

## لماذا أسعار بطاقات الائتمان مرتفعة جدا؟<sup>1</sup>

إيتامار دريشلر

أستاذ المالية في كلية وارتون بجامعة بنسلفانيا

هييون جونج

خبير اقتصادي في الأبحاث المالية في مجموعة الأبحاث والإحصاءات التابعة لبنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك

دومينيك سوبرا

أستاذ مساعد في التمويل في كلية كولومبيا للأعمال

غوانيو تشو

مرشح لدرجة الدكتوراه المالية في كلية وارتون بجامعة بنسلفانيا

تلعب بطاقات الائتمان دورا حاسما في تمويل المستهلكين في الولايات المتحدة، حيث أن ٧٤٪ من البالغين لديهم واحد على الأقل. إنها بمثابة الطريقة الرئيسية للدفع لمعظم الأفراد، حيث تمثل ٧٠٪ من إنفاق التجزئة. كما أنها المصدر الرئيس للاقتراض غير المضمون، حيث تحمل ٦٠٪ من الحسابات رصيда من شهر إلى آخر. من المثير للدهشة أن أسعار الفائدة على بطاقات الائتمان مرتفعة جدا، حيث يبلغ متوسطها ٢٣٪ سنويا في عام ٢٠٢٣. في الواقع، أسعارها أعلى بكثير من أسعار الفائدة على أي نوع رئيس آخر من القروض أو السندات. لماذا أسعار بطاقات الائتمان مرتفعة جدا؟ في ورقتنا البحثية الأخيرة، نتناول هذا السؤال باستخدام بيانات على مستوى الحساب على ٣٣٠ مليون حساب شهري لبطاقات الائتمان.

### أسعار الفائدة على بطاقات الائتمان

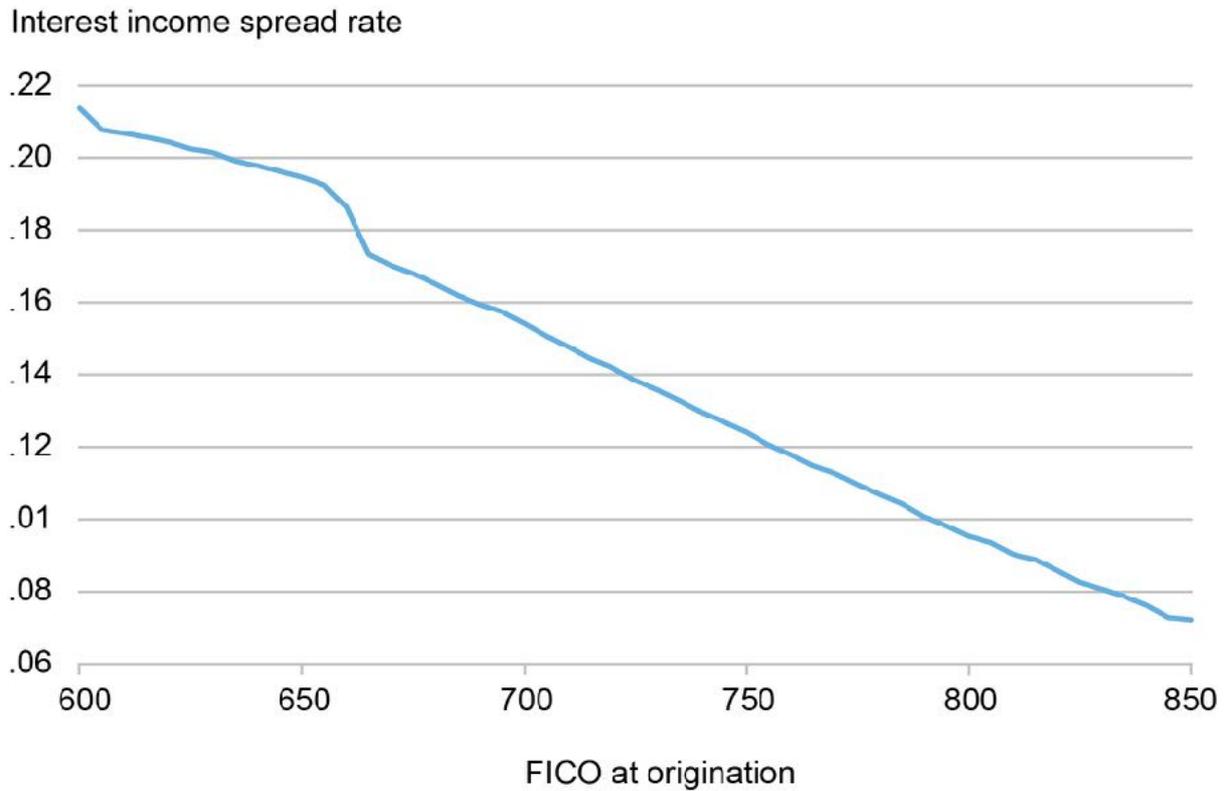
الغالبية العظمى من بطاقات الائتمان لها معدلات متغيرة، حيث يكون معدل النسبة المئوية السنوي المقتبس (APR) هو انتشار ثابت على سعر الأموال الفيدرالية (FFR). لذلك، لفهم تسعير بطاقات الائتمان، يركز تحليلنا على انتشار أسعار الفائدة الفعال (APR-FFR الفعال). الأهم من ذلك، يتم تحديد هذا الفارق عند إنشاء الحساب ويظل عادة دون تغيير طوال عمر الحساب - وهي قاعدة منذ إقرار

<sup>1</sup> Itamar Drechsler, Hyeyoon Jung, Weiyu Peng, Dominik Supera, and Guanyu Zhou, "Why Are Credit Card Rates So High?," Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics, March 31, 2025, <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2025/03/why-are-credit-card-rates-so-high/>.

قانون مسؤولية المساءلة والإفصاح عن بطاقات الائتمان (CARD) لعام ٢٠٠٩. هذا يعني أنه عند تحديد انتشار الفائدة على البطاقة في وقت الإنشاء، يجب على البنوك تسعير مخاطر التخلف عن السداد للحساب طوال عمره. لالتقاط ذلك، نتتبع العائد إلى الإقراض للحسابات على مدار عمرها من خلال تجميعها في محافظ بناء على درجة الائتمان الخاصة بها عند المنشأ. يسمح لنا هذا النهج الجديد بإجراء تحليل شامل لعائدات إقراض بطاقات الائتمان.

استناداً إلى تحليلنا لبيانات Y-14M التي أبلغت عنها البنوك، نجد أن انتشار أسعار الفائدة مرتفع عبر جميع درجات FICO. على عينتنا، يبلغ متوسط انتشار الفائدة ١٤.٥٪، ويتراوح من ٢١٪ للمقترضين الذين لديهم درجة FICO منخفضة تبلغ ٦٠٠، إلى ٧.٢٢٪ لأولئك الذين لديهم أعلى درجة ٨٥٠. من اللافت للنظر أن الفارق يتجاوز ٧٪ حتى بالنسبة للمقترضين الأقل مخاطر الائتمانية (انظر الرسم البياني، "انتشار سعر الفائدة على بطاقات الائتمان من قبل FICO عند المنشأ"، أدناه). نحقق في أربع فرضيات للعوامل التي تدفع هذه الفروق المرتفعة. كل واحد تحت عنوانه الخاص أدناه.

انتشار سعر الفائدة على بطاقة الائتمان من قبل FICO في الأصل



المصدر: FR Y-14.

ملاحظات: يوضح هذا الرسم البياني متوسط انتشار سعر الفائدة الفعلي الذي تدفعه حسابات الاقتراض داخل كل صندوق درجات FICO عند المنشأ مطروحا منه سعر الفائدة على الأموال الاحتياطية. تقتصر العينة على الملاحظات التي يصنف فيها الحساب على أنه مقترض، والذي يعرف بأنه حساب إما يدور حول رصيد أو يتم حسمه في شهر معين. يتم حساب فارق سعر الفائدة الفعلي على أنه رسوم التمويل المبلغ عنها مقسوما على متوسط الرصيد اليومي للمقترض (ADB) ثم طرح سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية. جميع الأسعار سنوية. يتم ترجيح المتوسط من قبل بنك التنمية التنمعية للمقترضين في صندوق FICO.

### أسعار فائدة عالية للتعويض عن الخسائر الافتراضية؟

إقراض بطاقات الائتمان غير مضمون، مما يعرض البنوك لمخاطر كبيرة من الخسائر الائتمانية. في المتوسط، ترجع ٥٣٪ من خسائر التخلف عن السداد السنوية للبنوك إلى إقراض بطاقات الائتمان. تفترض فرضيتنا الأولى أن ارتفاع فوائد الفائدة على بطاقات الائتمان هو تعويض عن خسائر التخلف عن السداد المتوقعة. لاختبار ذلك، نقارن فروق أسعار الفائدة بصافي معدلات الرسوم (صافي المبالغ المستردة) لحسابات بطاقات الائتمان. نجد أن صافي معدلات الحسم مرتفعة بالفعل - حيث تصل إلى ٩.٣٪ سنويا للمقترضين الذين لديهم درجة FICO منخفضة تبلغ ٦٠٠ عند الإنشاء وتنخفض إلى ١.٣٪ لأولئك الذين حصلوا على درجة ٨٥٠. ومع ذلك، فإن صافي معدلات الحسم لا يمكن أن يفسر معظم فروق الفائدة: في المتوسط، يدفع مقترضو بطاقات الائتمان انتشارا بنسبة ٨.٨٪ على متوسط خسائرهم في التخلف عن السداد.

### أسعار فائدة عالية لاسترداد نفقات المكافآت المرتفعة؟

تقدم العديد من بطاقات الائتمان مكافآت لتحفيز الاستخدام، وتوفير النقد أو أميال شركات الطيران، أو النقاط التي يمكن استبدالها بمزايا مختلفة. أصبحت هذه المكافآت، التي عادة ما تكون نسبة مئوية من حجم الشراء، نفقة كبيرة للبنوك. في عام ٢٠٢٣ وحده، أنفقت أكبر ستة بنوك بطاقات ٦٧.٩ مليار دولار على المكافآت. هذا يؤدي إلى فرضيتنا الثانية: أسعار الفائدة المرتفعة ضرورية لاسترداد التكلفة العالية للمكافآت. ومع ذلك، يظهر تحليلنا أن هذا ليس هو الحال. يتم تغطية نفقات المكافآت بالكامل

من خلال دخل تبادل البنوك – الرسوم التي يتم تحصيلها من التجار بناء على حجم الشراء. في المتوسط، يبلغ دخل التبادل ١.٨٢٪ من حجم الشراء، في حين تبلغ نفقات المكافآت ١.٥٧٪.

### تكاليف التشغيل وقوة السوق

الفرضية الثالثة هي أن أسعار الفائدة المرتفعة تنبع من بنوك بطاقات الائتمان التي لديها قوة تسعير بالنظر إلى أعمالها الموجهة نحو البيع بالتجزئة. تدعم النتائج التي توصلنا إليها هذه الفرضية وتشير إلى أن بنوك بطاقات الائتمان تتحمل تكاليف كبيرة لتحقيق قوة التسعير هذه.

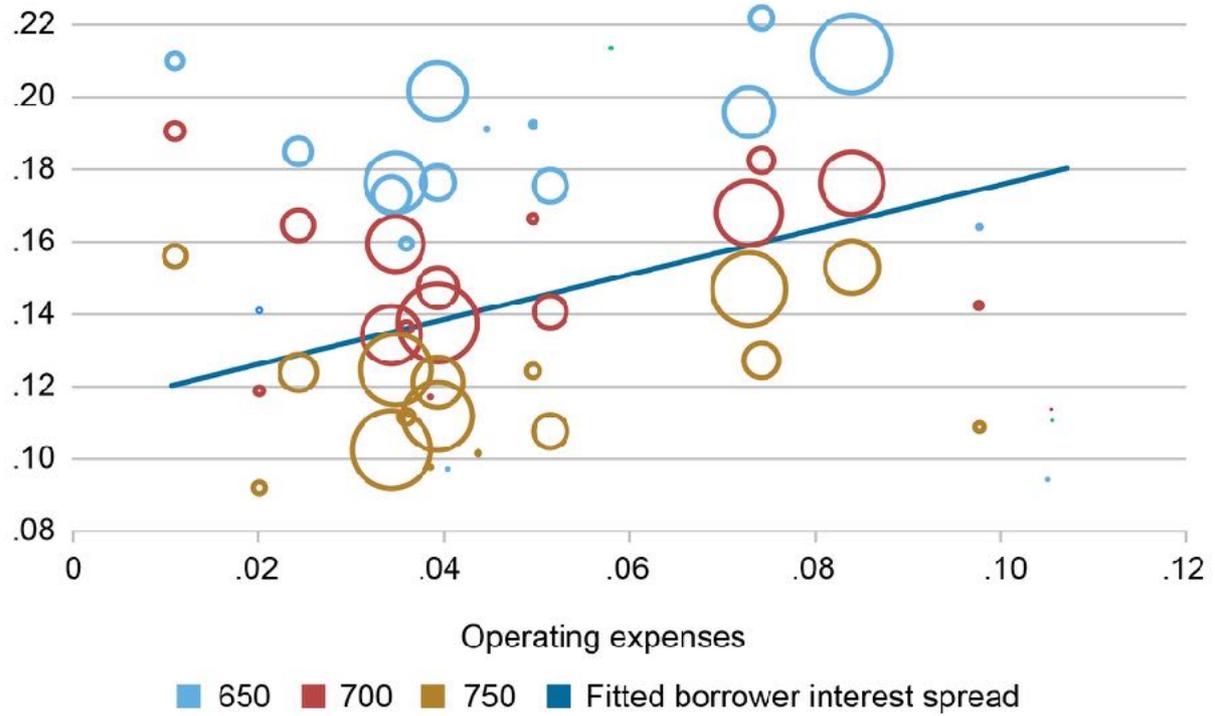
نجد أن عمليات بطاقات الائتمان لها نفقات تشغيلية عالية بشكل استثنائي ٤-٥٪ من أرصدة الدولار سنويا. تمثل هذه التكاليف حوالي نصف فروق أسعار الفائدة السنوية المعدلة بشكل افتراضي (فروق أسعار الفائدة مطروحا منها صافي أسعار الرسوم).

تعد تكاليف التسويق عنصرا رئيسا في هذه النفقات. تنفق بنوك بطاقات الائتمان في المتوسط ١-٢٪ من الأصول سنويا على التسويق ١٠ أضعاف النسبة التي تنفقها البنوك الأخرى. وبالتالي، تصنف أكبر بنوك بطاقات الائتمان من بين أفضل المسوقين في العالم، مع ميزانيات مماثلة لعمالقة المستهلكين مثل نايك وكوكا كولا.

علاوة على ذلك، نظهر أن البنوك ذات النفقات التشغيلية الأعلى تفرض فوارق فائدة أعلى بكثير على مقترضيهما للحصول على درجة **FICO** معينة (انظر الرسم البياني أدناه) وتكسب هوامش إجمالية أعلى بكثير. هذا يشير إلى أن بنوك بطاقات الائتمان لديها قوة تسعير كبيرة، والتي تحققها من خلال تكبد نفقات تشغيل كبيرة.

انتشار الفائدة ونفقات التشغيل

## Borrower interest spread



المصدر: FR Y-14.

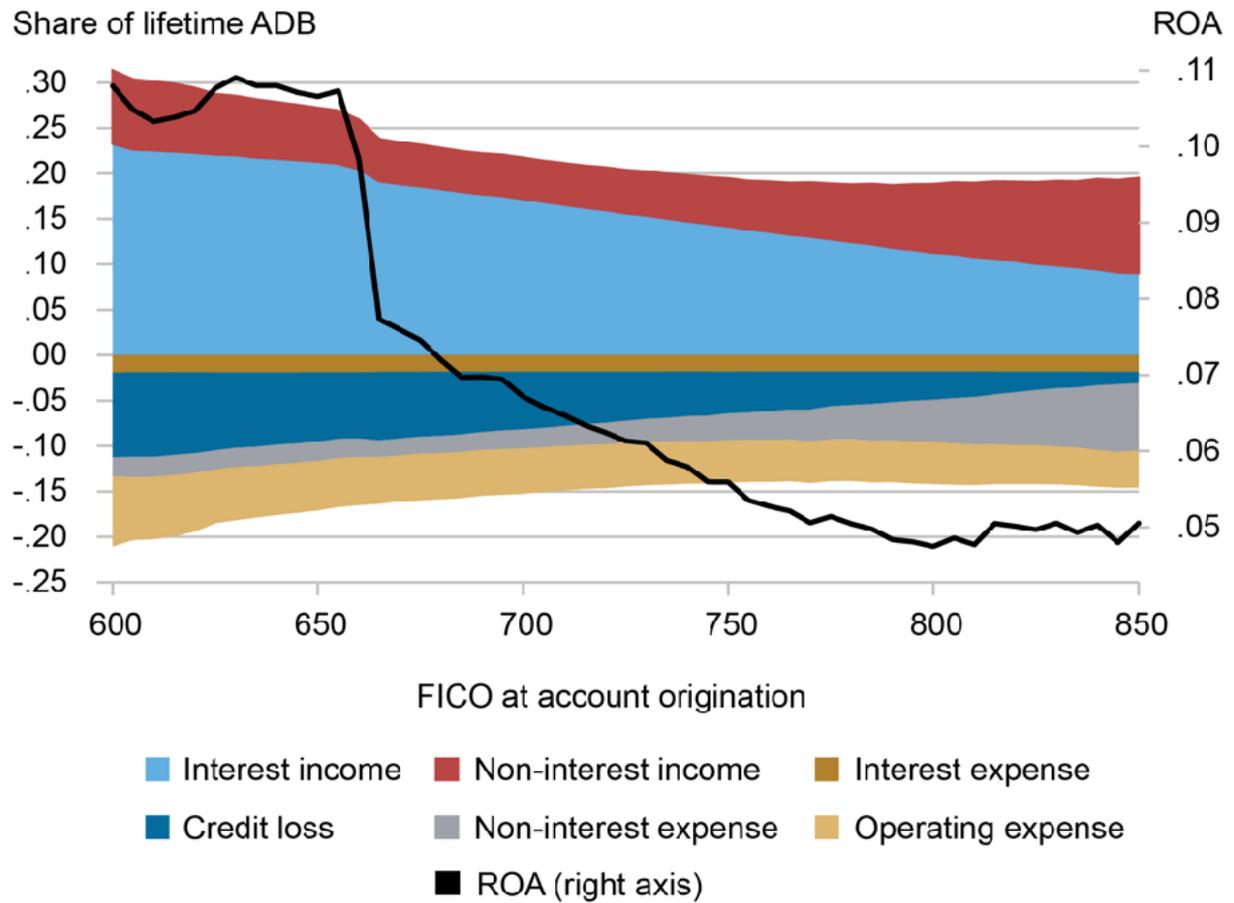
ملاحظات: يقدم هذا الرسم البياني مخططاً مبعثراً لفروق فوائد المقرضين مقابل معدلات نفقات التشغيل على مستوى البنك، مع نقاط بيانات منفصلة للمحافظ التي تنشأ عند درجات FICO تبلغ 650 (أزرق فاتح) و 700 (أحمر) و 750 (ذهبي). يتم حساب فارق الفائدة على المقرضين على أنه إجمالي الرسوم المالية مطروحا منها نفقات الفائدة عبر جميع ملاحظات المقرض داخل صندوق FICO البنك، مقسوماً على إجمالي متوسط الرصيد اليومي للمقرض (ADB) في هذا الصندوق. معدل النفقات التشغيلية هو إجمالي نفقات التشغيل مقسوماً على إجمالي رصيد نهاية الدورة، ويقاس على مستوى الشهر المصرفي ويتم حسابه في المتوسط على مدى فترة العينة. يمثل حجم كل فقاعة إجمالي المقرض النسبي ADB داخل صندوق FICO الخاص به. الخط المناسب الأزرق الداكن هو من تراجع سعر الفائدة على سعر الفائدة للمقرض على معدل نفقات التشغيل مع تأثير ثابت FICO. يتم ترجيح الانحدار باستخدام ADB للمقرض كأوزان تحليلية.

المخاطر الافتراضية غير القابلة للتنويع في الأوقات السيئة

الفرضية الرابعة هي أن أسعار بطاقات الائتمان في علاوة مخاطر التخلف عن السداد الكبيرة، لأن مخاطر التخلف عن السداد في بطاقات الائتمان غير قابلة للتنوع، وتكون خسائر التخلف عن السداد مرتفعة خلال فترات الركود الاقتصادي. تدعم النتائج التي توصلنا إليها أيضا هذه الفرضية.

نظهر أن العائد على الأصول (ROA) التي تكسبها بنوك بطاقات الائتمان - بعد حساب جميع الإيرادات والنفقات - ينخفض بشدة في درجات FICO للحسابات (انظر الرسم البياني أدناه). هذا يشير إلى أن سعر أسعار بطاقة الائتمان في علاوة المخاطر الافتراضية.

العائد على الأصول حسب درجة FICO عند المنشأ



المصدر: FR Y-14.

ملاحظات: يعرض هذا الرسم البياني جميع مكونات الإيرادات والنفقات (جميعها على المحور ص الأيسر) إلى جانب العائد على الأصول (ROA) (على المحور ص الأيمن) للمقترضين، مجمعة حسب درجات FICO عند إنشاء الحساب. يتم رسم الدخل ككمية إيجابية، في حين أن الخسائر والنفقات

سلبية. لكل صندوق FICO الأصلي، نقوم بحساب مبلغ الدولار التراكمي مدى الحياة لكل مكون عبر جميع الحسابات في الصندوق على مدى فترة العينة بأكملها، ثم نقسمه على متوسط الرصيد اليومي التراكمي (ADB). يعرف صافي الهامش بأنه انتشار الفائدة مطروحا منه صافي الرسوم، بالإضافة إلى صافي دخل التبادل (التبادل مطروحا منه المكافآت)، بالإضافة إلى معدل دخل الرسوم، مطروحا منه معدل النفقات التشغيلية والنفقات غير التشغيلية الأخرى. جميع الأسعار سنوية.

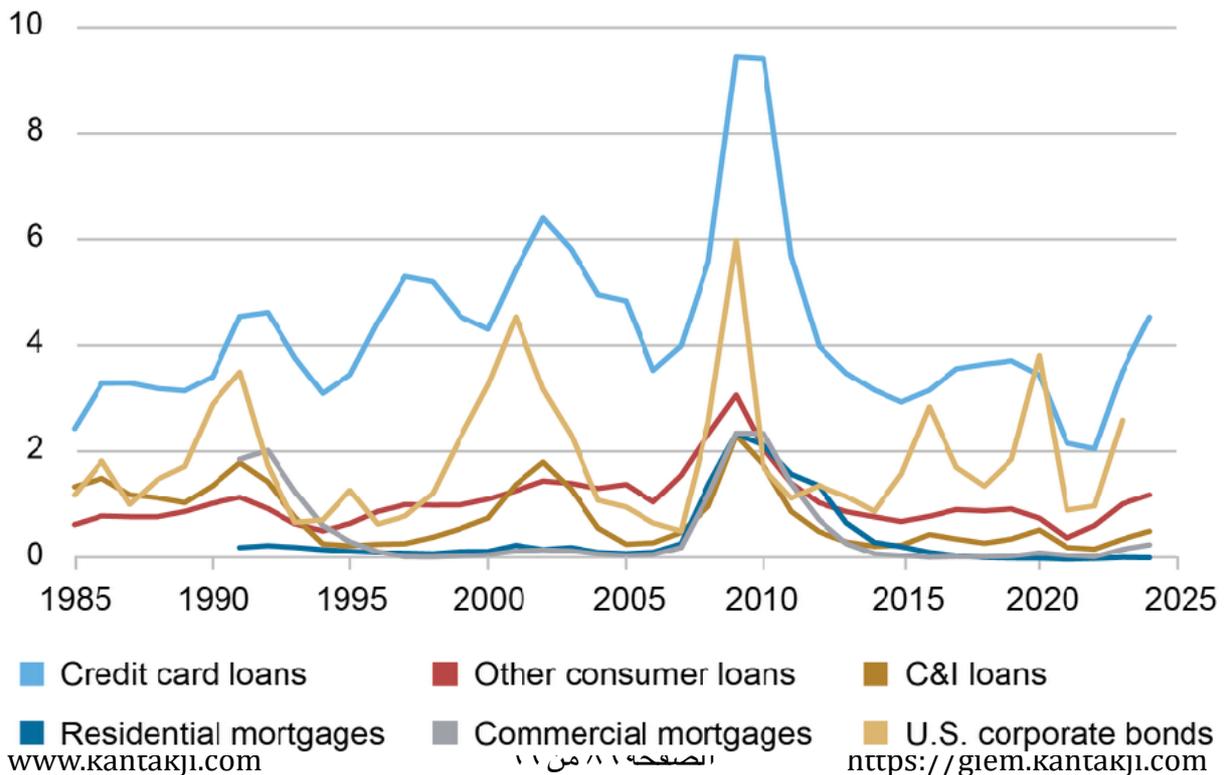
بالإضافة إلى ذلك، نجد أن الرسوم عبر محافظ درجات FICO المختلفة تميل إلى التحرك معا، وتزداد خلال فترات الركود الاقتصادي. تشير هذه الحركة المشتركة إلى أن مخاطر الشحن لها مكون مشترك لا يمكن تنويعه داخل سوق بطاقات الائتمان.

علاوة على ذلك، ترتبط أسعار حسم بطاقات الائتمان ارتباطا وثيقا بمعدلات التخلف عن السداد على قروض البنوك الأخرى وكذلك على سندات الشركات (انظر الرسم البياني أدناه). يؤكد هذا كذلك أن مخاطر التخلف عن السداد لإقراض بطاقات الائتمان غير قابلة للتنويع عبر أسواق الإقراض الأخرى، وبالتالي تتطلب تعويضا عن المخاطر.

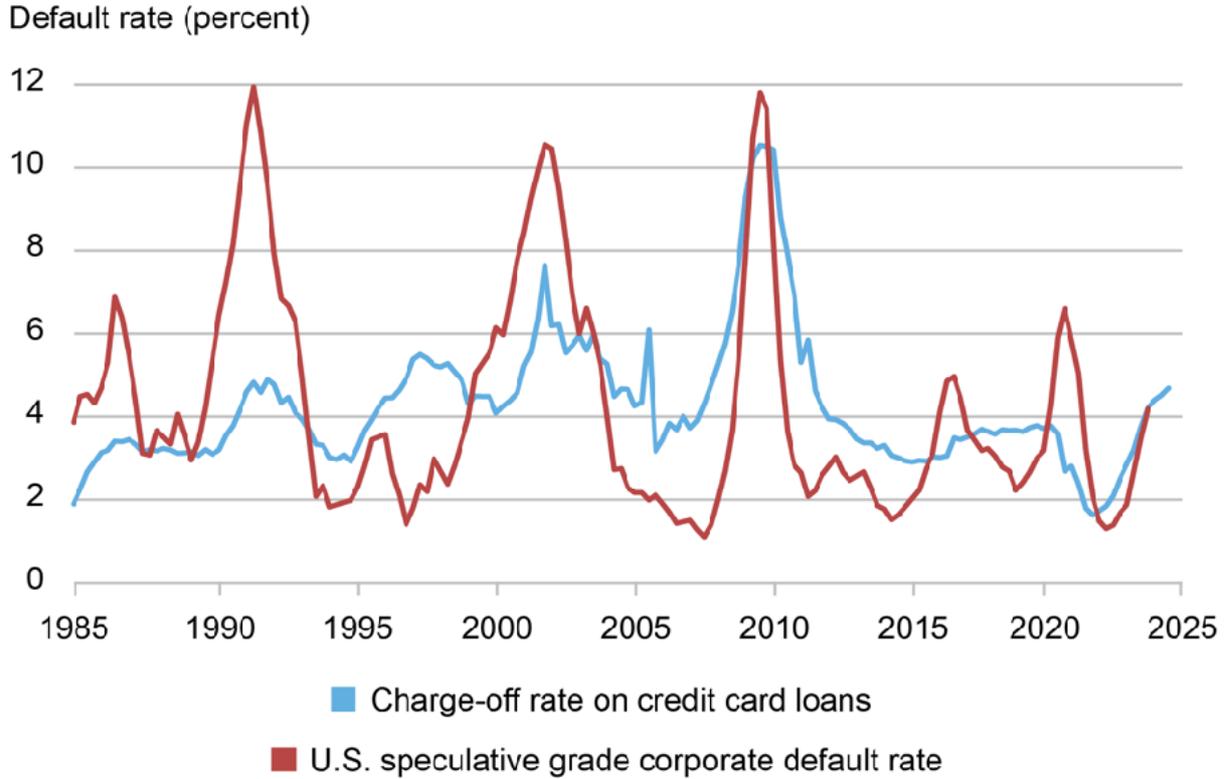
معدلات الحسم ومعدلات التخلف عن السداد على مختلف القروض وسندات الشركات

(أ) القروض المصرفية

### Charge-off rate



(ب) بطاقات الائتمان وسندات الشركات

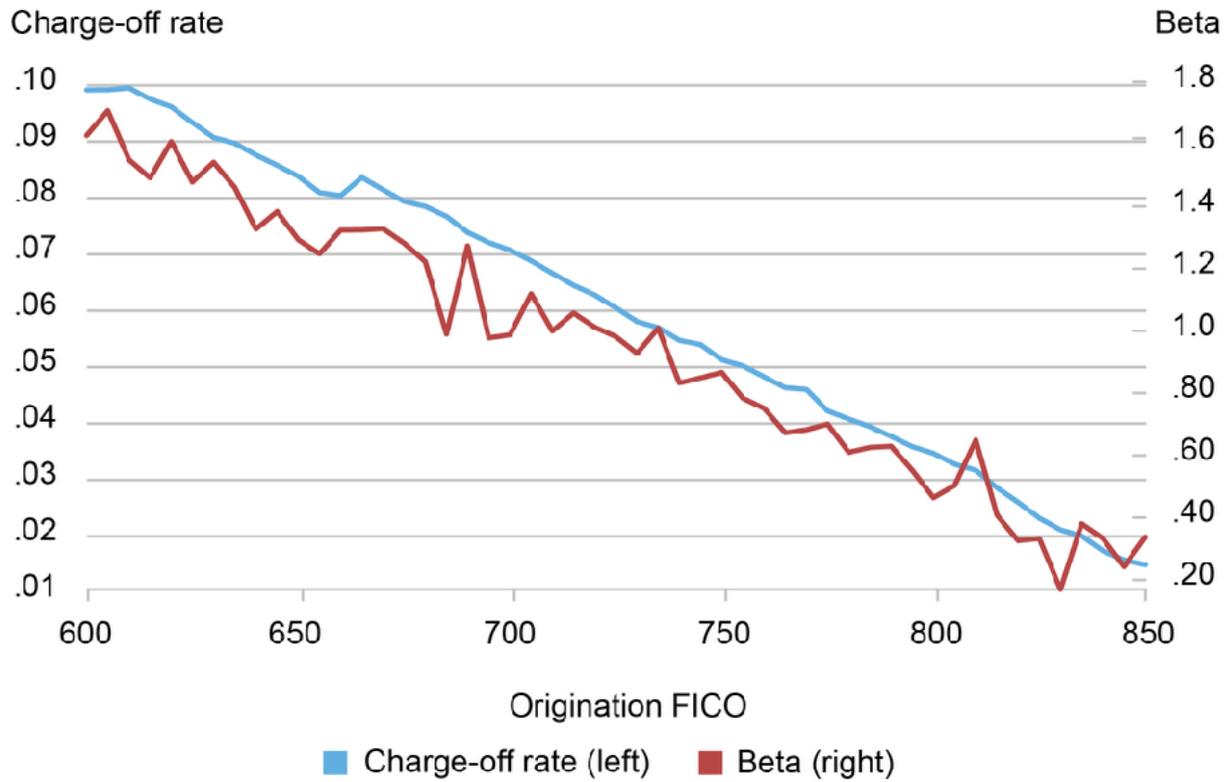


المصادر: الفريق (أ)، بنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت. لويس، قاعدة بيانات فريد، الفريق (ب) فريد وستاندرد آند بورز.

ملاحظات: يعرض هذا الرسم البياني السلسلة الزمنية لمعدلات الرسوم لأنواع مختلفة من القروض وسندات الشركات. تعرض اللوحة (أ) صافي معدلات الرسوم لبطاقات الائتمان، والقروض الاستهلاكية الأخرى، والقروض التجارية والصناعية (C&I)، والرهن العقاري السكنية لأسرة واحدة، والقروض العقارية التجارية، التي مصدرها FRED. يتم الحصول على معدل التخلف عن السداد لسندات الشركات الأمريكية من ستاندرد آند بورز (S&P)، التي تبلغ عن عدد المصدرين الذين تخلفوا عن سداد فترة معينة مقسوماً على العدد الإجمالي للمصدرين في بداية تلك الفترة. نحن نفترض معدل استرداد ٤٠٪ لسندات الشركات الأمريكية. يسلط الفريق (ب) الضوء على المقارنة بين معدل التخلف عن سداد سندات الشركات من الدرجة المضاربة في الولايات المتحدة ومعدل حسم بطاقات الائتمان.

تقدير علاوة المخاطر الافتراضية

نختبر رسمياً فرضية قسط المخاطر الافتراضية باستخدام نهج تسعير عوامل المخاطر القياسية لفاما وماكبث (١٩٧٣). لقياس مخاطر التخلف عن السداد النظامية، نتتبع التغييرات الشهرية في سعر الحسم لسوق إقراض بطاقات الائتمان بشكل عام. بعد ذلك، نقدر مدى حساسية محافظ بطاقات الائتمان المختلفة لـ FICO لهذه المخاطر من خلال التراجع عن تغييرات معدل الرسوم على مخاطر التخلف عن السداد النظامية. تظهر النتائج في الرسم البياني أدناه أن محافظ FICO الأعلى لديها تعرض أقل بكثير لمخاطر التخلف عن السداد (بيتا أقل) والعلاقة خطية بقوة. معدل الشحن والبيتا عبر درجات FICO عند الأصل



المصدر: FR Y-14.

ملاحظات: يرسم هذا الرسم البياني تقديرات التعرض للمخاطر، بيتا، لكل صندوق FICO الأصلي (الخط الأحمر، المحور ص الأيمن) ومعدل الشحن الفعلي (الخط الأزرق، المحور ص الأيسر). لكل صندوق FICO، نقدر مخاطره التجريبية إلى مخاطر التخلف عن السداد المنهجية عن طريق التراجع عن التغيير في معدل الحسم الشهري على التغيير في معدل الحسم لمحفظات بطاقات الائتمان الإجمالية.

بعد ذلك، نقدر التعويض عن التعرض لمخاطر التخلف عن السداد النظامية، أي علاوة مخاطر التخلف عن السداد، عن طريق تراجع عائدات الاستثمار للمحافظ على بيتا الرسوم الخاصة بها. يمثل ميل هذا الانحدار علاوة المخاطر الافتراضية، ونجد أن بيتا الشحن يحمل علاوة مخاطر كبيرة تبلغ ٥.٣٪ سنويا. علاوة على ذلك، تتوافق ROAs المجهزة للنموذج بشكل وثيق مع ROAs الفعلية عبر جميع درجات FICO. يشير هذا إلى أن التعرض لمخاطر التخلف عن السداد الإجمالية يمكن أن يفسر تماما العلاقة بين ROA ودرجة FICO الموضحة أعلاه في الرسم البياني "العائد على الأصول حسب درجة FICO عند المنشأ".

يمثل تقاطع الانحدار، الذي يقدر بنسبة ٢.٤١٪، العائد الافتراضي على الإقراض للمقترض الذي ليس لديه خطر تخلف عن السداد النظامي. يتماشى هذا بشكل وثيق مع بنوك العائد على الأصول التي تكسبها بنسبة ٢.٥٧٪ من المتعاملين - الحسابات التي تدفع الأرصدة بالكامل كل شهر ولا تشكل أي خطر تخلف عن السداد.

في ورقتنا، نقارن أيضا علاوة المخاطر المقدرة بتلك الموجودة في سوق سندات الشركات. بالإضافة إلى ذلك، نقدم تقديرا "ألفا"، يحدد مدى ارتفاع العائد على الاستثمار المعدل افتراضيا لإقراض بطاقات الائتمان مقارنة بالقطاع المصرفي العام.

### الملاحظات الختامية

أسعار الفائدة على بطاقات الائتمان أعلى بكثير من أسعار الفائدة على منتجات القروض أو السندات الرئيسية الأخرى. في حين أن خسائر التخلف عن السداد المرتفعة تساهم، إلا أنها لا تفسر بشكل كامل حجم أسعار الفائدة على البطاقات. تشير النتائج التي توصلنا إليها إلى أن المعدلات المرتفعة تعكس التعويض عن مخاطر التخلف عن السداد التي لا يمكن تنويعها، إما داخل سوق بطاقات الائتمان أو عبر أسواق الإقراض الأخرى في حالات الركود. بالإضافة إلى ذلك، تشير نتائجنا إلى أن بنوك بطاقات الائتمان لديها قوة تسعير كبيرة، والتي تحققها من خلال تكبد نفقات تشغيل كبيرة.