدية تعمل من خلال تأثير أسعار الفائدة على مستوى الاستثمار وبالتالي على مستوى الطلب الكلي. وهكذا، فإن الحكومة ترغب في الحد من الضغوط التضخمية في الاقتصاد سوف تحتاج إلى رفع أسعار الفائدة من أجل الحد من الاستثمار (و الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة).

ثانياً، عادة من المقبول أن أسعار الفائدة على الأصول من تواريخ استحقاق مختلفة تعتبر مهمة لمجموعات مختلفة من العوامل الاقتصادية. ولا سيما، اقتراض البنوك الكثير لفترات قصيرة وذلك (وبالتالي الإقراض المصرفي والودائع لدى البنوك و معدل نمو عرض النقود) سيعتمد على ما يحدث على المدى القصير أسعار الفائدة. مرة أخرى، التدفق الدولي للأموال قصيرة الأجل ("الأموال الساخنة") سوف يعتمد على ما يحدث لأسعار الفائدة على المدى القصير في بلدان مختلفة. ومع ذلك، يقام تدبير أموال لمشاريع الاستثمار على المدى الطويل لتكون ذات صلة أكثر لأسعار الفائدة طويلة الأجل من الفائدة. وإذا قبلنا نسخة قوية من فرضية التوقعات، ونحن نعتقد أن السلطات النقدية تحتاج سوى تغيير طفيف في أسعار الفائدة في المدى القصير نهاية السوق وهذا سوف تغذي بسرعة من خلال أسعار الفائدة الأخرى ولها التأثير المطلوب على الاستثمار. ولكن إذا قبلنا شيئاً أشبه مجزأة نهج السوق، ونحن يجادل قد تتأثر أن أسعار الفائدة طويلة الأجل من قبل الحكومة السياسة النقدية فقط في نطاق محدود جداً، وربما فقط ببطء شديد ونتيجة لذلك، أنصار مفهوم تجزئة السوق يشكون في قدرة السياسة النقدية للتأثير على مستوى الطلب الكلي وتميل بدلاً من مؤيدي السياسة المالية. ويعتقد خبراء النقد أن السياسة النقدية لا تعمل إلا من خلال التغيرات في أسعار الفائدة. ومع ذلك، فإنها لا ترى قناة سعر الفائدة باعتبارها واحدة قوية لأنهم يجادلون بأن التغيرات الصغيرة في ويتم إبلاغ أسعار الفائدة بسرعة من

جزء واحد من سوق إلى آخر. على المستوى العملي، فإن مفهوم تجزئة السوق يفتح احتمال أن قد تحاول السلطات النقدية عمد إلى تغيير هيكل مدة أسعار الفائدة وذلك لتحقيق هدفين منفصلين على الرغم من أن هذا لم يحاول بالنسبة للكثيرين سنوات. وكان الهدف عادة إلى رفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل من الفائدة دون التسبب في المدى البعيد الأسعار للارتفاع. وكان من المؤمل أن، من خلال القيام بذلك، التدفقات القصيرة الأجل من الأموال الساخنة من شأنه دخول الاقتصاد، وتحسين مؤقتا ميزان المدفوعات واتخاذ أسفل الضغط على سعر الصرف في البلاد دون التسبب في الاستثمار المحلي في الانخفاض. وبعبارة أخرى، حاولت السلطات النقدية للتغلب على ما رآه العمومية كما مؤقت من مشاكل المدفوعات دون تعديل أسعار صرف عملاتها ودون التسبب في حدوث ركود في الاقتصاد المحلي معارضو السوق تجزئة ويعتقد أبدا أن مثل هذه المحاولات إلى 'تطور' هيكل أسعار الفائدة كان ممكنا في أي شيء ولكن أقصر من المديين القصير. قوى السوق، فإنها قال، كانوا كثيرا قوية جدا للسماح الحكومات للسيطرة على هيكل مدة أسعار الفائدة. فقدت هذا النقاش الكثير من قوتها عندما انتقلت الاقتصادات بعيدا عن ثابت أسعار صرف العملات والحاجة للتغلب على العجز في ميزان المدفوعات من خلال جذب اختفت تدفقات الأموال الساخنة من الخارج. ومن المسلم به الآن على نطاق واسع أن والتغيرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل تتغذى من خلال في أسعار الفائدة طويلة الأجل الطويل بسرعة كبيرة يتم استخدام بنية المصطلح أيضا في مجالين متميزين من التنبؤ. في القانون الدولي التمويل والهياكل مدة أسعار الفائدة على العملات المختلفة تعني، في غياب القيود على حركة رأس المال الدولي، يتوقع سعر الصرف التغيرات. ويفسر نظرية الكامنة وراء هذا الاستخدام في الفصل ٨.

وفي الآونة الأخيرة، وقد أظهرت اهتماما كبيرا في استخدام بنية المصطلح كما مؤشرا على موقف السياسة النقدية. والحجة لاستخدام مصطلح هيكل بهذه الطريقة يقوم على مزيج من التوقعات فرضية نقية مع توليها المخاطر الحياد وتأثير فيشر، المنصوص عليها في القسم ٧.١.

إذا تم تحديد النمط الحالي لأسعار الفائدة بنسب المستقبلية المتوقعة، ثم وينبغي أن يكون هيكل المدى اليوم مؤشرا دقيقا للفائدة الاسمية في المستقبل معدلات. ثم، إذا تم إجراء معدلات الفائدة الاسمية تتكون من معدل الفائدة الحقيقي مستقر و التضخم المتوقع، توقعات أسعار الفائدة الاسمية في المستقبل تصبح فعالة التوقعات من التضخم، وإذا افترضنا أن الأسواق تتسم بالكفاءة وتشير التوقعات صحيح، هذه يجب بدورها أن يخبرنا عن النقص الحالي أو تهاون السياسة النقدية هذا هو، ومنحنى العائد مائل إلى الارتفاع بصورة حادة يصبح مترجمة إلى توقعات الارتفاع الحاد في التضخم والحكم الذي التيار النقدية سياسة فضفاضة للغاية. ومع ذلك، فقد تعرض هذا الاستخدام للهيكل المدى للكثير من التجارب التي لم يكن كذلك، بشكل عام، كانت مواتية. في فشل واضح وقد أدى ذلك إلى قدر كبير من الانتقادات من نهج توقعات نقية لشرح

هيكل المدى وتركيزا كبيرا على أهمية أقساط المدى. في الإطار ٧.٦ نرى مدى سهولة الأسواق المالية يمكن أن تؤخذ على حين غرة، وكيف يمكن تغيير منحنى العائد من قرارات السياسة النقدية غير متوقعة.

قرارات السياسة النقدية ومنحنى العائد

لقد رأينا في المربع ٧.١ أنه في فبراير ٢٠٠٣، لجنة السياسة النقدية لبنك إنجلترا المركزي فاجأت الاسواق المالية من خلال خفض سعر الريبو في البنك من ٤ % إلى ٣.٧٥ % وفقا لنظرية والأسواق المالية نتطلع إلى الأمام بشكل جيد وتأخذ في الاعتبار المعلومات حول الآفاق المستقبلية للاقتصاد. وهكذا، والمالية وأسعار السوق وينبغي أن توفر دليلا جيدا على الأحداث المستقبلية. ويترتب على ذلك المالية يجب أن الأسواق تكون جيدة في توقع ما هو المرجح أن تفعل في اجتماعاته الشهرية لجنة السياسة النقدية وأسعار الأصول يجب أن تتغير قبل اجتماعات لجنة السياسة النقدية لتعكس أية تغييرات في أسعار الفائدة الواردة في هذه الاجتماعات. وهذا، بدوره، ينبغي أن يعني أن أسعار الأصول يجب أن لا تغير كثيرا بعد الجلسة مباشرة

في فبراير ٢٠٠٣، ومع ذلك، كانت الأسواق من الخطأ. وكانت النتيجة أن أسعار المذمبة (جنباً إلى جنب مع أسعار الأسهم وقيمة الجنيه الاسترليني) وانخفضت بشكل حاد عندما صدر قرار لجنة السياسة النقدية. أعلن وتراجعت العائدات على السندات الحكومية قصيرة الأجل في نهاية قصيرة من منحنى العائد (للجزء من منحنى العائد الأكثر حساسية لتوقعات أسعار الفائدة) بنسبة تصل إلى ٢٠ أساس نقطة (٠.٢ في المائة). بلغت عائدات لمدة عامين مستوى قياسي منخفض يبلغ حوالي ٣.٣٥ في المائة. انحدر منحنى العائد بشكل ملحوظ وتراجع عائد النضج لمدة عشر سنوات فقط في نقطتين اساسيتين

(٠.٠٢ في المائة) إلى ٤.٢١٢ في المائة. ارتفعت اسعار العقود الاجلة المذمبة أيضاً، مع عقود قصيرة الاسترليني يونيو تسجيل مستوى قياسي مرتفع بلغ ٩٦.٥٧، مما يعني سعر الفائدة من ٣.٤٣ في المائة. وقال محللون. وفقاً لصحيفة فاينانشال تايمز

ان "السياسة النقدية اللجنة وكان قرار تغيير بشكل كبير نظرة السوق من موقف جنة السياسة النقدية. "والمكهربة سوق الاسترليني قصيرة - شاهدنا قفزة هائلة"، وقال دون سميث، الخبير الاقتصادي السندات في "ICAP. لقد تحول الملف الشخصي سعر الفائدة سعرها في أسفل تقريبا بمقدار ٢٥ bp في ١٨ شهر المقبلين . لدينا الكثير جدا خفض آخر في سعر في يونيو من قبل ". *

تعرض هذه الحلقة لنا:

- (أ) قوة تأثير قرارات السياسة النقدية على أسعار الفائدة في جميع أنحاء الاقتصاد؛
- (ب) إلى أي مدى تؤثر على قرارات البنك المركزي أسعار الفائدة قصيرة أكثر من فترة طويلة الأسعار وبالتالي يكون لها تأثير على منحنى العائد.
- (ج) أهمية التوقعات في الأسواق المالية.

P* مونتر، لـيغينز بي جوبسون، "خفض سعر الفائدة في بريطانيا مفاجآت التجار مذهب"، FT.com الموقع، ٦ فبراير ٢٠٠٣.

ملخص

هذا الفصل التعامل مع اثنين من الأسئلة - ما الذي يحدد المستوى العام للفائدة الأسعار في الاقتصاد وما يحدد هيكل أسعار الفائدة، على وجه الخصوص، هيكل المدى. بدأنا من خلال استكشاف العلاقة بين الحقيقي والاسمي أسعار الفائدة، وصولا الى استنتاج مفاده أن سعر الفائدة الحقيقي يساوي معدل الفائدة الاسمي أقل من معدل التضخم. إذا كان يفترض أن معدل الفائدة الحقيقي أن تكون مستقرة، تتفاوت معدلات الفائدة الاسمية من بلد إلى بلد إلا من الفروق في معدلات التضخم. هذا لا تزال تترك لنا لشرح أسعار الفائدة لماذا الحقيقية قد تكون مستقرة. طريقة واحدة للقيام بذلك هي من خلال نظرية الأموال المتاحة للإقراض لأسعار الفائدة في ويتم تحديد السعر الحقيقي للفائدة التي تفاعل الطلب على القروض وتوفر وفورات في فترة معينة.

المحددات الرئيسية لمعدل الفائدة الحقيقي وفقا لهذه النظرية هي الإنتاجية الحدية لرأس المال (الطلب) واستعداد الناس لتأجيل الاستهلاك الحالي (العرض).

يمكن استخدام هذه النظرية لشرح. لماذا، في حالة عدم وجود رأس المال الدولي التنقل، ومعدلات الفائدة الحقيقية تختلف من بلد إلى آخر. حتى مع المنظمات الدولية حركة رأس المال، وأسعار الفائدة الحقيقية تختلف إلى حد كبير بسبب وجود علاوات المخاطر. نظرية الأموال المتاحة للإقراض لا تتوافق بشكل جيد جدا مرة واحدة الافتراض الأساسي المعلومات الكاملة للدخل في المستقبل، وانخفضت معدلات الفائدة وأسعار. نحن وهكذا درست نظرية تفضيل السيولة التي يتم فيها تحديد أسعار الفائدة نتيجة للتفاعل بين الطلب والعرض من المال غالبا ما تكون مصنوعة محاولات الجمع بين النظريتين ولكنها مختلفة في جوهرها - نظرية الأموال المتاحة للإقراض يساعد على دعم الرأي القائل بأن اقتصاد السوق مستقرة. وتقتصر نظرية تفضيل السيولة أن اقتصاد السوق قد تكون غير مستقرة جدا وربما أن الحكومة دورا تلعبه في استقرار الاقتصاد. الجزء الثاني من الفصل التعامل مع هيكل مدة أسعار الفائدة- العلاقات بين أسعار الفائدة على السندات مع فترات مختلفة حتى تاريخ الاستحقاق. شرحنا نظرية التوقعات التي معدلات الفائدة الحالية على السندات مع فترات أطول للنضج تعتمد على توقعات التغيرات المستقبلية في أسعار الفائدة.

ذهبنا إلى النظر في أقساط المدى على أساس النفور من رأس المال والدخل خطر ونحن ننظر في أفكار تجزئة السوق، الأمر الذي يثير احتمال أن العلاقة بين المدى القصير وأسعار الفائدة طويلة الأجل ليست وثيقة للغاية، والسكن المفضل، التي تمثل حلا وسطا بين تجزئة السوق و عرض أن التغيرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل تؤدي على الفور إلى التغيرات في أسعار الفائدة طويلة الأجل. وخلص الفصل مع الأخذ في الاعتبار أهمية سياسة المدى هيكل أسعار الفائدة.

أسئلة للمناقشة

١. كيف تتوقعون زيادة في الميل إلى الادخار يؤثر على المستوى العام أسعار الفائدة في الاقتصاد؟

٢. شرح كيفية زيادة في معدل التضخم قد يؤثر (أ) أسعار الفائدة الحقيقية و (ب) أسعار الفائدة الاسمية.

٣. لماذا بعض المخاطر المقرضين العاصمة نوره ولو كره الكافرون وخطر الدخل الآخرين ينفرون؟ ما المنحدر ماذا وسوف يكون منحني العائد عندما تهيمن على السوق من خلال العزوف عن المخاطرة رأس المال؟

٤. لماذا قد أسعار الفائدة الدائنة على المدى الطويل، وتشمل السندات الحكومية خالية من المخاطر "علاوة المدى؟

٥. نظرة على تغيير سعر الفائدة الأخير الذي تقدمت به لجنة السياسة النقدية لبنك إنجلترا والنظر في كيفية بسرعة أسعار الفائدة الأخرى في الاقتصاد غيرت بعد ذلك. لماذا لجنة السياسة النقدية تغيير أسعار الفائدة في كل مرة يعمل عن طريق ١/٤ فقط، أو على الأكثر، ٢/١ في المائة؟

٦. هل يمكن للجنة السياسة النقدية لبنك إنجلترا المركزي سيرفع أسعار الفائدة عندما كان يتوقع الجميع لهم في الانخفاض؟

٧. نظرة على الصحافة المالية والعثور على انتشار الفائدة الحالي بين السنة الخامسة

و

السندات الحكومية لمدة عشر سنوات. هناك قسط إيجابي على المدى؟

٨. ما هي الخلاصة قد ترسمه حول أسعار الفائدة المحتملة في المستقبل إذا كان مصطلح إيجابي كانت قسط لزيادة؟

قراءة متعمقة

و Dباين، والنظام المالي (أوكسفورد: بلاكويل، E٢، ١٩٩٢) كلية العلوم الصحية. ٥ و Pهاولز و Kباين، اقتصاديات المال والأعمال المصرفية والمالية. ونص الأوروبي (هارلو: بيرسون التعليم، ٢٠٠٥، ٣ e) كلية العلوم الصحية. ٩ و ١٠
K Pilbeam، المالية والأسواق المالية (باسينستوك: ماكملان، E٢، ٢٠٠٥) الفصل. ٤
فاينانشال تايمز (FT.com) على شبكة الإنترنت، <http://www.ft.com>

الإجابة للتطبيق

٧.١ السندات لمدة ست سنوات: ٩ في المائة؛ سندات مدتها سبع سنوات: ٩ في المائة؛ سندات لمدة ثماني سنوات: ٩.٥ في المائة.

الفصل ٨

أسواق العملات الأجنبية

أهداف

ما سوف تتعلم في هذا الفصل:

* كيف يتم التعبير عن أسعار الصرف

* وطبيعة العلاقة بين السعر الفوري والسعر الآجل الصرف

* معنى وأهمية تعادل القوة الشرائية

* التفسيرات المختلفة لتغيرات سعر الصرف

* الحجج المؤيدة والمعارضة لأسعار الصرف الثابتة

* والحجج المؤيدة والمعارضة للوحدة النقدية

* شرح لأداء اليورو منذ يناير ١٩٩٩

* القضايا المحيطة بقرار المملكة المتحدة بشأن عضوية منطقة اليورو

وقد أدى تزايد الاعتماد المتبادل بين الدول في السنوات الأخيرة إلى إثارة نمو في نسبة المعاملات المالية التي لها طابعا دوليا. في نفس الوقت، والاختلالات العالمية الكبرى وتقلب العملات وقد أدت معدلات في تطوير أدوات مالية جديدة ونمو الأسواق التي يتم تداولها كما نمت الصادرات والواردات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي لجميع البلدان المتقدمة البلدان، وكذلك الحال بالنسبة لنسبة الشركات كسب العملات الأجنبية و / أو تتطلب العملات الأجنبية لشراء السلع الوسيطة أو النهائية. هذه الشركات بالضرورة يتعرضون لمخاطر العملات الأجنبية الناتجة عن الاختلافات في معدلات الصرف. وقد سعت الشركات على حد سواء لحماية أنفسهم من هذه المخاطر والسعي إلى الأرباح من خلال المضاربة في أسواق العملات

وقد أدى الرغبة في حماية ضد خطر لتطويع أسواق مصممة لتوفير التأمين (إلى الأمام والعقود الآجلة وأسواق الخيارات) واستغلال تقنيات مثل مقايضة العملات. في الوقت نفسه، تم دفع الكثير من الاهتمام إلى ضرورة توقع التغيرات المستقبلية في أسعار الصرف. وهذا بدوره ينتج قدرا كبيرا من الجدل حول طبيعة أسواق صرف العملات الأجنبية. سوى جزء صغير من انفجار في معاملات الصرف الأجنبي يمكن، مع ذلك، أن تكون ذات صلة بأي شكل من الأشكال لاحتياجات التجارة الدولية. وهناك نسبة أعلى من ذلك بكثير استمدت من الزيادة الكبيرة في حركة رؤوس الأموال الدولية التي لديها تتميز السنوات الثلاثين الماضية. كل من الشركات والحكومات الكبيرة المتعددة الجنسيات وقد سعت للاستفادة من أسواق رأس المال الدولية لتوسيع فرص حصولهم على أموال و / أو لخفض تكاليف الاقتراض. لتلبية هذه المطالب، البنوك الدولية قد نمت بشكل كبير في الحجم، وقد فتحت أسواق جديدة أعلى وتوسيعها ومرة أخرى وقد تم تطوير أدوات جديدة. مزيج من زيادة الترابط وعدم اليقين الدولي أعطت الحكومات اهتماما أكبر من أي وقت مضى في الحركات في الدولية قيمة عملاتها وفي تأثير حركة رؤوس الأموال على الأهداف السياسة الاقتصادية واستقرار النظام المالي الدولي. في فترة ما بعد الحرب وتنتقل العالم من نظام أسعار الصرف الثابتة إلى معدلات العائمة مع على نطاق واسع درجة التدخل الحكومي متفاوتة، وفي حالة أوروبا، والعودة لأسعار الصرف الثابتة ومن ثم إلى عملة واحدة في معظم أنحاء الأوروبي

هذا العالم من العملات الأجنبية وأسواق رأس المال. الاتحاد (الاتحاد الأوروبي) الدولية هو موضوع الفصول الثلاثة القادمة. في هذا الفصل أن ننظر في سوق ونحن نعتبر كل من التعبير عن السعر الفوري والسعر. الصرف الأجنبي في حد ذاته الأجل الصرف والسوق العلاقات التي تؤثر بقوة. على وجه الخصوص، أن نفسر

أفكار معدل الفائدة التحكيم - على حد سواء غطت وكشفت - وتعادل القوة الشرائية نذهب إلى النظر في الحجج الرئيسية المؤيدة والمعارضة معدلات ثابتة الصرف و العوامل التي من المرجح أن يلعب دورا رئيسيا في تحديد الصرف العائم معدلات. وهذا يوفر الخلفية بالنسبة لنا لدراسة مزايا وعيوب الاتحاد النقدي. نستنتج الفصل من خلال النظر في الحالات و ضد عضوية بريطانيا في منطقة العملة الموحدة اليورو

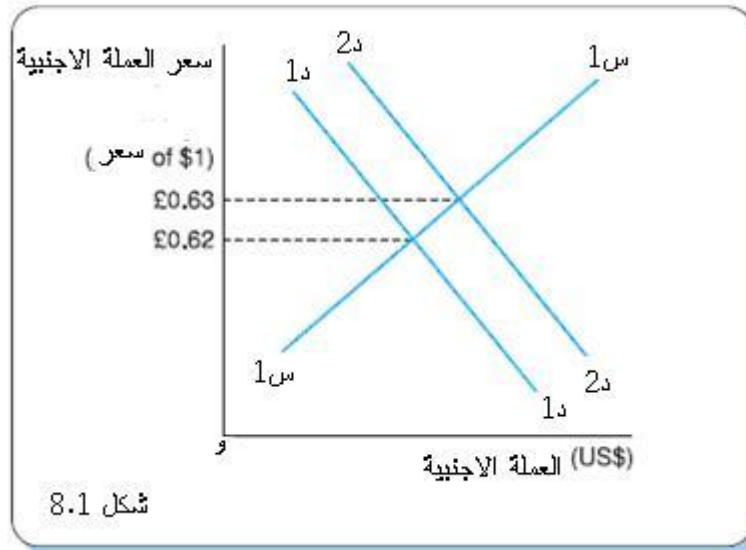
طبيعة أسواق الفوركس

أسواق الفوركس هي مخادعة بسيطة. المنتج (العملات الأجنبية) ويتكون من عملات الدول المتقدمة الكبرى. اي انه يتم تداول رسميا عملات البلدان النامية، يتم التحكم بالاسواق بشده من قبل الحكومات التي غالبا ما تكون أسعار الصرف ليست لديها علاقة مع العرض حقيقي والطلب .

الأسعار (أسعار الصرف) ليست سوى تعبير عن عملة واحدة من عباره اخري. كما هو الحال مع جميع الأسعار، ويمكن التعبير عن أسعار الصرف بطريقتين - كم مطلوب من عملة المنزل لشراء وحدة من العملة الأجنبية (اقتباس مباشر) أو كيف يمكن الحصول على الكثير من العملات الأجنبية لإنشاء وحدة من العملة المحلية (اقتباس غير مباشر). هذا لا يختلف عن سعر أي شيء - يمكن للمرء أن يسأل كم يبلغ ثمن طبق البيض أو كم عدد البيض الذي يمكن شراؤه ب £1.

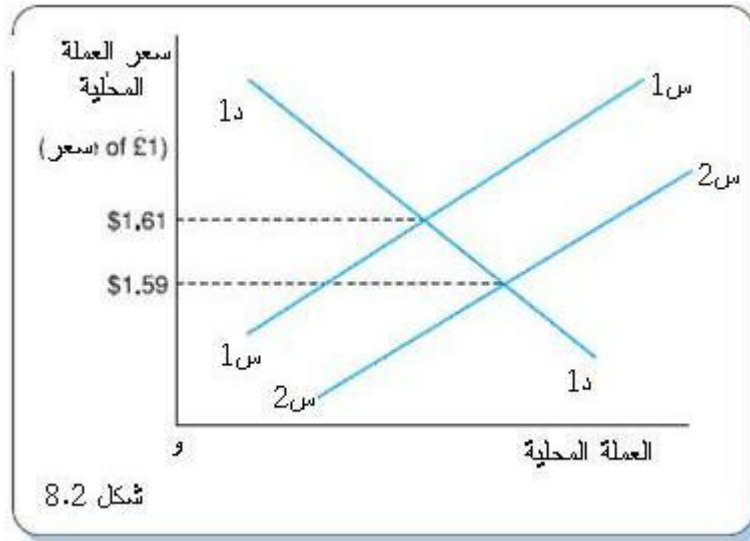
يمكن أن ينظر في المثال الطريقة المعتادة في التفكير في الاسعار هو أن نسأل سعر وحدة واحدة من الشيء المشتري (العملات الأجنبية، البيض) من حيث العملة المحلية. في سوق العملات، وهذا هو الاقتباس المباشر. الاقتباس المباشر للجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي يعطي لنا كم الاسترليني نحن بحاجة لشراء \$1.

في سوق الصرف الأجنبي، ومع ذلك، هذا النهج لديه نتيجة مؤسفة. النظر في الشكل ٨.١. لتوضيح اقتباس مباشر من الاسترليني، لا بد لنا رسم منحنيات العرض والطلب على العملة الأجنبية (دولار أمريكي) المحور الرأسي



ثم يشير إلى مدى الاسترليني هناك حاجة لشراء ١ \$. نفترض الآن زيادة في الطلب على الدولار الأمريكي. منحنى الطلب ينتقل بالطريقة العادية و السعر (سعر الصرف) يرتفع ولكن قيمة الجنيه الاسترليني تنخفض بشكل واضح (ويطلب الآن ٦٣ بنسا لشراء ١ \$ بدلا من ٦٢ بنسا) وهكذا، فإن الزيادة في سعر الصرف من عملة بلد ما هنا يعني أن العملة المحلية قد ضعفت. على ومن ناحية أخرى، إذا كان لنا أن اتباع هذه الممارسة البريطانية القياسية من استخدام الاقتباس غير المباشر (كما كنا نفعل بالنسبة للجزء الأكبر في هذا الكتاب)، انخفاض في قيمة المنزل وينعكس العملة في انخفاض سعر الصرف. وتبين لنا هذا في الشكل ٨.٢. لإظهار الاقتباس غير المباشر، ونحن بحاجة منحنيات العرض والطلب للعملة المحلية. وهكذا، على

المحور الرأسي في الشكل ٨.٢ لدينا كمية من العملات الأجنبية (دولار أمريكي) في حاجة إلى شراء ١ £. في هذا الرسم البياني، يشير في زيادة في الطلب على الدولار من قبل زيادة المعروض من الجنيه الاسترليني في السوق. ينتقل منحنى العرض وصولاً إلى اليمين وانخفض سعر صرف (من ١ £ = ١ \$، \$١ = ٦١ إلى ١ £ = ١.٥٩ \$). ويقدم الإطار ٨.١ معلومات إضافية عن التعبير صرف الأسعار والتمرين ٨.١ تمنحك بعض التمارين في التلاعب في أسعار.



التعبير عن أسعار الصرف

الاقتباس غير المباشر

الطريقة البريطانية القياسية للتعبير عن قيمة الاسترليني هو على حد تعبير كمية

العملة الأجنبية التي تتبادل ل ١ £ (الاقتباس غير المباشر لسعر الصرف):

$$£1 = \text{US\$}1.7343 \square 1.7303; £1 = \text{A\$}1.4321 \square 1.4333; £1 = \text{¥}204.069 \square 204.273$$

دولار

يورو

ين

أول من الرقمين في كل حالة هو سعر العرض - المعدل صناع السوق والتي

على استعداد لشراء العملة المحلية (الجنيه الاسترليني). الشكل الثاني هو سعر العرض - للمعدل الذي هم على استعداد لبيع العملة المنزل. وبالتالي، لدينا:

$$\text{أسعار العروض: } £1 = ¥204.069 \quad £1 = A1.4321 \quad £1 = US\$1.7343$$

$$\text{معدلات العرض: } £1 = ¥204.273 \quad £1 = A1.4333 \quad £1 = US\$1.7353$$

الفرق بين الاثنين (العرض-عرض أو العطاءات نسأل انتشار) يغطي صناع السوق " التكاليف ويوفر أرباحها. وهكذا، فإن حجم العطاءات عرض انتشار يعكس درجة المخاطر التي ينطوي عليها عقد العملة الأجنبية في السؤال. على سبيل المثال، هناك والعديد من المعاملات يوميا ما بين الجنيه الاسترليني والدولار الأمريكي (£ / \$ السوق جدا عميق)، وحتى لا يكون هناك فرصة ضئيلة للمفاجأة، تحركات واسعة في سعر الصرف. ونتيجة لذلك، يمثل محاولة-عرض انتشار سوى نسبة ضئيلة من قيمة العملة. للعمليات أقل تداولاً (على سبيل المثال، الدولار النيوزيلندي)، ونحن نتوقع أكبر العطاءات عرض انتشار لتعكس الوجه صناع السوق أكبر خطر في احتجازهم. للحصول على رقم واحد لسعر الصرف، منتصف بين العرض والطلب

$$\text{يؤخذ الأسعار: } £1 = ¥204.171 \quad £1 = A1.4321; £1 = \$1.7348$$

اقتباس مباشر

إعطاء الاقتباس غير المباشر، ويمكن حساب الاقتباس المباشر ليصل إلى المعاملة بالمثل. وبالتالي، إذا ما أخذنا متبادلة من معدلات غير المباشرة أعلاه، ونحن الحصول على مباشرة التالية اقتباسات من إسترليني (المعدلات التي يتم إعدادها صناع السوق لشراء وبيع عملة أجنبية) $£0.6977 \square £0.6983 = \1 ; $£0.5763 \square £0.5766$ $£0.4895 \square £0.4900 = A1$;

لأن قيمة الوحدة من العملة اليابانية هي صغيرة جداً، فإنه سيكون غير مريح للتعبير عن ما يعادل الجنيه الاسترليني من اللين واحد في شكل مباشر (يحتاج المرء الكثير عشرين لإظهار الفروق الصغيرة بين سعر العرض وسعر العرض). وبالتالي، فمن التقليدي للتعبير عن نسبة من حيث وحدة من ١٠٠ ¥. لاحظ أنه، مع مباشرة الاقتباس، والرقم الأول هو أعلى من اثنين - مطالب صانع السوق أكثر العملة المحلية في مقابل وحدة من العملة الأجنبية من انه سيقدم للوحدة العملة الأجنبية.

ملاحظة: في الصفحة العملات والمال من صحيفة فاينانشال تايمز، الذي يتم إعطاء فقط إغلاق منتصف (منتصف بين معدلات العرض والطلب في نهاية السوق لهذا اليوم). (لا يتم توفير منفصلة العرض والطلب أسعار الفائدة).

يمكن تقسيم المشاركين في السوق إلى خمس مجموعات:

* المستخدمين النهائيين من النقد الأجنبي: شركات والأفراد والحكومات الذين يحتاجون

العملات الأجنبية من أجل الحصول على السلع والخدمات من الخارج.

* صناع السوق: البنوك العالمية الكبيرة التي تملك مخزونات من العملات للسماح للسوق للعمل والتي تحقق أرباحاً من خلال انتشار بين سعر الشراء (محاولة) والبيع (العرض) أسعار الصرف المضاربين

* البنوك والشركات والأفراد الذين يحاولون الاستفادة من تخمينات السوق؛

*: البنوك المرجحة التي تحقق أرباحاً من شراء في سوق واحدة في نفس الوقت

كما بيع في بلد آخر، والاستفادة من التناقضات الصغيرة التي تنشأ بين الأسواق؛

*البنوك المركزية، والتي تدخل إلى السوق في محاولة للتأثير على الصعيد الدولي

قيمة عملتهم - ربما لحماية سعر الصرف الثابت للتبادل أو للنفوذ معدل يزعم التي تحددها السوق.

تمرين ٨.١

يتم إعطاء المعلومات التالية حول أسعار الصرف

اختار نقطة منتصف

(الاقتراس غير المباشر الاسترليني) $£1 = SFr 2.2782$

(الاقتراس غير المباشر) $¥112.625 = \$1$

(الاقتراس غير المباشر لليورو) $A1 = ¥143.265$

(الاقتراس غير المباشر الاسترليني) $£1 = A1.4583$

(أ) احسب كل من هذه المعدلات من حيث المباشرة.

(ب) ابحث في صحيفة فاينانشال تايمز ومقارنة أسعار الصرف ذكرت في اليوم الذي قراءة هذا الفصل مع المعدلات المذكورة أعلاه، والتي كانت أسعار الصرف في ختام التداول في ٢٦ مايو ٢٠٠٦.

(ج) العمل بأي من العملتين ضعفت، والتي عززت في كل حالة منذ ٢٦ مايو ٢٠٠٦ ويتضح من القائمة أعلاه أنه من الممكن لشخص ما لعب أدوار متعددة في السوق. على سبيل المثال، البنوك الدولية قد تعمل في ما يصل إلى أربعة ساعات، في حين أن البنوك المركزية يمكن أن يكونوا المستخدمين النهائيين في بعض المناسبات، المضاربين على الآخرين. يبدو، إذن، أن أساس السوق يجب أن تستمد من الطلب و العرض علي العملات من منشؤها من المستخدمين النهائيين. فكرة أن الدوافع العقلانية الاقتصادية تدعم سلوك المستخدمين النهائيين تؤدي إلى الرأي القائل بأن أسعار الصرف يجب أن تحددها أساسيات السوق - يعتقد العوامل الاقتصادية التي تؤثر على الطلب والعرض من العملة مثل ميزان المدفوعات، المعدلات النسبية للتضخم واختلاف أسعار الفائدة بين البلدان. التغير في هذه الأساسيات سيؤثر على

الطلب والعرض يسبب تغيرات في سعر الصرف. ومع ذلك، وفقا لأصحاب هذا الرأي، فإن أسعار الصرف تتحرك دائما نحو

موقف توازن جديده، الذي يعرف بمجموعة من أسعار الصرف التي ستنتج التوازن في ميزان المدفوعات. في القرنين ١٩٥٠ و ١٩٦٠، نظريات سعر الصرف تتركز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، ولكن لاحقا سيكون لدي هذه النظريات دور كبير في تحديد حساب رأس المال. والتأثير الاكبر سيكون في دور التوقعات في محاولات التنبؤ بأسعار الصرف المرجحة في المستقبل. أصبح المشاركون في السوق المعنية أكثر مع ما قد يحدث لأسعار الفائدة ومعدلات التضخم او لقيمة عملاتهم. هذا قد يولد قلق أكبر مع الناس الآخرين في السوق ومن المرجح أن يفعل وإدخال عنصر نفسي قوي في القرارات اي من العملات يجب شراءها او اي من العملات يجب بيعها. وفي ظل هذه الظروف، كل قطعة من الأخبار الاقتصادية التي تأتي إلى السوق تحتاج إلى تفسير بعناية في محاولة لاكتشاف معناها والتأثيرها في المستقبل و من المرجح أن يكون على وكلاء الأسواق الأخرى.

وعلاوة على ذلك، محاولة تفوق السوق تتطلب الأحكام حول مستقبل سلوك صانعي السياسات والتأثيرات المحتملة على الاقتصادات السياسية وغيرها من الأخبار التي قد تؤثر على تكوين أو سلوك الحكومات.

أي قراءة سريعه لتقارير السوق توضح كم هو صعب، في الممارسة العملية، تفسير الأخبار وأن تقرر ما هي المعلومات ذات الصلة لتحديد سعر الصرف. فمن الشائع، على سبيل المثال، للسوق لضبط إلى 'أخبار' ولكن بعد ذلك الذهاب من خلال عملية إعادة تفسير والرسم في بعض الأحيان مختلفة الاستدلالات منه، وأحيانا أخرى رمية تماما كما لا صلة لها بالموضوع. مرة أخرى، مجموعات مختلفة من المؤشرات الاقتصادية في كثير من الأحيان توفر على ما يبدو معلومات متضاربة حول حالة من

الجوانب المختلفة للاقتصاد، وبالتالي من أساسيات سعر الصرف. هناك دائما درجة من عدم اليقين بشأن ما هو خبر حقيقي وما هو ليس كذلك. مربع ٨.٢ مثالا للصعوبات تفسير صحفي في وزارة الخارجية سوق الصرف.

تفسير السوق من الأخبار

يتم أخذ المثال التالي من تقرير سوق العملات من صحيفة فاينانشال تايمز،

٢٥/٢٦ مارس ٢٠٠٦، P.٣٣

الدولار الأمريكي تعافى هذا الأسبوع من خسائره من الأيام الخمسة السابقة، حيث أن التجار عدلت مرة أخرى بشأن التوقعات بالنسبة لذروة في معدلات الفائدة في الولايات المتحدة. بن برنانكي، رئيس الاتحادية احتياطي، لعبت دوره في انتعاش الدولار... ألقى برنانكي متفائلا على نطاق واسع تقييم أكبر اقتصاد في العالم، مقللا يخشى أن منحنى عائدات السندات الأميركية شقة كان نذيرا من العذاب. وكان تدفق البيانات محدود، ولكن الجزء الأكبر من الأرقام الاقتصادية التي لم تظهر لعبت في أيدي الصقور معدل، مع التضخم في أسعار المنتجين التوقعات الأساسية الضرب وقوية بيانات مبيعات المنازل القائمة مما يدل على متانة قطاع الإسكان. . . ال تتهدى الدولار يوم أمس، حيث جاءت بيانات مبيعات المنازل الجديدة في أضعف مما كان متوقعا، مما يسمح الدببة دولار لإنعاش وجهة نظرهم أن تباطؤ سوق الاسكان سوف يدفع بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى البدء في قطع وكانت أسعار الفائدة قبل انتهاء العام، سحب الدولار أقل في هذه العملية. وكانت مثل هذه المخاوف محدودة، مما سمح للدولار ليرتفع بنسبة ١.٣ في المائة في الأسبوع إلى ١.٢٠٢٨ \$ مقابل اليورو...

انخفض الفرنك السويسري عادة ما تكون عنوان نفور، الفرنك السويسري، ٢.٢ في المائة مقابل اليورو منذ أوائل يناير كانون الثاني، لتصل إلى أدنى مستوياته في عامين من ١.٥٧٨٨ SFr أمس. وقد قوضت الفرنك السويسري من توقعات معدل، مع التنبؤ السوق اثنين فقط ربع نقطة مئوية ترتفع هذا العام، التي من شأنها أن تبقى الغلة أقل بكثير من أن منطقة اليورو حيث ثلاثة الزيادات على نحو متزايد يجري المتوقعة.

التعليق

هنا يقدم لنا الأسباب التي أدت إلى ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي وضعف الفرنك السويسري. في كلتي الحالتين، كان العامل الرئيسي توقعات السوق بشأن تحركات أسعار الفائدة في المستقبل. ليس لدينا تفسير لتلك التوقعات الفرنك السويسري، يقال إلا أن المتوقع السوق أسعار الفائدة السويسرية ليرتفع بنسبة أقل من أسعار الفائدة في منطقة اليورو، مما يجعل الأصول في منطقة اليورو أكثر جاذبية للمستثمرين، مما تسبب في الحركة من الفرنكات السويسرية. بالنسبة للولايات المتحدة، ولكن، كما قيل لنا عدد من التأثيرات على توقعات معدلات الفائدة: وجهة نظر متفائلة عموماً لاقتصاد الولايات المتحدة الذي قدمه رئيس الاتحادية احتياطي، وطبيعة منحني عائد سندات الخزنة الأمريكية وإحصائيات عن معدل التضخم من منتج الأسعار وعلى مبيعات المنازل. بعض هذه ربح الرأي القائل بأن أسعار الفائدة سوف تستمر في الارتفاع (تصريحات برنانكي، والتضخم في أسعار المنتجين، أرقام المبيعات للمنازل القائمة)؛ أثر آخرون وجهة نظر العكسي (منحني العائد - وهذا هو المتوقع أسعار الفائدة في المستقبل التي تنطوي عليها أسعار الفائدة المتاحة حالياً على أصول مختلفة استحقاق) - وبيانات عن مبيعات المنازل الجديدة). وخلال الأسبوع، ويرى أن الفائدة سيواصل رفع أسعار (التي عقدت من قبل 'الصقور معدل') كان أقوى وحتى الدولار تقويتها. ومع ذلك، وكان هناك أشخاص في السوق الذي فسر الأخبار الاقتصادية القادمة إلى

السوق بشكل مختلف من شأنه (في "الدببة الدولار) وأسعار الفائدة الفكر يبدأ في الانخفاض قبل نهاية السنة. لفترة قصيرة خلال الأسبوع (مباشرة بعد الإفراج من الشخصيات على مبيعات المنازل الجديدة) التي سادت، مما تسبب في الدولار إلى تمايل (وهذا هو، ل تقع قليلا قبل البدء مرة أخرى في الارتفاع). وبالتالي، لدينا هنا مثال على الأخبار القادمة إلى السوق وتفسيره وتفسير إعادة. ومثال مختلفة مجموعات من العملاء في السوق تفسير الأخبار بشكل مختلف.

إقراءة الاقتباس التالي وعلق عليها بطريقة مشابهة للمثال أعلاه:

انخفض الدولار الأمريكي بشكل حاد هذا الأسبوع، لتصل إلى أدنى مستوى في سبعة أسابيع مقابل اليورو أمس. وجاء تراجع الدولار في الأسبوع تبين أن عجز الحساب الجاري الأمريكي تضخمت لسجل ٧ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في الربع الرابع من عام ٢٠٠٥، وأنه لشهر الثاني على التوالي، مشتريات الأجانب من أصول أمريكية، مقاسا وزارة الخزانة الأمريكية، فشلت لتغطية العجز التجاري المزدهر.

فاينانشال تايمز، مارس ١٩/١٨ ٢٠٠٦، ص. ٣٣

فإنه ليس من المستغرب أن هناك صعوبات في تفسير الأخبار منذ وظفه الاقتصاديين مجموعة متنوعة من نماذج لتكون شرح الأسعار في أي سوق - ولا نموذج واحد يمكن أن يدعي دائما لتقديم الأفضل توقعات سلوك السوق في المستقبل. مشاكل خاصة مع تأثير الأخبار تنشأ عندما تستخدم المشاركين في السوق نماذج مختلفة أو آخذة في التحول من نموذج واحد إلى آخر. المعلومات التي لا علاقة لها سعر السوق والتي نجحت في المشاركين في السوق مربكة غير ودعا الضوضاء، لأنه يتعارض مع "مؤشرات الأسعار". بعض الاقتصاديين الذين لا يزالون للاعتقاد في حالة توازن على المدى الطويل الاعتراف بوجود "الضوضاء"، وبالتالي من اختلال التوازن على المدى القصير.

ومع ذلك، في الأسواق المالية التي توجد فيها العديد من المشاركين والمعلومات ينتقل بسرعة من خلال التكنولوجيا الحديثة، وفترة من عدم التوازن عادة يتم عقد إلى أن تكون قصيرة. ويمكن تقصير فترة أخرى من قبل العملية من المراجعة والمضاربين.

أولاً، عدم التوازن ينتج التناقضات في الأسعار النسبية أو في أجزاء مختلفة من السوق. هذه تؤدي إلى إمكانات أرباح المراجعة. الإجراءات التي المراجعة المتخذة لجني هذه الأرباح تعمل على إزالة التناقضات.

ثانياً، المضاربين الذين يعتقدون أن السعر الحالي هو، على سبيل المثال، فوق فإن سعر التوازن بيع الأصول أو العملة في السؤال، مما يساعد على السعر أن ينخفض إلى مستوى توازنها. طالما أن المضارب هو الصحيح عن التوازن الموقف، وقال انه سيكون قادراً على تحقيق الربح عن طريق شراء مرة أخرى في وقت لاحق بسعر أقل.

تكهنات في هذه الحالة تستقر.

تحقيق استقرار المضاربة: المضاربة هي شراء أو بيع أحد الأصول لغرض الحصول على أرباح من التغيرات في سعر سوق للأصل. تستقر تكهنات عندما يتحرك سعر السوق باتجاه سعر التوازن ويسرع عملية الانتقال إلى وضع التوازن.

على الرغم من أن الاقتصاد يوظف مجموعة متنوعة من النهج لتحديد أسعار الصرف، ويعتمد كثير على واحد أو أكثر من عدد من العلاقات الهامة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ومعدلات التضخم.

تعادل سعر الفائدة

يتكون سوق الفوركس من سوقين - الأسواق الفورية والآجلة. في السوق الفورية، ويتم شراء العملات وبيعها للتسليم في غضون يومين عمل أيام. في السوق الآجل، يتم

الاتفاق على أسعار الصرف لإيصال العملة في وقت لاحق. فترات عقد المعتادة في السوق الآجل هي شهر واحد وثلاثة أشهر، على الرغم من أطول فترات ممكنة، وخاصة بالنسبة لتداول العملات. السوق الآجل يسمح للشركات ليحموا أنفسهم من الصرف

التغيرات في أسعار عن طريق شراء وبيع العملات المقبلة. أسعار صرف العملات الأجنبية الآجلة ونقلت عن كونها إما بعلاوة أو خصم على سعر الصرف الفوري. إذا كان العملة في مرحلة علاوة آجلة، فمن أكثر تكلفة لشراء الأمام بدلا من شراء بقعة. إذا كان بسعر مخفض، وأنه أقل تكلفة إلى الأمام من الفور. إذا كانت البقعة وإلى الأمام أسعار العملة على قدم المساواة، ويقال للعملة تكون مسطحة. النظر في الموقف من اثنين من المستثمرين، X و Y. كل منهم لديه A1 مليون الاستثمار في نموذج آمن لمدة ثلاثة أشهر (سوق الفوركس هو سوق للاعبين كبير).

X تشتري سندات الحكومة الألمانية في أسعار الفائدة على اليورو الحالية. ومع ذلك، Y إشعارات أن أسعار الفائدة على سندات الاسترليني أعلى من أسعار الفائدة على اليورو. وبالتالي فإنها تقرر بيع A1 مليون استرليني في سوق العملات الفورية و

استخدام استرليني لشراء السندات الحكومية البريطانية. في نهاية الأشهر الثلاثة، الأوراق المالية البريطانية ناضجة و Y ثم تباع الاسترليني عن اليورو في السوق الفورية.

الذي ينتهي مع المزيد من اليورو في نهاية ثلاثة أشهر؟

من الواضح أن هناك اثنين فقط من العوامل التي تدخل:

* الفرق في أسعار الفائدة في المملكة المتحدة والأوراق المالية الألمانية؛ و

* الفرق في سعر الصرف £ / اليورو في بداية ونهاية ثلاثة أشهر.

منذ أسعار الفائدة في المملكة المتحدة هي أعلى مما كانت عليه في ألمانيا، ثم، إذا كان هناك أي تغييرات في أسعار الصرف خلال تلك الفترة، سيكون Y ينتهي مع أكثر اليورو. ومع ذلك، يمكن X حتى الانتهاء مع المزيد من اليورو إذا كانت قيمة الجنيه الاسترليني مقابل وانخفض اليورو بما فيه الكفاية خلال الأشهر الثلاثة. على سبيل المثال، والسماح للأسعار الفائدة يكون 5 في المائة على أمن المملكة المتحدة و 3 في المائة على الأمن الألماني. نفترض أن سعر الصرف الأولي من $X = a1.50 = £1$ يشتري الأوراق المالية الألمانية، والحصول على 3% لمدة ثلاثة أشهر وحتى الانتهاء في نهاية الفترة مع $a1.50, 7, 500$.

تحويل اليورو لها في الجنيه الاسترليني ويحصل على $£ 666667$ ، التي تحصل عليها 5% لمدة ثلاثة أشهر. لذا Y ينتهي مع $£ 675,000$ والمتحولين هذا يعود إلى اليورو. يمكننا أن نعمل بسهولة إلى أن Y لإنهاء ما لا أسوأ حالا من X ، فإنها بحاجة إلى سعر صرف $a1.493 = £1$ وهذا هو، في بداية فترة Y يجب أن أفكر أن قيمة الجنيه الاسترليني مقابل اليورو من شأنه لا تقع أقل من $a1.493$ إذا انخفض إلى قيمة أقل من ذلك، سيكون Y تفعل أسوأ من X .

الوضع الذي ويعتقد أن هذه الاستراتيجيات من X و Y المرجح أن ينتج ومن المعروف نفس النتيجة كما تعادل الفائدة المكشوف. كلمة 'كشف' ببساطة يشير إلى أن Y سيتم اتخاذ المخاطر في أعقاب استراتيجية لها لأنها لا أعرف ما الذي سيحدث لسعر الصرف خلال الأشهر الثلاثة التي تلت ذلك. ومن المتوقع أن سعر الصرف السائد في المستقبل الصرف وحيوي لقرارها. دعونا ننظر المقبل كيف يمكننا التوصل إلى التكافؤ الفائدة المكشوف. الأمر الواضح في مثالنا السابق أنه إذا المستثمرين لا تبديل من اليورو إلى الجنيه الاسترليني و أي شيء آخر يحدث لتحريك سعر الصرف بعيدا عن معدل $a1.50 = £1$ ، وسوف فقدوا فرصة الربح. أنها يمكن أن تتحرك أموالهم إلى

الاسترليني والظهر وانتهت مع أكثر اليورو مما كانت عليه عن طريق الحفاظ على الأموال في الداخل. وهكذا، في الممارسة العملية، والمستثمرين الذين يعتقدون أن سعر الصرف هو من غير المرجح أن تتحرك والاستفادة من فرصة ربح واضحة وسوف

اتبع الاستراتيجية المقترحة ل γ أعلاه. أعتقد أن ما يحدث بعد ذلك. وتباع كمية كبيرة من اليورو للجنيه الاسترليني في بداية الفترة، وزيادة الطلب على الجنيه الاسترليني ورفع أسعار الجنيه الاسترليني. كما يحدث هذا، قيمة الاسترليني يرتفع فوق $a1.50$ واستقبال لاحق المستثمرين أقل الاسترليني مقابل لباليورو. في نفس الوقت، وزيادة الطلب على الأوراق المالية البريطانية يدفع السعر إلى أعلى ويدفع معدل العائد عليها أقل من 5 في المائة. الاهتمام فرق سعر بين الأوراق المالية البريطانية والألمانية إلى ما دون 2 في المائة. بوضوح، استراتيجية γ لشراء الأوراق المالية البريطانية أصبحت أقل جاذبية لسببين- وتراجعت أسعار الفائدة البريطانية وآفاق المستثمرين يفقدون على العملة صرف آخذة في الازدياد. هم يدفعون الآن أكثر من $a1.50$ لكل رطل ولكن لا يوجد سبب لتغيير وجهة نظرهم بأن سعر الصرف في غضون ثلاثة أشهر سوف يكون $a1.50 = £1$

كما أسعار الفائدة وتغير أسعار الصرف، والاستفادة من استراتيجية γ على مدى X يتم تخفيض مطرد. عندما فرصة الربح من اتباع استراتيجية γ لديها اختفت تماما وأنه لم يعد هناك أي حافز لتبادل اليورو ل الاسترليني لشراء الأوراق المالية البريطانية، لدينا كشف تعادل الفائدة.

كشف تعادل الفائدة: عندما المكاسب من الاستثمار في البلاد مع ارتفاع
سعر الفائدة تساوي الخسائر المتوقعة من التحول إلى عملة هذا البلد والعودة إلى
العملة الأصلية.

عملية المذكورة أعلاه الانتقال من عملة واحدة إلى أخرى من أجل الاستفادة من معدل
فائدة أعلى في بلد آخر يعرف باسم كشف موازنة سعر الفائدة.

في هذه المناقشة، حققنا افتراضين تبسيط. أولاً، لدينا تكاليف المعاملات تجاهلها. كما
رأينا في مناقشتنا للتعبير عن أسعار الصرف، وهناك دائماً فرق بين سعر العرض
وسعر الصرف. هذا الفرق هو تكلفة للمستثمرين تشارك في المغطاة موازنة الفوائد
ونحو ذلك،

في الممارسة العملية، يختفي فرصة الربح قبل أن نصل إلى المساواة الكاملة. في
أخرى

الكلمات، والخسائر المتوقعة من الانتقال من عملة واحدة إلى أخرى والعودة تشمل
الفارق بين أسعار البيع والشراء أسعار الصرف.

ثانياً، لقد تجاهل الاختلافات في خطر التخلف عن السداد. لقد المفترض أعلاه أن
الفرق الوحيد بين الأوراق المالية الألمانية والبريطانية هو الفرق في أسعار الفائدة -
وهذا هو، وقد افترضنا هذين النوعين من الأوراق المالية لتكون بدائل مثالية لبعضهم
البعض. في الواقع، قد يكون هناك اختلاف كبير في الافتراضي خطر تعلق على
الأوراق اثنين. على سبيل المثال، يمكن للمستثمرين الألمان يطالبون علاوة المخاطر
قبل أن تكون على استعداد لاجراء الأوراق المالية البريطانية، ليس فقط بسبب مخاطر
الصرف الأجنبي ولكن أيضا بسبب اختلاف في خطر التخلف عن السداد. في هذه
الحالة، نحن بالتأكيد لا تصل المكشوف تعادل الفائدة. حتى لو كانت الأوراق المالية
هما بموضوعية مشابهة جداً، المستثمرين الألمان قد يشعر أيضا أن لديهم مزيد من

المعلومات حول المخاطر المرتبطة الأوراق المالية الألمانية والطلب أعلى سعر الفائدة على السندات البريطانية قبل أن تبدأ في التفكير في شرائها. وجود أسواق الصرف الآجلة يسمح الاستراتيجية الثالثة، واحدة أن يتغلب المخاطر المرتبطة موازنة المصالح المكشوفة. المستثمر الثالث، Z، يدرك أنه يمكن شراء الأوراق المالية الاسترليني و، في نفس الوقت، وبيع ثلاثة أشهر الاسترليني إلى الأمام في سعر متفق عليه من الصرف. وهذا يعني أنه قادر على حساب بالضبط كم يورو التي سيحصل عليها عندما تتضح الأوراق المالية في غضون ثلاثة أشهر وهكذا يمكن إجراء مقارنة دقيقة بين عدد من اليورو وقال انه تلقى من شراء الأوراق المالية في المملكة المتحدة ومن مغادرة أمواله المستثمرة في المنزل باللغة الألمانية ضمانات. سوف تتأثر هذه المقارنة:

* الفرق في أسعار الفائدة في المملكة المتحدة والأوراق المالية الألمانية؛ و

* الفرق بين بقعة وأسعار الصرف لمدة ثلاثة أشهر إلى الأمام

* الاسترليني مقابل اليورو نفترض أن £ واليورو وجرى تداول مع عدم وجود علاوة آجلة أو خصم (كانت بقعة وإلى الأمام معدلات بالضبط نفس) ولكن كان ذلك أسعار الفائدة على اليورو أعلى من أسعار الفائدة الاسترليني. من الواضح، إذن، استراتيجية الاستثمار Z ستكون أفضل من ل X منذ Z يمكن الاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة في المملكة المتحدة دون اتخاذ أي مخاطر الصرف الأجنبي. في المصطلحات، لكان قد مقفل في سعر الصرف الفوري الحالية من $a1.00 = £1$ ومع ذلك، لن هذا الموقف

تستمر لفترة طويلة جدا. سيكون هناك عدد كبير من المستثمرين يرون فوائد استراتيجية زي وسوف تحذو حذوها. وبعبارة أخرى، فإنها بيع الأوراق المالية الألمانية (إجبار بهم سعر السهم ودفع العائد عليها متابعة). شراء بقعة الاسترليني

(إجبار حتى بقعة سعر صرف الجنيه الاسترليني فوق ١.٥٠a)؛ شراء الأوراق المالية في المملكة المتحدة (إجبار سعرها يصل و العائد على عليهم)؛ ولتغطية الصرف مخاطر بيع الجنيه الاسترليني على ثلاثة أشهر إلى الأمام (إجبار انخفاض ثلاثة أشهر سعر الصرف الآجل الاسترليني دون ١.٥٠a). وهكذا، فإن الفرق في سعر الفائدة بين المملكة المتحدة والأوراق المالية الألمانية سيخفض و، في الوقت نفسه، فإن الخصم تطوير على ثلاثة أشهر الاسترليني إلى الأمام. أن كلا التطورين أن خفض ربحية استراتيجية زي.

سوف تستمر هذه العملية حتى معدلات العائد على الاستراتيجيات المختارة من قبل جاء X و Z في المساواة (مع بعض بدل صغير، على النحو الوارد أعلاه، على الصفقة التكاليف وأي اختلاف ملحوظ في مخاطر التخلف عن السداد). كنا ثم أنشأت مغطى تعادل الفائدة

تغطيت تعادل الفائدة: عندما تكون المكاسب من الاستثمار في البلاد في ارتفاع

سعر الفائدة تساوي الخصم إلى الأمام على عملة هذا البلد

ماذا ستكون النتيجة النهائية؟ بدأت أسعار الفائدة على اليورو أقل من الفائدة £. ارتفعت معدلات لكن أسعار الفائدة على اليورو في حين انخفضت أسعار الفائدة £. وبالتالي، فإن معدل الفائدة قد تم تخفيض الفارق بين البلدين. تبادل بقعة ارتفع معدل £ لكن انخفض السعر الآجل لمدة ثلاثة أشهر، ووضع خصم على ثلاثة الشهر الاسترليني إلى الأمام. هذا يضع قاعدة عامة:

عملة البلد الذي أسعار الفائدة هي أعلى سيتم تداول في الأمام خصم؛ سوف عملة البلاد مع انخفاض أسعار الفائدة أن يكون في الأمام الممتازة. مربع ٨.٣ يوفر توضيحاً للطريقة التي بقعة وتبادل الأمام وذكرت الأسعار في صحيفة فاينانشال تايمز

السعر الفوري والسعر الآجل الصرف

في ختام أعمال سوق الفوركس لندن في ٢٦ مايو ٢٠٠٦، تبادل بقعة سعر الدولار الأمريكي مقابل الجنيه الاسترليني، كما ورد في صحيفة فاينانشال تايمز في ٢٨/٢٧ مايو، وقفت في ، $\$1.8550 = £1$ كان سعر الصرف الآجل لشهر واحد ، $£1 = \$1.8558$.
مقابل الجنيه الاسترليني (المزيد من الدولارات سوف تكون هناك حاجة لشراء كمية معينة من الاسترليني شهر واحد إلى الأمام من بقعة). بدلا من ذلك، يمكن أن نقول هو أن الاسترليني بعلاوة إلى الأمام. يمكننا بسهولة حساب شهر واحد الخصم إلى الأمام على دولار امريكي في نسبة نصيب سنويا.

من حيث المال، وكان الخصم $\$0.0008 = \$1.8558 - \$1.8550$ تذكر أن هذا كان الخصم لمدة شهر واحد. لتحويل هذا إلى الخصم السنوي الذي نحن بحاجة الى مضاعفة ١٢، وهذا يعطينا - 0.096% . ثم أننا ببساطة الحاجة الى تقسيم هذا عن طريق سعر الصرف الفوري من $\$1.8550$ ومضاعفة بنسبة ١٠٠ في الحصول على نسبة مئوية. هذا يعطينا - 0.0175% سنويا.

القاعدة العامة المذكورة أعلاه تشير إلى أن أسعار الفائدة في شهر واحد على دولار امريكي يجب أن يكون أعلى بكثير من تلك الموجودة في المملكة المتحدة في ذلك الوقت. نظرة على العملات الدولية أسعار الفائدة على نفس التاريخ تؤكد ذلك. في ختام تداولات يوم ٢٦ مايو ٢٠٠٦، كان منتصف أسعار الفائدة لمدة شهر واحد على الدولار الأمريكي ٥.٠٥ في المائة؛ عليه الاسترليني كان ٤.٥٩ - بفارق ٠.٤٦ في المائة. السماح للتكاليف المعاملات، يمكننا ان نقبل أن تعادل الفائدة مغطاة تطبيقها،

مع فارق سعر الفائدة بين البلدين عملات متساوية تقريبا الخصم إلى الأمام على دولار امريكى

٨.٣ قواعد سوق الصرف الأجنبي آخر ممارسة ٨.٢ يتطلب منك التفكير في العلاقة بين بقعة وإلى الأمام أسعار الصرف

تمرين ٨.٢

في نهاية تداول يوم ٢٦ مايو ٢٠٠٦، أسعار الصرف للين الياباني مقابل كان الدولار الأمريكي:

بقعة $112.625 = \$1$ ، شهر واحد إلى $112.10 = \$1$

ثلاثة أشهر إلى $111.23 = \$1$

(أ) كان الين بأسعار أعلى من أسعارها إلى الأمام أو خصم مقابل الدولار؟

(ب) ما هي أقساط نسبة سنوية أو خصومات لينا شهر واحد و ثلاثة أشهر إلى الأمام؟

(ج) وبالنظر إلى أن الدولار الأمريكي أسعار الفائدة لشهر واحد كانت ٥.٠٥ في المائة، ما يقرب من ما يجب أن يكون الين أسعار الفائدة لشهر واحد كان؟

الإجابات في نهاية الفصل

قواعد أخرى لسوق الصرف الأجنبي

وبذلك نكون قد أنشأنا علاقة بين السعر الفوري وأسعار الصرف الآجلة.

عدة أسئلة أخرى تتبع، ولكن:

* لماذا أسعار الفائدة تختلف بين البلدان؟

* ما الذي يحدد معدلات بقعة الحالية من الصرف؟

* ما الذي يسبب معدلات بقعة من الصرف تتغير مع مرور الوقت؟

كل هذه الأسئلة يمكن أيضا أن اقترَب من الحكم على أساس موازنة عمليات.

الفروق في أسعار الفائدة بين الدول - تأثير فيشر

رأينا في القسم ٧.١ أن معدلات الفائدة الإسمي تتكون من عنصرين:

(أ) السعر الحقيقي للفائدة، و (ب) من المعدل المتوقع للتضخم. ويترتب على ذلك الاختلافات في معدلات التضخم المتوقع تقديم أحد أسباب الاختلافات في المصالح الدولية معدلات.

ولكن ماذا عن أسعار الفائدة الحقيقية في المصالح؟ تجاهل قضية مخاطر سعر الصرف التي نوقشت أعلاه، وعلى افتراض سوق مثالية مع حركة رأس المال الكمال، والكمال

المعلومات، ورأينا أيضا في الفصل ٧ أن نظرية السوق يخبرنا أنه ينبغي العاصمة الانتقال من الدول الغنية برؤوس الأموال التي المعدل الحقيقي للعائد على رأس المال منخفضة للبلدان ذات معدلات عالية حقيقية العائد على رأس المال الشحيحة رأس المال، وأن هذه الحركة ينبغي أن تستمر حتى المعدلات الحقيقية لمصلحة متساوية في جميع البلدان كما لاحظنا في القسم ٧.٢ أن هذا لا يحدث في الواقع العملي. هناك نحن

حددت وجود خطر - على سبيل المثال، مخاطر الصرف الأجنبي، مخاطر التخلف عن السداد والمخاطر السيادية - كأحد أسباب فشل عاصمة للتحرك في الاتجاه اقترح النظرية الاقتصادية. وإذا كان كل الافتراضات اللازمة لم تعقد، ومع ذلك، وكانت معدلات الحقيقية لمصلحة متساوية بين البلدان، من شأنه أسعار الفائدة الدولية

تختلف فقط للأسباب التالية: (أ) توقع التغيرات في أسعار الصرف؛ (ب) فروق في المتوقع معدلات التضخم بين البلدان.

هذه النقطة الثانية تسمح للتطبيق لشرح الاختلافات في أسعار الفائدة من تأثير فيشر، الذي قدمنا في القسم ٧.١ على النحو التالي:

$$r = i - p_e$$

تطبيق هذا إلى تفسير الاختلافات في أسعار الفائدة بين الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، نستطيع أن نقول أنه مع أسعار الفائدة الحقيقية تساوي بين البلدان و سوق الصرف الأجنبي في حالة توازن، والفرق في أسعار الفائدة الاسمية على دولار والجنيه الاسترليني تعتمد على الفرق بين معدلات التضخم المتوقع في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة

$$\frac{(i\$ - i\text{€})}{(1 + i\text{€})} = \frac{(p\$ - p\text{€})}{(1 + p\text{€})}$$

هذا هو المعروف أحيانا باسم فرضية مغلقة فيشر محددات

أسعار الصرف الفورية - تعادل القوة الشرائية

إذا كانت أسعار الفائدة الحقيقية على قدم المساواة في جميع البلدان، ومع ذلك، وكانت هناك تدفقات رؤوس الأموال الدولية، فإن توازن ميزان المدفوعات يعتمد فقط على التجارة الدولية في السلع والخدمات. إذا كنا ثم تجاهل الاختلافات في نوعية بين السلع والخدمات ويفترض معلومات كاملة، والسبب الوحيد لتفضيل أن السلع الأجنبية إلى السلع المنزلية أو العكس بالعكس تكون هناك اختلافات في الأسعار. إذا، على أساس سعر الصرف الحالي، وكانت البضائع أرخص في الولايات المتحدة مما كانت عليه في المملكة المتحدة، المملكة المتحدة ان المواطنين التحول إلى السلع في الولايات

المتحدة. للقيام بذلك أنها ستبيع الجنيه الاسترليني واكتساب دولار، بفرض انخفاض قيمة £ المتعلقة \$. هذه عملية شحن البضائع وينبغي أن يستمر التحكيم حتى أعربت الأسعار البلدين في مشترك وكانت العملة متساوية. وهذا هو مبدأ أساسي من تعادل القوة الشرائية (PPP) في هذا النموذج - المطلقة - PPP أسعار صرف بقعة في التوازن هي انعكاس ل الاختلافات في مستويات الأسعار في مختلف البلدان. إلا أن الناس مهتمون بشكل عام وليس في أسعار الصرف مطلقة بل في التغييرات من المعدلات الحالية. وهكذا، وأعرب عن PPP عادة في الناحية النسبية. وهذا يشير إلى أن التغييرات في أسعار الصرف الفوري تعكس الفروق في معدلات التضخم بين البلدان.

تعادل القوة الشرائية (PPP): سعر الصرف بين عملتين يعتمد على القوة الشرائية للعملة كل في بلدها الأصلي وسعر الصرف تغييرات للحفاظ على القوة الشرائية منزل عملتين يساوي

ولكن لاحظ أنه إذا كان لنا أن تقبل قواعد الثلاثة المذكورة أعلاه، ومعدلات التضخم المتوقع سوف يكون مساويا لأمرين: التغيير المتوقع في معدلات الصرف الفوري و الفرق في أسعار الفائدة. ويترتب على ذلك في حالة توازن، والاختلافات في أسعار الفائدة يجب أن يساوي التغييرات المتوقعة في معدلات بقعة من الصرف. هذه المساواة هي تعرف أحيانا باسم تأثير فيشر الدولي أو فيشر فرضية مفتوحة.

التوازن في أسواق الفوركس

بعد ذلك، يجب أن نميز بين الأسعار الآجلة الصرف وبقعة في المستقبل معدل التبادل. سعر الصرف الآجل لشهر واحد هو السعر المتفق عليه الآن لتسليم ومن

المعروف العملة في غضون شهر واحد، وبالتالي. سعر الصرف السائد في المستقبل شهر واحد.

قبل ما السعر الفوري سيكون في غضون شهر واحد وغير معروف. ومع ذلك، بافتراض سوق مثالية (يعني معلومات كاملة حول الحاضر والمستقبل قيم المتغيرات)، فإننا تثبت وجود صلة بين الاثنين غطت تعادل الفائدة يؤسس، تذكر، وجود صلة بين الفروق في أسعار الفائدة والأسعار الآجلة للتبادل. ولكن الجمع بين القوة الشرائية التكافؤ وتأثير فيشر يحدد وجود صلة بين الفروق في أسعار الفائدة و يتوقع معدلات بقعة في المستقبل من الصرف. ويترتب على ذلك أنه إذا كان الناس تتصرف بعقلانية و وأبلغ تماما، وجميع الافتراضات الأخرى من الأسواق مثالية عقد، إلى الأمام وفقا لأسعار الصرف التنبؤ بدقة تحركات أسعار بقعة من الصرف. وبعبارة أخرى، في نظام سوق مثالية، بقعة وأسعار الصرف الآجلة سيعدل فورا إلى أي معلومات جديدة وصلت وموجودة إلى الأمام أن معدلات يكون مؤشرا جيدا للمعدلات بقعة في المستقبل من الصرف. هذا بسبب شخص يحتاجون العملات الأجنبية في غضون ثلاثة أشهر يمكن إما شرائه الآن ثلاثة أشهر إلى الأمام في المعدل الحالي إلى الأمام أو يمكن أن تنتظر والشراء في بعد ثلاثة أشهر حسب سعر الصرف السائد الصرف ثم الحاكم. في علم تماما السوق، يجب أن تكون تكلفة هذه الإجراءات اثنين على قدم المساواة. إذا لم تكن متساوية، مربحة سيكون فرصة المراجعة موجودة وان تصرفات المراجعة تجلب السعيرين إلى المساواة. في الواقع، فإن السعر الآجل ليست مؤشرا مثاليا من سعر الصرف السائد في المستقبل.

أولا، تعلق بعض الشكوك على معدلات بقعة في المستقبل من الصرف لأنها دائما قد تتأثر الأخبار لا يمكن التنبؤ بها إلى السوق. ولكن أن تكون حقا سيحتاج لا يمكن التنبؤ بها، والأخبار أن تحدث عشوائيا لأنه إذا كان هناك نمط لحدوث أنباء، أن

الأسواق مطلعة أن يكون قادرا على تمييز ذلك، وسوف تكون قادرة على التنبؤ الأخبار. الأحداث العشوائية لديهم فرصة متساوية لكونها من نوع من شأنها أن تتسبب في سعر الصرف للارتفاع ومن النوع الذي سيسبب إلى الانخفاض. وهذا يعني أن أخطاء التنبؤ الناتجة من الأخبار يجب أن يلغي متأخر , بعد فوات الوقت. ومع ذلك، يجب على واضعي السوق تسمح لإمكانية التغيير، وبالتالي فإننا نتوقع أن الفارق بين أسعار العرض والطلب لتكون أكبر في السوق الآجل مما كانت عليه في السوق الفورية. وهذا هو، وينبغي أن تكون تكاليف المعاملات العالي في السوق الآجل.

ثانيا، والأهم من ذلك من وقوع بعض لا يمكن التنبؤ بها حقا الأحداث والمعلومات ليست مثالية ولا الحرة. هناك تكاليف والفوائد المرتبطة الحصول على معلومات إضافية، وعند نقطة ما تكاليف بذلك تفوق المكاسب من أن تكون قادرة على تقديم توقعات أفضل لل سعر الفوري المستقبلي للصرف. وعلاوة على ذلك، فإن تكاليف الحصول على معلومات أكبر بالنسبة لبعض المشاركين في السوق من غيرها كما هي المزايا المتاحة من صنع توقعات دقيقة لمعدلات المستقبل. ويترتب على ذلك من تكاليف في المال والوقت من جمع وتفسير المعلومات التي هي ذات الصلة ليضمن معدلات الصرف في المستقبل كلا سوف أن المشاركين في السوق ليس لديها حق الوصول الكامل إلى جميع المعلومات ذات الصلة وأن بعض المشاركين في السوق سوف يكون له ميزة على الآخرين، وانتهاك اثنين ظروف سوق مثالية ونحن قد يقبل هذا ولكن لا تزال ترغب في القول أن تنبؤ المعدلات أفضل في المستقبل

معدلات بقعة من القيام طرق أخرى لأسعار الصرف التنبؤ. في اقتراح هذا، نحن قد التأكيد بشكل خاص على دور المضاربين في السوق. قد المضاربين الرهان على العلاقة بين، مثلا، السعر الآجل لمدة ثلاثة أشهر والفعلية سعر الصرف الفوري في غضون ثلاثة أشهر إذا كان السعر الآجل لا يساوي في المتوسط سعر الصرف السائد

في المستقبل، المضاربين مفقودة فرص الربح. على سبيل المثال، إذا كان كان السعر الآجل من اليورو عادة أقل من سعر الصرف السائد عند الأمام نضجت العقد، يمكن للمرء أن يشتري بانتظام اليورو إلى الأمام، وبعد ذلك، على تسليم تاريخ، بيع بقعة اليورو وتحقيق أرباح صافية. ويترتب على ذلك أن كل واحد يحتاج إلى نفترض أن المضاربين وفيرة وتهيمن على السوق الآجل. في هذه الحالة، والمضاربة في حالة استقرار - فإنه يدفع معدلات الصرف الى نحو معدل توازنها - ويؤدي نفس دور كما المراجعة يفعل في هذه الحالة التي يشارك فيها أي خطر. وهذا قد يكون كافيا ل جعل معدلات قدما الصرف تشكل دليلا موثوقا به إلى حد ما، في المتوسط، إلى معدلات بقعة في المستقبل الصرف.

آراء بديلة للأسواق الفوركس

للأسف لهذا الرأي، ومع ذلك، فإن الأدلة التجريبية يميل إلى رفض كل من الدولي شروط التكافؤ باستثناء مغطى تعادل سعر الفائدة. هذا يترك مفتوحا مسألة كيفية أسواق الفوركس لا، في الواقع، تعمل. ويمكن التمييز بين ثلاثة مناهج بديلة واسعة. أول يحتفظ

افتراض السلوك العقلاني ولكن من خلال إما افتراضات جمود الأسعار أو إدماج بعض العناصر غير العقلانية في إطار عقلاي ينتج نماذج في أسعار الصرف التي تخضع لتقلبات كبيرة وكبيرة القلب. والثاني يذهب أبعد من ذلك وتتفي تماما بجدوى اقتصادية

نماذج في التنبؤ بسلوك أسعار الصرف، وبدلا من ذلك تعتمد في التوقعات على اتجاهات أسعار الصرف الماضية والأنماط. هذا هو المعروف أحيانا باسم الفنية

تحليل. ويؤكد النهج الثالث في علم النفس من الأسواق والمشاركين في السوق ويميز بين أنواع مختلفة من المشاركين في السوق.

وأحد من الأمثلة على محاولات للاستفادة من نموذج اقتصادي قياسي لشرح أسعار الصرف متقلبة للغاية التي لوحظت في تمرين المبالغة معدل الصرف. هذه الاستمرار في تحمل وجود معدلات التوازن على المدى الطويل الصرف ودمج كل من كشف تعادل سعر الفائدة وشراء تعادل القوة. هذه النماذج أيضا تفترض عادة التوقعات العقلانية. المشاركين في السوق ويفترض لتحقيق أفضل استخدام المتاح من جميع المعلومات ذات الصلة ولتوظيف أفضل نموذج متاح للتنبؤ أسعار الصرف في المستقبل. ويفترض أن نعرف ما هو سعر الصرف المتوازن المدى الطويل. ومع ذلك، وتعتقد أسعار الصرف ليقفز مواقعهم التوازن على المدى الطويل اي، عندما سعر الصرف فوق توازنها، انها ستسقط أقل بكثير من التوازن معدل ارتفاع مرة أخرى قبل نحو التوازن. وبالمثل، تبادل ارتفاع سيرتفع معدل أعلى من معدل التوازن قبل أن يتراجع نحو ذلك. هذه النتيجة ويتحقق عن طريق افتراض أن العناصر المختلفة في نموذج ضبط في مختلف بسرعة. وقد تم تطوير هذا النموذج والمعروف أن الاقتصاد الأمريكي روديجر دورنيوش (في عام ١٩٧٦). يفترض أن أسعار سوق السلع ضبط ببطء فقط في استجابة للتغيرات في ظروف العرض والطلب (ويقال إن أسعار السلع لتكون لزجة)، في حين ضبط أسواق الأصول بشكل فوري ويمكن افتراض أن تكون دائما في حالة توازن.

ثم الآثار المترتبة على الزيادة في المعروض النقدي المحلي يمكن تتبعها. يعلم الجميع أنه في المدى الطويل أسعار التوازن ستكون أعلى وقيمة من انخفاض العملة، لتعكس تعادل القوة الشرائية. ومع ذلك، في البداية الأسعار لا تعديل ومع أي تغيرات الأسعار، يجب أن أسعار الفائدة ينخفض بنسبة شوطا طويلا لاستعادة التوازن في

سوق المال. تدفقات رؤوس الأموال إلى خارج البلاد و سعر الصرف يسقط بشكل كبير، وكذلك في الماضي وضع التوازن على المدى الطويل. أنها لا تزال للقيام بذلك حتى وكلاء يمكن أن يرى أن فقدان الدخل من عقد الأموال في وسيعوض البلاد نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة ارتفاعا في المستقبل في مجال تبادل معدل العودة إلى التوازن. عند هذه النقطة، نصل إلى توازن مؤقت في الذي الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي ولكن الذي لا تزال أسعار الشقق. ضغط الطلب على العرض ثم يدفع ببطء ارتفاع الأسعار، فإن الطلب على يزيد المال نتيجة لذلك، ويتم دفع كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف مرة أخرى باتجاه موقفهم التوازن على المدى الطويل. هذا ونماذج أخرى مماثلة تهم الاقتصاد، ولكن الاختبارات التجريبية لا توفر دعما قويا لهم. وهناك مجموعة مختلفة بدلا من نماذج محاولات لحساب "فقاعات" - فجأة يقفز على ما يبدو لا يمكن تفسيره في قيمة العملة - في الوقت الذي تواصل القول أن السوق يتميز السلوك العقلاني.

بعد نماذج أخرى ترفض فكرة السلوك العقلاني ويقولون ان كثيرا ويستند التداول في أسواق الفوركس على "الضجيج"، وأن ذلك يؤدي إلى التقلبات المفرطة. والاحتمال الآخر هو أن نفترض أن أنواع مختلفة من المشاركين تتصرف في مختلف طرق. على سبيل المثال، وهو النموذج الذي وضعه فرانكل و Froot (في عام ١٩٩٠) الانقسامات المتنبئين إلى الأصوليين والجارتيون. الجارتيون هم الناس الذين الاستفادة التحليل الفني - محاولة للتنبؤ على أساس الاتجاهات والأنماط السابقة التي تعرف في الرسوم البيانية لحركة سعر صرف بنائهم.

مربع ٨.٤ يشير بعض من ملامح السلوك سعر صرف اهتمام الجارتيون وإلى أي مدى الجمع بين الممارسين السوق في كثير من الأحيان الأصولية والوثيقية. وثمة نهج آخر يقسم المضاربين إلى أولئك الذين يعتقدون على المدى القصير (والتي في يشير

هذا السياق إلى أسبوع واحد أو أقل) وذوي الآفاق على المدى الطويل (ما يصل الى ثلاثة

أشهر). ثم يقترح أن -عقد توقعات قصير المدي (على افتراض أن سعر الصرف سوف يستمر في الاتجاه الذي هو حاليا الانتقال) في حين أن مصطلحات طويلة بوجود توقعات الرجعية (على افتراض أن الإفراط بقيمة / تحت قيمتها العملة ستتناقص / يرتفع إلى مستوى توازنها). كثيرا ثم يعتمد على المجموعة التي تسيطر على السوق في أي وقت معين

تنبؤ أسعار صرف العملات الأجنبية مع استخدام الرسوم البيانية
المتنبئين الذين الاستفادة من الرسوم البيانية لأسعار صرف العملات الأجنبية الماضية تحاول فقط التنبؤ على المدى القصير جدا. وهذا يفترض أن ظروف العرض والطلب الحالية افضل يمكن ان يفهم من خلال دراسة الطريقة التي تم أسعار الصرف تتحرك.

ويستند التنبؤ أساسا على ثلاثة عناصر في الرسوم البيانية:

(أ) الاتجاهات

إذا كان سعر الصرف قد ترتفع أو تنخفض والتدرج في هذا الاتجاه - نسبيا وتعتبر الاتجاهات مسطحة بأنها والاتجاهات الحادة أكثر استدامة على أنها أكثر تقلبا والموضوع للتغيير. الاتجاهات يمكن أن تنشأ عن طريق إنشاء قناة خطين متوازيين التي تشمل جميع تحركات أسعار الصرف. إذا كان سعر الصرف ثم يندلع من القناة السعرية الحالية هناك اقتراح أن الاتجاه الحالي هو على وشك أن عكسه. تحليل الاتجاهات يمكن أن تستكمل حساب المتوسطات المتحركة.

(ب) مستويات الدعم والمقاومة

مستوى الدعم هو المعدل الذي تظهر العملة أن طالبت بقوة. وهكذا، فمن الصعب على سعر الصرف لتهبط إلى ما دون هذا المستوى. ومستوى المقاومة هو العكس - وهي نسبة يصعب على العملة أن ترتفع فوق. مستويات الدعم والمقاومة وبالتالي إنشاء عرض القناة الحالية التي العملة يتداول. وهي عادة ما تكون ورأى أنه إذا تم اختراق الدعم أو المقاومة المستويات، والعملة سوف تنخفض بشكل حاد الدعم السابق مستوى أو ترتفع بشكل حاد فوق مستوى المقاومة السابق.

(ج) التعرف على الأنماط

هذا هو مجرد التعرف على أنماط البصرية في الرسم البياني - إما أنماط استمرار (بما في ذلك "الأعلام" و "مثلثات") التي تشير إلى أن معدل ستواصل متابعة لها الاتجاهات العامة الحالية، أو أنماط انعكاس (مثل "الرأس والكتفين). بالإضافة الى، الجارتيون الاستفادة من المعلومات على الزخم (السرعة التي الصرف تغير الأسعار) وسرعة (معدل التغير المتوسطات المتحركة أسعار الصرف). (الأمثلة التالية من المعرض الصحافة المالي كيف الأصولية والوثيقية قد تكون مجتمعة:

(i) مارك تشاندلر في إتش إس بي سي قال ١ technicals بدعم حركة الدولار بعد اغلاق اليورو يومالاثنين دون دعم خط الاتجاه الذي رسمته من خلال أدنى مستوياته ديسمبر ويناير اليورو. السيد وأضاف الشماع أن الأخبار من قرار Moody's ٢ إلى تقليله توقعات كوريا الجنوبية إلى سلبية وزنه في وقت لاحق على الدولار

فاينانشيال تايمز، ١٢ فبراير ٢٠٠٣

(ii) وشهد اليورو موجة من الإثارة بعد ضعيفة بشكل غير متوقع أرقام ثقة المستهلك الأمريكي دفعت الدولار انخفاضا حادا. وصلت إلى ٠.٨٢،١ \$ ولكن ارتفاع موجز عن التعليقات التي هانز رفع بليكس كبير مفتشي الأسلحة التابعين للأمم المتحدة، الدولار مرة أخرى. وبلغ سعر اليورو في \$ ١.٠٧٨ من قبل midsession في نيويورك، بما يتفق مع مستوياته قبل البيانات. هدأت بليكس عندما قال المخاوف من اندلاع حرب وشيكة انه بغداد كانت متوافقة مع طلبات الامم المتحدة. ومع ذلك، وقال محللون الاتجاه على الرغم من الإثارة اليوم، لا يزال في نطاق من المرجح للمتابعة.

فاينانشيال تايمز، ٢٦ فبراير ٢٠٠٣

١ العربات وأولئك الذين يتبعون التحليل الفني.

٢ موديز هي شركة تقييم المخاطر الكبرى. هنا انها غيرت تصنيف استثماراتها في كوريا الجنوبية، مما يدل على أنهم كانوا أكثر خطورة مما سبق أن

ثبات أنظمة سعر الصرف

طريقة واحدة لمحاولة التغلب على المشاكل المرتبطة الصرف متقلبة معدلات بالنسبة للحكومات للدخول في أنظمة سعر الصرف الثابت الذي المركزية وتحدد الأسعار أو تعادلات لعملة كل بلد ولكل بنك المركزي لديها التزام لشراء أو بيع عملة خاصة بها من أجل الحفاظ على صرف عملتها معدل ضمن عصابة من العرض المتفق عليه حول معدل المركزي. معدل الصرف الثابت وسيتضمن النظام عادة بعض توفير لتعديل تعادلات المركزية إذا ويعتقد أن أسعار الصرف قد خرجت من خط مع الحقائق الاقتصادية. بوضوح، ومع ذلك، يمكن اعتبار أسعار الصرف الثابتة فقط إذا كانت هذه التعديلات من وسط تحدث معدلات نادرا نسبيا. منذ تعادلات يمكن أن تتغير، أنظمة سعر الصرف الثابت لا تقم بإزالة إمكانية من التكهّنات. في الواقع، غالبا ما يقال أن الحياة أسهل بكثير للمضاربين منذ ضعف العملة يمكن أن تبقى فقط دون تغيير أو أن تخفيض قيمة. تكهّنات ضد عملة تحمل مخاطر كبيرة للخسارة. النقاش حول ثابتة مقابل صرف مرن معدلات يحتوي على العديد من العناصر وينتمي بشكل صحيح في كتاب الاقتصاد الدولي. ومع ذلك، صندوق ٨.٥ يلخص النقاط الرئيسية على كلا الجانبين.

ثابت مقابل أسعار الصرف العائمة

نقطة لصالح أسعار الصرف العائمة

* أنها تسمح التكيف المستمر لتغيير في القوة الحقيقية النسبية للاقتصادات.

* أنها تسمح للبلدان بالاحتفاظ بالسيطرة على السياسة النقدية الخاصة بهم.

- * وبالتالي فإن أي نظام تعويم سعر الصرف يقلل من عدد من الحكومات أهداف السياسة تحاول تحقيق ويحسن التوازن بين الأهداف والصكوك.
- * مع معدلات العائمة، معزول عن البلاد ضد الصدمات الخارجية من جميع الأنواع. وسوف ل يكون هناك حاجة أقل لبلد لعقد الاحتياطات الدولية.
- * مع أسعار الصرف الثابتة، هناك مشكلة من المعدل الذي تم إصلاحه. كما هو الحال مع أي شكل آخر من أشكال التدخل الحكومي، والقرارات غير صحيحة فيما يتعلق بتبادل معدل تفرض تكاليف باهظة على الاقتصاد.
- * معدلات العائمة ل سوف تميل نحو التوازن على المدى الطويل وتكون مستقرة نسبيا. تخمين ومن المفترض أن يتم الاستقرار.
- * نظم سعر الصرف الثابت وغير المتكافئة بمعنى أنها قوة العمل في بلدان العجز، والتي من المرجح أن تستجيب مع الحواجز أمام التجارة، والتدخل في الميزة النسبية كأساس للتجارة، وخفض كفاءة استخدام الموارد وخفض معدلات النمو الاقتصادي.

نقطة لصالح أسعار الصرف الثابتة

- * التغييرات لثري في أسعار الصرف ليست وسيلة جيدة للتغلب على ميزان المدفوعات مشاكل.
- * أسعار صرف ثابتة الصرف فرض الانضباط على السياسات الاقتصادية المحلية. العائمة أنظمة سعر لها تضخمي لأن هناك غير متناظرة تأثير بين البلدان التي تنخفض قيمتها، وتقدر العملات.
- * قد يكون ل التكهات زعزعة الاستقرار.
- * وهكذا، من المحتمل أن تكون غير مستقرة العائمة أنظمة سعر الصرف وتنتج

كبيرة

صفقة من عدم اليقين بالنسبة للتجار.

* إذا تراجع أسعار الصرف لا تعمل على حل مشكلات ميزان المدفوعات بسرعة، فلا تزال هناك حاجة الاحتياطي في نظام العائمة.

* وسيتم تحديد وسعر الصرف في السوق من التوازن كله المدفوعات (رأس المال والحسابات الجارية)، ولكن هذا قد لا يكون في مصلحة طويلة الأجل للاقتصاد.

* تسمح أسعار الصرف العائمة التلاعب في أسعار الصرف في البلاد تلقاء المصالح، وهذا يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة التنافسية ومحاولات لتصدير البطالة إلى بلدان أخرى.

* ثابت أسعار الصرف تؤدي إلى خفض عدم اليقين بشأن أسعار السلع وانخفاض خطر أقساط التأمين على أسعار الفائدة. وهذا بدوره، يؤدي إلى تحسين قرارات الاستثمار في الخارج خطوة واحدة أبعد من نظام سعر الصرف الثابت هو اتحاد النقدي فيه

عدد من البلدان المستقلة اعتماد العملة الموحدة. لها الاتحادات النقدية كانت موجودة في الأمثلة السابقة والحديثة يمكن العثور عليها بين المستعمرات الفرنسية السابقة في أفريقيا. ومع ذلك، إلى حد بعيد الأكثر أهمية لذلك أنشئت حتى الآن هو النقدية الاتحاد التي بدأت تعمل بين أحد عشر من خمسة عشر عضوا من أوروبا الاتحاد في ١ يناير عام ١٩٩٩، على توفير العنصر الثاني للاتحاد النقدي الأوروبي (الاقتصادي و الاتحاد النقدي) في أوروبا. أصبحت اليونان العضو الثاني عشر في يناير كانون الثاني عام ٢٠٠١.