



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أبي بكر بلقايد
تلمسان

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص نقود مالية وبنوك

الموضوع

تقييم أداء سعر الفائدة

من إعداد الطالبة:

• زواد نجاة

أعضاء اللجنة الممتحنة:

رئيسا
ممتحنا
مشرفا
ممتحنا
ممتحنا

جامعة تلمسان
جامعة تلمسان
جامعة تلمسان
جامعة تلمسان
جامعة تلمسان

أستاذ التعليم العالي
أستاذ التعليم العالي
أستاذ محاضر
أستاذ محاضر
أستاذ محاضر

أ.د. بن حبيب عبد الرزاق
أ.د. باركة محمد الزين
د. بن بوزيان محمد
د. طاوولي مصطفى كمال
د. طويل أحمد

السنة الجامعية: 2005 - 2006

تشكر وتقدير

الحمد لله الأمر بالعدل والإحسان، الذي أرسل رسوله بالهدى
ودين الحق ليظهره على الدين كله سبحانه مكمل النعمة وواسع الفضل
والهادي إلى الصراط المستقيم، والصلاة التامة على سيبدنا محمد
المبعوث بشريعة العدل الحاكم بما أراه الله المرشد إلى أقوم سبيل
وعلى آله الأخيار وصحابته الأبرار.

أتقدم بتشكراتي الخالصة وأسمى مشاعر الاحترام والتقدير إلى
الأستاذة الفاضلة: السيد "محمد بن بوزيان"، لقبوله الإشراف على هذا
العمل، و على تكرمه بمتابعة ورعاية هذا العمل حتى خرج إلى النور.
فجزاه الله خير جزاء

إلى من ساعدني من قريب أو بعيد، إليكم جزيل الشكر

"اللهم لا علم لنا إلا ما علمتنا"

إهداء

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما
إلى أخي الوحيد محمد الأمين أتمنى له دوام الصحة النجاح
وإلى كل أفراد العائلة كبيرا وصغيرا
إلى عبد الرحمن ، هاجر وسناء
إلى كل من أحب أهدي خاتمة هذا الجهد المكلل
إنشاء الله تعالى بالنجاح

" والله الحمد حتى يرضى وإن رضي حتى يرضى "

الفهرس

	الفصل الأول
1.....	مقدمة الفصل
2.....	المبحث الأول : الربا
2.....	المطلب الأول : مفهوم الربا
4.....	المطلب الثاني: الربا في الشرائع السماوية
9.....	المطلب الثالث الربا في نظر بعض الفلاسفة
1.....	المبحث الثاني: الفائدة
11.....	المطلب الأول : مفهوم الفائدة
15.....	المطلب الثاني : الفائدة في نظر مختلف المدارس الاقتصادية
37.....	المبحث الثالث : عدم التفرقة بين الربا و الفائدة
37.....	المطلب الأول :الفائدة على القروض
38.....	المطلب الثاني :شمولية تحريم الربا
40.....	خلاصة الفصل
41.....	الفصل الثاني:تحديد معدلات الفائدة
41.....	مقدمة الفصل
42.....	المبحث الأول:مفهوم معدل الفائدة
42.....	المطلب الأول : تعريف وخصائص معدل الفائدة
42.....	المطلب الثاني :مكونات معدل الفائدة
44.....	المطلب الثالث :أهم تقسيمات معدل الفائدة
46.....	المبحث الثاني :حسابات معدل الفائدة
46.....	المطلب الأول :الفائدة البسيطة
48.....	المطلب الثاني الفائدة المركبة
49.....	المبحث الثالث : قياس معدل الفائدة
49.....	المطلب الأول :أدوات الائتمان
50.....	المطلب الثاني :العائدحتى تاريخ الاستحقاق
52.....	المبحث الرابع هيكل لأجل لمعدلات الفائدة
53.....	المطلب الأول :تعريف هيكل لأجل لمعدل الفائدة
53.....	المطلب الثاني :مختلف أشكال منحنيات هيكل لأجل لمعدلاتالفائدة
55.....	المطلب الثالث :النظريات المفسرة لهيكل لأجل لمعدلات الفائدة
59.....	خلاصة الفصل

60.....	الفصل الثالث: أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق المالي
60.....	مقدمة الفصل
61.....	المبحث الأول: أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق النقدي
61.....	المطلب الأول مفاهيم حول السوق النقدي
63.....	المطلب الثاني: النقد و أسعار الفائدة
64.....	المطلب الثالث السياسة النقدية وتقلبات سعر الفائدة
89.....	المبحث الثاني: أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق الأوراق المالية
83.....	المطلب الأول السندات وتقلبات سعر الفائدة
95.....	المطلب الثاني الأسهم وتقلبات أسعار الفائدة
96.....	المطلب الثالث أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق الأوراق المالية
103.....	المبحث الثالث أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق الصرف
104.....	المطلب الأول: محاولة تفسير تقلبات أسعار الصرف
106.....	المطلب الثاني: سعر الصرف ومعدلات الفائدة
112.....	المطلب الثالث: أثر تقلبات أسعار الفائدة على استقرار سوق الصرف
121.....	الفصل الرابع الآثار الناجمة عن اتباع أسلوب التمويل بالفائدة
121.....	مقدمة الفصل
122.....	المبحث الأول: الفائدة والادخار والاستثمار
122.....	المطلب الأول الادخار في منظور المدارس الاقتصادية
125.....	المطلب الثاني: الفائدة والاستثمار
128.....	المبحث الثاني: علاقة الفائدة والتضخم والبطالة
128.....	المطلب الأول الفائدة والتضخم
129.....	المطلب الثاني الفائدة والبطالة
130.....	المبحث الثاني أضرار النظام الربوي
130.....	المطلب الأول لمحة عن مكونات النظام المصرفي
133.....	المطلب الثاني نشاط البنك التجاري
137.....	المطلب الثالث اضرار التي يلحقها البنك التجاري
139.....	المبحث الثالث المديونية
140.....	المطلب الأول مفهوم المديونية وتطورها
144.....	المطلب الثاني آثار المديونية على اقتصاديات الدول النامية
147.....	المبحث الثالث: الانفصال الاستثمار الانتاجي عن الاستثمار المالي بدافع المضاربة في البورصة
147.....	المطلب الأول: الذعر والترقب والشك يطبع سلوك المضاربين
148.....	المطلب الثاني: دور المضاربة في إحداث الأزمات

151	..... خلاصة الفصل الرابع
	..... الفصل الخامس:
152	..... مقدمة الفصل
	..... المبحث الأول تأثير تقييد معدلات الفائدة على النمو الاقتصادي في مرحلة التخطيط المركزي
153	..... المطلب الأول ملخص لأهم الاصلاحات المالية خلال مرحلة التخطيط المركزي
153	..... المطلب الثاني تقييد معدلات الفائدة وأثرها على الاقتصاد خلال مرحلة التخطيط المركزي
156	..... المطلب الثالث : فعالية السياسة النقدية
161	..... المبحث الثاني: تأثير تحرير معدلات الفائدة على النمو الاقتصادي
164	..... المطلب الأول: ملخص لأهم إصلاحات
164	..... المطلب الثاني: تحرير معدلات الفائدة وأثرها على الإقتصاد الوطني
166	..... المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية
173	..... خلاصة الفصل
175	..... خلاصة عامة
176	..... قائمة المراجع
180	..... فهرس الجداول
185	..... فهرس الأشكال
187	..... فهرس عام
188	.....

فهرس الأشكال

- 1-1 منحنى الادخار والاستثمار.....17
- 2-1 تقاطع منحنى الادخار والاستثمار.....18
- 3-1 منحنى الطلب على النقود.....23
- 4-1 منحنى عرض النقود.....24
- 5-1 منحنى طلب وعرض الأموال المعدة للاقتراض.....27
- 6-1 منحنى اشتقاق IS.....31
- 7-1 اشتقاق منحنى LM.....34
- 8-1 تقاطع منحنى (IS) و (LM).....35
- 1-2- منحنيات العائد.....54
- 3-1- أثر الزيادة في كمية النقود على وضع التوازن.....75
- 3-2- دور السياسة النقدية في النموذج الكينزي.....79
- 3-3- أثر السياسة النقدية على سعر الفائدة وحجم الاستثمارات.....81
- 3-4- التوازن في سوق السلع والخدمات وسوق النقود مع الاختلال.....83
- العمل.....83
- 3-5- أثر تطبيق هذه السياسة المالية والنقدية.....83
- 3-6- أثر السياسة المالية والنقدية.....86
- 3-7- تأثير الزيادة في معدل التضخم المتوقع على سعر التوازن للسندات.....94
- 3-8- العلاقة بين فروق أسعار الفائدة السنوية على العملات ونسبة العالوة والخصم.....111

فهرس الجداول:

- 3-1- مخطط توضيحي للعلاقة بين سعر الخصم و حجم الائتمان.....67
- 3-2- نموذج مبسط لمعالجة البنك المركزي العجز في ميزان المدفوعات.....68
- 3-1- أثر الزيادة في كمية النقود على وضع التوازن.....78
- 3-4- العلاقة بين الكمية المطلوبة للسند والسعر عند مختلف أسعار الفائدة.....92
- 3-5- العلاقة بين كمية المعروضة والسعر عند مختلف أسعار الفائدة.....93
- 3-6- تمثيل بياني للكمية المطلوبة والمعروضة للسند عند مختلف أسعار الفائدة.....93
- 3-7- مثال افتراضي لتغيرات سعر الفائدة وسعر السند.....97
- 3-8- المؤشرات الرئيسية لقيم بعض العملات في نهاية شهر أوت 1986.....98
- 3-9- أهم تطورات أسعار الأوراق المالية في أهم الأسواق المالية الدولية خلال عامي (1986/1987).....100
- 3-10- كرونولوجيا أزمة جنوب شرق آسيا.....102
- 3-11- الحجم الاقتصادي النسبي للولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واستخدام العملات فيهما (نسبة مئوية).....114
- 3-12- حصص عملات مختارة في أرقام أعمال الإجمالي العالمي لسوق الصرف الأجنبي (نسبة مئوية).....114
- 4-1- تغير معدل الفائدة الاسمي والحقيقي خلال سنوات 1960-1980.....126
- 4-2- تغير معدل الإدخار و الإستثمار بين سنتي 1960-1980.....127
- 4-3- دور البنوك و المنشآت المالية في تشغيل النظام المالي.....131
- 4-4- مكونات النظام المصرفي.....132
- 4-5- إجمالي الدين الخارجي للدول الغربية ونسبة إلى كل إجمالي صافي الواردات.....141
- 4-6- مديونية الدول النامية.....141
- 5-1- الأجزاء المقابلة للعملة للفترة 1971-1978.....155

- 157.....2-5-أهم معدلات الفائدة لسنة 197.....
- 157.....3-5-أهم معدلات الفائدة لسنة.....
- 157.....4-5-أهم معدلات الفائدة 1970.....
- 158.....5-5-الجدول الموالي يوضح لنا تطور الإستثمارات للمؤسسات العمومية.....
- 159.....6-5-تطور الإدخار.....
- 159.....7-5-تطور مقابلات الكتلة النقدية والنتائج الوطني الخام.....
- 160.....8-5-تطور الناتج الداخلي الخام.....
- 162.....9-5-تطور الديون الخارجية الجزائية.....
- 162.....10-5-تطور الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام.....
- 162.....11-5-هيكل الكتلة النقدية من 1964 إلى 1970.....
- 163.....12-5-نسبة الاكتناز.....
- 167.....13-5-تطور معدلات إعادة الخصم.....
- 167.....14-5-تطور معدلات البنكية.....
- 168.....15-5-تطور معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم الفترة الممتدة (1990-2001).....
- 169.....16-5-هيكل الكتلة النقدية.....
- 170.....17-5-هيكل القروض الموجهة للاقتصاد حسب مدتها.....
- 171.....18-5-تطور معدلات البطالة في الجزائر.....
- 171.....19-5-طلب و عرض العمل.....
- 172.....21-5-تطور الديون الخارجية للجزائر خلال فترة 1994-2004.....
- 172.....22-5-تطور خدمة الدين الخارجي.....
- 173.....23-5-تطور الكتلة النقدية والنتائج الوطني الخام 1993-2001.....

مقدمة عامة

مقدمة عامة:

كان النشاط الاقتصادي في المجتمعات البدائية يتم لغرض الاستهلاك الذاتي ، بمعنى أن فئات المجتمع كانت تقوم بالإنتاج ذاتيا أي تنتج ما تحتاج إليه من سلع وخدمات ، ومع مرور الزمن ونمو حجم السكان ظهر التخصص في الإنتاج التي تنتجها من ناحية ومن ناحية أخرى هناك حاجات لهذه الوحدات تريد أن تشبعها ، ومن ثم نشأت الحاجة إلى مبادلة الفائض عن الاستهلاك الذاتي بالأشياء التي ينتجها الآخرون والتي تفيض بدورها عن حاجاتهم الشخصية، وكان هذا هو نشأت التبادل وأول صور التبادل هي المقايضة والتي كانت تتولد عن مبادلة المنتجات بشكل مباشر.

إن نظام المقايضة وإن كان كافيا لمقابلة احتياجات الأفراد في مرحلة أولى ، فإنه نظرا لتعذر تحقق شروطه والصعوبات التي نشأت عنه ، كصعوبة توافق رغبات المتبادلين ، صعوبة تجزئة السلع والخدمات ، وصعوبة تحديد نسب التبادل فتطور تدريجيا حتى ظهرت النقود كوسيلة للتبادل.

لأن النقود بدأت كسلعة تقبل في التداول كقيمة استعمال ، أي لإشباع حاجة معينة، ثم تطورت لتصبح أداة الأفراد في الحصول على السلع الأخرى التي تشبع حاجاتهم عند التبادل ، ثم آلت في اقتصاد المبادلة إلى أن تكون قيمة في ذاتها لما تتمتع به من قبول أفراد المجتمع لها ، ولهذا يشترك جميع أفراد المجتمع في استخدامهم النقود في حياتهم اليومية ، فالعامل يحصل على أجر يمثل دخله، مالك الأرض يحصل على ريع الأرض هو دخله النقدي ، وصاحب رأس المال يحصل على فائدة، والتي هي الزيادة المفروضة مسبقا عن القرض .

فقد أصدرت الشرائع السماوية أحكاما تقضي بمنع واجتناب هذا التعامل فالديانة اليهودية لم تحرمه بصفة عامة ولكنها لم تحبذ في تعامل اليهود في ما بينهم أما الديانة المسيحية منعت التعامل به أما الإسلام وقف موقف حازم وواضح في تحريم الربا ولكن النفس البشرية الملهمة إلى الخبث واستغلال حاجة المحتاجين غالبا ما نتمرد على الوصايا الإلهية ومنها استباحة التعامل بالربا ، ففقدت تنظيمات تسيير هذا التعامل المالي المحظور وسمته فائدة بينما الشرائع السماوية رهبى العمل به وسمته باسم ربا .

- أجمرد ظهور مصطلح الفائدة في الأدبيات الاقتصادية شاع التعامل به بين الأفراد والمؤسسات وظهرت مؤسسات مالية إلى الوجود لم تكن من قبل تقوم على مبدأ التمويل بالفائدة ، ومن أجل إياحت هذا النوع من المعاملات المالية المحظورة سعت كل النظريات الاقتصادية في إيجاد تبريرات لهذا التعامل

ولكن كل الجهود التي بذلت لشرح نظرية الفائدة وتحليلها بقيت موضوعا لمناقشات عديدة ، فإن هذه النظريات هي تارة خاطئة وتارة أخرى غير كافية جهدت في البداية أن تجعل اقتطاع الفائدة على رأس المال مقترض صالحا ومفيدا وملائما ، و ثم اجتهدت في شرح ظاهرة الفائدة شرحا تصبح معه قابلة للقياس الكمي وأصبح تحديد معدلها يشغل المنظرين أكثر من مشروعاتها ، خاصة مع نمو التجارة والأعمال وحركة تحرير الأسواق المالية والنقدية المحلية والعالمية جعل لمعدل الفائدة عدة أنواع وأصناف وأشكال .

فأصبح معدل الفائدة من المتغيرات الهامة على المستوى التجميعي والجزئي وكثيرا ما يفترض في النظرية الاقتصادية أن معدل الفائدة يؤثر على قرار الفرد بتوزيع دخله بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار ، كما يفترض أن سعر الفائدة يؤثر على قرار الفرد الخاص بمكونات محفظة الأصول بمعنى وكمثال التردد بين اقتناء عقار أو حيازة سندات أو شهادة ادخار أو الاحتفاظ بوديعة ادخارية بأحد البنوك ، وطبقا للنظرية الاقتصادية أيضا يؤثر سعر الفائدة على حجم الاستثمار الذي يقوم به رجال الأعمال ، ولكن رغم استخدام مصطلح سعر الفائدة بكثرة في التحليل الاقتصادي إلا أن هذا المصطلح بقي غامضا ، ولإزالة هذا الغموض يجب فهم دقيق ما يقصده مصطلح سعر الفائدة وكيف يقاس ثم إظهار علاقة سعر الفائدة بمصطلح العائد حتى تاريخ الاستحقاق ، هذا الفهم والقياس هما محل التحليل الاقتصادي الذي يسمح بتمييز بين سعر الفائدة ومعدل العائد وبين سعر الفائدة النقدي وسعر الفائدة الحقيقي .

أظاهرة الفائدة تعتبر من أكثر القضايا تعقيدا في علم الاقتصاد ، والتي نالت القسط الوافر من الدراسة والبحث ، من قبل العديد من المنظرين ورجال الاقتصاد ، وإن النظريات الغربية لم تعد تهتم بشرعية الفائدة - لأنها اليوم هي أساس الاقتصاد الرأسمالي والعجلة التي أدارته إلى هذه الوجهة العظيمة من التطور والقوة - وإنما بشرح وتفسير معدل الفائدة ومسألة تحديده وقياسه . ونحن نتساءل عن مشروعية هذا الأساس ، الذي يقوم عليه النظام الرأسمالي ألا وهو الربا ، وما يتبعه من نظام البنوك وأساليبها في تنمية المال ، بوسائلها الإنسانية وغير الإنسانية ، كانت نتيجة ذلك ، أن أضحي العالم كله تحت رحمة أصبحت المصاريف هي سيدة المواقف ، تمسك برقاب الملايين النظام الربوي ، من البشر ، وتوجه عن طريق حكومتها سياسة العديد من الدول ، وتتحكم بمصائر العديد من الشعوب ، لاسيما منها شعوب دول العالم الثالث .

إن الأزمات الطاحنة التي يعاني منها أكثر من نصف البشرية ، نتيجة لنقص الغذاء والكساد لنليل واضح على عدم مشروعية هذا الأساس الذي يسير عليه العالم اليوم

– المتمثل في نظام الفائدة – وعدم عدالة العلاقات الاقتصادية الدولية ، التي قامت تبعاً له ، فرسخت التبعية والتفاوت بين الشعوب وهذه الأزمات ليست مقتصرة على الدول الضعيفة فحسب ، وإنما نجد آثارها في جميع الأقطاب وبأشكال مختلفة

فإذا كان مآل تجارب التنمية في الدول النامية هو الفشل فإن المتمتعين في عمر الحضارة الغربية ، يرى أنها الآن تتصدع من كل جوانبها ، وهذا التصدع اجتماعي وأخلاقي ، وأساس ذلك هو سيطرة المال على المجتمع الغربي و المال في الغرب قائم كله على الربا .
ومن هذا المنطلق سنحاول في بحثنا التطرق لدراسة هذا المتغير الاقتصادي أي سعر الفائدة الذي زادت أهميته في المعاملات التجارية الحالية والذي عرف تغيرات وتقلبات مستمرة خاصة بعد ظهور حركة تحرر الأسواق الوطنية والعالمية ، حيث اختلفت طرق تحديده من خلال تعدد وتنوع نظريات الاقتصادية المفسرة له .

الإشكالية :

مع تزايد وظائف النقود ودورها غدت الفائدة أشبه بالقلب بالنسبة للجسم النقدي ، تغيرت النظرة إلى النقود ودورها في النشاط الاقتصادي ، بدرجة أصبح ينظر من خلالها إلى معدل الفائدة على أنه ظاهرة نقدية لأنه يحدد من عرض وطلب النقود ، نظراً للعلاقة المباشرة بين المتغيرات النقدية والاقتصادية ، فقد تبنت المصاريف المركزية معدلات الفائدة بوصفها أهدافاً وسيطاً لسياساتها منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية وذلك لتحقيق الأهداف النهائية المتمثلة بما يلي:

- استقرار نسبي للأسعار .

- توازن ميزان المدفوعات .

- تحقيق مستوى مناسب من التشغيل .

- تحقيق مستوى مناسب من النمو .

أمام الأهمية التي يؤديها سعر الفائدة في تسوية المعاملات التجارية ، واعتباره الأداة التمويلية الوحيدة المعتمدة في مختلف المؤسسات المصرفية من جهة ، ومن جهة ثانية الهزات والأزمات التي تقصف باستقرار سوق المالي الوطني والعالمي وبالتالي استقرار الاقتصاد الوطني والعالمي ، الأمراض التي

أصيب بها الاقتصاد واستعصى علاجها كالتضخم والبطالة جعلنا نتساءل :
 [ماهو المغزى الاقتصادي من تحريم الفائدة ، وما هو تأثير تغير معدل الفائدة
 على المتغيرات الاقتصادية الكلية؟
 للتوصل لجواب على هذا السؤال ، كان لابد من الوقف عند أسئلة أخرى والمتمثلة
 في

- *- ماهو مفهوم الربا والفائدة؟، كيف تحدد النظريات الفائدة؟ ، هل الربا المحرم
 هي الفائدة البنكية ؟
- *- عن أي معدل فائدة يجري الحديث ، كيف يحدد ويقاس ؟
- *- ماهو تأثير تغيرات معدل الفائدة على استقرار سوق النقدي، سوق
 الأوراق المالية ، سوق الصرف؟
- * ماهي العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الأسهم وسعر السندات ؟
- *- ماهي العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف؟
- *- ماهي الآثار التي يلحقها اتباع هذا الأسلوب التمويلي ؟
- *- كيف أثر ويؤثر تغيرات سعر الفائدة على نمو الاقتصاد الجزائري؟

دوافع اختيار الموضوع :

لايخلو أي موضوع بحث من دوافع ورغبة الباحث من التوغل في مصادر
 المعرفة وخلفيات الموضوع ، فلقد كانت لنا عدة دوافع وجهتنا لموضوع تقييم أداء
 معدل الفائدة منها دوافع ذاتية وأخرى موضوعية .
أما الدوافع الذاتية : فتمثلت في فضولنا للخوض في كل ما هو جديد من شأنه
 إثراء مكتبتنا من جهة ، ومن جهة أخرى لفقر وقلة المكتبة من هذه المواضيع
 وبموجب اختصاصنا ارتأينا النظر إلى هذا الموضوع
أما الدوافع الموضوعية : فتجسدت في إغفال الكثير عن تعاليم ديننا ، منها تحريم
 التعامل بالفائدة حيث كان صارح وواضح في ذلك ، ومعرفة المغزى
 الحقيقي (الاقتصادي) من هذا التحريم .

منهجية البحث

لقد تضمنت دراستنا كل من المنهج الوصفي والتحليلي ، بحيث استعملت المنهج
 الوصفي ، عندما قمت بالتعرض لبعض المفاهيم الخاصة بمعدل الفائدة ولأنواعه ،
 ثم استعنت بالمنهج التحليلي وهذا عندما وضحتنا أهم تحليل النظريات الاقتصادية
 المفسرة أو المحددة لسعر الفائدة وتحليل بعض البيانات الخاصة بتأثير تقلبات سعر
 الفائدة على استقرار سوق المالي وعلى نمو الاقتصاد الجزائري .

خطة البحث :

للتوصل لجواب على إشكاليتنا المطروحة سابقا ، تم تقسيم بحثنا هذا إلى خمسة فصول .

في الفصل الأول سنقوم بتوضيح مفهوم الربا وأنواعه، ثم مفهوم الفائدة وكيف تحددها النظريات الاقتصادية ،وبعدها نبين أنه لا يوجد فرق بين الفائدة البنكية وربا المحرم .

أما في الفصل الثاني سنقوم بإعطاء فكرة عن مفاهيم معدل الفائدة وأهم أنواعه طرق قياسه .

وفيما يخص الفصل الثالث سنقوم بتبيين الآثار السلبية التي تلحقها تقلبات معدل الفائدة على استقرار سوق المالي بشقيه الثلاث سوق النقد وسوق الأوراق المالية وسوق الصرف .

أما في الفصل الرابع سنوضح الآثار السلبية التي يلحقها إتباع أسلوب التمويل بالفائدة كالمديونية وانفصال الاستثمار الإنتاجي عن الاستثمار المالي .

أما الخامس والأخير سنوضح كيف أثر معدل الفائدة سلبيا على نمو اقتصاد الجزائر سواء بإعطائه سقف محدد أو بتحريره .

الفصل الأول:

الربا والفائدة

مقدمة:

إن تقاضي زيادة مفروضة مسبقا عن القرض عرف التعامل به قديما مند بزوغ فجر الأنسانية ،فقد أصدرت الشرائع السماوية أحكاما تقضي بمنع واجتناب هذا التعامل.

فالديانة اليهودية لم تحرمه بصفة عامة ،ولكنها لم تحبذه في تعامل اليهود في ما بينهم ،أما الديانة المسيحية منعت التعامل بالربا ، أما الاسلام وقف موقف حازم وواضح في تحريم الربا ، و لكن النفس البشرية الضعيفة الملهمة إلى الخبث واستغلال حاجة المحتاجين غالبا ما تنمرد على الوصايا الإلهية ومنها استباحة التعامل بالربا ،فقننت تنظيمات تسيير هذا التعامل المالي المحضور وسمته فائدة بينما كانت الشرائع السماوية قد رهبت العمل به وسمته باسم الربا ، ولهدا بقيت التشريعات القديمة والحديثة مترددة بين منع التعامل بالربا والترخيص له تارة ، و التناقض بين ما هو واقع وما يعتقدده الناس تارة أخرى .

فتعتبر مسألة تحرم الربا وعلاقة ذلك بالمعاملات الجارية وخاصة الفوائد من أكثر الأمور ايثار للجدل والخلاف ، ولهذا سنتطرق في هذا الفصل بالشئى من التفصيل لنرى هل الفائدة هي الربا المحرم؟.

قبل الإجابة عن هذه التساؤل، يجد ربنا البدء بإعطاء مفهوم دقيق عن الربا، وموقف الفلاسفة والشرائع السماوية من التعامل بالربا ، ثم إعطاء مفاهيم حول الفائدة وتحديد سعر الفائدة في الأنظمة الاقتصادية، وأخيرا بعد هذا البحث المطول يمكن معرفة هل يوجد فرق بين الفائدة والربا ،وعليه سيكون عمل هذا الفصل مقسما الى المباحث التالية:

المبحث الأول الربا

المبحث الثاني الفائدة

المبحث الثالث عدم التفرقة بين الربا والفائدة

المبحث الأول : الربا:

يعرف الائتمان أنه عملية مبادلة قيمة حاضرة في مقابل وعد بقيمة أجل مساوية لها غالبا ما تكون هذه القيمة نقودا، وهناك طرفان في عملية الائتمان أحدهما مالك الائتمان (المقرض) والآخر متلقي الائتمان (المقترض)، وعادة ما يضاف إلى قيمة الائتمان مبلغ إضافي نتيجة لتمديد مدة الائتمان أو لعوامل أخرى، وهذا المبلغ الإضافي يعرف بالربا، وقد عرف التعامل به منذ القدم.

سنحاول في هذا المبحث تحديد تعريف الربا وأنواعها وكذلك موقف الشرائع السماوية والمفكرين الاقتصاديين من التعامل بالربا.

المطلب الأول: مفهوم الربا.أولا: تعريف الربا:

جاء في تعريف الربا في الموسوعة الإسلامية الجزء الخامس، مايلي: "الربا في اللغة يقصد منه الزيادة"، جاء في القاموس: ربا ربوا، زادونما والرابية الزائدة والربوة ما ارتفع عن الأرض¹.

حيث يجمع اللغويين على أن أصل كلمة الربا في لغة العرب هي: مطلق الزيادة والنماء، ووردت مشتقات هذه الكلمة في القرآن الكريم وشملت على معنى من معاني النمو والعلو².

قال الله تعالى: "فإذا أنزلنا عليها الماء اهتزت وربت"³، أي تحركت بالنبات فعلت وارتفعت، وقال جل شأنه أيضا: "أن تكون أمة هي أربي من أمة"⁴، أكثر مالا وأعز نفرا، وقال أيضا: "وأوبناهما إلى الربوة"⁵، أي أرض مرتفعة، فمن هذه المشتقات جاءت كلمة الربا.

معنى الربا في الشرع: الربا هو زيادة الدين نظير أجل محدد⁶، بمعنى آخر هو الفضل الحاصل عند حلول الأجل فوق الدين الأصلي، ومن هذا المدلول نستنتج أن للمقرض الربوي عنصران أساسيان يقوم عليهما هما:⁷

- الأجل الزمني المحدد والذي تباع خلاله القيمة الإستعمالية للمبلغ النقدي موضوع الربا.
- إن الزيادة المتفق عليها هي ثمن بيع هذه القيمة الإستعمالية لفترة محددة.

¹ محمد بوجلال، البنوك الإسلامية، المؤسسة الوطنية للكتاب الجزائر 1990، ص 21

² محمد بوجلال، نفس المرجع السابق، ص 21

³ سورة الحج الآية 5

⁴ سورة النحل الآية 9

⁵ سورة المؤمن 50

⁶ م.ل. بن حسين، م. أمحيضنة، م. الفلز، "مقتطفات من الفكر الاقتصادي العربي الإسلامي"، الأوراس الجزائر 1991، ص 41

⁷ م.ل. بن حسين، م. أمحيضنة، م. الفلز، "نفس المرجع السابق" ص 41

ثانياً: أنواع الربا:

تتفق غالبية المذاهب الإسلامية الفقهية وتلتقي على أن الربا يمكن تصنيفها

إلى نوعين :

1. ربا النسيئة :

إن هذا النوع من الربا الذي نكره القرآن الكريم وأنهت تشريعاته بالمنع والتحريم وهو الذي يسمى⁸ ربا الديون، ربا الجاهلية، ربا الجلي وهو زيادة على رأس المال القرض في مقابل الأجل وذلك لقول الرسول صلى الله عليه وسلم: "لا ربا إلا في النسيئة" ولقد قال في ذلك ابن القيم: "الربا الجلي ربا النسيئة وهو الذي كانوا يفعلونه في الجاهلية، مثل يؤخر دينه في المال وكلما أخره زاد في المال حتى تصير المئة عدة آلاف مؤلفة"⁹.

2. ربا البيوع:

هو الذي جاءت به السنة وحدها جرى فيه الاختلاف¹⁰ بين (العلماء) الفقهاء وروى أن عمر رضي الله عنه قال فيه "ثلاثة وددت لو أن الرسول الله كان عهد فينا عهداً أنتهي إليه الحد والكلالة وأبواب من الربا". وهو الربا الذي لم يكن أساسه الدين بل أساسه على العقود نفسها ويقسمه العلماء إلى قسمين¹¹ :

1-2 ربا النساء: هو أن يؤجل المثيلين فيشتري ذهب بذهب أو فضة بفضة متماثلين فيؤخر، أو تمر بتمر ويؤجل، أو تمر بشعير ويؤجل.

2-2 ربا الفضل: هو أن يزيد في التبادل في المتفقين جنساً، كذهب بذهب ويزيد أحد العوضين عند التجانس وكمثال على ذلك ما رواه أبو سعيد الخدري "عن بلال لما قام بمبادلة صاعين من التمر الرديء بصاع من التمر الجيد، ولما جاء إلى الرسول صلى الله عليه وسلم، أعلمه بذلك قال له صلى الله عليه وسلم كان عليك أن تبيع التمر الرديء نقداً ثم تشتري بها - النقود تمرًا جيداً"¹² وذلك تجنباً لكل شبه للربا.

⁸- الشيخ محمد أبو الزهرة، تحريم الربا تنظيم إقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر العاصمة 1985، ص 41

⁹- الشيخ محمد أبو الزهرة، مصدر السابق، ص 36

اختلقت المذاهب الفقهية حول تحديد منطقة الربا وتحليل الأضعاف الربوية معتمدين في تفسيرهم على الحديث الشريف التي ذكر فيها أصناف السنة *موقف أهل الظاهر: اقتصر فقهاء الظاهرية على تحريم الأصناف الستة المذكورة في الحديث إذ لم يتم تبادلها وفق للشروط المذكورة في الحديث

* المذهب للشافعي: ذهب الإمام الشافعي إلى أن العلة في الذهب والفضة كونها جنس الأثمان وكونها من المعادن الثمينة المتخذة كمقياس للقيم أما باقي الأصناف الأربعة فهي: كونها أمثلة عن مطعومات فكل مطعوم سواء دخله الكيل والوزن والعد أم لم يدخله بحر فيه حكم الربا ويرى أن العلة فيها الإدخار والاقتناء

* الحنيفة والحنابلة: يروا أن العلة هي القدر مع الجنس فالربا عندهم في كل مكيل أو موزون بجنسه سواء مطعوم أو غير مطعوم وكلمة القدر تشمل الكيل والوزن والعد والمقياس أما الجنس أن يكونا البيدلان من جنس واحد بمعنى أن يكونا ذهبا أو فضة.

¹¹- الشيخ محمد أبو الزهرة، مصدر السابق، ص 39

¹²- أبو سعيد بالعبدين أحمد، "أحكام البيع وآدابه"، دار الإمام للكتاب الجزائر 1990، ص 65

يرى بعض العلماء أن تحريم الربا النسبي كان تحريم مقاصد أما تحريم ربا الفضل فهو من باب سد الدرائع .

المطلب الثاني: الربا في الشرائع السماوية :

يقول الله تعالى على لسان رسوله صلى الله عليه وسلم "يا عبادي إني حرمت الظلم على نفسي وجعلته بينكم محرماً فلا تظلموا".
الربا ظلم وحرام أن يؤتى من أي إنسان والظلم لا يحل في شخص ويحرم في غيره ، لذا نهى عنه القرآن الكريم ومن قبله التوراة والإنجيل، ولما كان القرآن لا يقبل التحريف فإن آياته بقيت على ما نزلت عليه بينما في الديانتين السابقتين فقد صرح فيهما التحريف.

أولاً: الربا في الديانة اليهودية :

جاء في سفر التثنية بالإصحاح الثالث والعشرين: ¹³"لا تقرض أخاك الإسرائيلي الربا، ربا فضة أو ربا طعام أو ربا شيء مما يقرض بربا " ، ونرى من هذا أنهم يقصرون تحريم الربا بالنسبة للإسرائيلي ويصرح بذلك هذا الإصحاح بقوله "للأجنبي تقرض ولكن لأخيك لا تقرض بربا لكي يباركك الرب إلهك في كل ما تمتد إليه يدك ".
يتضح من هذا المعنى الضيق الذي اشتملت عليه نص التوراة التي بين أيدينا أن الربا أيا كان نوعه نقداً أم عيناً هو محرم على الإسرائيلي ومباح مع غيره ، فقد أجازوا له فيها الربا .
فقد استخدموا اليهود الربا بمهارة فائقة وجنوا منه أموال طائلة واستطاعوا أن يتحكموا في مصادر الثروة، فاستضعفوا الشعوب وأوقعوها في أخطبوط المديونية مما إنجر عنها أزمات إقتصادية واجتماعية ، أما الإسلام ينظر لهذه النصوص التي تفرق بين اليهودي وغيره على أنها نصوص محرفة ومن صنع إفتراءهم على الله ، إذ ليس من عدالته أن يفرق بين البشر في شريعة من شرائعها قال تعالى: "إن أكرمكم عند الله أتقاكم" ، ولقد بين القرآن أن الربا حرام على اليهودي وغيره أيضاً.

¹³ - الشيخ محمد أبو الزهرة ، مصدر السابق، ص 21

ثانياً: الربا في الشريعة المسيحية:

قامت الشريعة المسيحية على عقيدة تحظر التعاطي بالربا، التي كان يتعامل بها اليهود¹⁴.

حرمت النصرانية الربا تحريماً قاطعاً¹⁵ ونقرأ في كتابه العهد الجديد "إذا أقرضتم لمن تتظرون منهم المكافأة فأبى فضل يعرف لكم افعلوا الخيرات وأقرضوا غير منتظرين فائدة لها وإذ يكن ثوابكم جزيلاً" (6، 36 لوقا) ، وعليه ظلّ الإتجاه العام لرجال الدين المسيحي يستنكر الإثراء عن طريق اقراض المال مقابل أخذ فائدة ، وظلت هذه القاعدة تحريم الربا - سائدة دون مناقشة طيلة معظم فترات العصور الوسطى¹⁶، ولكن بدأت تفقد مناعتها شيئاً فشيئاً، في عصور النهضة، حيث بدأت بعض الإتجاهات الحديثة في الظهور تدعم فكرة التعامل بالقروض الربوية ، فكانت تتعامل بهذه القروض وتبرر رأيها بالاستناد إلى القانون الروماني الذي لم يحرم هذا التعامل، وبالرغم من محاولات تدعيم الرأي الديني¹⁷ ، بتعاليم الدينية و أصدرت قرارات صارمة لمن يتعامل بالقرض الربوي، إلا أن عمليات قبول هذه القروض أخذت في الزيادة تدريجياً شيئاً فشيئاً مع التوسع الاقتصادي.

ثم ، في مرحلة لاحقة تعاضمت الحاجة إلى إقراض الأموال خاصة بعدما ازدهر النشاط التجاري¹⁸ في أوروبا داخلياً وخارجياً ، وتطور الفكر العلماني مما انعكس تدريجياً على موقف الكنيسة بالنسبة للربا ، فهذه الظروف جعلت الكنيسة تتوسع قليلاً في المباح من الربا، فانهار آخر القلاع الحصينة أمام طوفان الربا ، استثناءاً تلوا الآخر منها ما يقوم على افتراض أن يسمح للمقترض باستخدام نقوده دون مقابل مادي لفترة من الزمن و لكن حين يطلب المقترض تأجيل السداد بعد هذه الفترة يصبح للمقرض الحق في قرض جزء مادي على المقترض ، ذلك لأن المقرض سيضيع فرص للكسب بسبب إقراض ماله لشخص آخر بمعنى أن الشخص حينما يقرض نقوده لشخص آخر إنما يضيع على نفسه فرصة لتحقيق الكسب عن طريق الاستثمار، لهذا فإن المقرض له الحق في المطالبة بجزء مادي أيضاً في ، وهكذا أخذت منطقة الربا في المسيحية تضيق شيئاً فشيئاً بإجازته.

- محمود عدنان مكية ، "الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الاقتصادية" منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت 2002، ص 155

¹⁴ - الشيخ محمد أبو الزهرة ، مصدر السابق، ص 23

¹⁵ - عبد الرحمن بسري ، "تطور الفكر الاقتصادي" ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، ص 30

¹⁶ - إنزعج رجال الدين المسيحي من توسع أسلوب العلماني في إباحة هذا التعامل فعملت مجموعة من رجال الكنيسة في القرن الثاني عشر على الإصلاح في الكنيسة وكان زعيمها لوثر حيث دعى إلى تحريم العقود التجارية التي تؤدي إلى الربا وقد ألف في ذلك رسالة في التجارة والربا ، جاء في هذا الخصوص "ان هناك أناس لا تبالي ضمائرهم أن يتباع بها نقدا بل هناك أناس لا يحبون أن يبيعوا شيئاً بالنقد ويؤثرون ببيع سلعهم جميعاً بالربا نسبة ، وان هذا التصرف مخالف للأوامر الله مخالفته للعقل والصواب ومثله في مخالفته للأوامر الإلهية والأوامر العقلية أن ترفع البائع سعر سلعته لعلمه بقلّة البضائع للمعرضة....."

¹⁸ محمود عدنان مكية ، "الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الاقتصادية" نفس المرجع السابق ، ص 157

عملت الثورة الفرنسية على القضاء على ما بقي من التعاليم المسيحية ودعمت المعاملات الربوية بنصوص قانونية حتى صارت هذه المعاملات قاعدة مشروعة تحميها الدساتير والقوانين المالية والتجارية وهكذا ظل المسيحيون كما ظل اليهود.

ثالثا- الربا في الاسلام:

1-القرآن الكريم:

إن المجتمع البشري قبل الإسلام كان يعيش و يسير أموره وفق مجموعة من الأعراف، وتحكمه قوانين وقيم، وتربط أفرادها معاملات اقتصادية وتجارية ولا يمكن القول أن جميع هذه التنظيمات منحرفة وغير عادلة، وقد عمل الإسلام على ترسيخ وإقرار الأعراف الصالحة، واستبعاد ما هو مضر وفساد، ومن هنا كان موقفه من قضية الربا صريحا وواضحا.

لم يسكت الإسلام عن المجاهرة ، بأن الربا غير فطري في أي دور من أدوار الدعوى الإسلامية ، فقد ورد ذكر الربا في القرآن الكريم ثمان آيات موزعة على أربعة سورة قرآنية إحداها مكية وهي سورة الروم .
الربا لم يحرم إلا في العهد المدني¹⁹ وذلك من حكمة الله سبحانه وتعالى جاء تحريم الربا بالتدرج وذلك بالانتقال من التعويض والتلويح إلى النص الصريح ومن النهي الجزئي إلى النهي الكلي الحاسم وهذا من أجل الترويض النفوس وتزويدها بالإستعداد لإستأصال العادات السيئة المتأصلة في الجاهلية وسوف نستعرض الآيات القرآنية المتعلقة بالربا وفقا لترتيب نزولها وهذا الترتيب الزمني في النزول يختلف عن الترتيب المصحف حيث الآيات المرتبة وفق التعاليم الرسول الأعظم صلى الله عليه وسلم- ففي الموضوع الأول يقول الله سبحانه وتعالى "وما أتيتم من الربا ليربو في أموال الناس فلا يربو عند الله وما أتيتم من الزكاة تريدون وجه الله فأولئك هم المضعفون"²⁰

يجمع فقهاء المسلمون أن هذه الآية جاءت من باب التدرج في الشريعة الإسلامية كما حدث في تحريم الخمر ويتضح لنا بشكل جلي من خلال هذه الآية أن الله عز وجلّ يضاعف الثواب لم يبذل من ماله الخاص للناس إبتغاء مرضاته (بدفع الزكاة) أما من يأكل أموال الناس لكي يزد ماله الخالص عن طريق الربا فإنه محروم من ثواب الله²¹، ولهذه الآية موعظة تبين أن الربا لا ثواب عليه ولا يزكوا عند الله ، فبينت هذه الآية أن الربا غير مقبول عند الله تعالى وبذلك هيأت الأذهان والنفوس لتلقي حكم التحريم وتنفيذه .

¹⁹ د. علي السالوس ، ودائع البنوك وشهادات الإستثمار في الفقه الإسلامي ، قصر الكتب البلدي، ص 14

²⁰ سورة الروم الآية 39

²¹ د. عبد الرحمن بسري تطور الفكر الإقتصادي ، نفس المرجع السابق ، ص 46

في المرحلة الثانية جاء حكم التحريم في قوله تعالى: "يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعاف مضاعفة وانقوا الله لعلكم تفلحون" ²²، في هذا النص تحريم قاطع للربا، حيث نهى الله عزّ وجلّ عن أكل الربا أضعاف مضاعفة، للرد على الجاهلين فيما كانوا عليه من ربا وهي الربا التي كان يترتب على تكرار تأجيل سداد الدين مع الزيادة قيمته كل مرة.

أما موضع الثاني تطالعنا به سورة النساء قال تعالى "فبظلم الدين هادوا حرّمنا عليهم طيبات أحلت لهم وبصدهم عن سبيل الله كثير وأخذهم الربا وقد نهوا عنه وأكلهم أموال الناس بالباطل وأعدنا للكافرين منهم عذاب أليم" ²³، وفيها القيم الربوية في معاملات اليهود ²⁴، حيث أن هذه الآية تبيّن بوضوح أنّ هذا النوع من المعاملات الربوية قد حرّمه الله على اليهود، إلا أنهم لم ينتهوا كعادتهم فتمادوا في إشاعة التعامل بالربا في مجال التجارة والمال والزراعة وكلما سمحت لهم الفرصة، وسياق الآية يتعرض لتحريم الربا بالتعريض لا بالنص الصريح. أما الموضوع الثالث يتوج النصّ بخطاب مباشرة إلى المسلمين ويأتي النهي صريح عن الربا بعد التمهيد السابقين، حيث يقول تبارك وتعالى: "يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعاف مضاعفة وانقوا الله لعلكم تهتدون" ²⁵، في هذا النص تحريم قاطع للربا، حيث نهى الله عزّ وجلّ عن أكل الربا أضعاف مضاعفة للرد على الجاهلين فيما كانوا عليه من الربا وهي الربا التي كان يترتب على تكرار تأجيل سداد الدين مع الزيادة في قيمته كل المرة.

غير أنّ المرحلة الرابعة من التشريع المتعلق بالربا قد حسمت هذا الخلاف، فقد جاءت سورة البقرة بختام هذا التشريع، فبينت سوء المنقلب لمن يتعامل بالربا وإعتبرته عدو الله ورسوله، قال تعالى: "الذين يأكلون الربا لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المسّ بذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا وأحل الله البيع وحرّم الربا فمن جاءه موعضة من ربه فانتهي فله ماسلف وأمره إلى الله ومن عاد فأولئك هم أصحاب النار هم فيها خالدون يحقّ الله الربا ويربي الصدقات والله لا يحب كل كفار أثيم إن الدين آمنوا وعملوا الصالحات وأقاموا الصلوات أتوا الزكاة لهم أجرهم عند ربهم ولا خوف عليهم ولا هم يحزنون يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله ودرّوا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين فإن لم تفعلوا فادنوا بحرب من الله ورسوله وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون وإن كان نوا عسرة فنظرة إلى ميسرة وإن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون" ²⁶، وبهذه الآيات التي أنزلت على رسول الله -صلى الله عليه وسلم- في أواخر أيامه يضع

²² سورة آل عمران الآية 130

²³ سورة النساء الآية 161، 160

²⁴ د. علي السالوس، "نفس المرجع السابق" ص 161

²⁵ سورة آل عمران الآية 130-131

²⁶ سورة البقرة الآية 280

القرآن حدًا للربا وتبريراته وفيحرمه تحريماً قاطعاً وهذا التشريع له أثر رجعي فهو يطبق من يوم صدوره .

2-الربا في السنة الشريفة:

جاءت السنة لتؤكد تحريم الربا الذي حرمه القرآن وتبين أنه من أكبر الكبائر ومن سبع الموبقات المهلكات²⁷ وأنّ اللعنة تنزل على كل من يشترك في إرتكابه ففي الحديث الصحيح الذي رواه مسلم وغيره، أنّ الرسول - صلى الله عليه وسلم- لعن أكل الربا ومؤكله وكاتبه وشاهديه ،وقال :هم سواء .

وفي مسلم أيضاً " فمن زاد أو استزاد فقد أربا ، الآخذ والمعطي سواء "28 قد سجلت لنا السنة مجموعة من الأموال أطلق عليها العلماء ،الأموال الربوية من جهة أولى ،ومن جهة ثانية منعت بعض أشكال التبادل لما فيها من تعامل ربوي وفي هذا المجال قال الرسول -صلى الله عليه وسلم- " الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح مثلاً بمثل يدا بيد فمن زاد أو استزاد فقد أربى الآخذ والمعطي فيه سواء، فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كانت يدا بيد"29 من هذا الحديث الشريف يتضح لنا جلياً أنّ الرسول صلى الله عليه وسلم حرم ربا البيوع أي حرم مبادلة السلع الست لجنسها لإلتحاق شرطين التساوي في الكيل والوزن وقبض ما تمّ الإتفاق عليه في مجلس البيع ، وعليه يمكن أن نستنبط القواعد التالية:30

القاعدة الأولى: عندما يتم تبادل سلعتين من نفس الجنس بالذهب أو التمر بالتمر على سبيل المثال ، يجب توفر شرطين التاليين

أ-التسليم الفوري: والمراد فيها القبض في المجلس .

ب- المساواة بين البديلين : أي المساواة والمماثلة في المقدار .

يقصد من الحديث أنه عندما يتم التبادل بين صنفين من نفس الجنس يجب التساوي في المقدار ، فمثلاً لو أعطى أحدهم صاعين من تمر رديء مقابل صاع من التمر الجيد، فإنّ التكافؤ لا يكون محققاً، لأنّ الزيادة في الكمية لا يمكنها أن تعوض الرداءة في النوعية، حيث يجب أن تكون البديلان متساويين في المقدار، أي نهمل فروق النوع، أو أن يتم التبادل بطريقة غير مباشرة باللجوء إلى توسيط

27-السبع الموبقات المهلكات ، كما جاء في الحديث الذي رواه الشيخان هي:

* الشرك بالله

*قتل النفس

*أكل الربا

*أكل مال اليتيم

*التولّ يوم الزحف

*قذف المحصنات الغافلات المؤمنات

28-د.علي سالوس ،حكم ودائع البنوك وشهادة الإستثمار في الفقه الإسلامي "قصر الكتب البليدة الجزائر ص14

29-فادي محمد الرفاعي ، المصاريف الإسلامية ، منشورات الطبّي الحقوقية ،ص43

30-بن منصور عبد الله، إشكالية التمويل بالفائدة في النظام المصرفي الحديث دراسة مقارنة ، رسالة لنيل شهادة الماجستير (98/97)الجزائر ص

وحدة قياس مشتركة المتمثلة في النقود التي سوف تؤدي إلى تبادل متكافئ ، حيث أن الحديث الآتي يؤكد هذه القاعدة قال رسول صلى الله - صلى الله عليه وسلم- لبلال - رضي الله عنه- عندما اشترى صاع من التمر الجيد بصاعين من التمر الرديء فقال صلى الله عليه وسلم "بع الجمع بالدرهم ثم ابتع بالدرهم جنبا"³¹.

القاعدة الثانية: عندما يتم تبادل معدن أو طعام من جنسين مختلفين (الذهب بالفضة أو البر بالشعير) يجب توفر شرط واحد هو أن يتم التبادل فوراً والتفاضل جائز. تكمن مزايا الفورية في استبعاد الأضرار التي تلحق بأحد الطرفين نتيجة نقل الأسعار ، مثلاً أن أحد سلّم مقدار من الأورو مقابل الوعد يتأدية مقدار من الدولار في المستقبل فإنّ هذا التبادل يمكن أن يضر بأحد المتبادلين إذ أخذنا بعين الاعتبار أسعار الصرف وتقلباته اليومية .

القاعدة الثالثة: فحواها باختصار أنه عند تبادل أحد المعادن الثمينة المتخذة كنقد يسقط السرطان ويعود التبادل إلى مبدأ الحرية فيمكن أن يتم عاجلاً أم آجلاً ويرجع السبب في ذلك إلى دور النقود ومالها من مزايا ووظائف في تسيير التبادلات . حيث عمل الرسول صلى الله عليه وسلم على تبيين وتوضيح الربا فعن ابن عباس - رضي الله عنه - قال : "قدم رسول الله والناس يسألون أي يقومون بتقديم رأس المال حالاً على أن يستلموا المبيع لاحقاً فقال لهم رسول الله من أسلف فلا يسلف إلا في كيل معلوم ووزن معلوم"³² ، من حرص الرسول صلى الله عليه وسلم على أمته لإقامة العدل و نزع الظلم عن المستضعفين فتناول مسألة الربا في خطبة الوداع والتي أحصى فيها المبادئ الإسلامية المقررة الثابتة إلى يوم القيامة بعض ما جاء فيها مايلي "الأوإن ربا الجاهلية موضوع عنكم كله ، لكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون وأول ربا أبدأ به ، ربا عمي العباس بن عبد المطلب"

المطلب الثالث: الربا في نظر بعض الفلاسفة:

كان ربا لدى الإغريق شائعاً بدون قيد ولا حدود ، وكان المتعرف عليه أنّ المدين إذا لم يوف دينه أصبح ملكاً للدائن ، فجاء المشرع الإغريقي "صالون " ووضع قانون أثينا عن الربا حيث نهى وقضى على هذه العادة الشنيعة³³ ونهى أفلاطون في كتابه القانون عن الربا وقال : لا يحل لشخص أن يقرض بربا"³⁴ .

إعتبر أرسطو الفائدة أين كان مقدارها كسب غير طبيعي ، كما لعن كل من يعتمدون عليها في معاملاتهم حيث كانت متساوية تماماً عنده للربا في جميع الحالات (أغراض الإستهلاكية أو الخاصة بأغراض التجارة والنشاط التجاري) ، ويرى أنّ النقود هي مجرد سلعة يستخدم كوسيط للتبادل ، ولذلك ليس هناك مبرر

³¹ ثمر جنبا يعني ثمر جيد

³² د. عبد الرحمن بسري ، "تطور الفكر الإقتصادي" ، نفس المرجع السابق ، ص 46

³³ د. عبد الرحمن بسري ، "نفس المرجع السابق" ص 160

³⁴ - محمود عدنان مكية ، "الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الإقتصادية" ، ص 163

لزيادة قيمتها لمجرد إنتقالها من يد إنسان إلى آخر وبذلك يقول: "إنّ النقود عقيمة لا تلد"³⁵ ، ويقول: "فالأرض يمكن أن تخرج نباتا و الدابة يمكن أن تلد دابة مثلها ولكن كيف يتصور أن يلد الدراهم والدينار درهما أو دينار آخر لقد خلقتة الطبيعة عقيما ويجب أن يبقى كذلك".

ولقد توارث الفلاسفة المسيحيون من بعد أرسطو رأيه وتوسعوا في شرحه وعمموه في كل تصرف يؤدي التأخير فيه الكسب نقدا بسبب الزمن ، وجعلوا أساس المنع أنّ النقد يتخذ موضوعا للتجارة ، حيث يقول في ذلك دافيد هيوم " أنّ النقد ليس مادة للتجارة ، ولكنه أدواتها إنه ليس دولاب من دوليب التجارة ولكنه الزيت الذي يلين مدارها"³⁶.

وهكذا نجد أنّ الفلاسفة تضيق صدورهم حرجا بنظام الفائدة الذي يجعل النقد يكسب من غير عمل ، وبذلك تتلاقى الفلاسفة مع الدين الحنيف في تحريم تلك الآفة الإجتماعية الإقتصادية .

خاتمة المبحث

من خلال هذا المبحث تبين أنّ الربا هي مطلق الزيادة و النماء وأنّ كل الشرائع السماوية أصدرت أحكام تقضي بمنع التعامل به رغم أنّ الديانة اليهودية أحلت التعامل به مع غير اليهودي وحرمته مع الإسرائيلي -اليهودي- فهذا دليل على قبح هذه الآفة و المساوى الجمّة التي تلحقها بالفرد و المجتمع من خلال التعامل بها.

بعدما كانت محرمة تحريما قطعيا جاءت إياحتها بالتدريج حتى عصر النهضة أين أبيحت حيث حاول مبيحوها إيجاد لأنفسهم تبريرات ، إيجاد لها قوانين ومفاهيم لتسييرها وأول شيء أوجدوه لها هو الاسم حيث سميت الفائدة بعد ما كانت ربا .

في المبحث الموالي سنحاول معرفة مفهوم الفائدة و التبريرات التي وضعتها لها النظريات النقدية .

³⁵ - محمود عدنان مكية ، نفس المرجع السابق، ص 165
³⁶ - د. عبد الرحمن يسري ، "نفس المرجع السابق" ص 160

المبحث الثاني: الفائدة

مجرد ظهور مصطلح الفائدة ،في الأدبيات الإقتصادية ،شاع التعامل به بين الأفراد والمؤسسات ،ولتسهيل التعامل به فقتنت تنظيمات تسييره وظهرت مؤسسات مالية إلى الوجود -لم تكن من قبل - تقوم على مبدأ التمويل بالفائدة . فأصبحت الفائدة اليوم أساس الإقتصاد الرأس المالي والعجلة التي تديره ،كما صار يستخدم هذا المصطلح بكثرة في الأوساط الإقتصادية . من خلال هذا المبحث سنحاول معرفة المعنى الدقيق لمفهوم الفائدة ، وبعدها أبحاث النظريات النقدية التعامل به كيف تفسر وتشرح الفائدة.

المطلب الأول : مفهوم الفائدة

إن مفهوم الفائدة مرتبط بمفهوم القرض لكي يكون هناك في مجتمع ما فائدة بالمعنى الدقيق لا بد من أن تتوفر عوامل مجتمعة وهي³⁷ :
أولاً: وجود طرفين في لحظة ما ، لهما موقفان متباينان ،ينشئان عقد يربطهما لمدة ما ، فمن ناحية ،هناك شخص يستفيد من فائض من السلع أو النقود المخزنة وغير مستعملة منه في الحال ومن ناحية أخرى هناك شخص يشعر بالحاجة المباشرة لكل أو بعض هذا الفائض من أجل القيام بعملية ما (إستهلاكية أو إستثمارية).
ثانياً: أن يكون في المجتمع نظام حقوقي، يعترف من جهة بالملكية الخاصة ويضمنها ويحميها ، ويسمح من جهة أخرى بعقد صفقة أو تبادل بين الأشخاص .
ثالثاً : وأخيراً حتى تتمكن الفائدة من الظهور ،يجب أن يكون هناك تصرفان متقابلان من ناحية قيام المالك بتحويل الجزء الفائض موضوع التبادل إلى المقترض الذي يصبح بدوره هو المتمتع والمستفيد من خلال فترة زمنية ما ، ومن ناحية أخرى قيام المقترض عند الإستحقاق بسداد المبلغ المقترض مضافاً إليه مقدار من رأس المال يتفق عليه مقدماً عند إجراء العقد ، هذا المقدار المضاف هو ما يدعى بالفائدة ، ويبرر عادة بأنه ثمن التمتع بالشيء المقترض خلال فترة القرض .

هذا هو مفهوم الفائدة وهذه المستحدثة تشكل حالياً ظاهرة منتشرة بشكل يفوق التصور في العلاقات الإقتصادية الخاضرة .

من خلال العوامل السابقة الذكر تبين لنا أن الفائدة لا يمكن أن توجد إلا في الأنظمة الإجتماعية التي يسود فيها نظام الملكية الخاصة ،وهذا بوجه الخاص رأي³⁸ P.LIAU الذي ذكر في الصفحة 365 من كتابه "تحديد معدلات الفائدة": "الفائدة هي ظاهرة مؤسسية أو مذهبية تظهر بمناسبة عقد القرض (...). أي لا تظهر إلا في الصفقات (...). التي يمكن إجراؤها بفضل وجود نظام حقوقي

³⁷- فريق المصري "مصرف التنمية الاسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك"، مؤسسة الارسل ، الطبعة الأولى ، بيروت 1997 ص 68

³⁸- فريق المصري ، نفس المرجع السابق، ص 69

معين (...). وعلينا أن نظيف في الحال أن عقد القرض في ظل الرأسمالية المعاصرة إنما هو ممكن الحدوث لأن الملكية الخاصة موجودة ومعترف بها ، فوجود الملكية الخاصة هو الذي أدى إلى وجود القرض (...). وأن كل نظام إقتصادي لا يوجد فيه حق للملكية الخاصة لا يمكن أن يعرف الفائدة. من خلال هذه المفاهيم يمكن تحديد تعريف للفائدة.

تعريف الفائدة:

الفائدة هي المبلغ الذي يدفع إلى مالك رأس المال (المقرض أو الدائن) من اقترض منه (المقترض أو المدين) لقاء تمتع هذا الأخير أو استخدامه لرأس المال و يعبر عنها بنسبة مئوية تسمى سعر الفائدة تكون خلال (ثلاثي ، سداسي أو سنوي) ، لكن هذا التعريف يبقى ناقصا ولهذا سنتطرق إلى تصنيف التعريفات الفائدة، في الواقع هناك عدة تعريفات مقترحة للفائدة وهي متعددة بتعدد نظريات الفائدة ذاتها. ولئن نتعرض فيما يلي إلا للتعريفات التي بدت لنا ذات مدلول ومكانة هامة في علم الإقتصاد ، ويمكن أن نقسم هذه التعريفات إلى فئات ثلاثة أساسية:

أولا: الفائدة كظاهرة نقدية وسلعية :

في هذه الفئة الأولى من التعريفات ، تبدو الفائدة أحيانا كظاهرة نقدية فقط يعرف قاموس لاروس³⁹ الصغير الفائدة بأنها: "الربح المستمد من المال المقترض" ، وكذلك يرى هكس⁴⁰ HIKS: "أنّ الرأس المال الذي ينتج الفائدة هو رأس المال السائل" ، أي رأس المال النقدي ، وهذه النقطة بالذات التي ركز عليها برتراندنو غار B.NAGARO في كتابه عناصر الإقتصاد السياسي لم يكتب أن كل صيغ القرض الشائعة إنما هي عقود نقدية ، وأنّ القرض يبدو في صورة قرض نقدي ، وهكذا يمكن القول أنّ الرأس المال المقترض هو رأس المال النقدي. مهما تكون هذه التعريفات واضحة إلا أنه تعوزها الدقة ، فهي لا تربط الفائدة إلا برأس المال النقدي ، وبالتالي تظهر كظاهرة نقدية فقط ، هذه الثغرة تسدها تعريفات أخرى لاتحابي رأس المال فقط وإنما تحاول أن تظهر الفائدة على أنها مفهوم مرتبط بقرض رأس المال عموما.

في القائمة الجديدة لهذه التعريفات المنقحة والمعدلة نذكر بادئ ذي بدء ما قاله توماس "سوافيه"⁴¹ في الصفحة 249 من معجمه الإقتصادي والاجتماعي ولكن دون أن يبدد الغموض بكامله بأنّ الفائدة هي المبلغ الذي يدفعه إلى مالك المال (المقرض أو الدائن)، من اقترض منه (المقترض أو المدين) ، الفائدة العائدة لسنة واحدة يقال لها أحيانا "إيجار النقد" ، من جهة أخرى يتصور موريس آليه في كتابه "الإقتصاد و الفائدة" إن الفائدة هي قيمة الخدمة التي يقدمها رأس المال خلال

³⁹- ريفيق المصري "مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك"، مؤسسة الإرسال ، الطبعة الأولى ، بيروت 1997 ص70

⁴⁰- ريفيق المصري "نفس المرجع السابق"، ص70

⁴¹- ريفيق المصري "نفس المرجع السابق"، ص71

مدة زمنية ، فيقول في هذا الشأن إن قيمة جاهزية رأس المال أي قيمة الخدمة التي يقدمها رأس المال ، خلال مدة معينة تدعى بشكل عام فائدة (...).
 أما "بير" فيركز اهتمامه على العلاقة بين الفائدة ورأس المال ، فيستنبط مكونات الفائدة على ثلاثة وجوه ، يرى في الصفحة 356 من رسالته "تحديد معدلات الفائدة" أنه: يمكن النظر إلى الفائدة على أنها مردود رأس المال المقرض ، فظاهرة الفائدة لها إذن ثلاثة عناصر ترتبط بها: القرض ، رأس المال والمرد ودية .
 تمتاز هذه التعريفات الأخيرة بأنها طرحت مشكلة الفائدة على أساس أنها مرتبطة بظاهرة رأس المال بشكل عام في أقرب للحقيقة وللواقع من سابقتها إلا أننا نأخذ عليها بعض المآخذ البسيطة التي لها أهميتها العملية:
 -التعريف الذي أورده "ليو" يربط الفائدة بظاهرة قرض رأس المال فقط ، لا يفرق بين الفائدة وربح رأس المال
 -أما تعريف "موريس" إليه "فلا يفرق بين الإيجار والفائدة بل يخطط بينهما .

ثانيا : الخطأ بين الإيجار والفائدة :

الفائدة تظهر هنا مجرد إيجار يتم تقاضيه لقاء استعمال شيء ما أو سلعة معينة يقدمها المالك للمستأجر على سبيل الإيجار وعلى هذا يعرف قاموس المصطلحات الحقوقية⁴² "الفائدة على أنها مبلغ من النقد يمثل ثمن استعمال رأس المال".
 ويرى "مارشال"⁴³ في كتابه "مبادئ" أن الفائدة هي الثمن المدفوعة في سوق لقاء استعمال رأس المال .

ونجد النظرية نفسها عند "توماس سرا"⁴⁴ فيه " حيث يقول:

" الفائدة العائدة لسنة واحدة يقال لها إيجار النقد" ، خلافا لتعريفها السابق يمكننا أن نذكر تعريفا أخرى تبدى من خلالها المآخذ على المجموعة وسنكتفي بالتعريف الذي أورده جان كلود أنطوان : " يجب التمييز بين إيجار سلعة مثلية - قابلة للاستهلاك-biens fongibles ، ينشأ عنها دخل يسمى أجره وبين قرض سلعة مثلية يدر دخلا يسمى الفائدة ، فتشبيه الفائدة بالإيجار غير وارد بل يجب رفضه ، ففي حالة قرض سلعة مثلية ، لا يلزم المقرض إلا بإعادة مثل أو معادل الشيء المقرض ، فهو يتصرف إذن بهذا الشيء كما يريد ، أما في حالة قرض السلعة غير مثلية ، فعلى المقرض أن يعيد الشيء المقرض بعينه ويترتب على هذا أنه لا يستطيع أن يتصرف به كما يريد ، وهذا الفرق في الطبيعة الحقوقية سنتبع فوارق من حيث ثمار العملية ، فالفائدة هي غير الإيجار " .

في الشرع الإسلام لا يمكن لمقرض السلعة الاستفهامية أن يحصل على أي ربح ، أنا العارية⁴⁵ يجب أن تكون أيضا مجانية بلا مقابل ولا عوض ، فإذا

⁴² - رفیق المصري "مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك" ، مؤسسة الإرسال ، الطبعة الأولى ، بيروت 1997 ص 73

⁴³ - رفیق المصري "نفس المرجع السابق" ، ص 73

⁴⁴ - رفیق المصري "نفس المرجع السابق" ، ص 74

حصل المقرض أو المعير على أية منفعة من المقرض أو المستعير ، تحولت هذه العارية حكما إلى إجارة⁴⁶ وصارت محكومة .

ثالثا : الخلط بين الربح والفائدة :

كل الاقتصاديين الكلاسيك " آدام سميت " و " دافيد ريكاردو " و " كذا " كارمكس " لا يفرقون بين الربح والفائدة فكل منهما عائد لعائد رأس المال يتسلمه صاحب المؤسسة أي الرأس المالي .

لقد فشل اقتصادوا القرن التاسع عشر على التمييز بين الفائدة والأرباح لأنّ المنظم في ذلك الوقت كان يجمع بين ملكية رأس المال وبين التنظيم فاختلفت الفائدة بالربح أي اختلفت المكاسب التي كان يحصل عليها بوصفه منظما وبالمكاسب التي كان يحققها بوصفه رأس المالي ، ولم يذرك هؤلاء الاقتصاديون ، أنّ الفائدة هي عائد مضمون ومحدد لصاحب رأس المال مقابل تخليه عنه للغير يستخدمه - أو لا يستخدمه - مدة من الزمن ، أما الربح فهو العائد المنظم أو صاحب المشروع وهو عائد غير يقيني بحيث أنه مرتبط بمخاطرة العملية الإنتاجية ، قد يتحقق الربح أو لا يتحقق أي أنه غير مضمون⁴⁷ .

جاء الكلاسيكي الفرنسي "جان بتسيت ساي" وبعده "هيرمان " ليجعلا لأول مرة حدّا لهذا الخلط فعرف الربح⁴⁸ كعائد خاص بالمنظم أي كدخله يتسلمه المنظم بسبب عمله وتسيير دواليب الإنتاج وهو يختلف عن الفائدة التي تعتبر دخلا لصاحب رأس المال .

خاتمة

يمكن القول أنّ التعريفات المقترحة للفائدة هي كما رأينا في هذا المطلب متعددة جدا وغامضة إلى حد كبير فالبعض يركز على معيار ضيق (نقدي بحث) والبعض الآخر يركز على معيار أوسع حيث يربط مفهوم الفائدة بقرض رأس المال سواء كان نقدا أم بضاعة ، وبعض الاقتصاديين يشبه الفائدة بالإيجار والبعض الآخر لا يفرق بين الربح والفائدة .

⁴⁵ - العارية بتشديد الباء هي اسم لما يعار ، والإعارة مصدر بمعنى أعطى ، وهي مأخوذة من التعاور أي التداول والتأوب ويقال : كتأب مستعار أي متداول بين الناس وقيل : عارا مأخوذة من ذهب ورجع ، والإعارة شرعا : هي تملك منفعة مؤقتة بغير عوض

⁴⁶ - إجار : لغة مشتقة من الأجر والإجارة في العرف العام هي تملك المنافع ، وهي و الكراء لهما نفس المعنى تقريبا . أما في الاصطلاح فهما : عقد معلوضه يفيد تملك منافع شيء مباح لمدة معينة ، بعوض معلوم

⁴⁷ - فادي محمد الرفاعي ، المصاريف الإسلامية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الأولى 2004 ، ص 46

⁴⁸ - الربح يعبر عنه بالنسبة المئوية ويمكن قياسه أي تحيد معدله فائض القيمة

المطلب الثاني: الفائدة في نظر مختلف المدارس الاقتصادية:

تتوعدت مفاهيم ومبررات الفائدة عند مختلف المدارس الاقتصادية، وهذا الظرف التي عاشتها هذه المدارس، سنحاول إبراز جزء منها في من خلال هذا المبحث.

أولاً: المدرسة التجارية:

أعتقد الكثير من الماركنتاليين أنّ مستوى سعر الفائدة يحدد كمية القروض التي يستخدم في القيام النشاط التجاري والإنتاجي، وأنّ مستوى الفائدة يتوقف على كمية المعادن النفيسة المتواجدة لذا الدولة، بحيث إذا ارتفعت كمية النقود وانخفض سعر الفائدة فإنّ هذا يشجع على زيادة النشاط الاقتصادي.

يعتقد "مالتر" ضرورة تدخل الدولة في تنظيم النشاط الاقتصادي، وعلى الأخص في ما يتعلق بسعر فائدة التجارية الخارجية والتعامل الخارجي في الذهب، ويمكن تلخيص رأي "مالتر" في كون أن ارتفاع سعر الفائدة يرجع إلى عمليات تهريب الذهب للخارج التي يقوم بها المليون الذي يؤدي إلى سحب المعادن النفيسة من التداول داخليا، وبالتالي ارتفاع سعر الفائدة، وهذا ما يقلل الحافز على القيام بالنشاط الإنتاجي والتجاري، ومن ثمّ يكون له تأثير سلبي في النهاية على التجارة الخارجية.

لقد كانت تطورات الرأسمالية التجارية خلال القرنين السادس عشر والسابع عشر سببا في ظهور الرأسمالية الصناعية، وكان نمو هذه الأخيرة مثالا حقا خلال القرن الثامن عشر في الماركنتالية في أوروبا.

ولقد قام "هيوم" في مقاله عن الفائدة بالاتفاق مع الرأي الماركنتالي الذي كان سائدا والذي يتلخص في أنّ انخفاض سعر الفائدة يعتبر أفضل مؤشر لحالة الرواج في النشاط التجاري للدولة ولكنه بعد أن أظهر هذه الموافقة قرر أنّ سعر الفائدة المنخفض ليس سببا في الرواج دائما، ولذلك لم يتفق مع الذين كانوا ينادون بسياسة تنظيم سعر الفائدة من قبل الدولة.

لقد اتسم تحليل "هيوم" في مجال سعر الفائدة بالعمق، حيث أنه لم يستبعد حدوث انخفاض في سعر الفائدة بسبب الزيادة في كمية النقود، ولكنه يرى أنّ هناك عوامل أخرى محددة لسعر الفائدة تستحق اهتمام أكبر، وتتمثل هذه العوامل في العرض والطلب في سوق الاقتراض، فشدة الطلب على الاقتراض مع قلة المعروض من المال لإشباع ذلك الطلب يرفع سعر الفائدة⁴⁹.

من خلال ما سبق نرى أنّ "هيوم" قد بين أنّ سعر الفائدة ليس مجرد ظاهرة نقدية بحيث تنخفض بزيادة كمية النقود وترتفع بانخفاضها كما فعل الماركنتاليين،

⁴⁹ -د. عبد الرحمن يسري " تطور الفكر الاقتصادي " الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية 1997، ص 145، 146، 196

بل إنّ سعر الفائدة هو سعر يعكس الطلب على القروض وعرض الأموال كما يرتبط في نفس الوقت وحالة النشاط الاقتصادي .
ثانياً: المدرسة الكلاسيكية:

يتميز المحيط والفترة التي نشأت فيها المدرسة الكلاسيكية، بأنها الفترة التي برزت فيها الاهتمام بمشكّلي الثروة والقيمة، وتركيز البحث في مجال الإنتاج بدلاً من مجال التداول الذي كان موضوع بحث المدرسة التجارية، حيث كان لزاماً عليهم التفكير في الوسائل التي تنمي الثروة والحث عليها، فظهرت النظرية التقليدية في إطار التحليل الكلاسيكي الذي يقوم على الفصل بين نظرية القيمة ونظرية النقدية، فالأولى تتعلق بالأسعار النسبية في حين تتعلق الثانية بالمستوى العام للأسعار، أو بقيمة النقود نفسها وبالنسبة لهذا التحليل فإنّ الأسعار النسبية تحددها عوامل العرض والطلب الحقيقية لكل سلعة من السلع، في حين أنّ مستوى الأسعار تحدد كمية النقود وسرعة تداولها⁵⁰.

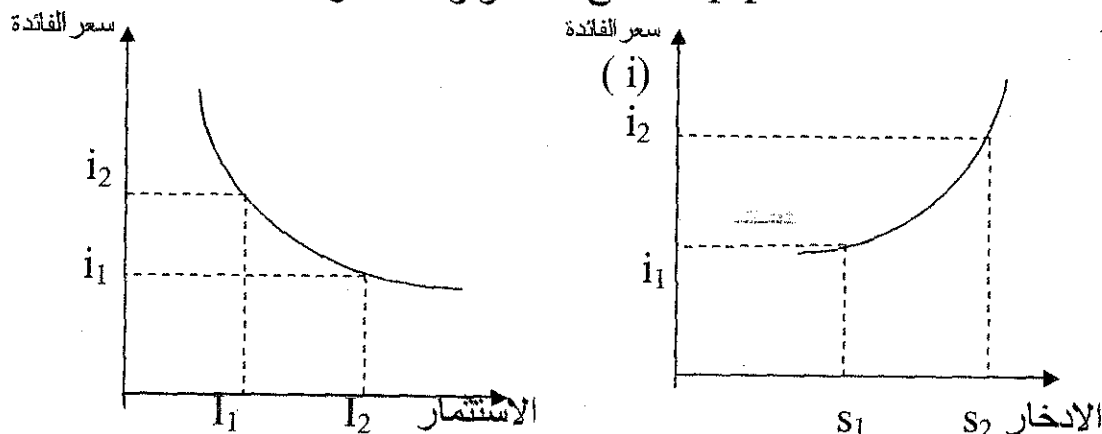
بسبب هذه الازدواجية في التحليل أصبح سعر الفائدة كسائر الأسعار النسبية الأخرى يتحدد بالعرض والطلب على الادخار .
2-1 تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك:

يتحدد سعر الفائدة في السوق بعرض المدخرات الذي يقوم به الفرد والعائلات من جهة، والطلب على الاستثمارات الذي يقبل عليه رجال الأعمال والمؤسسات من جهة أخرى، حيث أنّ المدخرين يعرضون مدخراتهم والمستثمرون يطلبونها وعند التوازن يحصل عملية رضا الطرفين على سعر الفائدة يرضي الطرفين . لهذا أصبح سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية، وسيلة لإحلال التوازن والمساواة بين الادخار والاستثمار تلقائياً⁵¹، دون اعتبار لحجم الدخل الذي افترضوه ثابتاً في مستوى الاستخدام الشامل ونظراً لهذا الافتراض فإن كل الادخار سيتحول إلى الاستثمار، يعتبر الكلاسيك أنّ الادخار هو جزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك وإذا أريد للأفراد أن يتنازلوا على مبلغ الآن الذي هو في حوزتهم فمن الضروري أن يكافئوا بفرق إضافي يدفع لهم في المستقبل إضافة إلى المبلغ الأصلي، وهذا الفرق هو سعر الفائدة الذي يصبح لهذا المعنى ثمناً للامتناع عن الاستهلاك في الحاضر، وعليه يمكن القول أنه حسب الكلاسيك أنّ الادخار له علاقة طردية مع معدل الفائدة، ويمكن أن نصوغه في معادلة رياضية $S=s(i)$ بينما الطلب على النقود لغرض الاستثمار، فإنه غالباً ما يصدر هذا الطلب من طرف المؤسسات الإنتاجية نظر لعدم قدرتها البنوية على تمويل لكل عملياتها، وتتص النظرية الكلاسيكية على وجود علاقة عكسية بين الإنفاق الاستثماري وسعر الفائدة، ويستند في ذلك إلى نظرية تكوين رأس المال لأنّ مفهوم الاستثمار

⁵⁰ ضياء مجيد الموسوي، "الإصلاح النقدي"، دار الفكر الجزائر، ص 169

⁵¹ د. عبد المنعم السيد علي، "دراسات في النقود والنظريات النقدية"، مطبعة العلي بغداد الطبعة الثانية 1975، ص 281

الحقيقي هو عبارة عن عملية يتكون من خلالها رأس المال بتراكم السلع الإنتاجية كالأبنية والمكائن والمعدات وجميع ما تتكون منه الهياكل التحتية، لذا فإن أسلوب الإنفاق الاستثماري يعتمد على ما يحصل لإنتاجية هذه السلع في عملية تراكمها من جهة وعلى تكلفة تمويل الإنفاق الاستثماري من جهة أخرى، وعليه فإن الإنتاجية الحدية لرأس المال تتخفض كلما زاد حجم الاستثمار، إذن حسب الكلاسيك أن الاستثمار دالة متناقصة مع سعر الفائدة $I=I(i)$ يمكن تمثيل دالة ميل كل من منحنى الادخار ومنحنى الاستثمار في الشكل التالي:



المصدر: عبد الرحمن يسري، المرجع السابق، ص 157

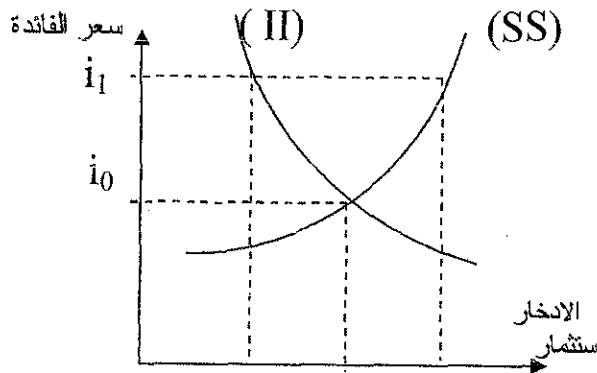
شرح المنحنى:

يشير منحنى الاستثمار إلى الطلب على النقود لغرض الاستثمار ويعتمد هذا الطلب على إنتاجية رأس المال وهي تخضع إلى قوانين تناقص الغلة، أي أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تتجه إلى تناقص مع تزايد استخدام رأس المال، هذه معناه أن عائد رأس المال أخذ بالتناقص مع استخدام المزيد من وحدات رأس المال، وتتمثل تكلفة رأس المال بالفوائد وتدفع من عائد رأس المال، وطالما أن هذا العائد أخذ بالتناقص، فلا بد إذا من انخفاض سعر الفائدة مع استخدام المزيد من وحدات رأس المال ويفسر لنا هذا السلوك وجود العلاقة العكسية بين حجم الاستثمار وسعر الفائدة.

يقوم تحليل منحنى الادخار على أساس التفضيل الزمني إذ أن الادخار عبارة عن الامتناع عن استهلاك في الوقت الحاضر أي هذه التضحية، بمعنى الحصول الفرد على الفائدة، وتزداد الرغبة على التقديم مثل هذه التضحية كما زاد العائد. هذا السلوك يفسر لنا وجود علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة.

في السوق يلتقي عارضوا الأموال (المدخرون) وطالبوا الأموال لغرض الاستثمار (المستثمرون) وعليه نحصل على سعر الفائدة التوازني الذي

يرضي الطرفين ، سنوضح ذلك بيانيا من خلال جمع بين منحنى الادخار ومنحنى الاستثمار كما هو مبين في الشكل التالي:
1-2 تقاطع منحنى الادخار والاستثمار



المصدر : عبد الرحمن يسري ، المرجع السابق، ص157

في الشكل يقطع منحنى الادخار (SS) منحنى الاستثمار (II) عند النقطة A حيث عندها يتحدد سعر الفائدة عند مستوى التوازن i_0 يتساوى الادخار مع الاستثمار $I=S^{52}$

استنادا إلى قانون ساي افترض الكلاسيك فرض غير محدود للاستثمار ، عند مستوى الفائدة السائدة أي أنهم افترضوا أن منحنى الاستثمار هو كامل المرونة ، بينما يتصف منحنى الادخار بالمرونة النسبية على ذلك فإنه مهما كان سعر الفائدة فإن أي مقدار من الادخار لابد أن يتجه تلقائيا إلى الاستثمار، وبهذا نميز الحالات التالية:

- إذا أصبح سعر الفائدة أعلى من سعر الفائدة التوازني شأنه أن يجعل الادخار من الاستثمار ومن ثم يحصل التنافس بين المدخرين أنفسهم للحصول على عائد (سعر الفائدة) أكبر ومن شأن هذا التنافس أن يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة باتجاه سعر الفائدة التوازني.
 - ويحصل العكس تماما إذا أصبح سعر الفائدة أقل من سعر الفائدة التوازني يؤدي إلى زيادة المستثمرين على الاقتراض الأموال المدخرة وستؤدي هذه المنافسة إلى استعدادهم إلى دفع السعر الفائدة الأعلى وبالتالي سيأخذ سعر الفائدة نحو سعر الفائدة التوازني
- كخلاصة من هذا التحليل نستنتج أن التوازن بين الادخار والاستثمار يتم عن طريق سعر الفائدة وإذا اختلف التوازن بينهما فإن هذا التوازن سيعود عن طريق تغير سعر الفائدة دون أن يؤثر في عامل آخر بما في ذلك حجم الدخل الذي

52- ضياء مجيد الموسوي، "الإصلاح النقدي"، دار الفكر الجزائر، ص87

يفترضه ثابتا ، وذلك لافتراضهم المعرفة التامة للمستقبل والدور الحيادي للنقود أي استبعدوا دورها كحزين للقيمة هذا ما جعلهم يقولون أنه من غير المعقول اقتصاديا أن اكتناز أو اختزان للقيمة الشرائية وهذا ما جعل كل الادخارات تتوجه تلقائيا إلى الاستثمارات.

تقييم النظرية:

إنّ المنطق الكلاسيكي سليم لو صحت الافتراضات التي استندت إليها ولعل أهم صعوبة يلاقيها التحليل الكلاسيكي هو افتراضه ثبات حجم الدخل في مستوى الاستخدام الشامل: على أساس هذا الافتراض أدعت النظرية الكلاسيكية أن منحني الاستثمار أو منحني الادخار أن يتغيرا دون أن يؤدي ذلك إلى تغير حجم الدخل وأن المتغير الوحيد هو سعر الفائدة الذي يتم بواسطته يتم التحقيق التوازن التلقائي بين الادخار والاستثمار فقد أهملت هذه النظرية أثر التغير في الدخل على كل من الادخار و الاستثمار ، أهملت آثار التغير في العاملين الآخرين على حجم الدخل نفسه بما يعتبر أن زيادة الادخار وبالتالي نقص الاستهلاك سيكون له أثر ما على الدخل في حين الواقع بين العكس.

هكذا فقد تبين أنّ النظرية الكلاسيك لسعر الفائدة أنها غير قابلة للحصول على حل ممكن وثابت لسعر الفائدة لأنه لا يمكن معرفة سعر الفائدة ما لا يمكن معرفة مستوى الدخل مقدما ولا يمكن معرفة الأخير ما لم نعرف سعر الفائدة نفسه وذلك بسبب أثر الأخير على حجم الاستثمار أثر هذا على حجم الدخل عن طريق المضاعف .

ومن ناحية أخرى فإنّ الافتراض الكلاسيكي بعدم وجود علاقة بين النقود من جهة ومستوى الاستخدام من جهة أخرى وكذلك إهمالهم فكرة الزمن ونظرتهم للمستقبل نظرة المعرفة واليقين والتفاؤل ذلك أعفى الوظيفة النقود كحزين للقيمة مما جعل من المفضل لذا الأفراد الاستثمار بدلا من الادخار لأموالهم ، وأدى ذلك استنتاج أنّ سعر الفائدة سينخفض إلى حد الذي سيزيد من الاستثمار بصورة مستمرة حتى يصل الاقتصاد إلى مستوى الاستخدام التام في حين يمكن أن يكون هناك فائض في الادخار بالنسبة للاستثمار وخاصة في المجتمعات الغنية حيث لا يمكن أن يتقاطع منحني الادخار مع منحني الاستثمار وذلك لا يستطيع سعر الفائدة أن يحقق التوازن بين الادخار والاستثمار عند مستوى معين .

ثالثاً : نظرية التفضيل النقدي لسعر الفائدة نظرية كينز:

فصلت النظرية الكلاسيكية السوق الحقيقي عن السوق النقدي ، واعتبرت أن التوازن على مستوى السوق الحقيقي يحصل باستقلال تام عن السوق النقدي ، وأن أي اختلال في السوق النقدي لا يؤثر في السوق الآخر نظراً الحيادية النقود ، وكون أن سعر الفائدة يتحدد في السوق الحقيقي .

انتقد كينز النظرية الكلاسيكية ، لإهمالها المؤثرات النقدية على سعر الفائدة التي اعتبرها الأكثر أهمية وصلة لتحديد سعر الفائدة في الأمد القصير ، ولتوضيح ذلك قدم نظريته المعروفة بنظرية تفضيل السيولة التي اختلفت اختلافاً جذرياً عن النظرية الكلاسيكية وركزت على المتغيرات القصيرة الأمد في سعر الفائدة . لذا فإن الفائدة في نظرية الكينزية هي ظاهرة نقدية ويتحدد سعرها في السوق النقدي على أساس تفاعل العوامل النقدية وهي عرض النقد والطلب عليها⁵³ ، ويعتبر كينز أن التوقعات المستقبلية تلعب دوراً مهماً للغاية في تحديد النشاط الاقتصادي عموماً وسعر الفائدة خصوصاً⁵⁴ ، لأنّ الشك والخوف من المستقبل من جهة ووظيفة النقود كخزين للقيمة من جهة أخرى يجعلان الأفراد يحتفظون بالنقود كأرصدة نقدية عاطلة عن العمل ، وكلما زاد شكهم وخوفهم من المستقبل كلما زادت رغبتهم في الاحتفاظ بالنقد ومادام هؤلاء غير قادرين على التعرف على أحداث المستقبل أكيد يفضلون السيولة⁵⁵ على غيرها أي يميلون للاحتفاظ بالنقود بدلاً من استثمارها في شكل آخر .

فإذا أريد لهؤلاء أن يتخلصوا من السيولة أي أرصدتهم النقدية فعندئذ يجب أن تدفع لهم فائدة هي عبارة عن إضافة للمبلغ الأصلي لترغب الأفراد بالاحتفاظ بالثروة بشكل آخر غير النقود ، وبذلك يعتمد سعر الفائدة على قوة التفضيل النقدي أو مدى الرغبة في السيولة لدى الأفراد مقارنة بعرض النقد المتوفر لإشباع تلك الرغبة ، فكلما زاد تفضيل النقدي (أو مدى الرغبة في السيولة لدى الأفراد) وزادت رغبتهم في السيولة كلما ارتفع سعر الفائدة مع بقاء عرض النقد ثابتاً، وعليه فإنّ الفائدة في النظرية الكينزية هي ليست ثمناً للامتناع عن الاستهلاك وإنما هي ثمناً للتخلي عن السيولة⁵⁶ .

قلنا سابقاً أن الفائدة يتحدد سعرها من خلال تلاقي عرض النقد والطلب عليه ، ولهذا سنحاول استعراض دوافع الطلب على النقد عند كينز ثم عرض النقد للوصول في الأخير إلى تحديد سعر الفائدة التوازني .

⁵³ - د. عبد المنعم السيد علي ، د. نزار سعد الدين العيسى ، "النقود والبنوك والأسواق المالية" ، دار حامد للنشر والتوزيع عمان 2003 ، ص 308

⁵⁴ - د. عبد المنعم السيد علي ، "دراسات في النقود والنظريات النقدية" ، مطبعة العاني بغداد الطبعة الثانية 1975 ، ص 310

⁵⁵ - السيولة : هي إمكانية تحويل الأصل إلى نقد فبالحال مع المراعاة عدم الخسارة ومن هذا المنطلق تعتبر النقود قمة السيولة بل هي السيولة بحد ذاتها ، أما بالنسبة للأصول الأخرى فإن درجة سيولتها تختلف من أصل إلى آخر يمكن ترتيب الأصول من حيث درجة سيولتها : (1) النقود ،

(2) الودائع الجارية لدى البنوك ، (3) السندات ، (4) الأسهم ، (5) الأصول الحقيقية

⁵⁶ - د. عبد المنعم السيد علي ، د. نزار سعد الدين العيسى ، نفس المرجع السابق ، ص 310

1-دوافع الطلب على النقود :

فهو عبارة عن كمية النقود التي يرغب ويقدر الأفراد أن يحتفظوا بها بصورة ثابتة ويعبر كينز عن الطلب على النقود بالتفضيل النقدي أو تفضيل السيولة وقد حدد كينز الدوافع التي تحدد تفضيل السيولة من قبل الأفراد وبالدوافع التالية⁵⁷ :

1-1 دافع المعاملات : يتعلق هذا الدافع بحاجة كل من القطاع العائلي ويقطع الأعمال للنقود سواء لتحقيق المعاملات الجارية أو التجارية، ولذا فقد أرجع كينز هذا الدافع إلى سببين هما⁵⁸ :

أدافع الخل : كما هو معروف أن الأفراد يستلمون دخولهم عادة في نهاية فترة زمنية معينة، ولهذا نجد فترة نقضي ما بين تسليم هؤلاء الأفراد لدخولهم وبين إشباعهم لحاجيتهم أي أن هناك فاصل زمني بين استلام الدخل وإنفاقه في صورة إنفاق جاري، في خلال هذا الفاصل الزمني لا بد للأفراد أن يحتفظوا بمقدار معين من النقود في صورة سائلة وهذا من أجل تحقيق مطالبهم العاجلة .

ب-دافع المشروع : هذا الدافع له علاقة بسيولة المشروع ، فكما هو معروف فإن جميع المشروعات تحتفظ بجزء من أموالها في صورة سائلة كهامش أمان نستخلص من ذلك أن كينز اعتبر دافع المعاملات إحدى محددات الطلب على النقود.

2-2:دافع الاحتياط :

إن الاحتفاظ بالنقود لغرض مواجهة الظروف والأحوال الطارئة وغير المتوقعة والتي تستوجب منهم إنفاقا نقديا معيناً، وكذلك يحتفظون بالنقود لغرض تسديد ما بذمتهم من ديون والوفاء بالتزاماتهم النقدية في فترة المستقبلية ، ويحتفظ المشاريع أيضا بنقود سائلة لغرض مواجهة ما صمم تنفيذه من استثمارات جديدة مقترحة في المستقبل ، وهي تسعى للحصول على نقود قبل البدء بتنفيذها للاستثمار.

مما سبق نستنتج أن الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط إنه

$$M^d = L(y)^{59}$$

M^d طلب على النقود

Y : الدخل

57- بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2006، ص 54، 51

58- د. أحمد فريد مصطفى، د. بهيبر محمد السيد حسن، "النقود والتوازن الاقتصادي"، مؤسسة شباب الجامعة

59- د. ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة 2005، ص 147

1-3-1 دفاع المضاربة :

يقصد بدافع المضاربة عملية بيع وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات في أسواق المال، بغية الحصول على الربح و بذلك يصبح الربح عبارة عن الفرق بين ثمن شراء الورقة المالية وبيعها⁶⁰.

يعتبر هذا الدافع ذو أهمية خاصة للسياسة النقدية عند كينز فالطلب عن النقود بدافع المضاربة فهو دالة في سعر الفائدة ، ويرتبط هذا الدافع بنظرية الأصول وخاصة الأصول المالية⁶¹ ، بالتالي فإنّ الطلب على النقود بدافع المضاربة الذي يتطلب المقارنة بين الاحتفاظ بالنقود السائلة وبين العوائد من الأصول الأخرى يرتبط في نهاية الأمر بالتغيرات في سعر الفائدة، ويعتبر كينز أنّ البديل الوحيد للنقود كمخزون للقيمة هو السندات .

تتناسب أسعار السندات تناسباً عكسياً مع سعر الفائدة⁶² ، فإذا توقع المضارب انخفاض أسعار السندات (ارتفاع أسعار الفائدة) ، عندئذ سيحاول التخلص من الأوراق المالية والاحتفاظ بالنقود بدل من السندات ، أي بيعها والاحتفاظ بالنقود بدلاً منها ، ويحصل العكس تماماً إذا توقع ارتفاع أسعار السندات (انخفاض أسعار الفائدة) ، ففي هذه الحالة سيحاول شراء السندات بما لديه من أرصدة نقدية سائلة ، أي التخلص من السيولة النقدية المحتفظ بها لغرض المضاربة مقابل حصوله على السندات ، ويعود السبب في العلاقة العكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة إلى محدودية العائد السنوي المتحصل من السند .

هكذا فالطلب على النقود باعتباره مخزن للقيمة أو لغرض المضاربة يتغير عكسياً مع أسعار الفائدة وعليه يمكن استنتاج معادلة الطلب على النقود لغرض

$$M^d = L(i) \text{ كمايلي:}$$

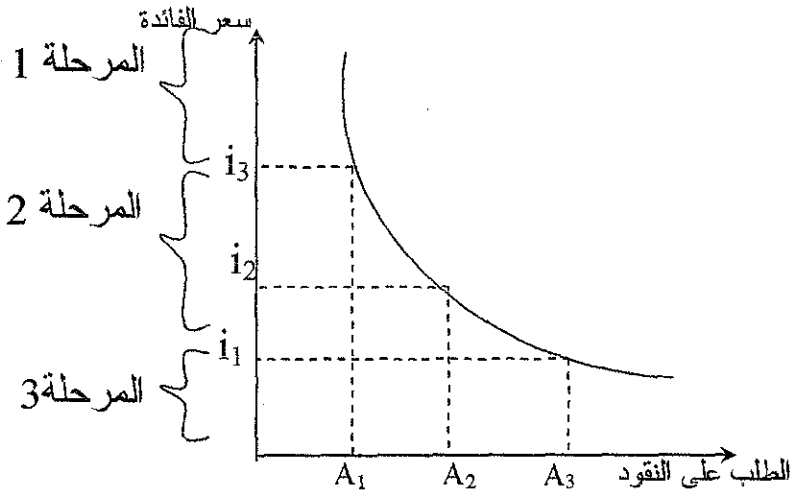
يمكن التعبير بيانياً عن العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة و أسعار الفائدة كما يلي:

60 - دضياء مجيد ، " اقتصاديات النقود والبنوك " ، مؤسسة شباب الجامعة 2005 ، ص 121

61 - زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي ، " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي منشورات الحلبي الحقوقية الاسكندرية 2003 ، ص 234

62 - منشور ح هذه العلاقة العكسية بشيء من التفصيل في الفصل الثالث

1-3- منحني الطلب على النقود



المصدر: زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، المرجع السابق، ص 236

يتضح لنا من المنحنى أنّ الطلب على النقود بدافع المضاربة يمر ب 3 مراحل هي⁶³
المرحلة الأولى: عند i_3 أي سعر الفائدة المرتفع فيكون هناك استثمار كلي للسندات
(عملية شراء السندات) إذ تنخفض حجم الأرصدة النقدية المحتفظ بها لغرض
المضاربة فيصبح الطلب على النقود عديم المرونة.
المرحلة الثانية: بين i_1 و i_3 هي مرحلة وسط، حيث أنّ التغير في سعر الفائدة
يؤثر عكسيا على الطلب على النقود.

المرحلة الثالثة: عند i_1 حيث يكون سعر الفائدة منخفض، تنخفض رغبة
المضاربون في الاستثمار ويزيد تفضيلهم في الاحتفاظ بالنقود على شكل عاطل
طالما يصبح العائد المستعمل من السندات قليل، ويتضح أيضا من خلال المنحنى
، أنه عند سعر الفائدة منخفض أي i_1 ، يتحول كل الأموال - الأصول - إلى سيولة
نقدية عن طريق بيع السندات، وفي هذه الحالة يمكن لسعر الفائدة الوصول أو
النزول إلى مستوى أقل من هذا المستوى، وهذا لا يشجع المضاربين على التخلي
عن السيولة بل الاحتفاظ بها، وهكذا يتمتع كل من الطلب على النقود لغرض
المضاربة بمرونة لانهائية، و يطلق على مثل هذه الحالة مصطلح "مصبدة
السيولة" لأنه حسب كينز أي زيادة في كمية النقود سوف تتحول إلى نقود سائلة.
بعد دراستنا لدوافع الطلب على النقود نستطيع بأن نقول أنّ الطلب الكلي
هو مجموع الطلب على النقود لدافع المعاملات والاحتياط والمضاربة

$$M^d = M_1^d + M_2^d$$

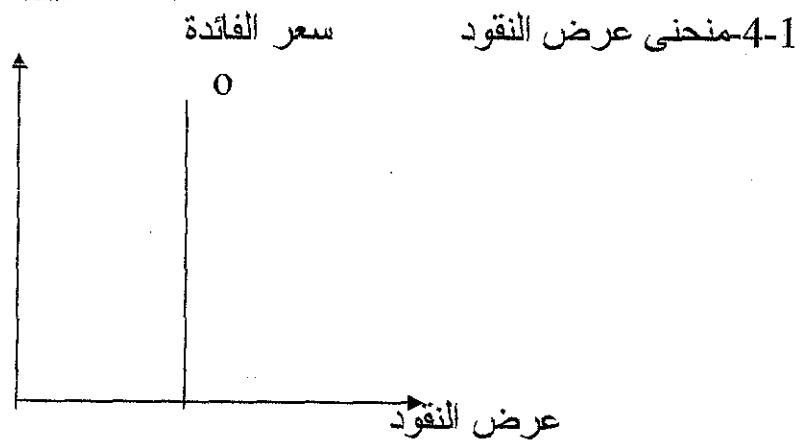
أي M^d : الطلب الكلي على النقود

⁶³ - بن عاتق حنان، "قياس وتفسير خطر معدل الفائدة دراسة حالة القرض الشبهي الجزائري"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية 2003-2004، ص 21

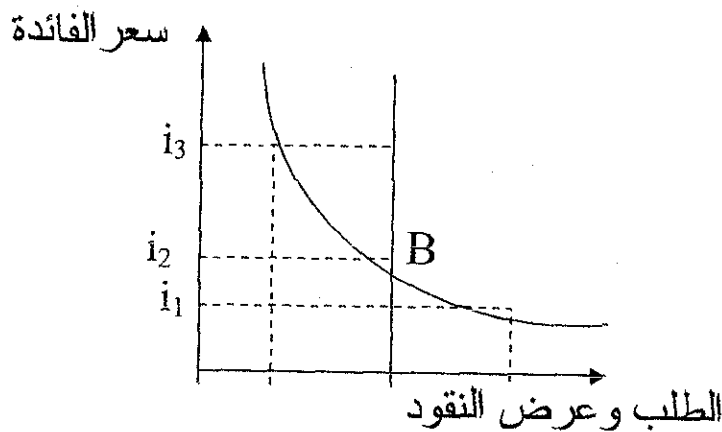
$M^d_1=L_1(y)$ الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط وأنه دالة للدخل.
 $M^d_2=L_2(i)$: الطلب على النقود لغرض المضاربة وأنه دالة لسعر الفائدة
 وعلى ذلك يمكن إعادة كتابة معادلة الطلب على النقود لأغراض الثلاثة بالشكل التالي:

$$L=L_1(y)+L_2(i)$$

2- عرض النقود: إن كمية النقود المعروضة تتمثل في النقود الإلزامية والقانونية التي يصدرها البنك المركزي-السلطات النقدية-، ونقود الودائع التي تخلقها البنوك التجارية وبالتالي تعتبر هذه الأرصدة مستقلة عن متغير سعر الفائدة .
 من هذا يمكن القول أن عرض النقود غير مرن تماما بالنسبة لسعر الفائدة ، وهذا ما يوضحه المنحنى التالي:



المصدر: زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، المرجع السابق، 238
 في الشكل البياني التالي يتم الجمع بين جانبي العرض والطلب على النقود .



المصدر: زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، المرجع السابق، 238

⁶⁴- د. ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة 2005، ص 121

شرح المنحنى:

من خلال المنحنى نلاحظ أنه إذا كان سعر الفائدة المتمثل في نقطة التوازن B عند i_2 أي عند تلاقي منحنى الطلب على النقود ، فيكون الطلب على النقود يساوي عرض النقود ، غير أنه يمكن أن يرتفع معدل الفائدة إلى i_3 فتتقلب نقطة التوازن إلى عدم التوازن ، بمعنى أن كمية المطلوب للنقود -المتغيرة- سوف تقل عن الكمية المعروضة، بما أنه لا بد من توزيع الكمية الزائدة فإن الأفراد يستخدمون هذا الفائض لشراء السندات ، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها ، وستبدأ حينئذ أسعار الفائدة في الانخفاض حتى يعود التوازن بين العرض والطلب على النقود ، نفس الشيء يحصل عندما يكون سعر الفائدة منخفض عن سعر التوازني فتصبح الكمية المطلوبة من النقود أكبر من الكمية المعروضة ، وهذا يعني أن كمية النقود السائلة أقل من الكمية المطلوبة من النقود في شكل سائل ، وبالتالي يتحول الأفراد إلى بيع السندات وهذا يؤدي إلى زيادة عرض السندات في السوق النقدي ، كنتيجة لذلك تنخفض أسعارها في السوق وتبدأ أسعار الفائدة في الارتفاع وهكذا إلى أن يعود التوازن بين العرض والطلب على النقود.

من خلال ما سبق تبين لنا أنه من أجل تحديد سعر الفائدة التوازني ، يجب دراسة كل من الطلب الكلي والعرض الكلي للنقود ، ثم دراسة تقاطع منحنى الطلب الكلي للنقود مع منحنى العرض الكلي للنقود .
وكخلاصة القول يتضح لنا أن سعر الفائدة وقف لي كينز هي ظاهرة نقدية ، يتحدد سعرها في السوق من خلال تلاقي العرض والطلب على النقود ، وهي ثمن التخلي عن السيولة أو مكافئة المقابل التخلي عن الاحتفاظ بالنقود وليست كما يدعي الكلاسيك ثمن الادخار .

3- الانتقادات التي وجهت للنظرية الكينزية :

لقد وجهت بعض الانتقادات لنظرية كينز في الطلب لأغراض المضاربة من بينها:

- 1- أن فخ أو مصيدة السيولة هي حالة خاصة للطلب على النقود ولا تحصل إلا في الظروف الغير الاعتيادية كفترة الكساد الاقتصادي الكبير الذي مرّ بها العالم في فترة الثلاثينيات من القرن العشرين الماضي.
- 2- أن الطلب لأغراض المضاربة مبني على الافتراض الاختيار بين الاحتفاظ بالثروة بالكامل بشكل نقدي أو بشكل السندات بينما الحالة الأكثر احتمالاً لأي مستثمر هي التنويع المحفظة المالية.

رابعاً: نظرية الأموال القابلة للاقتراض:

تتميز هذه النظرية عن نظرية تفضيل السيولة في كونها لا تقتصر على عرض النقود و الطلب عليها فقط وإنما تشمل جميع مصادر الائتمان (الأموال القابلة للاقتراض) و الطلب عليها، بعدما أهمل كينز العوامل الأخر التي يمكن أن تؤثر على حجم الائتمان وحجم النقود المتداولة وبالتالي على عرض و الطلب عليها، فحاول الكلاسيكيون المحدثون أن يتفهموا طبيعة السوق التي يتم تلاقي عرض و الطلب على النقود أن يولوا العناية الأكبر لمختلف العوامل المؤثرة فيه، لذا فإنهم رأوا من ناحية العرض بإضافة الادخار ما تضيفه السلطة النقدية من نقود جديدة، ومن ناحية الطلب بإضافة للاستثمار ما يحتفظ به الأفراد من نقود الأغراض السيولة والاكتناز⁶⁵.

1 طلب على النقود:

حسب هذه النظرية يكون الطلب على النقود إما للاستثمار أو للاكتناز، لذلك أعطت هذه النظرية - نظرية الأموال القابلة للاقتراض - أهمية للاختيار الذي يقرره الأفراد بالنسبة لتفضيلهم الاحتفاظ بالنقود، أي اكتنازه بدلاً من الأشكال الأخرى للاستثمار، كشرائهم الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات، وهكذا أدخل الكلاسيكيون المحدثون الاكتناز كعامل مهم آخر يضاف إلى الاستثمار ليكون بذلك مجموع الطلب على الأموال الجاهزة للاقتراض في السوق المالي، وقد كان مفهوم الاكتناز لديهم هو الاحتفاظ بالنقود كقوة شرائية سائلة وعاطلة دون استثمارها، فأضافوا الطلب على النقد لغرض الاكتناز كعامل آخر مؤثر في سعر الفائدة يختلف عن الطلب على النقد لغرض الاستثمار.

2- عرض الأموال المعدة للاقتراض:

حسب الكلاسيكيون المحدثون أن الأموال المعدة للاقتراض (المعروضة) تتكون من المدخرات التي يعرضها الأفراد أو المشروعات وما تضيفه السلطة النقدية من نقود جديدة للتداول، فالادخار هو الامتناع عن الإنفاق الاستهلاكي أو تأجيل الاستهلاك الحالي إلى فترة زمنية قادمة مقابل عائد لقاء الانتظار⁶⁶، فيمكن للسلطة النقدية أن تضيف أو تقلل من عرض النقود عن طريق خلق النقود أو تقليصها، ذلك من خلال سياسة النقدية⁶⁷ التي يتبعها البنك المركزي، وإن أريد للأفراد أن يتنازلوا على هذا المبلغ الذي هو في حوزتهم فمن الضروري أن

65- د. عبد المنعم السيد علي، "دراسات في النقود والنظريات النقدية"، مطبعة العاني بغداد الطبعة الثانية 1975، ص 288

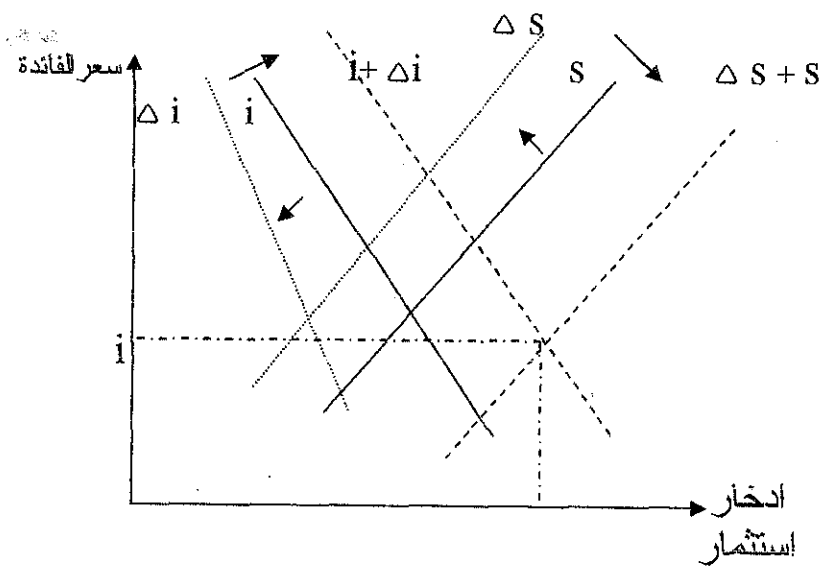
66- د. عبد المنعم السيد علي "نفس المرجع السابق"، ص 288

67- السياسة النقدية، سوف ندرسها بالتفصيل في الفصل الثالث

يكافئوا بالفرق الإضافي يدفع لهم في المستقبل إضافة إلى المبلغ الأصلي وهذا الفرق هو سعر الفائدة ، إذن عرض الأموال المعدة للإقراض تتناسب طردياً مع سعر الفائدة. /

بعدما عرفنا مكونات الطلب على الأموال المعدة للإقراض وعلاقتها بسعر الفائدة وكذلك عرض الأموال المعدة للإقراض وعلاقتها بسعر الفائدة ، فيمكن تحديد سعر الفائدة التوازني الذي يتحدد حسب هذه النظرية عند نقطة التي تتساوى كل من طلب على الأموال المعدة للإقراض وعرض الأموال المعدة للإقراض و الشكل البياني التالي يوضح لنا هذه العلاقة :

1-5-1 منحنى طلب وعرض الأموال المعدة للإقراض



المصدر: د. عبد المنعم السيد علي ، "دراسات في النقود والنظريات النقدية" ، مطبعة العاني بغداد الطبعة الثانية 1975، ص 289

شرح المنحنى:

إن سعر الفائدة التوازني (ف) في الشكل أعلاه يتحدد بتقاطع منحنى عرض الأموال الجاهزة للإقراض مع منحنى الطلب عليها ومن الواضح في الشكل أن هذا السعر يختلف في النظرية الكلاسيكية، وسبب التفاوت بين منحنى الاستثمار ومنحنى الادخار ووجود الصافي الاكنتاز و صافي النقد الجديد ، يلاحظ هنا أن الادخار يفوق الاستثمار في سعر الفائدة السائد في السوق ومعنى ذلك أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بهذا الفرق من الادخار لإضافته إلى الاكنتاز هم النقدي بصورة قوة شرائية عاطلة خارج السوق المالية.

3- نقد النظرية :

هناك نقدان أساسيان يمكن أن يوجها لهذه النظرية هما:

- 1- إن الادخار والاستثمار يمثلان تدفقا جاريا أي أن لهما بعد زمني ويتغيران بتغير الزمن ولا يمكن قياسهما إلا في فترة زمنية محددة، بينما الاكتناز أو عدمه وكذلك خلق النقود أو تقليصها تمثل تغيرات في الأرصدة الخزينة ليس لها بعد زمني وتغيرها لا يرتبط بتغير الزمن ، فهي عبارة عن إضافات أو انكماشات محدود في خزين معين خلال الفترة الزمنية، نظرا لاختلاف كل من الادخار والاستثمار كمتدفقات من ناحية والاكتناز وخلق النقود كموجودات أو خزين من ناحية أخرى ، فإنه من غير الممكن جمعها أو المقارنة بينهما لتحديد سعر الفائدة⁶⁸
- 2- إن هذه النظرية لاتعطينا حلا مؤكدا لسعر الفائدة شأنها في ذلك شأن النظرية الكلاسيكية و النظرية الكنزية ، ذلك أن جزء من عرض الأموال القابلة للإقراض يتألف من الادخار الذي يعتمد على الدخل ، وجزء من الطلب عليها يتألف من طلب على النقود الأغراض التبادل الذي يعتمد على الدخل أيضا، فإن لم يحدد مستوى الدخل مسبقا لن نستطيع أن نحدد سعر الفائدة التوازني .

خامسا تحليل هيكس هانس :

بعد دراستنا للنظرية الكلاسيكية والنظرية الكنزية و النظرية الكلاسيكية المحدثة في تحديد سعر الفائدة ، توصلنا إلى نتيجة هي أن سعر الفائدة لا يمكن أن يتقرر بشكل مؤكد إلا إذا عرفنا مسبقا مستوى الدخل الحقيقي ، وأن سعر الفائدة والدخل الحقيقي لا بد أن يتقرا معا وهذا لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن الكلي العام في الاقتصاد، وهذا ما يقودنا في هذا البحث إلى دراسة تحليل هيكس هانس أو ما يسمى بتحليل نموذج IS-LM .

قبل الشروع في دراسة هذا النموذج يجب أن نذكر بأن الاقتصاد الكلي ينقسم إلى ثلاثة قطاعات⁶⁹ وأن التوازن الكلي العام يعني تحقيق التوازن في جميع القطاعات المذكورة :

- 1- القطاع الحقيقي : يتمثل في سوق المنتجات ، وهو عبارة عن مجموعة أسواق السلع المنتجة في بلاد ما وأن التوازن فيه يكون عندما يساوي الطلب الكلي مع العرض الكلي للسلع والخدمات .
- 2- القطاع النقدي يتمثل في السوق النقود ويكون التوازن فيه التساوي عرض النقود مع الطلب عليها أو تساوي عرض النقود القابلة للإقراض مع الطلب عليها .
- 3- القطاع الخارجي: الذي يشمل جميع المعاملات الحقيقية الصادات والواردات السلعية والخدمية والمعاملات النقدية مع الدول الأخرى وتظهر

⁶⁸- د. عبد المنعم السيد علي ، " دراسات في النقود والنظريات النقدية "، مطبعة العالي بغداد الطبعة الثانية 1975، ص 289، 291

⁶⁹- د. عبد المنعم سيد علي ونزار سعد الدين العيس

هذه المعاملات في ميزان المدفوعات وسوق المعاملات الأجنبية و التوازن فيه يكون عند التساوي صافي قيمة الصادرات الحقيقية مع صافي النفقات المالية .

نموذج IS-LM هو نموذج التوازن العام الذي توصل إليه لأول مرة الاقتصادي الإنجليزي هيكس مستخدماً النموذج كينز المذكور سابقاً، واستخدام أداتين جديدتين وهما منحنيين IS-LM .

حيث يمثل منحني (IS) حالة التوازن في القطاع الحقيقي ، وتمثل منحني (LM) حالة التوازن في القطاع النقدي ⁷⁰ وفي ما يلي نبين كيفية اشتقاق منحنيين من النموذج الكينزي المبسط .

أولاً: التوازن في القطاع الحقيقي:

يتحقق التوازن في هذا القطاع عند تساوي العرض الكلي والطلب الكلي ، ونعبر عن هذا التوازن بيانياً بمنحني (IS) حيث (I) يمثل الاستثمار و (s) تمثل الادخار ، وكما رأينا سابقاً أن كينز أعطى أهمية كبيرة للطلب في تحديد مستوى التوازني للإنتاج فلقد جزء كينز الطلب الكلي إلى أربعة مجموعات إنفاقية وهي كمايلي:

أ- الإنفاق الاستهلاكي الخاص C الذي هو في علاقة طردية مع مستوى الدخل الحقيقي حيث نمثله بدالة الاستهلاك كمايلي : $C = a + by$ و a و b توابت المعادلة، y مستوى الدخل الحقيقي .

ب- الإنفاق الاستثماري الخاص (I) : الذي يعتمد في النظرية الكينزية على متغيرين هما تكلفة الاستثمار التي ترتبط معه بعلاقة عكسية كما أوضحنا سابقاً وتوقعات المستثمرين بالنسبة للعوائد الاستثمار المستقبلية

ج- الإنفاق الحكومي: اعتبره كينز متغيراً أساسياً حسب ما تقرره الحكومة وما تطلبه المصلحة العامة

د- الإنفاق الخارجي : واعتبره متغيراً خارجي يعتمد على العوامل خارج الاقتصاد الوطني وخاصة بحجم الصادرات وعليه يمكن القول أن كينز ركز على الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري في تحديد الناتج الكلي (الطلب الكلي) ، وعند التوازن المنحني (IS)

-اشتقاق منحني (IS) : الذي يمثل حالة التوازن في القطاع الحقيقي :

*الطلب الكلي يساوي مجموع الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري الخاص ويعبر عنه بالمعادلة $Y = C + I$(1)

$$(2).....I = Y - C$$

نعلم أن الادخار هو الجزء المتبقي من الدخل ونعبر عليه بالمعادلة آتية :

⁷⁰ - د. عبد المنعم سيد علي ونزار سعد الدين العيس ، نفس المرجع السابق ، ص 320

$$S=Y-C$$

عند التوازن فإن الادخار يساوي الاستثمار وعليه نعبر عليهم بالمعادلة

$$(3).....I=S$$

فقد افترض النموذج الكينزي أن الادخار دالة تابعة للدخل وأن الاستثمار دالة تابعة للفائدة أي:

$$(4)..... S=sy$$

s : تمثل الميل الحدي للادخار

$$(5) I=I_0-gi$$

I_0 : تمثل الاستثمار التلقائي

g : تمثل معطمة دالة الاستثمار

i : تمثل الفائدة

نعوض (4) و (5) في المعادلة (3) ونحصل على المعادلة التالية $sy=I_0-gi$
 $I_0=sy+gi$ هذه العلاقة تبين لنا العلاقة بين (y) و (i) وهي تسمى بعادلة الاستثمار والادخار كما يمكن كتابتها كمايلي: —

$$(6)..... y= I_0-gi$$

S

من هذه العلاقة الأخيرة نستنتج مايلي : أنه كلما زادت (i) فإن (I_0-gi) سوف تنقص وبالتالي فإن y ينقص أي أن الدخل له علاقة عكسية مع سعر الفائدة . لمزيد من التوضيح نعطي مثال ونستخدم الأرقام مكان الرموز في معادلتنا الاستهلاك والاستثمار

$$I=50-10i$$

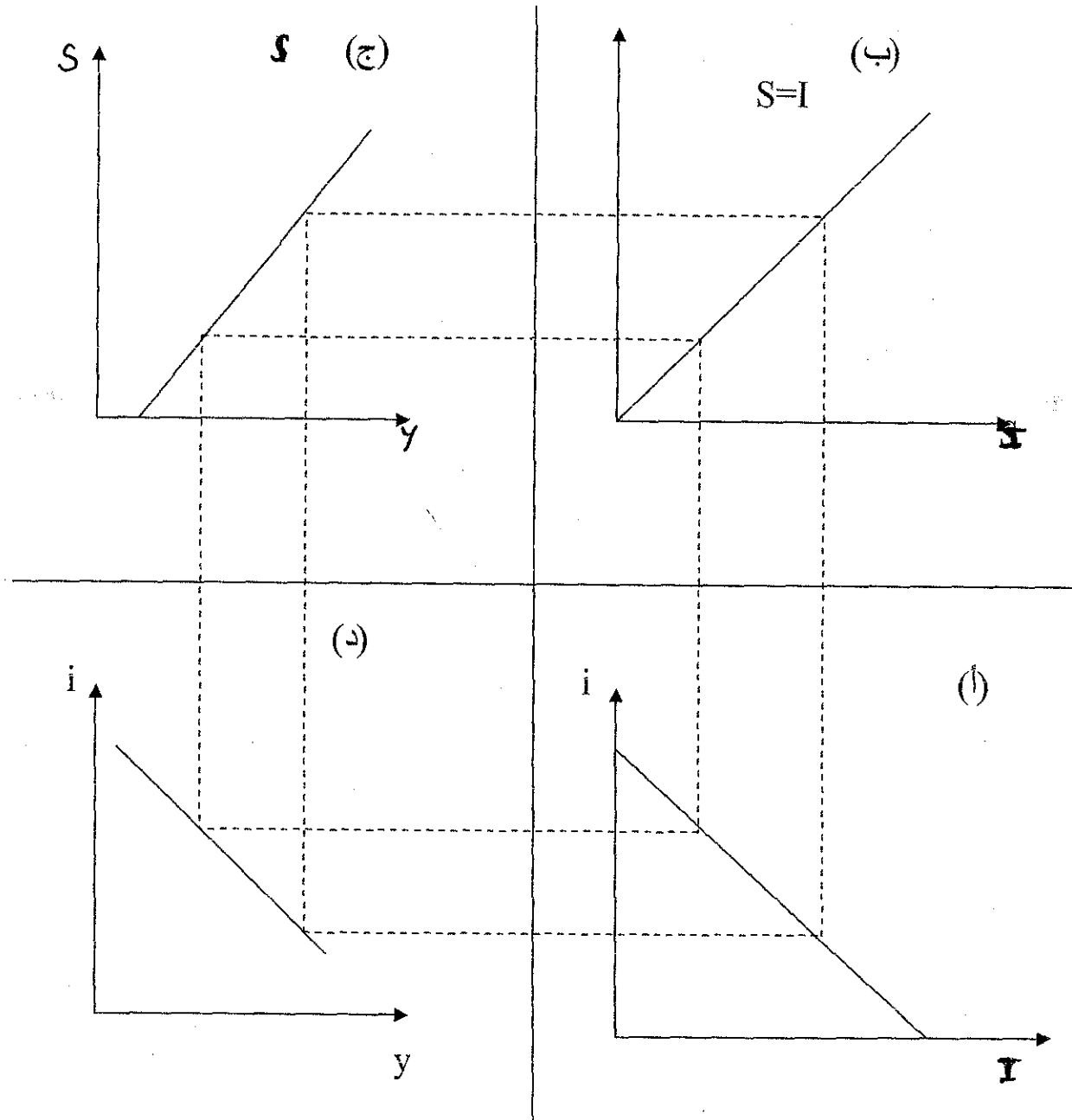
$$C=5+0.8Y$$

$$Y=C+I \quad Y=50-10i+5+0.8Y$$

وبعد الجمع نحصل على المعادلة التالية: (7)..... $Y=275-5i$

المعادلة (7) تتضمن مجهولين لا يمكن التوصل إلى حلها إلا إذا افترضنا مستويات مختلفة لسعر الفائدة ومنه التوصل إلى معرفة مستوى الطلب الكلي ، فإذا كان سعر الفائدة 4% يكون الدخل 75 مليار \$ ، وإذا كان سعر الفائدة 1% يرتفع الدخل إلى مستوى 225 مليار \$ ويمكن التعبير عن العلاقة (7) بيانيا كما يلي:

6-1- منحنى اشتقاق IS



المصدر : ضياء مجيد الموسوي ، نفس المرجع السابق ، ص 154

شرح المنحنى:

يوضح الشكل (7) عملية اشتقاق منحنى IS بيانيا ، ويشير الجزء (أ) إلى دالة الاستثمار ، أما الجزء (ب) يبين التوازن بين الادخار والاستثمار $I=S$ ، المطلوبة لتحقيق مستوى التوازني للطلب الكلي ، ويتمثل هذا الشرط بخط 45 درجة الممتدة من نقطة الأصل ، فإذا كان سعر الفائدة 4% يكون الاستثمار 10 مليار

دولار ، كما هو موضح في الجزء (أ) ويتحقق التوازن بين الادخار والاستثمار عند مستوى 10 مليار دولار كما هو موضح في الشكل (ب) ، ويتضمن الجزء (ج) دالة الادخار - مشتقة مسبقا - وعند القيام برسم الدالة الادخار في الجزء (ج) يتضح لنا أن الادخار دالة متزايدة في حجم الدخل ، ففي المثال الوارد أعلاه حتى يتمكن المجتمع من ادخار 10 مليار دولار لابد أن يبلغ الدخل 75 مليار دولار كي يتحقق التساوي بين الادخار والاستثمار .

ف عند مستوى سعر الفائدة 4% يكون مستوى الدخل 75 مليار دولار معبر عنه بالنقطة A في الجزء (د) وعند انخفاض سعر الفائدة إلى 1% يزداد الاستثمار إلى مستوى 40 مليار دولار وعندئذ لابد من ارتفاع مستوى الدخل إلى 225 مليار دولار حتى يتمكن المجتمع من ادخار 40 مليار دولار ، وعنده يتحقق التساوي بين الادخار والاستثمار معبرا عنه بالنقطة B في الجزء (د) ، وعند القيام بربط التراكيب المتعددة من أسعار الفائدة والدخل نحصل على منحنى IS في الجزء (د)⁷¹ .

ثانيا- التوازن في القطاع النقدي :

يتحقق التوازن في سوق النقود عندما يتساوى عرض النقود (M_0) مع الطلب عليها (M_d) ويعبر عن هذا التوازن بمنحنى (LM) ، حيث يشير الحرف L إلى الطلب على النقود ، والحرف M إلى عرض النقود⁷² .

ذكرنا سابقا أن الطلب على النقود في النظرية الكينزية يعتمد على سعر الفائدة والدخل الحقيقي ، أما عرض النقود فهو مستقل يتحدد حسب سياسة السلطة النقدية ، وأن سعر الفائدة التوازني يتحدد عند نقطة تقاطع منحنى العرض مع منحنى الطلب ومن أجل بحث التوازن النقدي أي علاقة كل من عرض النقد والطلب عليه والدخل وسعر الفائدة نستخدم المعادلات السابقة المستنتجة من النظرية الكينزية و هي كالآتي:

1-الطلب على النقود لغرض المعاملات : هي دالة للدخل

$$M_{d1} = f(Y) = a_1 Y \quad (1)$$

2-الطلب على النقود لغرض الاحتياط : هي دالة تابعة للدخل

$$M_{d2} = f(Y) = a_2 Y \quad (2)$$

3-الطلب على النقود لغرض المضاربة : هي دالة لسعر الفائدة

$$M_{d3} = f(Y) = -g_i^{73} \quad (3)$$

4-عرض النقود، ثابت نعبر عنه $M_s = M_0$ (5)

⁷¹ - ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر الجزائر، ص 152

⁷² د. ضياء مجيد ، " اقتصاديات النقود والبنوك "، مؤسسة شباب الجامعة 2005 ، ص 155

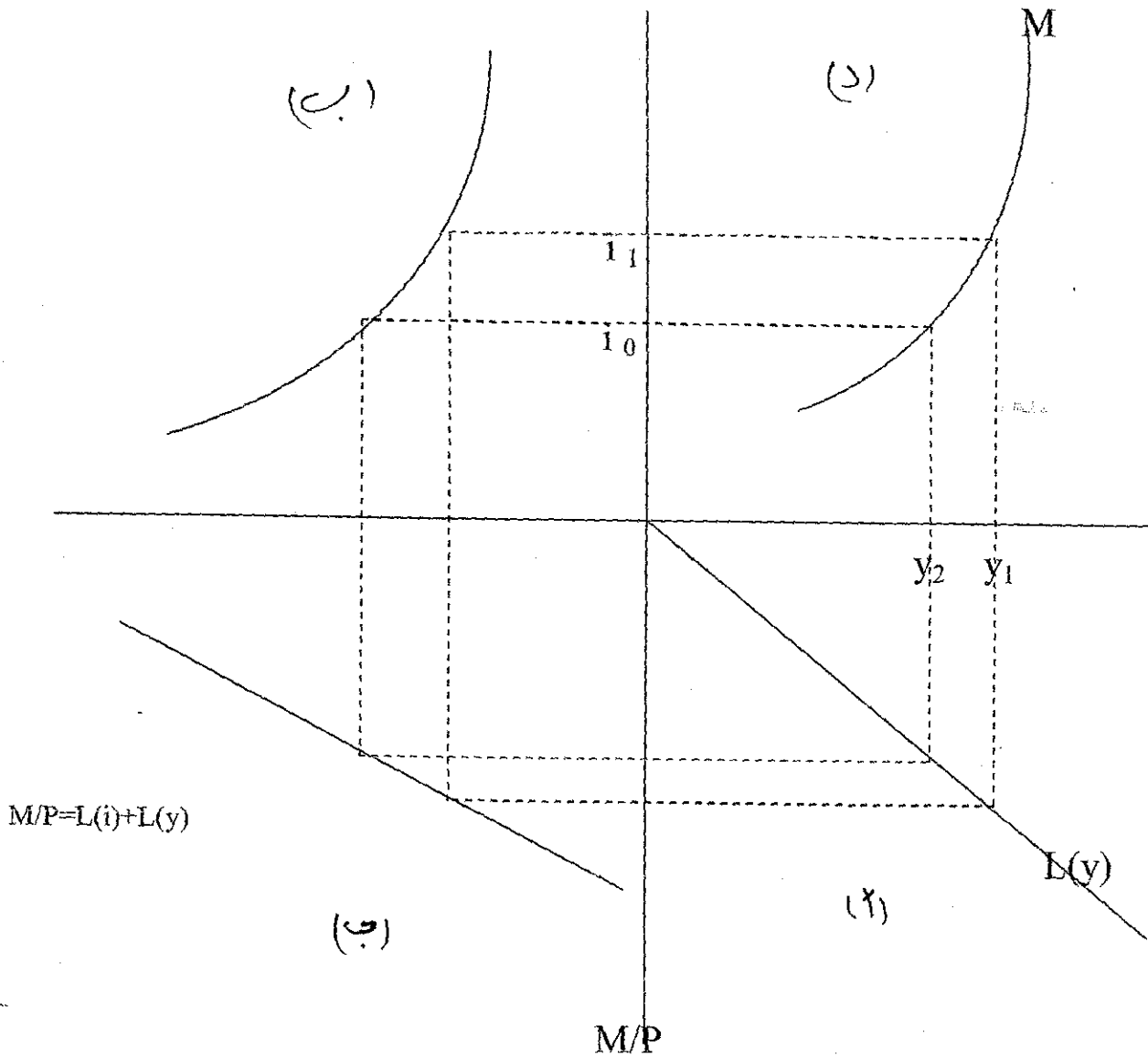
⁷³ - نلاحظ في المعادلة أن g سالب لأن العلاقة بين الطلب على لغرض المضاربة وسعر الفائدة عكسية

وعند توازن، الطلب على النقود = عرض النقود أي $M_s = M_d$(6)
نعوض كل من (1)، (2)، (3)، (4) و (5) في المعادلة (6) نستنتج المعادلة التالية :
 $M_0 = a_1 Y + a_2 Y + (-gi)$(7)
وبجمع الثوابت $(a_1 + a_2)$ نحصل على ثابت a ، أي $(a = a_1 + a_2)$ وبالتالي المعادلة
(7)

تصبح $M_0 = aY - gi$ هذه معادلة التوازن في السوق النقدي وهي تبين العلاقة الخطية بين سعر الفائدة وقيمة الدخل.

من أجل اشتقاق منحنى (LM) نعطي قيم لسعر الفائدة في المعادلة ونستنتج قيم الدخل ثم نوصل بين نقاط التوازن المحصل عليها لنحصل على المنحنى LM
منحنى التوازن في سوق النقود، ولتوضيح أكثر سنمثل كل منحنى على حدى ثم
نشقق منحنى التوازن في سوق النقود لغرض المعاملات في الجزء (أ) ومنحنى
الطلب على النقود لغرض المضاربة في الجزء (ب) ، وفي الجزء (ج) نشقق
منحنى الطلب الكلي ثم في الجزء (د) نشقق منحنى (LM) أي منحنى التوازن في
سوق النقود والشكل الموالي يبين عملية اشتقاق منحنى (LM) :

7-1- اشتقاق منحنى LM



المصدر : دضياء مجيد الموسوي ، نفس المرجع السابق ، ص 158

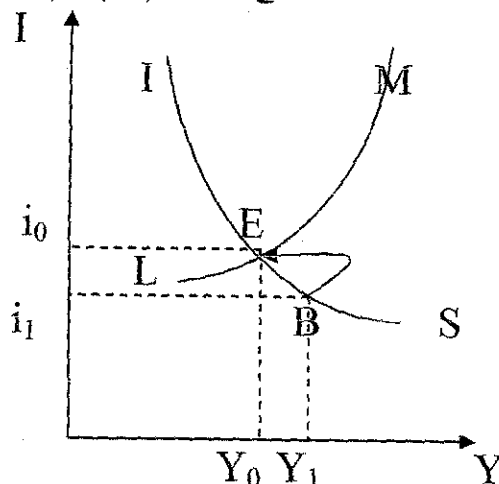
ثالثاً: التوازن العام (توازن الدخل وسعر الفائدة):

رأينا سابقاً أنّ النظرية الكلاسيكية فشلت في تحديد سعر الفائدة لأنها اعتبرت أنه يتحدد من خلال تقاطع المنحنى الادخار مع منحنى الاستثمار، و نظراً لأنّ جدول الادخار يعتمد على مستوى الدخل ، الذي يعتمد بدوره على مستوى سعر الفائدة ، وكذلك مستوى الاستثمار يعتمد على سعر الفائدة و الدخل وهكذا نجد أنه لكي نعرف مستوى سعر الفائدة فلا بد من معرفة مستوى الدخل ولمعرفة مستوى

الدخل يجب معرفة مستوى سعر الفائدة ، وبالمثل فإن النظرية الكينزية لا تؤدي هي الآخر لمعرفة تحديد سعر الفائدة ويرجع ذلك ما تقرره النظرية بأن الطلب على النقود وعرض النقود يحدد سعر الفائدة إذا أمكن معرفة مستوى الدخل إلا أن معرفة هذا الأخير تتطلب معرفة حجم الاستثمار الذي بدوره يعتمد على سعر الفائدة

ومن أجل التغلب على هذا القصور لابد من تجميع الأجزاء المختلفة التي تم التعرض لها مع بعضها لكي تشكل في مجموعها نموذجا يوضح التوازن العام ، أي تحديد مستوى التوازني لكل من الدخل وسعر الفائدة في آن واحد عن طريق ربطهما بدالات الاستثمار والادخار والطلب النقدي بالإضافة إلى عرض النقد كمحددات متبادلة ، وأنية لكل منهما وذلك من خلال جمع كل من منحنى (IS) و (LM) ، فبجمع هذين المنحنيين في شكل واحد يمكن تحديد الدخل وسعر الفائدة تحديداً أنياً متبادلاً في مستوى التوازن .

8-1- نقاط تقاطع منحنى (IS) و (LM)



المصدر : ضياء مجيد الموسوي ، نفس المرجع السابق ، ص 161

تمثل نقطة التقاطع E سعر الفائدة i_0 الدخل التوازني Y_0 اللذان يحققان التوازن الكلي العام في القطاع الحقيقي النقدي .
أما النقطة B نقطة تقاطع سعر الفائدة i_1 والدخل الحقيقي Y_1 فإنها تحقق التوازن إلا في السوق الحقيقي (سوق السلع) لأنها تقع على المنحنى (IS) ، بينما سوق النقود لا يكون في حالة التوازن لأنها لا تقع على المنحنى (LM) يعني يوجد فائض في الطلب على النقود عند مستوى سعر الفائدة i_1 أي أن الأفراد يحاولون بيع السندات حتى يتمكنوا من الحصول على النقود لذا يجب رفع العائد السندات وذلك يرفع سعر الفائدة - كما أوضحنا سابقاً - ولذلك يسبب في ابتعاد سوق السلع عن مستوى التوازن بمعنى أن ارتفاع سعر الفائدة في السوق الحقيقي يؤدي إلى انخفاض الطلب الاستثماري - انخفاض الطلب على المبيعات النهائية - فيزداد

التراكم للمخزون و يضطر المنتجون إلى تقليل من حجم الإنتاج وينخفض مستوى الدخل وهكذا عند رفع مستوى سعر الفائدة ينخفض الدخل ويتجه نحو التوازن $(i_0; y_0)$.

خلاصة لهذا التحليل - نموذج IS-LM - أنه يمكن تحديد مستوى التوازني لسعر الفائدة والدخل في آن واحد الذي عجزت عن تحديده كل من النظريات السابقة الذكر - الكلاسيك ، الكنزية ، الكلاسيك المحدثون - اللذان يحددان التوازن العام وذلك عن طريق ربطها بدلات الاستثمار والادخار وطلب النقد وعرض النقود .

كما يمكننا هذا التحليل من حل مشكلة عدم التوازن التي تحدث في أي سوق وبالتالي في التوازن العام ، فمثلا إذا كان هناك فائض في الطلب في سوق النقود يؤدي مباشرة إلى رفع سعر الفائدة ومن خلال دالة الاستثمار ينخفض الدخل بشكل غير مباشر وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود لغرض المعاملات ومن تمّ تقليل الفائض الطلب وأخيرا يتجه الاقتصاد نحو مجموعة التوازن أي سعر الفائدة التوازني والدخل التوازني .

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا المبحث تبين لنا أنّ التعريفات المقترحة للفائدة متعددة وغامضة ولا تعطي مفهوم ومعنى دقيق لها، ولكن يمكن القول بصفة عامة أنها الزيادة المفروضة مسبقا عن القرض وإنّ التبريرات التي قدمتها النظريات الغربية للدفاع عن الفائدة - التمويل بالفائدة - لكي تبيح التعامل به لم تكن صحيحة لأن تحليل كل نظرية تعرض للانتقاد.

فلقد جمع الكلاسيك في تحليلهم بين الفائدة والربح في مصطلح دون تمييز يذكر، بين ثمن النقود وعائد المخاطرة رغم أنه من البديهيات اعتبار محددات سعر الفائدة غير محددات سعر الربح وقد سلك كينز سلوك صحيح مبينا الفرق بين الكفاية الحدية لرأس المال وبين محدداتها وبين سعر الفائدة وبين محدداته إلا أنّ الإصرار على الخلط مازال مستمرا حيث يعالج المفكرون بعد كينز كهيكس الفائدة والربح دون تمييز في عرضهم نموذج الاقتصاد الكلي جامعين الاقتصاد الحقيقي الممثل في العرض الادخار والطلب على الاستثمار عند مستوى الدخل .

المبحث الثالث : عدم التفرقة بين الربا والفائدة :

من أمور الهامة التي يجب الإشارة إليها في البحث هو استخدام المصطلحات بمعنى صحيح اللغتا وشرعا من أهم تلك المصطلحات ، مصطلح الفائدة ، فالباحث يستعمل هذا المصطلح بشكل واسع فتارة نستعمل مصطلح الفائدة الربوية و تارة نستعمل مصطلح الربا وهذا ما سنحاول البحث فيه في هذا المبحث من خلال طرح التساؤل هل المصطلح الفائدة الربوية -الفائدة البنكية - هي عين الربا المحرم؟؟

المطلب الأول: الفائدة على القروض :

لقد سعت النظريات الرأسمالية بمختلف مدارسها القديمة والحديثة ومند ظهور مصطلح الفائدة في الأدبيات الاقتصادية ،سعت بكل مفكرها سعيا حثيثا لتبرير التعامل بهذا النمط التمويلي على النطاق الواسع وقد إنحصر تفكير معظم الاقتصاديون حول هذه القضية مما جعل التبريرات تتعدد على مختلف المراحل التطور الرأسمالية وتتضارب بشكل صارخ ، رغم ارتفاع أصوات بعض أبرز المفكرين الاقتصاد الحر وعلى رأسهم الاقتصادي الانجليزي كينز بضرورة استبعاد مبدأ التعامل المالي القائم على أساس الفائدة .

ظهرت في الفترة أخيرة بعض آراء ترى أنّ أعمال البنوك بإعتبارها أعمال تمويلية ومصرفية لا تشوبها معاملة ربوية ، ففتحت هذه الآراء مجال للنقاش والجدل مما دفعت بعض العلماء بإصدار فتاوى تحل بعض أنواع المعاملات المصرفية التي تنطوي على أخذ الفائدة . فهل الفائدة على أنواع القروض هي الربا المحرمة؟؟

للبحث في هذا الموضوع سنعرض بعض الحجج التي قدمها الغربيين وإسلاميين لنبيين الفرق بين الربا والفائدة.

يعرف المعجم إكسفورد الفائدة بأنها القيمة المحددة المدفوعة كتعويض على استعمال مال الغير أو الحصول على الدين، ويعرّف الربا على أنه عملية الحصول على فائدة كبيرة غير شرعية⁷⁴ ، من خلال هذين التعريفين يتضح لنا أنّ الفرق بين الفائدة والربا -حسب الغربيين - هو مقدار النسبة المدفوعة عن المال المقترض فإن كانت النسبة كبير فذلك ربا وإن كانت النسبة صغير فإنّ تلك فائدة لا حرج أن يتقاضاها الدائن .

⁷⁴- محمد بوجلال " البنوك الإسلامية " المؤسسة الوطنية للكتاب الجزائر 1990 ،ص23

من بين رجال الدين الإسلاميين الذي يرى بأن معدلات الفائدة المنخفضة ليست من قبيل الربا الشيخ محمد عبده ويدعم رأيه بالحجج التالية⁷⁵:

- 1- كون الكلمة الربا غير محددة تحديد دقيق قاطعا
- 2- كون تحريم الربا في القرآن الكريم قد جاء لأسباب أخلاقية لا للتنظيم الاقتصادي لذا أن تحريم لا يصح إذا كان الإقتراض لأغراض استهلاكية وبالنسبة للفقراء في حالة اضطراب
- 3- في حالة القيام بالتنمية الاقتصادية الاجتماعية والحروب حيث يكون الإقتراض لمقتضى المصلحة العامة والعليا فإن الفائدة تكون غير ربوية إذن أصحاب هذا اتجاه يعتبرون أن الفائدة التي تأخذ من القرض لغرض الإنتاج والاستغلال ليست ربا محرمة حسب رأيهم أن الربا ينحصر إلا في القروض التي يقصد بها الاستهلاك أما القرض الموجه للتجارة أو الزراعة أو من أجل تمويل مشروع اقتصادي والذي حددت فيه فائدة ثابتة لرأس المال يجوز أخذ الفائدة عن المدين ولا يعد ذلك ربا، وعليه رأوا أن الربا الجاهلي محرمة مقصورة على القروض الاستهلاكية.

المطلب الثاني: شمولية تحريم الربا :

يعتبر البعض أن تحريم الربا يقتصر إلا على ربا الجاهلي مستثنين في ذلك إلى الحديث الذي رواه ابن عباس عن نفسه عن أسامة أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: " لا ربا إلا في النسيئة " ، فحسب رأيهم أن الربا المحرم يقتصر إلا على الربا الجاهلي الذي تكون الزيادة فيه عند حلول الأجل إذ لم يسدد الدين، أما القرض فيكون الزيادة فيه من أول مرة أي عند إبرام العقد وعلى هذا التمييز بين الربا الجاهلي وغيره ، ذهب البعض إلى القول أن الفائدة المتعارف عليها في عصرنا الحاضر لم تكن محرمة في القرآن الكريم لأنها لم تكن داخلة في نطاق أو ربا الجاهلي، ومن بين علماء الفقهاء المعاصرين الذي يدعم هذا الرأي السيد رضا رشيد الذي يقول في هذا المجال: " القرض بفائدة لا يدخل في ضمن الربا المحرم لأنه ليس مندرجا تحت صورة ربا الجاهلي المحرم وهو يندرج تحت صورة الواردة بأحاديث الأصناف الستة " - السابقة الذكر -، وهكذا يخلص إلى نتيجة مفادها أن الربا الجاهلي هو الذي كان معروف في الجاهلية وهو محرّم لذاته تحريما مقاصدا ويصبح جائزا بفعل الضرورة الملحة، وأن النهي عن البيوع الوارد في الحديث النبوي الشريف إنما جاء للكرامة لا للتحريم وبذلك اقتصر أصحاب هذا الإتجاه على تحريم الربا النسيئة ولم يحرّموا ربا الفضل .

⁷⁵م. ل. بن حسين، م. أمجيطنة، م. الفائز، "مقتطفات من الفكر الاقتصادي العربي الإسلامي"، الأديب، لأوراس، الجزائر 1991، ص 44

بهذا نقول أن الآيات القرآنية التي نزلت في تلك الفترة من الزمن هل كان مقصود منها نوع خاص من المعاملات في ذلك الزمان أو لم يكن المقصود ذلك وإنما اشتملت على كل المعاملات الربوية الموجودة في ذلك الوقت. علما أن الربا هي مطلق الزيادة والنماء والقرآن استعملها بمعناها الصريح والواضح فيقول الله جلّ شأنه: " إن تبتم فلکم رؤوس أموالکم لا تظلمون ولا تظلمون "، أي استرجاع أصل رأس المال بدون زيادة ولم يخصص قرض الاستهلاك عن قرض الإنتاج.

إنّ السنة الشريفة لم تكف بتحريم الربا الجلي فقط بل وحارب حتى مجرد عقلية المرابي وهو ما ينطبق على ربا الفضل.

بين الفقيه السنهوري أن تحرم الربا هو المبدأ العام الذي يشتمل في كل العصور وفي جميع الحضارات وأنه لا فرق بين ربا الجاهلي و ربا النسيئة و ربا الفضل فكل ذلك محرم بحكم القرآن والسنة الشريفة، أما عن الحجة القائلة أن المصلحة العامة والضرورة تبيح أخذ الربا فالشيخ محمد أبو الزهرة يرد عليهم بالقول: " تقرر أن تحريم الربا في الإسلام بناء إقتصاد سليم تتحقق فيه أوجه المصلحة التي ليس فيه أكل مال الناس بالباطل وليس فيه كسب مطلق من غير تعرض لتحمل الخسارة فالإسلام يراعي مصلحة المجتمع مراعاة كلية ".

خلاصة

بعد دراسة هذا المبحث ، تبين أنه لا يوجد فرق بين الربا المحرم والفائدة البنكية وأن مصطلح الفائدة ما هو إلا ترجمة حرفية لكلمة ابتكرها الغربيين - سواء بالفرنسية intérêt أو بالانجليزية interest - ، كما تبين لنا أن الفائدة على القروض هي نفسها الربا المحرم ولا يقتصر التحريم إلا على القروض الاستهلاكية بل يتعد التحريم حتى الفوائد على القروض الانتاجية أو الاستغلالية بدليل وجود التعامل بالربا وأن القرآن كان صريح وواضح في التحريم ولم يفرق بين القروض الانتاجية والقروض الاستهلاكية وكذلك لا بين الربا النساء ولاربا البيوع ، حيث ادعى بعض المفكرين أن التحريم يقتصر إلا على ربا الجاهلي .

خلاصة الفصل الأول :

من خلال هذا الفصل تبين أنّ الربا هي مطلق الزيادة و النماء وأنّ كل الشرائع السماوية أصدرت أحكام تقضي بمنع التعامل به رغم أنّ الديانة اليهودية أحلت التعامل به مع غير اليهودي وحرّمته مع الإسرائيلي -اليهودي- فهذا دليل على قبح هذه الآفة و المساوي الجمّة التي تلحقها بالفرد و المجتمع من خلال التعامل بها.

مجرد ظهور مصطلح الفائدة ،في الأدبيات الإقتصادية ،شاع التعامل به بين الأفراد و المؤسسات ،ولتسهيل التعامل به قننت تنظيمات تسيّره وظهرت مؤسسات مالية إلى الوجود -لم تكن من قبل -تقوم على مبدأ التمويل بالفائدة ،فما كاد مبدأ الفائدة يباح حتى لم يعد يكتفي أنصارها بالنظر إلى رأس المال كعنصر مشتق أو ثانوي إلى العمل كعنصر أساسي في إنتاج ، بل أرادوا اعتباره مستقلا ليس على نفس مستوى عنصر العمل ، وعلى هذا الأساس شرعوا يطرحون مشكلة معرفة إذا كانت الفائدة قضية توزيع ، أم قضية إنتاج ، أم قضية قيمة ، هل هي دخل ، أم هي ثمن ، هل هي مشاركة أم تعويض ، و عليه يمكن القول أن كل الجهود التي بذلتها النظريات الغربية لشرح الفائدة وتحليلها والدفاع عن هذا المبدأ التمويلي بقيت وستبقى موضوعا لمناقشات عديدة .

بهذا ظهر ما يسمى معدل الفائدة واختلفت أنواعه وخصائصه ، كما اختلفت أيضا طرق تحديده وقياسه والتي سنتعرض لها في فصلنا الموالي.

الفصل الثاني: تحديد معدلات الفائدة

الفصل الثاني:

ترجع أهمية معدل الفائدة ودوره في النشاط الاقتصادي لقرون غابرة ، فزادة أهميته في النشاط الاقتصادي الحديث مع تطور أشكال ووظائف النقود ، فإذا كان النقد بمثابة الدم في جسم الإنسان فإن الفائدة بمثابة القلب فيه ، وعليه أصبحت الفائدة العجلة التي تحرك النظام الرأسمالي ، وجعلت معدلات الفائدة تستخدم كأهداف وسيطة لتحقيق الأهداف النهائية المتمثلة بما يلي: استقرار نسبي للأسعار ، توازن ميزان المدفوعات ، تحقيق مستوى مناسب من التشغيل ، تحقيق مستوى مناسب من النمو .

نظرا لهذه الأهمية الكبيرة للفائدة ، ومع تطور التجارة الدولية وحركة الاستثمارات الرأسمالية وتزايد المضاربات تولد عنه أنواع وأشكال مختلفة لمعدلات الفائدة ، حيث أصبح لكل نوع له خاصية تميزه ، وكثر الحديث عن معدلات الفائدة ، فالباحث في هذا الموضوع يتساءل عن أي معدل يجري الحديث . هذا ما سنحاول بحثه في هذا الفصل ، وعليه سنقسم هذا الفصل إلى أربعة مباحث كالتالي :

المبحث الأول : مفهوم معدل الفائدة .

المبحث الثاني : مكونات معدل الفائدة

المطلب الثالث : قياس معدل الفائدة

المبحث الرابع هيكلا لأجل لمعدلات الفائدة

المبحث الأول: مفهوم معدل الفائدة :

أصبح لمعدل الفائدة دور مهم في التأثير على الحياة الاقتصادية، ونظرا لزيادة النشاط الاقتصادي و حركة رؤوس الأموال تعددت وتتنوعت معدلات الفائدة، لذا تطلب منا معرفة مفهومه وخصائص معدل الفائدة ومكوناته ، وأهم أنواعه .

المطلب الأول : تعريف وخصائص معدل الفائدة :

الفائدة هي مقابل القرض أو الربح الذي يلزم دفعه للمقرض في مقابل الانتفاع المقرض وتختلف أسعار الفائدة بحسب الظروف وأحوال الاقتصادية كما تختلف حسب الغاية التي يؤخذ القرض لأجلها .
نظريا معدل الفائدة هو السعر النسبي الذي يتعلق بأجال مبادلة أصل في فترة معينة ونفس الأصل في فترة أخرى¹ وكذلك هو سعر النقدي للإستعمال للأموال القابلة للإقراض.

المطلب الثاني: مكونات معدل الفائدة:

يتكون سعر الفائدة² على أي دين من عدة عناصر هي سعر الفائدة البحث (ف*) بالإضافة إلى عدة علاوات وهي علاوة مقابل التضخم (ت) والإفلاس (ل) ومدى قابلية السند للتسويق (أي درجة سيولة السند) (س) ، وعلاوة مقابل المخاطر الاستحقاق (ق) والمعادلة التالية توضح هذه المكونات
ف=ف*+ت+ل+س+ق
على هذا فمعرفة سبب اختلاف أسعار الفائدة على مختلف أدوات الدين يتطلب تحليل العناصر المختلفة التي يتكون منها الرقم الكلي لسعر الفائدة (ف) وفي مايلي شرح موجز لهذه المكونات :

1- سعر الفائدة البحث :

يعرف سعر الفائدة البحث على أنه سعر الفائدة التوازني على ورقة مالية خالية من المخاطر المرتبطة بالاستثمار المالي فيها ، وبإفترض عدم وجود تضخم مرتفع وهو أيضا معدل حقيقي خالي من المخاطر ، وهو ليس معدل ساكن، وإنما هو معدل متغير ويعتمد في هذا على الظروف الاقتصادية لاسيما :
أ- معدل العائد الذي يتوقع أن يحققه المقرض على الأصول الحقيقية

1- محمد فاروق النبهان ، القروض الاستثمارية وموقف الإسلام منها ، دار البحوث العلمية الطبعة الأولى الكويت 1989، ص116
2- د. أحمد أبو الفتوح الناقل ، نظرية النقود والبنوك الإسلامية والأسواق المالية ، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 1998، ص171

ب- التفضيل الزمني للمدخر أو المستهلك بالنسبة لكل من إستهلاك الحالي أو الإستهلاك المستقبلي.

2- علاوة الفائدة مقابل التضخم:

يؤثر التضخم³ تأثيراً جوهرياً على أسعار الفائدة ، فالتضخم يضعف القوة الشرائية لوحدة النقد ، وبالتالي فإنه يخفض معدل العائد الحقيقي على الاستثمارات المختلفة ومن بينها عائد الاستثمار المالي في أدوات الدين ولهذا عندما يقوم المقرض بإقراض نقوده يضيف إلى معدل الفائدة الذي يقبلونه علاوة مقابل التضخم، أي أن المستثمرين يضيفون علاوة تضخم إلى سعر الفائدة البحث.

إذا كان سعر الفائدة البحث يعادل 4% وكان معدل المتوقع للتضخم يعادل 5% خلال السنة القادمة فإنّ سعر الفائدة على أدون الخزانة سيكون 9% أي ($9\% = 4\% + 5\%$) ، ومن المهم أن نلاحظ أنّ معدل التضخم الواجب أن يدخل في معادلات الفائدة هو معدل التضخم المتوقع في المستقبل أما السندات الطويلة الأجل فإن معدل التضخم المستخدم هو المعدل المتوسط للتضخم خلال n سنة قادمة - حسب العمر الإسمي لاستحقاق السند - .

3- مخاطر عدم السداد:

تعني مخاطر عدم السداد حالة يكون فيها مصدر السند غير قادر على دفع الفوائد أو القيمة الاسمية عندما يحل أجل سداد السند .
إنّ السندات الحكومية لا تخضع لمخاطر عدم السداد لأنّ الحكومة تستطيع دائماً تسديد التزاماتها فإنّ السندات المعروضة لمخاطر عدم السداد سينطوي سعر الفائدة عليها وعلى علاوة المخاطر الموجبة أي سيضاف إلى سعر الفائدة مبلغ يتمثل في علاوة مخاطر عدم السداد وتتمثل في مايلي⁴ :

3-1- علاوة مخاطر السيولة:

الأصل السائل هو الذي يمكن تحوله إلى نقد بسرعة وسهولة وبتكاليف زهيدة حينما تكون هناك حاجة إلى النقد ، وكلما كان الأصل أكثر سيولة كلما

³ - التضخم هو: تعريف التضخم:

تعريف التضخم: يعتبر " التضخم " من أكبر الاصطلاحات الاقتصادية شيوعاً غير أنه على الرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه ويرجع ذلك إلى انقسام الرأي حول تحديد مفهوم التضخم حيث يستخدم هذا الاصطلاح لوصف عدد من الحالات المختلفة يمكن أن نختار منها الحالات التالية:

* - الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار .

* ارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح .

* ارتفاع التكاليف .

* الإفراط في خلق الأرصدة النقدية .

⁴ - د. أحمد أبو الفتوح النافعة ، نظرية النقود والبنوك الإسلامية والأسواق المالية ، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 1998 ، ص 172

كانت هناك رغبة أكثر في حيازته مع ثبات العوامل الأخرى ، وسندات الحكومة غالباً ما تكون أكثر سيولة من سندات الشركات لأنّ سندات الحكومية تتداول على نطاق واسع وسهولة بيعها كما أنّ تكاليف بيعها منخفضة . فكلما أصبح السند أقل سيولة تعذر على حامله بيعه والتخلص منه ، وتعرض حامله إلى احتمال الخسارة لهذا يضاف إلى سعر الفائدة مبلغ يتمثل في علاوة مخاطر السيولة .

3-2- علاوة مخاطر الاستحقاق:

فالقاعدة العامة هي أنّ كل السندات معرضة لمخاطر تغير سعر الفائدة وتزيد هذه المخاطر مع زيادة آجال استحقاق السند ، حيث يزداد حجم الخسائر الرأسمالية نتيجة ارتفاع معين في سعر الفائدة وعلى هذا فمقابل هذه المخاطر يجب إضافة علاوة إلى سعر الفائدة البحث تسمى علاوة مخاطر الاستحقاق ، وهي علاوة مقابل المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون نتيجة طول آجال استحقاق الورقة المالية .

3-3- علاوة مخاطر معدل إعادة الاستثمار :

إذا كانت السندات طويلة الأجل معرضة لمخاطر سعر الفائدة⁵ فإنّ السندات القصيرة الأجل هي الأخرى معرضة لمخاطر معدل إعادة الاستثمار ، وهي مخاطر تتجم عن انخفاض سعر الفائدة مما سيقضي إلى الحصول على دخل أقل من سندات الطويلة الأجل .
عندما يحل أجل استحقاق السندات قصيرة الأجل ويتمّ إعادة استثمار الأرصدة المتحصل عليها من وراء تلك السندات بسعر فائدة منخفض يؤدي إلى الحصول على دخل أقل من الدخل المتحصل من استثمار السندات الطويلة الأجل .
المطلب الثالث : أهم التقسيمات معدل الفائدة :

يمكن تصنيف معدلات الفائدة بأشكال مختلفة وحسب عدة معايير التي هي عادة العمر الإسمي للمعدل ، مدة تطبيقه وطريقة حساب الفوائد ومكان المفاوضات.....

- تصنيف حسب الاستحقاق أو آجال مراجعته : نميز بين المعدل الثابت ومعدل القابل للتعديل ومعدل المتغير .
- تصنيف حسب المدة : يمكن التمييز بين المعدلات القصيرة والطويلة الأجل .

⁵⁵ - د. أحمد أبو الفتوح النافعة ، نفس المرجع السابق ، ص 174

● تصنيف حسب طريقة الحساب : بالإعتماد على طريقة حساب الفوائد يمكن أن التميز بين المعدلات التناسبية أين تكون الفوائد نسبة لمدة التوظيف والمعدلات الحسابية والتي التي تعادل بين القيمة الحالية للتدفقات الناتجة من عملية ما وقيمتها الإبتدائية.

● تصنيف حسب مكان المفاوضة : بهذا التصنيف نميز بين نوعين من المعدلات ،معدلات المؤشرة ،والمعدلات المفاوضة في السوق النقدي (TMM ,TAM)والمعدلات المفاوضة في سوق السندات (TMO,THO.....) حيث :

TAM : المعدل النقدي السنوي ، هو عبارة عن المعدل العائد الحسابي لتوظيف شهري في سوق النقدي والذي يتجدد في نهاية كل شهر خلال 12 شهر الأولى .

TMM : الامعدل المتوسط الشهري لسوق النقدي ، هو عبارة عن المعدل المتوسط الشهري للعمليات التي تتم بين البنوك في السوق النقدي يوم بيوم، يحصل عليه إنطلاقاً من المتوسط الحسابي البسيط للمعدلات اليومية للسوق النقدي TMP : المعدل المتوسط المرجح ، هو عبارة عن المعدل المتوسط لعمليات القرض التي تتم ما بين البنوك يوم بيوم والمرجحة بحجم المعاملات . TMO , THO : المعدل الشهري والأسبوعي للإصدارات الأولية للسندات هناك أنواع أخرى من المعدلات وهي :

معدل الحسابي : هو عبارة عن التقدير للعائد النظري للورقة المالية عند الإستحقاق ويمكن حسابه في يوم الإقتناء .

- معدل لأجل : هو ذلك المعدل الذي نحدد اليوم كي يطبق في عملية آجلة

- معدل النقدي : يستعمل بالنسبة للعمليات ذات تدفقين .

- معدل الآجل : معدل الآجل في فترة (T , t) هو معدل السوق الخاص للمستثمر الذي يلتزم في التاريخ صفر ، الاستثمار في الأصول التي لا تتضمن الخطر بين التاريخين (T , t) .

بالإضافة إلى تصنيفات السابقة يمكن أن نميز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر

الفائدة النقدي: لقد عرف أرفنج فيشر A.Fisher الفائدة الحقيقي بطريقة دقيقة

تسمى معادلة فيشر وتقر تلك المعادلة أن سعر الفائدة الاسمي z يعادل سعر الفائدة

الحقيقي r مضاف إليه المعدل المتوقع للتضخم (ت) ⁶ $f = r + t$

إن معدل الفائدة الحقيقي يصف ما يحققه المقرض من القيم الحقيقية بعد تغير

المستوى العام للأسعار .

⁶ - د. أحمد أبو الفتوح النافعة ، نظرية النقود والبنوك الإسلامية والأسواق المالية ، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 1998 ، ص 175

لنأخذ مثالاً للتوضيح (قرض بسيط)، عقد لمدة عام حيث $F = 5\%$ و $A = 0$ فإن المقرض سيحصل على فائدة حقيقية بمعدل 5% حقيقية، بمعنى أنها مقاسة بما يمكن أن تشتريه من السلع والخدمات، ولكن إذا كان من المتوقع أن يكون معدل التضخم 10% فرغم أن المقرض سيحصل على فائدة 5% (زيادة في كميات الدينار التي سيحصل عليها في نهاية العام) إلا سيدفع 10% زيادة في كمية الدينار التي سيدفعها للحصول على السلع والخدمات التي كان يحصل عليها قبل عقد القرض بمعنى أن هذا المستثمر خسر نقوده نتيجة عقد القرض لأن معدل الحقيقي في هذه الحالة $5\% - 10\% = -5\%$

فمن خلال هذا المحبث تبين لنا أن لمعدل الفائدة عدة أنواع وأشكال مختلفة وكل نوع له أهميته و الخاصة التي تميزه لذا أعوان الاقتصاديين، لكن ماهي طرق حسابه؟

سنحاول في المحبث القادم معرفة طرق حسابه .

المبحث الثاني : حسابات معدل الفائدة

إن نظرية الفائدة تهتم بدراسة وضع قواعد حسابية للعمليات المالية الأكيدة وكمثل حساب الفائدة لمبلغ مودع في البنك أو عائد سندات الحكومية أو أدونات الخزينة التي تلجأ الدولة لعرضها في السوق في حالة احتياجات للسيولة أو أرادت امتصاص الجزء الفائض من الكتلة النقدية .

يوجد نوعين من الفائدة من ناحية توظيف رأس المال ، الفائدة البسيطة والفائدة المركبة .

سنعرض أولاً إلى الفائدة البسيطة من حيث تعريفها وعواملها ثم نتطرق إلى الفائدة المركبة أيضاً من حيث تعريفها وعواملها

المطلب الأول : الفائدة البسيطة :

1- تعريفها وعواملها:

يمكن تعريف الفائدة البسيطة بأنها أجر مقابل حيازة أو استعمال رأس المال الغير لمدة زمنية معينة وبمعدل معين بشرط أن تكون فائدة كل فترة زمنية مساوية للأخرى مع بقاء كل من المبلغ والمعدل ثابتين - طبقاً لهذا التعريف لا يقام اعتبار لكيفية الاستثمار المدين للمبلغ الذي أقترضه - ومن مميزات أنها لا تضاف وتتراكم مع المبلغ المستثمر لتنتج بدورها فائدة⁷ .

من خلال هذا التعريف يتبين لنا أن الفائدة البسيطة تتوقف على ثلاث عوامل:

• قيمة المبلغ المقرض عليه الأصل

⁷ - منصور بن عوف، عبد الكريم "مدخل إلى الرياضيات المالية" الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية 1999، ص12

• مدة القرض

سعر الفائدة هو عبارة عن نسبة مئوية لعائد رأس المال في فترة زمنية معينة ويتم حساب الفائدة حسب قانون التالي : $i = M.T_i.t$ حيث:

i تمثل الفائدة

M أصل المبلغ

T_i معدل الفائدة

t المدة

2-أنواع الفائدة البسيطة وكيفية حسابها :

1-2 الفائدة التجارية : وهي الفائدة التي تحسب على أساس أن أيام السنة

360يوما، ويتم حساب الفائدة كمايلي : $\text{الفائدة التجارية} = \text{المبلغ} \cdot \text{المعدل} \cdot \text{الأيام}$

$360/$

2-2الفائدة الصحيحة : هي تلك الفائدة التي تحسب على أساس أن الأيام السنة هي

365أو366يوما حسب ما إذا كانت السنة صحيحة أو كبيسة ، ونظرا لكون

السنوات الصحيحة أكثر من السنوات الكبيسة ، فسنتقي بأن تكون القوانين

المتعلقة بالفائدة الصحيحة مبنية على اعتبار السنة 365 وتحسب كمايلي :

الفائدة الصحيحة = المبلغ بمعدل .الأيام /365

2-3-الفائدة المسبقة : هي الفئدة التي تسدد في نفس اليوم الذي تتم فيه العملية

وتحسب على أساس المبلغ النهائي والذي يعتبر كمرجع وتكتب بالصيغة التالية :

$$I = i.D.V_r$$

I : تدفقات الفائدة .

i : معدل الفائدة.

D : فترة العملية.

V_r : المبلغ المرجعي.

إنّ المبلغ النهائي V_r المسدد من طرف المقترض في تاريخ التسديد عبارة عن

مجموع المبلغ الابتدائي والفوائد المحسوبة عليه ويحسب بالصيغة التالية

$$V_r = V_0 + i.D.V_0$$

2-4-الفائدة الآجلة : هي الفائدة التي تحسب على أساس المبلغ الابتدائي وبالمقابل

تسدد مسبقا وتحسب بالصيغة التالية $V_r = V_0(1+iD)$.

3- استعمال قانون الفائدة البسيطة لحساب الجملة (القيمة المكتسبة):

إن القيمة المكتسبة عبارة عن المبلغ الأصلي مضاف إليه الفائدة .
 الفائدة المكتسبة = المبلغ الأصلي + الفائدة
 الفائدة المكتسبة = المبلغ + معدل الفائدة . المدة
 إذن القيمة المكتسبة = المبلغ الأصلي (1 + معدل الفائدة . المدة)

المطلب الثاني: الفائدة المركبة:

الفائدة المركبة هي تلك الفائدة الناتجة عن إضافة الفائدة البسيطة للفترة الأولى إلى الأصل لكي تنتج بدورها فائدة للفترة الموالية ، ونقول عن رأس المال بأنه موظف بفائدة مركبة عندما تضاف الفائدة البسيطة المتعلقة بالدورة الأولى إلى رأس المال في نهاية الدورة لينتج بدورها فائدة في الدورة المالية ، أي أن الفائدة البسيطة المحصلة في نهاية الدور الأول تضاف إلى أصل المبلغ لحساب فائدة الدور الثاني ، ثم فائدة الدور الثاني - أصل المبلغ + فائدة الدور الأول - تضاف عند حساب فائدة الدور الثالث .

وتعرف إضافة الفائدة إلى الأصل أو رأس المال في بداية المدة برسمة الفوائد

1- حساب الفائدة المركبة باستعمال القيمة المكتسبة :

القيمة المكتسبة = المبلغ المدخر (1 + معدل الفائدة المركبة) ^{مدة الادخار} ، ويمكن الحصول على الفائدة المركبة بإيجاد الفرق بين القيمة المكتسبة والمبلغ الأصلي .
 الفائدة المركبة = المبلغ الأصلي ((1 + معدل الفائدة المركبة) ^{مدة الادخار} - 1) ،
 انطلاقاً من الفائدة المركبة يمكن حساب القيمة الحالية التي هي عبارة عن قيمة مبلغ مالي مستحق الدفع في المستقبل بعد طرح مبلغ الفائدة وكذلك القيام بعملية التحيين .

القيمة الحالية = المبلغ المستحق الدفع في المستقبل - الفائدة المركبة
 يجب التفرقة بين القيمة الحالية والقيمة السوقية ، فالقيمة السوقية ما هي إلا القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من هذا الأصل ولإيجاد القيمة السوقية لأصل ما نقوم باستخدام المعادلة التالية :

$$VM = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+M)^t}$$

VM : القيمة السوقية للأصل

F_t : التدفقات النقدية المتوقعة للفترة

M: معدل الخصم (معدل الفائدة الذي يحدده السوق على هذا الأصل)

2-التحيين :

إنّ التحيين عبارة عن عملية معاكسة تماما للرسملة وهو يتمثل في إيجاد القيمة الحالية أي القيمة في فترة ما ، وهي مبلغ نقدي يستحق للدفع مستقبلا آخذا بعين الاعتبار الفائدة المركبة .وقانون التحيين لحساب معدل مرودية الاستثمار ، من الجهة المالية عادة قبل اتخاذ قرار الاستثمار ، يتم القيام بدراسات تقنية اقتصادية ودراسات ثانوية تهدف إلى موازنة أو مقارنة المبالغ التي استخدمها في الاستثمار ، مع التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا ، ومن بين هذه الطرق هناك طريقة القيمة الحالية الصافية (van) حيث C_1, C_2, \dots, C_n هي التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا بعد سنة ، سنتين، بعد n سنة على التوالي .

المبحث الثالث : قياس معدلات الفائدة :

قبل أن نقرر كيفية قياس سعر الفائدة ، سنعطي فكرة موجزة عن أنواع أدوات الائتمان والادخار التي تسبب استحقاق سعر الفائدة لفهم أكثر معدل الفائدة بحد ذاته

المطلب الأول : أدوات الائتمان

إنّ أدوات الائتمان تنقسم إلى أربعة أنواع⁸ :

1-الأصل المالي البسيط : هو أبسط أنواع الأصول ، إذ بمقتضى هذا الأصل المالي يدفع مشتري الأصل إلى من قام بإصداره مبلغا من المال (هو قيمة الأصل المالي) ، والذي يجب إعادة سداده إلى حائز الأصل مضافا إليه مبلغا إضافيا يعرف بمدفوعات الفائدة .

2-الأصل المالي ذات أقساط المدفوعات الثابتة : بمقتضى هذا النوع من الأصول يقدم مشتري الأصل مبلغا من المال إلى مصدر الأصل على أن يقوم مصدر الأصل بسداد نفس قسط المدفوعات كل فترة زمنية (كل شهر مثلا) ، وهذا القسط هو جزء من ثمن الأصل المالي مضاف إليه الفوائد لعدد من السنوات .

3-السندات وشهادات الادخار ذات الكوبون : بمقتضى هذه الشهادات والسندات يحصل على مبلغ ثابت كفائدة تسمى الكوبون - كل سنة حتى تاريخ استحقاق السند وعند نهاية هذا التاريخ ، يتم إعادة سداد مبلغ معين نهائي يسمى القيمة

⁸ - د. أحمد أبو الفتوح النافعة ، نظرية النقود والبنوك الإسلامية والأسواق المالية ، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 1998 ، ص 179

الاسمية للشهادة أو السند ومدفوعات الكوبون ، تسمى بهذا الاسم لأن حائز الأصل المالي يحصل على مبلغ الكوبون حينما يقوم بنزع الكوبون من الشهادة أو السند ويرسله إلى مصدر الأصل ومؤسسة أعمال أو الحكومة أو البنك الذي يقوم بدوره بإرسال قيمة الكوبون إلى حائز الأصل المالي.

4- الأصول المالية ذات القيمة المتزايدة : هي أصول أو سندات يتم شراءها بسعر يقل عن قيمتها الاسمية (المكتوية على الأصل المالي) أي يتم شراءها بخصم، وعندما يحل ميعاد استحقاق الأصل المالي المخصوم تسدد قيمته الاسمية بالكامل ، وخلافا للأصول ذات كوبون لا يقدم الأصل المالي المخصوم مدفوعات فائدة لحامله ، لأن الأصل المالي المخصوم يحصل على قيمة الأصل المالي الاسمية بالكامل في تاريخ الاستحقاق.

5- السند المستديم : هو السند الذي ليس له تاريخ استحقاق ولا يتم إعادة سداد أصل السند و لكن هذا السند يعطي مدفوعات كوبون كل الفترة وإلى الأبد. إن هذه الأدوات تقدم مدفوعات في فترات مختلفة مما يتطلب معرفة كيفية إجراء المقارنة الصحيحة بين مدفوعات تلك الأدوات في نفس اللحظة ولهذا تكتسب فكرة القيمة الحالية أهمية خاصة كإجراء هام لقياس أسعار الفائدة على مختلف أدوات الدين.

رغم أنه يوجد عدد من الطرق لقياس سعر الفائدة فإن أهم الطريقة هي طريقة العائد حتى تاريخ الاستحقاق

الطلب الثاني : العائد حتى تاريخ الاستحقاق :

يتمثل هذا العائد في معدل العائد المكتسب على الأصل المالي أو أدوات الادخار ، إذا تم الاحتفاظ به حتى تاريخ استحقاقه، وهو سعر الفائدة الذي يعادل بين القيمة الحالية للمدفوعات المستقبلية المستلمة من وراء أصل مالي و القيمة الجارية لهذا الأصل (أي قيمته اليوم) .

نظراً أن الفكرة الكامنة وراء حساب العائد حتى تاريخ الاستحقاق لها معنى اقتصادي جيد ، فإن الاقتصاديين يعتبرونها أدق مقياس لسعر الفائدة ولهذا سوف نقوم بحساب العائد حتى تاريخ الاستحقاق على الأنواع الأربعة لأدوات الادخار والسندات المتداول في السوق الائتمان كمايلي :

1-الأصل المالي البسيط :

لقياس معدل الفائدة لهذا الأصل المالي البسيط نقوم بحساب معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق .

حسب التعريف السابق فإن القيمة الحالية للمدفوعات المستقبلية من وراء الأصل تساوي قيمة الأصل اليوم أي $R=PF-Prét/Prét$

$$\text{Prét} = \text{PF} / (1 + R)$$

Prét: قيمة الأصل اليوم

PF: القيمة الحالية لمدفوعات المستقبلية للأصل

R: معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق

مثلا أصل مالي يستحق الدفع بعد عام والذي قيمته اليوم 100 دينار والمدفوعات

المستقبلية وراء الأصل تعادل 110 دينار وعليه $100 = 110 / (1 + R)$ وعليه

$$100 / 100 - 110 = R$$

$$\text{ومنه } R = 10$$

بالنسبة للأصل المالي البسط فإن سعر الفائدة البسيط يعادل عائد حتى تاريخ

الاستحقاق .

C: قسط المدفوعات السنوي الثابت

F: القيمة الاسمية للسند

R: العائد حتى تاريخ الاستحقاق

P_B : سعر السند

$$P_B = C \cdot 88(1 / (1 + R))^t + F(1 / (1 + R))^t \dots \dots \dots (3)$$

المعادلة (3) تعني أن: السعر الجاري للأصل في السوق = قيمة المدفوعات

الكوبون. القيمة الحالية للمعدل الفائدة بالنسبة للكوبون + القيمة الحالية للسعر

الاسمي. القيمة الحالية لمعدل الفائدة بالنسبة للقيمة الاسمية للأصل

فبمعلومية قيمة المدفوعات الكوبون والقيمة الحالية للسعر الاسمي والسعر

الجاري وباستعمال الجدول المالي يمكن حساب العائد حتى تاريخ الاستحقاق

2- الأصول المالية المخصومة: يتماثل العائد حتى تاريخ الاستحقاق بالنسبة

للأصل المخصوم مع ذلك العائد على الأصل المالي البسيط أي:

F

$$(4) \dots \dots \dots P_a = \frac{F}{R + 1}$$

R+1

P_a : السعر السوقي للأصل

F: القيمة الاسمية المخصومة للأصل

R: العائد حتى تاريخ الاستحقاق

$$F - P_a$$

$$(4) \quad -R = \frac{F - P_a}{P_a} \dots \dots \dots (5)$$

P_a

المعادلة (5) تعني أن العائد حتى تاريخ الاستحقاق = سعر استرداد الأصل -
سعر شراء الأصل / سعر شراء الأصل
عن طريق حل المعادلة (5) نستنتج العائد حتى تاريخ الاستحقاق .

3- الأصل المالي ذات أقساط المدفوعات الثابتة :

يتميز هذا النوع من الأصول أنه يولد مدفوعات في صورة مبالغ ثابتة ومتمثلة خلال فترة عمر الأصل المالي ، لحساب معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق بالنسبة لهذا النوع من الأصول المالية نقوم بمساومة قيمة الأصل الاسمية مع القيمة الحالية لمجموع المدفوعات المستقبلية المترتبة على الأصل ذات أقساط المدفوعات الثابتة .

$$Pret = \frac{PF}{1+R} + \frac{PF}{(1+R)^2} + \dots + \frac{PF}{(1+R)^n} \quad (1)$$

Pret: سعر الأصل المالي
PF: قسط المدفوعات الثابت السنوي
R: عائد حتى تاريخ الاستحقاق
n: عدد فترات حتى تاريخ الاستحقاق

القيمة الاسمية للأصل = قيمة القسط السنوي الثابت (القيمة الحالية لمعامل الفائدة) ، وعليه فبمعلومية القيمة الاسمية للأصل Pret وقيمة القسط السنوي الثابت المدفوع PF وباستعمال الجدول المالي يمكن حساب معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق .

4- السندات وشهادات الادخار ذات الكوبون :

لحساب العائد حتى تاريخ الاستحقاق بالنسبة للأصول ذات الكوبون نتبع نفس الأسلوب الذي اتبعناه في حالة القرض البسيط ، أي نقوم بمساواة قيمة الأصل الاسمية اليوم مع القيمة الحالية لمجموع المدفوعات المستقبلية المترتبة على الأصل .

المبحث الرابع : هيكل لأجل لمعدلات الفائدة :

يتأثر مستوى سعر الفائدة من وراء أي سند بأجل استحقاق هذا السند فالسندات التي تتماثل في درجة المخاطر والسيولة قد تعطي معدلات الفائدة مختلفة لأن أجل

استحقاقها يختلف ، والعلاقة بين العوائد وآجال استحقاق السندات يسمى الهيكل الزمني لأسعار الفائدة أو هيكل لأجل لمعدل الفائدة
 إن دراسة هيكل معدل الفائدة يعطي أهمية للتحويلات أو التطورات تكلفة الأموال في مختلف هذه الأسواق وهو يسمح بفهم العوامل التي تحدد تغيراته خاصة العلاقة بين معدلات القصيرة والطويلة أجل .
المطلب الأول : تعريف هيكل لأجل لمعدل الفائدة :

يمكن تعريف هيكل لأجل لمعدل الفائدة بالعلاقة بين المعدلات الطويلة والقصيرة بتحليل عوائد الأصول ويمثل هذا الهيكل بالعمر الاسمي الذي يناسب معدل الفائدة.

مفهوم العمر الاسمي : إن زيادة العمر الاسمي للأصل المالي ذي الدخل الثابت يؤدي إلى زيادة تأثير تغير معدل الخصم للقيمة السوقية لهذا الأصل وهكذا لا يطبق فقد على الأصول المالية بصفة فردية بل تمتد لتشمل الأصول بصفة جماعية أي في شكل المحافظ ، وفي هذه الحالة يعبر عن العمر الاسمي للمحفظة بالمتوسط المرجح لأعمار الأصول داخل هذه المحفظة مع استخدام نسبة القيمة السوقية لكل أصل إلى إجمالي القيم السوقية لكل الأصول كأوزان ترجيحية نجد العمر الاسمي لكل من محفظة للأصول ومحفظة الإلتزامات تكتب
 كما يلي على التوالي :

$$MP_p = \sum_{e=1}^n P_i \cdot M_e$$

$$MP_a = \sum_{i=1}^n P_i \cdot M_i$$

حيث

MP_a : تمثل العمر الاسمي لمحفظة الأصول

P_i : الوزن الترجيحي للأصل i يساوي نسبة القيمة السوقية للأصل i إلى إجمالي القيمة السوقية لكل أصل داخل المحفظة .

M_i : العمر الاسمي للأصل i

MP_p : العمر الاسمي لمحفظة الإلتزامات .

P_i : الوزن الترجيحي للإلتزام i يساوي نسبة القيمة السوقية للإلتزام i إلى إجمالي القيم السوقية لكل الإلتزامات داخل المحفظة .

M_e : العمر الاسمي للإلتزام i .

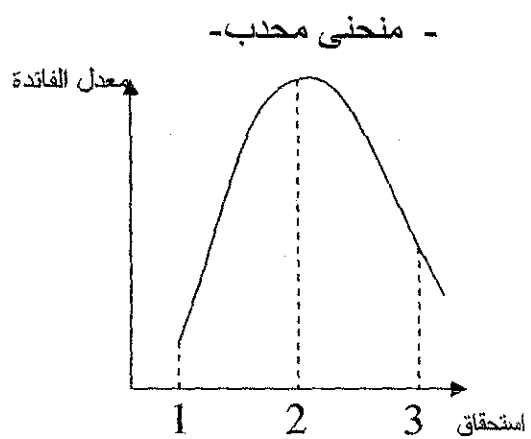
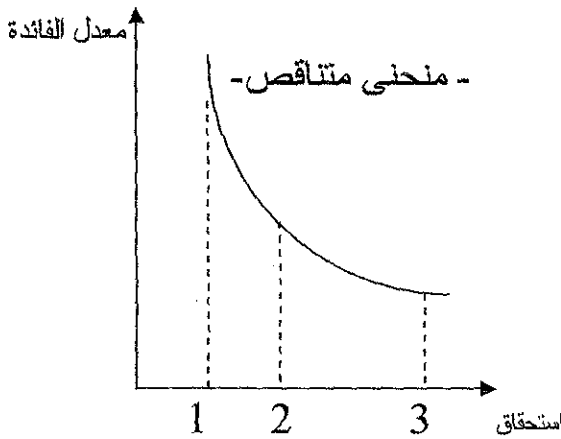
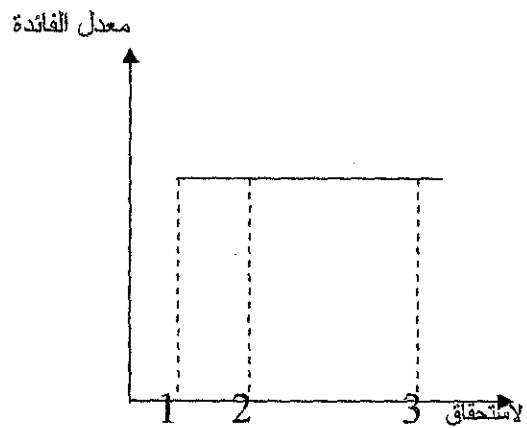
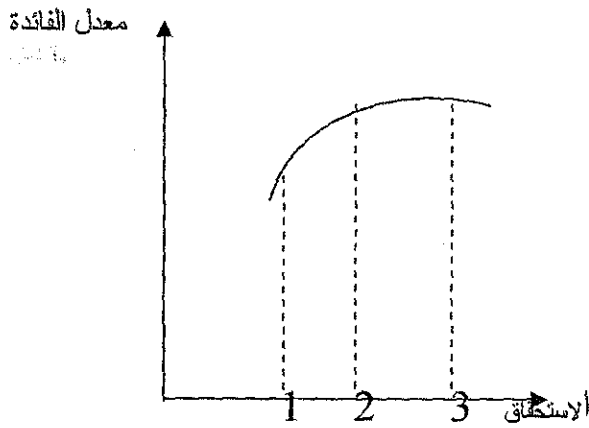
المطلب الثاني : مختلف أشكال منحنيات هيكل لأجل لمعدلات الفائدة :

منحنى هيكل لأجل لمعدلات الفائدة يسمى بمنحنى العائد وهو التمثيل البياني لمختلف العوائد، ونحصل على منحنى العائد، برصد العوائد من السندات على المحور الرأسي وأجال استحقاق السندات على المحور الأفقي .
وينقسم منحنيات العائد إلى أربعة أشكال منحنى منبسط ، منحنى متصاعد ، منحنى محدب

1-2 - منحنيات العائد

- منحنى متصاعد-

- منحنى متناقص-



Source: Vincent –Gerad desmulier ,Bertrandsubles,les risques financiers de l'entreprise ,liquidité ,change ,taux , edition economicaparis 1992,p280.

المطلب الثالث: النظريات المفسرة لهيكل معدل الفائدة :

تفسر النظريات التالية العلاقة المتواجدة بين المعدلات الطويلة والقصيرة ، حيث سوف نعرض في هذا المطلب إلى النظريات التي شرحت هيكل لأجل لمعدل الفائدة وهي على التوالي : نظرية التوقعات
نظرية الأسواق المجزأة
نظرية المكان المفضل
نظرية تعويض الخطر

1 نظرية التوقعات :

كان فيشر أول من أدخل مفهوم التوقعات في الاقتصاد وكان هذا عام 1930 حيث أظهر بوضوح دور التوقعات في تحديد مستوى معدل الفائدة الاسمي ، ولقد تم صياغتها أولاً من طرف F.lutz ثم Merselman في سنة 1962⁹.
حسب هذه النظرية فإنه يتم عن طريق المعدل لأجل تقدير معدل النقدي المستقبلي ، كما أن سعر الفائدة على السند لأجل يعادل في المتوسط أسعار الفائدة قصير الأجل الذي يتوقع الأفراد أن يحدث خلال عمر السند ، وهي نظرية تقدم تفسير لسبب تغير الهيكل الزمني لسعر الفائدة كما تمثله منحنيات العائد. فعندما يكون المنحنى العائد ذات الميل الموجب (المعدل الطويل الأجل أكبر من معدل القصير الأجل) فيفسر توقع ارتفاع المعدلات القصيرة الأجل، وعندما يكون المنحنى العائد منبسط فيفسر توقع استقرار المعدلات
وعندما يكون منحنى العائد متناقص أي الميل سالب معدل القصير الأجل أكبر من معدل الطويل فيفسر التوقع انخفاض المعدلات وبذلك نرى أن التفسير الذي قدمته نظرية التوقعات عن سبب اختلاف المعدلات الفائدة على السندات ذات آجال استحقاق المختلفة هي أنه من المتوقع أن تأخذ أسعار الفائدة قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها .

رغم أن نظرية التوقعات قدمت تفسيراً بسيطاً لسلوك هيكل لأجل لمعدلات الفائدة ، فهناك وجهاً للقصور فقد أهملت هذه النظرية عوامل العرض والطلب التي تلعب دوراً كبيراً في تفسير التغيرات هيكل المعدل ، كما أنها لم تعطي أهمية لسلوك أعوان اتجاه الخطر بمعنى أنها أهملت التعويض الذي يقدم عن الخطر ، كذلك عدم تناسق فرضياتها مع حقائق الواقع مثلاً منحنى العائد ذات الميل الموجب يتضمن توقع ارتفاع معدلات الفائدة القصيرة الأجل في المستقبل وفي الممارسة الفعلية من المحتمل أن يرتفع أو ينخفض معدل الفائدة القصير الأجل في المستقبل

⁹-Alain Demarol ;AlainQuinet « économie des taux d'intérêt » 1ère édition paris 1996,p37

2- نظرية الأسواق المجزأة :

لقد ظهرت هذه النظرية على يد (Suth, Modiom) في عام 1957 وهي تقوم على أساس أن المستثمرين يختصون في القطاعات حيث أن عرض وطلب كل قطاع يحدد معدل مستقل عن عرض وطلب القطاعات الأخرى مثلا نفترض أن هناك أسواق للسندات ذات آجال استحقاق مختلفة منفصلة وأن معدل الفائدة لكل سند ذات آجل استحقاق معين يحدد بطلب وعرض السندات دون أن يكون هناك أثار للعائد المتوقع من السندات أخرى ذات آجال استحقاق مختلفة ، فالعائد المتوقع من حيازة السند ذات استحقاق معين ليس له أثر على الطلب السند ذات آجال استحقاق مختلف ، المستثمر الذي لديه تفضيل قوي لسند ذات آجال استحقاق معين ولا يفضل سند آخر رغم اختلاف العوائد.

في ظل نظرية الأسواق المجزأة يمكن تسيير الأشكال المختلفة لمنحنيات العائد باختلاف الطلب وعرض السندات ذات آجال استحقاق مختلفة فمنحنى العائد المتصاعد يفسر أن الطلب السندات القصيرة أكبر نسبيا من الطلب على السندات الطويلة الأجل و ينجم عن ذلك أن أسعار القصيرة الأجل سيكون أعلى وسعر الفائدة عليها أقل بالنسبة لسندات طويلة الأجل ومنحنى العائد المتناقص يفسر أن الطلب على السندات الطويلة الأجل أكبر من السندات القصيرة الأجل ، وتقتضض هذه النظرية أن المنحنيات العائد عادة تكون موجبة الميل وأن الأفراد يفضلون حيازة السند القصير الأجل عن حيازة السند الطويل الأجل.

رغم نظرية الأسواق المجزأة يمكن أن تفسر سبب كون منحنيات العائد موجبة الميل غالبا ، فممازالت النظرية تعاني من بعض القصور لأنها تقتضض عدم وجود سبب يفسر أن ارتفاع معدل الفائدة على سند معين بتاريخ استحقاق معين سيؤثر على معدل الفائدة على سند ذو استحقاق آخر فالنظرية لا تستطيع تفسير حقيقة العلمية فإن سعر الفائدة على السندات ذات الآجال استحقاق المختلفة التمثيل للتحرك معا .

2- النظرية تفضيل المكان

أساس هذه النظرية يقوم على تقسيم الأسواق كما أنها تقتضض تخصص المؤسسات المالية في أسواق السندات وسوق النقدية نتيجة لهذا لا يمكن وضع أظهار أي علاقة مستقرة بين المعدلات الطويلة الأجل بذلك يكون منحنى هيكل المعدل متقطع ولقد تمت عدة إصلاحات جعلت من الممكن القيام بعملية التحكم في مختلف القطاعات السوق ، كما أنها أدت إلى صياغة جديدة لهذه النظرية بحيث أصبح لكل مستثمر وضع مفضل يختاره بحيث يمكنه أن يتركه من أجل موضع آخر بهدف الحصول على عائد أكبر . إن مستوى

التعويض لا يعتمد فقط على العمر الاسمي ولكن أيضا على شروط السوق - العرض والطلب - هذه النظرية لا تفسر الأشكال المختلفة لهيكل المعدل لذلك تقترح مصلحة الدراسات للمؤسسات المالية منحنيات المعدل التي تتطلب من أجل إنشائها إجراءات كبير من أجل الحصول على التشكيلة الكاملة لمختلف الآجال ، ويجب تحليل عن قرب تغيير هذه المنحنيات من أجل القدرة على قيام بالتوقعات

3 نظرية تفضيل السيولة :

ترى هذه النظرية أن كل عون يفضلون تحقيق سلسلة من العمليات القصيرة الأجل أفضل من العمليات الطويلة أجل . وتفسر هذه النظرية كون أن المنحنى المتراديد بأنها وضعية عادية كما أنها يمكن أن يطابق ثلاث وضعيات مختلفة :

- توقع ارتفاع المعدلات مع تعويض السيولة مرتفعة أو ضعيفة .
- توقع إستقرار معدلات مع تعويض السيولة قوية .
- توقع ارتفاع المعدلات مع تعويض السيولة جد قوية .

أما المنحنى المنبسط يطابق أو يخص الوضعيتين :

- توقع استقرار معدلات دون تعويض السيولة
- توقع انخفاض المعدلات المرافقة لتعويض السيولة المرتفعة

أما المنحنى المحدب فيعكس نقائص السوق المرتبطة بتدخل السلطات النقدية والطلب لبعض استحقاقات المهمة مقارنة مع استحقاقات الأخرى .

4 نظرية تعويض الخطر :

إنّ هذه النظرية تفسر نفور الاعوان الاقتصاديين من الخطر المرتبط بالاحتفاظ بالأوراق المالية ولقد تم إدراج سلوك النفور من الخطر في تحليل هيكل المعدل من طرف أصحاب نظرية تفضيل السيولة سنة 1946 .

عندما يكون المستقبل غير مؤكد فإنه يتوجب على العلماء الأخذ بعين إعتبار خطر رأس المال، فمعظم المستثمرين على علم بأنه رغم الصحة و الدقة تقديراتهم فهي تبقى غير مؤكدة كما أنه كلما كانت الفترة الاستثمارية كلما كان الخطر كبير .

حسب هذه النظرية فإنّ منحني معدل الفائدة يكون دائماً له ميل موجب، يمكن القول أنّ هذه النظرية تدرج تعويض الخطر (بطريقة) في تحليلها لهيكل المعدل، زيادة على ذلك فهي تهتم أكثر بسلوك طالبي رأس المال اتجاه الخطر على حساب العرضيين، وهي لا تعطي إلا تفسير جزئي للآليات التي تحطم هذا الهيكل في أخير يجب معرفة الضعف الأساسي لهذه النظرية يكمن في كونها، إذا قامت بتفسير المتزايد لمنحني المعدل فلا يمكنها تبرير أشكال العكسية.

خلاصة الفصل الثاني

فمن خلال هذا الفصل تبين لنا أن لمعدل الفائدة عدة أنواع وأشكال مختلفة وكل نوع له أهميته و الخاصة التي تميزه لذا أعوان الاقتصاديين و يمكن تصنيف معدلات الفائدة بأشكال مختلفة وحسب عدة معايير التي هي عادة العمر الإسمي للمعدل ، مدة تطبيقه وطريقة حساب الفوائد و مكان المفاوضات ، وأن معدل الفائدة لأي دين يتكون من عدة عناصر هي سعر الفائدة البحث ، بالإضافة إلى عدة علاوات وهي علاوة مقابل التضخم ، والإفلاس ، مدى قابلية السند للتسويق (أي درجة سيولة السند) ، وعلاوة مقابل المخاطر الاستحقاق وعلى هذا فمعرفة سبب اختلاف أسعار الفائدة على مختلف أدوات الدين يتطلب تحليل العناصر المختلفة التي يتكون منها الرقم الكلي لمعدل الفائدة إن البحث عن سبب اختلاف معدلات الفائدة على أوراق المالية -مثلا- دفع الاقتصاديون لدراسة العلاقة بين العوائد وأجال استحقاق السندات هذا ما سموه الهيكل الزمني لأسعار الفائدة أو هيكل لأجل لمعدل الفائدة لأنه يمكن أن تتماثل درجة المخاطر والسيولة لأي أوراق مالية كالسندات ، وقد تختلف معدلات الفائدة لهذه الأوراق، لكن كل هذه النظريات تعرضت للإنتقاد ذلك للقصور التي كانت تعانيه كل نظرية على حدا .

نظرا للمكانة التي أصبحت تحتلها الفائدة في الحياة الاقتصادية ، ذلك من خلال تأثيرها المباشر أو غير المباشر في نشاط الاقتصاد الوطني والعالمي على المستوى الكلي والجزئي، دفعنا للبحث في الفصل القادم عن أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق المال بشقيه الثلاث (سوق النقد ، سوق الأوراق المالية، وسوق الصرف).

الفصل الثالث :
أثر تقلبات سعر الفائدة على
استقرار سوق المال

الفصل الثالث : أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق المال:مقدمة:

يطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الواسع على مجموعة التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفراد ومؤسساته وقطاعاته ، ولا ينحصر في مكان واحد ولا في معاملات محددة، فهو يتكون من عدة أسواق متداخلة مع بعضها البعض ، وهي السوق النقدي ، السوق الأوراق المالية و سوق الصرف .

تظهر أهميته بأهمية الأوعية التي يتم من خلالها انسياب التدفقات المالية في المجتمع فهي بمثابة الشرايين التي تغذي عروق الاقتصاد الوطني بالأموال اللازمة لاستمرار عمله بشكل سليم، وكلما كانت هذه الشرايين واسعة وسليمة ، كان الاقتصاد الوطني بعيدا عن الجلطات أو الأزمات التي يمكن أن تلحق به وتعيقه عن التقدم.

إنّ السوق المالية المستقرة تزيد من ثقة الأفراد والمؤسسات وفي الوضع الاقتصادي ، مما يزيد من جذب المدخرات واستقطاب الاستثمارات الأجنبية، وبالتالي زيادة معدلات الأداء والنمو الاقتصادية بما يزيد من التقدم البلد ورفاهية المجتمع .

فمن خلال أهمية استقرار هذا السوق سنحاول في هذا الفصل البحث عن طبيعة العلاقة بين مكونات هذا السوق مع معدلات الفائدة ، وكيف تؤثر تغيرات هذه المعدلات عليه و على استقراره ، لهذا قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي :

المبحث الأول : أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار السوق النقدي

المبحث الثاني : أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق الأوراق

المالية

المبحث الثالث : أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق الصرف

المبحث الأول : أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار السوق النقدي :

السوق النقدي هو سوق المال القصير الأجل، يجمع عرض وطلب النقود المتداولة في الاقتصاد ، والمستخدمه من طرف المؤسسات والخواص وهو يتكون من مؤسسات نقدية ومالية (البنك المركزي ، البنوك التجارية ، شركات التأمين) ، ويعتبر سعر الفائدة ثمن التوازن فيه ، وعليه أي تغيير لمعدل الفائدة يؤثر في التوازن واستقرار هذا السوق ، وبما أن النقود تمثل منتج البنوك فعليه نجد السلطات النقدية المتمثلة عادة في البنك المركزي تتولى الإشراف على السياسة النقدية التي تتخذ من عرض النقود نقطة ارتكاز للتأثير على حالة السوق وبالتالي على حالة الاقتصاد ككل .

سنحاول بحث في هذا المبحث ، كيف يؤثر تغير معدل الفائدة على استقرار هذا السوق ، ومدى فعالية السياسة النقدية في الوصول إلى الاستقرار؟

المطلب الأول : السوق النقدي

السوق النقدية هي تجمع موضوعي وشخصي¹ ، وهو سوق القصير الأجل يجمع عرض وطلب النقود المتداولة في الاقتصاد والمستخدمه من طرف المؤسسات و الخواص² ، وهي -النقود-تتعدد في أشكالها، أحجامها وأهمها أدوات الخزنة وأوراق التجارية والقروض المباشرة وكلها تمثل سندات تعبر عن مديونية قصير الأجل .

أما الأشخاص الاقتصادية المتعاملة في السوق فهي تتكون أساسا من المؤسسات النقدية والمالية³ (البنك المركزي، البنوك التجارية و شركات التأمين....) باعتبارهم وسطاء بين الأفراد والمشروعات والحكومة، يتلقون ادخاراتهم ويمدونهم في الوقت ذاته بالأموال اللازمة لتأمين نشاطهم الاقتصادي. إذا كان لكل سوق ثمن تتقابل عنده هذه الإيرادات، فسعر الفائدة هو ثمن التوازن في السوق النقدية، وسعر الفائدة باعتباره ثمن الذي يسود في سوق المنافسة النقدية ، يفرض فيه أن يكون موحودا وموضوعيا بالنسبة لجميع المعلومات وفي ذات اللحظة أو المكان وهذا غير متحقق -واقعا- سبب طبيعة العلاقة الشخصية بين المقرض والمقترض واختلاف الموضوع والقرض والمدة بالنسبة لكل قرض ،وما يترتب على ذلك من تغاير الخطر ونفقات الدين .

¹ د. زينب عوض الله ، د. أسامة محمد الفولي " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " منشورات الحلبي الحقوقية 2003، ص 89

² د. بخران يعجل فريدة "تقلبات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2000، ص 120

³ - سنتعرض للمؤسسات النقدية بشيء من التفصيل في الفصل القادم

في إطار السوق النقدية يمكن أن نميز بين سوقين هما⁴:

1- السوق الأولي: التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة بأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومتانة المركز المالي المقترض وسمعته المالية .

2- السوق الثانوي: التي يجري فيها تبادل الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب .

أي أن السوق الأولي محله إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين ، بينما السوق الثانوي محله إصدارات مستعملة يتم تداولها بين مشتريها الأول ومشتريين الآخرين ويتكون السوق النقد الثانوي بصفة عامة من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي يتم في كل منها وهما⁵ : سوق الخصم وسوق القروض القصيرة الأجل :

1-2- سوق الخصم: وفي هذا السوق يتم خصم أدوات الائتمان القصيرة الأجل وهما:

2-1-1- الأوراق التجارية العادية (الكمبيالات والسندات الأذنية): وهي

إصدارات تصدرها عادة الشركات التجارية وبعض الشركات غير المصرفية ، حيث أن أجل استحقاق هذه الإصدارات يكون قصير ، ففي العادة يفضل معظم حائزيها من المستثمرين أن يحتفظوا بها حتى أجل السداد على أن يقوموا ببيعها . ولذلك يكون سوق تداول هذه الأوراق ضعيفا نسبيا الأمر الذي ينعكس على تعرض أسعارها في العادة لتقلبات كبيرة

2-1-2- القبولات المصرفية: وهي سندات مسحوبة على بنك من قبل عميل يطلب فيه من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغا محدد من المال في المستقبل في موعد محدد سلفا وعادة تكون العمولة التي يحصل عليها البنك الذي يقبل هذه السندات في صورة مبلغ محدد مخصوم سلفا لا يتغير بشكل عام

2-1-3- أذونات الخزنة: وهي سندات الدين تصدرها الحكومة لأجل تتراوح بين ثلاثة وستة أشهر تقوم بطرحها في السوق عادة عن طريق البنك المركزي ويتقدم لخصم هذه الأذون جميع العاملين في السوق النقد ، ويتم تداول هذه السندات عن طرق بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم ، أي إتباع سعر أقل من السعر الاسمي الذي تصدر به وقيمة هذا الخصم، والفائدة التي يحصل عليها حائزها تدفع قيمتها الاسمية لحامله عند الاستحقاق .

وتكون هذه السندات صالحة لإعادة الخصم لذا البنك المركزي في كل وقت ، وعادة ما يتم إصدار هذه الأذونات في كل شهر ، بحيث يتم بالإصدارات الجديدة تعويض الإصدارات التي حل أجل استحقاقها تختلف قيمة إجمالي المصدر منها

⁴- د. زينب عوض الله، د. أسامة محمد الفولي " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " منشورات الحلبي الحقوقية 2003، ص 89

⁵- د. زينب عوض الله، د. أسامة محمد الفولي " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " منشورات الحلبي الحقوقية 2003، ص 90-91

من قيمة إجمالي المستحق بالزيادة أو النقصان حسب ما إذا كانت الحكومة في حاجة إلى أموال إضافية أو ترغب في تصفية جانب من السندات القائمة .

2-2- سوق القروض القصيرة الأجل : تشمل هذه القروض جميع أنواع القروض

التي تعقد لأجل قصيرة ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والبنوك وبعض المؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان القصير الأجل من ناحية أخرى و كلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم وكلما تضاعل الحد الأدنى لفترة الإقراض قصير الأجل كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة⁶ .

فالبنوك تعتبر وجود هذه السوق -سوق النقد- وسيلة مهمة في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.

المطلب الثاني: النقد وأسعار الفائدة:

تؤثر ثلاث عوامل في العلاقة بين الكتلة النقدية وأسعار الفائدة ، أولها أثر السيولة والثاني أثر الدخل والأسعار والثالث أثر التوقعات الخاصة بالأسعار ، لا بد من أخذ هذه العوامل الثلاث بعين الاعتبار لفهم أثر التغيرات النقدية في أسعار الفائدة وهي كما يلي⁷ :

- 1- أثر السيولة : يعبر أثر السيولة في أبسط صورة له عن العلاقة بين الكتلة النقدية وسعر الفائدة ، وهذا الأثر يظهر من خلال دالة الطلب على النقد - التي تعرضنا لها سابقا - والذي تبين أنه كلما انخفض سعر الفائدة كلما زادت كمية النقود التي يحتفظ بها الأفراد .
- 2- أثر الدخل وسعر الفائدة : إذا زادت الكتلة النقدية وتخلص الأفراد من أرصدهم النقدية الفائضة وحصلوا بذلك على أصول مالية أخرى ، مما يدفع أسعار نحو الانخفاض من شأن هذا أن يؤدي إلى زيادة في الإنفاق وبالتالي إلى زيادة في الدخل الاسمي ، إلا أن هذه الزيادة في الدخل الاسمي مع ثبات العوامل الأخرى ، يميل إلى زيادة الطلب على الأرصة النقدية ، كذلك فإن الزيادة في الطلب على النقد تميل إلى رفع أسعار الفائدة أو على الأقل إلى معاكسة الضغط نحو الانخفاض على أسعار الفائدة الذي يحصل في بادئ الأمر نتيجة لزيادة الكتلة النقدية .

⁶- د. زينب عوض الله ، د. أسامة محمد الفولي، نفس المرجع السابق، ص 92

⁷ محمد حميدات " مدخل للتحليل النقدي " نفس المرجع السابق ، ص 59

3- أثر التوقعات الخاصة بالأسعار : عندما تأخذ الأسعار في الارتفاع ويتوقع استمرار ارتفاعها فإن الأفراد يتوجهوا نحو زيادة الطلب على الأرصدة النقدية ، وذلك كي يقللوا من نفقات الاحتفاظ بأرصدة عاطلة ، وهذه الزيادة في الطلب تدفع إلى زيادة في أسعار الفائدة والعكس في حالة توقع انخفاض الأسعار التي تؤدي إلى نقص الطلب وبالتالي إلى انخفاض أسعار الفائدة. إن التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو الطويلة الأجل من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية للبنك المركزي، والتي تهدف إلى ضغط كمية النقود المعروضة بما يتناسب مع كمية النقود المطلوبة للوصول إلى الاستقرار في السوق

المطلب الثالث: السياسة النقدية وتقلبات سعر الفائدة:

إن انهيار نظام المقايضة وظهور النقود كوسيلة لتسهيل المبادلات يمثل حدث هاماً في تاريخ الوقائع الاقتصادية ، إذ أصبحت هذه الوسيلة -النقود- محل عناية واهتمام ومناقشات من طرف الاقتصاديين عبر المدارس المختلفة وكذا محل أبحاث حتى في وقتنا الحالي ، إذ أن النقود لا يمكن أن تدير نفسها بنفسها لأجل ذلك لابد من وجود إجراءات وتدابير تعمل دور الضابط والمتحكم في حجم السبولة النقدية ، بما يتماشى والإطار العام للسياسة الاقتصادية المقترحة إذ يوكل هذا الدور للسياسة النقدية ، فهي تنسيق وضبط كمية النقود المعروضة وكذا مراقبة الائتمان، وتمثل مختلف الإجراءات والتدابير المتخذة من طرف البنك المركزي أو السلطة النقدية من أجل إحداث أثر على الاقتصاد أو من أجل ضمان استقرار الأسعار والصرف .

إن تتخذ السياسة النقدية من العرض النقدي نقطة ارتكاز لتأثير على حالة الاقتصاد في أي بلد، بما أن النقود تمثل منتج البنوك ، فإن السلطات النقدية المتمثلة عادة في البنك المركزي تتولى الإشراف على هذه السياسة. إن المقصود بفعالية السياسة النقدية هو مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي -وذلك باستخدام أدواتها - بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها⁸ ، تختلف أهميتها ودورها في الحياة الاقتصادية بحسب مستويات التطور والتقدم الاقتصادي لمؤسسات وأجهزت النظام المصرفي

أولاً:- البنك المركزي والسياسة النقدية للتأثير في سعر الفائدة :

المقصود بالسياسة النقدية هي مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في نشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد

⁸- د. ناظم محمد دوري الشمري " النقود والمصارف " ، دار الكتب للطباعة والنشر ، 1989 ، ص 302

النقدي⁹ ، أي تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع لغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على البطالة وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار¹⁰ ، ومن أجل تحقيق هذه الأهداف المسطرة يستعمل البنك المركزي بصفته القائم على السلطة النقدية مجموعة من الأدوات المباشرة المتمثلة في سعر الخصم عمليات السوق المفتوحة والاحتياط الإلزامي ، والأدوات الغير المباشرة المتمثلة في، مراقبة التغيرات النقدية للنقود، الإقناع الأدبي ، الحد الأقصى لسعر الفائدة.

فيستخدم هذه الأدوات حسب الحالات التي تواجه الاقتصاد من التضخم أو الكساد¹¹ ، فالسياسة التوسعية (حالة الركود) تقضي عدم كفاية السيولة اللازمة للاقتصاد ، إذ تؤدي هذه الحالة في وجود قصور واختناق في الطلب ، يقوم البنك المركزي بزيادة السيولة ، أما سياسة انكماشية (حالة التضخم) ، فنقرض وقوع الاقتصاد في وضع تفوق فيه السيولة الحد المرغوب فيه (وضع تضخمي) ، الأمر الذي يستدعي من السلطة النقدية القيام بالحد أدنى من التوسع النقدي مما يسمح بإعادة التوازن الكلي من جديد ، دون أن يخل ذلك بالموشرات الاقتصادية الكلية.

إنّ هذه الأدوات تؤثر من قريب أو من بعيد على معدل الفائدة من خلال تأثير على كمية النقود المتداولة و سنستعرض في مايلي لهذه الأدوات :

1: الأدوات المباشرة :

تتمثل الأدوات المباشرة فيما يلي:

1-1- سياسة سعر إعادة الخصم :

* مفهوم سياسة سعر إعادة الخصم:

يعتبر من أقدم الأدوات التي يلجأ إليها البنك المركزي في التأثير على السيولة والائتمان حيث استعملت في سنة 1839¹² ، ويعرف كذلك بسياسة سعر البنك وهو سعر الفائدة الخاص بالبنك المركزي¹³ ، أي هو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه لأوراق تجارية أو مالية قصيرة الأجل ، أو عمليات إقراض قصيرة الأجل للبنوك التجارية لمواجهة نقص السيولة أو الائتمان ،

⁹- بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسة النقدية " ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2004، ص 120

¹⁰- د. ضياء مجيد " اقتصادات النقود والبنوك " مؤسسة شباب الجامعة اسكندرية 2005، ص

¹¹- بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسة النقدية " ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2004، ص 121

¹²- بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسة النقدية " ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2004، ص 122

¹³- د. فؤاد هاشم عوض " اقتصاديات النقود والتوازن النقدي " ، دار العربية 1979، ص 122

والعملية تقضي بأن يحصل البنك التجاري على قيمة نقل عن القيمة الاسمية للورقة بمقدار المبلغ المحسوب على أساس معدل إعادة الخصم¹⁴ ، وهذا السعر لا يتحدد بواسطة البنك المركزي، بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة، قد اعتمدت البنوك المركزية أسلوب سعر الخصم للسيطرة على حجم الائتمان داخل الاقتصاد الوطني، وعن طريق تأثير غير المباشر على معدلات الفائدة التي تفرضها البنوك التجارية على القروض الممنوحة التي بدورها تحدد الحجم الكلي للقروض والاستثمارات داخل الاقتصاد الوطني¹⁵.

فإذا أراد البنك المركزي اتباع سياسة انكماشية يعمل على رفع سعر البنك مما يدفع البنوك التجارية إلى أن ترفع هي الأخرى أسعار فائدتها - رفع تكلفة الائتمان - التي تقرض بها أفراد الجمهور، مما يؤدي إلى تقليل حجم الاقتراض وحجم الائتمان ، أما إذا أراد التوسع في الائتمان ليخرج بالمجتمع مثلاً من حالة الكساد أو ليمول النشاط الاقتصادي المتزايد فهو يعمد إلى خفض سعر البنك مما يسمح للبنوك التجارية بأن تخفض هي الأخرى أسعار فائدتها التي تقرض إذا أرادت أن توسع في الائتمان .

ما نخلص إليه، هو وجود علاقة وثيقة بين سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة خصوصاً في الدول ذات الجهاز المالي المتقدم وهذه العلاقة هي علاقة طردية (موجبة) ، بمعنى زيادة سعر إعادة الخصم تؤدي إلى زيادة سعر الفائدة من طرف الهيئات والمؤسسات المصرفية والمالية أي أن سعر إعادة الخصم يعد بمثابة المتغير المستقل - بحيث يقرره البنك المركزي وفق الظروف الاقتصادية، وأهداف السياسة النقدية - أما أسعار الفائدة فتتمثل المتغير التابع¹⁶.

*- أثر سياسة سعر إعادة الخصم:

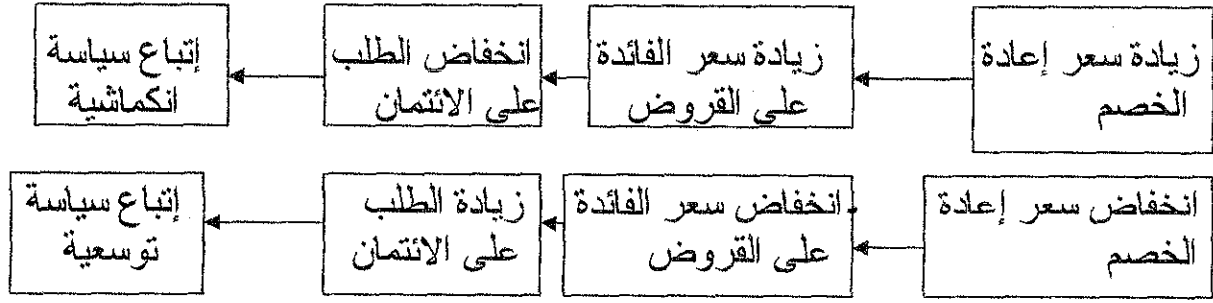
يمكن للبنك المركزي التأثير في حجم الائتمان عن طريق التغير في سعر إعادة الخصم فزيادته تعني أن البنك المركزي يهدف إلى تقييد حجم الائتمان، وهذا لإحجام البنوك التجارية عن الزيادة في سيولتها عن طريق إعادة الخصم للأوراق التجارية لدى البنك المركزي ، ولكن الائتمان مرتبط بالسيولة المتوفرة لدى البنوك الثانوية ، أما عند انخفاض هذا السعر فإن السلطات النقدية ترغب في التوسع الائتمان - إنتهاج سياسة توسعية - وعليه نجد أن سعر إعادة الخصم والائتمان يشكلان علاقة فيما بينهما والشكل الموالي يوضح لنا العلاقة العكسية بين سعر الخصم وحجم الائتمان:

14- طاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2003، ص4

15- د. ضياء مجيد الموسوي، نفس المرجع السابق ، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، ص260

16- نبيل حشاد "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة" ، اتحاد المصارف العربية، بيروت 1994، ص61

1-3- مخطط توضيحي للعلاقة بين سعر الخصم و حجم الائتمان



المصدر: دحمان بن عبد الفتاح، "محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لصندوق النقد الدولي" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1997، ص

وعليه يمكن القول أن سعر البنك - سعر الخصم - له أثر مباشر فهو يعتبر: أولاً: مؤشر لسعر الفائدة الذي عنده يستطيع الجمهور الحصول على القروض من البنوك التجارية مقابل خصم للأوراق التجارية.

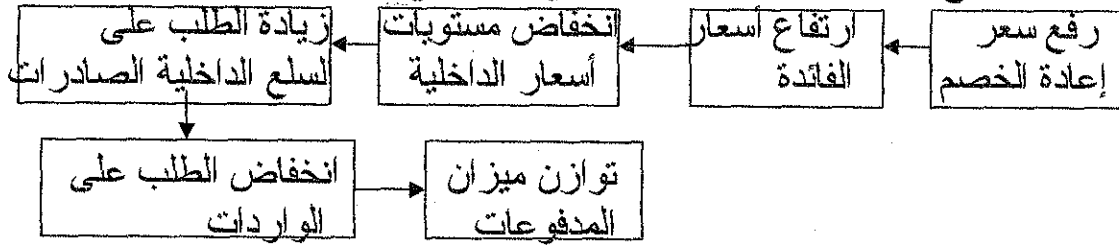
ثانياً: يعتبر انعكاساً لوجهة نظر البنك المركزي عن الوضع النقدي والائتمان في البلاد، وقد يعتبر أحيانا عن الوضع الاقتصادي بشكل عام. إذا أن قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم يعتبر بمثابة ناقوس خطر محذرا أصحاب الأعمال من أن الطريق الذي يسلكونه مليء بالمخاطر، في حين تشير انخفاض سعر الخصم إلى أن الطريق أمام أصحاب الأعمال معبدة وأن حركة التجارة والأعمال أن تأخذ ولكن بتحفظ.

* فعالية سعر إعادة الخصم:

كانت درجة فعالية أداء سعر إعادة الخصم أكبر في الأوقات التي كانت الأوضاع الاقتصادية تسير وفق قاعدة الذهب ففي حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات حيث الصادرات أقل من الواردات، مما يعني انخفاض حجم الاحتياطي للدولة من الذهب لتغطية حجم الواردات الزائدة ويستطيع في هذه الحالة البنك المركزي التدخل للعمل على إرجاع التوازن في ميزان المدفوعات المختل، إذ يعمل على تخفيض حجم الذهب الخارج من الدولة وهذا باستعماله لسعر إعادة الخصم بطريقة مباشرة للتأثير على سعر الفائدة.

إن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما عن أسعار فائدة في الدولة الأخرى يؤدي إلى تدفقات الرأسمالية من هذه الدول إلى الدولة أخرى والعكس صحيح، ذلك للدور المهم الذي تلعبه أسعار الفائدة في مستويات الأسعار، وعليه يتم معالجة البنك المركزي للعجز في ميزان المدفوعات وفق الصيغة الآتية:

2-3- نموذج مبسط لمعالجة البنك المركزي العجز في ميزان المدفوعات



المصدر: دحمان بن عبد الفتاح، "محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لصندوق النقد الدولي" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1997، ص 33

كما أن زيادة أسعار الفائدة، من شأنها أن تؤدي إلى زيادة التدفقات الرأسمالية الداخلية إلى الدولة، وانخفاض التدفقات الرأسمالية الخارجة من الدولة وهذا يحسن من وضع ميزان المدفوعات، ويقلص من حجم الذهب الخارج من الدولة إلى بقية دول العالم. أما في حالة وجود فائض ميزان المدفوعات فقد يؤدي هذا الفائض إلى خلل في بعض المؤشرات الاقتصادية الرئيسية، فيعمل البنك المركزي على تخفيض سعر إعادة الخصم ومن ثم تخفيض أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار الداخلية، ومن ثم انخفاض الطلب على الصادرات وزيادة الواردات من ناحية، وزيادة حجم التدفقات الرأسمالية الداخلية إلى الدولة من ناحية أخرى، مما يؤدي إلى إرجاع التوازن لميزان المدفوعات الذي كان هدفا أساسا خلال فترة قاعدة الذهب.

فقد يبدو أن استخدام أداة سياسة إعادة الخصم أمرا سهلا ويؤدي إلى تحقيق الأهداف المرجوة، ولكن الواقع العملي يدل على عكس ذلك إذ أن هذه التقنية تتطلب شروط لتحقيقها:

أولاً: إستحواد البنوك وحدها على تمويل المؤسسات طالبي القروض وهذا في الواقع شرط غير محقق خصوصا مع التطور أسواق الإقراض¹⁷.

ثانياً: تفترض أن البنوك التجارية ستغير أسعار الفائدة مع تغيير سعر البنك ولكن في الواقع نجد أن البنوك التجارية لن تعتمد إلى رفع سعر الفائدة فيها إذا كانت في حالة تهدها بالالتجاء إلى البنك المركزي للاقتراض سعر البنك المرتفع، أما إذا كانت لديها أرصدة نقدية كبيرة عاطلة فهي لا تتبع البنك المركزي في رفع أسعار الفائدة رغبة منها في تشغيل هذه أموال العاطلة في شكل قروض¹⁸.

ثالثاً: نفترض طلب عقد القروض حساس للتغيرات في أسعار الفائدة ولكنه في الواقع في حالات التضخم يستمر طلب رجال الأعمال للحصول على قروض من البنوك التجارية لأنه طلب غير مرن كثيرا اتجاه التغيرات في سعر الفائدة إذ عندما يكون المنظمون متفائلون كثير وتكون الإنتاجية الحدية للاستثمار عالية عندئذ

17- د. فؤاد هاشم عوض "اقتصاديات النقود والتوازن النقدي"، دار النهضة العربية القاهرة 1976، ص 166
18- د. عبد المنعم مبيد علي "دراسات في النقود والنظريات النقدية" مطبعة العاني بغداد، الطبعة الثانية، ص 410

يمكن أن ينخفض الطلب عن القروض من البنوك التجارية ولمجرد ارتفاع بسيط في سعر الخصم وخصوصاً في أحوال الراجح وارتفاع الأسعار وزيادة معدلات الأرباح زيادة كبيرة يغطي وتزيد على زيادة في سعر الإقراض .
أما في حالة الكساد تنخفض أسعار الفائدة تبعاً لانخفاض سعر البنك ومع هذا لا يقبل الأفراد على الإقراض ، كساد حالة النشاط الاقتصادي وانخفاض الأسعار وتدهور معدلات الأرباح وانتشار الخسائر¹⁹ .

خلاصة القول أن سياسة إعادة الخصم كانت حقيقية أكثر نجاعة في ظل نظام القاعدة الذهب، ولكن حالياً الكثير من الاقتصاديين يشككون²⁰ في مدى نجاعة وفعالية هذه الأداة في تحقيق الأهداف الانكماشية أو التوسعية خاصة في ظل تنوع مصادر التمويل الناتج من التطور الذي عرفته الأنظمة الاقتصادية والنقدية والمالية وكذلك التخلي عن نظام القاعدة الذهب وحرية تدفق رؤوس الأموال فكل هذه أسباب جعلت هذه الأداة قليلة الجدوى من حيث التأثير خاصة بالنسبة للدول النامية . فلا يبقى إذن من أثر سعر إعادة الخصم سوى تأثيره النفسي والأدبي وكمؤشر للتغيرات الاقتصادية المطلوبة أو المرغوبة لأغراض استقرار الاقتصادي²¹

1-2- سياسة السوق المفتوحة:

* مفهوم سياسة السوق المفتوحة :

بفضل هذه العملية يقوم البنك المركزي بالتأثير على البنوك التجارية وبالتالي قدرة هذه الأخيرة على منح أو خلق الائتمان فهو يتدخل بين -البنك المركزي في السوق النقدية باعتباره عارضاً أو مشترياً للأوراق المالية وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة عندما يريد البنك المركزي الحد من الائتمان - حالة التضخم - فإنه يتدخل في السوق النقدية بصفته عارضاً لما في حوزته من الأوراق المالية والتجارية فمشتروها يسددون ثمنها بسحبهم من حساباتهم بالمصاريف فتقل احتياطياتها ، مما يؤدي إلى انخفاض قدرة هذه البنوك على منح الائتمان والنظر للعلاقة الوثيقة بين كمية النقود في التداول ومستوى الأسعار فإنّ هذا الإجراء من شأنه أن يخفف من حالة التضخم²² .

أما إذا أراد البنك المركزي الزيادة في كمية الائتمان (أي إنتهاج سياسة توسعية) فإنه يتقدم إلى السوق النقدية والمكونة أساساً من البنوك التجارية والمؤسسات التأمين ، بصفته مشترياً للأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة السيولة

¹⁹- د. فؤاد هاشم عوض نفس المرجع السابق ، دار النهضة العربية القاهرة 1976، ص167

²⁰- يعتبر فريدمان من أشد المعارضين لاستعمال هذه الأداة حيث يرى أنّ هذه أداة غير ضرورية ويجب استبعادها ويعتبرها من قبل التدخل في آليات سير الاقتصاد.

²¹- د. عبد المنعم سيد علي " دراسات في النقود والنظريات النقدية " مطبعة العاني بغداد ، الطبعة الثانية، ص411

²²- د. زينب عوض الله ، د. أسامة محمد الفولي " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " منشورات الحلبي الحقوقية بيروت - لبنان 2002، ص155

وبالتالي زيادة احتياطات البنوك التجارية مما يرفع من قدره على منح القروض

*-أثر سياسة السوق المفتوحة :

سياسة السوق المفتوحة تؤثر على حجم الائتمان عن طريق التغيير في كمية وسائل الدفع (السيولة) وفي سعر الفائدة ، فإذا قام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من السوق النقدية فإنه يزيد من سيولة القطاع المصرفي وغير المصرفي ، فأما القطاع المصرفي عندما تزيد سيولته فإنه يرفع من قدرته على الاقتراض . أما القطاع غير المصرفي عند حصوله على السيولة وبالرغم من عدم قدرته على خلق الائتمان إلا أنه يستطيع أن يزيد من إيداعاته النقدية في البنوك التجارية التي توسع هي بدورها في خلق الائتمان ، ويمكن أن تتخيل العملية بنفس هذا المفهوم عندما يتدخل البنك المركزي بائعا لأصوله الحقيقية بقصد امتصاص السيولة من السوق النقدية .

• أما فيما يتعلق بسعر الفائدة أي ثمن الاقتراض ، فلا شك أن البنك المركزي عندما يشتري الأوراق المالية من السوق النقدية فإنه يزيد الطلب عليها وهو بذلك يرفع ثمن توازنها (ثمن البيع والشراء) ، وفي نفس الوقت يزيد السيولة في سوق النقد والائتمان ، وزيادة السيولة من شأنه أن يقلل من ثمن اقتراضها أي سعر الفائدة.

على العكس من ذلك عندما يقوم البنك المركزي ببيع أصوله الحقيقية، فإنه يمتص السيولة من القطاع المصرفي ، وغير المصرفي ، أي يقلل من عرضها ويجعل ثمن اقتراضها مرتفعا أي ارتفاع سعر الفائدة وهذا ما يؤدي إلى الطلب على الائتمان .

*فاعلية سياسة السوق المفتوحة :

تحدد فعالية سياسة السوق المفتوحة بقدر نجاحها في تحقيق سيولة أو عدم سيولة النقدية ككل ، فيجب توافر كميات كافية من الصكوك المتمثلة في أدون الخزانة المالية والتجارية والتي يمكن تداولها في السوق ، ففاعلية هذه السوق تتحقق بتلاقي إرادتين :

- البنك المركزي

- البنوك التجارية .

يمكن أن نقول أن سياسة السوق المفتوحة تحقق هدفها في حالة توافر الشرطين

التاليين :

- توفر الأوراق المالية لدى البنك المركزي لطرحها في السوق للبيع إذا ما أراد الحد من الائتمان ، أو توفر هذه الأوراق المالية في السوق النقدية ليشتريها

البنك المركزي في حالة رغبته زيادة قدرة المصاريف على الاقتراض أي رفع من الطلب على النقود .

- قيام البنك المركزي ببيع أصوله الحقيقية في السوق النقدية فإنه بذلك يريد أن يقلل من حجم الائتمان فلا يجب على البنوك التجارية أن تعرقل هدف البنك المركزي ، وذلك بإقدامها على خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي ، أو تقديم سندات الخزينة للبنك المركزي ليخصمها .

1-3- سياسة الاحتياطي الإجباري :

*- مفهوم الاحتياطي الإجباري :

هنا يلتزم كل بنك تجاري بالاحتفاظ بجزء أو نسبة من أصوله النقدية وودائعه في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي ، في البداية كان الهدف من ذلك هو حماية المودعين ضد أخطاء تصرفات البنوك التجارية فتتخفف قدرتها على الاقتراض ، بحيث أنه إذ لم يستطيع البنك التجاري مواجهة الزيادة في الاحتياطي الإجباري يضطر إلى تقييد عملية الاقتراض والعكس من ذلك عندما يقلل البنك المركزي من هذه النية فمعنى ذلك الإفراج عن جزء كبير من سيولة البنك التجاري وبالتالي تزيد قدرة هذا الأخير على خلق الائتمان أي زيادة الطلب على النقود من أجل الاستثمار أو الاستهلاك²³ .

*- أثر سياسة الاحتياطي الإجباري :

إن مقدرة البنك التجاري على منح القروض تتوقف على حجم الودائع النقدية التي يحصل عليها (السيولة) ، والبنك التجاري لا يحاول تجميد الأرصد النقدية التي يحصل عليها في خزينته ، بل يقوم في الواقع باستغلالها في الاقتراض أو شراء الأوراق المالية والتجارية ، وهو بذلك يحصل على عوائد وأرباح ، كما أنه يحتفظ بنسبة معينة مما لديه من السيولة لمواجهة طلبات السحب اليومية .

بمطالبة البنك التجاري بإيداع جزء أو نسبة مما لديه من رصيد نقدي لدى البنك المركزي تحدد قدرته على خلق الائتمان ويمكن بالتالي أن تتأثر هذه القدرة بحسب اتجاه البنك المركزي - اتجاه نحو زيادته أو نحو إنقاصه - بحسب الوضعية الاقتصادية .

* فعالية سياسة الاحتياطي الإجباري :

إن سياسة الاحتياطي الإجباري لا شك أن تمارس تأثير مباشر على سيولة البنك التجاري فقد يضطر البنك المركزي إلى تغيير معدل الاحتياطي الإجباري عدة مرات خلال فترة قصيرة بهدف إعادة التوازن العام للسوق النقدية بحسب

23- د. زينب عوض الله ، د. أسامة محمد الفولي " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " منشورات الحلبي الحقوقية بيروت - لبنان 2002، ص 156

السياسة المنتهجة (تضخمية أو انكماشية) ، فإن الاحتفاظ بجزء من الرصيد النقدي لدى البنك المركزي من جانب البنوك التجارية لا يعطي لهذه الأخيرة الحق في الحصول على الفائدة والخسارة إن صح التعبير ، يتحملها الزبون طالب الاقتراض ، فعند منحه للقرض لا يفرض عليه دفع سعر الفائدة زائد مصاريف فتح الاعتماد زائد مصاريف الالتزام ، ولا يلجأ البنك التجاري إلى رفع سعر الفائدة فقط ويتوقف كذلك فعالية هذه السياسة على مدى اعتماد البنوك التجارية على السيولة المجمدة في إطار فرضية الاحتياطي القانوني . فإذا رفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني (من أجل سياسة معينة) تلجأ البنوك التجارية إلى إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية تعوض بها أرصدها المجمدة لدى البنك المركزي ، مما يجعل الأهداف المرجوة من طرف البنك المركزي غير هامة والتي هي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة في الاقتصاد الوطني .

2- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية :

إضافة إلى الأدوات المباشرة في السياسة النقدية هناك أدوات غير مباشرة له والتي بفضلها يؤثر البنك المركزي على ظروف سوق النقد ، فيعمل على تحديد حجم النقود الاحتياطية قصد التأثير على مراكز السيولة لدى المصاريف إن هذه الأدوات غير المباشرة تعمل أساسا في الأسواق المفتوحة أين تطبق الأدوات المباشرة يكون غير مجدي .

2-1- مراقبة التغيرات التقنية للنقود :

يراقب البنك المركزي الكتلة النقدية المطروحة في السوق وتطورها والتغيرات القاعدة النقدية ، كما يراقب حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية .²⁴

2-1-1- مراقبة التغيرات الاقتراض المباشرة :

من الوظائف الأساسية للبنوك التجارية هو جمع الودائع من المودعين وإعطائها في شكل قروض لتحقيق أرباح هذا ما جعل هذه البنوك أن تهتم بكمية القروض أكثر من إهتمامها بكمية النقود لذا يقوم البنك المركزي بهذه المراقبة لأن تغيرات القروض تقيس المنحats المالية الواجب مراقبتها .

2-1-2- مراقبة تغيرات الكتلة النقدية :

يستطيع البنك المركزي أن يراقب الكتلة النقدية المطروحة في الاقتصاد والتأثير فيها بالزيادة أو النقصان وذلك حسب السياسة المنتهجة فيتم القياس بتغير الكتلة النقدية عبر الزمن استنادا إلى إحصائيات نسبة معينة تأخذ على أنها سنة الأساس .

²⁴- ملاي خثير رشيد " سياسة النقدية في الجزائر واقع وأفاق " ملتقى دولي بعنوان السياسة الاقتصادية واقع وأفاق 29/30 نوفمبر 2004 للمسان .

2-1-3- مراقبة تغيرات القاعدة النقدية :

تعتبر القاعدة النقدية مقياس إحصائي بأخذ بعين الاعتبار كل التعديلات في المعاملات الاحتياطيات الإجبارية فهي تعديل الكتلة النقدية تعين عن قرب اتجاه السياسة النقدية .

2-2- أسلوب الإقناع الأدبي :

هو عبارة عن مجرد قبول البنوك التجارية أدبيا تعليمات البنك المركزي بخصوص تقديم القروض بتوجيهها حسب الاستعمالات المختلفة.

2-3- سياسة الحد الأقصى لسعر الفائدة :

إن البنوك التجارية لا تدفع فوائد على الحسابات الجارية المفتوحة لديها ، وعلى العكس من ذلك تنقص هذه الحسابات في كل ثلاثي مصاريف تسمى مصاريف الأجير ، بالتالي زيادة ما لدى البنوك من ودائع يؤدي إلى زيادة أرباحها .

ثانيا : السياسة النقدية في منظور المدارس الاقتصادية :

إن السياسة النقدية تستند عادة إلى النظريات والأفكار الاقتصادية التي تأخذ بها الدولة وخاصة في مجال معالجة المشكلات الاقتصادية القائمة مثل التضخم أو الكساد الاقتصادي²⁵

1- السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي :

يرى الاقتصاديون الكلاسيكي أن النمو الاقتصادي يتم تلقائيا دون الحاجة إلى التدخل الدولة في الحياة الاقتصادية معتمدين على فروض معينة دفعتهم إلى عدم تصور إمكانية حدوث بطالة على مستوى الاقتصادي وإلى القول بأن التوازن يحقق دائما عند مستوى الاستخدام الكامل ليصل إلى اعتبار النقود مجرد غطاء يخفي تحته الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي دون أن يكون لها أدنى تأثير عليها.

فالساسة في التحليل الكلاسيكي يمكن استنباطها من نظرية كمية النقود حيث يعود الفضل في بروز نظرية الكمية للنقود للاقتصادي إيرفيج فيشر الذي أعطاها صيغتها الحديثة ، وذلك بإدخاله في معادلة النقود المصرفية وسرعة دوران النقود فأصبحت معروفة بمعادلة المبادلة تعتمد هذه النظرية على العلاقة بين كمية النقود ومستوى العام للأسعار وتأخذ هذه الصيغة الصورة التالية²⁶ : $MV=PQ$

والمطابقة صحيحة دائما لا تبرهن على شيء فهي تظهر التساوي بين الجانب العيني في اقتصاد ما الجانب النقدي خلال فترة ما بحيث يمثل الجانب العيني في معادلة فيشر الجهة اليمنى منها أي القيمة الاسمية لحجم المعاملات

²⁵ - د. ناظم محمد دوري الشمري " النقود والمصارف " ، دار الكتب للطباعة والنشر ، 1989 ، ص 202

²⁶ - د. ضياء مجيد الموسوي " الاقتصاد النقدي " مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية ، ص 103

(مستوى الأسعار P) مضروب في حجم معاملات Q والجانب النقدي يتمثل في ضرب كمية النقود M في سرعة دورانها V وهو ما يظهر في الجهة اليسرى في المعادلة .

من خلال هذه المعادلة يؤكد "فيشر" أنه ليس للنقود دور وأثر على الإنتاج وأن التأثير الوحيد للنقود يتمثل في التأثير على المستوى العام للأسعار وهكذا تكون النقود حسب المفهوم الكلاسيكي وسائل المبادلة²⁷ ومقياس للقيمة وليس لها وظيفة أخرى في الاقتصاد وطالما يفترض الكلاسيكيون أن الدخل يكون دائما عند مستوى الاستخدام الكامل لذلك Q و V تعتبران في الأمد القصير ثابتة ، وعلى ذلك فتأثير التغيير في النقود يكون تأثير مباشر وتتاسبى على مستوى الأسعار أي

$$P = F(M) \\ MV \\ P = \frac{MV}{Q}$$

وفقا لافتراض أعلاه نستنتج أن هناك علاقة طردية بين الإصدار النقدي ومستوى الأسعار وبمجيء "الفريد مارشال" قام بإدخال بعض التعديلات على المعادلة ، نظرا لقصور المعادلة والمآخذ التي أخذت عليها ، وأطلق على هذا العمل اسم معادلة كمبريدج بحيث يرى بأن الأعوان الاقتصاديين يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة وذلك لمقابلة ما يقومون بشراؤه من السلع والخدمات وهو ما يطلق عليه مارشال "التفضيل النقدي" ، وبهذا يركز تحليل مدرسة كمبريدج على العوامل التي تحدد الطلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية عاطلة وقد صيغت هذه المعادلة على النحو التالي:

$$M_d = K Y$$

M_d : طلب على النقود

K: يعبر عن التفضيل النقدي للمجتمع، وتشير إلى نسبة من الدخل القومي التي يرغب الأعوان الاقتصاديين الاحتفاظ بها في شكل نقدي سائل.

Y: الدخل النقدي .

فمعادلة كمبريدج تركز الاهتمام على كمية المعاملات في الإنتاج النهائي من السلع الاستهلاكية والاستثمارية مقدرًا في شكل معاملات عينية بدلا من أخذ كافة المعاملات الوسيطة والنهائية في الاعتبار .

وعليه نستنتج أن النقود في هذه الحقبة من الزمن لازالت تعتبر كوسيلة لتسهيل الحياة الاقتصادية وتتمتع بالحياة الاقتصادية وبالحيادية، وبالتالي حيادية السياسة

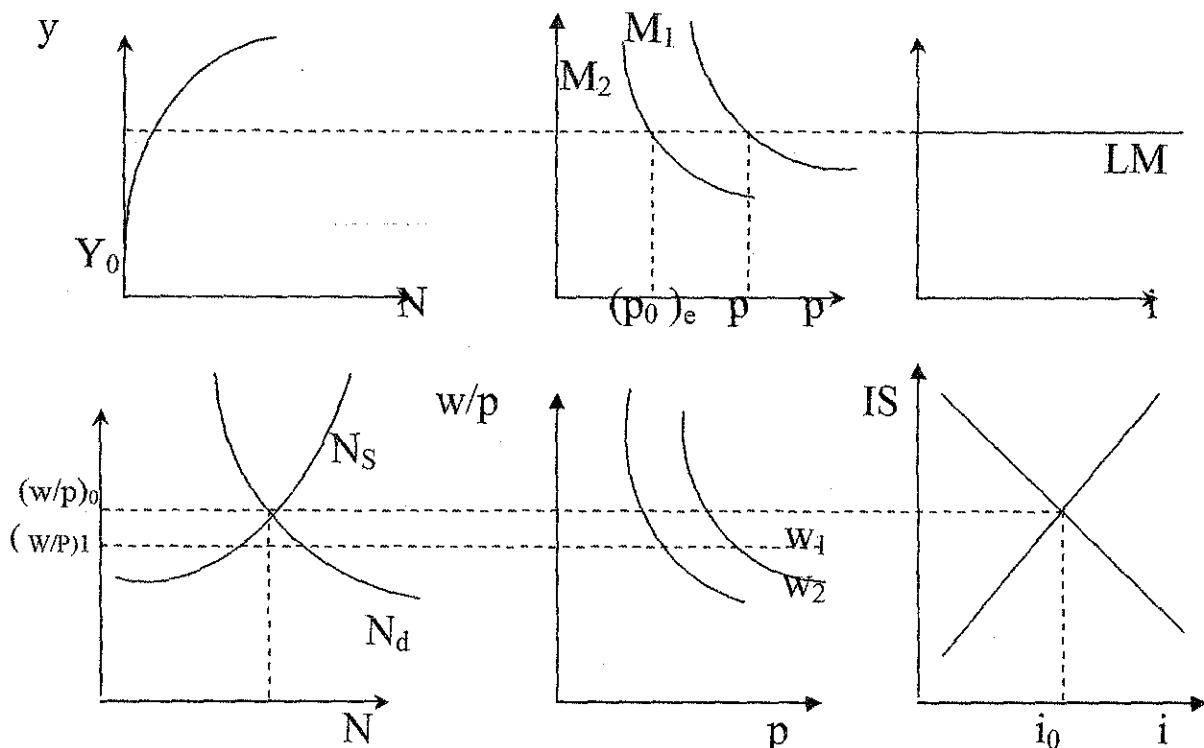
²⁷ - بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسة النقدية " ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2004، ص 9.

النقدية خلال هذه الفترة. فعلاقة النقود موجودة فقط مع المستوى العام للأسعار لا غير وهذا الأمر بعيد عن الواقع.

أثر النقود على التوازن الكلي:

نحاول إظهار من خلال هذه النقطة مدى اشتقاق نتائج كل من قانون "ساي" ونظرية الكمية للنقود عند دمجهما مع بعضهما البعض في نموذج واحد علماً أنّ التوازن في سوق السلع يرتبط بالأسعار النسبية، بينما يتوقف التوازن في سوق النقود على أسعار المطلقة، ومن خلال الشكل أدناه يمكن إضاح أثر الزيادة في كمية النقود على وضع التوازن في النموذج الاقتصادي الكلي الكلاسيكي.

3-3 - أثر الزيادة في كمية النقود على وضع التوازن



المصدر: دحمان بن عبد الفتاح، "محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لصندوق النقد الدولي" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1997، ص 38
شرح هذه المنحنيات:

نفترض قيام السلطات النقدية بزيادة عرض النقود الذي يؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي، مما يؤثر على إنتقال المنحنى الطلب الكلي من (M_0V_0) إلى (M_1V_1) ومع ثبات الدخل الحقيقي (مسلمة كلاسيكية)، فإن الزيادة في الإنفاق الكلي سيؤدي إلى رفع الأسعار من $(P_0)_e$ إلى (P_1) (منحنى 3) كما يؤدي

ارتفاع أسعار بدوره إلى انخفاض الأجر الحقيقي للعمل من (w_0/p_0) إلى w_1 (p_1) (منحنى 4) مما يترتب عنه ظهور فائض الطلب على العمل (منحنى 1) وبما أن الكلاسيك يؤمنون الكلاسيك بقوى المنافسة الكامنة ، فإنهم بذلك يرون قدرتهم على زيادة الطلب على العمل ، حيث يعود الأجر الحقيقي إلى مستوى التوظيف الكامل (عمل اليد الخفية) محققا بذلك ارتفاع الأجر النقدي إلى w_1 بدلا w_0 (منحنى 4) ويلاحظ تأثير الزيادة في عرض النقود على القيم النقدية المتمثلة في الأجر الحقيقي مستوى العام للأسعار وبالتالي الدخل النقدي وبينما تحدد قيم المتغيرات الحقيقية في الجانب العيني منه (منحنى 5) بصورة مستقلة عن المتغيرات النقدية وبذلك لا توجد قنوات تأثير نقدية بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي في النموذج التقليدي .

خلاصة القول تكون السياسة النقدية في النموذج الكلاسيكي فعالة فلا تؤثر تغيرات كميات النقود في القيم التوازنية للمتغيرات الحقيقية كالدخل ، التشغيل و سعر الفائدة الذي يتحدد بالجانب الحقيقي فقط في الاقتصاد ، ولا يتأثر الجانب النقدي وقد ظلّ هذا الفكر النقدي سائدا ومقبولا حتى بداية الثلاثينات من القرن العشرين ثم جاءت الأزمة الاقتصادية العالمية 1929/1939 بما تمخضت عنه من نقص الطلب الفعلي (كساد، البطالة) فظهر حينها عدم قدرة جهاز الثمن بيده الخفية على تسوية الاختلالات وبالتالي قصور التحليل الكلاسيكي وعدم استخدام الفروض التي يقوم عليها .

وهنا ظهر مفكر اقتصادي جديد أحدث ثورة تغيرات على التحليل الكلاسيكي تمثل في شخصية " جون منار دكينز " .

2- سياسة النقدية في التحليل الكينزي :

يعتبر ظهور كتاب " النظرية العامة للتشغيل وسعر الفائدة والنقود " سنة 1936 والمشهورة باسم " النظرية العامة " لمؤلفه جون مينار كينز حدثا بارزا في التاريخ الاقتصادي ، لا تزال آثاره وأفكاره يتعرف بها الكثير من الاقتصاديين ، بل وتزال محل جدل ونقاش إلى وقتنا الحالي . قام كينز في بداية الأمر بدراسة وتحليل الأزمة التي حلت بالنظام الرأس المالي 1929/1933 والتي عجز التحليل التقليدي عن تفسيرها وعلاجها فاستخلص منها ما ثبت عدم صحته وبنا أفكاره على أساس العجز النظري والتطبيقي الذي لحق بهذا التحليل ولهذا انطلق الاقتصادي كينز بفرضيات و الأسس التالية²⁸ :

- 1- إيمان بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات .
- 2- إيمان بإمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة .

28- دحمان بن عبد الفتاح " محاولة تقييم سياسة النقدية ضمن برنامج التكيف لصندوق النقد الدولي " ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية الجزائر 1997 ص 42

3- يعتمد تحليله على فترة قصيرة ويبرهن على ذلك بأنه في مدة طويلة سنكون أمواتا .

4- تحليل كينز هو تحليل كلي .

5- تحليل كينز هو تحليل نقدي حيث برر من صعوبة الفصل بين الجانب العيني والجانب النقدي في اقتصاد ما إذا يعبر عن العوامل معينة بالقيم النقدية .

6- عدم تمتع الأفراد الرشاد كما تصور ها الكلاسيك إذ يمكن حسب كينز أن يتعرض الأفراد بما يسمى بالخداع النقدي ولذلك يفترض أن عرض العمل دالة تابعة للأجر الاسمي وليس للأجر الحقيقي .

7- الأجور النقدية وفق لكينز لا تعرف المرونة والقدرة على التغيير بل إنها تصبح جامدة

8- عدم الإيمان بصحة قانون ساي الذي يعتبر ركيزة التحليل الكلاسي إذ يرى كينز بأنه أو على الأقل لا تقبل الانخفاض بعد حد معين بسبب التنظيم التشريعي والنقابي الخ ليس من الصحيح أن العرض يخلق الطلب بل العكس تماما

ما هو صحيح أي الطلب يخلق العرض ، فنقطة البداية عنده هو الطلب الإجمالي .

9- يعتبر كينز أن النقود سلعة كبقية السلع ، فتطلب لذاتها وثمرتها يتمثل في سعر الفائدة ، وهكذا أدخل وظيفة أخرى للنقود باعتبارها مخزونا للثروة .

10- عدم الإيمان بفكرة التشغيل التام إذ يمكن للاقتصاد أن يكون في وضع التوازن وهو دون مستوى التشغيل التام ، وهكذا نجده يؤمن ضمنيا بفكرة الاكتناز .

11- يتوقف الادخار عند كينز على مستوى الدخل وليس على معدل الفائدة كما يرى الكلاسيك .

12- يرى كينز بأن سعر الفائدة يعد بمثابة ظاهرة نقدية يتحدد وفق العرض النقدي والطلب عليه .

13- المعاملات التي تحدد الدخل الوطني (y) الطلب الفعال وفق لكينز هي

• الميل للاستهلاك (b)

• الكفاية الحدية لرأس المال

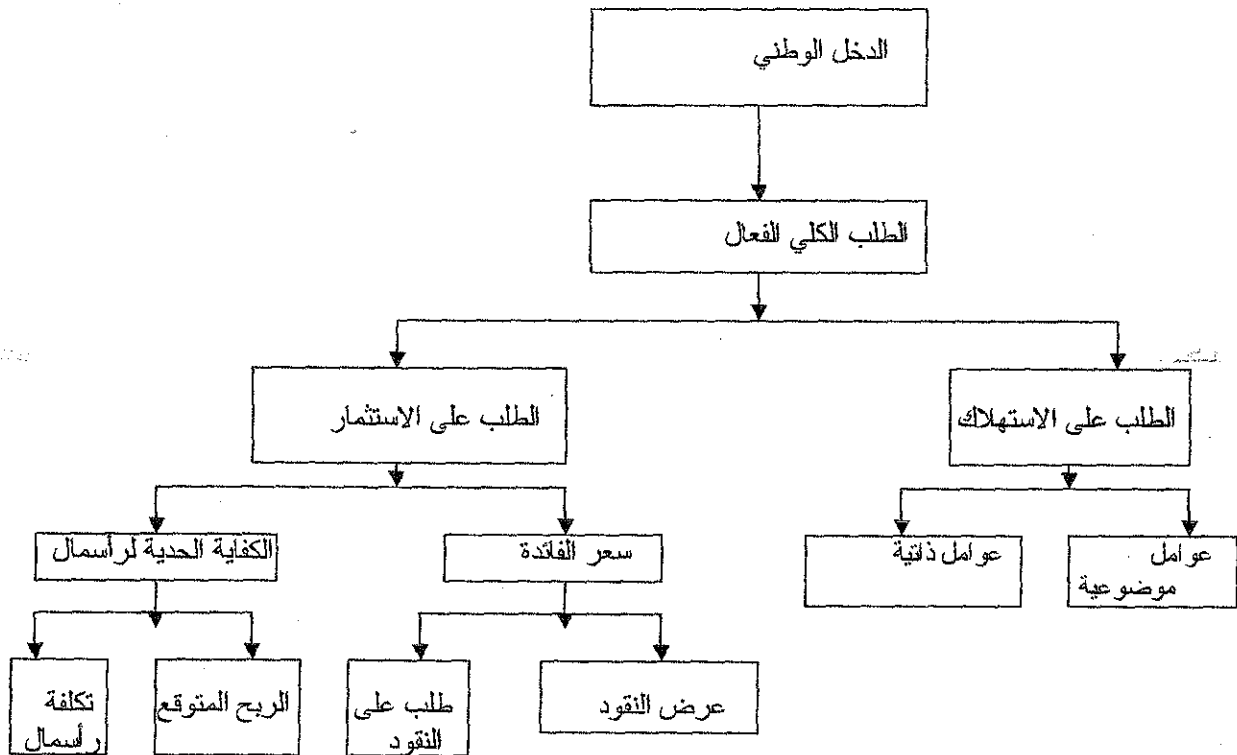
• معدل الفائدة (i) .

14- الاستهلاك دالة تابعة للدخل ومنترايدة $C=by+a$

15- ضرورة تساوي الادخار والاستثمار المحقق عند التوازن .

لتبسيط الدراسة قمنا بوضع المخطط التوضيحي لنموذج كينز التالي:

4-3 مخطط توضيحي مبسط لنموذج كينز-

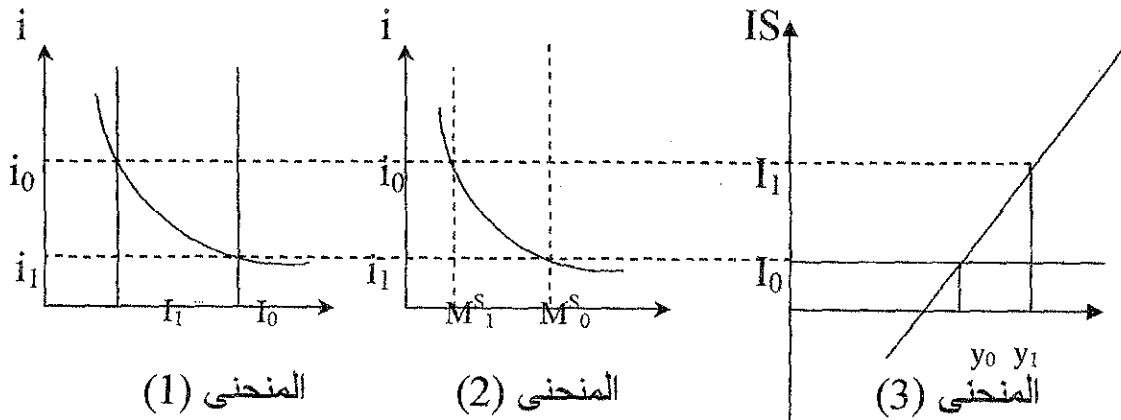


المصدر : بلعوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسات النقدية " ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، الطبعة الثانية 2006 ، ص36.

1-2- أثر النقود على وضع التوازن الكلي:

يتميز التحليل الكينزي بصفة التأثير على المستوى الكلي ولهذا سيتم البحث عن أثر المعروض النقدي - السياسة النقدية - على المتغيرات الاقتصادية الكلية في التحليل الكينزي (معدل الفائدة ، الاستثمار ، الدخل) .

5-3 - دور السياسة النقدية في النموذج الكينزي-



المرجع : بلغزوز بن علي ، نفس المرجع، ص 37-38

بما أن في التحليل الكينزي الطلب على النقود M_d هو طلب لغرض المعاملات L_1 وطلب لغرض المضاربة L_2 أي $M_d = L_1 + L_2$ فهذا يعني أن الكمية الزائدة في عرض النقود وفي ظل ثبات الدخل سيكون $\Delta M_s = L_2$ وهذا ما يجعل الأعوان الاقتصاديين يوظفون هذه النقود المعروضة في السندات وبالتالي يزيد الطلب على السندات ، ومن خلال زيادة الطلب عليها ترتفع أسعارها السوقية وبما أن هناك علاقة عكسية بين السعر السوقي ومعدل الفائدة للسند ، وهذا ما يجعل معدلات الفائدة تنخفض من (i_0) إلى (i_1) (منحنى 1).

يتحدد الاستثمار وفق لكينز على أساس معدل الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال ، فإن انخفاض معدل الفائدة يؤثر على الاستثمار وذلك من خلال إقبال المنتجين على الاستثمارات وعليه سيرتفع الاستثمار من (I_0) إلى (I_1) اتجاه اليمين (المحنى 2)، زيادة الاستثمار عند كينز من شأنها أن تؤثر على الطلب الفعال الذي يتحدد وفق لقيمة الاستهلاك والاستثمار إذ لهما علاقة طردية مع الدخل. فزيادة الاستثمار تعني زيادة الدخل وهو ما يظهر في (المنحنى 3) إذ ارتفعت قيمة الدخل y_0 إلى y_1 وهذا بسبب عمل المضاعف .

هذا ما يجعلنا نتوصل إلى أن زيادة كمية النقود يترتب عنها حدوث زيادة في الدخل وفق للتحليل الكينزي ويمكن أن تحدث الحالة العكسية أي التخفيض من كمية النقود يؤدي إلى نقص في الدخل وبالتالي فإنّ النقود غير محايدة وفق لكينز وأن التحليل الكينزي يقر بأنّ للسياسة النقدية تأثير على مستوى معدل الفائدة ثم على قرارات الاستثمار وكذلك على حجم التشغيل والإنتاج والدخل القومي وبالتالي على الاقتصاد ككل .

لكن نظراً لتزامن ظهور النظرية الكينزية مع عجز التحليل الكلاسيكي في علاج أزمة الكساد الذي وقع فيه الاقتصاد آنذاك والمتمثل في انخفاض الطلب

الكلي أي وجود الاقتصاد في اسماه كينز في موضع مصيدة السيولة حيث تصبح فيه السياسة النقدية غير فعالة ، وهذا ما جعلنا نتطرق في الموالي من بحثنا هذا إلى شروط فعالية السياسة النقدية وفق التحليل الكينزي .

2-2- شروط فعالية السياسة النقدية وقف التحليل الكينزي :

لقد أوضحنا سابقا أن كينز في نظريته هذه أعطى للسياسة النقدية أهمية خاصة في التأثير على مستوى سعر الفائدة وبالتالي على حجم الاستثمار والدخل ، ولكن هل تستطيع هذه السياسة دائما أن تؤثر على المستوى السائد لسعر الفائدة بحيث تحقق الغرض المرجو منها ؟؟
إنّ الجواب على ذلك يعتمد على شكل دالة التفضيل النقدي أي مرونتها وكذلك على مدى ثباتها²⁹ :

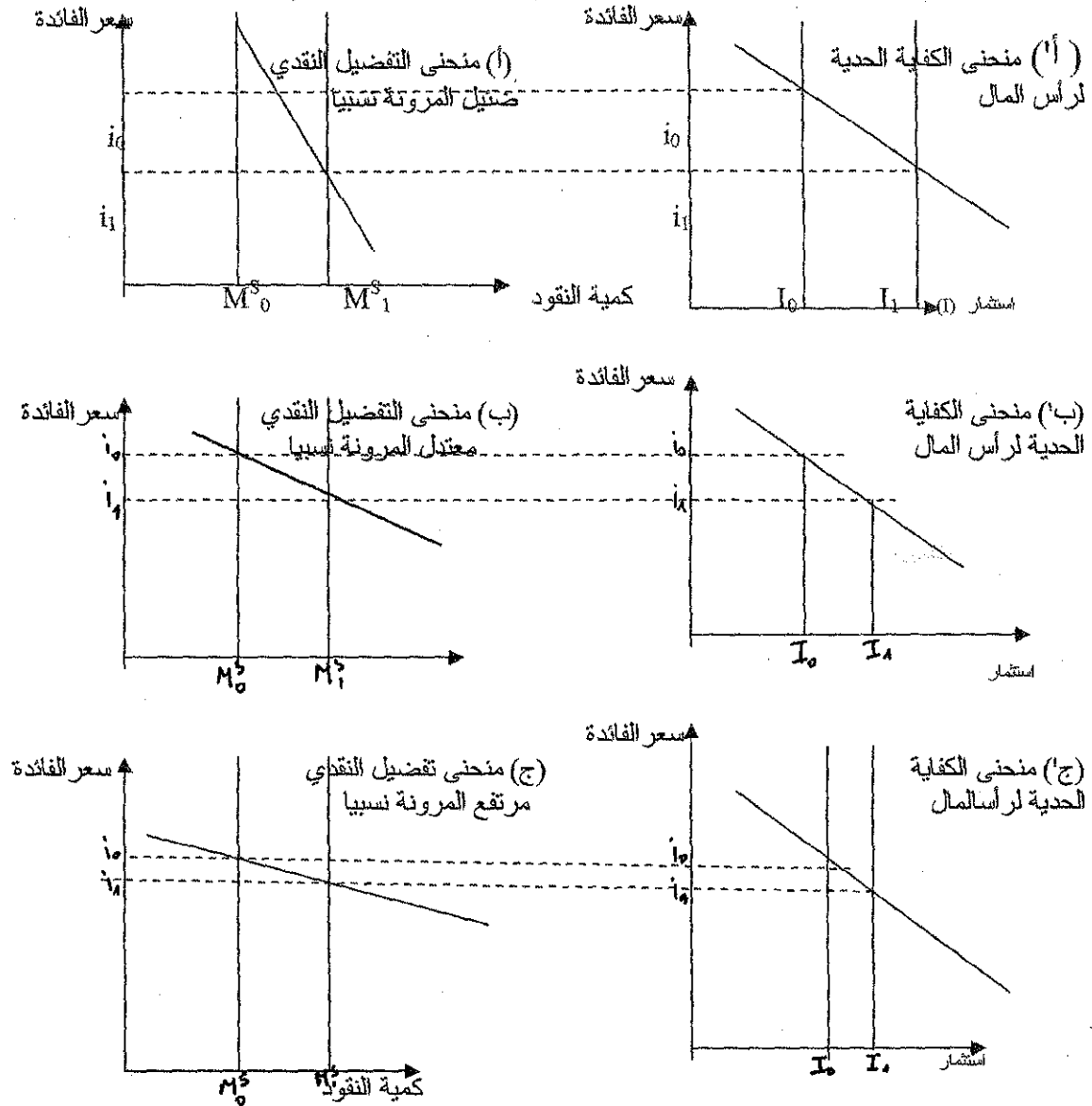
* بالنسبة لمنحنى تفضيل السيولة : تعبر مرونة منحنى تفضيل السيولة بالنسبة لسعر الفائدة على حساسية التغير في كمية النقود (عرض النقود) إلى سعر الفائدة أي اقتراب المنحنى من الاتجاه الأفقي أي أن انخفاض سعر الفائدة الناتج عن حدوث تغيير في عرض النقود يكون أقل من التغير في عرض وفي هذه الحالة تكون السياسة النقدية غير فعالة $\Delta M / \Delta I > 0$ النقدي أي أما ضعف مرونة تفضيل السيولة فتعني اقتراب المنحنى من الاتجاه الرأسي أي أن التغيير في كمية النقود (زيادة العرض) يكون أقل من التغيير في سعر الفائدة أي

وفي هذه الحالة تكون السياسة النقدية فعالة $\Delta M / \Delta I < 0$

* بالنسبة لمنحنى الكفاية الحدية لرأس المال : كلما كانت حساسية الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة ، أي منحنى الكفاية الحدية يتمتع بمرونة أكثر كلما أدى ذلك إلى زيادة الاستثمار بقيمة كبيرة جراء تغيير أقل في سعر الفائدة وفي هذه الحالة تكون السياسة النقدية فعالة أما عدم أو ضعف مرونة منحنى الكفاية الحدية لرأس المال فيجعل من السياسة النقدية غير فعالة .
من هذا نستخلص أنه وفق للتحليل الكينزي لنجاح السياسة النقدية ولتحقيق أهدافها يتطلب ضعف أو عدم مرونة التفضيل النقدي وقوة مرونة منحنى الكفاية الحدية لرأس المال
(والرسم أدناه يوضح ، وضعية فعالية الساسة النقدية ووضعية عدم فعاليتها :)

29- د. البشير عبد الكريم ، "فعالية النسبية للسياسة النقدية والمالية في الجزائر" ، ملتقى دولي حول سياسة الاقتصادية وقمع وأفاق ، تلمسان نوفمبر 2004 ، ص 10

5-3 أثر السياسة النقدية على سعر الفائدة وحجم الاستثمارات -



المصدر : عبد المنعم سيد علي " دراسات في النقود والنظريات النقدية " مطبعة العاني
بغداد 1975 طبعة الثانية ، ص 300

شرح المنحنيات:

إذ قامت السلطات النقدية بزيادة كمية النقود فتحول منحنى العرض من الوضع (M_0^S) إلى (M_1^S) متجها إلى اليمين ، متسببا في انخفاض سعر الفائدة من (i_0) إلى (i_1) ونلاحظ أن مقدار التغيير كان بنسبة أكبر في الشكل (أ) حيث نقل مرونة منحنى تفضيل السيولة من المنحنى (ب) والمنحنى (ج) أين تزداد المرونة باستمرار ، وأدى انخفاض الملحوظ في سعر الفائدة - حسب الشكل أعلاه- إلى زيادة الاستثمار حيث تحول منحنى الاستثمار من الوضع (I_0)

(إلى I_1) بجهة اليمين ، وهو تغير أكبر من تغير معدل الفائدة ، مرونة الكفاية الحدية لرأس المال ونلاحظ أن مقدار الزيادة في قيمة الاستثمار أكبر نسبيا في المنحنى (أ) منه في المنحنى (ب) و(ج) وعليه نستنتج أن السياسة النقدية تكون فعالة وذات تأثير واضح عند ضعف مرونة منحنى التفضيل النقدي وقوة مرونة منحنى الكفاية الحدية لرأس المال حيث التغير في قيمة الاستثمار تكون أكبر من التغير في سعر الفائدة عند زيادة كمية النقود .

ولكن مع السنوات (1948-1949) عرفت الولايات المتحدة أزمة شديدة ، انخفاض مستوى الإنتاج الصناعي ، تدهور الاستثمار ، إفلاس المشروعات ، انخفاض مستوى الأسعار زيادة أعداد العاطلين وهنا أصبح واضحا قصور الأفكار الكينزية إذ وقفت عاجزة عن تفسير حدوث أزمات في المدى الطويل . وأمام هذا القصور في التحليل ، ظهرت مجموعة من الاقتصاديين محاولين تطوير التحليل الكينزي ويطلق عليهم اسم الكينزيين وحاولوا أن يطوروا الفكر الكينزي من بينهم هيكس وهانس والذي استخدم السياسة المالية والنقدية معالجو التضخم الكساد الاقتصادي من خلال تأثير كل منهما على سعر الفائدة والدخل

2- السياسة النقدية في تحليل هكس وهانس :

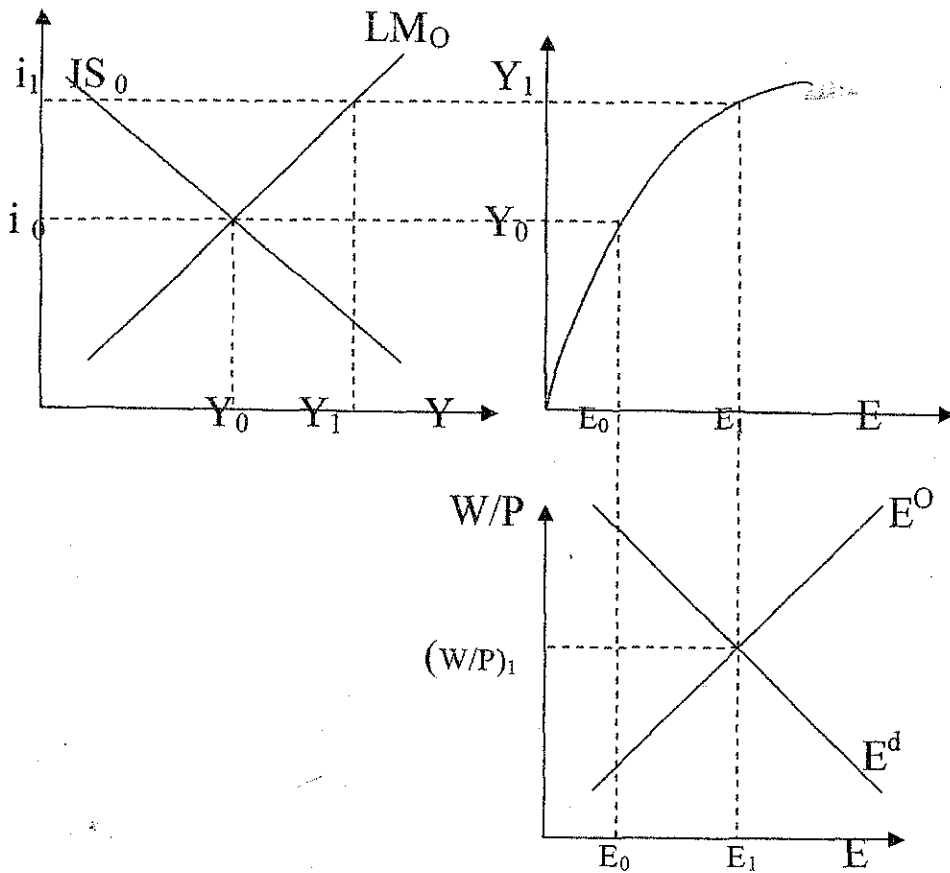
كانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد العظيم سنة 1929 الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار ، والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش ، إلا أن حدوث هذه الأزمة الاقتصادية الكبيرة والتي سادت في تلك الفترة وما خلفته من آثار وخيمة على اقتصاديات العالم أثبتت عدم قدرة السياسة النقدية وحدها لحل المشاكل الاقتصادية - الأزمات - فمنذ ذلك الحين بدأ الاهتمام يظهر بأثر الاستثمار الحكومي من خلال تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات ، حيث كان كينز أول المفكرين الاقتصاديين الذي نادا بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ، ثم تم تطوير التحليل الكينزي من خلال الإضافات التي طرأت عليه ومن أهمها صياغة نموذج التوازن العام على أساس التوازن المحقق في كل من سوق السلع وسوق النقد واشتقاق منحنى IS-LM هذا ما يسمى تحليل هكس وهانس ، أي استخدام كل من السياسة المالية³⁰ والنقدية لمعالجة التقلبات التي تحدث في السوقين .

³⁰ - تعنى السياسة المالية: تمثل في القرارات المتخذة من طرف الحكومة وخاصة بالإنفاق 88 وخصر 88 ويكون الهدف منها مراقبة مستوى الإنتاج

1- السياسة النقدية والمالية في تحليل هيكس وهانس

تهدف السياستان المالية والنقدية إلى جعل الطلب الكلي مساوي إلى العرض الكلي داخل الاقتصاد الوطني ، وإلى الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار إذ قد يؤدي وجود فائض الطلب إلى جرف الاقتصاد نحو هاوية التضخم النقدي ، في حين يؤدي نقص الطلب إلى خلق حالة البطالة داخل الاقتصاد وانخفاض المستوى العام للأسعار³¹ .

الشكل الآتي يبين لنا اختلال التوازن في سوق العمل مع التوازن في سوق السلع والخدمات وسوق النقود

3-6- التوازن في سوق السلع والخدمات وسوق النقود مع الاختلال في سوق العمل

المصدر: د. البشير عبد الكريم، "فعالية النسبية للسياسة النقدية والمالية في الجزائر"، ملتقى دولي حول

سياسة الاقتصادية واقع وأفاق، نلمسان نوفمبر 2004، ص 10

شرح المنحني

إن الشكل (أ) يبين التوازن في سوق السلع وسوق النقود في نفس الوقت ونقطة التوازن هي نقطة تقاطع المنحني (IS) ذو الميل السالب مع منحنى (LM) ذو الميل الموجب وتحديد مستوى الدخل التوازني وسعر الفائدة التوازني. أما الشكل

³¹ د. ضياء المجيد الموسوي، "النظرية الاقتصادية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2005، ص 287

(ب) فبيِّن مستويات الإنتاج (الدخل) المقابلة لمستويات التوظيف الشكل (ج) يبيِّن التوازن في سوق العمل عند نقطة التقاء منحنى الطلب على العمالة مع منحنى عرض العمالة .

إنَّ الدخل Y_0 يحقق التوازن في كل من سوق السلع والخدمات وسوق النقود وإنَّ مستوى التوظيف المقابل لدخل التوازن هو E_0 والذي لا يحقق التوازن في سوق العمل ، ومستوى العمالة الذي يحقق التوازن هو E_1 وبالتالي فإنَّ البطالة الإجبارية الناتجة عن قصور في الإنفاق ب $(E_1 - E_0)$ فمن أجا تحقيق التوازن في سوق العمل والتوظيف الكامل يمكن تطبيق سياسة مالية أو نقدية .

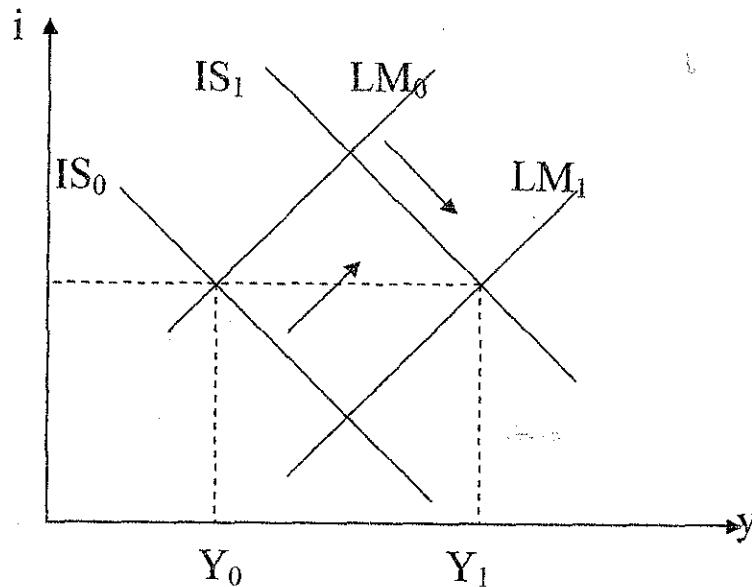
*في حالة دخل التوازن أقل من التوظيف الكامل يمكن استخدام سياسة مالية توسعية - زيادة في الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب - فتؤدي إلى انتقال IS_0 إلى الأعلى ، المنحنى (IS) الموازي للأول والذي يمر بالنقطة (A) أو يطبق سياسة نقدية توسعية - زيادة في عرض النقود - فتؤدي إلى انتقال المنحنى $(LM)_0$ إلى المنحنى $(LM)_1$ الموازي للأول والذي يمر بالنقطة (B) * في حالة التي يكون فيها الدخل التوازني أكبر من الدخل التوظيف الكامل فإنَّ السياسة التوسعية لا تجدي لأنها تعمق الفرق بين هذه المستويين ³² .

2- أثر تطبيق هذه السياسة المالية والنقدية

لمعالجة الاختلال سوق العمل نطبق السياسة المالية والنقدية انكماشية وذلك بانتقال المنحنى (IS) إلى الأسفل أو بانتقال المنحنى (LM) إلى الأعلى .
الشكل الموالي يبين أثر تطبيق هذه السياسات:

³² - د. ناظم محمد دوري الشمري " النقود والمصارف " دار الكتب للطباعة والنشر 1989 ص

7-3 - أثر تطبيق هذه السياسة المالية والنقدية-



المصدر: د. البشير عبد الكريم، "فعالية النسبية للسياسة النقدية والمالية في الجزائر"، ملتقى دولي حول سياسة الاقتصاديات واقع وأفاق، تلمسان نوفمبر 2004، ص 11

1-2- أثر التغيير في الإنفاق الحكومي:

حتى تتمكن الحكومة من رفع مستوى الدخل التوازن إلى مستوى دخل التوظيف الكامل فتعمل على زيادة إنفاقه.

فتؤدي الزيادة في حجم الإنفاق الحكومي (ΔG) إلى زيادة الدخل من y_0 إلى y_1 متمثلاً في انتقال المنحنى (IS) إلى جهة اليمين إلى مستوى النقطة أي الزيادة في الدخل إلى الزيادة الطلب على النقود متسببة في دفع سعر الفائدة إلى أعلى على طول منحنى (LM)³³.

وطالما أن الاستثمار دالة في سعر الفائدة فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى تخفيض حجم الطلب الاستثماري، إنَّ زيادة في الانخفاض الحكومي تعوّض جزئياً عن الانخفاض مستوى الاستثمار الخاص إلا أنَّ هذا التعويض يقل عن حجم زيادة الإنفاق الحكومي طالما أنَّ هذا الأخير يؤدي إلى ارتفاع كل من سعر الفائدة والدخل إلى المستوى المرغوب.

2-2- أثر الزيادة في عرض النقود:

يمكن رفع مستوى الدخل عن طرق النقود بواسطة السلطات النقدية بدلا من رفع المستوى الدخل عن طرق الزيادة حجم الإنفاق الحكومي، إذ تؤدي زيادة حجم النقود إلى انتقال المنحنى LM إلى جهة اليمين ينخفض سعر الفائدة عند أي

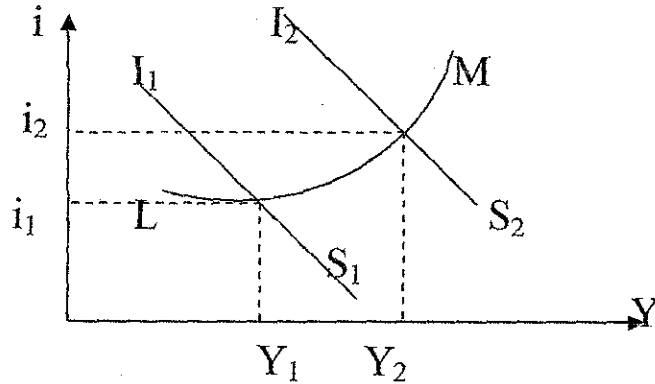
³³ - ضياء المجيد الموسوي، "النظرية الاقتصادية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2005، ص 287

مستوى الدخل وبعبارة أخرى تؤدي الزيادة في عرض النقود إلى وجود فائض العرض في السوق متسببا في الانخفاض سعر الفائدة الذي يؤدي بدوره إلى زيادة مستوى الاستثمار ، فارتفاع مستوى الدخل Y وبالطبع تؤدي الزيادة في الدخل إلى زيادة الطلب على النقود إلا أن حجم الزيادة سوف لن تكون بنفس الحجم الزيادة في عرض النقود.

إن الاختلاف أساسي بين أثر الزيادة في الإنفاق الحكومي وأثر الزيادة في عرض النقود حول أثر كل منهما على سعر الفائدة إذ تؤدي الزيادة في الإنفاق الحكومي إلى رفع سعر الفائدة في حين تؤدي الزيادة في عرض النقود إلى انخفاض سعر الفائدة³⁴

مدى النجاح الذي يمكن أن يحققه الاعتماد أي من السياستين النقدية والمالية: يمكن الاستعانة بالشكل الموالي لمعرفة أثر السياسة المالية والنقدية.

3-8- أثر السياسة المالية والنقدية



المصدر : ضياء مجيد " النظرية الاقتصادية " المرجع السابق، ص 308
شرح المنحنى:

* إذا كان الاقتصاد عند i_1, Y_1 : (مستوى منخفض عن الدخل وسعر الفائدة) ففي هذه الحالة قد يقود استخدام السياسة النقدية التوسعية الممثلة بانتقال المنحنى LM إلى الجهة اليمنى إلى إحداث تغيير بسيط على الدخل دون تسبب في تحقيق انخفاض جديد في سعر الفائدة لأنه في فترات الكساد الاقتصادي يكون مستويات سعر الفائدة متدنية ويكون الطلب على النقود (التفضيل النقدي للأفراد) مطلقا تماما ومن ناحية أخرى يؤدي انتقال المنحنى IS إلى تحقيق زيادة النسبية في Y طالما تؤدي البسيطة في السعر الفائدة إلى إطلاق كميات من أرصدة النقود المضاربة نحو دعم الزيادة في Y ففي هذه الحالة لا يمكن للسياسة النقدية أن تكون

³⁴ - ضياء المجيد الموسوي، " النظرية الاقتصادية "، نفس المرجع السابق، ص 287

ذات الأثر على سعر الفائدة أما لأثر الأساسي على سعر الفائدة يقع على عائق السياسة المالية.

* إذا كان الاقتصاد عند مستوى i_2y_2 : (مستوى مرتفع من الدخل وسعر الفائدة) ففي هذه الحالة يكون استخدام السياسة المالية الممثلة في انتقال المنحنى IS قليلة الجدوى ذات الأثر القليل على تغير الدخل y فعند مستوى مرتفع من سعر الفائدة تكون الأرصدة النقدية قليلة ومتوفرة منها تمويل الدافع معاملات يكون عند مستويات الدنيا ومن ثم تؤدي الزيادة في الطلب g مثلاً إلى زيادة سعر الفائدة والتي ستؤدي إلى انخفاض الطلب الاستثمار وبالتالي تحقيق الزيادة البسيطة في y ففي هذه الحالة يكون أثر السياسة النقدية التوسعية كبير، أما السياسة المالية فلن يكون لها أثر في هذه الحالة وكذلك نجاح هذه السياسات يتوقف على فعالية أدوات سياستين النقدية والمالية - إنفاق الحكومي، معدلات الضرائب، عرض النقود-
* إن التغيير في معدلات الضرائب يكون أثره فعال إذا استجاب له الإنفاق الاستهلاكي فقط، لأنه بإمكان المستهلكين التقليل من أثر التغيير في معدلات الضرائب خاصة إذا كانت هذه التغييرات وقتية وذلك من خلال التغيير في سلوكهم الاستهلاكي وعلى ذلك لا يمكن أن يكون أثر التغييرات لمعدلات الضرائب مضمون النجاح.

* يحدث تغييرات في عرض النقود إذا توفر ما يلي :

1- تسببت التغييرات في عرض النقود في إحداث التغييرات في معدل الفائدة وشروط الائتمان التي يواجهها المستثمرين.
2- تسببت التغييرات في عرض النقود في التأثير على مستوى الطلب الاستثماري، وطالما أن تحقيق أي من الشرطين يعتبر أمراً غير مؤكد ولهذا فإن أثر التغيير في عرض النقود غير مضمون النجاح.

3- الفعالية النسبية للسياسة المالية والنقدية :

إن فعالية السياسة النقدية والمالية تقاس بالمضاعف المالي على التوالي ، فالأول يساوي نسبة التغير في الدخل على تغيير في الإنفاق (التغيير في مستوى الضرائب) والثاني يساوي نسبة التغييرات في الدخل على التغيير في الكتلة النقدية فما هي السياسة الأكثر تأثير على الدخل وسعر الفائدة ، هل السياسة المالية أو النقدية؟؟، الكنزين يعتقدون أن السياسة المالية هي أكثر فعالية ، أما النقديون والكلاسيك الجدد لهم رأي مخالف أي يعتقدون أن السياسة النقدية أكثر فعالية فكل قرار يؤدي إلى انتقال المنحنى IS من وضع إلى وضع يسمى السياسة المالية وكل قرار يؤدي إلى انتقال منحنى LM يسمى سياسة النقدية .

3-1 الفعالية النسبية للسياسة المالية : تتوقف الفعالية للسياسة المالية على ميل

المنحنى (IS) الذي هو :

وإشارته السالبة دلالة على أن هذا المنحنى متناقص $\frac{di}{dy} = \frac{1-c+ct}{g}$

وبالتالي علاقة عكسية بين الدخل وسعر الفائدة إن هذا المنحنى ينتقل إلى الجهة اليمنى أو جهة الشمال إذ يتغير ثابت المعادلة . إن العوامل المؤثرة في الثابت هي الإنفاق الحكومي ، الاستهلاك المستقل للاستثمار ، العوامل المؤثرة في الميل المنحنى (IS) هي حساسية الاستثمار لسعر الفائدة (g) المعدل الحدي للاستهلاك (c) ومعدل الضريبة فإذا كان (g) كبيرة أي أن الاستثمار الحساس جدا لسعر الفائدة فإن منحنى (IS) يكون أكثر استواءً أما إذا كانت قيمة المعدل الحدي للاستهلاك كبيرة يكون أكثر استواءً ، أما إذا كان معدل الضريبة مرتفعاً فإن المنحنى يكون أكثر انحداراً وبالتالي فإن السياسة المالية تكون غير فعالة في حالة الاستواء وتكون فعالة جداً في حالة الانحدار الشديد وعليه يمكن القول أن العامل المهم الذي يؤثر في انحدار المنحنى (IS) هو حساسية الاستثمار لسعر الفائدة .

3-2-الفعالية النسبية للسياسة النقدية :

تتوقف فعالية السياسة النقدية على ميل المنحنى (LM) الذي هو:

وإشارته الموجبة دلالة على أن هذا المنحنى متزايد وبالتالي $\frac{di}{dy} = \frac{k}{m}$

علاقة طردية بين الدخل وسعر الفائدة وإشارته الموجبة دلالة على أن هذا المنحنى متزايد وبالتالي علاقة طردية بين الدخل وسعر الفائدة إن هذا المنحنى ينتقل جهة اليمين وجهة الشمال إذا تغير ثابت المعادلة ، والعوامل المؤثرة في الثابت هي كمية عرض النقود و الطلب المستقل للنقود من أجل المضاربة إن العوامل المؤثرة في ميل المنحنى (LM) هي حساسية الطلب النقود من أجل المضاربة لسعر الفائدة (m) معدل الحدي للطلب على النقود من أجل المعاملات (k) فإذا كانت (k) كبيرة فإن المنحنى أكثر انحداراً وتكون السياسة النقدية التوسعية أو انكماشية فعالة أما إذا كانت القيمة (m) كبيرة يكون المنحنى أكثر استواءً وتكون السياسة النقدية أكثر فعالة .

المبحث الثاني: أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق الأوراق المالية:

سوق الأوراق المالية هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمستثمرين لنوع معين من أوراق المالية أو لأصل مالي معين حيث يمكنهم إتمام عمليات وبيع وشراء عن طريق السماسرة و الشركات العاملة في هذا مجال، إما داخل السوق أو خارجها باستخدام الشبكات ووسائل الاتصال، وينقسم سوق الأوراق المالية إلى سوق أولي أو سوق الإصدار حيث يكون بائع الأوراق المالية (الأسهم أو السند) هو مصدرها الأصلي والسوق الثانوية هي السوق التي يتم فيها تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها وتنقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق، الأولى تتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنظمة والثانية من السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية، والسوق الثالثة تتكون من بيوت السمسرة الغير الأعضاء في الأسواق المنظمة والسوق الرابعة يتم التعامل فيها مباشرة بين الشركات الكبرى.

ونظرا لعلاقة الأوراق المالية المتداولة فيه بأسعار الفائدة وعلاقة هذا الأخير بالسمسار، هذا ما يجعل السوق يتأثر بتغيرات أسعار الفائدة، وهذا ما سنحاول بحثه في هذا المطلب عن كيف يؤثر تغيرات أسعار الفائدة على استقرار سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: السندات وتقلبات سعر الفائدة:

إن اختيار الأفراد لنوع السندات يتأثر بعوامل كثيرة منها ما يرتبط بخصائص ومزايا هذه السندات (أسعار الفائدة، نوع عملة الإصدار)، ومنها ما يتعلق بالظروف والتوقعات المستقبلية³⁵ وما يهمننا في هذا الصدد إلا أسعار الفائدة.

1-علاقة سعر السند بمعدل الفائدة:

إن التغيرات في أسعار الفائدة تنعكس مباشرة على أسعار الأوراق المالية، أي أن ارتفاع أو انخفاض أسعار الأوراق المالية يعتمد على أسعار الفائدة السائدة في السوق النقدي، فارتفاع أسعار الفائدة السائدة يعني انخفاض أسعار السندات وانخفاضها يعني ارتفاع أسعار السندات، ويعود السبب في هذه العلاقة العكسية إلى محدودية العائد السنوي على السند.

من أجل توضيح العلاقة العكسية بين سعر السند وسعر الفائدة نقدم مثال توضيحي بالمعادلة التالية :

³⁵-دمروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية "ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الجزء الثاني 1993،ص67.

$$P^* = \frac{p \cdot r_t}{r_{t+1}}$$

P^* : القيمة السوقية للسند

r_t : سعر الفائدة الاسمي

r_{t+1} : سعر الفائدة الجاري

نفترض أن القيمة الاسمية التي أصدرها السند ($p = 100$ دج) وسعر الفائدة الاسمي المسجل عليه هو ($r_t = 10$) فهذا السند سوف يذرع على مالكه دخلا قدره 10 دج سنويا .

إذا ارتفع سعر الفائدة الجاري إلى 20 وعليه سوف يصبح سعر السوق أو الجاري للسند

$$10\% \cdot 100$$

$$50 \text{ دج} \left(= \frac{50}{20} \right) \text{ ففي هذه الظروف وفي ظل سعر الفائدة الجاري } 20\%$$

(20 %) أصبح سعر السند 50 دج بعدما كان 100 دج أي أن المستثمر يشتري سند بـ 50 دج للحصول على دخل سنوي قدره 10 دج (بعدما كان السعر بـ 100 دج يذرع دخلا بـ 10 دج) في ظل أسعار الفائدة الجديدة.

* إذ انخفض سعر الفائدة الجاري إلى 5% فإن سعر الفائدة السوقي يصبح يساوي (200 دج) أي الفرد الذي يريد أن يحصل على دخل قدره 10 دج سنويا يجب أن يشتري بقيمة 200 دج في ظل أسعار الفائدة الجديدة وعليه يمكن القول أن سعر الفائدة الجاري يؤدي إلى تغيير الدخل الذي يذره السند بنفس الاتجاه ولكن إلى تغيير القيمة الجارية للسند بالاتجاه المعاكس

وعلى ضوء هذا التحليل يستطيع المضاربون في بورصة الأوراق المالية تحقيق الأرباح عن طريق البيع والشراء الأوراق المالية فيقدمون على شراء إذا توقعوا ارتفاع أسعارها والتخلص منها إذا توقعوا انخفاض أسعارها وعلى ذلك يعتبر

سعر الفائدة مؤشر حقيقيا على تغيير قيمة السند³⁶

في الواقع أن عملية احتساب عوائد الأوراق المالية عملية معقدة يتطلب لاحتسابها خصم العوائد المستقبلية المتأتية من السند خلال فترة حياته بسعر الفائدة السائدة في السوق النقدية وهذا سبب يتم عادة استخدام الصيغ التالية:

$$س = \frac{1ع}{1+ف} + \frac{2ع}{(1+ف)^2} + \dots + \frac{ن(1+ف)}{(1+ف)^ن}$$

³⁶ - ضياء مجيد الموسوي "الإصلاح النقدي"، دار الفكر الجزائر، الطبعة الأولى 1993، ص 103.

حيث س: القيمة الحالية للعوائد المستقبلية المتأتية من السند حتى تاريخ استحقاقه
 1ع، 2ع: قيمة العوائد المتأتية من السند في السنة الأولى والسنة الثانية.
 3ع: قيمة السند + عائد سنة الاستحقاق .

1ع
 —: القيمة الحالية للعائد المتأتي من السند في نهاية السنة الأولى أي قيمة العائد
 1+ف مخصوما السائد في السوق.

2ع
 —: القيمة الحالية للعائد المتأتي من السند في نهاية السنة الثانية.
 2(1+ف)

3ع
 —: القيمة الحالية لمبلغ السند مع العائد الاستحقاق مخصوما سعر الفائدة
 (1+ف)ⁿ السائد في السوق النقدية .
 وعند القيام بجمع هذه القيم نحصل على القيمة الحالية للسند . إنَّ العائد المتحصل
 من السند طويل الأجل ، أي الذي يستحق الدفع بعد عدة سنوات من تاريخ إصداره
 يتضمن فائدة مدفوعة على السند إضافة إلى الخسارة أو الربح الرأس المالي
 بسبب ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية .
 يمكن القول احتفاظ المستثمر أو المضارب بالنقود أو بالسندات يعتمد على
 العلاقة بين سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة المتوقع خلال مدة سنة .
2 تحليل العرض والطلب لسوق السندات :

يؤدي تغير العرض والطلب على الأوراق المالية -السندات - إلى تقلب قيمتها
 الخارجية بعدد كبير جدا من العوامل من أهمها : أسعار الصرف العملات ،
 معدلات التضخم ، أسعار الفائدة³⁷

ذكرنا سابقا أنّ هناك عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار السندات أنه باستطاعتنا
 توضيح تقلبات التي تحصل لأسعار الفائدة كما كان باستطاعتنا توضيح التغيرات
 في أسعار السندات وذلك باستخدام تحليل العرض والطلب على السندات .
 ولتسهيل التحليل نفترض نوعا واحدا من أوراق المالية وكذلك وجود سعر الفائدة
 واحد فقط للاقتصاد الكلي .

³⁷-دمروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية "ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، الجزء الثاني 1993،ص67.

1-2 منحنى الطلب : يوضح هذا المنحنى العلاقة بين الكمية المطلوبة والسعر عندما تكون جميع التغيرات ثابتة أو مع بقاء جميع العوامل الاقتصادية ثابتة لتوضيح ذلك نفترض أن التغير في الكمية المطلوبة لسند - افتراضي - كانت حسب تغير سعر السند وسعر الفائدة الموضح في الشكل الموالي :

9-3 - العلاقة بين الكمية المطلوبة للسند والسعر عند مختلف أسعار الفائدة -

النقطة	سعر السند (الدينار)	الكمية المطلوبة للسندات (مليون دينار)	العائد المتوقع = سعر الفائدة
A	950	100	5.3
B	900	200	11.1
C	850	300	17.6
D	800	400	25
E	750	500	33

المصدر: د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ بلعربي " اقتصاديات النقود والبنوك المعاصرة " جامعة الزيتون عمان، 198
 نلاحظ من الجدول التالي النقاط الهامة التالية :

- 1- هناك علاقة عكسية بين سعر السند والعائد المتوقع أو سعر الفائدة.
- 2- هناك علاقة عكسية بين سعر السند والكمية المطلوبة للسندات، أي أن عند ارتفاع سعر السند فإن الكمية المطلوبة أو الطلب على السندات سوف يقل، وهذا ما يسمى بقانون الطلب مع بقاء جميع العوامل الأخرى ثابتة.
- 3- عند ارتفاع الفائدة على السندات فإن الطلب عليها من قبل الأفراد سيزيد.

2-2 منحنى العرض :

يوضح هذا المنحنى العلاقة بين كمية المعروضة والسعر عندما تكون جميع المتغيرات الاقتصادية ثابتة ، ولتوضيح ذلك تأخذ جدول العرض للمثال الافتراضي التالي:

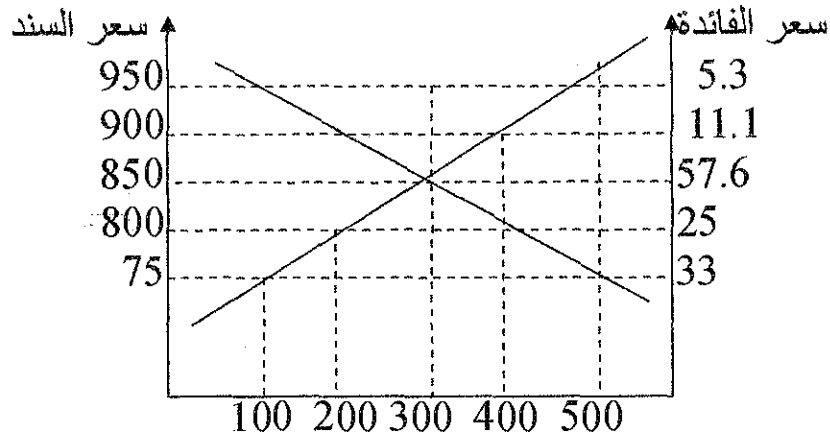
10-3 - العلاقة بين كمية المعروضة والسعر عند مختلف أسعار الفائدة-

النقطة	سعر السند	الكمية المعروضة للسند	العائد المتوقع = سعر الفائدة
F	750	100	33
G	800	200	25
C	850	300	17.6
H	900	400	11.1
I	950	500	5.3

المصدر: د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ بلعربي ، نفس المرجع السابق، ص 198

من جدول عرض السندات أعلاه نلاحظ مايلي :

- 1- هناك علاقة طردية بين الكمية المعروضة للسندات وسعرها .
 - كلما انخفض سعر الفائدة على السندات كلما زادت كمية المعروضة لها .
 - يمكن ترجمة الجدولين السابقين بيانيا على النحو التالي :
- 3-11- تمثيل بياني للكمية المطلوبة والمعروضة للسند عند مختلف أسعار الفائدة.**



المصدر: د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ بالعربي ، نفس المرجع السابق، ص 200

- * محور السيني يمثل كمية السندات، يمثل المحور العيني اليساري سعر السند بينما يمثل المحور العمودي اليميني سعر الفائدة للسند.
- * منحنى الطلب للسندات سالب الميل بسبب العلاقة العكسية بين الكمية المطلوبة وسعر السند- ليس بالضرورة أن يكون المنحنى خطا مستقيماً-
- * منحنى العرض موجب الميل بسبب العلاقة الطردية بين سعر السند والكمية المعروضة - ليس بالضرورة أن يكون المنحنى خطا مستقيماً -

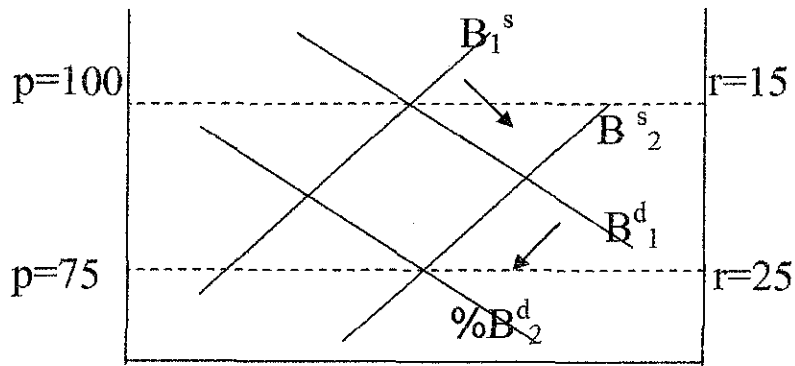
2-3 توازن سوق السندات :

يحصل توازن السوق عندما تتساوي الكمية التي يرغب الأفراد بشرائها مع الكمية التي يرغب الأفراد بيعها عند سعر محدد يتحقق هذا التوازن في سوق السندات حسب الجدول رقم (1) والجدول رقم (2) عندما يكون سعر السند 850 وهذا يسمى سعر التوازني ولكمية المعروضة تساوي الكمية المطلوبة للسند ، كلاهما يساوي 300 مليون دينار -كمية التوازن - وسعر الفائدة عند سعر التوازن * $P=850$ يساوي 17.6 وهذا ما يسمى سعر الفائدة التوازني .

3-التغير في سعر الفائدة التوازني للسندات :

يتغير سعر الفائدة التوازني عندما ينتقل المنحنى الطلب وكذلك عندما ينتقل منحنى العرض ولتعويض ذلك نأخذ الحالات العملية التي من خلالها تؤثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة أهمها تغيرات في معدل التضخم المتوقع . لتوضيح كيفية تأثير الزيادة في معدل التضخم المتوقع على سعر التوازن للسندات ، وكذلك على سعر فائدة التوازن لنفترض المثال التالي : كان معدل التضخم المتوقع يساوي 10 فإن سعر التوازن للسند عند هذا المعدل من التضخم يساوي 100 دج وسعر الفائدة توازن يساوي 15% أي أن منحنى العرض يتقاطع مع منحنى الطلب عند النقطة (A) كما هو موضح في الشكل البياني أدناه:

12-3-تأثير الزيادة في معدل التضخم المتوقع على سعر التوازن للسندات



المصدر: د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ بالعربي ، نفس المرجع السابق، ص 207

إذا ارتفع معدل التضخم من 10% إلى 20% فإن العائد المتوقع الحقيقي للسندات سوف ينخفض مقارنة مع العوائد الأصول الأخرى وبالتالي فإن طلب على السندات سوف تقل أي أن منحنى الطلب على السندات سوف يقل إلى الأسفل سيؤدي ارتفاع معدل التضخم المتوقع إلى الانتقال منحنى العرض إلى الجهة اليمنى وسبب ذلك لأن تكلفة الإقراض عن طرق إصدار السندات سوف تقل

وعليه يمكن أن نستنتج أن ، عندما يرتفع معدل التضخم فإن سعر الفائدة سوف يرتفع وبالتالي سوف تزيد الكمية المعروضة من السندات وتقل الكمية المطلوبة من السندات .

المطلب الثاني: الأسهم وتقلبات أسعار الفائدة:

مثلما تتأثر أسعار السندات بالتغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة ، فإن أسعار الأسهم هي الأخرى تتأثر بها فزيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة والتي بدورها تقود إلى ارتفاع الأسهم طالما أن انخفاض الأسعار الفائدة من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة على العرض الجديد من السندات فيتحول الكثير من المستثمرين في السندات إلى شراء الأسهم فترتفع أسعارها من ناحية أخرى تصبح الأسهم أفضل من السندات عندما يتوقف الحصول على الأرباح الكبيرة في فترات الرواج الاقتصادي وعلى هذا الأساس فإن الأصول الحقيقية تعتبر أفضل الأدوات للحصول على العائد خاصة عند حدوث ارتفاع مستمر في مستوى الأسعار ففي هذه الحالة تصبح الأسهم أفضل من السندات لعدم تعرض قيمتها الحقيقية للتدهور حيث أن الأسعار الجارية للأسهم تعكس الارتفاع في معدلات الربح الحاضرة والمتوقعة مستقبلا وهذه معدلات ترتفع في معدلات الرواج الاقتصادي التي يرافقها ارتفاع الأسعار إذا ارتفعت القيمة الخارجية للأسهم بنفس معدل الارتفاع الأسعار فإن هذا يعني بقاء القيمة الحقيقية للأسهم على حالها وإذا ارتفع سعر الأسهم بمعدل يفوق ارتفاع الأسعار فإن هذا يعني ارتفاع القيمة الحقيقية للأسهم.

عند حيازة الأسهم وذلك فحمل أو بيع أو شراء الأسهم لا تشوبه أية معاملة ربوية بينما أصحاب السندات على خلاف ذلك يحصلون على عائد مضمون من الفائدة التي لا خلاف لربويتها وقد الدكتور " شاخت الألماني " أنه بعملية رياضية غير منتهية يتضح أن جميع المال في الأرض صائر إلى عدد من المرابين ، وفي ظل الفلسفة العمل المصرفي الربوي المبني على علاقة تلاقي رأس المال والذي تنفصل فيه السوق المالية عن السوق الإنتاجية للسلع والخدمات ينتج عن هذه الفلسفة آثارين خطرين:

الأثر الأول : تضخيم رؤوس الأموال تضخما شديدا لا يقوم على الجهد ولا ينشأ من العمل وتشجيع أصحاب رؤوس أموال والقعود والنقاعس فيشجع بينهم البطالة والترف ويمتنعون عن دخول غمار العمليات الاستثمار والإنتاج وبذلك تصبح ملكية المال مبررا للحصول على عائد مضمون بدون بذل جهد منتج ويترتب عن ذلك إن يصبح المال متداول في أيدي قادرين على تقديم الضمان دون النظر إلى حقيقة المقدرة عن المال المسلف ودون ارتباط تقديم رأس المال بمشروع الذي سوف يستخدم فيه التمويل

الأثر الثاني : حرمان العديد من فئات المجتمع ممن يتمتعون بخيرات وتجارب مهنية عالية وحاملي شهادات من أشهر الجامعات العالمية من دخول حقل النشاط الإنتاجي لتلاشي تلاقي رأس المال مع الجهد الإنساني فيحدث أن تختار هذه الكفاءات الهجرة إلى الخارج أو بيع جهدها كأجير في سوق العمل ولا يخفى عن الباحثين أن زيادة حجم الطبقة العاملة دون وجود الفرص المتاحة لامتناس العمل المدربة لكي يصبح العاملون من مؤهلين وخبراء وشركاء في المشاريع التي يقدمون فيها جهدهم مقابل الأموال أو شركاء مساهمون في رأس المال الشركة .

المطلب الثالث : أثر تقلبات سعر الفائدة على استقرار سوق الأوراق المالية :

بفعل تحرير الأسواق المالية ، وذلك بإلغاء القيود والضوابط على حركة رؤوس الأموال المالية وتحرير معدلات الفائدة ، وبفعل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية ، أصبح السوق المالي المحلي جزء لا يتجزأ من السوق العالمي أي أصبح هناك سوق واحدة يوسع من دائرة ومحل المنافسة لكل المتعاملين الدوليين . وفي ظل المضاربات التي تقوم عليها عمل الأسواق المالية تمثل سعر الفائدة المنبه الرئيسي الذي تحرك بموجبه الأفراد والمؤسسات لهذا فأي تغيير في سعر الفائدة يؤثر في استقرار السوق المالي . وقد شهدت السوق المالي منذ الحقبة الماضية إلى الوقت الحاضر تقلبات في أسعار الفائدة مما تسبب في حدوث أزمات فيه .

سنحاول في هذا المطلب أن نبين كيف يؤثر تغيير أسعار الفائدة على السندات وتؤدي به إلى حدوث أزمة مالية ، ثم نتطرق لبعض الأزمات المالية التي كان سببها تقلبات معدلات الفائدة .

ذكرنا سابقاً أن اختيار الأفراد لنوع السندات يتأثر بعدة عوامل منها أسعار الفائدة ، ونوع عملة الإصدار والتوقعات المستقبلية ، إذا ما توقع الأفراد انخفاض سعر الفائدة مستقبلاً بالنسبة لأحد العملات فإن الطلب على السندات المصدرة الآن بهذه العملة سوف يكون كبير لأن الأفراد هنا يحاولون الاستفادة من ارتفاع المحتمل في القيمة الجارية لسنداتهم ، والعكس يحدث إذا ما توقع الأفراد ارتفاع سعر الفائدة مستقبلاً بالنسبة لأحد العملات ومن أجل توضيح هذه الفكرة نقدم مثال عددي نفرض فيه قيم السندات مصدرة من طرف الدول المختارة ، سعر الفائدة على كل سند ثم قيمة هذا السند بالدولار :

3-13- مثال افتراضي لتغيرات سعر الفائدة وسعر السند

عملة الإصدار	قيمة السند بعملة الإصدار	سعر الفائدة %	قيمة السند بالدولار
الدولار	100.00	12.00	100.00
الإسترليني	100.00	11.0	130.72
المارك	200.00	5.5	69.69
الفرنك الفرنسي	1000.00	11.5	113.25
الين الياباني	20000.00	6.2	82.99

المصدر : ديمروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية " ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، الجزء الثاني 1993، ص 202.

من الجدول السابق يتبين أن السند المحرر بالدولار يحمل أعلى سعر الفائدة 12% و عليه فإن الطلب على السندات المحررة بالدولار سيكون أكبر بالمقارنة مع حجم الطلب على السندات المحررة بالعملات الأخرى تميزت الفترة (84/82) بارتفاع حاد في قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى بسبب ارتفاع أسعار الفائدة ، حيث أن الدول الأخرى كانت مضطرة هي الأخرى إلى رفع أسعار الفائدة لديها بهدف تخفيف من الضغوطات التي كانت تتعرض عملاتها من قبل الدولار ، فإن أسعار الفائدة العالية كانت سبب حالة الانكماش الاقتصادي في تلك الدول وتعرقل النمو الاقتصادي فيها ، و بعد المطالبة الملحة رضخت الولايات المتحدة لطلب شركائها وبدأت بتخفيض أسعار الفائدة وكما تزامن ذلك مع انخفاض الحاد في أسعار البترول أدى ذلك إلى تراجع معدلات التضخم في هذه الدول ، إن هذه التطورات كان لها تأثيرات بالغة الأهمية في أسواق السندات في كل الدول الصناعية الغربية . والجدول التالي يبين لنا المؤشرات الرئيسية لقيم بعض العملات في نهاية شهر أوت 1986 .

3-14- المؤشرات الرئيسية لقيم بعض العملات في نهاية شهر أوت 1986 .

المؤشرات	الدولار الأمريكي	الإسترليني	المارك الألماني	الفرنك الفرنسي	الين الياباني
سعر الصرف مقابل الدولار	1.000	0.675	2.049	6.715	156.0
الرقم القياسي (100=1975)	111.1	71.0	140.0	69.6	215.1
سعر الفائدة %	5.8	9.8	4.2	7.3	4.8
سعر البنك %	5.5	10.0	3.5	9.5	3.5

المصدر " مروان عطوان " ، نفس المرجع السابق ، ص 73

من الجدول السابق تتضح لنا الملاحظات التالية:

1. انخفاض قيمة الدولار مقابل جميع العملات الرئيسية ، حيث أصبح

الدولار يساوي (0.675) إسترليني ، ويساوي (2.049) مارك ،

ويساوي (6.715) فرنك فرنسي ، و156.6 بين ياباني

2. إن مؤشر قيمة العملة يظهر انخفاض قيمة الدولار من 136.1 نقطة

إلى 111.1 والإسترليني من (77.8 نقطة إلى 71.0) وارتفاع كل

من المارك من (123.8 نقطة إلى 140.0) ، والفرنك من 65.4 نقطة

إلى 69.6 والين من 155.5 نقطة إلى 215.1 .

3. انخفاض أسعار الفائدة شكل كبير للغاية : حيث انخفضت أسعار

الفائدة على الدولار إلى أقل من النصف من 12.0 إلى 5.8 وعلى

الإسترليني من 11.0 إلى 9.8 وعلى المارك الألماني من 5.5 إلى

4.2 وعلى الفرنك الفرنسي من 11.5 إلى 7.3 أخيرا على الين

الياباني من 6.3 إلى 4.5

وعليه فإن الانخفاض الكبير في أسعار الفائدة انعكس على قيم السندات

والذي تمثل والذي تمثل في ارتفاع قيمتها الجارية على النحو التالي :

12.0

سندات الدولار = 100 . _____ = 207 دولار .

5.8

أي أن السند المحرر بالدولار بقيمة اسمية 100 دولار يمكن أن تصل قيمته

الجارية نظريا إلى حوالي 207 دولار بسبب انخفاض سعر الفائدة من

12.0 إلى 5.8

11.0

سند الإسترليني = 100 . _____ = 112 دولار

9.8

أي أن السند المحرر الإسترليني بقيمة اسمية (100) إسترليني يمكن أن تصل قيمة

الجارية نظريا إلى حوالي 112 إسترليني.

5.5

سندات المارك = 100 . _____ = 262 مارك

4.2

أي أن السند المحرر بالمارك بقيمة اسمية 200 مارك يمكن أن تصل قيمته

الجارية نظريا إلى حوالي 262 مارك .

11.5

سند الفرنك الفرنسي = 100 . = $\frac{1575}{7.3}$

7.3

أي أن السند المحرر بالفرنك بقيمة اسمية 100 فرنك فرنسي يمكن أن تصل قيمته الجارية نظريا إلى حوالي 1575 فرنك فرنسي.

6.3

سندات الين = 20000 . = $\frac{36350}{4.8}$ بين

4.8

أي أن سندات المحررة بالين الياباني بقيمة اسمية 2000 بين يمكن أن تصل قيمته الجارية نظريا إلى حوالي 36350 بين .

وهكذا نستنتج أن السندات المحررة بالعملة المذكورة إذ ارتفعت قيمته خارجيا في أسواق المالية بسبب انخفاض أسعار الفائدة وإنّ انخفاض في أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي أدى إلى ارتفاع القيمة الجارية للسندات المحررة بهذه العملة وهذا ما شجع الأفراد على بيع السندات لتحقيق أرباح المضاربة (الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع) خاصة عندما يعتقدون أن سعر الفائدة على الدولار قد وصل إلى حده الأدنى ، وأنه سيبدأ بالارتفاع

بعد ذلك وقد ترافق ذلك بانخفاض قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى الأمر الذي يزيد من رغبة الأفراد من التخلص من السندات المحررة بالدولار لتقادي ما أمكن من الخسائر التي يمكن أن تنتج عن استمرار انخفاض في سعر الصرف الدولار اتجاه العملات الأخرى وهذا ما زاد من عرض السندات بالدولار للبيع (أي التخلص منها) وهذا بدوره ساهم في حدة انخفاض في قيمة الدولار وارتفاع في قيمة العملات الأخرى وكان هذا الوضع يمثل بداية أزمة الأسواق المالية الدولية أو الأزمة التي سميت بأزمة أكتوبر سنة 1987 .

فاندلعت الأزمة في (وول ستريت) بنيويورك ، حيث فقد مؤشر مؤشر داو جونز حوالي 508 نقاط في ذلك اليوم أي بنسبة 21.6 من مستواه السابق البالغ 2247.0 نقط وكما هبطت أسعار الأسهم في نيويورك ب 26 وقد بلغت الخسائر 800مليار دولار في نيويورك ب 26 و 22 في لندن 17 في طوكيو و 15 في فرانكفورت و 12 في امستردام والجدول الموالي يبين لنا أهم تطورات أسعار الأوراق المالية في أهم الأسواق المالية الدولية خلال عام (1986/1987) .

3-15- أهم تطورات أسعار الأوراق المالية في أهم الأسواق المالية الدولية خلال عامي (1987/1986).

البورصات	المؤشرات بتاريخ 87/10/06	خلال عام 1987		التغيرات خلال السنة	بالمقارنة مع تاريخ 1986/12/31	
		أعلى مستوى	أدنى مستوى		التغيرات بالعملة المحلية	التغيرات بالدولار
فرنسا	410.9	460.4	392.0	6.1+	3.3+	7.8 +
ألمانيا الاتحادية	1998.4	2061.1	1633.8	1.0+	2.3-	2.3 +
هونغ كونغ	3906.4	3949.7	2449.9	80.6+	52.1+	51.8
إيطاليا	663.6	767.3	588.8	11.6-	9.6-	8.6-
اليابان	26089.0	26118.4	18544.0	48.2+	38.6+	49.5
سويسرا	727.1	729.7	559.7	30.5+	23.5+	30.1
إنكلترا	1858.3	1926.2	1320.2	47.8+	41.4+	55.7
الوالم الأ	2548.6	2722.4	1927.3	42.8+	34.4+	34.4

المصدر : د مروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية "، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الجزء الثاني، 1993، ص 202

نلاحظ من الجدول أن أسعار الأوراق المالية في أهم البورصات الدولية قد ارتفعت بشكل كبير عند تقييمها بالدولار الأمريكي بشكل أكبر من ارتفاعها مقيمة بالعملة المحلية وهذا راجع إلى انخفاض قيمة الدولار مقابل العملات الرئيسية الأخرى.

لقد شهد القطاع المالي خلال حقبة الثمانينات والتسعينات وتوسع كبير، تواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرير بعد سنوات من الانغلاق وتقييد معدلات الفائدة أي إشباع سياسة الكبح المالي، بما في ذلك ضغط على الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد.

قامت العديد من الدول النامية بتحرير القيود على حركة رؤوس الأموال بهدف تحقيق تكامل أوقف مع أسواق رؤوس الأموال وتحسين إمكانية الحصول على التدفقات الرأسمالية الدولية، وهذا ما أدى إلى تدفق رؤوس الأموال ضخمة في الداخل - نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة المحلية عن أسعار الفائدة العالمية - ورافقها توسع مفرط وسريع في الاقتراض والذي نتج عنه انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية بالمقارنة مع العملات الأخرى حيث أصبح سعر الصرف الحقيقي أقرب إلى سعر العملة مما أدى إلى حدوث موجة من التدفقات الرأس المالية إلى الخارج والذي انعكس سلبيًا على أسعار الأسهم مما نتج عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمال وبالتالي إلى حدوث أزمة مالية.

أجريت دراسة دولية معمقة شملت 102 أزمة لعشرينين بلد خلال العشرين عام المنصرم (استخدام مؤشر مزدوج يتكون من درجة انخفاض قيمة العملة ونسبة

الخسارة في الاحتياطات) وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتيجة مفادها أن أكثر بلدان الغنية عرضة للأزمات المالية التي شهدت تحرير في أسواقها المالية . لقد كان لكل من الأزمات الكبرى في التسعينات المكسيك 1994 ، شرق آسيا في 1997، روسيا 1998 ، والبرازيل 1999 صفتها الخاصة التي تميزها عن غيرها ولكن جميعا اشتركت في ظاهرة واحدة مهمة لقد كانت أزمات ثقة مصدرها حساب رأس المال .

فيما يلي سنقدم كرونولوجيا أزمة جنوب شرق آسيا لنوضح فيه كيف أن تحرير الغير الوقائي للسوق المالي وتحرير معدلات الفائدة أثر سلبا على قيم الأسهم والسندات أي الأصول المالية وأدى إلى حدوث أزمة مالية وأثر في باقي دول جنوب شرق آسيا .

3-16- كرونولوجيا أزمة جنوب شرق آسيا

بداية 1997	اشتداد الضغط على اليات التايلاندي
2 جويلية	تعويم اليات ، بداية اشتداد الضغط على البيزو الفليبي ، الريخت الماليزي ، والروبية الاندونيسية
11 جويلية	مجال التذبذب للروبية الإندونيسية يرتفع من 8% إلى 12% .
شهر جويلية	الريجت الماليزي يفقد 4.8% من قيمته على مدى شهر .
7 أوت	أسعار الأسهم في هونغ كونغ بلغت أعلى قيمة لها .
26 أوت	أسعار الأسهم في تايوان بلغت أعلى قيمة لها
14 أوت	تعويم الروبية الإندونيسية
20 أوت	FMI يوافق على تقديم قرض قيمته 3.9 مليار دولار لصالح تايلاند
17 أكتوبر	تايوان توافق من دعم الدولار الجديد لتايوان الذي فقد 6% من قيمته وفي هونغ الضغط يشتد على الدولار المحلي في أسواق الأسهم
23-20 أكتوبر	حدوث اضطرابات مالية في هونغ كونغ ، مؤشر H5 يفقد 23% من قيمته في ظروف ثلاثة أيام
27 أكتوبر	انخفاض أسعار الأسهم في الو.الم. الأ بقيمة 7% كما يلاحظ السقوط الحر للأسعار الأسهم في أسواق أمريكا
28 أكتوبر	انخفاض أسعار الأسهم الروسية بنسبة 23%

المصدر : ميلود بوعبيد " الأزمات المالية العالمية "، بحث عن موقع جامعة باتنة من الأنترنت .

آثار المترتبة عن الأزمة :

لقد تأثرت بلدان العالم من جراء الأزمة المالية التي أصابت بلدان جنوب شرق آسيا بدرجات متفاوتة و تعتبر اليابان أول المتضررين أما الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا فتعرضت أسواقها المالية إلى انخفاض في الأسعار الأسهم من

حين لآخر. كما أنّ بعض الدول الناشئة وعلى رأسها المكسيك والبرازيل والأرجنتين قد تأثرت بالأزمة ، عدوى هذه الأخيرة مست العديد من الدول النامية:

1- اليابان : فانخفاض الحاد لعملات دول جنوب شرق آسيا عرقل نمو الصادرات اليابانية وأثر سلبا على الاستثمار المحلي وأدى إلى انخفاض أسعار الأسهم في بورصة طوكيو مع العلم أنّ مجموع الدول الآسيوية تمثل 42 من الاجمالي الكلي لصادرات الأسهم في بورصة طوكيو ارتفعت قيمة القروض البنكية اليابانية ب5 من إجمالي القروض في سنة 1998 وهذا مآدى إلى ظهور أخطار جديدة على الاستثمار الأجنبي المباشر حيث يقدر 75 من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر – الياباني – الموجه نحو آسيا عام 1997-1998³⁸

2- دول أوروبا : إنذ أسواق المالية الأوروبية وبصفة خاصة في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقال تلقت بعض الضربات من حين لآخر حيث حدث بعض اضطرابات في أسواق النقد الأجنبي والبورصات (جمهورية التشيك ، المجر وبولندا) وفي بلدان أخرى شهدت بعض التوتر في 1997 مثل تركيا³⁹

3- الدول النامية :

3-1 الشرق الأوسط وشمال إفريقيا : لقد تأثر الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بصدمة الآسيوية وأسهمت هذه الأخيرة في إضعاف الأسواق المالية ، وزيادة علاوات المخاطر على الديون التي أصدرتها بعض البلدان والخسائر المحتملة في الاستثمارات العربية في آسيا⁴⁰ .

الأمر الأكثر أهمية هو أنّ الأزمة أسهمت في انخفاض الحاد في أسعار النفط والذي كانت له نتائج ضعيفة مؤثرة على موازين الاقتصادية الكلية في كثير من البلدان العربية المصدرة للبترو .

3-2 بلدان أمريكا اللاتينية : لقد كانت الأزمة الآسيوية آثار جانبية كثيرة في البلدان النامية الأمريكية . فقد تبطأت التدفقات رؤوس الأموال إلى هذه البلدان بصورى كبيرة ابتداء من نوفمبر 1997 وانخفضت بصورة حادة أسعار الأسهم والسندات في الأسواق المالية في هذه الدول ومقابل ذلك تمّ رفع أسعار الفائدة بصورة كبيرة ، مما أدى إلى إتساع العجز المالي ، وعجز الحسابات الجارية في 1997 مقارنة مع سنة 1998 لأنّ معدلات التبادل التجاري أخذت في انخفاض نتيجة الهبوط في أسعار العالمية للبترو والسلع الأساسية الأخرى

41

³⁸ - عبد الحكيم الشرفاوي " العولمة المالية وإمكانات التحكم " دار الفكر الجامعي الاسكندرية 2003 ، ص105

³⁹ - عرفات نقي حسني " التمويل الدولي " دار المحلوي عمان 1999 ص120

⁴⁰ - عرفات نقي حسني " نفس المرجع السابق " ص121

⁴¹ - عرفات نقي حسني " نفس المرجع السابق " ، ص121

المبحث الثالث : تقلبات سعر الفائدة وسوق الصرف :

يعتبر سوق الصرف الأجنبي ضروري لتنشيط حركة التجارة الدولية سواء فيما يتعلق بالصفقات الحاضرة أم الصفقات المستقبلية ، حيث يساعد على توفير التمويل اللازم لتدفق السلع والخدمات عبر مختلف دول العالم فضلا عن المساعدة على تدفق رؤوس الأموال من الدول ذات الفائض إلى الدول ذات العجز المالي وتنشيط أسواق المال النقد والمساهمة في توفير التمويل اللازم لمشروعات التنمية الاقتصادية .

حيث كانت العملات مرتبطة بالذهب أو بالفضة أو كليهما وكان البنك المركزي يحتفظ بالمعادن الثمينة ليتم تبديلها للعملة الورقية أو المعدنية ، وفي عام 1944 تم توقيع على اتفاق بروتون وودز الذي وافق فيه الدول المشاركة على ربط عملاتها بالدولار عوض عن الذهب ، ثم في عام 1971 أعلن الرئيس الأمريكي الأسبق نيكسون عن إلغاء هذا الاتفاق ، ومع هذا القرار إنهار هذا النظام وتم تحرير النقد من سيطرة الدولة ، وتم إلغاء القيود على سعر الصرف وفي ظل هذه الأوضاع ظهرت طبقت جديدة التي دخلت مسرح القوى العالمية ، إنها طبقة المضاربين بالعملات والأوراق المالية . حيث أصبح سعر العملات يتحدد من خلال تلاقي العرض والطلب على هذه العملة والذي يعتمد على التغيرات

المطلب الأول : محاولة تفسير تقلبات أسعار الصرف***- استنادا إلى أوضاع موازين المدفوعات :**

حتى فترة قريبة من الزمن كان تحليل العلاقة بين أوضاع موازين المدفوعات اتجاهات تقلبات أسعار الصرف العملات يرتكز على نتيجة تفاعل عاملي العرض والطلب في الأسواق السلعية وذلك لأن الطلب على عملات الأجنبية تمثل طلبا مشتقا من الطلب على السلع التي تنتجها دول ما أكثر من الطلب على السلع التي تنتجها دولة أخرى . فإن الطلب على عملة الدولة الأولى سيرتفع وترتفع معه قيمة هذه العملة إلى المستوى الذي ينخفض عنده الطلب على سلع الدولة المذكورة مما يعيد التوازن إلى الموازين التجارية لها بين الدولتين ومستندا هذا التحليل على افتراض توافر المرونة التامة في تقلبات أسعار الصرف العملتين وافتراض ثبات العوامل الأخرى ، وبذلك يصبح وضع الحساب الجاري العامل المحرك لأسعار الصرف والمحدد لاتجاهات تحركاته . - انتقادات : فإن محاولات تفسير تقلبات أسعار الصرف العملات استنادا إلى أوضاع الحسابات الجارية لم تأتي بنتائج تذكر لأن الواقع لعدة دول مثل فرنسا وإيطاليا في خلال سنوات (1973/1986⁴²) تتعدم العلاقة تقريبا بين اتجاهات

⁴²- د. مروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية ، البورصات ومشكلات في عالم النقد والمال " ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1993 ،

تغيير سعر الصرف ورصيد المعاملات الجارية وكذلك أنّ التقلبات في أسعار صرف العملات في الأجل القصير تكاد أن تكون بعيدة تماما عن التغيرات أرصدة موازين المدفوعات .

كما أنّ العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات وتغيرات أرصدة موازين المدفوعات تصبح ضعيفة في الأجل الطويل .

* استنادا إلى تطور مستوى الأسعار :

في محاولة البحث عن أسباب ضعف العلاقة بين اتجاهات التغيرات في أرصدة الحسابات الجارية وأسعار الصرف الحقيقية لا بد من النظر إلى العوامل المحددة لعمليات التجارة الدولية⁴³ ومن أهم هذه العوامل تطور الأسعار النسبية في مختلف الدول حيث تمييز التقلبات أسعار الصرف العملات إلى تحقيق نوع من التعادل في مستويات الأسعار بين الدول وتعتبر نظرية تناسب القوى الشرائية تمثيلا نظريا لهذا الرأي وتعني أن القيمة الخارجية للعملة تحدد على أساس العلاقة ما بين الأسعار السائدة في الدولة المحلية والأسعار السائدة في الدول الأخرى⁴⁴ .

* انتقادات : يؤخذ على محاولة تفسير أسباب التغيرات في أسعار الصرف بتطور مستوى الأسعار مايلي :

- 1- أنها تستبعد تأثير التقلبات الدورية في الناتج القومي والدخل وعلى الواردات والصادرات .
- 2- تتجاهل تأثير التغيرات في هيكل الناتج القومي والطلب على تناسب مستويات الأسعار والتكاليف بين الدول .
- 3- إنها عاجزة عن تفسير أسباب تقلبات أسعار الصرف في الأجل القصير .
- 4- لانتهم لحركات رؤوس الأموال بين الدول تلك الحركات التي قد تتسبب في تقلبات حادة في أسعار الصرف العملات .

* استنادا إلى تغيرات في معدلات الفائدة :

نظرا لنقاط ضعف الكثير في مثل هذه الآراء والنظريات ، اتجهت الأنظار نحو الأسواق المالية للبحث فيها عن أسباب التقلبات أسعار صرف العملات ولهذا تنصب محاولات تفسير تقلبات القصيرة الأجل في أسعار صرف العملات على العوامل المؤثرة على عرض وطلب الأصول المالية المحررة بهذه العملات . فإن دراسة العلاقة بين عرض النقود والطلب عليها في دولة ما يمكن أن يعتبر إحدى الطرق لتحديد أسباب تغيرات أسعار الصرف ، وبما أن العرض والطلب على النقود يتأثران بشكل كبير بالتغيرات في أسعار الفائدة خاصة في الأجل

⁴³ - د. مروان عطوان، نفس المرجع السابق، ص 61

⁴⁴ صبحي تانرس ، د. مدحت محمد " النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية " دار النهضة العربية للطباعة والنشر 1983 -ص 345

القصير فإنّ سعر الفائدة يعتبر من أهم العوامل المؤثرة على أسعار صرف العملات ويستعمل بشكل واسع بهدف التأثير على اتجاهات في أسعار صرف العملات .
في الطلب الموالي سنتطرق يثنى من التفصيل للعلاقة بين أسعار الفائدة وسعر الصرف .

المطلب الثاني : سعر الصرف ومعدلات الفائدة:

تبين مما سبق أنّ من بين أسباب تقلبات سعر الصرف هي تقلبات أو تغيرات لمعدلات الفائدة وكان كينز أول من أوضح هذه العلاقة في كتابه (Tract on monetary reform⁴⁵) حيث بين أنّ هناك علاقة بين تغيير سعر الصرف ومعدلات الفائدة ثم جاءت من بعده عدة نظريات توضح هذه العلاقة وفي مايلي سنتطرق إلى نظرية تعادل معدلات الفائدة ثم نظرية محفظة الأوراق المالية ثم لعملية الموازنة بين معدلات الفائدة.

أولا : نظرية تعادل معدلات الفائدة : تركز هذه النظرية على أسعار الفائدة في تفسير التغيرات التي تحدث على القيمة الخارجية للعملة ، بحيث أنّ مستوى أسعار الفائدة المطبقة في بلدين مختلفين يجب أن تعكس التغيرات في أسعار الصرف ، ومنه يكون التباين في معدلات الفائدة لدى البلد يساوي معدل التدهور أو التحسن في العملة اتجاه العملة الأخرى فزيادة سعر الخصم في بلد ما من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الذي يؤدي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال نحو هذا البلد بهدف الاستثمار كون سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في البلدان الأخرى .
ويؤدي هذا الأخير إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية ومنه ارتفاع سعر صرفها ويحدث العكس لما ينخفض سعر الخصم إذ يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي ومنه زيادة العرض من العملة الوطنية وخروج رؤوس الأموال بحثا عن سعر الفائدة المرتفع حيث تقل بذلك القيمة الخارجية للعملة المحلية .
إنّ لهذه النظرية مظهرين وهما:

نظرية تعادل معدلات الفائدة المغطاة ونظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة، فالنظرية الأولى تظهر لنا العلاقة بين معدل الصرف العاجل والآجل وهذا من خلال الفرق في معدلات الفائدة ، أما الثانية فهي تأخذ بعين الاعتبار التنبؤ بالقيمة المستقبلية لسعر الصرف .

⁴⁵ -Jean pierre ALEGERT , « Economie monétaire internationale », 1^{ère} édition ,Hachette livre 1997,p132

1- نظرية تعادل المعدلات الفائدة المغطاة : تقوم هذه النظرية على فكرة وجود علاقة بين فروقات معدلات الفائدة وتحديد سعر الصرف الأجل مع انعدام وجود خطورة أثر توظيف أي مبلغ مالي .

فإذا افترضنا أن مستثمر ما يرغب في استثمار مبلغ مالي قدره K_0 فهو يكون معرضا للقيام بعملية الاختيار أو السوق المناسب لتوظيف ماله هذا ففي الحقيقة للمستثمر هذا الاختيارين فقط وهما⁴⁶ :

- إما استثمار المبلغ K_0 في السوق المحلي وبمعدل الفائدة (i_d) .

- إما الاستثمار في السوق الأجنبي بمعدل الفائدة آخر (i_f) .

فيما يخص الحالة الأولى توظف المبلغ K_0 في السوق المحلي ولمدة سنة بمعدل فائدة (i_d) سيترتب عنه الحصول على مبلغ مالي آخر قدره K_1 حيث

$$K_1 = K_0(1+i_d) \dots\dots\dots(1)$$

أما في الحالة الثانية : فعلى المستثمر الراغب بتوظيف مبلغه المالي في السوق الأجنبي بتحويل عملته المحلية إلى عملة البلد الأجنبي من خلال سوق الصرف العاجل وهذا بمعدل صرف عجل قدره (CC) ومن أجل التغطية ضد خطر الصرف فالمستثمر عليه بيع المبلغ المحصل عليه من عملية التحويل في سوق الصرف المستقبلي وبمعدل صرف أجل (CT) وعند حلول موعد الاستحقاق سيحصل المستثمر على مبلغ K_1 بعملته المحلية حسب العلاقة التالية :

$$K_1 = K_0 CC (1+i_f)$$

وهكذا فإن للمستثمر طريقتين لتوظيف ماله ، فما عليه إلا اختيار أيهما أحسن وأفضل والمحقة لربح أكبر.

2- نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة :

فهي تظهر لنا وجود علاقة بين فروق أسعار الفائدة وتوقعات أسعار الصرف ، فهي تضم عمليات المضاربة القائمة بين مختلف الأعوان الاقتصاديين ويتم توظيف أو استثمار المبلغ المالي K_0 إما في السوق المحلي أو الأجنبي -
- في حالة التوظيف في السوق المحلي سيحصل الفرد المستثمر على مبلغ مالي K_1 بمعدل سنوي i_d كما يلي :

$$K_1 = k_0(1+i_d)$$

k_0 : مبلغ الموظف

i : معدل الفائدة

k_1 : المبلغ المالي المحصل عليه

- أما في حالة الاستثمار في الأسواق الأجنبية فتحصل على المبلغ k_1 حيث :

⁴⁶ -Michel Jura « Technique financière internationale » 2^{ème} édition ,dunod ,paris 2003,p114

$$K'_1 = k_0 cc(1+i_f)/cc^d$$

i_f : معدل الفائدة في السوق الأجنبي

cc : معدل الصرف العاجل

ccd : معدل الصرف العجل المستقبلي المتوقع

إذا كان k_1 أكبر من k'_1 فسيتم التوظيف في السوق المحلي أما في حالة k_1 أصغر من k'_1 فهذا يعني أن توقعات الأفراد في ما يخص أسعار الصرف العاجلة المستقبلية المتوقعة صحيحة وهي أكثر من فروقات أسعار الفائدة، مما سينجم عن هذا زيادة معدل الفائدة i_d وانخفاض i_f ومنه عدم الطلب على العملة الأجنبية وتتوقف هذه الزيادة حتى يعود التوازن

• إما استثمار مبلغ k_0 في سوق محلي وبمعدل الفائدة i_d

• أما الاستثمار في السوق الأجنبي بمعدل الفائدة i_f

الحالة الأولى: توظيف مبلغ k_0 في السوق المحلي ولمدة سنة بعدل الفائدة i_d

سيترتب عنه الحصول على مبلغ مالي آخر قدره k_1 حيث: $k_1 = k_0(1+i_d)$
أما الحالة الثانية فعلى المستثمر الراغب بتوظيف مبلغه المالي في السوق الأجنبي بتحويل عملته المحلية إلى عملة البلد الأجنبي من خلال سوق الصرف العاجل وهذا بمعدل الصرف عاجل قدره CC ومن أجل التغطية ضد خطر الصرف فالمستثمر عليه بيع المبلغ المحصل عليه من عملية التحويل في سوق الصرف المستقبلية بمعدل صرف أجل C_t وعند حلول معدل استحقاق سيحصل المستثمر على المبلغ K_1 بعملته المحلية حسب العلاقة:

$$K'_1 = k_0 CC(1+i_f) 1/C_t$$

وهكذا فإن للمستثمر طريقتين لتوظيف ماله فما عليه إذا سوى أيهما الأحسن والأفضل لتحقيق أكبر ربح فإذا افترضنا أن المبلغ k_1 أكبر من المبلغ k_0 فعلى المستثمر توظيف ماله في سوق محلي أي باستعمال عملته المحلية وإذا كان K'_1 أكبر من k'_1 فيجب هنا استثمار المبلغ k_0 في سوق الأجنبي باستعمال العملة الأجنبية وهذا بالجوء إلى كل من سوق الصرف الأجل والعاجل مما سيزيد من إقبال الأفراد المستثمرين لطلب العملة الأجنبية بدلالة عملتهم المحلية، فنرتفع القيمة الخارجية للعملة الأجنبية ومن أجل إعادة الطلب على العملة المحلية من جديد فعلى السلطات النقدية الرفع من معدلات الفائدة i_d

ثانياً نظرية أو المحفظة المالية:

يعود الفضل لظهور المحفظة المالية ⁴⁷ Marcovitz والغرض منها هو التقليل إلى أقصى حد ممكن من المخاطرة ووضع سياسة الحيط والحذر في اتخاذ القرارات الاستثمارية مع إمكانية الحصول على عائد أكبر من هذه المحفظة

⁴⁷ د. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، توزيع منشأة المعارف بالاسكندرية 1999، ص 205

المكونة ومن أجل تسهيل هذا النموذج افترض امكانية الأعوان الاقتصادية الحصول عملات أجنبية ووضعت العلاقة أو المعدلات التالية⁴⁸:

$$M=a(i, i^e, r, r^e) \dots \dots \dots (1)$$

$$O=b(i, i^e, r, r^e)w \dots \dots \dots (2)$$

$$SD=c(i, i^e, r, r^e)w \dots \dots \dots (3)$$

$$W=M+O+SD \dots \dots \dots (4)$$

M: كمية النقود المحلية

O: عرض الأصول المالية

D: الأصول الصافية المحصل عليها بالعملة الأجنبية

W: الثروة الكلية

S: أسعار العملات الأجنبية مقومة بالعملة المحلية (سعر الصرف)

i, i^e : معدل الفائدة المحلي والأجنبي

r, r^e : الخطر الناجم من الأوراق المحلية والأجنبية

تعبر كل المعادلتين (1) و(2) عن الأصول الثلاثة التي تقوم في متناول جميع الأعوان وهي العملات المحلية والأجنبية والتي لها علاقة بالثروة المحلية حسب PLIHON بحيث كلما ارتفعت الثروة ستزيد كمية الأصول الثلاثة

كما يتضح من المعادلة (2) بأن طلب الأوراق المالية يرتفع مع زيادة معدلات الفائدة المحلية والخطر المرتكب المرتبط بالأوراق المالية الأجنبية كما ينخفض هذا الطلب مع ارتفاع معدلات الفائدة الأجنبية ، وخطر المرتبط بالأوراق المالية المحلية .

وتبين لنا المعادلة (3) أن الطلب على الأوراق الأجنبية يرتفع مع ارتفاع معدلات الفائدة الأجنبية والأخطار الناجمة على الأوراق المحلية ينخفض الطلب على الأوراق الأجنبية مع ارتفاع معدلات الفائدة المحلية والأخطار الأوراق المالية الأجنبية .

وفيما يخص العلاقة الأخيرة أي (4) تعبر لنا عن الصعوبة المالية التي قد يتعرض لها المستثمرين والتي يتم قياسها عن طريق ثرواتهم الكلية ومن خلالها يكون $a+b+c=1$ وهذا ثابت وجود ارتباط ما بين العلاقة السابقة . أما الأصول الصافية المحصل عليها بالعملة الأجنبية فقد تكون إما سالبة أو إيجابية وهذا حسب وضعية الدولة بالنسبة للخارج أي إذا كانت مدينة أو دائنة

إن وجود ارتباط ما بين (2) و(4) تسمح لنا باستخراج علاقة أخرى كالتالي⁴⁹:

$$SD=(1-a-b)w \dots \dots \dots (5)$$

$$SD=f(i, i^e, r, r^e)w \dots \dots \dots (6)$$

⁴⁸ - Mongher Chérif « les taux de change ; Ed Revue banque ;2002 ;p52

⁴⁹ Mongher Chérif ; Réf,op.citep53-

$$S = f(i, i^e, r, r^e)w/D \dots \dots \dots (7)$$

حيث يمثل لنا S معدل الصرف الذي يتم تحديده عن طريق اختيار المحفظة المالية أي من خلال كيفية توزيع الثروة الكلية بين كل من العملة المحلية الأوراق المحلية والأوراق الأجنبية ، كما يمثل (S) عن سعر الصرف التوازني أين يكون هناك توازن في سوق الأصول المحلية والأجنبية .

قام Branson كذلك بتحليل خاصة هذا النموذج ومدى تأثيره على أسعار الصرف وبدأت دراسة بوضع عدة فرضيات وهي :

- استطاعت الفرد توزيع ثروته بين ثلاثة أنواع من الأصول وهي العملة المحلية ، الأصول المحلية والأصول الأجنبية .

- ارتفاع الطلب على أي أصل مع ارتفاع مداخيل الفرد وانخفاضه سبباً ما قد تحققه أصول أخرى من دخل مرتفع

- افتراض ثبات أسعار السلع في المدى القصير

إن توازن أسواق الأصول يتم بطريقة مباشرة من خلال تغيرات معدلات

الفائدة وأسعار الصرف مما يؤدي لتحقيق مساواة ما بين العرض والطلب على

الأصول وتطرق Branson لتوضيح مدى تأثير الميزان الجاري على كمية

الأصول المحلية والأجنبية ومثلاً في حالة تمويل عجز في الميزان سينجم عن هذا

تقلب في الأصول الأجنبية (المعبرة عن الثروة المحلية) من خلال استثمارها في

الأسواق الأجنبية أين معدلات الفائدة تكون مرتفعة وهذا سيؤدي إلى زيادة الطلب

على العملة الأجنبية وارتفاع قيمتها الخارجية وعدم تفضيل العملة المحلية ، ثم

انخفاض سعر صرفها ومن أجل الرفع من قيمة الخارجية للعملة المحلية لا بد من

الزيادة في كمية الأصول الأجنبية ، يتحقق هذا من خلال رفع معدلات الفائدة

المحلية مقارنة بمعدلات الأجنبية الذي سيترتب عنه بعد ذلك الطلب على العملة

المحلية بدل العملة الأجنبية ومنه ارتفاع سعر الصرف العملة المحلية وفي حالة

افتراض فائض في الميزان التجاري أين يكون الطلب على الأصول الأجنبية

مرتفع العرض منخفض فتقوم السلطات النقدية بتغيير كل من كمية الطلبات

والعروض الخاصة لهذه الأصول للقضاء على هذا الفائض ، وهذا من خلال

التخفيض في معدلات الفائدة المحلية مما يؤدي لتفضيل في قيمة العملة الأجنبية في

البلد المحلي ويرفع إذن سعر الصرف الأجنبي مقابل انخفاض هذا السعر لذا البلد

المحلي .

وهكذا يبين Branson في دراسته لهذا النموذج وجود علاقة ما بين الميزان

التجاري وأسعار الصرف مع الأخذ بعين الإعتبار حركات رؤوس الأموال

المتأثرة بتغيرات أسعار الفائدة السائدة بين الأسواق الدولية .

ثالثاً-عملية الموازنة بين أسعار الفائدة :

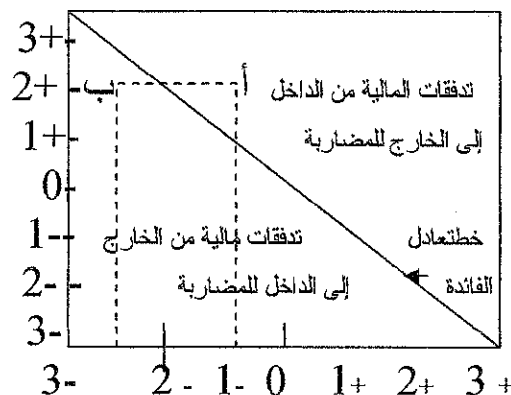
بقصد بعملية موازنة أسعار الفائدة بين عمليتين عندما يتم اقتراض عملة ما وتحويلها إلى عملة أخرى يستثمر لفترة تعادل فترة الاقتراض وبسعر فائدة أعلى بهدف تحقيق هامش من الربح بين تكلفة الاقتراض والعائد من الاستثمار و عملية الموازنة أسعار الفائدة أو المضاربة بالفوائد إما أن تكون مكشوفة أو مغطاة⁵⁰ وتكون العملية مكشوفة وإذا اقترض مبلغ معين بعملة ما من مركز (أ) ثم حول المبلغ إلى عملة أجنبية في مركز (ب) من خلال السوق الفوري ثم إيداع المبلغ في وديعة ثابتة لمدة تعادل مدة القرض الأصلي وعندما يحل أجل الوديعة تحول العملة الأجنبية إلى العملة الأجنبية مرة أخرى. هذه العملية تعرف بالتحكيم المكشوف إذا أنه لو انخفض السعر الفوري للعملة الأجنبية خلال فترة الوديعة فإن المودع سيحصل في النهاية على مبلغ أقل مما كان يتوقعه وقد يبلغ تخفيض العملة معظم أو كل العائد من الوديعة، وقد يؤدي إلى تحقيق خسارة صافية. في هذه الحالة المودع المستثمر قد ضارب على السعر الفوري المستقبلي للعملة الأجنبية غير أن المودع يستطيع تغطية مخاطر التقلبات سعر الصرف في نفس الوقت الذي يتم فيه تحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية إيداعها في وديعة ثابتة لمدة معينة وبسعر فائدة محدد، أي يستطيع حساب إجمالي المبلغ الذي سيتحقق في نهاية فترة إيداع مقدما ثم عليه بعد ذلك بيع هذه الحصيلة بيعا آجلا لفترة تتفق مع تاريخ استحقاق الوديعة، وعند استلام الحصيلة في نهاية فترة العقد الآجل ستكون كافية لسداد قيمة القرض الذي حصل عليه وفوائده وتسمى هذه العملية بالتحكيم المغطى لأسعار الفائدة.

نستنتج أن عملية المضاربة بالفوائد لها مخاطرها إذا كانت مكشوفة ولها تكلفتها إن كانت مغطاة ولذلك يتعين على المحكم أن يقارن بين الفائدة التي سيجنيها إذا ما استثمر في أمواله بعملة ما بسعر فائدة أعلى وبين نسبة العلاوة والخصم على العملة محل الإعتبار لأن هذه المقارنة لكي تفصل في اتخاذ قرار الاستثمار في العملة التي تقدر له ربحاً أوفر.

وسنوضح في الشكل التالي أهمية العلاقة بين فروق أسعار الفائدة السنوية على العملات ونسبة العلاوة والخصم في السوق الآجل محسوبة على أساس سنوي في اتخاذ قرارات المضاربة بأسعار الفائدة :

⁵⁰- مدحت صادق " النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع الطبعة الأولى 1997، ص 210

3-17- العلاقة بين فروق أسعار الفائدة السنوية على العملات ونسبة العلاوة والخصم



المصدر: مدحت صادق ، نفس المرجع السابق ، ص 112

في هذا الشكل يظهر على المحور الأفقي الخصم (-) أو العلاوة (+) ، التي تحدد سعر الصرف الأجل للعملة الأجنبية معبر عنه بنسبة مئوية سنوية ويظهر على محور الرأس فرق سعر الفائدة للعلامة (+) معبراً عن أن سعر الفائدة على العملة الأجنبية أعلى منه على العملة المحلية وأي مجموعة بين هذين المتغيرين يمكن التعبير عنها بنقطة على الرسم البياني ويقع على خط تعادل الفائدة كل النقاط التي تساوي عندها سعر الصرف الأجل مع فرق سعر الفائدة على العملتين وبالتالي لا يوجد جدوى من المضاربة بأسعار الفائدة لكن عندما يختلف سعر الصرف الأجل عن فرق سعر الفائدة فإنه من المفيد أن يتحرك رأس المال من مركز مالي إلى مركز مالي آخر للاستفادة من فروق أسعار الفائدة .

في الشكل المذكور تمثل النقطة (أ) الوضع عند ما يكون سعر الفائدة على العملة الأجنبية أعلى من سعر الفائدة على العملة المحلية بنسبة 1.5 في حين يبلغ مبلغ الخصم الأجل على العملة الأجنبية 0.5 وهذه الحالة سيكون يحرك رأس المال للخارج - مع تغطية مخاطر العملة - مفيد لأنه سيحقق عائد قدره 1 سنويا تمثل النقطة (ب) في الشكل ، الوضع عندما يكون سعر الفائدة على العملة الأجنبية أعلى بنسبة 1.5% من سعر الفائدة على العملة المحلية ، غير أن نسبة الخصم الأجل على العملة الأجنبية يبلغ 2.5% سنويا ، في هذه الحالة فإنه على الرغم من ارتفاع سعر الفائدة في الخارج لن يكون هناك حافز لخروج رأس المال للاستفادة من الفرق الإيجابي لسعر الفائدة خاصة إذا أخذنا في الاعتبار تكلفة تغطية مخاطر الصرف . إلا أنه من جهة أخرى سوف يكون من المفيد إنتقال رأس المال من الخارج إلى الدخل للاستثمار على الرغم من أن ذلك سيحقق خسارة نسبتها 1.5% وهي فرق الفائدة لغير صالح العملة المحلية ، لأن هذه الخسارة سوف يتم تعويضها نتيجة تحقق ربح نسبته 2.5% على سعر الصرف الأجل .

سوف تؤدي تحركات رؤوس الأموال من الداخل إلى الخارج أو العكس إلى إعادة التوازن بين فرق الفائدة وسعر الصرف الآجل .

المطلب الثالث: أثر تقلبات أسعار الفائدة على استقرار سوق الصرف :

سوق الصرف الأجنبية هي إطار تنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي ويقصد به السوق الذي تتبادل فيه العملات بالعملات الأخرى أو مبادلة عملة أجنبية بعملة محلية ، وعملية التبادل قد تتم بصفة فورية في نفس اليوم أو مستقبلا عند تاريخ معين يكون قد حدد قبالا وتدعى هذه العملية بالتبادل لأجل⁵¹ ، وهو سوق الذي يتم فيه عملية شراء وبيع العملات الأجنبية ويتم الاستثمار فيه بصورة مباشرة عن طريق تداول زوج من العملات الأجنبية أو من خلال الأسهم والسندات . حيث أن قيمة التداول فيه تبلغ نحو 1900⁵² مليار يوميا وتمثل المعاملات الآجلة في سوق الصرف الأجنبية على المستوى العالمي حوالي 75% من إجمالي قيمة عمليات التبادل النقدي للعملات الدولية أي معاملات التحويلات النقدية ، يشكل أكبر وزن نسبي من المعاملات الدولية في كافة الأسواق حيث لا يمثل السلم العيني للمعاملات أكثر من 1% من إجمالي المعاملات المستقبلية ومن بين عدد مراكز المالية في جميع أنحاء العالم وجد أن أكبر قدر من التداول العملات الأساسية يتم في إنجلترا ، بالرغم من أن الجنيه أقل انتشارا في سوق التجارة عن غيره من العملات فانجلترا تحتل 32% من إجمالي العالمي ثم الولايات المتحدة الأمريكية بـ 8.5% ثم اليابان في المرتبة الثالثة بـ 8% .

1- علاقة سعر الفائدة بقيمة الدولار وتأثيره على باقي اقتصاديات الدول .

استخدم الدولار الأمريكي خلال النصف الثاني من القرن الماضي بصفته العملة الدولية الأولى في العالم، وتغلب على المنافسة التي واجهها من طرف عدد من العملات، حيث نافسه الجنيه الإسترليني مباشرة بعد الحرب العالمية الثانية، كما أنه تزايد استخدام المارك الألماني والين الياباني خلال الثمانينيات حتى اعتبر نظام النقد الدولي ثلاثي الأقطاب (دولار - مارك - ين) .

ومع فترة التسعينيات، تراجع استخدام المارك والين، واقتصرا على مستويات متواضع وبقيت السيطرة للدولار إلى غاية بداية العمل بالعملة الأوروبية الموحدة .

لقد استند الدولار في هيمنته، على وظيفتي التبادل والحساب، وعلى دوره في نقل المعلومات المتعلقة بالأسعار النسبية ، زيادة على هذا، فقد بقيت هيمنته نتيجة للتكلفة التي تترتب في حالة التحول إلى عملة أخرى . كما أن

⁵¹-Jean Marc siroen ,finances internationale, 1^{ère} édition Amondalin Paris 1993,78

⁵² -www.islam online.net/ arabic /economic /2005/05/ article .htm

سيطرتة ارتكزت بشكل كبير على ما تتمتع به الولايات المتحدة الأمريكية من أسواق مالية كبيرة ومتطور. والجدول الموالي يبين الحجم النسبي لاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية مقارنة بالاتحاد الأوروبي .

3-18- الحجم الاقتصادي النسبي للولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واستخدام العملات فيهما (نسبة مئوية)

الاتحاد الأوروبي	الولايات المتحدة	النسبة
		حجم الاقتصاد
20,4	20,7	• الحصة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي 1996
14,7	15,2	• الحصة من الصادرات العالمية 1996
		استخدامات العملات
31	51	• التجارة العالمية 1995
41,9	45,1	• عروض السندان الدولية 1997
15,8	50,2	• ديون بلدان نامية آخر سنة 1996
19,5	63,7	• إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي آخر سنة 1996
35	11,5	• صنفات الصرف الأجنبي 1995

المصدر: جورج س نافلاس، الاستخدام الدولي للعملات، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، سنة 1998 ص: 44.

حصص عملات مختارة في أرقام أعمال الإجمالي العالمي
لسوق الصرف الأجنبي (نسبة مئوية)

العملة	أفريل 1989	أفريل 1992	أفريل 1995
الدولار الأمريكي	45	41	41,5
المارك الألماني	13,5	20	18,5
الين الياباني	13,5	11,5	12
الجنيه الأسترليني	7,5	7	5
الفرنك الفرنسي	1	2	4
الفرنك السويسري	5	4,5	3,5
عملات أخرى	14,5	14	15,3
كل العملات	100	100	100

المصدر: جورج س تافلاس، الاستخدام الدولي للعملات، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، سنة 1998 ص: 44.

كما يقوم الدولار الأمريكي بدور عملة الاحتياطي العالمي حيث تحتفظ البنوك المركزية في معظم دول العالم باحتياطيات كبيرة من الدولار الأمريكي لتلبية احتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة، وبذلك يستولي الدولار على ثلاثي احتياطيات النقد الأجنبي في العالم و80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي، ونجد أن أكثر من 50% من صادرات العالم يتم دفع قيمتها بالدولار مما فيها البترول⁵³، حيث يصل حجم التداول بالدولار حول العالم حوالي ثلاثة تريليون وبهذا ينعكس أي تذبذب واضطراب في سعر الدولار على أسعار هذه السلع والخدمات كما يؤثر على تقييم العملات الأخرى مقابل الدولار. إن سعر الدولار يعتمد بشكل فوري على السياسات المتبعة من قبل السلطات النقدية الأمريكية⁵⁴، فتلجأ إلى رفع سعر الفائدة لتحقيق "دولار قوي" من خلال جذب كميات كبيرة من رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار فيها وتقوم بتخفيض سعر الفائدة لتحقيق "دولار ضعيف" فتلجأ إلى هذه السياسات لتأثير على أوضاعها الاقتصادية ولكن تقلباته ولاسيما ارتفاعاته أثرت وتؤثر

⁵³ مروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلات في عالم النقد والمال " ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1993، ص70
⁵⁴ مروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلات في عالم النقد والمال " ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1993، ص70

في المبادلات الجارية وفي معدلات التضخم وبالتالي في تقلبات قيم باقي عملات الدول .

قامت السلطات النقدية الأمريكية في بداية الثمانينات برفع أسعار الفائدة إلى مستوى تجاوزت فيه أسعار الفائدة في الدول أخرى ، فارتفع سعر الدولار مقابل العملات الأخرى إلى مستويات عالية لم يعرفها مسبقا ، وفي المقابل كانت الدول الأوروبية واليابان مضطرة إلى رفع أسعار الفائدة لديها بهدف إيقاف وعرقلة انخفاض قيم عملاتها مقابل الدولار ، ولكن هذا الارتفاع الحاد والمتواصل في سعر الفائدة وبالتالي في ارتفاع سعر الصرف أحد الأسباب الرئيسية في انخفاض معدلات نمو الناتج القومي ، فبين عامي (1984/1986) انخفض معدل النمو الناتج القومي في الولايات المتحدة الأمريكية من 6.4 إلى 2.5 واليابان من 5.1 إلى 2.5 والمالية الاتحادية من 3 إلى 2.4 . كما أن هذا الارتفاع زاد من عجز الحساب الجاري الأمريكي من 106.5 مليار دولار إلى 140.6 مليار دولار حيث تسبب في تقادم الأزمة ، إن سياسة رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية كانت تعرقلة الاستثمار وتحد من نموها بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض بشكل كبير وبالتالي لم يساهم لا في إنعاش الاقتصاد الأمريكي ولا باقي دول ، وكذلك أثر بشكل سلبي على استقرار الأسواق المالية الدولية ، وعلى اقتصاديات الدول النامية من خلال ارتفاع الكبير في تكاليف خدمة قروضها الخارجية .

إن تقادم العجز في الميزان الجاري اضطر الولايات المتحدة الأمريكية إلى اتخاذ سياسات نقدية معاكسة ، حيث لجأت إلى تخفيض أسعار الفائدة بصورة كبيرة لدفع الدولار نحو الانخفاض ومن ثم زيادة إمكانية الصادرات الأمريكية على المنافسة في الأسواق الدولية بعد انخفاض أسعارها مقيمة بالعملات الأجنبية ، وهكذا اتجه سعر الدولار منذ عام 1985 نحو انخفاض بشكل مسارع ، وتجاوز كل الحدود المتوقعة ثم لجأت الولايات المتحدة الأمريكية برفع أسعار الفائدة لدعم الدولار بعد الانخفاض الذي شهده في عام 1987 مما أدى إلى انخفاض أسعار أوراق المالية بشكل حاد ليسبب في أزمة الأسواق النقدية والمالية الدولية .

إن مسألة الصرف تشكل عنصر مهما مؤثرا في العلاقة الاقتصادية الدولية وتعتبر من المؤشرات المهمة التي تنعكس تغيراتها على مستويات النشاط الاقتصادي ، حيث التطور والنمو في العلاقات التجارية والمالية الدولية تؤكد هذه الإستراتيجية لسعر الصرف .

2 تأثير تقلبات سعر الفائدة وعلاقة ذلك بنظام الصرف المنتهج:

وبما أن التغيير في أسعار الفائدة غالبا ما ينتج عنه تغييرات مماثلة في أسعار صرف العملات، فإن إتباع سياسة تعديل أسعار الفائدة من قبل الدول ذات العملات الرئيسية

(الدولار ، الين ، اليورو...) بهدف التأثير على أوضاعها الاقتصادية يكون له انعكاسات هامة على نشاط الأسواق الصرف ، إن درجة حركية رأس المال والتي تربط أسعار الفائدة المحلية بالمستوى السائد في الأسواق العالمية الاقتصاد الوطني أكثر عرضة للصدمات الخارجية ، وذلك بإنتهاج سياسة الصرف الثابت أو المرن كما سنحاول إيضاحه فيما يلي :

1-2 في حالة انتهاج سياسة سعر الصرف الثابت:

فعند انتهاج سياسة سعر الصرف الثابت تصبح الدولة أكثر عرضة للصدمات الخارجية حيث تربط العملة الوطنية بعملة أو بسلة عملات - أن هذا النظام مازال معمول به في الدول النامية - في ظل هذا النظام تصبح الدولة التي ربطت عملتها متأثرة وخاضعة للسياسة النقدية للدولة ذات العملة المرجع أي تربط مستوى أسعارها للفائدة بمستوى العالمي فعندما تقوم الدولة ذات العملة المرجع برفع أسعار الفائدة عندها وهذا ما يدفع إلى زيادة الطلب على هذه العملة ، وبالتالي ترتفع سعر صرفها ثم ينعكس هذا الارتفاع في بقية دول التي تربط عملتها بها فان هذا الارتفاع في سعر الصرف الناتج عن ارتفاع أسعار الفائدة يؤثر سلبا على الواردات هذه الدولة خاصة إذا كانت تتعامل مع غير دولة التي تتخذ من عملتها مرجع أي تكلفة الواردات ستزيد وهذا ما يؤثر سلبا على مستوى الإنتاج الوطني وبالتالي على مستوى النمو الاقتصادي التي تؤدي إلى حالة عدم الاستقرار الاقتصادي سنأخذ مثال عن أزمة تيلاندا :

في بداية 1984⁵⁵ ربطت العملة المحلية البات بسلة من العملات أهم الشركاء التجاريين لتايلاند وكان الدولار العملة الرئيسية في هذه السلة ونظرا لأهمية الدولار في سلة العملات التي كان يتحدد على أساسها سعر الصرف البات فقد أثرت في التقلبات سعر الصرف الدولار مقابل الين والعملات أوروبية على سعر الصرف الحقيقي "البات" الذي سبب بدوره في تدهور الحساب الجاري وميزان المدفوعات، حيث وصل العجز فيه إلى 8% من الناتج المحلي الإجمالي في 1996 مع نهاية 1997 زادت من مخاوف العملات في السوق من تردي الأوضاع الاقتصادية في تايلاند فانخفضت الصادرات

55- د. عيسى محمد الغزالي، "الأزمات المالية"، مجلة جسر التنمية العدد تاسع والعشرون، مايو 2004، ص 14

بدرجة كبيرة وانخفض معدل النمو الحقيقي من 8.6% في 1995 إلى 6.4% في 1996 فتزايدت ضغوط المضاربة على البات مع نهاية 1996، واستمرت هذه الضغوط التي أدت إلى انخفاض سريع في احتياطي الأجنبي قد تأثرت العملة من هذه الأوضاع فبين 1996 و1997 وانخفض البات مقابل الدولار بنسبة 42 و أدى هذا الانخفاض إلى تقادم أعباء الديون الخارجية لكل من مؤسسات العامة و مؤسسات الخاصة المالية وغير المالية التي فرضت بدرجة كبيرة بالعملات الأجنبية خاصة أن 46 من صافي التدفقات الرأسمالية خاصة تايلاند كانت على شكل قروض قصيرة الأجل منذ السبعينات غيرت عدة دول أنظمة الصرف فيها وذلك بتحول من نظام سعر الصرف المربوط بعملة واحدة ، أو بسلة من العملات إلى التوجه نحو نظام صرف مرن خاصة بعد انهيار نظام بروتن وودز سنة 1973.

2-2 في حالة إنتهاج سياسة سعر الصرف المرن:

في حالة استخدام نظام مرن و في ضوء التطورات والمستحدثات التي تجري على الساحة الدولية العالمية من انفتاح وحرية تحركات رؤوس الأموال والاستثمارات بصورة غير مسبوقه، دعمت تلك التطورات تبني كل الدول العالم نظام الاقتصادي الحر ،وعلاوة على بدا تطبيق الكامل لاتفاقية منظمة التجارة العالمية وهو ما يعني اندماج كل اقتصاديات على اختلاف هياكلها في النظام العالمي الجديد، وهذا ما أدى إلى تحرير معدلات الفائدة على مستوى المحلي والعالمي وتحرير أسعار الصرف من خلال إتباع نظام التعويم الحر . لكن التحرير المالي الغير وقائي وبدون تهيئة كاملة للسوق المال يؤدي إلى حدوث أزمات في سعر الصرف مثلما حدث في بلدان أمريكا اللاتينية حيث أن رفع القيود على معدلات الفائدة وتحرير تدفقات رؤوس الأموال وزيادة الاستثمار الأجنبي، الذي يؤدي إلى زيادة الفوارق في المعدلات الفائدة حيث يترتب عنه ارتفاع المفرط في سعر الصرف مما يؤثر سلبا على الصادرات المحلية وارتفاع تكلفة الواردات بذلك على مستوى الإنتاج وهذا ما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي ويؤدي إلى حدوث أزمة مثلا التحرير المالي في التشيلي.

فنتيجة لتطبيق الإصلاحات المالية لسنة 1994⁵⁶ وبيع البنوك التجارية لقطاع الخاص زادة المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية في ما يخص منح القروض وجمع الودائع، أما على مستوى الخارجي فقد تم رفع القيود تحركات رؤوس الأموال وفتح سوق المحلية أمام المؤسسات المالية الأجنبية ارتفعت معدلات الفائدة الحقيقية بشدة من سالبة إلى مستويات ايجابية عالية بحيث تجاوزت معدلات الفائدة على القروض نسبة 30 السنوات ما بين 1975 و1982، وكذلك انخفض التضخم من 200% في عام 1974 إلى 20% سنة 1981، كما أدت الفوارق الكبيرة بين معدلات الفائدة المحلية المرتفعة ومعدلات الفائدة الأجنبية المنخفضة إلى جذب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال الأجنبية، ترتب عليها المفرط في سعر الصرف مما اثر سلبا على الصادرات المحلية وارتفعت تكلفة الواردات فنقص بذلك مستوى الإنتاج، كما أدى هذا إلى انخفاض مستويات في كل من القطاعين الصناعي والزراعي في التشيلي و النتيجة كانت تخلف عدد كبير من المقترضين عن سداد القروض للبنوك المحلية، فأدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل إلى توسع نقدي سريع أوجد صعوبة لدى السلطات في التحكم في الطلب المحلي فارتفع معدل التضخم، كما أن افتقار الهياكل المشرفة على جهاز المصرفي في تشيلي خلال تلك الفترة أدى إلى زيادة المضاربة والاقتراض الخطر و ابتداء من سنوات 1984/1981 بدأت الانهيارات في القطاع البنكي والتراجع الحاد في النمو الاقتصادي كنتيجة وضعية من عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي الذي عرفته سبب تحرره السريع والكلي وقطاعها المالي، كما وصلت الأصول التي لم يتم تسديدها للبنوك سنة 1982 في تشيلي إلى 79% من رأس المال الاحتياطي وزادت عن 150% في عام 1983 وقد تفاقمت انهيارات المصرفية نتيجة تراكم القروض التي لم يتم تسديدها للبنوك، فمن جراء تحرير معدلات الفائدة فإنه خلال فترة زمنية قصيرة واجهت مؤسسات الاقتصادية تغييرات سريعة في الأسعار وانخفضت مبيعاتها المحلية، بالإضافة إلى الارتفاع معدلات التي زادت من تكلفة اقتراضها وانخفاضها كبيرا في سعر الصرف المحلية الأمر الذي أدى إلى ظهور مشاكل كبيرة في الطاعات الانتاجية أدت إلى وضعية من عدم استقرار الاقتصادي .

54- شكوري سيدي محمد، "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية لثمان

نستنتج أن تقلبات معدلات الفائدة هو مصدر رئيسي لحدوث اضطرابات في اسعار عملات دول التي تعرضت لازمة مالية على وجه الخصوص والعديد من دول العالم على وجه العموم التي انعكست بظلالها السلبية على كل دول العالم خصوصا إذا ما عرفنا انه خلال الفترة من 1975 إلى 2003 حدث نحو 168 أزمة سعر الصرف ونحو 59 أزمة مصرفية على مستوى العالم .

خلاصة الفصل الثالث

من خلال دراستنا لهذا الفصل تطرقنا لعلاقة تغيرات معدل الفائدة واستقرار سوق المال أي علاقة تغيرات معدل الفائدة واستقرار سوق النقد وسوق الأوراق المالية وسوق الصرف ، تبين لنا أن تقلبات معدل الفائدة تؤثر تأثيراً قوياً على استقراره واستقرار الاقتصاد الوطني وأن حل الأزمات التي عان منها سوق المالي كانت سببها التغيرات المفاجئة لمعدل الفائدة .
هذا ما جعلنا نتساءل عن الآثار الناجمة من إتباع أسلوب التمويل بالفائدة .

الفصل الرابع:
الآثار الناجمة عن إتباع
أسلوب التمويل بالفائدة

الفصل الرابع: الآثار الناجمة عن إتباع أسلوب التمويل بالفائدة :**مقدمة**

إن نظام التمويل بالفائدة تشوبه العديد من التناقضات لما له من آثار إيجابية و سلبية في نفس الوقت على الأفراد و المجتمعات ، و لقد كتب عنه الكثير من الإقتصاديين منذ زمن طويل حتى الآن دون التوصل إلى صيغة نهائية حاکمة فيه . فهل هي أداة فعالة و جيدة أم أداة تجلب من المضار الكثير ما يمكن أن تقدمه من منافع؟ .

انطلاقاً من هذا التساؤل سنحاول في هذا الفصل أن نبحث عن الآثار السلبية التي تنجم عن إتباع مثل هذا النوع من التمويل و عليه سيكون عمل هذا الفصل كمايلي :

البحث الأول : الفائدة و التمويل و الاستثمار .

البحث الثاني : أضرار التمويل النظام الربوي .

البحث الثالث : الانفصال الاستثمار الانتاجي عن الاستثمار المالي بدافع المضاربة في البورصة .

المبحث الأول: الفائدة و التمويل و الاستثمار:

من حيث التمويل فقد لاحظ الاقتصاد الوضعي تأثيرا جوهريا لسعر الفائدة على تسهيل عملية التمويل سواء من حيث تأثيره على الإدخار في التصور الكلاسيكي أو الإكتناز في التصور الكنزي ، و لكن الكثير من الدراسات كشفت عن عدم وجود معامل ارتباط بين قرار الإدخار و سعر الفائدة و له تأثير سلبي على كل من الإدخار و الإستثمار و هذا ما سنوضحه في هذا المبحث.

المطلب الأول: الإدخار في المنظور المدارس الاقتصادية:

1- الإدخار في منظور الكلاسيكي :

يعرف الكلاسيك الإدخار بأنه الجزء المتبقى من الدخل بعد الإستهلاك ، و أن كل من حجم الإدخار و حجم الإستهلاك مرهون بتغيير معدل الفائدة¹ ، أي أن معدل الفائدة هو الحافز الذي يشجع الإدخار و أن حجم الإدخار يتناسب طرديا مع معدل الفائدة، فكلما زاد معدل الفائدة زاد حجم الإدخار بمعنى أن العامل المؤثر في قرار الإدخار هو سعر الفائدة . فيفترض الكلاسيك وجود درجة عالية من المرونة² بين الأسعار و الأجور و أن سعر الفائدة ظاهرة حقيقية و ليست نقدية - لاعلاقة لها بالنقود - أي حيادية . و أن حجم الدخل القومي ثابت بسبب تحقق حالة الإستخدام الكامل و لهذا يفترضوا أن جميع الأموال المدخرة تعرض في سوق الأموال و أن الإدخار الإرادي هو وحده مصدر عرض للأموال .

نقد هذه النظرية: لقد تعرض التحليل الكلاسي للإدخار للانتقاد من طرف العديد من الاقتصاديين سوف نعرض في ما يلي بعض الانتقادات:

- إن العلاقة بين معدل الفائدة و بين الإدخار ينكرها الاقتصاديين في الوقت الحاضر إذ أنهم يربطون تغييرات حجم الإستهلاك و الإدخار بتغيير حجم الدخل لا معدل الفائدة³.
- ليس شرطاً أن تتساوى الأموال المدخرة مع الأموال المعروضة قد يكتنز من الأموال المدخرة فلا تعرض.
- إن حجم الدخل ليس ثابتاً لأنه يتغير بتغيير حجم الطلب الفعلي أي الإستثمارات و من جهة أخرى حجم الإدخار يتوقف بالدرجة الأولى على حجم الدخل.

1 - غواد هاشم عوض ، " اقتصاديات النقود و التوازن النقدي المرجع السابق، ص 76

2 - د. عبد المنعم سيد علي ، " دراسات في النظريات النقدية "، نفس المرجع السابق، ص 210

3 - حسن محمد تقي الجواهري ، رسالة البكالوريوس عام 1969-1970، عن موقع في الانترنت -/makteba/www.aljaafaria.com/ equetesad/reba/a34.htm

2- الإذخار عند كينز:

يعرف كينز الإذخار على أنه الفرق بين الدخل و الإستهلاك. و قد بين أن الإستهلاك و الإذخار يتحددان بعوامل موضوعية و شخصية و هي كلها أساسية بالنسبة للإستهلاك و الإذخار و لا يمكن أن نجعل أحدها رئيسيا دون الآخر.

أولا: أشكال الإذخار عند كينز

فحسب كينز إن الإذخار يأخذ الأشكال الآتية:

أ- الإذخار الاختياري:

يقصد بالإذخار الاختياري ذلك الجزء من الدخل الذي يقوم الأفراد بإذخاره بمحض إرادتهم. و هو يتأثر بعدة عوامل (سعر الفائدة، الدخل....)

ب- الإذخار الإجباري:

نقصد بالإذخار الإجباري ذلك الجزء من دخول الأفراد و الذي يقتطع بطريقة الزامية بغرض تمويل الإستثمارات لأغراض التنمية الإقتصادية و الإجتماعية. و معنى ذلك أن هذا النوع من الإذخار لا يصدر عن قرارات الأفراد بالقيام به و إنما يكون لغرض الدولة لبعض الضرائب على الدخل.

ج- الإذخار التضخمي:

نقصد بالإذخار التضخمي ذلك الإذخار الذي ينشأ بسبب ارتفاع الأسعار عندما يكون مصحوبا بزيادة الدخل ، أي الإذخار بسبب التضخم .
للدخل تأثير في حجم الإذخار و الإستهلاك ، فإذا زاد دخل الفرد فلا بد أن يزداد إذخار الفرد إذا لم يزيد استهلاكه ، كذلك عند هبوط دخل الفرد ينخفض إذخاره و ذلك لو لم يقلل من استهلاكه.

ثانيا: العوامل التي تؤثر في الإذخار :

العوامل التي تؤثر في الإذخار عند كينز هي العوامل الموضوعية و العوامل الشخصية.

1-العوامل الموضوعية:

أ- الدخل القومي: إذا هبطت القوة الشرائية للنقود ارتفع الإثمان فتزداد المبالغ المخصصة لشراء السلع الإستهلاكية ، و ينخفض حجم الإذخار.
ب- الدخل الصافي: إن الدخل الصافي هو الدخل المتبقي بعد استبعاد مختلف التكاليف كالضرائب مثلا على الدخل. فالدخل الصافي يقرر مقدار المنفعة في شراء السلع الإستهلاكية. فإن انخفاض قيمة النقود يقابله ارتفاع الأسعار و إذا بقي حجم الدخل ثابتا و الأسعار قد تغيرت نحو الإرتفاع يقل الإستهلاك و العكس صحيح.

ج- يقلّ الإدخار إذا زادت القيمة الإسمية للأموال فإن أصحاب الأموال يشعرون أنهم أكثر ثراء من السابق فيميلون لزيادة الإستهلاك.
ح- تغييرات السياسة المالية فإذا توقع الأفراد أن الضرائب عالية ستصيب الأرباح لذلك فهم يقللون من نسبة الدخل المخصص للإدخار أي بزيادة الإستهلاك.

2 - العوامل الشخصية:

هنالك عوامل شخصية تدفع الأفراد إلى الإدخار وهي:

- أ- تكوين احتياطي للأمراض
 - ب- دوافع الحصول على زيادة في القيم لأنه يفضل استهلاكاً متأخراً.
 - ب- الشعور بالإستعلاء و التصرف.
- كينز يرى أن الأشخاص الذين يقومون بالإدخار هم ليسوا نفس الذين يقومون بالإستثمار⁴ و لا يرى أن زيادة الإدخار تؤدي إلى خفض معدلات الفائدة و بالتالي زيادة الإستثمارات (كما يرى الاقتصاديون الكلاسيك).
لأنه يرى أن معدل الفائدة يتحدد بطلب النقود و عرضها، و لا يرى أن انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى زيادة الإستثمارات - سنوضح هذه النقطة في المطلب القادم -
و النتيجة أن كينز لم يرى في سعر الفائدة إلا عملاً ضرراً للإدخار و النتيجة الأخرى هي أن الميل للإستهلاك و الميل للإدخار - (عدا في ظروف شاذة) كوجود الحروب، التضخم النقدي، تغير فجائي في السياسة المالية... إلخ - يعتمدان على حجم الدخل.

فكان ذلك من الجانب النظري أمّا من الجانب التطبيقي فقد كشفت عدة دراسات عن عدم وجود معامل ارتباط بين قرار الإدخار و سعر الفائدة ، حيث أن الكثير الغالب من قرارات الإدخار يتم في غياب سعر الفائدة . و من ناحية أخرى فإن سعر الفائدة يمارس تأثير سلبي على المدخرات من ناحية تأثيرها في التضخم الذي يحدث آثاراً سلبية على المدخرات الإختيارية و الإجبارية معا ، ذلك أن التضخم يجعل الأفراد يقبلون على إنفاق المزيد مما لديهم على الإستهلاك نظراً لارتفاع الأسعار كذلك فإنه يضعف لديهم الرغبة في الإدخار حيث أن القيمة الحقيقية للمدخرات تتآكل بفعل التضخم.

⁴ ضياء مجيد الموسوي، " الإصلاح النقدي"، المرجع السابق ص 37

المطلب الثاني : الفائدة والاستثمار :

إن علاقة سعر الفائدة بالاستثمار تظهر في حجم الإستثمارات و على مستوى هيكلها، فمن المعروف أن المستثمر يتوقف قراره الإستثماري على ما يتوقعه من ربح و في ظلّ سيادة نظام الفائدة يقارب المستثمر بين الربح المتوقع و بين سعر الفائدة، حيث أنّ سعر الفائدة يمثل الفرصة البديلة التي يمكن للمستثمر أن يوظف أمواله فيها ، كما أن سعر الفائدة يمثل تكلفة المال الذي يفترضه لإقامة مشروع استثماري.

عليه يمكن القول أن سعر الفائدة يضع قيود أمام أصحاب المشاريع بحيث تحتم عليهم الحصول على أرباح تساوي على الأقل سعر الفائدة المدفوع ، وعادة تكون هذه الاستثمارات -التي تتطلب أموال طائلة و المخاطر- على درجة كبيرة من الأهمية لتحقيق التنمية الاقتصادية ، وبهذا نجد انصراف المشروعات إلى الاستثمارات ذات أهمية ثانوية في عملية التنمية الاقتصادية محدثة بذلك اختلال هيكليا في الاستثمارات .

مما سبق تبين لنا أنّ سعر الفائدة يؤثر تأثيرا سلبيا على كلّ من الإدخار و الإستثمار و الذي ينعكس آثارهما على حجم الإنتاج الوطني و بالتالي على النمو الاقتصادي . إنّ أسعار الفائدة المنخفضة لا تؤدي إلى جمع الموارد الإدخارية اللازمة و لا إلى الإختيار الناجح للإستثمار و أيضا أسعار الفائدة المرتفعة جدًا تعطل الإستهلاك و الإستثمار.

في ما يلي نبين كيف أنّ ارتفاع معدلات الفائدة تؤثر سلبيا على حجم الإدخار و الإستثمار و أيضا على الناتج الوطني خلال السنوات 1960-1970-1980

(1-4) -تغير معدل الفائدة الاسمي والحقيقي خلال سنوات 1960-1980

معدل الإستثمار	معدل الإدخار	الإستثمار			الإدخار			الوالم. الأمريكية
		حكومي	خاص	مجموع	حكومي	خاص	مجموع	
17.0		1.1-	0.1	1.0-	4.0-	0.6	3.4-	
31.5	15.4	0.9	6.0-	5.1-	1.3-	1.4-	2.8-	اليابان
21.6	34.0	0.9	4.6-	5.9-	4.2-	0.6-	4.8-	ألمانيا
21.5	26.2	1.4-		4.4-			5.8-	فرنسا
21.8	21.3		3.1-	3.6-	8.6-	2.4	6.2-	إيطاليا
20.3	20.3	0.5	1.2	1.5-	3.1-	1.3	1.8-	انجلترا
23.6	15.5	2.3-	0.4-	2.0-	5.1-	4	1.2-	كندا
26.2	20.6	1.6-	0.9-	3.1-	4.5-	1.2	3.4-	النمسا
20.0	26.2	2.2-		4.6-			5.6-	بلجيكا
19.4	21.1			6.4-			7.8-	الدانمارك
25.5	18.1			4.1-			4.2-	اسبانيا
29.5	22.3		1.0	0.5-	3-	2.1	1-	فرنلندا
19.7	26.2	0.4	0.6-	1.1-	11.2	9.4	1.8-	إيرلندا
21.1	22.6	0.4-		3.9			0.2	إيسلندا
19.0	17.3			5.1-	0.5	0.1-	6.7-	النرويج
25.3	25.5		0.7	1.8-	5.2-	0.6	0.3	دول الجنوب
21.4	24.3	1.1-		7.1-			4.7-	البرتغال
29.6	27.3			4.7		0.0	1.3	السويد
21.9	19.1			57-	0.9-		6.7-	سويسرا
28.3	32.3			5-			09.-	تركيا
21.8	22.5			4.9			4.3	أستراليا
26.3				1.8-			.4-	زيرلاندا

Source : Warren tease ,AndrewDean,JargenElmeskou,revue
écomique de Locde ,N17,1991,P119

نلاحظ من الجدول السابق أن معدلات الفائدة الحقيقية خلال سنوات 80 كانت جدّ مرتفعة مقارنة بالسنوات السابقة، أما في سنوات 70 نلاحظ أنها كانت جدّ منخفضة في معظم دولّ (OLDE) بدليل أن نسبة التضخم كانت مرتفعة في تلك المرحلة .

و مع هذا الإرتفاع الكبير لمعدلات الفائدة الحقيقية نحاول معرفة أثره على معدل الإدخار و الإستثمار في الجدول التالي:

(2-4) تغير معدل الإدخار و الإستثمار بين سنتي 1960 - 1980

متوسط سنوات 80		متوسط سنوات 70-60				
إسمي	حقيقي	إسمي	حقيقي	إسمي	حقيقي	
8.77	3.68	6.54	0.50-	4.16	1.52	الولايات المتحدة الأمريكية
11.24	6.20	8.39	1.31	5.18	2.60	اليابان
6.48	4.34	6.76	1.96-	-	-	ألمانيا
6.76	4.78	8.46	0.19-	8.99	3.70	فرنسا
6.84	4.03	6.95	1.92	4.83	2.09	إيطاليا
7.70	5.00	8.16	3.46	6.67	3.85	انجلترا
10.93	4.10	8.83	0.63-	6.35	-	كندا
12.24	5.57	9.92	0.21	5.52	2.17	النمسا
15.40	4.53	-	-	6.68	1.72	بلجيكا
14.54	4.07	10.35	3.79	5.36	2.86	الدانمارك
12.15	5.56	10.40	5.6-	5.82	2.56	اسبانيا

Source : Warren tease ,AndrewDean,JargenElmeskou,revue économique de Locde ,N17,1991 ,p120

من خلال هذا الجدول تبين لنا أن معدلات الإستثمار و الإدخار على المستوى العالمي كانت جد منخفضة في سنوات (80) و الإشارة (-) دليل على هذا الإنخفاض و ذلك راجع لارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية في تلك الفترة.

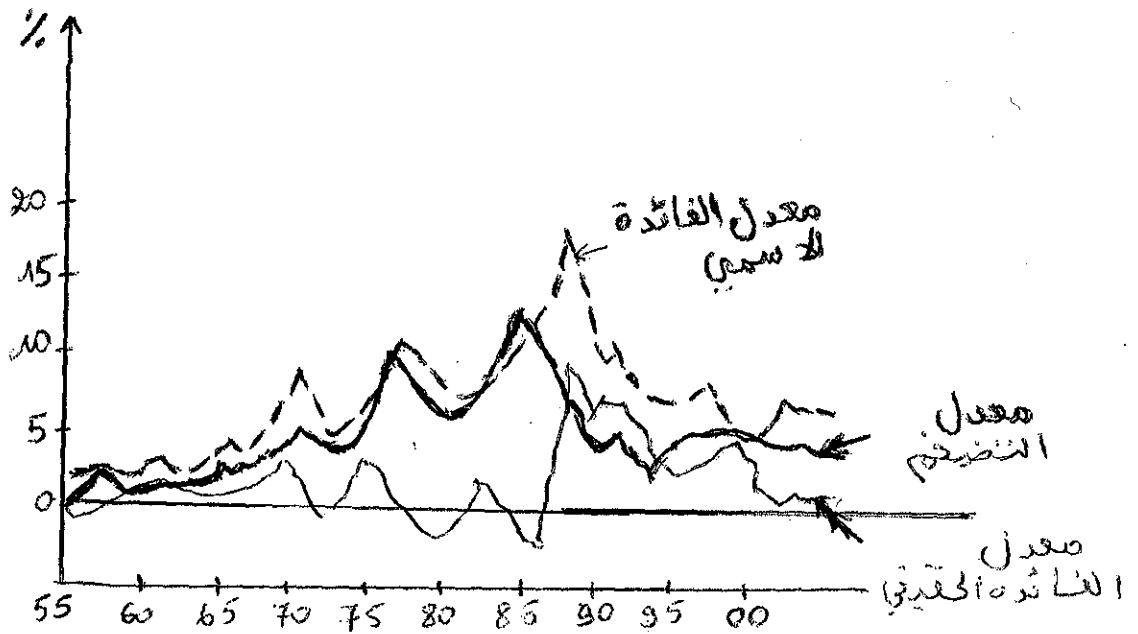
المبحث الثاني: علاقة الفائدة بالتضخم و البطالة:المطلب الأول : الفائدة و التضخم

التضخم كظاهرة نقدية، يمكن تعريفه من خلال أسبابه فهو عبارة عن زيادة في كمية النقود يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، سواء برزت هذه الزيادة من خلال عرض النقود (الإصدار النقدي أو التوسع في خلق الائتمان) أو برزت من خلال الطلب على النقود (الإنفاق النقدي).

أما من الناحية الموضوعية فيمكن القول أن التضخم يتحقق عندما تصبح الزيادة في كمية السلع و الخدمات المنتجة غير متناسبة مع حجم الزيادة في أدوات الدفع و من ثم تخرج النقود عن وظيفتها أو وظائفها الأساسية لتصبح أداة امتصاص للقوة الشرائية الحقيقية للأفراد، فاستنادا إلى التحليل الإقتصادي فإن سعر الفائدة يمارس تأثيرا قويا على التضخم و ذلك من ناحيتين، من ناحية تأثير الفائدة على كمية النقود و من ناحية تأثيرها في حجم تكلفة الإستثمار،

علما أن هناك أنواعا عديدة للتضخم حسب مصدره، أهمه تضخم الطلب الذي ترجع زيادته إلى عوامل منها كمية النقود و سرعة دورانها، و هنا نجد الفائدة تلعب دورها في إيجاد و تعاضم هذا النوع من حيث تأثيرها في كمية النقود المعروضة خاصة منها النقود الائتمانية التي تخلقها المصارف بهدف الحصول على الفائدة أو على فروق الفائدة.

و الشكل الموالي يبين لنا تغير معدل التضخم الأمريكي تبعا لتغيرات معدل الفائدة الاسمي و الحقيقي خلال فترة ما بين (1995-2000).



La source: Joseph E. Stiglitz - avec Walsh, "Principes d'économie moderne" de Boeckx 2^{ème} édition 2004, p 767

نلاحظ من الشكل السابق أن منحني التضخم يتغير تماثليا مع تغير منحني الفائدة الاسمي .

و نلاحظ أن أكبر ارتفاع لمعدل الفائدة الاسمي كان في السنوات (70) وحتى معدلات التضخم وصلت إلى أقصى ارتفاع لها . وبهذا يمكن أن نتقهم كيف أن سعر الفائدة يقف وراء التضخم من حيث تأثيره في كمية النقود و من ثم في مقدار الطلب ، و لذلك لم يكن مستغربا بأن يجتاح العالم التضخم بمجرد خروجه عن النظام الذهبي و دخوله في النطاق النقدي المصرفي .

هذا عن تضخم الطلب و هناك نوع آخر يعرف ب " تضخم التكاليف " و مضمونه زيادة متوالية في تكلفة تتعكس بدورها على أسعار المنتجات و تأثير سعر الفائدة في هذا النوع من التضخم واضح من حيث أن الفائدة تمثل عنصر أساسي من عناصر التكلفة التي تتعكس في ارتفاع أسعار المنتجات .

نخلص من ذلك إلى القول بأن سعر الفائدة يؤثر تأثيرا جوهريا في إيجاد التضخم و يعود فيتأثر به فيزداد سعر الفائدة فكلما كانت معدلات التضخم عالية مما يوقع الاقتصاد القومي و العالمي في علاقة الدائرية العالمية .

المطلب الثاني: الفائدة و البطالة

إن البطالة تعد من أخطر المشكلات التي تواجهها معظم دول العالم عامة وبلادنا خاصة نتيجة لهدر في عنصر العمل البشري و ما ينجم عن ذلك من ضياع في الإنتاج و الذي يؤثر سلبا على رفاهية الفرد و المجتمع و النتيجة الأخطر من ذلك هو تدني مستوى المعيشة و انتشار الفقر لأن حالة التعطل يرافقها دائما انعدام الدخل، كما أن البطالة المرتفعة تؤثر على المستوى المعيشي للأفراد المشتغلين من خلال الضغط على الأجور للانخفاض، آثار البطالة لا تمس الفرد العاطل فقط بل تتعداه و تصل إلى المجتمع الذي يعيش فيه .

بين فتوس وكاشو (1989)¹ في دراسة لهما حول ديناميكية الإقتصاد لسنوات الثمانينات أن ارتفاع معدلات البطالة في تلك الفترة راجع لارتفاع غير طبيعي في معدلات الفائدة الحقيقية و التي دفعت أرباب العمل لتسريح العمال .

يفترض أن المنتجين (المقاولين) يحددوا سعر بيع منتجاتهم بكل حرية حسب توقعات الطلب و يسعوا للحصول على أكبر قدر من الربح و أن سعر الفائدة له دور أساسي في قراراتهم و أن سعر الفائدة المرتفع يخفض القيمة في المستقبل، و لهذا فإن المؤسسة تحدد سعر البيع بالإضافة إلى التكاليف الأولية للإنتاج بمعدل الهامش

¹ Jean Pierre Allegert " Excroissance économique : Quel role pour la politique monétaire? ", revue – Problèmes 1998 économiques, N, 2.576. 15 Juillet

المتوقع الذي له علاقة طردية و ايجابية مع أسعار الفائدة الحقيقية ، فلهذا فإن أرباب العمل يفضلون الربح الحالي عن الربح المستقبلي.

فمن خلال هذه الدراسة بينا فتوس وكاشو أن البطالة المترابدة ليست بسبب ارتفاع الأجر الحقيقي و إنما لأن المؤسسات تغالي في رفع هامش الربح المتوقع لتوقعها ارتفاع مستمر في سعر الفائدة.

نستخلص من ذلك أن نظام التمويل بالفائدة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة يؤثر تأثيرا سلبيا على إنجازات التنمية الاقتصادية على المستوى المحلي أو العالمي و ذلك بفعل الأثار العديدة و المدمرة التي يحدثها التضخم على المدخرات و الإستثمارات و البطالة.....

و من أجل ذلك نؤيد من ينادي بإلغاء الفائدة كحلّ أساسي لعلاج التضخم و الأزمات الاقتصادية و الاجتماعية.

المبحث الثاني: أضرار النظام الربوي:

البنك التجاري هو جزء من النظام المصرفي و له أهمية و مكانة في النشاط الاقتصادي و هو مؤسسة مالية تتخذ من النقود سلعة لها حيث يقوم بالإتجار فيها و لا يقوم بالإتجار بها ، حيث يقوم بجمع المدخرات من ذوي الفائض و يقرضها لدوي العجز المالي مقابل حصوله على مبلغ إضافي عن المبلغ الأصلي الذي أقرضه و هذا يسمى بفائدة.

بهذا فهو يقدم للمجتمع تيسير في التعامل التجاري و لكن و في نفس الوقت يلحق به ضررا بليغا.

في هذا المبحث سنحاول بحث الأضرار التي يمكن أن يلحقها هذا النظام التمويلي.

المطلب الأول: لمحة عن مكونات النظام المصرفي

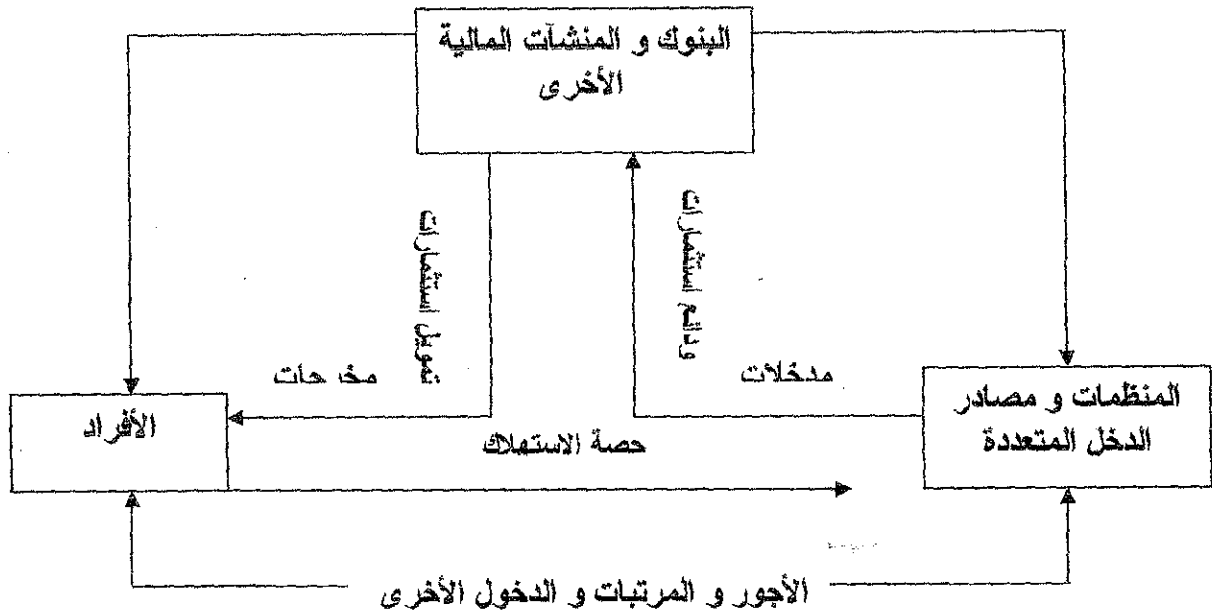
يشير النظام المالي إلى كافة العناصر المكونة لدورة الأموال و تداولها بين مختلف الأطراف¹، مما يحقق لكل طرف مجموعة من الأهداف التي يسعى لتحقيقها و ذلك بمراعاة العوامل و المتغيرات و الظروف المحيطة.

يوضح الشكل الموالي دور البنوك و المنشآت المالية في تشغيل النظام المالي في المجتمع.

و من الشكل يتضح أن عناصر النظام المالي تتمثل في البنوك و المنشآت المالية الأخرى و المنظمات و مصادر الدخل المتعددة.

¹ د. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي " إدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية ر " المرجع السابق ص 56

(4-5) دور البنوك و المنشآت المالية في تشغيل النظام المالي



المصدر: البنك الإسلامي للتنمية " إدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية " ، للدكتور عبد الحميد عبد الفتاح المغربيين بحث رقم 66 ص 80

شرح المنحني

○ البنوك و المنشآت المالية الأخرى:

هي تمثل المؤسسات التي تعمل في مجتمع ما، من خلال الحصول على الأموال من المنظمات و أفراد المجتمع، و تشغيل هذه الأموال في مختلف مجالات الاستخدام لتحقيق النمو لذاتها و للمجتمعات .

● المنظمات و مصادر الدخل المتعددة:

تتمثل في المنظمات العاملة في المجتمع أو خارجه سواء في القطاع العمومي أو القطاع الخاص، و المنظمات الصناعية أو الخدمية أو التجارية و بصفة عامة جميع المؤسسات و المنشآت و شركات.

يعتبر النظام المصرفي جزءا من النظام المالي ، حيث يشمل الهيكل المصرفي في مفهومه الواسع كل الوسطاء الماليين حيث يتم من خلاله تدفق الأموال السائلة لمختلف فروع النشاط الاقتصادي إلا أنه قد جرت العادة على قصر الهيكل المصرفي على البنوك بأنواعها المختلفة.¹

○ تعريف البنك : هو منشأة مالية غرضها الرئيسي تجميع المدخرات و توظيفها أو إقراض الأموال بمعدل فائدة معين لإقراضها هي و رأس مالها و استثمارها

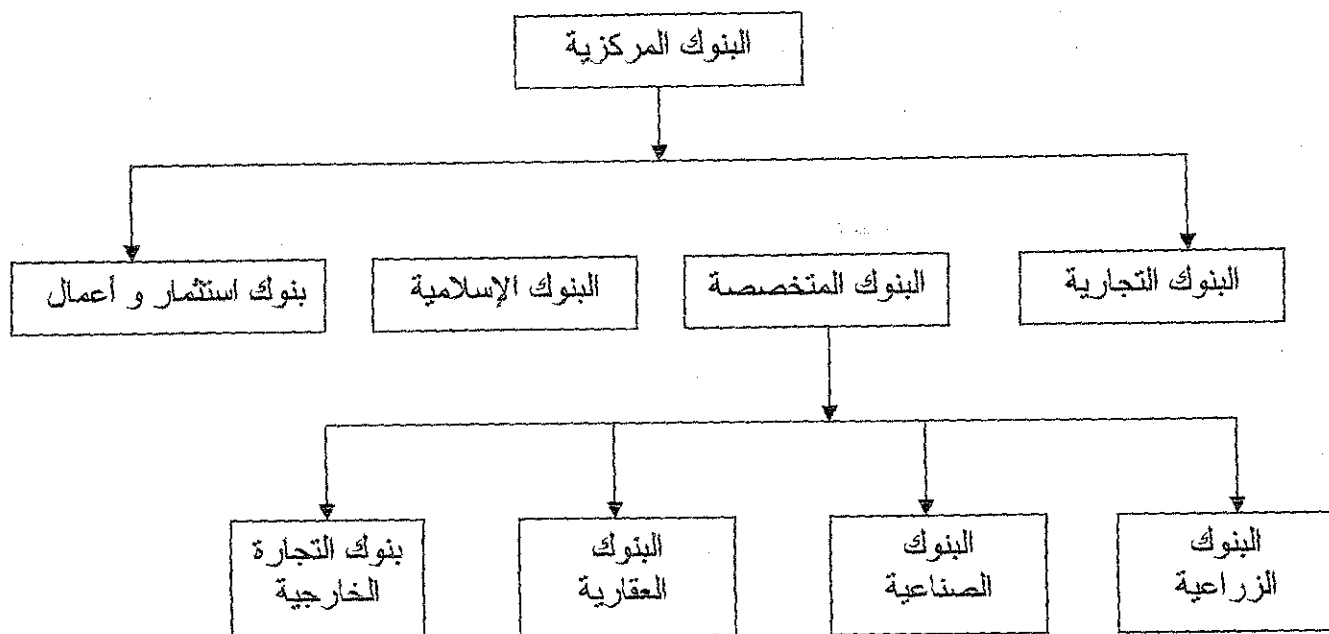
¹ - عبد الغفار حنفي " إدارة المصارف " ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية، مصر 2002، ص 16

بمعدل أعلى من معدل الإقراض كما يقوم البنك بعدة خدمات تتعلق بالنقود أو ما يماثلها.

و بذلك فإن نموذج البنك يقوم على أساس اعتبار البنك تاجر السلعة النقود مستعينا بعنصرين جوهريين هما الزمن و الأصول المادية و يعتبر نظام الفائدة لبّ النموذج التنموي فيه.

أنواع البنوك:

يمكن القول أن أهم أنواع البنوك السائدة تتمثل فيما يوضحه الشكل الموالي (4-6) - مكونات النظام المصرفي -



المصدر: البنك الإسلامي للتنمية " إدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية " ، للدكتور عبد الحميد عبد الفتاح المغربيين بحث رقم 66 ص 81

1- البنك المركزي: تمثل البنوك المركزية القطب الرئيسي لأي نظام مالي و مصرفي في الاقتصاديات المعاصرة ، فهو المؤسسة المسؤولة عن تنظيم الهيكل النقدي و المصرفي للدولة و عن قيادة السياسة النقدية و الائتمانية على النحو الذي يحقق أكبر منفعة للدولة¹. و بعبارة أخرى فهو يمثل قمة النظام المصرفي و يمثل المؤسسة المسؤولة عن الإصدار النقدي و الإشراف على المؤسسات المصرفية المحلية و التحكم و ضبط عرض النقود. كما أنه يقوم بإعادة تمويل البنوك عند حاجتها للسيولة و يقوم بتقديم تسهيلات للحكومة في إطار القوانين السائدة كما أنه يتدخل في سوق الصرف لدعم العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية عند الحاجة.

¹ أسامة محمد الغوثي، مجدي محمد شهاب، " مبادئ النقود و البنوك " ، الجامعة الجديدة للنشر ، مصر ، 1999، ص 196

2- بنوك الاستثمار: تعتمد في إقراضها للغير على رأسمالها بالدرجة الأولى و الذي يفترض أن يكون كبيرا نسبيا و على الودائع لأجل و على الاقتراض من الغير لفترة محددة بتاريخ (سندات)، كما أن لها دورا كبيرا في تمويل الإستثمارات طويلة الأجل.

3- البنوك المتخصصة: و التي يختص كل منها في تمويل نشاط معين كتمويل الصناعي، التمويل الزراعي و التمويل العقاري و العمليات الخاصة بالتجارة الخارجية . و تعتمد هذه البنوك في منح التمويل على رؤوس أموالها الخاصة و على ما تصدره من سندات كما أنها تقوم بالإستثمار المباشر كإنشاء مشروعات جديدة أو المساهمة في رؤوس أموال مشروعات و تقديم الخبرة و المشورة.²

4- البنوك الإسلامية: يقصد بالمصارف الإسلامية أو بيوت التمويل الإسلامية تلك المؤسسات التي تباشر الأعمال المصرفية مع اجتنابها التعامل بالفائدة أخذا و عطاء، بوصفه تعاملًا محرما شرعا و اجتناب أي عمل آخر يخالف الشريعة الإسلامية و يمكن تلخيص الخصائص الأساسية لهذه البنوك فيما يلي:

- استبعاد التعامل بالفائدة .
- الإعتماد في معاملاتها على أساليب التمويل الإسلامية من مضاربة، مشاركة و مرابحة.

- الإستثمار المباشر للودائع في مشروعات إنتاجية.

5- البنوك التجارية: تعرف البنوك التجارية بأنها عبارة عن مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تطلع أساسا بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب عند الطلب أو بعد أجل قصير و التعامل بصفة أساسية في الإئتمان القصير الأجل.³

المطلب الثاني: نشاط البنك التجاري

لا يمكن لأحد أن يتجاهل دور البنوك في المعاملات المالية ، فلقد أصبحت أنشطتها و وظائفها و علاقاتها متشعبة و واسعة الإنتشار ، فلا يمكن للحكومة و مؤسساتها أو الأفراد و منظماتهم تجاهل دور البنوك في تسيير أنشطتهم اليومية .

I- الأسس الحاكمة لمعاملات البنك التجاري:

تتمثل الأسس الحاكمة لمعاملات البنك التقليدي في عدة نقاط أهمها⁴

- سلعية النقود : يقوم التعامل المصرفي التقليدي على أساس اعتبار النقود سلعة يتم الإتجار فيها و ليس بها .
- تجميع الودائع و المدخرات استنادا إلى قاعدة الدائنية و المديونية .

² شاكر القزويني " محاضرات في اقتصاد البنوك " ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2000 ، ص 32

³ أنور إسماعيل الهوارى " اقتصاديات البنوك و النقود " ، دار الطباعة ، 1993، ص 120

⁴ د. عبد الفتاح المغربي " الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية " ، البنك الإسلامي للتنمية تحت رقم 66 ص 60.

- توظيف الموارد اعتمادا على منح القروض و التسهيلات الائتمانية بصفة مستمرة .
- الفائدة تمثل العائد الرئيسي للبنوك في الفرق بين أسعار الفائدة الدائنة و المدينة.
- التتويج المالي إذ تقوم البنوك بهذا التتويج بقصد مواجهة مخاطر الإقراض و الإستثمار .

II - وظائف البنك التجاري

يعدّ الإلتجار في النقود الوظيفة الرئيسية للبنوك التجارية، و لذا يمكن القول أنها متاجرة أقسام خاصة بالأموال و إن كانت الوظائف الأولى للمصرف الائتماني قرضاً، خصماً و كفالة إلا أن هذا لا يمنع المصرف من القيام بوظائف أخرى ثانوية مثل قبول الودائع و الأمانات، تأجير صناديق الحديد، تحصيل الأوراق التجارية و قسائم الأرباح و إجراء الحوالات و المصارفات و التوسط في الإكتتاب بالأسهم في سبيل الحصول على الأموال اللازمة لعملياته يعرض البنك مجموعة متنوعة من الودائع للأفراد و رجال الأعمال و المشروعات و المؤسسات المالية و البنوك الأخرى و يتلقى البنك من الأشخاص الودائع الحقيقية أي تلك التي تتم في صورة إيداع حقيقي في شكل نقود و يمكن تصنيفها إلى :

أ- ودايع جارية أو حسابات جارية و ودايع لدى الطلب:

حيث يمكن سحبها بمجرد الطلب عليها و في أي لحظة و لا يتقاضى العميل في مقابل إيداعها أي ثمن بل تحرم بعض النظم النقدية المعاصرة دفع أي فائدة على الودائع الجارية في مقابل إيداعها و إن كان الإتجاه المعاصر يتجه نحو دفع أثمان بسيطة و خاصة بالنسبة للمبالغ الكبيرة¹.

ب الودائع لأجل و الودائع الإيداعية:

فالأولى يشترط فيها مدة معينة قبل سحبها و إخطار سابق و يتقاضى صاحبها ثمناً أي سعر فائدة يعادل هذا الأجل أما الودائع الإيداعية فهي تجميع للمدخرات بالمعنى التمويلي و يودعها الأفراد لأجل طويل و يتقاضى عنها العميل أو المودع سعر الفائدة² . و هذا الأخير تتوقف قيمته على عدة عوامل أهمها مستوى السوق النقدي ، سياسة البنك المركزي ، سعر الخصم ، مدة الوديعة، حجم الوديعة ، الكمية و معدلات التضخم...

ج- الودائع الائتمانية:

هي ليست نتيجة إيداع حقيقي و إنما هي ناشئة عن فتح حسابات ائتمانية و استخدام هذا الائتمان من جانب الأفراد و المشروعات للقيام بنشاطهم الاقتصادي³ ، و هذه الودائع هي التي تنشأ عنها النقود الائتمانية و التي هي عبارة عن نقود دفترية أو كتابية يجريها البنك في دفاتره فهي مجرد قيد دفترية في دفاتر البنوك بمقتضاها

1 - مصطفى رشيد شحبة " الاقتصاد النقدي المصرفي "، الدار الجامعية، لبقاهرة 1985، ص 210.

2 - مصطفى رشيد شحبة، " الاقتصاد النقدي و المصرفي "، الدار الجامعية، 1985، ص 210.

3 - مصطفى رشيد شحبة، نفس المرجع السابق 211.

يحصل صاحبها على دفتر شيكات يشتري و يدفع و يتعامل به مع الدول المتقدمة اقتصاديا ، حيث يسود هذا النوع بنسبة 50% أو يفوق النقود الورقية. و ما يميز النقود الائتمانية أنها لا تستند إلى غطاء مالي كما هو الحال بالنسبة للنقود التي يصدرها البنك المركزي فهي ليست ذات إبراء قانوني إلزامي بمعنى أن حق الفرد أن يرفض الحصول على حقه بشيك.

III طبيعة خلق النقود الائتمانية في البنوك التجارية

لكي نفهم تطور العمليات التي تؤدي بالبنك التجاري إلى خلق النقود الائتمانية علينا أن نبدأ بأمثلة نظرية لنصل إلى العمليات الواقعية التي تجريها البنوك حقيقة. فإذا قام شخص بإيداع أحد المصارف 100 وحدة نقدية في هذه الحالة سيظهر البنك التجاري في شكل وسيط فهو يتلقى مدخرات الأفراد و المشروعات من النقود القانونية السائلة في شكل ودائع و تصبح قيمتها ديناً عليه أي تصبح في جانب الخصوم.

أصول	خصوم
100 ون	100 ون

لكن البنك التجاري لا يقتصر دوره على الوساطة المحايدة فالإبداع النقدي من شأنه أن يظهر القدرة على الإقراض . غير أنه عندما يقوم باستخدام الوديعة عليه أن يتوقع قدوم أصحاب الوديعة طالبين سحبها و لما جرت العادة بأن هؤلاء الأفراد لا يحضرون مرة واحدة في وقت واحد لسحب كل أموالهم . كما أنه لا يسحب الفرد كل ماله عادة مرة واحدة و إنما يكتفي بجزء منها فقد يقل أو يكبر في ضوء الضوابط المعمول بها ثم يوظف الجزء الآخر و هو عادة ما يمثل النسبة الغالبة من الأموال يدفعها قروضا للآخرين مستفيدا من ذلك بما يحصل عليه من فوائد . و بوجه عام فإن البنك يحكمه في ذلك أساسا نسبة الإحتياط النقدي الذي يلزمهم به البنك المركزي فإذا كانت هذه النسبة تعادل 10% يستطيع البنك التجاري أن يصل بميزانيته كالاتي:

أصول	خصوم
نقود سائلة 10	100 ودائع
قروض 90	

هنا لم يخلق البنك التجاري أية نقود فدوره يقتصر على الموازنة بين كمية الودائع و استخدامها . أي مجرد موزع لموارده بين نقود سائلة لمواجهة طلبات السحب و قروض أعطاه لعملائه و حصل على في مقابلها على ثمن سعر الفائدة ، فالبنك هنا وسيط بين الإقراض و الإقتراض أي تاجر انتمان.

و الواقع أن البنك التجاري لا يقرض عملائه في صورة نقود قانونية فحسب . فقد يتكون جزء من قروضه في شكل نقود سائلة و جزء منها في شكل نقود الودائع و التي له السلطة في أن يخلقها عن طريق فتح حسابات بقيمة القرض إذ يجوز لأصحابها السحب عليها بالشيكات و يمكن تداول هذه الشيكات الممثلة للحسابات و استخدامها للقيام بوظائف النقود و خاصة فيما يتعلق باعتبارها أداة للدفع و وسيطل للمبادلة و الغالب أن تكون جميع القروض الصادرة من البنوك التجارية في شكل نقود و دائع.

فلو كانت هذه النسبة هي 10 % كحد أدنى و حصل البنك التجاري على إيداع بمقدار 100 وحدة نقدية فهو يستطيع أن يعطي قروضا تتجاوز هذه القيمة و لا يهم إن كان جزء منها في شكل نقدي (نقود قانونية) و الجزء الآخر في شكل نقود ائتمانية و ذلك بالطبع في حدود نسبة الرصيد النقدي لمواجهة طلبات السحب فتصبح الميزانية كالتالي:

أصول	خصوم
نقود 20	100 وداائع حقيقية
قروض نقدية 80	50 وداائع ائتمانية
قروض ائتمانية 50	
150	150

لا خوف على مركز البنك التجاري في هذه الحالة إذ أن نسبة الرصيد النقدي إلى مجموع الودائع يتجاوز الـ 10% المطلوبة لمواجهة السحب.
 $(20/16) * 100 = 13.3\%$ و يمكن تصور العملية بصورة أخرى حيث يفضل البنك الاحتياط بقيمة الوديعة النقدية بالكامل (100 و.ن). و يقوم بإصدار قروض ائتمانية أي فتح حسابات يجوز السحب عليها بالشيكات في الحدود التي تتفق مع نسبة الرصيد النقدي و هو هنا 100 وحدة نقدية بحيث تصبح الميزانية كالتالي:

أصول	خصوم
نقود 100	100 وداائع حقيقية
قروض ائتمانية 900	900 وداائع ائتمانية
1000	1000

إذن معنا نقود ورقية مقدارها 100 و معنا نقود ائتمانية مقدارها 1000 . فقد قام الجهاز المصرفي بالحصول من فرد أو مؤسسة على مبلغ 100 وحدة نقدية فاستخدمها في خلق نقود ائتمانية مقدارها 1000 وحدة نقدية منها 100 و بن تقابل النقود الورقية و 900 و بن مخلوقة خلق من لا شيء و هكذا نجد أن المصارف قد أقحمت كمية من النقود في ميدان التداول ليس لها ما يقابلها من النقود الورقية بمقدار صاف هو 900 و بن ممثلة في نقود ائتمانية و لم تفعل هذا لحاجة ماسة للنقود في الاقتصاد الوطني وإنما هي تعني أساسا بوجود طلب على نقودها مستعد لا لدفع ثمنه و هو الفائدة و قد استطاعت البنوك لا سيما التجارية منها على أن تخلق النقود الائتمانية بألية مضاعف الائتمان و هو مقلوب نسبة الاحتياطي النقدي و الذي يساوي في مثالنا 10 فلما كان الاحتياطي النقدي 10 % و كانت الودائع الأولية الأصلية هي 100 و بن فإن مجموع (الودائع الأولية + المشتقة) تصبح $100 * (1/10) = 1000$ وحدة نقدية

المشتقة منها تساوي $1000 - 100 = 900$ وحدة نقدية و العدد 10 هو مضاعف الائتمان و هو مقلوب $(1/10)$.

المطلب الثالث : الأضرار التي يلحقها البنك التجاري

إن البنوك التجارية تستطيع زيادة الودائع الائتمانية بزيادة أصوله بمعنى أن كل زيادة في أصل من أصوله (زيادة القروض أو الاستثمارات مثلا) يقابله زيادة كمية النقود التي تخلقها عن طريق زيادة الودائع التي يفتحها للأفراد ، و قبول الأفراد لهذه الودائع على أنها نقود تتبثق من ثقة الجمهور في هذه البنوك أي الثقة في قدرة البنك على دفع هذه الودائع في شكل نقود سائلة عند الطلب¹ . و على هذا فإن بقاء البنك يعتمد على الثقة التي يوليها له الأفراد و خاصة أن حقوقه الملكية التي هي احد مصادر أمواله لا تمثل نسبة كبيرة من رأسماله و احتياطياته و مخصصاته في الغالب تتراوح بين 7% و 10%⁵.

بهذا يمكن القول أن هذه المؤسسة المؤثرة في النشاط الاقتصادي الكلي بجميع المؤسسات إنها قائمة بغير أساس أي أن انهيارها يتحقق في أي لحظة يشعر الأفراد بعدم الثقة . و لهذا يسعى البنك التجاري إلى التوفيق بين الربح و السيولة أي تحقيق أقصى ربح و توفير أكبر قدر ممكن من السيولة لمواجهة السحوبات الغير متوقعة، حيث أنه مهما كانت هنالك قيود فقد أنت التجربة و التحاليل النقدية أن هذه القيود غير فعالة بدرجة كبيرة . فتمادى في خلق نقود الودائع بأضعاف ما هو مودع لديها لتلبية طلب التمويل حتى و إن انخفض ذلك عن مستوى الاحتياطي القانوني ما دام ذلك يحدد إيرادات مالية في شكل فوائد و لم يمد السيولة.

¹ - د. فؤاد هاشم عوض " اقتصاديات النقود و التوازن النقدي "، دار النهضة العربية، القاهرة سنة 1972، ص 137
⁵ - د. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي " إدارة الاستراتيجيات في البنوك الإسلامية "، البنك الإسلامي للتنمية بحث رقم 66

و لهذا كانت لهذه البنوك قدرة كبيرة في حقن الاقتصاد الوطني بكمّ من النقود الائتمانية التي تمثل الشكل الثاني بعد النقود القانونية التي يصدرها البنك المركزي من مكونات الرصيد النقدي. فإنها تؤثر في السياسة الاقتصادية للدولة بتوليد قوة شرائية كبيرة وهمية مغطاة بنقود مصطنعة في صورة ائتمان مصرفي و بهذا العمل تسلب الدولة سلطتها في إصدار النقود بما يتفق و مسؤولياتها

مظاهر التضخم السائدة و الضاغطة على الاقتصاد الوطني و العالمي إلا نتيجة من نتائج نظام إصدار النقود بنوعيتها و عدم التمسك بما تتطلبه الحاجة الحقيقية للاقتصاد الوطني.

و تتمثل الخطورة جليا متى علمنا أن هذه البنوك التجارية هي مشروعات رأسمالية خاصة و ليست حكومية في غالب من الأحيان ، و من ثم فإن إصدار النقود المسيطرة حاليا هو في يد مؤسسات خاصة تعمل و تهدف لتحقيق المتتالية العظمى للربح المضمون المتأتي عن فروق الفائدة الدائنة و المدينة دون تكليف نفسها دخول نشاط إنتاجي أو استثماري بل يقتصر دورها بتقديمها الائتمان اللازم. و مما يكرس عدم اكتراث هذه البنوك لما تهدف إليه السياسة الاقتصادية لكون هذه المؤسسات غالبا ما تكون ملكا للأجانب فلا ترتبط بالسوق النقدي الداخلية و لا تراعي مصالح التمويل الأجنبي إلا بقدر ارتباطها بمراكز التمويل الخارجية و أصولها في الدول الأجنبية مما يترتب عنه تسرب مدخرات الاقتصاد القومي خارج البلد و من تخصيصها للإدخار الوطني لتغطية عمليات التصدير و الإستيراد المرتبطة بالخارج.

فكان ذلك من جهة إفراط البنك في إصدار نقود ائتمانية و ما يترتب عليها من آثار سلبية على الإقتصاد الوطني من جهة منحه القروض . فإن تقييد الائتمان و ذلك بتحديد معدلات الفائدة أقل من مستواها التوازني في سوق يؤدي إلى عدم تلبية كل طلبات القروض و بالتالي تؤثر ساليا على الأرباح الناتجة من الفائدة التي يدفعها المقترض، و أن عدم تلبية كل طلبات القروض تعني بقاء سيولة عاطلة دون توظيفها و هذا ليس من مصلحة البنك.

إن البنك مثله مثل أي مقرض آخر تواجهه مشكلة عدم تناظر المعلومات. فهو غير متأكد من قدرة المقرض على السداد و يرى wan و stightz¹ 1981 من خلال أعمالهما التي قدماها أن معدل الفائدة الذي يدفعه المقرض يعتبر بمثابة إشارة للبنك يستطيع من خلالها معرفة احتمال عدم وفاء المقرض بالتزاماته و كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي الذي على المقرض دفعه للبنك كلما كانت استثماراته أكثر خطورة و زاد احتمال توقيه عن السداد و بارتفاع معدل الفائدة على القروض ترتفع معه المخاطرة المتوسطة للمقرضين و تتخفض أرباح البنك المتوقعة و بالموازاة مع ذلك فإن ارتفاع معدلات الفائدة يزيد من التكاليف التي يتحملها المقرضون مما يدفعهم إلى تبني المشاريع ذات الفوائد المرتفعة و التي ترافقها درجة مخاطرة مرتفعة . و في هذه

1 - شكوري سيدي محمد " التحرير المالي و أثره على النوم الاقتصادي "، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تلمسان 2005، ص 74-75

الوضعية سوف يتجه البنك إلى منح قروض إلى المستثمرين الذين تتم مشاريعهم بمخاطر منخفضة فقط، أي أنه سوف يخفض من القروض التي يمنحها عند مستويات مرتفعة بمعدل فائدة و بهذا سوف يدعم قطاعات دون أخرى و إذا امتنع عن تقديم الدعم المالي لبعض المشاريع في الأوقات اللازمة خاصة و قد يؤدي إلى انهيار هذه المشاريع و قد تكون هذه المشاريع ذات أهمية قصوى بالنسبة للتنمية أو تندمج ضمن البنى التحتية التي تعتبر ضرورة لسير النشاط الاقتصادي.

كخلاصة لهذا المطلب أريد أن أدمع رأيي بما جاء في مقالة بجريدة Le Monde الأستاذ موريس ألييه 1989 حيث بين أن النظام البنكي الربوي سبب أضرار فادحة بالإقتصاد العالمي و تتلخص في :¹

1- إيجاد مرض خطير يتجذر في الإقتصاد العالمي و يهدد انهياره أو بمواجهة أزمات حادة، إذ أصبح الإقتصاد العالمي يفضل هذا النظام عبارة عن أهرام من الديون يتمركز بعضها على بعض على أساس ضعيف.

2- استعمال المال في غير وظيفته الطبيعية إذ يسيّر النظام البنكي الربوي عمليات Spéculation فأصبح العالم أشبه بمائدة قمار واسعة و أصبح يستأثر ب 97% من تدفق النقود بين بلدان العالم و يبقى للتجارة الحقيقية 3% فقط و كان ذلك سببا لما يعانيه العالم من ضنك و بطالة و انخفاض مستوى العدالة الاجتماعية و أن لا سبيل للخلاص من الواقع و المستقبل المظلم إلا تغيير النظام البنكي الحالي من الأساس.

يضاف إلى هذه الأضرار الواقعية و المشاهدة التي أشار إليها الأستاذ ألييه ما يلي:
أ- أن النظام الربوي بطبيعته نظام متحيز بجدارة الإنتمان عن حسابات الجدوى الاقتصادية في تمويل المشاريع الأقوى انتمانا عنا لمشاريع الأجدى إنتاجية فنتجه الأموال إلى الأسواق الأقل حاجة إليه و تحرم الأسواق الأكثر حاجة غليه فيعاقب النمو الاقتصادي.

ب- تشجيع الإستهلاك الطائش و خلق حاجات غير حقيقية لدى متلقي التمويل و العمل المستمر على لف حبال الرق و العبودية على رقبتة لصالح السيد الممول.

المبحث الثاني: المديونية

إن التحدي الكبير الذي يواجه خطوات التنمية الاقتصادية في دول العالم الثالث الآن و ربما إلى السنوات العديدة المقبلة هي الديون التي استخدمتها هذه الدول منذ أواخر الخمسينات إلى يومنا هذا و بأرقام ترتفع جملتها سنة بعد أخرى فقد استفحلت أزمة الديون الخارجية لدول العالم الثالث في بداية الثمانينات و تحولت عندئذ من قضية عامة إلى مازق دولي خطير . فبعد أن كانت عملية اللجوء إلى إعادة جدولة الديون هي استثناء أصبحت هي الظاهرة المسيطرة.

فأصبحت مشكلة معظم دول العالم الثالث تكمن في أزمة المديونية التي صارت تلقي بضلالها على الأسعار و الإنتاج و الإستثمار و العمالة من الدول فقد تضاعفت هذه

¹ - مالي الشيخ صالح بن عبد الرحمن الحصين، البنوك الإسلامية WWW.ISLAMONLINE.NET

الديون في الفترة الممتدة ما بين 1970-1980 بشكل لم يسبق له مثيل فلم تكن تتجاوز 67 مليار دولار في سنة 1970 حتى قفزت إلى 1080 مليار سنة 1987 فإذا أضفنا إلى هذا الرقم الأخير الديون العسكرية إلى أرقام مذهلة.

المطلب الأول: مفهوم المديونية و تطورها

1- مفهوم المديونية:

حددت مجموعة عمل دولية متعددة الأطراف سنة 1988 المديونية و الديون الخارجية على أنها قيمة الإلتزامات القائمة و الموزعة في أي فترة من الزمن للمقيمين في دولة معينة تجاه غير المقيمين لدفع الأساس مع و بدون فائدة أو أساس.

2- تطور المديونية:

ارتفعت مديونية الدول النامية بشكل مطرد من 75.5 مليار دولار سنة 1970 إلى 2442.1 مليار دولار في 2001 تتوزع هذه الأخيرة إلى 73% في شكل دين عام و مضمون و 27% في شكل دين خاص غير مضمون، بينما شكل الديون قصيرة الأجل 15% و الديون المستحقة لصندوق النقد الدولي 3%.

فمنذ 1979 أكثر الدول مديونية خصصت ما بين 70% و 80% من قروضها الجديدة لدفع فوائد الديون الخارجية و يؤكد الدكتور " رمزي سلامة " عن آثار الدين الخارجي السلبي على التنمية بقوله " للمرة الأولى يتعين على ثلاثة أرباع سكان الكرة الأرضية أن يسدوا مدفوعا لقيم خدمة الدين بمبالغ تتجاوز قروضهم الصافية و ذلك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة على الديون القائمة عن معدل نمو الإقراض الجديد " . و يرى أنه و على المدى الطويل يتعرض هذا النظام إلى خطر أكبر بسبب عدم التناسق بين الديون المتراكمة و النمو المطلوب لمواجهةها في اقتصاديات البلدان النامية.

لتوضيح أكثر نعطي صورة كاملة عن أرقام المديونية للدول النامية:
(4-5) إجمالي الدين الخارجي للدول الغربية ونسبة إلى كل إجمالي صافي الواردات

الدولة	1970	1980	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
الأردن	119	1867	8333	7659	7384	7346	7618	8106	7366	7480
د/ص	...	74.7	270.8	158.3	138.8	134.2	139.1	147.4	125.6	120
د/دخل ق	18.1	46.6	219	117.2	109.8	103.2	97.4	101.6	87.4	84.6
تونس	599	3526	7690	10820	11379	11230	10850	11880	10610	10884
د/ص	..	96	131.4	123.3	127.1	125.7	116.8	123.2	111.7	103.3
د/دخل ق	43.4	41.7	64.7	63.2	61.3	62.4	57.2	59.2	57.1	57.1
الجزائر	940	19365	28149	33042	33645	30892	30678	27997	25273	22503
د/ص	...	130	202.7	274.3	228.7	194.2	254.6	199.1	111.1	100.3
د/دخل ق	19.8	47.1	47	83.5	76	67.7	67.6	61.8	49.9	43.8
السودان	385	5177	14762	17603	16972	16326	16843	16132	15741	15348
د/ص	...	403	2575	1711	1891	1542	1284	1044	635.5	623.5
د/دخل ق	18.5	69.3	119.2	280.3	232	171	163	179.6	168.1	137.5
سوريا	276	3548	17259	21415	21484	20937	22460	22369	21657	21305
د/ص	...	106	316.1	345.3	330.3	345.5	433.8	384.8	301.2	272.2
د/دخل ق	12.4	26.2	144.4	184.8	156	147	153.7	146.2	126.8	113.5
الصومال	77	660	2370	2678	2643	2561	2635	2606	2562	2531
د/ص	...	252	3363	...	...	...	...	...	...	...
د/دخل ق	23.9	110	283.9	...	...	...	...	...	...	...
عمان	...	599	2736	5776	6120	6227	6266	6839	6564	6025
د/ص	...	15.4	45.7	89.7	77.8	74.9	100.6	87.4	54.5	51.4
د/دخل ق	...	11.2	29	48.3	45.4	44.6	51.6	50.3	37.2	...
لبنان	64	510	1779	2966	3996	5029	6793	8205	9856	12450
د/ص	...	...	58.8	141.1	179.7	210.3	...	...	...	434.8
د/دخل ق	...	...	51.4	25.5	29.8	32.9	40	47.1	56.6	70.5
مصر	1702	19131	33016	33337	13366	29928	32268	30877	29027	29234
د/ص	182	208	241.5	187.4	173.8	150.8	167.2	160.5	134.6	134.4
د/دخل ق	23.6	89.2	78.6	55.3	46	38.9	38.7	34.4	28.9	29.4
المغرب	985	9258	24458	22665	21889	20195	20526	1991	17945	16962
د/ص	...	214	293.7	201.2	182.7	174.5	168.6	150.8	139.2	114.9
د/دخل ق	25	50.3	98.5	71.6	62	62.6	59.3	56.2	55.3	51
موريتانيا	26	839	2096	2349	2412	2456	2357	2528	2500	2164
د/ص	...	305	429.4	459.8	466.7	530.9	593.4	649.5	577.5	552.5
د/دخل ق	13.4	125	194.8	231.4	227.5	235.1	244.9	268.0	250.8	220
اليمن	...	1684	6352	6217	6362	3874	4908	5403	5615	4954
د/ص	...	...	132.6	170.2	175.3	104.1	164.6	135.8	95.3	85
د/دخل ق	...	...	132.6	170.2	124.5	61.7	79.6	76.7	64.2	57.6
إجمالي الدين	5273	66164	149000	166527	165652	157001	164202	162133	154716	151840

المصدر: مالي الشيخ صالح بن عبد الرحمن الحصين، البنوك الإسلامية، موقع من الانترنت: www.islamolin.net

و تتوزع مديونية الدول النامية بشكل غير متساوي ما بين المناطق الجغرافية و مجموعات البلدان حسب مستويات الدخل

و قد وزعت مديونية الدول النامية سنة 2001 حسب الجدول التالي:
(4-6) مديونية الدول النامية

المنطقة	إجمالي المديونية	%	% الدين طويل الأجل	% الدين العام
شرق آسيا و الهادي	604.3	25	80.0	67.5
أوروبا و آسيا الشرقية	485.9	20	79.1	74.0
أمريكا اللاتينية و الكاريبي	787.1	32	83.8	63.0
شمال أفريقيا و الشرق الأوسط	196.6	8	76.4	95.6
جنوب آسيا	159.33	6	95.61	92.5
جنوب الصحراء	2442.1	9	80.7	92.7
المجموع	342.6	100	82	73
الدول منخفضة الدخل و ذات المديونية	502.3	14.0	81.6	84.0
الدول متوسطة الدخل و ذات المديونية	52.6	20.0	81.9	64.9
الدول منخفضة الدخل و ذات مديونية متوسطة	703.8	2.0	86.6	93.42
الدول متوسطة الدخل و ذات مديونية متوسطة	890.6	28.1	82.8	69.07
دول نامية أخرى متوسطة و منخفضة الدخل	890.6	36		74.6

المصدر: تقرير التمويل على مستوى العالم 2002، البنك الدولي

يتضح من الجدول أعلاه معظم مديونية الدول النامية مركزة في ثلاث مناطق جغرافية هي شرق آسيا و أوروبا و أمريكا اللاتينية بنسبة 77 % بينما حصة جنوب آسيا و جنوب الصحراء و شمال أفريقيا و الشرق الأوسط حوالي 23 % .

بالنسبة لتوزيع المديونية على الدول حسب مستويات دخلها يظهر أن الدول ذات الدخل المتوسط حضيت بحوالي 48% من الإجمالي بينما حضيت الدول ذات الدخل المنخفض بحوالي 16% بينما 14% الباقية حصلت عليها الدول ذات المديونية الثقيلة و نحو 2% للدول ذات المديونية المتوسطة.

فيما يتعلق بالتوزيع حسب حجم المديونية ، يظهر أن الدول قد استأثرت بنحو 36% منها حوالي 28% متوسطة الدخل و حوالي 2% للدول منخفضة الدخل .

أما من ناحية بنية المديونية فيلاحظ أن الديون طويلة الأجل تستأثر بنسبة 82% من إجمالي ديون الدول النامية مع فروق كبيرة بين مجموعات الدول حيث تتميز دول الشرق الأوسط و شمال أفريقيا مثلا بارتفاع الديون قصيرة الأجل و ديون صندوق النقد الدولي التي تصل إلى 24% من إجمالي مديونيتها كما يشكل الدين العام و الدين المضمون نسبة مرتفعة في دول الشرق الأوسط و شمال أفريقيا حين تنخفض هذه النسبة في دول أمريكا اللاتينية حيث ترتفع نسبة الدين الخاص غير المضمون إلى 37%.

إن المتأمل بعمق بمشكلة المديونية و ما ينجر عنها من متاعب و صعاب سوف يخلص لنتيجة مفادها أن أزمة الديون هي إفراز طبيعي للنظام الاقتصادي العالمي الرأسمالي المؤسس على التمويل الربوي و قد أدت زيادة أسعار الفائدة إلى أن تستخدم الدول المدينة قدرا كبيرا من صادراتها لتسديد مدفوعاتها الناتجة عن تراكم معدلات خدمة الدين (الفائدة الربوية) و قدرا أقل منه لتسديد الدين الأصلي ، مما يعني أن نسبة الدين إلى الديون ذاتها زادت في الفترة الأخيرة بسبب ارتفاع الفوائد حتى بعد جدولتها. و ارتبط هبوط الإستثمار بدون انخفاض القدرة على خدمة الديون و جفاف تدفقات رأس المال الأجنبي ، غير أن هناك كما لم يحظى باهتمام كبير و هو أثر عبئ الدين الثقيل على تخفيض الحافز على الإستثمار.

و الواقع أن الأثر المثبط قد يكون من القوة بحيث يمكن أن يخلق وضعا يولد فيه تخفيض الدين الأجنبي تحسينا كبيرا في اقتصاد المدين حيث تزيد في الواقع تسديدات الدين.

و يمكن للدين الأجنبي أن يؤثر على الإستثمار من خلال مسارين " الدين المعلق " و " تقييد الإنتمان " و يحدث الدين المعلق حين تعجز البلدان عن خدمة دينها بالكامل و هكذا تتحدد المدفوعات الفعلية بعملية مفاوضات بين البلد المدين و دائئه. و في هذه الظروف يرتبط مقدار مدفوعات الدين عادة بأداء البلد المدين الاقتصادي في هذه الحالة فإن جزءا من المكاسب ستمتصه زيادة مدفوعات الدين أي أن جزءا على الأقل من عائد أي استثمار قد يستحق للدائنين (في شكل مدفوعات خدمة دين أكبر).

و من ثم فإن الدين الماضي المتراكم سيكون بمثابة " ضربة " أجنبية على الإنتاج المحلي و المقبل من الخارج. مما يضعف الحافز على الإستثمار و يشجع هروب رؤوس الأموال حتى إذا توفر التمويل، و من المحتمل كذلك أن يؤدي الأثر المثبط للدين

المعلق إلى تثبيط جهود الحكومات للاضطلاع على سياسات التكييف. وقد يكون له أثر سابي على حوافز القطاع الخاص بالإحتفاظ بالأصول المحلية ويضمن أثر تقييد الإئتمان في وضع يكون فيه المدين غير المؤدي عاجزا عن الحصول على أي قروض أجنبية جديدة و لكي يحقق توازنا بين المدخرات و الإستثمار ، فقد يكون عليه أن يبقي أسعار فائده المحلية أعلى من الأسعار في سوق الأسواق المالية الدولية مما يؤثر سلبا على قدرته على الإئتمان .

هذه الأرقام المرعبة قد أوثقت الرباط على عنق الدول النامية فجعلتها خاضعة للدول الكبرى مسائرة لها في مشيئتها منفذة لها أو امرها فيما تحب و تكره. و السؤال المهم هنا هو هل استطاعت هذه الديون التي زعم أنها من أجل التنمية و النهضة أن تخرج العالم الإسلامي من دوامة التخلف الذي تعاني منه و الذي اتجه نحو المؤسسات المالية العالمية؟

الحقائق تثبت أن هذه المديونية هي أحد الأسباب الكبرى للتخلف و أنها تدفع دول العالم الإسلامي إلى مزيد من البؤس و الشقاء إذ أن الدول النامية تقوم بدفع الديون و فوائدها و التي تقدر بملايين الدولارات. و هي بذلك تهلك اقتصادياتها و تحرم شعوبها من الأموال الضرورية لتنميتها، و تضطر - الدول النامية - إلى اللجوء بشكل مستمر لا ينقطع إلى البنوك العالمية للاستدانة و تعويض ما خسرت نتيجة سداد مديونيتها الهائلة خاصة الديون المتوجهة إلى أغراض استهلاكية مباشرة و لتمويل مشروعات غير منتجة.

المطلب الثاني: آثار المديونية على اقتصاديات الدول النامية

من خلال دراستنا لمفهوم المديونية و علاقتها بمعدل الفائدة يمكن أن نتضح لنا الأثار السلبية التي تسببها الديون على التنمية الاقتصادية و على رأس هذه الأثار ما يأتي :

1- أثر الدين الخارجي على الإستثمار

منذ عام 1982 حين طفت مشكلة الدين الخارجي على السطح هبطت معدلات الإستثمار هبوطا شديدا في معظم البلدان التي تعاني من الديون سواء بالمقارنة مع المقياس التاريخي أو بالمقياس مع البلدان الأخرى ، فقد هبط متوسط نسبة الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي في مجموع البلدان الخمس عشر منقطة بالديون هبوطا شديدا من 24% في الفترة (71-81) إلى 18% في الفترة (82-87).

2- إضعاف القدرة على التمويل

ضغط المديونية له أثر مباشر على القدرة المالية للبلدان النامية ليس فقط كون هذه الأخيرة ليست قادرة على خدمة مديونيتها لأنها في أغلب الأحيان تقترض من جديد لتسديد ديون سابقة مستحقة بل إضافة على ذلك عرفت في السنوات الأخيرة ما يسمى " الإنتقال الصافي السلبي للمواد " . هذه الوضعية عرفتتها العديد من الدول

النامية و تبرز هذه الظاهرة عندما تكون مدفوعات خدمة الدين أكبر من القروض الجديدة المتحصل عليها و هذا بفعل تباطؤ الإقراض الجديد و الارتفاع في أسعار الفائدة مما يؤدي عبر الزمن إلى أن الموارد الحقيقية إنما تنتقل من الدول النامية إلى الدول الدائنة و ليس العكس.

3- الآثار على التجارة الخارجية:

باعتبار أن قطاع التجارة الخارجية بما يمثله من علاقة سلعية (تصدير و استيراد) و من علاقة نقدية (أسعار صرف، تحركات رؤوس الأموال الأجنبية) يمثل دوماً في حالة البلدان المتخلفة القطاع المتلقي للصدمات خاصة على المدى المتوسط أو الطويل، و السبب في ذلك يعود إلى صادرات البلد (التي عادة ما تكون من المواد الأولية) من تقنيات متنوعة قصيرة و طويلة الأجل و ما يرافق ذلك من تقنيات في قدرة البلد الذاتية على الاستيراد و المكانية للمكون الاستيرادي في برامج الاستهلاك و الانتاج و التشغيل و الاستثمار مرتفعاً نظراً إلى جمود بنيات الانتاج و اعتماده في الخارج إلى درجة كبيرة.

تمس الآثار السلبية للمديونية التجارية الخارجية من جانبي الاستيراد و التصدير، بحيث تتجه الاستيرادات نحو الانخفاض فيما تتجه الصادرات نحو الزيادة،

* اتجاه الواردات نحو الانخفاض : نتيجة صعوبات خدمة المديونية إذ تضطر البلدان النامية إلى خفض وارداتها من السلع و الخدمات ليس فقط السلع الرأسمالية (التكنولوجيا) بل و حتى سلع الاستهلاك . و على سبيل المثال اتجهت وارداتها نحو الانخفاض منتقلة من تغير 7.2 % سنة 1980 إلى تغير سالب سنة 1986 (-4.1 %) ثم تغير 2.7 % سنة 1987 قبل أن ترتفع إلى 5.8 % سنة 1989.

* اتجاه الصادرات نحو الارتفاع : تلجأ الدول المدينة إلى الزيادة من صادراتها لأجل تعويض آثار انخفاض القدرة على التمويل و خدمة ديونها كما أن برامج التصحيح الهيكلي التي تطبقها معظم البلدان المدينة في العشرية الأخيرة هذه تشترط ضرورة اعتماد سياسة ترقية الصادرات بهدف العودة إلى خدمة الديون باستمرار و دون تأخير و تغطية الاستيراد الضروري من السلع التجهيزية و الغذائية.

غير أن القدرة على التصدير لم تعد المحدد الوحيد أو الرئيسي في الأجل الطويل لمدى القدرة على الاستيراد ، إذ أصبح عبئ الديون الخارجية المتزايد عنصراً شديداً الوطأة في التأثير على تلك القدرة.

وكما هو معروف في البلدان النامية أن قدرة الاقتصاد الوطني فيها على الاستيراد هي أحد العوامل المحددة لقدرتها على النمو.

و تحدد عموما الطاقة الكلية على الاستيراد من خلال المعادلة التالية:

$$C_m = [(x + f) - (d + p)] / b$$

حيث :

C_m = الطاقة الكلية على الاستيراد

x = حصيلة الصادرات من السلع و الخدمات

f = مقدار انسياب رؤوس الأموال الأجنبية (قروض، مساعدات، هبات و استثمارات أجنبية خاصة)

d = مدفوعات خدمة الديون (الأقساط + الفوائد)

p = تحويلات أرباح و دخول الاستثمارات الأجنبية الخاصة المباشرة للخارج

b = سعر الوحدة من الواردات

من جهة أخرى نشير إلى أن تشجيع الصادرات لأجل الحصول على العملة الصعبة لتلبية حاجيات الاستيراد و خدمة الديون لها أثرين سلبيين بالغين كثيرا ما نتغاضى عنها البلدان المدينة تحت ضغط الأمر الواقع .

أولهما: أن البلد المدينة عندما تكون في وضعية تضطر معها إلى توجيه جزء كبير من إنتاجها الوطني إلى الأسواق الخارجية ، تقع من جهة أخرى في مشكلة الندرة في السوق المحلي و التي تزداد بشكل كبير إذا مال الإنتاج الوطني نحو الانخفاض و كذا الاستيراد .

ثانيا: أن الدول المدينة و بحكم ضعف موقفها للتفاوض على أسعار بيع منتجاتها فإنها تجد نفسها مجبرة على تصدير منتجاتها بأسعار مفروضة من طرف الدول الصناعية المستوردة لها و هذا ما يقلل أرباح الدول النامية .

خاصة إذا كانت أسعار المواد المصدرة تميل نحو الانخفاض في حين أسعار المواد المستوردة تميل نحو الارتفاع، و هو الغالب ، مما تتدهور معه معدلات التبادل و تنخفض إيرادات الصادرات من العملة الصعبة .

4- تزايد العجز في ميزان المدفوعات:

إن تفاقم المديونية الخارجية و تزايد أعباء الديون هو أحد العوامل الأساسية في معاناة الكثير من الدول النامية في موازين مدفوعاتها .

و استمرار ظاهرة المديونية سيؤثر عكسيا على التنمية الاقتصادية لهذه الدول باعتبار أن هذا العجز يشكل نزيفا مستمرا في إمكانات الدول النامية مما يؤدي إلى عجزها عن تحقيق معدلات النمو المرجوة. و يؤكد الدكتور " رمزي سلامة " عن آثار أزمة الدين الخارجي السلبية بقوله :: (للمرة الأولى يتعين على ثلاث أرباع سكان الكرة الأرضية أن يسددوا مدفوعا تم لهم لخدمة بمبالغ تتجاوز قروضهم الصافية و ذلك بسبب ارتفاع

أسعار الفائدة على الدين القائمة عن معدل نمو الاقتراض الجديد، إنها ظاهرة النقل السلبي للموارد من الدول النامية للدول المتقدمة و في الاجل الطويل لابد من زيادة معدلات الاستثمار و معدلات الصادرات بمعدل يساوي أو أكبر من معدل نمو الديون. و حتى لو لم يحدث أي نمو في الواردات فسوف يتعين زيادة الصادرات باستمرار عجز تغطية التدفقات الخارجية المالية، لكن استمرار الصادرات و نموها يحتاج إلى المزيد من الاستثمار خاصة للبلدان ذات النقل الصافي السلبي و مع ذلك فقد ينخفض الاستثمار فيها انخفاضاً كبيراً ، إذا أريد تقليل العجز في الحسابات الخارجية و من هنا يكمن اللغز أو الحلقة المفرغة للديون - الصادرات ، الاستثمار - فالديون) و من ثم يبقى العجز في ميزان المدفوعات للبلد المدين هو الغالب و حتى لو تحقق التوازن أو الفائض فإنه يبقى مؤقتاً فقط مادام الدين يستهلك نسبة عالية من الصادرات .

المبحث الثالث: الانفصال الاستثمار الانتاجي عن الاستثمار المالي بدافع المضاربة⁶ في البورصة :

يميز مفكري الاقتصاد الليبرالي بين مختلف الأصول المالية المتداولة من حيث حصولها على مردود مالي عند توظيفها أو ايداعها في المؤسسات المالية و النقدية لاجني الفوائد ، فالنقود المكتنزة تحتل المرتبة الأخيرة إذا قورنت بغيرها من بقية الأصول لأنها لا تدرأي دخل بل على العكس من ذلك فإنها تفقد جزءاً من قدرتها الشرائية ، أما المدخرات التي يدعها الأفراد و المؤسسات لدى البنوك فإن أصحابها يتحصلون على فائدة في السوق النقدي أما اقتناء السندات بمختلف أنواعها فلها الحق أيضاً في الحصول على فائدة في كلتا الحالتين يمثل دخلاً مضموناً للمودعين و أصحاب السندات أما الأسهم و تدر دخلاً لحاملها ايراداً من خلال المشاركة في أرباح المشروع الذي تكون الأسهم و رأسماله ، و كما تتعرض أسعارها - الأوراق المالية - في السوق للإرتفاع و الهبوط و من خلال هذا التقلب يسعى المضاربون في بورصة الأوراق المالية إلى تحقيق أرباح عن طريق بيع و شراء هذه الأوراق المالية فيقدمون على شرائها إذ توقعوا ارتفاع أسعارها و التخلص منها إذ توقعوا انخفاض أسعارها . كما بينا سابقاً أن قرار بيع و شراء الأوراق المالية راجع إلى تغير في سعر الفائدة .

⁶ المضاربة بلغة مفاعلة ، و الفعل ضارب ، مأخوذ من الضرب في الأرض و هو السير فيها للسفر مطلقاً كقوله تعالى : " وإذا ضربتم في الأرض فليس عليكم جناح أن تقصروا من الصلاة " .

وهي مرادفة للقراض في في الاصطلاح الفقهي

المضاربة (القراض) : هي اتفاق بين طرفين - يبدل أحدهما فيه ماله و يبدل الآخر جهده و نشاطه في الاتجار و العمل بهذا المال على أن يكون ربح ذلك بينهما حسب ما يشترطان من النصف أو الربع أو المضاربة في البورصة : تعني المخاطرة بالبيع و الشراء بناء على التنبؤ بتقلبات الأسعار بغية الحصول على فرق الأسعار و قد يؤدي هذا التنبؤ إذ أخطأ إلى دفع فروق الأسعار ، بدلاً عن قبضها " ينك اسلامي للتنمية " المضاربة الشرعية و تطبيقاتها الحديثة ، د حسن الأمين .

المطلب الأول : الذعر والترقب والشك يطبع سلوك المضاربين :

إن الفرد في هذه الظروف يعيش في جومن الترقب والاحتراز الحذر الشديد لإقتناس الفرص الملائمة للقيام بالمضاربة عن طريق شرائه للسند بقيمة نقدية منخفضة وبيعه بقيمة مرتفعة عند توفر الشروط وتحقيق أرباح نتيجة ذلك ، وإذا لم يتمكن الفرد من بيع السند بقيمة أعلى من قيمة الشراء فإن المخاطرة تكون محدودة . ويبقى المضاربون في البورصة يتربصون بالتغيرات التي تطرأ على سعر الفائدة الاسمي وسعرها الجاري في جوٍّ محموم بالشكوك والتوقع أشبه ما يكون بالمقامرة والتربص والاحتكار النقدي فالرد أو المؤسسة تحتفظ بالنقود وتحجبها عن التداول بهدف اقتناص فرصة تغير السعر وجني المزيد من الأرباح في حقل بعيد كل البعد عن الانتاج الحقيقي⁷ من خلال ما ذكر سابقا تبين لنا أهمية عنصر التوقع في سلوك الأفراد المضاربين فهم يلجأون إلى بيع سنداتهم عند ارتفاع قيمتها الجارية نتيجة انخفاض سعر الفائدة لأنهم يتوقعون أن القيمة الجارية للسندات قد وصلت إلى حدها الأدنى وستبدأ بالارتفاع بعد هذا الحد ... وهذه التوقعات قد تتحقق وقد لا تتحقق إضافة إلى ذلك ، قد تتضارب توقعات الأفراد فمثلا قد يتوقع بعض الأفراد أن القيمة الجارية لبعض السندات قد وصلت إلى حدها الأقصى بينما يتوقع البعض الآخر استمرار انخفاض القيمة الجارية للسندات .

وعادة يتضمن سوق الأوراق المالية صنفين من المضاربين المتقائلين منهم والمتشائمون ، وفي ظل عدم التأكد التام تعتمد أسعار الأوراق المالية على الفئة الغالبة في السوق ، فإذا فاق عدد المتشائمون بأحوال السوق عدد المتقائلين فيه ففي هذه الحالة ستعرض أسعار الأوراق المالية إلى الهبوط نتيجة تفوق العرض على الطلب كما حصل يوم الاثنين الأسود في 1987/10/19⁸ ، عندما حاول الجميع يبيع ما لديهم من الأسهم في وقت واحد ولم يكن هناك من يرغب في الشراء فهبطت الأسعار بنسبة 26 بالمئة في يوم واحد في ولستريت نيويورك ، وفي الواقع إن العوامل السيكلوجية لها تأثير مباشر وفعال على عمليات السوق الأوراق المالية حيث تترتبط التنبؤات والتوقعات في المستقبل القريب وكثير ما تؤدي المعاملات في هذه التنبؤات إلى حدوث شيء المتوقع قبل أوانه ، إضافة إلى ذلك غالبا ماتكون هناك تاويلات خاطئة وإشاعات أحدث اقتصادي وسياسي يؤدي إلى حدوث غموض وإضطرابات في عمليات البورصة . أن تداخل كل هذه العوامل تؤدي إلى التأثير في تسعير القيم المالية وصرف العملية التمويلية عن وظيفتها الأصلية وفصلها عن العمل الانتاجي

⁷ بن منصور عيد الله، إشكالية التمويل بالفائدة في النظام المصرفي الحديث دراسة مقارنة ، رسالة لنيل شهادة

الماجستير (98/97)الجزائر ، ص 78

⁸ ضياء مجيد الموسوي " الاصلاح النقدي " نفس المرجع السابق ، ص 67

وحصرها في المتاجرة في الأموال من أجل الزيادة والربح عن طريق تفعيل سعر الفائدة بدون زيادة حقيقية في الانتاج وهذا ما ينعكس سلبا على نشاط الاقتصاد الوطني والدولي على حد سواء ، كما حصل بسبب أزمة أكتوبر 1929 وأكتوبر 1987 وأكتوبر 1989 .

المطلب الثاني : دور المضاربة في إحداث الأزمات

مما سبق تبين لنا أن المضاربون هم فئة من الناس يرغبون في المخاطرة بأموالهم وتعريضها للخسارة العالية في سبيل تحقيق الأرباح العالية عن طريق التوقع الصحيح في اتجاه الأسعار سواء بمحض الصدفة أو بما لديهم من أبحاث أو معرفة بالأسواق ومقدرة على تحليل الاتجاهات بدقة أفضل من غيرهم⁹ ، ومن هذا يتضح لنا جليا التأثير القوي يمارسه المضاربون في أحوال السوق الذي ينعكس مباشرة على نشاط الاقتصاد الوطني .

ومن أجل توضيح أثر أودور المضاربة في إحداث الأزمات إختارنا أزمة 1929 كدليل نبين فيه أن العامل الأساسي في حدوث هذه الأزمة كانت المضاربة ، ثم أزمة أسواق العربية حاليا نبين فيه كيف أدت المضاربة إلى حدوث خلل في هذه الأسواق :

*- دور المضاربة في أزمة 1929

إن زيادة الإنتاج الصناعي والفلاحي بفعل الثورة الصناعية الثانية وزيادة أرباح هذه الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية أنتج عنها الزيادة في الطلب على أسهم هذه الشركات مما أدى إلى ارتفاع أسعار الحقيقية إلى مستويات قياسية الأمر الذي أدى توقف الطلب على هذه الأسهم وساد الرعب في أوساط المضاربين نتيجة توجه الكثير للتخلص من هذه الأسهم في ارتفاع العرض عن الطلب فانهارت أسعارها إلى مستويات دنيا ونتج عنه إفلاس جميع المضاربين تقريبا والذي أدى إلى إفلاس البنوك بسبب عجز المضاربين عن تسديد ديونهم وتعطلت حركة القروض الاستثمارية فتفاقت البطالة وساد الكساد بسبب عجز المؤسسات عن تصريف منتجاتها الأمر الذي أدى إلى إفلاس هذه المؤسسات وهذا الوضع أثر سلبا على نمو الاقتصاد الوطني والعالمي وسبب انتشار الأزمة في باقي دول العالم .

*- أثر المضاربة في البورصة العربية :

أدت زيادة الثروات العامة والشخصية في الدول العربية خاصة المصدرة للنفط نتيجة لارتفاع أسعار النفط وإيراداتها من تصديره ، وتحرير أسواقها المالية الأمر الذي أدى إلى تدفق رؤوس الأموال بكميات كبيرة فتم توظيف قسم كبير من هذه الأموال في البورصة بدلا من استثمارها في تمويل مشروعات حقيقية ومنتجة في الاقتصاد العيني ، فإن عدم توازي الاستثمارات الجديدة مع الزيادة في حجم الطلب على الأسهم، يصبح انهيار الأسهم واقعا لا محالة ، حيث أن انهيار الأسهم يؤثر سلبا

⁹ - موقع من الأنترنت : المضاربة في الأسهم : www.islamolin.net/arabic/economic/2001/05/article6.shtml

على أرباح المضاربين والمؤسسات المؤثرة في البورصة ، بالتالي على النشاط الاقتصادي.

لكن لو نظرنا إلى معدلات الادخار ومعدلات الاستثمار في الدول العربية المصدرة للنفط سنجد فجوة مذهلة نتيجتها الطبيعية هي نزوح الأموال للخارج، أو المضاربة على الأسهم والعقارات والوصول بأسعارها لمستويات مبالغ فيها للغاية تجعلها مرشحة للانهييار في أي لحظة.

وعلى سبيل المثال فإن معدل الادخار في السعودية بلغ 42% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2003، وبلغ معدل الاستثمار 19% في العام نفسه. وفي عمان بلغ معدل الادخار 34% وبلغ معدل الاستثمار 16% في العام المذكور. أما في الكويت فقد بلغ معدل الادخار نحو 18%، وبلغ معدل الاستثمار نحو 9%. وحتى في الجزائر وهي صاحبة أعلى معدل للاستثمار في الدول العربية منذ عدة سنوات، فإن معدل الادخار فيها بلغ نحو 45% عام 2003، في حين بلغ معدل الاستثمار فيها نحو 30% في العام نفسه¹⁰

¹⁰ موقع من الانترنت: أحمد السيد نجار "فلسفة انشاء البورصات وتطبيقاتها في الدول العربية" www.aljazeera.net/NR/exereq/680.htm

خلاصة الفصل الرابع

إن نظام التمويل بالفائدة تشوبه العديد من التناقضات لما له من آثار إيجابية و سلبية في نفس الوقت على الأفراد و المجتمعات .
ولكن وقوع الاقتصاد الوطني والعالمي في الكساد واستفحال البطالة ، والتضخم و حدوث أزمات حادة تقصف باستقرار أسواق الوطنية والعالمية أي أن هذا النظام أوجد أمراض استعصي إيجاد لها حل ، ويكون الحل لهذه الأمراض بالبحث عن أسلوب تمويلي عادل .

الفصل الخامس :
تأثير تغيرات معدل الفائدة
على الاقتصاد الجزائري

مقدمة الفصل :

قامت الجزائر بعد الاستقلال بتبني اختيار الاشتراكي كمنهج للتنمية الاقتصادية ، ركزت فيه على القطاع الصناعي بغرض إحداث تنمية شاملة ، وتطلب هذا النموذج للتنمية المني على نظرة الصناعات المصنعة استثمارات ضخمة تتطلب رؤوس أموال كبيرة ، وهذا ما دفع الدولة خلال هذه الفترة إلى السيطرة على النظام المالي والمصرفي اعتباره أهم مصدر لتمويل الاستثمارات العمومية ، فبدأت السلطات أولا بتأميم البنوك الأجنبية ثم اعتمدت الإصلاح لسنة 1971 ، وقد جسدت هذه الإصلاحات لهيمنة الخزينة العمومية على البنوك وتدخلها في توزيع القروض ، وتحكمها في معدلات الفائدة ، أي تقيدها إعطائها سقف محدد بما يتناسب وسياستها التنموية ، فاستمرت هذه الوضعية حتى منتصف الثمانيات ، حيث ظهرت بوادر انهيار الاقتصاد الوطني بعد انخفاض أسعار البترول ، والتي أظهرت ضع النظام الاقتصادي الجزائري خاصة فيما يتعلق بتسيير الموارد المالية والنقدية . الأمر الذي تطلب القيام بإصلاحات جذرية بهدف النهوض بالقطاع المصرفي والاقتصاد الوطني ، وفي المرحلة التالية اتجهت السلطات بالقيام بمجموعة من الإصلاحات ومن أهمها تحرير معدلات الفائدة لرد الاعتبار للنظام المصرفي وللأساسة النقدية ولتحقيق النمو الاقتصادي المرجو . وعليه سيكون عمل هذا الفصل مقسما إلى مبحثين كما يلي :

المبحث الأول: تأثير تقييد معدلات الفائدة على النمو الاقتصادي في مرحلة التخطيط المركزي.

المبحث الثاني: تأثير تحرير معدلات الفائدة على النمو الاقتصادي.

المبحث الأول: تأثير تقييد معدلات الفائدة على النمو الاقتصادي في مرحلة التخطيط المركزي :

مند السنوات الأولى للإستقلال، إتبعَت الجزائر التخطيط المركزي لتسيير الإقتصاد عامة والمؤسسات العمومية خاصة ، وهو أسلوب يجسد الإختيار الإشتراكي كمنهج للتنمية الإقتصادية والاجتماعية، والذي يتطلب ضرورة تحكم الدولة في النظام المالي والمصرفي وذلك من خلال تقييد معدلات الفائدة بإعطائها مستويات محدد تناسب السياسة النموية المتبعة.

المطلب الأول : ملخص لأهم الإصلاحات المالية خلال مرحلة التخطيط المركزي 1- الجهاز المصرفي الوطني خلال فترة (1962-1970):

نشأ النظام المصرفي الجزائري ، كامتداد للنظام المصرفي الفرنسي ، ونتيجة لذلك فقد تواجدت شبكة واسعة من المصارف والمنشآت المالية قبيل الإستقلال بالجزائر وهذا راجع لإعتقاد الفرنسيين بأنّ الجزائر موطن دائم لهم، وعليه فبعد الإستقلال ورثت الجزائر نظاما مصرفيا واسعا متطورا تابع للنظام المصرفي الفرنسي القائم على أساس نظام إقتصادي الليبرالي ، فقد تأثر هذا النظام بمجموعة من العوامل²، تمثلت خاصة في التغير النهج السياسي والإقتصادي للجزائر بعد الإستقلال ، وتبني النظام الإشتراكي كمنهج للتنمية الإقتصادية الإجتماعية كما أدت هذه التغيرات إلى انخفاض الملحوظ في عدد البنوك التي كانت تعمل في الجزائر وحتى تستطيع السلطات سد هذا الفراغ الذي تركته مغادرت البنوك الأجنبية للجزائر، و تحقيق الأهداف التنموية المخطط قامت بوضع الهياكل المالية تتماشى مع هذا الوضع وتضمن توفير التمويل لإقتصاد الوطني ، ومراقبة الحماية الموارد المالية المحلية ، وتمثلت هذه الإجراءات في مايلي³ :

- فصل الخزينة العمومية الجزائرية عن الخزينة الفرنسية وتأسيس الخزينة العمومية في 1962/08/29.
- إنشاء البنك المركزي الجزائري في 1962/12/13 ليحل محل بنك الجزائر.
- إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط كمؤسسة إدارية.

1- البنوك التجارية بلغت 13 بنك ، وفروعها 409 فرع وثلاثة بنوك أعمال و بنك الإستثمار وحيد "بنك للتنمية 1959" وبنوك الإئتمان الشعبي التي أقيمت من 1921 ومنشآت الوحدة لإعادة الخضم تتعامل مع البنوك

2- شاكر القر ويني ،محاضرات في إقتصاد البنوك ،ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 1985 ،ص 54

3- شاكر القر ويني، نفس الرج السابق، ص 54

قد تميزت الفترة ما بين 1962 و1966 بوجود إزدواجية في النظام المصرفي حيث أي وجود نظام مصرفي قائم على أساس ليبرالي، تمثله المصارف الأجنبية، ونظام مصرفي آخر قائم على أساس إشتراكي تسيطر عليه الدولة يمثله كل من البنك المركزي الجزائري والخزينة العمومية، والتي أصبحت تقوم بدوره البنوك لغرض تمويل الزراعة والصناعة بسبب التشدد في التمويل التي كانت تمارسه البنوك الأجنبية .

أمام هذه الوضعية، لجأت السلطات الجزائرية في هذه المرحلة إلى تأميم المنشآت والمؤسسات المصرفية من أجل إستخدامها كوسيلة لتمويل الإقتصاد الوطني، حيث تمّ تأميم البنوك الأجنبية ابتداء من 1967⁴، من أجل دعم كل من البنك المركزي والخزينة في تمويل النشاط الإقتصادي والتحكم في الموارد المالية والوطنية وتوظيفها بشكل يضمن تنمية إقتصادية سريعة ومستقلة وتحقيق تطلعات الأمة في بناء مجتمع جديد يسير على طريق الرفاهية والعدالة الإجتماعية

وقد نتج عن هذه السياسة ظهور جهاز مصرفي وطني مكون من⁵ :

-البنك الوطني الجزائري (BNA) بتاريخ 13/06/1966.

-القرض الشعبي الجزائري (CPA) بتاريخ 29/12/1966.

-البنك الخارجي الجزائري (BEA) بتاريخ 01/10/1967.

فقد تزامن تأمين البنوك في الجزائر مع وضع أول مخطط للتنمية، فإتسعت شبكة البنوك الوطنية، وتعززت بمجموعة من البنوك الناشئة، وأصبح كل بنك مختص في تمويل قطاع إقتصادي معين، فعلى سبيل المثال تخصص البنك الوطني الجزائري في تمويل القطاع الفلاحي والقطاع الصناعي، وتخصص القرض الشعبي الجزائري في تمويل الصناعات التقليدية والتجارية وأوكلت للبنك الجزائري الخارجي تنظيم العلاقات الإقتصادية مع الخارج.

2- النظام المصرفي الجزائري في ظل الإصلاحات المالية (1971-1980):

أ- الإصلاح المالي لسنة 1971:

لقد جاء الإصلاح المالي لسنة 1971 ليكرس منطق عمليات التمويل ومركزتها⁶، ويجعل من تصميم النظام البنكي الجزائري، وتنظيمه وأدائه ينسجم مع الفلسفة العامة للتنظيم الإقتصادي، الذي يقوم على مبدأ التخطيط المركزي لكل القرارات المرتبطة بالإستثمار والتمويل، فقد حمل هذا الإصلاح

⁴- أحمد هني، العملة والنقد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1999، ص 140

⁵- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية 2000، ص 130-132

⁶- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003، ص 181

هذه السياسة المتمثلة في تخفيض معدلات الفائدة، هو تمكين المؤسسات العمومية من تلبية إحتياجاتها المالية بأقل تكلفة رغبة منها في تعظيم مردوديتها الإقتصادية ولكن هل تطبيق معدلات الفائدة جد منخفضة ساهم في النمو الإقتصادي أم كان له أثر سلبي عليه ،هذا ماسنحول بحثه في مايلي:

*تطور معدلات الإستثمار :

تميزت الفترة التي طبقت فيها الدولة الجزائية التخطيط المركزي كسياسة لتنظيم وتسيير الإقتصاد بإعطاء إهتمام وأولوية للإستثمارات الصناعية القاعدية عن طريق المخططات.

الجدول الموالي يوضح لنا تطور الإستثمارات للمؤسسات العمومية

السنوات	1970	1980	1981	1982	1983
إستثمارات المؤسسات العمومية	40.2	36.0	36.7	37.4	/

Source: Abdelhamid Brahim, l'economie Algerienne, defis et enjeux, Alger, 2^{ème} édition 1991, p96

من الجدول نلاحظ انخفاض معدل الاستثمارات بعدما شهدت ارتفاعا قارب 40.2 % في سنة 1970، إنخفض حتى وصل إلى 36 % في سنة 1982، الناتج عن بداية انخفاض مصادر التمويل اللازمة التي تحتاجها المؤسسات وكذلك عن السياسة المتبعة من طرف الدولة، حيث أن تخفيض معدلات الفائدة لمنح القروض وتوفير الأموال الطائلة للمؤسسات العمومية بدون مراعاة تحقيق الربح المرجو منها، كان سببا لإنخفاض معدل الاستثمار بالتالي تأثير سلبي على الاقتصاد الوطني

*تطور معدلات الإيداع:

حتى يتسنى لنا معرفة مدى مساهمة النظام المصرفي في تمويل الإقتصاد الوطني من خلال إعطائه صقف محدد لمعدلات الفائدة ، فإننا سوف نقوم بمقارنة حجم الإيداع المجمع من طرف النظام المصرفي بحجم القرض المصرفية الداخلية ، والتي تتمثل في مجموع القروض التي تمنحها البنوك سواء للدولة أو للإقتصاد

الجدول التالي يوضح تطورات مستويات الإيداع في الإقتصاد الوطني مقارنة بحجم القروض الداخلية خلال الفترة الممتدة من 1986/1970.

أي أنه كان وسيط بين كل من البنك المركزي والخزينة العمومية من جهة ، والمؤسسات العمومية من جهة أخرى ، كما تميزت هذه المرحلة بهيمنة الخزينة العمومية على النظام المصرفي

المطلب الثاني: تقيد معدلات الفائدة وأثرها على الاقتصاد خلال مرحلة

التخطيط المركزي:

إن اعتماد الجزائر ، الخيار الإشتراكي ورغبتها في تحقيق تنمية اقتصادية قوية وسريعة ، كان يتطلب توفر إستثمارات ضخمة ورؤوس أموال كبيرة ، وهذا ما دفع السلطات آنذاك إلى التأثير والتحكم في النظام المالي المصرفي الجزائري ، بهدف الحصول على مساهمته في توفير التمويل اللازم بأقل تكلفة للقطاعات ، التي تعتبرها الدولة قطاعات أولية ، وعليه أصبح إعطاء صقف معين لمعدل الفائدة وتحديد مركزيا بما يناسب السياسة المنتهجة هو المساهم في تحقيق التنمية فمن خلال هذا المطلب سنحاول بحث هل إعطاء صقف معين لمعدل الفائدة وتحديد في توزيع ومنح القروض ساهم فعلا في عملية التنمية .

1- تحديد معدلات الفائدة :

لقد تميزت معدلات الفائدة المطبقة خلال فترة التخطيط المركزي بالخصائص التالية⁸:

ثبات معدلات الفائدة: معدلات الفائدة الدائنة المطبقة سواء على الودائع لأجل أو الودائع عند الطلب ، ومعدلات الفائدة المدينة على مختلف أنواع القروض بالإضافة إلى العملات البنكية التي تميزت بثباتها لفترة طويلة ، وتحديدتها مركزيا من طرف الوزارة المالية .

-المستوى المنخفض لمعدلات الفائدة: فرضت السلطات النقدية على البنوك تحديد معدلات فائدة جدمخفضة ، حتى أنها في بعض الحالات كانت سلبية لم تغطي حتى معدل التضخم الرسمي ويمكن أن نوضح هيكله معدلات الفائدة والتي بقيت منخفضة طول الفترة الممتدة من 1972 إلى 80 في الجداول التالية

⁸شكوري سيدي أحمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، منكرة لنيل شهادة الماجستير. ثلمسان 2005-2006، ص 113

2-5- أهم معدلات الفائدة لسنة 1972

القرض القصير الأجل	القرض المتوسط الأجل	القرض الطويل الأجل	
5% المكشوف	5.75%	5.75%	القطاع الصناعي والتجاري
4.5% المكشوف	5.25%	3.5%	القطاع الفلاحي المسير
4.5% المكشوف	5.75%	3 لمدة ما بين 7-10 سنوات 2.5 لمدة ما بين 11-30 عام	القطاع الفلاحي التقليدي
5% المكشوف	5.75%	4.7%	قطاعات

Source :Mourad Goumri, l'offre de monnaie en
Algérie, ENAG/éditions, Alger 1993p96

3-5- أهم معدلات الفائدة لسنة 1974

القرض القصير الأجل	القرض المتوسط الأجل	القرض الطويل الأجل	
6%	5.5%	5.75%	القطاع الصناعي والتجاري
4%	3.5%	3.5%	القطاع الفلاحي المسير
4.5%	5.75%	3%	القطاع الفلاحي التقليدي

Source :Mourad Goumri, op-cité,p98

4-5- أهم معدلات الفائدة لسنة 1979

القرض القصير الأجل	القرض المتوسط الأجل	القرض الطويل الأجل	
6%	5%	2%	القطاع الصناعي والتجاري
4%	3.5%	2%	القطاع الفلاحي

Source :ONS.1980

نلاحظ من خلال الجداول الثلاثة أن كل المؤسسات العمومية كانت تحصل على القرض بكل أنواعها - الطويلة ، القصيرة و المتوسطة - بمعدلات فائدة جـد منخفضة ، حيث أن هذه المعدلات كانت تتراوح ما بين 2 و 5.5% خلال طول المدة التي إنتهجت فيها الدولة النظام الإشرافي، والذي كان الهدف الأساسي من تطبيق هذه السياسة المتمثلة في تخفيض معدلات الفائدة، هو تمكين المؤسسات

العمومية من تلبية إحتياجاتها المالية بأقل تكلفة رغبة منها في تعظيم مردوديتها الإقتصادية

ولكن هل تطبيق معدلات الفائدة جد منخفضة ساهم في النمو الإقتصادي أم كان له أثر سلبي عليه، هذا ماسنحول بحثه في مايلي:

***تطور معدلات الإستثمار :**

تميزت الفترة التي طبقت فيها الدولة الجزائرية التخطيط المركزي كسياسة لتنظيم وتسيير الإقتصاد بإعطاء إهتمام وأولوية للإستثمارات الصناعية القاعدية عن طريق المخططات.

5-5-الجدول الموالي يوضح لنا تطور الإستثمارات للمؤسسات العمومية

السنوات	1970	1980	1981	1982	1983
إستثمارات المؤسسات العمومية	40.2	36.0	36.7	37.4	/

Source: Abdelhamid Brahimi, l'économie Algerienne, defis et enjeux, Alger, 2^{ème} édition 1991, p96

من الجدول نلاحظ انخفاض معدل الاستثمارات بعدما شهدت إرتفاع

قرب 40.2 % في سنة 1970، إنخفض حتى وصل إلى 36 % في

سنة 1982، الناتج عن بداية انخفاض مصادر التمويل اللازمة التي تحتاجها المؤسسات وكذلك عن السياسة المتبعة من طرف الدولة، حيث أن تخفيض

معدلات الفائدة لمنح القروض وتوفير الأموال الطائلة للمؤسسات العمومية بدون مراعاة تحقيق الربح المرجو منها، كان سببا لإنخفاض معدل الاستثمار بالتالي

تأثير سلبي على الإقتصاد الوطني

***تطور معدلات الإذخار:**

حتى يتسنى لنا معرفة مدى مساهمة النظام المصرفي في تمويل الإقتصاد

الوطني من خلال إعطائه صقف محدد لمعدلات الفائدة ، فإننا سوف نقوم

بمقارنة حجم الإذخار المجمع من طرف النظام المصرفي بحجم القرض المصرفية

الداخلية ، والتي تتمثل في مجموع القروض التي تمنحها البنوك سواء للدولة

أو للإقتصاد

الجدول التالي يوضح تطورات مستويات الإذخار في الإقتصاد الوطني

مقارنة بحجم القروض الداخلية خلال الفترة الممتدة من 1986/1970.

5-6 تطور الإيداع.

المجمعات	1970	1973	1979	1984	1986
الإيداع (مليار دينار)	1.9	2.5	14.1	36.2	52.9
قروض داخلية (مليار دينار)	12.5	21.0	86.6	223.7	278.0
الإيداع/القروض الداخلية	15	12	16	16	19

المصدر: شكوري سيدي أحمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير تلمسان 2005-2006، ص 114

من خلال الجدول يتضح لنا أن مساهمة النظام المصرفي في تمويل الاقتصاد تعتبر جد منخفضة، فهي لم تتجاوز نسبة 15 سنة 1970 و 16 سنة 1986 تعكس ضعف كفاءة النظام المصرفي في الجزائر في تعبئة الإيداع ومساهمته في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك راجع لإنتهاجه سياسة تقييد معدلات الفائدة من جهة، وإعتماد الدولة في تمويل الإستثمارات المخطط على إيداعات الميزانية، وسوف نوضح ذلك من تطور القروض المقدمة لإقتصاد وإصدارات الخزينة كمصادر التمويل للإقتصاد الجزائري خلال فترة ما بين 1970/1985

5-7- تطور مقابلات الكتلة النقدية والناج الوطني الخام

الوحدة 10⁹ دج

السنوات	القرض للاقتصاد	القروض الخزينة	مدا خيل خارجية
1970	6.925	5.969	1.511
1971	8.429	5.974	1.525
1972	13.611	5.326	2.196
1973	15.897	5.379	4.580
1974	21.851	3.842	5.262
1975	29.009	7.314	4.396
1976	37.253	8.863	7.013
1977	40.109	14.375	5.697
1978	50.782	24.795	9.152
1979	68.500	33.000	16.500
1981	88.500	25.100	18.800
1982	112.800	36.100	13.900
1983	132.900	52.600	11.300
1984	155.779	76.742	9.315
1985	174.615	76.633	14.885

Source :ONS.1989

*تطور الناتج الداخلي الخام:

يتناسب مفهوم الناتج الداخلي الإجمالي في نظام الحسابات الإقتصادية الجزائرية مع تعريف حقل الإنتاج، المعطى من طرف نظام الأمم المتحدة "نظام المحاسبة الوطنية".

وهو مجموع الإنتاج الخام، أي مجموع السلع والخدمات المنتجة من قبل الأعوان الإقتصادية خلال فترة زمنية معينة والمقيمة في قطر إقتصادي ما، ويشكل موضوعا للإستخدامات النهائية والوسيط في آن واحد⁹

الجدول التالي يبين تطور الناتج الداخلي الخام للإقتصاد الجزائري خلال فترة 1985/1970

5-8- تطور الناتج الداخلي الخام

السنة	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
القيم	54.2	49.6	49.9	50.83	52.45	56.3	68.5
نسبة الزيادة	-	0.09-	0.6	2	3	7	18

السنة	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
القيم	81.9	104	128.5	162.5	191.5	207.6	233.8	263.9
نسبة المئوية %	16	21	19	21	15	8	11	11

المصدر « Bedjaoui Zahira « Monnaie et Activité économique »

mémoire de magister option gestion, Tlemcen 2000-2001, p108

نلاحظ أن نمو الناتج الداخلي الخام للإقتصاد الجزائري خلال الفترة التي إنتهجت التخطيط المركزي تقييد معدلات الفائدة كان نمو ضعيف شبه مستقر ونلاحظ ذلك من خلال نسبة زيادة الناتج من سنة إلى أخرى .

*تطور الديون الخارجية

تبين لنا سابقا أن إنتهاج النظام المصرفي بالجزائري خلال هذه الفترة لسياسة تقييد معدلات الفائدة كان له أثر سلبي على تعبئة الإذخار الذي هو المصدر الرئيسي لتمويل الإستثمارات، و إعتماده على الخزينة في تمويل هذه الإستثمارات الضخمة زادت من الديون الخارجية

9- دحمان بن عبد الفتح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لل صندوق النقدي الدولي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، الجزائر 1997 ص 207

الجدول التالي يوضح لنا تطور الدين الخارجي 5-9- تطور الديون الخارجية الجزائرية

1982	1981	1980	1979	1978	1977	1976	1974	1972	
20284	22952	26537	26191	22024	14968	11976	6002	2697	الديون الخارجية
-	2600	2681	5385	4878	3048	3158	1452	582	التزامات
2781	3042	3813	4640	2861	1929	1929	790	385	المدفوعات
2629	2399	2405	1537	893	640	433	491	138	السداد
-	382	637	2276	3747	2221	1496	299	247	المدخلات الصافية
1559	1480	1306	1153	558	388	340	218	51	الفوائد المدفوعة
4181	3879	3711	2690	1451	1028	773	709	189	خدمات الدين

Source :Mourad Goumiri, l'offre de monnaie en Algérie, ENAG/éditions, Alger 1993 p203-204

المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري خلال مرحلة

التخطيط المركزي:

1- طبيعة النقود في الإقتصاد الجزائري خلال مرحلة التخطيط المركزي: إن سيرورة السياسة النقدية من خلال هذه الفترة، لم تكن ذات معالم بارزة وواضحة، إذ أن البنوك لم تنشأ لأجل ممارسة نشاطها الحقيقي المتمثل في جمع الودائع، وإعادة توزيعها في شكل قروض الشيء الذي يدفع إلى القول بأن إنشاء البنوك في الجزائر، كان وفقا لمتطلبات التخطيط المركزي، وهذا ما جعل من البنوك والقطاع المصرفي عامة وسيطا ماليا للخزينة في تنفيذ مشروعاتها المتمثلة في القطاع العام، حيث أن هذه السياسة، جعلت النقود أكثر حيادية في أنشطة القطاع العام، وبالمقابل زادت أهميتها في تكوين رأس المال لدى القطاع الخاص والعائلات¹⁰، حيث أصبحت:

* النقود قناة لتراكم رأس المال لدى العائلات والخواص من خلال تطور قطاع المالي الغير الرسمي الناتج عن ضعف القطاع المالي الرسمي والذي دفع العائلات والمؤسسات الخاصة إلى الاحتفاظ بالنقود، ففي ظل السوق غير الرسمي أصبحت النقود تتداول كدخل وك رأس المال، أي أنها أصبحت تمثل قناة لتكوين رأس المال¹¹

* النقود كوحدة حساب بالنسبة للمؤسسات العمومية والسلطات، حيث أن هيمنة الخزينة لتمويل استثمارات المؤسسات العمومية، وإلغاء التمويل الذاتي للاستثمارات المخططة، أدى إلى إلغاء النقود كأداة لتراكم رأس المال في القطاع العمومي، وأصبحت كظاهرة عددية تمكن من حساب الكميات الرأسمالية المحصل

¹⁰ -farida yadel, le marché monétaire en Algérie, thèse de doctorat en science économie, France, 1992 p170

¹¹ -MLAKSACI, monnaie et intermédiation financière en Algérie, CREAD, N17, 1^{er} trimestre 1989, p138

عليها من التحويل النقدي للبتروول ، كما أنها لم تكن أداة إستراتيجية من أجل التحكم في التنمية الاقتصادية¹²

2- تطور مكونات الكتلة النقدية:

إن تحليل تطور الكتلة النقدية لا يمكن أن يتم إلا بربط هذا التطور بمستوى الناتج الداخلي الخام "PIB"، فحتى يكون للإصدار النقدي الأثر الإيجابي على النمو الاقتصادي فلا بد أن يساير تطور الإنتاج الحقيقي في الإقتصاد، أي أن التغير في الكتلة النقدية يجب أن يجد مقابله في الإنتاج ،ويمكن مقارنة تطور كل من الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام في الجدول التالي:

5-10- تطور الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام

/	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85
الكتلة النقدية	5.5	11	32	23	20	31.5	30.5	13.3	40.9	/	49	11.7	22.7	121	18	23.6
PIB	10	9.5	22	4.4	3.7	5.8	6.2	9.4	8.1	/	.1	2.5	6.4	5.3	5.5	5.2

المصدر: بيلدغم فتحي، محددات الطلب على النقود في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير تخصص نقود بنوك ومالية 2003-2004، تلمسان، ص118

يتضح لنا من خلال الجدول أن هناك نوعا من عدم الانتظام إجمالاً في تفسير الكتلة النقدية بحيث يصعب تفسيره اقتصادياً وأن كل الفترات التزايد في الكتلة النقدية أكبر من التزايد في الناتج الداخلي الخام، ويعود السبب الرئيسي لهذا الاختلاف النمو إلى طبيعة تمويل الإقتصاد التي تعتمد على الإصدار النقدي بشكل كبير في تمويل الاستثمارات المخططة ، من خلال تزايد دور الخزينة في التمويل من جهة وضعف الجهاز المصرفي من تعبئة الإدخار من جهة أخرى. كما يظهر ضعف وعدم فعالية النظام المصرفي الجزائري في تعبئة الإدخار من ملاحظة تطور مكونات الكتلة النقدية، والتي تظهر في الجدول التالي:

5-11 هيكل الكتلة النقدية من 1964 إلى 1985

مكونات الكتلة النقدية	1971-1964	1978-1972	1985-1979
النقود الورقية	40	40.3	37.9
النقود الكتابية	52.3	53.0	53.2
أشباه النقود	07.7	06.7	08.9

المصدر: بلعزوز بن علي، المرجع السابق، ص168

¹² بلعزوز بن علي ، نفس المرجع السابق، ص165

من خلال الجدول نلاحظ ارتفاع نسبة النقود الورقية المتداولة خارج القنوات البنكية لتصل إلى 40 من مجموع الكتلة النقدية في الفترة (1979-1985)، بالمقابل نلاحظ إنخفاض نسبة أشباه النقود (الودائع لأجل) والتي لم تتجاوز نسبة 09 من مجموع الكتلة النقدية في نفس الفترة، وهذا يدل على ضعف النظام المصرفي على تعبئة الادخار.

كما يكمن أن نكشف بأن ظاهرة الاكتناز قد بدأت تنتشر في الإقتصاد الجزئي خلال هذه الفترة، وذلك من خلال سرعة تداول النقود، حيث كلما قلة سرعة تداول النقود في الإقتصاد، كلما دل ذلك على إمساك الأفراد للنقود وتركها بدون تداول أي إكتنازها، والعكس صحيح.

فلو انطلقنا من معادلة الكلاسيك $MV=Y$

حيث: M : الكتلة النقدية

V : سرعة تداول النقود

Y : قيمة الإنتاج اسمي

نحصل على أن $V=Y/M$ أي أن $V=IePIB/M$

يمكن إبراز الحقيقة من خلال الجدول التالي:

5-12- نسبة الاكتناز

السنوات	1967-1964	1970-1968	1979-1971	1987-1980
نسبة إكتناز النقود	7.6%	22.7%	35.5%	49.3%

المصدر: شكوري سيدي أحمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير

تلمسان 2005-2006 ص 117

من خلال الجدول نلاحظ انخفاض نسبة سرعة تداول النقود وفي المقابل قد شهدت هذه الفترة نموا كبيرا في الكتلة النقدية، وهذا دليل على أن هذه النقود لم تكن تستعمل فقط استهلاكية أو استثمارية من طرف المؤسسات والعائلات، إنما خصص الجانب الأكبر منها لغرض الإكتناز، وذلك راجع لعدم فاعلية الجهاز المصرفي.

المبحث الثاني: تأثير تحرير معدلات الفائدة على النمو الاقتصادي:**المطلب الأول: ملخص لأهم إصلاحات****1 قانون القرض والبنك 1986:**

لقد جاء هذا الإصلاح في إطار القانون 86-12 الصادر في 19/08/1986 في وضعية تتميز ب¹³:

- استمرار التسيير المركزي والمخطط للاقتصاد، وتزامنا مع المخطط الخماسي الثاني (1985-1990)

- أزمة إقتصادية ومالية أهم أسبابها إنخفاض كل من أسعار البترول في الأسواق العالمية وإنخفاض قيمة الدولار

وبموجب هذا القانون تم إدخال إصلاحات جذرية على وظيفة البنوك وإرساء المبادئ العامة والقواعد التقليدية للنشاط المصرفي، وقد تضمن هذا القانون إجراءات هامة في الميدان المالي يمكن تلخيصها في مايلي:

- وضع مخطط وطني للقرض، والذي يمثل نوع من التخطيط المالي الذي ينسجم مع التخطيط المادي للاقتصاد الوطني، وهذا من خلال تحقيق التوازنات المالية في مجال جمع الموارد وفي ميدان توزيع القروض.

- إعطاء دور للبنك المركزي بموجب هذا القانون إستعداد البنك المركزي وظائفه كبنك البنوك وكذلك صلاحياته خاصة فيما يتعلق بتطبيق السياسة النقدية.

- تقليص دور الخزينة، لقد قلص هذا القانون من دور الخزينة العمومية في تمويل الإستثمارات، كما تم إعادة النظر في علاقة البنك المركزي بالخزينة، حيث أصبحت القروض الممنوحة لها، يقرر مبلغها الأقصى المخطط الوطني.

2 قانون 1988 وتكيف الإصلاح المالي مع إستقلالية المؤسسات**العمومية:**

ابتداء من 1988 بدأت الجزائر في تطبيق مجموعة من الإصلاحات شملت جميع القطاعات الإقتصادية، والخاصة بمؤسسات العمومية، وفي هذا الإطار صدر قانون 88-01 في 12/01/1988 الذي كرّس لمبدأ إستقلالية المؤسسات العمومية وأكد على طابعها التجاري، كما تمت إعادة النظر في العلاقات التي تربطها مع النظام المصرفي

ويمكن تلخيص أهم ما جاء به هذا القانون في العناصر التالية:

- اعتبار البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الإستقلالية المالية والتوازني المحاسبي، وهذا تماشيا مع التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات

13- بن طلحة صليحة، "الجهاز المصرفي في الجزائر وتمويل المؤسسات العمومية حالة استغلال مؤسسة عمومية اقتصادية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 1997، ص 60

14- دحمان بن عبد الفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقي الدولي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، الجزائر 1997 ص 157، 158

دعم دور البنك المركزي فيما يتعلق بضبط وتسيير أدوات السياسة النقدية إلا أن أهم الإجراءات التي جاء بها هذا القانون والتي كان من المفروض أن يجسد لتنظيم جديد لتمويل الاقتصاد من خلال المططوطني، لم يتم تطبيقها لأنها لم تعد تتماشى مع المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية الحديثة خاصة بعد أحداث أكتوبر 1988 والتي أحدثت تغيرا جذريا سياسيا واقتصاديا وكذلك بداية الإنفتاح على الاقتصاد الرأسمالي والتمهيد للإندماج في اقتصاد السوق، الأمر الذي تطلب إلغائه في أبريل 1990 وحل محله القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض.

3 قانون النقد والقرض:

لقد صدر القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض والمؤرخ في 14/04/1990 في مرحلت تميزت بدخول الجزائر في إصلاحات سياسية تمثلت في الإنتقال من حكم الحزب الواحد إلى التعددية الحزبية، تميزت الوضعية الاقتصادية ب:

- إنخفاض أسعار البترول
- ارتفاع المديونية الخارجية وتزايد أعباء الدين
ومن أجل مواجهة العجز في ميزان المدفوعات الناتج عن إنخفاض إيرادات الدولة أبرمت الحكومة الجزائرية عقد تثبيت مع الصندوق النقد الدولي في 30/05/1989، تحصلت بموجبه على قروض ومساعدات مالية، وتضمن الإتفاق الشروط التالية¹⁵:

- 1- التحكم في التوسع الكتلة النقدية وتقليص عجز الميزانية
 - 2- تحرير الأسعار والتجارة الخارجية وتجميد الأجور
 - 3- التخفيض من حدة التضخم وتخفيض قيمة العملة
 - 4- تحرير معدلات الفائدة وفتح المجال أمام تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
- يمكن تلخيص أهم ما جاء به قانون النقد والقرض في العناصر التالية:
- * إعطاء للبنوك والمؤسسات المالية وظائفها التقليدية في تعبئة الإدخار ومنح القروض من إعطائها مرونة كبيرة في تحديد معدلات الفائدة، والسماح بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية أجنبية وخاصة من أجل تنشيط المنافسة وتحضير لإنشاء سوق مالية محلية.
 - * إعطاء قواعد اقتصاد السوق في تسيير الاقتصادية الجزائري، وهذا وضع من خلال لكل إداري في النظام المالي والمصرفي.
 - * إعطاء البنك المركزي مزيد من الإستقلالية في تطبيق السياسة النقدية.

15- شكور سيدي محمد، "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم الاقتصادية، الجزائر 1997، ص 120

المطلب الثاني: تحرير معدلات الفائدة وأثرها على الاقتصاد الوطني

مع صدور قانون النقد والقرض والذي كان يهدف إلى تحرير القطاع المالي تمت في البداية في التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة ورغبة في تحقيق الإستقرار النقدي والإقتصادي وقد جاء هذا القانون بتنظيم جديد لمعدلات إعادة التمويل المحدد الرئيسي لمعدلات الفائدة التي تتبناها البنوك التجارية واصبح هذا التنظيم الجديد لمعدلات الفائدة يتم وفق الإجرائين التاليين:

* المعدلات الوجهة: يمثل معدل الفائدة الموجه السعر المرجعي الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية في قبولها للودائع ومنحها للقروض ومن خلال هذا المعدل الذي تتحدد معدلات أخرى، كمعدل الخصم، معدل السوق النقدية نظام الأمانة والمعدلات الدائنة والمدينة المحددة بين البنوك وقد تم تحديد هذا المعدل في 89/07/18 بمعدل 7 ثم تم رفعه إلى حدود 10 في 1990/09/24، ويعمل معدل الفائدة التوجيهي على تعيين شروط البنك وتنظيم المعدلات بين البنوك وهذا بحصرها بمعدل أدنى ويسمى بمعدل منادات العرض ومعدل أعلى ويسمى بمعدل نظام الأمانة ويكون هذا يوميا .

* ميكانيزمات المناقصة: ابتداء من 1995 أصبح بإمكان البنوك التجارية إعادة التمويل عن الطريق المناقصات التي ينظمها البنك المركزي، وتهدف هذه الآلية إلى تنشيط الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، ومزيد من المنافسة في توزيع القروض.

كان الهدف الرئيسي من تحرير معدلات الفائدة في الجزائر هو إعطاء أحسن تعويض للإدخار بغرض تعبئته وتوجيهه نحو الإستثمار من جهة، ومن جهة أخرى إرغام المؤسسات على عقلانية سلوكها بإعطاء الإقتراض تكلفته الحقيقية، هذا ما سنحاول بحثه في هذا المطلب، هل سياسة تحرير معدلات الفائدة التي إنتهجتها الدولة كسياسة للإصلاح الإقتصادي حققت الأهداف المرجوة منها؟

5-13 تطور معدلات إعادة الخصم

من	إلى	معدل إعادة الخصم
1963/01/01	1971/12/31	3,75%
1972/01/01	1986/09/30	2,75%
1986/01/01	1989/05/01	5,00%
1989/05/02	1990/05/21	7,00%
1990/05/22	1991/09/30	10,50%
1991/10/01	1994/04/09	11,50%
1994/04/10	1995/08/01	15,00%
1995/08/02	1996/08/27	14,00%
1996/08/28	1997/04/20	13,00
1997/04/21	1997/06/28	12,50%
1997/06/29	1997/11/17	12,00%
1997/11/18	1998/02/08	11,00%
1998/02/09	1999/09/08	9,50%
1999/09/09	2000/01/26	8,50%
2000/01/27	2000/10/21	7,50%
2000/10/22	2002/01/19	6,00%
2002/01/20	2003/05/31	5,50%
2003/06/01	إلى يومنا هذا	4,50%

المصدر : البنك المركزي

الجدول التالي يوضح تطورات معدلات الفائدة خلال الفترة الممتدة 2003/90

5-14 تطور معدلات البنكية

السنوات	البيانات	معدلات الفائدة على القروض	معدلات الفائدة على الودائع
أفريل 1990		16.0-15.0%	14.0-12.0%
أكتوبر 1991		20.5-17.5%	16-12.0%
أكتوبر 1992		20-15%	16-12.0%
أكتوبر 1993		20-15%	16-12.0%
أفريل 1994		25-18%	18-16.5%
ديسمبر 1995		24-19%	18-16.5%
ديسمبر 1996		21.5-17%	18-16.5%

ديسمبر 1997	%13.0-9.0	%7.0-6.0
ديسمبر 1998	%12.5-8.5	%12-8.5
ديسمبر 1999	%11.5-8.5	%10-8.5
ديسمبر 2000	%11.2-8.5	%8.5-7.0
ديسمبر 2001	%11-8.0	%6.75-5.5
ديسمبر 2002	%9-7	%5.5-3.75

المصدر: محمد غرنوت، الأزمات المالية وإفلاس البنوك الجزائرية، الجزائر 2004،

ص75

لقد عرفت معدلات الفائدة ابتداء من 1990 ارتفاعا مقارنة بمرحلة التخطيط المركزي، حيث تراوحت معدلات الفائدة على الودائع بين 12% و 16% ما بين 90 و 93، أما معدلات الفائدة على القروض فقد حددتها البنك المركزي سقفا 20% حتى لا ترتفع بدرجة كبيرة تؤثر سلبا على الطلب على القروض، ورغم هذا الارتفاع فإن معدلات الحقيقية ظلت سالبة نظرا لارتفاع معدلات التضخم، وفي سنة 1994 ومع إلغاء البنك المركزي سقف معدلات الفائدة على القروض، وصلت هذه الأخيرة إلى 25%، إلا أن نقطة التحول سجلت سنة 1997، بتحقيق ولأول مرة معدلات فائدة حقيقية موجبة ويعود إلى انخفاض الكبير في معدل التضخم الذي وصل سنة 1998 إلى 5% بينما سجلت معدلات الفائدة على الودائع نسبة ما بين 8 و 12.5% مما يؤدي إلى معدلات الفائدة الحقيقية موجبة على الودائع تتراوح ما بين 3 و 7%، وإبتداء من 1998 بدأت معدلات الفائدة في التراجع وهذا تماشيا مع انخفاض معدل التضخم وعليه يمكن القول أن تغير معدلات الفائدة خلال هذه الفترة كانت لها عدة آثار سلبية على الإقتصاد الكلي ونجملها فيما يلي:

1- تأثير تغير معدل الفائدة على تغير معدل التضخم:

الجدول التالي يوضح لنا تطور كل من معدل الفائدة ومعدل التضخم

5-15- تطور معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم الفترة الممتدة (1990-

(2001

البيان	90	93-94	94	95	96	97	98	99	2000	2001
م إ خ % (نهاية السنة)	6.0	11.5	15.0	14.0	13.0	11.0	9.5	8.5	6.0	6.0
م ف م (متوسط)	8.5	12.8	18.0	17.8	16.3	14.2	10.2	9.3	8.5	8.5
معدل التضخم %	18.0	25.8	29.0	29.8	18.7	5.7	5.0	2.6	0.3	4.2
م ف ح %	-10	-13	-10	-12	-2.4	8.5	5.2	6.7	8.2	4.3

المصدر: بلعزوز بن علي، نفس المرجع السابق، ص210

م إ خ (معدل إعادة الخصم)

م ف م (معدل الفائدة الموجه)

م ف ح (معدل الفائدة الحقيقي)

إنّ معدل الفائدة الموجه ، هو السعر المرجعي الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية في قبولها للودائع ومنحها للقروض ، ومن الجدول أعلاه يمكن إستنتاج النقاط التالية

من الجدول نلاحظ أنّ متوسط معدلات الفائدة الإسمية ارتفعت بوتيرة عالية حيث إنتقلت من 8% سنة 1990 إلى 18.5% كحد أقصى سنة 1994 مدشنة بذلك بداية التطبيق الفعلي لبرنامج التعديل الهيكلي المسطر من طرف صندوق النقد الدولي - ثم بدأ بالإنخفاض التدريجي إلى أن وصل 8.5% في سنة وفي المقابل نلاحظ أنّ معدل التضخم تأثر بارتفاع الكبير لمعدل الفائدة و ثم إنخفاضه حيث إنتقل من 18.5% سنة 1990 إلى 29% كحد أقصى له في سنة 1994 ثم بدأ بالإنخفاض تدريجيا إلى أن وصل 4.2% في سنة 2001

من الدول الجدول نلاحظ أنّ سلوك معدل التضخم إنتهج نفس سلوك معدل الفائدة بنفس الإلتفاف والإنخفاض ولكن بنسب متفاوتة ، عليه يمكن أن نستنتج أنّ معدلات الفائدة تؤثر على النمو الإقتصادي من خلال تأثيرها المباشر في معدلات التضخم يوما لهذه الأخير من آثار سلبية على التنمية الإقتصادية

2- تأثير معدل الفائدة في تعبئة الإذخار:

الجدول التالي يوضح لنا إمكانية الجهاز المصرفي في جلب المدخرات لتمويل الإستثمارات بعد تحرير معدلات الفائدة

5-16- هيكل الكتل النقدية

2001	200	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
2473.5	1659.2	1493.9	1287.9	1081.5	919.6	799.6	723.6	أشياء النقود
1238.5	104.3	885.5	813.7	671.6	595.2	519.1	475.9	النقود
1333.8	775.9	174.5	280.7	350.3	133.9	26.3	60.4	موجودات الداخلية للبنوك
2473.5	1282.2	1602.2	1273.4	1163.9	1054.3	967.1	7374.4	قروض الممنوحة

Source : ons.dz

من الجدول السابق نلاحظ نمو الكتل النقدية بشكل متزايد ومستمر وفي المقابل نلاحظ وجود فارق كبير بين الموجودات البنكية - الإذخارات والقروض الممنوحة حيث أنه في سنة 1994 قدرت الموجودات البنكية ب60.4 والقروض الممنوحة قدرت في نفس السنة ب7374.4 وفي سنة 2001 قدرت الموجودات ب1333.8 والقروض الممنوحة قدرت ب2473.5 فهذا دليل على تسرب نقدي وضعف الجهاز المصرفي في تعبئة الإذخار.

عليه يمكن القول أنّ معدل الفائدة لا يمثل الأداة الفعالة لتعبئة المدخرات وأنّ زيادة القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية هي ناتجة عن زيادة النقود

الإئتمانية التي تخلقها هذه البنوك حيث ان نمو كتلة هذ الأخيرة يؤثر سلبا على
إستقرار الاقتصادي

3- تأثير معدلات الفائدة في تمويل المشاريع الاستثمارية

تعتبر القروض من بين المصادر المهمة لتمويل الإستثمارات الضخمة أو
الصغير لذا فإن نقص في منح القروض يؤثر سلبيا على حجم الإستثمارات والذي
ينعكس سلبيا على الإقتصاد الوطني

5-17- هيكله القروض الموجهة للاقتصاد حسب مدتها

القروض	1998	1999	2000	2001	2002	2003
قروض قصيرة الأجل	%64	%48.0	%74.0	%47.6	%49.6	%55.9
قروض متوسطة الأجل	%35	%49	%49.6	%49.1	%47.6	%40.7
	%1	%2.9	%3.4	%3.3	%2.8	%3.4

Source : évaluation économique et monétaire en Algérie,
rapport2002, rapport2003, rapport2004

تبين المعطيات المبينة في الجدول ،انخفاض نسبة القروض الطويلة الأجل
أي القروض التي تمول الإستثمار، والتي لم تتجاوز 3.4% سنة 2003، وبالمقابل
نلاحظ النسبة المرتفعة للقروض القصيرة الأجل من إجمالي القروض
الموزعة على الإقتصاد والتي وصلت سنة 2003، 55.9%
إن هذه السياسة المتبعة من طرف البنوك التجارية ، فيما يتعلق بتوزيع
القروض ،تعتبر من أهم العقبات التي تعيق تطور المؤسسات الاقتصادية
،الخاصة منها الصناعية والإنتاجية التي هي بحاجة إلى تمويل طويل الأجل.

4- تطور معدلات البطالة

إمتناع البنوك الربوية منح المؤسسات الاقتصادية قروض الطويلة الأجل
لتمول إستثمارها يقف عائق أمام تطورها مما يسبب آثار سلبية على الإقتصاد
الوطني كتظهور نمو الناتج الوطني وإنتشار البطالة بسبب تسريح العمال الناتج عن
ضعف الطاقة الإنتاجية للمؤسسة. و جدول والتالي وضح تطور معدلات البطالة في
الجزائر.

5-18 تطور معدلات البطالة في الجزائر.

السنوات	1980	1986	1990	1998	2005
معدل البطالة (%)	10.0	17.5	19.5	29.5	15.3

Source : ons.dz

نلاحظ من الجدول السابق أن معدلات البطالة عرفت نمو متزايدة خلال الفترة الممتدة ما بين 1980 و1998 حيث بلغت كحد أقصى 1998 بنسبة 29.5% والجدول الموالي يوضح لنا بشيء من التفصيل عن الإختلال الموجود في سوق العمل الجزائري بسبب ضعف القدرات الإنتاجية للمؤسسات الجزائرية الناتجة من عدة عوامل ومن بيناهم هذه العوامل ضعف الجهاز المصرفي - الربوي - منتوفير التمويل اللازم لعملياتها الإستثمارية

5-19 طلب و عرض العمل

السنوات	عرض العمل	طلب العمل
1990	78 783	229 845
1991	53 922	158 875
1992	44 815	170 709
1993	43 031	153 898
1994	44 205	142 808
1995	48 695	168 387
1996	36 768	134 858
1997	27 934	163 800
1998	28 192	166 299
1999	24 726	121 309
2000	24 533	101 520
2001	25 662	99 913

Source : Jeune Indépendant.com

***تطور المديونية للجزائر خلال الفترة 1994-2004**

الجدول التالي يوضح تطور الديون الخارجية للجزائر خلال فترة 1994-

2004

5-21-تطور الديون الخارجية للجزائر خلال فترة 1994-2004

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
23203	22540	22311	25088	28140	30261	31060	33230	31.317	28.850	ديون متوسطة وطويلة الأجل
150	102	260	173	175	212	162	421	256	636	ديون قصيرة الأجل
23353	22642	22571	25261	28315	30473	31222	33651	31.573	29.486	المجموع

Source : ons.dz

من الجدول يتضح لنا ان متوسط حجم الديون الخارجية قدرت بحوالي 30 مليار دولار خلال فترة برنامج التعديل الهيكلي الممتد من 1994 إلى 1998 ويرجع تفسير هذه الزيادة إلى تأجيل سداد حوالي 50 من الديون الخارجية ، بسبب إعادة جدولة الديون مع كل من "نادي باريس و لندن" كما تنص عليه الإتفاقية المبرمة مع مؤسسات النقد الدولي ، ثم تقلصت الديون الخارجية سنة 2001 مسجلة تراجعاً قياسياً بقيمة 7.5 مليار دولار وذلك نتيجة تحسن أسعار المحروقات

5-22-خدمة الدين الخارجي

الجدول الموالي يبين لنا تطور خدمة الدين الخارجي

5-22- تطور خدمة الدين الخارجي من 1992 إلى 2001

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	
2.99	2.82	3.40	3.20	2.35	2.02	2.47	3.13	7.2	7.0	المبلغ الأساسي
1.47	1.68	1.72	1.98	2.11	2.26	1.77	1.39	1.9	2.3	الفوائد
4.46	4.50	5.12	5.18	4.46	4.28	4.24	4.52	9.1	9.3	مجموع خدمة الدين
19.1	21.6	13.1	10.8	14.7	13.9	10.9	9.60	11.0	12.1	مدا خيل الصادرات
23.4	20.8	39.1	48.0	30.3	30.9	38.8	47.1	82.2	76.5	خدمات الدين/قيمة الصادرات

المصدر: بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان

المطبوعات الجامعية ، الجزائر الطبعة الثانية 2006، ص 214

لو تطرقنا إلى خدمة المديونية (العلاقة بين التسديدات وعائدات التصدير خلال الفترة الممتدة من 1990 و2001 لوجدنا أن نسبة خدمة الديون إلى إيرادات الصادرات من السلع والخدمات تعبر عن الثقل المفرط لخدمة المديونية، والتي إتسمت بالتزايد الثابت حتى سنة 1993، ابن وصلت إلى نسبة 82.2

المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية

تمثلت افضلاحات الهيكلية التي تبنتها الجزائر من 94 إلى 98 على إستمرار في إصلاح نظام المصرفي من أجل زيادة كفاءته وفاعليته في الإقتصاد الوطني وهذا من خلال مجموعة من إجراءات تتعلق بالسياسة النقدية. حيث تم تطبيق سيالسة صارمة وذلك بالإعتماد على الأدوات الغير المباشرة للسياسة النقدية من أجل التحكم في توسع الكتلة النقدية وخفض معدلات التضخم بشكل الذي يسمح بتحقيق إستقرار الأسعار.

1- تطور الكتلة النقدية وتطور الناتج الوطني الخام

الجدول الموالي يبين لنا تأثير كل من تطور الكتلة النقدية والناتج الوطني الخام على النمو الإقتصادي

23-5- تطور الكتلة النقدية والناتج الوطني الخام 1993-2001

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	
6.0	6.0	8.5	9.5	11.0	13.0	14.0	15.0	11.5	م اخ
2072	1659	1468	1288	1082	920	800	724	627	M2
22.3	13	14	19	17.6	15	10.3	14.7	20.5	معدل النمو M2
4222	4079	3215	2810	2780	2565	2003	1487	1189	PIB
3.5	26.8	13.6	2	8.2	28	34.8	25	10.7	معدل النمو PIB
58.5	50	45.6	45.5	39	35.7	40	48.6	53	معدل النمو PIB/M2
2.1	2.4	3.2	4.5	1.1	4	3.9	0.9-	2.2-	نمو إقتصادي

المصدر: بلعزوز بن علي، نفس المرجع السابق، ص 219

2- فعالية السياسة النقدية:

تطرقنا سابقا في الفصل الثالث من هذا البحث إلى فعالية السياسة النقدية والمالية وأوضحنا أن هذه الفعالية تقاس بالمضاعف النقدي والمالي على التوالي فالأولى تساوي نسبة التغير في الدخل على التغير في الكتلة النقدية، أما الثانية فتساوي نسبة التغير في الدخل على التغير في الإنفاق الاستهلاكي، فالسياسة

النقدية تتوقف على حساسية طلب على النقود لسعر الفائدة ، ومن أجل إختبار فعالية السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري نقوم بتقدير هذه الحساسية ، في هذا الصدد سنكتفي بالنتائج التي توصل إليها الباحث "د.البشير عبد الكريم " أستاذ من جامعة شلف عن بحثه في الملتقى الوطني بجامعة تلمسان نوفمبر 2004 حول السياسة الاقتصادية واقع وأفاق ، فبعض عرضه للمعطيات -تطور الكتلة النقدية ، الدخل ، أسعار الفائدة (1994-2000) توصل إلى نتيجة مفادها أن منحنى LM شديد الاستواء وهذا يعكس عدم فعالية السياسة النقدية في الجزائر .

خلاصة الفصل :

من خلال دراستنا لهذا الفصل تبين لنا أنه عند انتهاء الدولة الجزائرية النظام الاشتراكي كمنهج للتنمية و إتباعها سياسة الكبح المالي ، أي تقيد معدلات الفائدة ، أدت هذه السياسة إلى اختلالات هيكلية في اقتصادياتها نتيجة التخصيص غير الفعال للموارد المالية وضعف إنتاجية رأس المال بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم وارتفاع المديونية الداخلية والخارجية ، وأدى هذا إلى ضعف الجهاز المالي وإلى حدوث أزمات خانقة وأثر سلبا على دور القطاعات المالية المحلية وعلى تعبئة الادخار وتوفير مصادر التمويل للتنمية الاقتصادية ، وحتى بعد القيام ببعض الإصلاحات في القطاع المالي والتي كان من بينها تحرير معدلات الفائدة ، فهذا التحرير كما رأينا لم يكن له الدور الاساسي في استغلال الموارد الادخارية لخدمة التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتشجيع الانتاج من خلال التعامل بأكثر مرونة مع المستثمرين وطالبي التمويل والزيادة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتباره أحد عوامل نمو القطاع الحقيقي .

خلاصة عامة

يستطيع كل متأمل للممارسة الاقتصادية الحديثة، أن يتبين الدور الفعال للنقود. فجميع العلاقات الاقتصادية بين الأفراد تقوم بالنقود فنشأتها مرتبطة بنشوء اقتصاد المبادلة، وهذا بعض ظهور التخصص وتقسيم العمل وتطور الاقتصاد وإنتاج العديد من السلع والخدمات المختلفة فهنا أدركت المجتمعات أنه من غير الممكن الاستعانة من مزايا الإنتاج الواسع النطاق إلا من خلال نظام نقدي ومصرفي متطور وبذلك وجدت النقود لتقوم بدور أساسي في النظام الاقتصادي والمتمثل في تسهيل تبادل السلع والخدمات وتوسيع نطاق العمل التبادلي ومنح للمستهلك قوة شرائية تمكنه من إشباع حاجاته العاجلة والمستقبلية وهكذا أصبحت النقود تتمتع بقبول عام من كل أفراد المجتمع كوسيط في مبادلة السلع والخدمات.

فالنقود بدأت كسلعة تقبل في التداول كقيمة استعمال، ثم تطورت لتصبح أداة الأفراد في الحصول على السلع الأخرى التي تشبع حاجاتهم عند التبادل، ثم آلت في اقتصاد المبادلة إلى أن تكون قيمة في ذاتها وذلك باستخدامها كمستودع للقيمة وكمعيار للمدفوعات الآجلة، من خلال هذه الوظيفة أصبح بإمكان لصاحب رأس المال الحصول على فائدة عن القرض الذي يقرضه، لكن من غير المنطقي أن يتم تبادل النقود في المجتمع دون أن ينتقل بواسطتها سلع وخدمات، وخروج النقود عن وظائفها الأساسية يجعلها محلاً للمتاجرة كما في الربا التي هي مطلق الزيادة والنماء وأن كل الشرائع السماوية أصدرت أحكام تقضي بمنع التعامل به، بعدما كانت محرمة تحريماً قطعياً جاءت إباحتها بالتدرج حتى عصر النهضة أين أبيحت حيث حاول مبيحوها إيجاد لأنفسهم تبريرات، إيجاد لها قوانين ومفاهيم لتسييرها وأول شيء أوجده لها هو الاسم حيث سميت الفائدة بعد ما كانت ربا. فبين أيدينا مسألة مهمة جداً، ألا وهي الفائدة، فالإسلام شدد في تحريم الربا وغلظ في عقوبته، لذلك كان علينا كباحثين في الاقتصاد بيان السبب المعقول من هذا التحريم والتغليظ، عن طريق البحث عن الحكمة الاقتصادية لتحريم الفائدة وأثر ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

في هذا الإطار إندرج موضوع بحثنا الذي عالج المعنى الاقتصادي من تحريم الفائدة وأثر تغير معدل الفائدة على المتغيرات الاقتصادية الكلية، في دراسة شملت خمسة فصول، حيث تناولنا في الفصل الأول التعريف بمجموعة من المفاهيم المتعلقة بالربا والفائدة وخلصنا إلى نتيجة مفادها أن الفائدة البنكية هي نفس الربا المحرم لأن كل منهما يعتبر الزيادة المفروض مسبقاً على الدين لم تستقر النظريات التي تعرضت ل تحديد الفائدة عند تحليل واحد ولم تجمع على مبرر اقتصادي أو مالي، بل تعددت المبررات والآراء حول هذه المسألة مما زدها، تشعباً وتعقيداً فقد جمع الاقتصاديون القدماء (الكلاسيك) بين الربح والفائدة

في المصطلح دون تمييز يذكر بين ثمن النقود وعائد المخاطرة، رغم أنه من البديهيات اعتبار محددات سعر الفائدة غير محددات الربح، وقد سلك كينز سلوكا صحيحا مبينا الفرق بين الكفاية الحدية لرأس المال وبين محدداتها وبين سعر الفائدة ومحدداته، إلا أن الأسرار على الخلط مازال مستمرا حيث يعالج المفكرون بعد "كينز" "هيكس" الفائدة والربح دون تمييز في عرضهم نموذج الاقتصاد الكلي جامعين الاقتصاد الكلي الممثل في عرض النقود والطلب عليها مع الاقتصاد الحقيقي الممثل في عرض الادخار والطلب على الاستثمار عند مستويات الدخل المختلفة.

أما في الفصل الثاني فقمنا بإعطاء بعض التعريفات لمعدل الفائدة وبيننا أهم أنواعه وطرق قياسه وتوصلنا إلى نتيجة مفادها أن معدل الفائدة له عدة أشكال وأنواع يصعب تحديد معدل الفائدة الذي يحقق النمو الاقتصادي والتوزيع الأمثل للموارد المالية.

فمن خلال دراستنا للفصل الأول والثاني توصلنا إلى نتيجة مفادها أن ظاهرة الفائدة واحدة من أكثر القضايا تعقيدا في علم الاقتصاد ورغم تعدد النظريات التي بحثت في موضوع الفائدة والعديد من الاقتصاديين الذين عالجوها، كانت هذه المسألة ولا تزال اللغز الكبير في مادة الاقتصاد، وندعم رأينا إلى رأي موريس إليه الذي يقول بهذا الصدد في كتابه "الاقتصاد والفائدة"، "إن كبار المفكرين في علم الاقتصاد ونذكر منهم في المرتبة الأولى فون برهم بافرك، وارفنغ فيشر وجون مينارد كينز جهدوا منذ أكثر من قرنين في حل مشكلة الفائدة إلا أنه رغم تباين الأساليب المستعملة علينا أن نلاحظ أن القلق مازال في الأذهان وأن واحدة من النظريات لم تتمكن من أن تقرض نفسها فرضا قاطعا والصعوبات التي تطرحها مشكلة الفائدة لا تزال آخذة في ازدياد العمق في تحليلها ودراستها... إن مشكلة الفائدة في الواقع تشكل بلاريب واحدة من أعوص المشكلات في علم الاقتصاد....".

ولهذا خصصنا الفصل الثالث لأهم آثار التي يمكن أن يلحقه تغير معدل الفائدة على استقرار السوق المالي بشقيه الثلاث سوق النقد وسوق الأوراق المالية وسوق الصرف تبين لنا أن:

- في سوق النقد يوجد عدة أنواع من معدل الفائدة فهناك معدل المدين والدائن لذا البنوك التجارية ومعدل النقدي ومعدل إعادة الخصم... ونحن في بحثنا هذا أخذنا بعين الاعتبار إلا معدل الخصم وحاولنا أن نبين كيف يؤثر تغييره على الوضعية الاقتصادية من خلال السياسة النقدية.
- في سوق الأوراق المالية هناك نوعين من الأوراق المالية المتداولة، الأسهم والسندات، تبين لنا أن سعر كليهما يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة

وأن جل الأزمات المالية التي أصابت الاقتصاد العالمي والتي كان لها الأثر في انتشار البطالة وارتفاع معدلات التضخم وإنخفاض النمو الاقتصادي ، كان سببها تقلبات الفجائية لمعدلات الفائدة .

- أما في سوق الصرف الذي هو السوق الذي تتبادل فيه العملات بالعملات الأخرى ، تبين لنا أن من بين أسباب تقلبات سعر الصرف هي تقلبات أو تغيرات لمعدلات الفائدة ، أن التغيير في أسعار الفائدة غالبا ما ينتج عنه تغيرات مماثلة في أسعار صرف العملات ، خلصنا إلى نتيجة مفادها أن تقلبات معدلات الفائدة هو مصدر رئيسي لحدوث اضطرابات في أسعار عملات دول التي تعرضت لأزمة مالية على وجه الخصوص والعديد من دول العالم على وجه العموم التي انعكست بظلالها السلبية على كل دول العالم خصوصا إذا ما عرفنا انه خلال الفترة من 1975 إلى 2003 حدث نحو 168 أزمة سعر الصرف ونحو 59 أزمة مصرفية على مستوى العالم

أما في الفصل الرابع فخصصناه لتبيين الآثار الناجمة عن إتباع هذا الأسلوب التمويلي فتبين لنا أن:

- أنه لا يوجد ترابط إيجابي كبير بين الفائدة والادخار ، حيث أن الكثير الغالب من قرارات الإدخار يتم في غياب سعر الفائدة . ومن ناحية أخرى فإن سعر الفائدة يمارس تأثير سلبي على المدخرات من ناحية تأثيرها في التضخم الذي يحدث آثارا سلبية على المدخرات الإختيارية و الإجبارية معا ، ذلك أن التضخم يجعل الأفراد يقبلون على إنفاق المزيد مما لديهم على الإستهلاك نظرا لارتفاع الأسعار كذلك فإنه يضعف لديهم الرغبة في الإدخار حيث أن القيمة الحقيقية للمدخرات تتآكل بفعل التضخم.
- أن سعر الفائدة يؤثر تأثيرا سلبيا على كل من الإدخار و الإستثمار و الذي ينعكس آثارهما على حجم الإنتاج الوطني و بالتالي على النمو الاقتصادي . إن أسعار الفائدة المنخفضة لا تؤدي إلى جمع الموارد الإدخارية اللازمة و لا إلى الإختيار الناجح للإستثمار و أيضا أسعار الفائدة المرتفعة جدا تعطل الإستهلاك و الإستثمار.
- سعر الفائدة يؤثر تأثيرا جوهريا في إيجاد التضخم ، وإستفحال ظاهرة البطالة
- و أن النظام البنكي الربوي سبب أضرار فادحة بالإقتصاد العالمي ، حيث أصبح الإقتصاد العالمي بفضلها عبارة عن أهرام من الديون ، وطبيعته المتحيزة بجدارة الإنتمان عن حسابات الجدوى الاقتصادية في تمويل المشاريع الأقوى انتمانا عن المشاريع الأجدى إنتاجية فتتجه الأموال إلى الأسواق الأقل حاجة إليه و تحرم الأسواق الأكثر حاجة إليه فيعاق النمو الاقتصادي.

- أن أزمة الديون هي إفراز طبيعي للنظام الاقتصادي العالمي الرأسمالي المؤسس على التمويل الربوي و قد أدت زيادة أسعار الفائدة إلى أن تستخدم الدول المدينة قدرا كبيرا من صادراتها لتسديد مدفوعاتها الناتجة عن تراكم معدلات خدمة الدين و قدرا أقل منه لتسديد الدين الأصلي والذي أثر سلبا على التنمية الاقتصادية .

- وأن إتباع هذا الأسلوب التمويلي يؤدي إلى انفصال الاستثمار الحقيقي عن الاستثمار المالي بفعل المضاربة .

في الفصل الخامس الذي خصصناه لدراسة تأثير تغير معدلات الفائدة على نمو الاقتصاد الجزائري توصلنا إلى نتيجة سواء بتقييد معدلات الفائدة أو تحريرها لم تؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية لأنه عند انتهاء الدولة الجزائرية النظام الاشتراكي كمنهج للتنمية و إتباعها سياسة الكبح المالي ، أي تقييد معدلات الفائدة أدت هذه السياسة إلى اختلالات هيكلية في اقتصادياتها نتيجة التخصيص غير الفعال للموارد المالية وضعف إنتاجية رأس المال بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم وارتفاع المديونية الداخلية والخارجية ،وأدى هذا إلى ضعف الجهاز المالي وإلى حدوث أزمات خانقة وأثر سلبا على دور القطاعات المالية المحلية وعلى تعبئة الادخار وتوفير مصادر التمويل للتنمية الاقتصادية ، وحتى بعد القيام ببعض الإصلاحات في القطاع المالي والتي كان من بينها تحرير معدلات الفائدة ، فهذا التحرير كما رأينا لم يكن له الدور الأساسي في استغلال الموارد الادخارية لخدمة التنمية الاقتصادية

بذا يمكن القول أن حل الأزمات الاقتصادية وتحقيق التنمية الاقتصادية يكون بالبحث عن أسلوب تمويلي أكثر عدالة .

اقتراحات خاصة بدراسات مستقبلية :

قمنا في هذا البحث بمحاولة بسيطة لفهم الفائدة ومقارنتها بالربا في الديانات تم تبين تأثير الفائدة على المتغيرات الاقتصادية ، ولهذا لازالت هناك العديد من الدراسات المستقبلية التي يمكن الخوض فيها لمعرفة الآثار الفعلية لأسعار الفائدة وعلاقتها بالنمو والأزمات والتكاملات الاقتصادية الدولية ، ولهذا يمكن أن تكون دراسات كمايلي :

- دراسة قياسية لأثر تغير سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر

- دراسة قياسية لأثر تغير سعر الفائدة على الأزمات المالية المعاصرة

- تحرير أسعار الفائدة وأثره على الأسواق المالية : دراسة قياسية .

قائمة المراجع

قائمة المراجع

باللغة العربية

- 1- م. ل. بن حسين ، م. أمحيضنة ، م. الفائز ، "مقتطفات من الفكر الاقتصادي العربي الإسلامي" ، الأديب ، الأوراس الجزائر 1991
- 2- شيخ محمد أبو الزهرة ، تحريم الربا تنظيم اقتصادي ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر العاصمة 1985
- 3- ابوسعيد بالعيد بن أحمد ، "أحكام البيع وآدابه" ، دار الإمام للكتاب الجزائر 1990
- 4- محمود عدنان مكية ، "الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الاقتصادية" ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت 2002
- 5- د. عبد الرحمن يسري " تطور الفكر الاقتصادي " دار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع ، الإسكندرية 1997
- 6- د. علي السالوس ، ودائع البنوك وشهادات الإستثمار في الفقه الإسلامي ، قصر الكتب البلدية
- 7- فادي محمد الرفاعي ، المصاريف الإسلامية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الأولى 2004
- 8- ضياء مجيد الموسوي ، "الاصلاح النقدي" ، دار الفكر الجزائر ، الطبعة الأولى 1993
- 9- د. عبد المنعم السيد علي ، " دراسات في النقود والنظريات النقدية " ، مطبعة العاني بغداد الطبعة الثانية 1975
- 10- بلعزوز بن علي ، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2006
- 11- بلعزوز بن علي ، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2006
- 12- د. ضياء مجيد ، "اقتصاديات النقود والبنوك" ، مؤسسة شباب الجامعة 2005
- 13- زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي ، " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي منشورات الحلبي الحقوقية الاسكندرية 2003
- 14- محمد فاروق النبهان ، القروض الاستثمارية وموقف الاسلام منها ، دار البحوث العلمية الطبعة الأولى كويت 1989
- 15- د. أحمد أبو الفتوح الناقة ، نظرية النقود والبنوك الاسلامية والأسواق المالية مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 1998

- 16- د. بخراز يعدل فريدة "تقلبات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2000
- 17- بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسة النقدية " ،ديوان¹ المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2004
- 18- د. فؤاد هاشم عوض "اقتصاديات النقود والتوازن النقدي " ،دار العربية 1979
- 19- طاهر لطرش تقنيات البنوك "ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2003
- 20- نبيل حشاد "إستقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة " ، اتحاد المصارف العربية ،بيروت 1994
- 21- د. ناظم محمد دوري الشمري " النقود والمصارف " ،دار الكتب للطباعة والنشر 1989
- 22- د. فؤاد هاشم عوض " اقتصاديات النقود والتوازن النقدي " ، دار النهضة العربية القاهرة 1976
- 23- تقنيات البنوك "ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2003 طاهر لطرش " طاهر لطرش "
- 24- . ضياء المجيد الموسوي، " النظرية الاقتصادية " ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2005
- 25- د. مروان عطوان " الأسواق النقدية والمالية " ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، الجزء الثاني 1993
- 26- د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ بلعربي " اقتصاديات النقود والبنوك المعاصرة " جامعة الزيتون عمان، 198
- 27- صبحي تادرس ، د. مدحت محمد " النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية " دار النهضة العربية للطباعة والنشر 1983
- 28- د. منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، توزيع منشأة المعارف بالاسكندرية 1999 ، ص 205
- 29- مدحت صادق " النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي " ، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع الطبعة الأولى 1997
- 30- عبد الغفار حنفي " إدارة المصارف " ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية، مصر 2002
- 31- أسامة محمد الغوتي ، مجدي محمد شهاب ، " مبادئ النقود و البنوك " ، الجامعة الجديدة للنشر ، مصر 1999 ،

- 32-أنور إسماعيل الهواري "اقتصاديات البنوك و النقود " ، دار الطباعة ،
1993
- 33-مصطفى رشيد شبيحة " الاقتصاد النقدي المصرفي " ، الدار الجامعية،
لقاهرة 1985
- 34-أحمد هني، العملة و النقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1999
- 35-محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية
- 36- د. أحمد فريد مصطفى ، د. سهير محمد السيد حسن ، " النقود و التوازن
الاقتصادي " ، مؤسسة شباب الجامعة
- 37-منصور بن عوف عبد الكريم ، " مدخل إلى الرياضيات المالية " ، ديوان
المطبوعات الجامعية الجزائر 1999
- 38-عرفات تقي حسني " التمويل الدولي " دار المحلاوي عمان 1999
- 39-عبد الغفار حنفي " إدارة المصارف " ، دار الجامعة الجديدة للنشر ،
الاسكندرية، مصر 2002
- 40-شاكر القزويني " محاضرات في اقتصاد البنوك " ، ديوان المطبوعات
الجامعية، الجزائر 2000

المذكرات والمجلات والمؤتمرات باللغة العربية:

- 41-بن منصور عبد الله، إشكالية التمويل بالفائدة في النظام المصرفي الحديث-
دراسة مقارنة ، رسالة لنيل شهادة الماجستير (98/97) الجزائر ص 25-27
- 42- شكوري سيدي محمد ، " التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي " ،
مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تلمسان 2006/2005
- 43-بن عاتق حنان ، " قياس وتسيير خطر معدل الفائدة دراسة حالة القرض
الشعبي الجزائري " ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية 2003-
2004
- 44-دحمان بن عبد الفتاح ، " محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف
لصندوق النقد الدولي " رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة
الجزائر 1997
- 45-:بلدغم فتحي ، محددات الطلب على النقود في الجزائر ، مذكرة لنيل شهادة
الماجستير تخصص نقود بنوك ومالية 2003-2004 ، تلمسان
- 46-بن طلحة صليحة ، " الجهاز المصرفي في الجزائر وتمويل المؤسسات
العمومية حالة استغلال مؤسسة عمومية اقتصادية " ، مذكرة لنيل شهادة
الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 1997

- 47- ملاي خثير رشيد " سياسة النقدية في الجزائر واقع وأفاق " ملتقى دولي بعنوان السياسة الاقتصادية واقع وأفاق 30/29 نوفمبر 2004 تلمسان
- 48-د.البشير عبد الكريم، " فعالية النسبية للسياسة النقدية والمالية في الجزائر "، ملتقى دولي حول سياسة الاقتصادية واقع وأفاق ، تلمسان نوفمبر 2004.
- 49- جورج س تافلاس، الاستخدام الدولي للعملات، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02 ، سنة 1998
- 50-د. عيسي محمد الغزالي، " الأزمات المالية "، مجلة جسر التنمية العدد تاسع والعشرون ، مايو 2004
- 51- تقرير التمويل على مستوى العالم 2002، البنك الدولي

مواقع الانترنت:

- حسن محمد تقي الجواهري ، رسالة البكالوريوس عام 1969-1970، عن موقع في www.aljaafari.com/makteba/-equetesad/reba/a34.htm الانترنت
- البنك الإسلامي للتنمية " إدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية " ، للدكتور عبد الحميد عبد الفتاح المغربيين بحث رقم 66.ص <http://islamiccenter.kaau.edu.sa/arabic/>
- 80
- مالي الشيخ صالح بن عبد الرحمن الحصين، البنوك الإسلامية WWW.ISLAMONLINE.NET
- المضاربة في الأسهم :
- www.islamolin.net/arabic/economic/2001/05article6.shtml
- فلسفة انشاء البورصات وتطبيقاتها في الدول العربية ["www.aljazeera.net/NR/exereq/680.htm"](http://www.aljazeera.net/NR/exereq/680.htm)

الكتب والمذكرات والمجلات باللغة الفرنسية

- 52-Vincent –Gerad desmulier ,Bertrandsubles,les risques financiers de l'entreprise, liquidité ,change ,taux , edition economicaparis1992
- 53-Jean pierre ALEGERT , « Economie monétaire internationale »,1^{ère} édition ,Hachette livre1997,p132
- 54-Michel Jura « Technique financièreinternationale » 2^{ème} édition ,dunod ,paris 2003
- 55-Mongher Chérif « les taux de change ; Ed Revue banque ;2002
- 56-Jean Marc siroen ,finances international, 1^{ère} édition Amondalin Paris 1993,
- 57-Jean Pierre Allegert " Excroissance économique : Quel role pour la politique monétaire? ", revue – Problèmes économiques,N,2.576,15 Juillet 1998
- 58-Mourad Goumiri,l'offre de monnaie en Algérie,ENAG/éditions,Alger1993
- 59-Abdelhamid Brahimi,l'economie Algerienne,defis et enjeux, Alger,2^{ème} édition 1991
- 60-Farida yadel ,le marché monétaire en Algérie,thèse de doctorat en science économie ,France ,1992
- M.LAKSACI ,monnaie et intermédiation financière en Algérie ,CREAD ,N17,1^{er} trimestre1989
- 61-Warren tease ,AndrewDean,JargenElmeskou,revue écomique de Locde ,N17,1991,P119
- 62-évaluation économique et monétaire en Algérie, rapport2002, rapport2003, rapport2004