

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع: علوم اقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم اقتصادية
رقم:

عنوان الموضوع:

أثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية - حالة الاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2016-

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تحت الإشراف الدكتور:
- صلاح محمد

من إعداد الطالبة:
- شاتي حياة

أعضاء لجنة المناقشة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
حدباوي أسماء	أستاذ مساعد أ	جامعة المسيلة	رئيسا
صلاح محمد	أستاذ محاضر أ	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
مغني ناصر	أستاذ مساعد أ	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية: 2017 / 2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و عرفان

قال الله تعالى (وَقُلِ الْحَمْدُ لِلَّهِ) الإسراء 111 .

الحمد لله سبحانه وتعالى الذي أعانني بعفوه وسلطانه وأمدني بالإرادة والصبر
وسخر لي الأسباب لإتمام هذا العمل .

أتقدم بالشكر والامتنان والعرفان إلى الأستاذ المشرف الدكتور صلاح محمد

على قبوله الإشراف على هذا العمل وعلى كل النصائح والتوجيهات .

وأقدم أيضا بالشكر الجزيل إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير .

كما لا أنسى كل من قدم لي يد العون لإنجاز هذه المذكرة من قريب أو بعيد .

إهداء

بسم الله والصلاة والسلام على سيد الخلق أجمعين

أما بعد

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى من أوصى بهما الله تعالى ورسوله

إلى من افتخر واقتدي بأدبه إلى الذي شق طريق نجاحي

إلى من تعب وضحى من اجل وصولي لهذه المرحلة

إلى الذي كابد الشدائد وكان عرق جبينه منير دربي

إلى أبي الغالي حفظه الله

إلى أغلى إنسانة إلى مثال الحب والوفاء وهبة الرب ومنارة البيت

إلى التي جعل الله الجنة تحت قدميها، إلى أمي الحبيبة اطال الله في عمرها وحفظها

إلى من كانوا رفقاء دربي إلى إخوتي وأخواتي حفظهم الله

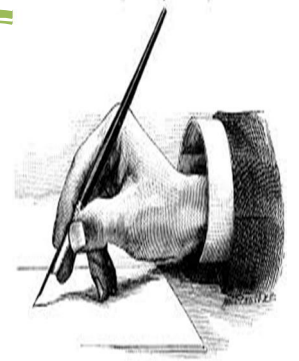
إلى صديقاتي وزملائي في الدراسة

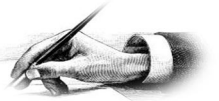
إلى كل من علمني حرفا في مسيرتي الدراسية

إلى كل من يعرفني من قريب أو بعيد.

حياة

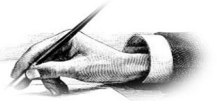
فهرس المحتويات





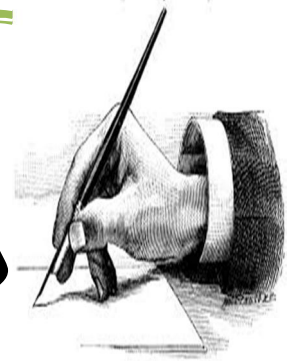
فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر وعرهان
	إهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال والجداول
أ- و	مقدمة عامة
الفصل الأول: ماهية سعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية	
8	تمهيد
9	المبحث الأول: التحديد المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة
9	المطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي
20	المطلب الثاني: العوامل المحددة لسعر الفائدة
22	المطلب الثالث: مكونات سعر الفائدة
23	المطلب الرابع: سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية
28	المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية النقدية
28	المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالعرض النقدي
29	المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالتضخم
31	المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بسعر الصرف
32	المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات المالية والخارجية
32	المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالعجز الموازي
33	المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالميزان التجاري
35	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر للفترة 2001-2016	
37	تمهيد



38	المبحث الأول: تحليل تطور سعر الفائدة في الجزائر
38	المطلب الأول: تطور سعر الفائدة في الجزائر قبل سنة 2001
42	المطلب الثاني: تطور سعر الفائدة في الجزائر للفترة 2001 - 2016
44	المطلب الثالث: سعر الفائدة في (بنك الجزائر وفي السوق ما بين البنوك) للفترة 2001-2016
55	المبحث الثاني: تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات النقدية (العرض النقدي، التضخم، سعر الصرف)
55	المطلب الأول: تحليل أثر سعر الفائدة على العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2016
58	المطلب الثاني: تحليل أثر سعر الفائدة على التضخم للفترة 2001-2016
61	المطلب الثالث: تحليل أثر سعر الفائدة على سعر الصرف للفترة 2001-2016
64	المبحث الثالث: تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات المالية والخارجية (الميزانية العامة، الميزان التجاري)
64	المطلب الأول: تحليل أثر سعر الفائدة على الميزانية العامة للفترة 2001-2016
67	المطلب الثاني: تحليل أثر سعر الفائدة على الميزان التجاري للفترة 2001-2016
70	خلاصة الفصل الثاني
72	الخاتمة العامة
	قائمة المراجع
	الملخص

قائمة الأشكال والجداول





قائمة الأشكال

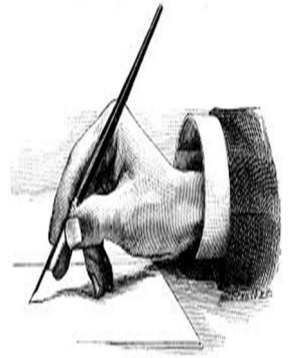
الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
11	تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك	1-1
13	تحديد سعر الفائدة وفقا للنظرية الكينزية	2-1
17	نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض في تحديد سعر الفائدة	3-1
43	تطور أسعار الفائدة في الجزائر للفترة (2001-2016)	1-2
56	أثر سعر الفائدة على العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2016	2-2
59	أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر للفترة 2001-2016	3-2
62	أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر للفترة 2001-2016	4-2
66	أثر سعر الفائدة على الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2001-2016	5-2
68	أثر سعر الفائدة على الميزان التجاري في الجزائر للفترة 2001-2016	6-2



قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
42	تطور أسعار الفائدة في الجزائر للفترة 2001-2016	1-2
46	تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر للفترة 2001 - 2016	2-2
47	تطور معدل الاحتياطي الإجباري لدى بنك الجزائر للفترة 2001-2016	3-2
48	تطور معدل نظام الأمانات لدى بنك الجزائر للفترة 2001-2016	4-2
49	تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة للفترة 2001-2016	5-2
51	تطور معدل الوديعة المغلة للفائدة في بنك الجزائر للفترة 2001-2016	6-2
52	تطور معدل مناقصات القروض في بنك الجزائر للفترة 2001-2016	7-2
53	معدلات سوق ما بين البنوك	8-2
55	أثر سعر الفائدة على العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2016	9-2
58	أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر للفترة 2001-2016	10-2
61	أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر للفترة 2001 - 2016	11-2
65	تحليل أثر سعر الفائدة الحقيقي على الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2001 - 2016	12-2
67	تحليل أثر سعر الفائدة الحقيقي على الميزان التجاري في الجزائر للفترة 2001 - 2016	13-2

حرف ك حمة عالمية





مقدمة عامة:

يعد سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر في حركة النشاط الاقتصادي، فقد حضي منذ القدم باهتمام العديد من المفكرين الاقتصاديين حين اختلفت الآراء حوله فكل فسر حسب وجهة نظره الخاصة في مختلف المدارس والنظريات الاقتصادية ومازال نقطة خلاف وجدل إلى يومنا هذا.

شهد العالم تحولات وتطورات اقتصادية، مما أدى اتجاه بعض دول العالم إلى تطبيق سياسة تحرير سعر الفائدة على مستوى النظام المالي والمصرفي لتحقيق معدل أعلى للنمو الاقتصادي فتدخلت الدولة بإدارة وفقا لما يتلاءم مع الظروف الاقتصادية السائدة يساعد على تفادي الآثار السلبية الناجمة عن التقلبات والاختلالات الاقتصادية الكلية، فهو يعتبر مؤشر هام يتأثر ويؤثر على مؤشرات التوازن الكلية باعتباره هدف وسيط يسمح بنقل قرارات السياسة الاقتصادية للوصول إلى الأهداف النهائية المسطرة.

وتعد الجزائر من بين الدول النامية في العالم التي تعاني الاختلالات على المستوى الاقتصادي، فقد عرفت ابتداء من منتصف الثمانينات تحولات اقتصادية هامة، حيث اتجهت السلطات في الجزائر إلى تطبيق مجموعة من الإصلاحات المتتالية، وتعد سياسة سعر الفائدة من بين أهم محاور الإصلاحات الاقتصادية والمالية على مستوى السوق النقدية والسوق المالي على مختلف الأدوات المتداولة فيه، وذلك للتأثير على حجم النقد والائتمان وتحقيق الاستقرار الاقتصادي وبالتالي مواكبة التطور السريع للأنظمة المالية خلال الفترة (2001-2016)، حيث قامت السلطات في الجزائر بإتباع توجه جديد في السياسة النقدية يعتمد أساسا على زيادة الإنفاق الحكومي والتوسع النقدي، سمح هذا بإصلاح أدوات السياسة النقدية التي أصبحت تعد أداة مهمة لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في استقرار الأسعار وبالتالي محاربة التضخم.



إشكالية البحث:

من خلال ما تم عرضه يمكن صياغة إشكالية البحث كما يلي:

- "ما هي آثار سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر للفترة 2001 - 2016؟"

الأسئلة الفرعية:

ليتم الإجابة عن إشكالية البحث تم تقسيمها إلى أسئلة فرعية كما يلي:

- 1- ما هو موقف الفكر الاقتصادي من علاقة سعر الفائدة بأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية؟
- 2- كيف يؤثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية الكلية (العرض النقدي، التضخم، وسعر الصرف والميزانية العامة والميزان التجاري) في الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة؟

فرضيات البحث:

كإجابة أولية للأسئلة الفرعية السالفة الذكر تم وضع الفرضيات التالية:

- 1- اختلفت الأفكار والآراء ووجهات نظر المفكرين الاقتصاديين حول طبيعة العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، حيث كانت هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وبين كل من العرض النقدي والتضخم والميزانية العامة وعلاقة طردية مع كل من سعر الصرف والميزان التجاري،
- 2- نتوقع أن يؤثر سعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري على كل من العرض النقدي والميزان التجاري بعلاقة عكسية، كما نتوقع أن يؤثر على كل من التضخم وسعر الصرف والميزانية العامة بعلاقة طردية، حيث تكون هذه العلاقة منافية للنظريات الاقتصادية في أغلب السنوات، وموافقة لها في السنوات الأخرى.

دوافع اختيار الموضوع:

هناك عدة أسباب أدت إلى دراسة هذا الموضوع أهمها:

- 1- الموضوع محل الدراسة له صلة بالتخصص.
- 2- الأهمية والجدل الكبير الذي يزال قائما إلى يومنا هذا حول موضوع سعر الفائدة.



3- السعي لمعرفة مدى تأثير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة من خلال:

- أهمية سعر الفائدة في الاقتصاديات الرأسمالية التي ترى بأنه أداة فعالة في توجيه النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار له.

- دور سعر الفائدة في تحقيق التوازنات الجزئية خاصة سوق النقود.

أهداف الدراسة:

تهدف دراسة هذا الموضوع إلى تحقيق ما يلي:

1- التعرف على مفهوم سعر الفائدة وطبيعة علاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية وذلك من وجهة نظر الاقتصاديين.

2- إبراز مراحل تطور سعر الفائدة في الجزائر.

3- القيام بدراسة تحليلية لأثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر للفترة 2001-2016، فيما اذا كانت مطابقة للنظريات الاقتصادية أم لا.

حدود الدراسة:

يمكن تقسيم الدراسة إلى حدود مكانية وأخرى زمنية:

الحدود المكانية (الإطار المكاني): من هذه الناحية سوف ندرس أثر سعر الفائدة على بعض

المتغيرات الاقتصادية وذلك في الاقتصاديات النامية وبالتحديد على الاقتصاد الجزائري.

الحدود الزمانية (الإطار الزمني): سيتم دراسة الموضوع خلال الفترة 2001-2016 باعتبارها

فترات ذات خصوصية من عدة جوانب أهمها التطورات المتتالية للسوق النقدية نتيجة

الإصلاحات التي جاء بها قانون النقد والقرض خاصة بعد التعديلات التي ادخلت عليه التي

مست جوانب السوق النقدية خلال الفترة المدروسة التي اثرت بها على معدلات الفائدة



منهجية الدراسة:

استنادا إلى طبيعة الموضوع ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي.

المنهج الوصفي: من خلاله يتم توضيح الجانب النظري لسعر الفائدة وتطوره وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.

المنهج التحليلي: من خلاله يتم تحليل وتفسير النتائج المتحصل عليها من خلال الاعتماد على الإحصائيات والمعطيات المتعلقة بالبحث.

صعوبات الدراسة:

إن من أهم الصعوبات التي اعترضتنا في إنجاز هذه الدراسة ما يلي:

- اختلاف المعطيات الإحصائيات من مصدر لآخر.
- عدد الصفحات المحددة.

الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة حول هذا الموضوع نذكر:

1- فتح دنيا، مخاطر تقلبات سعر الفائدة على السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2013، مذكر مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، وتمحورت إشكالية الدراسة حول: كيف يؤثر سعر الفائدة على مؤشرات التوازن في السوق النقدية الجزائرية، وهدفت الدراسة إلى إدراك المخاطر التي تواجه السوق النقدية نتيجة تقلبات سعر الفائدة ومعرفة أثر هذه الأخيرة على مؤشرات التوازن في السوق النقدية الجزائرية، وأهم النتائج التي تم التوصل إليها نذكر:

- للسوق النقدية دور مهم في توفير السيولة وضبطها عن طريق أدوات مختلفة.
- تتأثر السوق النقدية بالانحرافات التي تسجلها أسعار الفائدة والتي تعمل على تغيير مؤشرات التوازن خاصة الادخار والاستثمار.



- تنقسم السوق النقدية في الجزائر إلى قسمين سوق ما بين البنوك وسوق بنك الجزائر الذي يتدخل فيه هذا الأخير بأدوات مختلفة.
- عانت الجزائر من ظاهرة التضخم خاصة خلال الفترة 1990 إلى 2000 حيث سادت أسعار فائدة حقيقية سالبة.
- 2- دراسة بلعزوز بن علي، أثر سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر، رسالة منشورة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003، 2004، وتمحورت إشكالية الدراسة حول أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حيث هدفت الدراسة إلى تفسير مدى انعكاس تعديل أسعار الفائدة على المتغيرات الاقتصادية للدول النامية. وأهم النتائج التي تم التوصل إليها نذكر:
- أهمية سعر الفائدة ومعدل الخصم كأداة غير مباشرة من أدوات السياسة النقدية التي يمكن التعويل عليها من قبل البنك الجزائري في التأثير على الدورات الانكماشية أو التضخمية.
- إن التخفيض المستمر في سعر الصرف كان أحد المعوقات التي تحد من أثر سعر الفائدة خاصة على المدخرات، ورفع كفاءة الاستثمارات، بل قد يكون سببا كافيا لانهايار سياسة الإصلاح المتبعة.
- إن الاتجاه الحالي للبنك الجزائري بتحقيق استقرار سعر الصرف، والسعي إلى تخفيض سعر الفائدة الاسمي من خلال التحكم في نمو الكتلة ومعدلات التضخم وتقليص عجز الموازنة العامة هو اتجاه محمود ومشجع على ضوء ما استخلصناه من دراستنا.
- 3- دراسة مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974 - 2003 مذكرة مقدمة الاستكمال شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصري مباح، ورقلة، 2010/ 2011 وتمحورت اشكالية الدراسة حول: كيف يمكن أن تؤثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري



مقابل الدولار الامريكي، وهدفت الدراسة الى محاولة بحث وتقدير أهم المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي.

ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها نذكر:

- يتأثر سعر الصرف بعدت عوامل اقتصادية كعرض النقود وأسعار الفائدة ومعدلات التضخم وحالة ميزان المدفوعات وحالة الموازنة العامة، وهناك عوامل غير اقتصادية كعدم الاستقرار السياسي.

- يوضح نظام الصرف المتبع مدى سيطرت السياسة النقدية ومدى قدرة البنك المركزي على أداء وظائفه ودرجة مرونة النظام النقدي.

تقسيمات الدراسة:

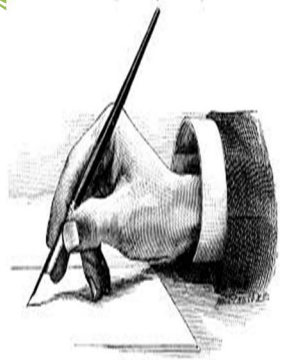
تم تقسيم الدراسة إلى فصلين بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة.

الفصل الأول: تم التطرق فيه إلى الجانب النظري للدراسة، الذي كان بعنوان ماهية سعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، وقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول بعنوان التحديد المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة، أما المبحث الثاني عنوانه علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية النقدية، وفي الاخير المبحث الثالث كان بعنوان علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية المالية والخارجية.

الفصل الثاني: تم التطرق فيه إلى الجانب التطبيقي الذي كان بعنوان دراسة تحليلية لأثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر للفترة 2001-2016، وقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول بعنوان تحليل تطور سعر الفائدة في الجزائر، أما المبحث الثاني عنوانه تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات النقدية(العرض النقدي، التضخم، سعر الصرف)، وفي الاخير المبحث الثالث كان بعنوان تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات المالية والخارجية (الميزانية العامة، الميزان التجاري).

الفصل الأول

ماهية سعر الفائدة وعلاقته ببعض
المتغيرات الاقتصادية الكلية





تمهيد:

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية وأكثرها حساسية، والتي تؤثر في النشاط الاقتصادي، فلقد لقي اهتماما كبيرا من طرف الاقتصاديون وقد اختلفوا في تفسيره من خلال نظريات مختلفة متعاقبة فكل فسر هذه الظاهرة وكيفية تحديدها وتأثيرها على الاقتصاد من وجهة نظره الخاصة، فاختلقت الأفكار والآراء حول هذا المتغير الفعال الذي شغل اهتمامهم منذ عصور، ومن خلال هذا الفصل سوف نلقي الضوء على كل ما يتعلق بمفهوم سعر الفائدة، وعليه ارتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: التحديد المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة؛

المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية النقدية؛

المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية المالية والخارجية.



المبحث الأول: التحديد المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة

يعد سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية نظرا للدور المهم الذي يلعبه في النظام المالي والاقتصادي الرأسمالي، ولقد عالج عدة مفكرين اقتصاديين موضوع سعر الفائدة من خلال نظريات مختلفة كل حسب وجهة نظره.

ومن خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى مفهوم سعر الفائدة وأهم النظريات المفسرة له وكذلك العوامل المحددة له وأهم مكوناته بالإضافة إلى دراسة سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية.

المطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي

لقد تعددت واختلفت الآراء حول تحديد مفهوم دقيق لسعر الفائدة، ومن خلال هذا المطلب سنحاول تقديم مفهوم لسعر الفائدة، وأهم النظريات المفسرة له.

أولاً: مفهوم سعر الفائدة

يوجد العديد من التعاريف المختلفة لسعر الفائدة اختلفت في الكثير من جوانبها لكنها اتفقت في مجملها على معنى واحد، وقد اقتصرنا هنا على تقديم أهمها نذكرها فيما يلي:

التعريف 01: يعرف سعر الفائدة على أنه أجر كراء النقود يلتزم المقترض بدفعه إلى البنك مقابل التنازل المؤقت له على السيولة.¹

التعريف 02: سعر الفائدة هو الثمن الذي يدفعه المقترض مقابل حصوله على مبلغ معين من المال لفترة زمنية معينة، أو على أنه العائد الذي يحصل عليه المقرض مقابل استغناؤه مؤقتاً عن مبلغ معين من المال لصالح جهة أخرى.²

¹ - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 70.

² - محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص96.



التعريف 03: سعر الفائدة هو تكلفة الفرص البديلة لاحتفاظ المدخر بأرصدة نقدية التي يمكن استثمارها في سندات حكومية بدون تحمل أية مخاطر والحصول على عائد مقابل ذلك.¹

التعريف 04: تعرف الفائدة على أنها مقدار معين من النقود يدفع كثمن مقابل استخدام النقود وذلك غالبا ما يسمى بثمن النقود أو كلفة رأس المال.²

تعريف شامل لسعر الفائدة: من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نستنتج أن سعر الفائدة هو حصول المقرض على مقابل نقدي نتيجة قيامه بإقراض ماله لطرف آخر خلال فترة زمنية معينة.

ثانيا: النظريات المفسرة لسعر الفائدة

إن سعر الفائدة يعد أحد أهم الظواهر الاقتصادية، فلقد لقي اهتماما كبيرا من طرف الاقتصاديين وقد اختلفوا في تفسيره، وسوف نلخص هنا مختلف النظريات وكيفية تفسيرها لسعر الفائدة.

1- النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة:

1-1 محتوى النظرية: عند الكلاسيك (التقليديين) تكون الفائدة ثمنا لعرض رأس المال، ومن ثم تتحدد كأى ثمن، بتفاعل قوى العرض والطلب، أي عرض رأس المال أو الادخار والطلب على رأس المال أو الاستثمار³، أي يعمل سعر الفائدة بمهمة تحويل الادخار إلى استثمار، فهو الوسيلة لإحلال التوازن والمساواة بين الادخار والاستثمار تلقائيا، فإذا كان الادخار أكبر من الاستثمار يميل سعر الفائدة نحو الانخفاض، والعكس إذا كان الادخار أقل من الاستثمار، وتتص النظرية على وجود علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة، وعلى وجود علاقة

¹ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2004، ص299.

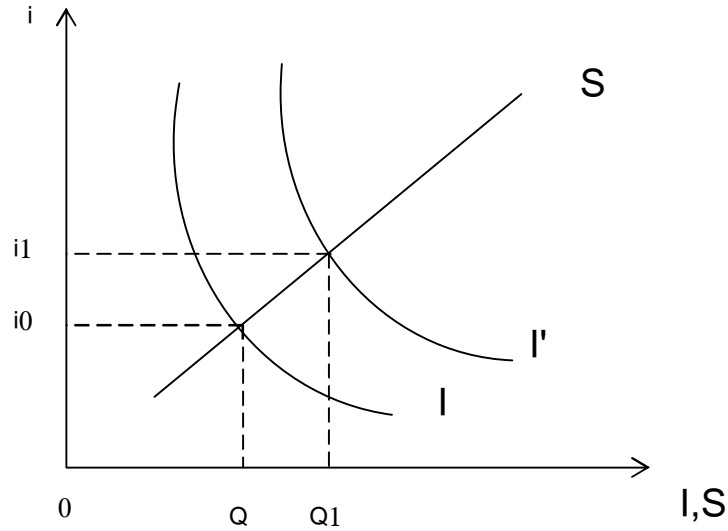
² عقيل جاسم عبد الله، النقود و المصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان، ط 2، 1999، ص130.

³ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر، ص145.



عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة،¹ ويتحدد سعر الفائدة إذا بتقاطع منحنى العرض (الادخار) ومنحنى الطلب (الاستثمار) كما في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-1) : تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي ومؤسسات قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات نقدية، مرجع سبق ذكره، ص 145.

يشير منحنى الادخار (S) إلى العلاقة الطردية مع سعر الفائدة (I) أما منحنى الاستثمار (I) فيشير إلى العلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، ويتحدد سعر الفائدة تبعاً للتغيرات الحاصلة في كل من الادخار والاستثمار، إذ ينخفض سعر الفائدة عند زيادة الادخار على الاستثمار ومن ثم يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى زيادة حجم الاستثمار، وتستمر هذه الزيادة حتى يتساوى الادخار مع الاستثمار تلقائياً، وتؤدي زيادة الاستثمار متمثلة بانتقال منحنى الاستثمار إلى (I) إلى ارتفاع سعر الفائدة إلى (I₁) فيندفع الأفراد إلى زيادة مدخراتهم حتى يعود التوازن التلقائي من جديد بين الادخار والاستثمار.

¹-عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص ص 301-304.



1- 2 نقد النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة:

تعرضت نظرية الفائدة الكلاسيكية للانتقادات عديدة نذكرها كالاتي:¹

- ترى النظرية أن كل ادخار لا بد أن ينتج عن فائدة؛
- طبقا للنظرية الكلاسيكية للفائدة، فإن مزيدا من الاستثمار يمكن أن يحدث فقط عن طريق خفض الاستهلاك وكلما زاد الخفض في الاستهلاك كلما زادت المدخرات وزاد الاستثمار؛
- أن الكلاسيك يفترضون ثبات حجم الدخل القومي، ذلك أن النظرية تستبعد أثر تغيرات الدخل على الادخار وهو ما يعتبر شرطا ضروريا لإمكان النظر إلى كل منحني الادخار ومنحني الاستثمار.

2- النظرية الكينزية لسعر الفائدة:

1-2 محتوى النظرية: نظرية كينز في سعر الفائدة تسمى أيضا بنظرية تفضيل السيولة، وقد اعتبر كينز الفائدة على أنها ظاهرة نقدية يتقرر سعرها في السوق النقدي من خلال تفاعل عرض النقود والطلب عليها، كما اعتبرها بأنها عبارة عن إضافة للمبلغ الأصلي لترغيب الأفراد بالاحتفاظ بالثروة بشكل آخر غير النقود، فالفائدة إذا في النظرية الكينزية هي ثمن للتخلي عن السيولة، وبذلك يعتمد سعر الفائدة على قوة التفضيل النقدي، أو مدى الرغبة في السيولة لدى الأفراد مقارنة بعرض النقد المتوفرة لإشباع تلك الرغبة، فكلما زاد تفضيل الأفراد للنقد، وزادت رغبتهم في السيولة كلما ارتفع سعر الفائدة مع بقاء عرض النقد ثابتا، والعكس صحيح.²

والطلب على النقود يتم من خلال ثلاث دوافع هي:

- **دافع المعاملات:** يسمى أيضا بدافع المبادلات ويعتبر أحد العوامل المهمة في تحريك الطلب على النقود، حيث يتم استخدامها لتسوية المبادلات أو لتمويلها؛³

¹- بن حمودة سكيبة ، دروس في الاقتصاد السياسي، دار الحديث للكتاب، الجزائر، 2014، 383- 385.

² - عبد المنعم السيد علي،، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص ص 308- 309.

³- عقيل جاسم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص131.

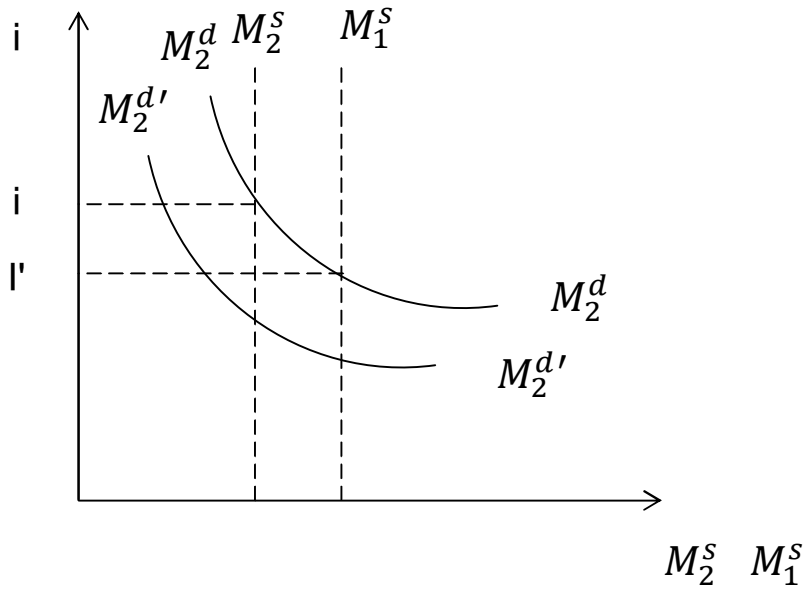


- **دافع الاحتياط:** حيث تطلب النقود بدافع الاحتياط وبالتالي يمكن استخدام السيولة في مواجهة النفقات غير المتوقعة مثل خطر البطالة؛¹

- **دافع المضاربة:** يتمثل الطلب على النقود بدافع المضاربة بالنقود التي يحتفظ بها الأفراد أو المشروعات للاستفادة من فروق الأسعار بهدف تحقيق الأرباح، حيث يتأثر الطلب على النقود بدافع المضاربة بالسياسة النقدية المختلفة خاصة سياسة سعر الفائدة.²

عرض النقود: يقصد بعرض النقود عند كينز بأنه الكمية من النقود المعروضة بقصد الاحتفاظ بها، وإن العرض النقدي إذا زاد فإن سعر الفائدة سوف ينخفض والعكس صحيح.³ والشكل التالي يوضح ما قلناه:

الشكل رقم (1-2): تحديد سعر الفائدة وفقا للنظرية الكينزية



المصدر: بن حمودة سكيينة، دروس في الاقتصاد السياسي، مرجع سبق ذكره، ص388.

يشير المنحنى الى الطلب على النقود لأغراض المضاربة والمنحنى يعبر عن النقود المعدة لنفس الغرض، إذ هو جزء من العرض الكلي للنقود الذي يفترض أن يكون ثابتا في الفترة القصيرة وأنه يتحدد من قبل السلطة النقدية بصرف النظر عن سعر الفائدة (i) الذي عنده

¹- عبد المطلب عبد المجيد، اقتصاديات النقود و البنوك الأساسية والمستحدثات، الدار الجامعية، 2007، ص 303.

²- عقيل جاسم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص132.

³- عبد المطلب عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص307.



يتساوى عرض النقود مع الطلب على النقود لأغراض المضاربة، إن زيادة عرض النقود متمثلاً بانتقال منحى العرض إلى M_2^S أو انخفاض دالة التفضيل النقدي متمثلاً في انتقال المنحى إلى M_2^d ، يؤديان إلى انخفاض سعر الفائدة إلى (i') .

والعكس صحيح في حالة انخفاض عرض النقود أو ارتفاع دالة التفضيل النقدي، وطالما أن دافع المعاملات والاحتياطي ليس مرناً تجاه سعر الفائدة، فإن أثر التغيرات في كمية النقود على دالة التفضيل النقدي (دافع المضاربة)، هو الأساس الذي تستند إليه السلطة النقدية المركزية للتأثير على سعر الفائدة، حسب النظرية الكينزية.

2-2 نقد النظرية الكينزية:

لقد وجهت انتقادات لنظرية تفضيل السيولة مثلما وجهت للنظرية الكلاسيكية وأهم هذه الانتقادات ما يلي:

- إن كينز في بحثه للطلب على النقود أشار إلى تأثير الدخل وأهمل أثر التغيرات في مستوى الدخل على سعر الفائدة، فجعله يتحدد بعوامل نقدية بحتة هي عبارة عن عرض النقد والطلب عليه، هذا في حين أن سعر الفائدة التوازني لا يمكن أن يتقرر إلا إذا حددنا مستوى الدخل أو افتراضناه ثابتاً، وهذا لا يتحقق إلا للأمد القصير جداً؛¹

- يرى كينز أن سعر الفائدة يتحدد بواسطة طلب النقود لغرض المضاربة وعرض النقود المتاح لإشباع طلب المضاربة، وبافتراض ثبات العرض الكلي للنقود، فإنه لا يمكننا أن نعرف طلب المعاملات على النقود ما لم نعرف أولاً مستوى الدخل أي عرض وطلب النقود، ولا يمكن أن تغطي سعر الفائدة ما لم نكن نعرف بالفعل مستوى الدخل.²

3- نظرية الأموال القابلة للإقراض:

3-1 محتوى النظرية: إن نظرية الأموال القابلة للإقراض تسمى أيضاً بنظرية سعراً لفائدة الكلاسيكية الحديثة، حيث تستثمر هذه النظرية عناصر التحليل الكلاسيكي والكينزي ويطورها

¹ - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص 310.

² - بن حمودة سكيمة، مرجع سبق ذكره، ص 390.



لتحديد العوامل المؤثرة في تحديد الفائدة، فالطلب على الأرصدة القابلة للإقراض يشمل الائتمان المطلوب من قبل مختلف القطاعات الاقتصادية (القطاع العائلي، قطاع الأعمال، القطاع الحكومي)، أما عرض الأرصدة القابلة للإقراض فمصدره الادخارات المحلية والأجنبية فضلا عن خلق النقود من الجهاز المصرفي وتغير الاكتناز للأرصدة النقدية من قبل الوحدات الاقتصادية،¹ وفيما يلي نبحت مكونات كل من العرض والطلب والعوامل المؤثرة فيهما:²

الطلب على الأموال القابلة للإقراض:

- **القطاع العائلي:** يقترض القطاع العائلي الأموال لأغراض استهلاكية، فبالإضافة إلى سعر الفائدة يتأثر هذا الطلب بعدة عوامل وأهمها شروط القرض كعدد الأقساط ومبالغها ومقدار المبلغ المطلوب دفعه مقدما، لذا فإن درجة استجابة الطلب العائلي على الأموال للتغيرات في سعر الفائدة قد تكون ضعيفة ويكون الطلب على القروض غير مرن؛

- **قطاع الأعمال:** إن قطاع الأعمال هو المسؤول عن الجزء الأعظم من الإنفاق الاستثماري، وأكثر استجابة للتغيرات في أسعار الفائدة، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انكماش حجم الاستثمار نتيجة لاستبعاد المشروعات التي يكون معدل العائد المتوقع عليها أقل من سعر الفائدة والعكس بالعكس في حالة انخفاض سعر الفائدة؛

- **القطاع الحكومي:** يعتمد قرار الحكومة في الإنفاق على عوامل سياسية تتعلق بالأغراض الاجتماعية والاقتصادية المنشودة من الإنفاق إذ هي تستهدف عادة حاجات اجتماعية عامة أو لتحقيق مصلحة عامة، لذا فإن احتمال تأثر هذا الطلب بأسعار الفائدة هو احتمال ضعيف؛

- **الطلب الخارجي:** عندما يرتفع سعر الفائدة في بلد ما نسبة إلى أسعار الفائدة في البلدان الأخرى فإن المقترضين في ذلك البلد سوف يتوجهون للاقتراض من البلدان الأخرى للاستفادة من فارق السعر، وبالعكس إذا انخفض سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى فإن

¹ - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية - مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2005، ص64.

² - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص ص311-317.



المقترضين الأجانب سوف يزيدون من طلبهم على الأموال القابلة للإقراض في ذلك البلد، أي وجود علاقة عكسية بين الطلب على الأموال القابلة للإقراض وسعر الفائدة.

عرض الأموال القابلة للإقراض: عرض الأموال القابلة للإقراض له أربعة مصادر هي:

- **الادخار المحلي:** إن مصادر الادخار الكلي ثلاثة هي الادخار العائلي، وادخار الوحدات الإنتاجية المتمثلة بالأرباح المحتجزة، والادخار الحكومي الذي يتمثل بفائض الموازنة العامة، وأهم مصدر هو الادخار العائلي، ويعني الادخار الامتاع عن الإنفاق الاستهلاكي حيث أنه لا يتأثر كثيرا بسعر الفائدة وإنما يعتمد على الدخل بالدرجة الأولى وعلى الغرض من الادخار ثم على سعر الفائدة ولكن بدرجة أقل، ولا يمكن تجاهل (عامل الزمن) في عملية الادخار التي تتضمن تأجيل الاستهلاك الحالي إلى فترة زمنية قادمة؛

- **تخفيض الاكنتاز:** يعرف الاكنتاز بأنه عبارة عن الفرق بين عرض النقود والطلب عليها، وبالتالي لا يشترط أن يتساوى عرض النقود مع الطلب عليها، فإذا افترضنا عرض النقود ثابتا فإن تقلب الطلب ارتفاعا أو انخفاضاً سيؤدي إلى حصول اكننتاز موجب أي زيادة الاكنتاز عندما يكون الطلب على النقود أكبر من عرضها، ويؤدي إلى اكننتاز سالب أي تخفيض الاكنتاز في حالة العكس؛

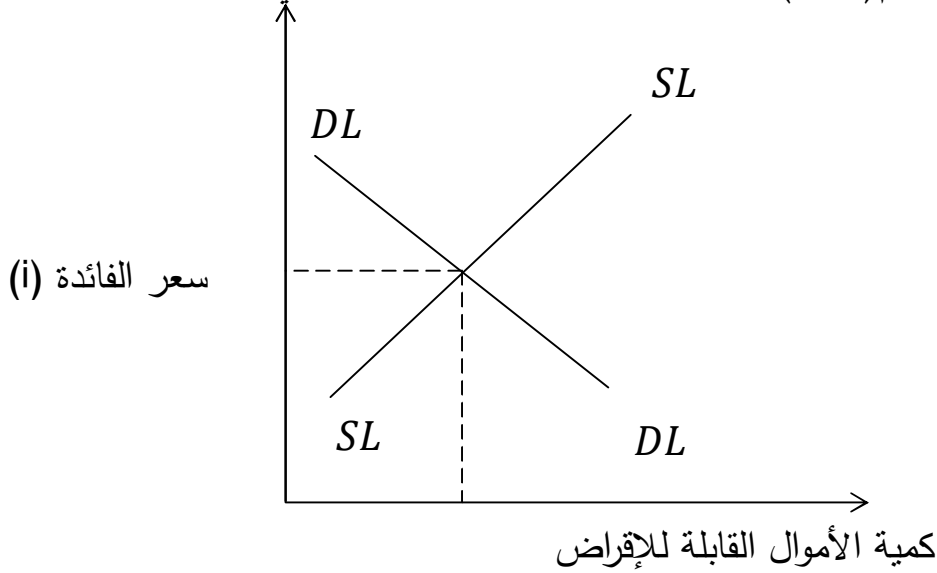
- **التوسع الائتماني للنقود:** أن ارتفاع أسعار الفائدة يزيد من فرص الربح للبنوك التجارية وفي الوقت نفسه تزداد تكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات الفائضة ولهذا يزداد عرض الأموال القابلة للإقراض مع ارتفاع سعر الفائدة وينخفض بانخفاضه؛

- **الإقراض الأجنبي في السوق المحلي:** أن ارتفاع سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى يزيد من الإقراض الأجنبي في ذلك البلد وتزداد معه الكميات المعروضة من الأموال القابلة للإقراض، وبالعكس في حالة انخفاض سعر الفائدة.

نستخلص مما سبق بأن عرض الأموال القابلة للإقراض يتناسب طرديا مع سعر الفائدة. إن معدل الفائدة يتحدد عند مستوى توازن الطلب للائتمان مع العرض للائتمان كما يوضحه الشكل:



الشكل رقم (1-3): نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض في تحديد سعر الفائدة



المصدر: عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية مرجع سبق ذكره، ص317.

بتفاعل جانبي العرض والطلب يتقرر سعر الفائدة التوازني عند النقطة التي يتقاطع فيها منحني عرض الأموال SL مع الطلب عليها DL .

2-3 نقد النظرية الأموال القابلة للإقراض لسعر الفائدة:

هناك نقدان أساسيان يمكن أن يوجها لهذه النظرية هما:¹

- الادخار والاستثمار لهما بعد زمني ويتغيران بتغير الزمن ولا يمكن قياسهما إلا لفترة زمنية محددة، وكذلك خلق النقود أو تقليصها تمثل تغيرات في أرصدة خزينة ذات حجوم محددة في نقطة زمنية معينة، أي أنها ليس لها بعد زمنية وتغيرها لا يرتبط بتغير الزمن، حيث ان الانطباع الذي تعطيه نظرية الأموال القابلة للإقراض هو أن الاكتناز وخلق النقود تمثل تدفقات بأسعار فائدة مختلفة تضاف إلى الادخار والاستثمار وهذا لا ينطبق على الواقع؛

- إن هذه النظرية لا تعطينا حلا مؤكدا لسعر الفائدة، شأنها في ذلك شأن النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية، ذلك لأن جزء من عرض الأموال القابلة للإقراض يتألف من الادخار الذي يعتمد على الدخل، وجزء من الطلب عليها يتألف من الطلب على النقود لأغراض التبادل والذي

¹ - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المرجع نفسه، ص318.



يعتمد على الدخل أيضا، فإن لم يحدد مستوى الدخل مسبقا، لن نستطيع أن تحدد مستوى سعر الفائدة التوازني.

4- النظرية النقدية المعاصرة لفريدمان:

4-1 محتوى النظرية: لقد ركز التحليل النقدي لميلتون فريدمان وزملائه من المدرسة النقدية

على مجموعة من المبادئ والأسس يمكن إيجازها في النقاط التالية:¹

- يلعب عرض النقود، أي كمية النقود، دور المتغير الوحيد والفعال في تحديد مستويات الدخل والنتاج الكلي، بمعنى أن عرض النقود هو المتغير المستقل والطلب على النقود هو المتغير التابع؛

- تؤدي الزيادة في العرض النقدي إلى زيادة الدخل والنتاج في الأجل القصير في حين أن

الزيادة في العرض النقدي تؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل؛

- يعد الطلب على النقود دالة مستقرة في مستوى الدخل الدائم، وهو الدخل الذي يتألف من متوسط الدخل المتوقعة مستقبلا؛

- وجود أشكال مختلفة للثروة بالإضافة إلى النقود، تشكل أوعية جاذبة للأفراد يحتفظون

فيها بثرواتهم المختلفة، معنى ذلك أن فريدمان اختار الأشكال التالية للثروة (النقود، السندات، الأسهم، السلع).

لذلك كانت كتابة دالة فريدمان للطلب على النقود على النحو التالي:

$$M^d = fcp, y, r_B, r_E, T_D$$

حيث:

p : المستوى العام للأسعار.

y : الدخل القومي.

r_B : سعر الفائدة الاسمي على السندات.

¹ - عبد المطلب عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 313- 316.



r_E : العائد الإسمي على الأسهم.

T_D : العائد الإسمي على السلع.

- أعادت المدرسة النقدية طابع الفاعلية مرة أخرى إلى السياسة النقدية كما أنها همشت دور السياسة المحلية واعتبرته دورا ثانويا خلافا للتحليل الكينزي، من هنا فقد ركز فريدمان على أهمية هيكل السياسة النقدية بطريقة تسمح لها بإحداث زيادة ثابتة ومستقرة في المعروض النقدي بنسبة تتراوح بين 3% إلى 5% سنويا، ويمكن تلخيص سمات النظرية النقدية المعاصرة الحديثة لفريدمان فيما يلي:

- استقرار دالة الطلب على النقود؛
- تلعب دالة الطلب على النقود دورها في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي؛
- تتأثر كمية النقود على نحو كبير بالعوامل الخاصة بعرض النقود.

4-2 نقد النظرية النقدية المعاصرة لفريدمان:

لقد وجهت العديد من الانتقادات لنظرية "فريدمان" بينت بعضا من قصور تحليلها و من بين أهم هذه الانتقادات ما يلي:¹

- اعتبر سعر الفائدة مؤشر مضلل باعتبار أن السلطات النقدية لا يمكنها تثبيت سعر الفائدة عند مستوى منخفض أو مرتفع؛
- إن سرعة دوران النقود تتأثر كثيرا بتغيرات سعر الفائدة وبهذا تعارض افتراض "فريدمان" الذي يعتبر تغير سرعة دوران النقود بطيء جدا وغير حساس لسعر الفائدة؛
- اعتبر الثروة المصدر الرئيسي والأساسي للتغير في دالة الطلب على النقود، في حين أهمل المتغيرات الأخرى كمتغيرات سعر الفائدة.

¹ - فتاح دنيا، مخاطر تقلبات سعر الفائدة على السوق النقدية، دراسة حالة السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2013، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015 ص ص 54-55.



المطلب الثاني: العوامل المحددة لسعر الفائدة

يعد سعر الفائدة من المتغيرات الاقتصادية الهامة، إذ يعتبر أداة من بين الأدوات الفعالة التي يمكن للبنك المركزي من استخدامها للتأثير في حركة النشاط الاقتصادي من خلال توجيه السياسة النقدية، حيث أن اعتماد سعر الفائدة كوسيلة للتأثير على الاقتصاد من خلال توجيه قرارات المستثمرين وكذا جلب المدخرات من خلال تحقيق عوائد مقابل التنازل عن حرية التصرف في أموالهم، له محددات اقتصادية متعلقة بالسياسة النقدية للبنك المركزي وبالعلاقات الاقتصادية للدولة وكذا الميزانية العامة للدولة وأيضا مستوى النشاط الاقتصادي، ومن خلال هذا المطلب سنحاول عرض وشرح لكل من هذه العوامل:

أولاً- سياسة البنك المركزي: يعتبر البنك المركزي مؤسسة نقدية حكومية تهيمن على النظام النقدي والمصرفي في الدولة، إذ له المسؤولية في رسم السياسة النقدية وفق لما تقتضيه الظروف الاقتصادية الخاصة بالدولة، فعند حدوث أزمات اقتصادية في دولة ما، فإنها تقوم ببعض الإجراءات لإنقاذ الاقتصاد الوطني من أزمته، ومن أبرز هذه الإجراءات قيام البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة عن طريق زيادة العرض النقدي،¹ غير أن زيادة عرض النقود بشكل كبير تؤدي إلى ارتفاع مستوى التضخم المتوقع مستقبلا وهذا ما ينعكس على أسعار الفائدة فيرفعها²، مما يؤدي إلى ضعف إقبال المستثمرين على الاقتراض بسبب ارتفاع كلفة القروض.³

ثانياً- التجارة الخارجية والعلاقات الدولية: توجد ثلاث حالات للميزان التجاري فائض، توازن، عجز، تنتج عن المعاملات التجارية مع العالم الخارجي، فعندما يظهر العجز في الميزان التجاري يجب العمل على تغطيته عن طريق الاقتراض من الخارج، لهذا السبب كلما كان

¹ - محمد صلاح، يونس قرواط، المحددات الاقتصادية لأسعار الفائدة - قراءة في قرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حول سعر الفائدة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة بالمسيلة، العدد 04، جامعة المسيلة، ص 12.

² - اجين برغام، الإدارة المالية (1): مفاهيم أساسية، تقييم الأدوات المالية، ترجمة محمود فتوح وآخرون، شعاع النشر العلوم، سوريا، 2010، ص 71.

³ - محمود حسين الوادي، احمد عارف العساف، الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009، ص 245.



العجز التجاري أكبر كلما ازداد حجم الاقتراض المطلوب من الخارج وعندما يزداد حجم الاقتراض ترتفع أسعار الفائدة، من جانب آخر تحجم الجهات الخارجية عن شراء للسندات المحلية ما لم تكن أسعار الفائدة عليها منافسة لأسعار الفائدة في الدول الأخرى، لذلك إذا حاول البنك المركزي تقليل أسعار الفائدة في الداخل بفرض تخفيض قيمة العملة المحلية وبالتالي تقليل العجز التجاري، فهذا سيؤدي إلى تراجع الموضع التنافسي للسندات المحلية مقابل السندات الأجنبية، وهذا ما سيدفع الأجانب من حملة السندات المحلية إلى بيع ما يمتلكونه من هذه السندات، ما يعني زيادة المعروض من السندات في السوق وبالتالي انخفاض أسعارها ويتبع ذلك ارتفاع أسعار الفائدة في الداخل، والنتيجة التي نخلص إليها هي أن ارتفاع حجم العجز التجاري أو المديونية الخارجية لدولة ما يقلل من قدرة البنك المركزي على محاربة الكساد من خلال تخفيض أسعار الفائدة.¹

ثالثاً- مستوى النشاط الاقتصادي: عند حدوث كساد يقوم البنك التجاري بخفض أسعار الفائدة لتشجيع الناس على التوجه إلى القروض والقيام بالشراء لتحريك عجلة الاقتصاد، إن هذا الحل فعال جدا على المدى القصير لكن على البنك أن يراعي المدى البعيد للتضخم وذلك بالموازنة بين الأهداف قصيرة المدى من زيادة الإنتاج والتوظيف وبين أهداف المدى البعيد من خفض معدلات التضخم.²

رابعاً- عجز أو فائض الموازنة العامة: عندما تتفق الحكومة أكثر مما حصلت عليه من عائدات الضرائب فإنها تحقق بذلك عجزا يتوجب عليها تغطيته إما بالاقتراض أو من خلال إصدار نقود جديدة، فإذا قامت الحكومة بالاقتراض هذا يعني زيادة الطلب على مصادر التمويل ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، أما إذا قامت بإصدار نقود جديدة فهذا سيؤدي إلى

¹ - اجين برغام، مرجع، سبق ذكره، ص 73 - 74.

² - محمد صلاح ، يونس قرواط، مرجع سبق ذكره، ص 14.



ارتفاع مستوى التضخم المتوقع مستقبلا ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة أيضا، وعلى ذلك كلما كان عجز الموازنة العامة أكبر كلما ارتفعت أسعار الفائدة على نحو أكبر.¹

المطلب الثالث: مكونات سعر الفائدة

نظرا لأن هناك مجال كبير للأصول المالية وهناك اختيارات عديدة للمعاملات وكل أصل له عائد خاص به ونجد أن الاختيارات تتأثر بالحوادث المالية والاقتصادية والسياسية مما يجعل سعر الفائدة يختلف بمكوناته، ومن خلال هذا المطلب سوف نتطرق إلى أهم مكونات سعر الفائدة.

أولاً- سعر الفائدة البحت: ويعرف على أنه سعر الفائدة التوازني على ورقة مالية شرط عدم وجود مخاطر مرتبطة بالاستثمار المالي، وافترض عدم وجود تضخم وبالتالي سعر الفائدة البحت هو عبارة عن معدل خالي من المخاطر.²

ثانياً- علاوة الفائدة مقابل التضخم: وتأخذ هذه العلاوة نتيجة لارتفاع معدل التضخم في المستقبل حيث أن هذا الأخير يؤثر على القوة الشرائية ويضعفها وهذه العلاوة تأتي من أجل تعويض النقص في القوة الشرائية.³

ثالثاً- علاوة مخاطر عدم السداد: تعكس هذه العلاوة احتمال عدم قدرة مصدر السند على سداد الفوائد أو رأس المال الأصلي في تاريخ ما وبكمية محددة، تكون علاوة مخاطر عدم السداد معدومة بالنسبة للسندات الحكومية، وتزداد قيمتها كلما كانت الجهة المصدرة أقل قوة مالية.⁴

رابعاً- علاوة مخاطر السيولة: نميز هنا بين الأصول القابلة للتحويل إلى سيولة بسرعة والأخرى أقل شيوعا في السوق حيث نجد الأول تحظى بمعدل فائدة أقل نظرا لقلّة تحولها إلى

¹- اجين برغام، مرجع سبق ذكره، ص 72.

²- فتاح دنيا، مرجع سبق ذكره، ص 6.

³- فتاح دنيا، المرجع نفسه، ص 7.

⁴- اجين برغام، مرجع سبق ذكره، ص 56.



سيولة مقارنة بالثانية ونجد هنا أنه كلما كان الأصل أكثر سيولة كلما كانت هناك رغبة في حيازته.¹

خامسا- علاوة مخاطر الاستحقاق: تتعرض السندات ذات الآجال الأطول لمخاطر إضافية تتمثل في احتمال انخفاض أسعارها نتيجة تقلبات أسعار الفائدة، ولذلك يطالبون المقرضون بهذه العلاوة تعويضا لهم عن تحملهم لهذه المخاطر.²

سادسا- علاوة مخاطر معدل إعادة الاستثمار: ونخص هنا السندات قصيرة الأجل حيث أن انخفاض معدل الفائدة ينتج عنه دخل أقل مما يؤثر سلبا في إعاره استثمار هذا السند وهنا تضاعف العلاوة.³

المطلب الرابع: سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية

إن البنك المركزي يقوم بإتباع استراتيجيات معينة لتطبيق السياسة النقدية، ومن خلال هذا المطلب سوف نحاول التطرق إلى أهم استراتيجيات السياسة النقدية.
أولا- استراتيجيات السياسة النقدية السابقة:

لقد عمل البنك المركزي منذ نشأته بدون إستراتيجية كاملة، فالإستراتيجية الكاملة تطوي على وضع أهداف أولية وأهداف وسيطة وأدوات متناسبة مع الأهداف وذلك لتحقيق الأهداف النهائية، إلا أن الإستراتيجية الكاملة لم تعرف إلا الستينيات من القرن العشرين وقبل ذلك لم يكن البنك المركزي قادرا على القيام بأعماله المتعلقة بالسياسة في إطار معقول، وعليه نتعرف على استراتيجيات غير كاملة في تاريخ البنك المركزي فيما يلي:⁴

1- نظرية القرض التجاري: لقد اعتمد البنك المركزي على نظرية القرض التجاري والتي تنص على أن قروض البنوك التجارية يجب أن تتوسع وتتقلص مع حاجات التجارة أي أن البنوك

¹- فتاح دنيا، مرجع سبق ذكره، 7.

²- اجبن برغام، مرجع سبق ذكره ، ص 57.

³- فتاح دنيا، مرجع سبق ذكره، 8.

⁴-جباري سيجل، ترجمة عبد الله منصور وآخرون، النقود و البنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص ص 300-309.



التجارية تقدم قروض تكون متناسبة مع حاجات التجارة، فقد فرضت هذه النظرية توفير عملية مرنة للدولة والوسائل المناسبة والملائمة لخصم الأوراق المالية، ولهذه النظرية عدة عيوب أهمها أن خصم الأوراق التجارية يضمن تدفق الائتمان المصرفي في قنوات التجارة وحدها، أما العيب الثاني هو أن النظرية بما أنها تنص على خدمة قطاع الأعمال فإن زيادة طلب قطاع الأعمال على القروض من البنوك يؤدي إلى زيادة اقتراض هذه البنوك من البنك المركزي عند أي معدل للخصم.

2- مبدأ الاحتياطات الحرة: استخدم صانعو السياسة في البنك المركزي خلال الخمسينات وبداية الستينات مفهوم الاحتياطات الحرة، والتي تعرف على أنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الزائدة واقتراضها من البنك المركزي، وقد فشل مسؤولي البنك المركزي عندما استخدموا الاحتياطات الحرة كدليل لسياستهم.

3- أسعار الفائدة كأهداف للسياسة: لقد تبنى البنك المركزي أسعار الفائدة كهدف بسيط أساسي للسياسة النقدية، وكان الهدف من استخدام احتياطات البنك المقترض في العشرينات والاحتياطات الحرة في الخمسينات والستينات التأثير في أوضاع سوق النقد لتحقيق أسعار فائدة منخفضة أو مرتفعة، وفي الحقيقة أن أسعار الفائدة لا تصلح لأن تكون مؤشرا جيدا للسياسة، وذلك لأن أسعار الفائدة تتأثر إلى حد كبير بتقلبات العرض والطلب على الائتمان، إضافة إلى صعوبة قياس الفرق بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية، وقد تخدم أسعار الفائدة عدة أهداف إذا استخدمت كهدف بسيط للسياسة وأهم أسباب استخدامها كهدف بسيط هو التأثير على الاستثمار، إذ تشجع أسعار الفائدة المنخفضة الاستثمار، بينما تؤدي أسعار الفائدة المرتفعة إلى العكس من ذلك، إضافة إلى ذلك أن البنك المركزي لا يستطيع التحكم في أسعار الفائدة لأن التضخم يلعب دورا هاما في التأثير على أسعار الفائدة.



ثانيا- استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة:

لقد سيطرت عملية التحكم في التضخم في السياسة النقدية منذ النصف الثاني من الستينيات، وأصبحت عملية التحكم في نمو كمية النقود أحد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، وقد اتخذ البنك المركزي إجراءات للتحكم في نمو النقود أولهما اختيار هدف للنمو النقدي طوال السنة، أما الهدف الثاني تنظيم عملية النمو في مجمل الاحتياطات بطريقة منسقة مع الهدف الموضوع لمعدل النمو النقدي، ولكن هذه الإجراءات لم تكن ناجحة مما أدى بالبنك المركزي باستخدام طرق وإجراءات جديدة المتمثلة في توسيع عريض للنطاق الذي يسمح فيه لمعدل فائدة الأرصدة الفدرالية بالتذبذب داخله، وكذلك استخدام مجموع احتياطات البنوك كهدف أولي لضبط كمية النقود الذي أدى إلى التركيز على احتياطات البنوك غير المقترضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات،¹ وفيما يلي سنحاول عرض الإستراتيجية السياسية النقدية الحديثة:

1- الأهداف الأولية (العامة): تعتبر الأهداف الأولية متغيرات يحاول البنك المركزي التحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فالأهداف الأولية ما هي إلا حلقة وصل تربط ما بين أدوات السياسة والأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات هي:²

1-1 مجاميع الاحتياطي: ويتضمن القاعدة النقدية ومجموع احتياطي البنوك واحتياطي الودائع الخاصة والاحتياطي غير المقترض وغيرها.

2-1 سوق النقد: ويحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة الفدرالية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد والتي يمارس البنك المركزي رقابة قوية عليها.

¹ - باري سيجل، المرجع نفسه، ص ص 299 - 300.

² - باري سيجل، المرجع نفسه، ص 293.



2- الأهداف الوسيطة: تعبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أوكل الأهداف النهائية وتتمثل الأهداف الوسيطة فيما يلي:¹

2-1 المجمعات النقدية: هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، وتعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات.

2-2 معدلات الفائدة: تسعى السلطة النقدية أحيانا إلى اتخاذ الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفا وسيطيا للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى والنقود، والمشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، هو أن اسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية، مما يفقدها أهميتها كمؤشر، كما أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها وإنما أيضا عوامل السوق، ذلك أن معدلات الفائدة تتجه نحو الارتفاع والانخفاض تبعا للوضع التي يمر بها الاقتصاد، إلا أن هناك من يرفض استخدام معدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية لأن ذلك تعبير عن غياب الهدف النقدي للسياسة الاقتصادية في الواقع.

2-3 سعر الصرف: يستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن استقراره يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد.

ثالثا - الأهداف النهائية: تعتبر الأهداف النهائية الهدف الذي يرغب البنك المركزي في تحقيقه، لكن البنك المركزي قد لا يستطيع مباشرة أن يؤثر على تلك الأهداف أي تحقيقها مباشرة،² فيقوم

¹ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية-ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ط2، 2005، ص ص 64-76.

² - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006، ص 117.



البنك المركزي بوضع أدوات السياسة النقدية للتأثير على الأهداف الأولية والتي بدورها تؤثر على الأهداف الوسيطة التي تغير الأهداف النهائية.¹ وتتمثل الأهداف النهائية فيما يلي:²

1- استقرار المستوى العام للأسعار: يعد من أهداف السياسة النقدية الرئيسية؛

2- تحقيق الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية (مكافحة البطالة)؛

3- المحافظة على التوازن في ميزان المدفوعات؛

4- العمل على توفير المتطلبات النقدية للنمو الاقتصادي.

¹ - باري سيجل، مرجع سبق ذكره، ص 323.

² - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص 359.



المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية النقدية

من خلال هذا المبحث سوف نقوم بدراسة العلاقة بين سعر الفائدة ومتغيرات السوق النقدية التالية (العرض النقدي، التضخم، سعر الصرف).

المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالعرض النقدي

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق إلى معرفة العلاقة بين سعر الفائدة والعرض النقدي.

حيث يعرف العرض النقدي على أنه كمية النقود المتداولة، وهي الكمية التي نجدها في حوزة الوحدات الاقتصادية المكونة من الأفراد والعائلات والمشروعات أي كل الوحدات الاقتصادية باستثناء القطاع المصرفي.¹

وحسب كينز فإنه يرى أن سعر الفائدة يتحدد بالطلب على النقود من ناحية وبكمية النقود المعروضة لمواجهة ذلك الطلب من ناحية أخرى، حيث أن أثر التغيرات في كمية النقود على دالة التفضيل النقدي هو الأساس التي تستند إليه السلطة النقدية المركزية للتأثير على سعر الفائدة، إذ يمكن أن تختلف مرونة منحنى دالة التفضيل النقدي فإذا كانت مرونة منحنى دالة التفضيل النقدي منخفضة فإن زيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة بنسبة أكبر، حيث تقل مرونة الطلب على النقود، أما إذا كانت مرونة منحنى دالة التفضيل النقدي مرتفعة فإنه تزداد مرونة الطلب على النقود، أي أن أثر السياسة النقدية على سعر الفائدة يزداد كلما انخفضت المرونة النسبية لدالة التفضيل النقدي، أي أن هذه السياسة تكون فعالة وذات تأثير واضح عندما يكون الطلب على النقود منخفض المرونة أو عندما يبقى ثابت لا يتغير.²

ومن خلال ما سبق ذكره يمكننا القول أن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى الطلب الكلي على النقود (منحنى تفضيل السيولة) و منحنى عرض النقود.

¹-محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية- نظريات ونماذج التوازن ولا توازن-، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، 2011، ص 222.

²- بن حمودة سكيينة، مرجع سبق ذكره، ص ص 387-389 .



وعليه فإن العلاقة بين العرض النقدي وسعر الفائدة هي علاقة عكسية مباشرة أي أنه عند ارتفاع العرض النقدي ينخفض سعر الفائدة، والعكس صحيح.

المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالتضخم

من خلال هذا المطلب سوف نوضح العلاقة التي تربط بين سعر الفائدة والتضخم.

يعد التضخم مشكلة اقتصادية تصيب اقتصاديات البلدان النامية والمتقدمة على السواء، ومعناه الارتفاع العام والمستمر في الأسعار، ولا يعني ذلك أن الارتفاع يكون في كل الأسعار، إذ أن بعضها قد ينخفض وإنما الاتجاه العام يجب أن يكون صعودياً وأن يكون ارتفاع الأسعار مستمراً.¹

ويعود حدوث ظاهرة التضخم لعدة عوامل من بينها علاقات التبعية الاقتصادية التي تربط اقتصاديات الدول المتخلفة بالتغيرات التي تحدث في اقتصاديات البلدان المتقدمة، أي أن هناك مجموعة من العوامل الخارجية التي تساهم في زيادة حدة الضغوط التضخمية في البلدان المتخلفة والتي تنقل إليها من البلدان المتقدمة من خلال الدور الذي يلعبه قطاع التجارة الخارجية الذي يتجلى من خلال الزيادة في أسعار وارداتها من السلع والخدمات وينعكس في صورة زيادة أسعار السلع الاستهلاكية المستوردة نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية أو ارتفاع أسعار الفائدة في الدول المتقدمة، كما ينتقل التضخم من البلدان المتقدمة إلى البلدان المتخلفة من خلال أسعار الفائدة المرتفعة على القروض التي تمنح للبلدان المتخلفة.²

فلقد بذل الكثير من الاقتصاديين جهوداً في دراسة ظاهرة التضخم نظراً للأضرار التي يمكن أن يلحقها بالمجتمع، إذ يتسبب في أضرار سياسية واقتصادية واجتماعية،³ كما يؤدي إلى فقدان ثقة الأعوان الاقتصاديين في كل التدابير المتخذة في إطار السياسة الاقتصادية، حيث يعتبر

¹ - ماكل ابد جمان، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999، ص 393.

² - احمد محمد صالح الجلال، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية، دراسة حالة الجمهورية اليمنية (1990-2003)، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 57.

³ - بلعوز بن علي، م محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 156.



التحكم فيه من الأولويات،¹ فاختلقت وسائل علاجه باختلاف العوامل والأسباب التي تقف وراء حدوثه، فكان من الضروري تدخل البنك المركزي في وضع وتنفيذ سياسات وإجراءات للتحكم في التضخم ومن بين هذه السياسات، استخدام وسائل السياسة النقدية للسيطرة على عرض النقود، إذ يقوم بتخفيض عرض النقود وبالتالي رفع تكاليف القروض الممنوحة من قبل الجهاز المصرفي، مما يقلل من رغبة الأفراد في الاقتراض من أجل شراء وتخزين السلع الضرورية، التي تعاني من قلة العرض وبشكل غير مباشر يؤدي قيام البنك المركزي ببيع كميات كبيرة من الأوراق المالية إلى ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة تخفيض عرض النقود، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى تقليص حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى التقليل من حدة الضغط التضخمي، وكذلك يستطيع البنك المركزي عن طريق رفع سعر الخصم أن يقلص حجم الائتمان المصرفي والسيطرة على القوى التضخمية، إذ يؤدي رفع سعر الخصم إلى تقليل رغبة البنوك التجارية في الاقتراض نظرا لارتفاع تكاليف الاقتراض، وبعبارة أخرى عندما يكون عرض الائتمان أكبر من العرض الكلي للسلع فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وهنا يتدخل البنك المركزي برفع سعر الخصم.²

غير أن هناك صعوبة في معالجة التضخم، إذ أنه إذا قامت الحكومة بتقليص حجم الكتلة النقدية قبل الوصول إلى حالة التشغيل التام يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة والتقليص من حجم الاستثمارات وانخفاض مستوى الدخل ويترتب عن انخفاض الإنتاج ارتفاع المستوى العام للأسعار.³

¹ - عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره ، ص 46.

² - ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 117-118.

³ - بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره ، ص 158.



المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بسعر الصرف

سوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى علاقة سعر الفائدة بسعر الصرف تعتبر عمليات الصرف من أعمال البنوك اليومية سواء ما تعلق منها بتوفير متطلبات السياحة أو ما تعلق بأعمال التجارية الخارجية، وتخضع هذه العملية عادة للرقابة من طرف البنك المركزي للدولة، نظرا لما لها من ارتباط وتأثير على التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني. ويعرف سعر الصرف على أنه عبارة عن قيمة العملة الوطنية بالنسبة إلى قيمة العملات الأجنبية، أو هو ثمن العملات الأجنبية بالنسبة إلى العملة الوطنية وهو باعتباره ثمنا إنما يخضع لتفاعلات قوى العرض والطلب،¹ فالبنك المركزي يتدخل من خلال السياسة النقدية المتمثلة في التأثير في أسعار الفائدة الحقيقية لتحقيق الاستقرار في سوق الصرف، فتتحرك أسعار الفائدة في السوق الدولية يمكن أن يساعد على فهم تطور أسعار الصرف في المدى القصير، حيث أن تغير معدل الفائدة له تأثير على طلب الأصول المالية الأجنبية التي بدورها تؤثر على تغير الصرف،² إذ أن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما مقارنة بدولة محل الاهتمام سيؤدي بالضرورة إلى استثمار رؤوس الأموال في الدولة الأولى ذات سعر فائدة مرتفع وهذا نتيجة للعائد الذي سيده معدل الفائدة المرتفع مقارنة بالدول المحلية وهذا الانتقال للاستثمار في الأصول الأجنبية يتطلب زيادة الطلب على العملة الأجنبية ومن ثم زيادة سعر صرفها مقارنة بالدولة المحلية والعكس،³ عند انخفاض سعر الفائدة المحلي، ومنه زيادة العرض من العملة الوطنية وخروج رؤوس الأموال بحثا عن سعر فائدة مرتفع، فتنقل بذلك القيمة الخارجية للعملة المحلية فينعكس ذلك سلبا على ميزان المدفوعات.⁴

¹ - سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، 2015، ص 143.

² - جوزي جميلة، أسس الاقتصاد الدولي: النظريات والممارسات، دار أسامة للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، الجزائر، 2013، ص ص 71-72.

³ - سي محمد كمال، مدخل إلى الاقتصاد الدولي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2015، ص 148.

⁴ - نعمان سعدي، تقديم عبد المجيد قدي، البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي، ط1، 2011، ص 171.



المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية المالية والخارجية

سنتناول في هذا المبحث علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات المالية والخارجية التالية: العجز الموازي والميزان التجاري.

المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالعجز الموازي

من خلال هذا المطلب سوف ندرس العلاقة التي تربط بين سعر الفائدة والعجز الموازي تعتبر الميزانية العامة سجلا يتضمن توقعات السلطة التنفيذية لما ستفقه أو ما ستحصله أي أنها تحتوي تقديرات للنفقات والإيرادات،¹ حيث أصبحت الميزانية العامة تحتل أهمية كبيرة في مختلف اقتصاديات العالم لما لها من دور فعال في تحقيق الإنعاش الاقتصادي، والميزانية العامة قد تكون في حالة توازن أو فائض وقد تكون في حالة عجز، ويعرف العجز الموازي على أنه تلك الوضعية التي تكون فيها النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة، وقد يكون هذا العجز مقصودا أي نتيجة إرادة عمومية تهدف إلى زيادة الإنفاق العمومي وتخفيض الإيرادات أو العكس، وقد يكون غير مقصود وإنما قصور الدولة في تحصيل إيراداتها السبب في ذلك، فمن بين العوامل المؤدية إلى حدوث تراجع في الإيرادات العمومية أي حدوث عجز موازي غير مقصود ضعف الجهد الضريبي الذي يعتمد تحديده أساسا على حجم الدخل الوطني الذي يعتبر ضعيفا في الدول النامية، كما نجد اعتماد الضرائب على أوعية غير مستقرة وهو ما يعمل على عدم استقرار الإيرادات العامة،² وتوجد عدة خيارات ممكنة لتمويل العجز الموازي والتي يمكن تحديدها من خلال زيادة الضرائب، اللجوء إلى الاقتراض العام، الإصدار النقدي،³ فإذا تم بالاقتراض العام أي زيادة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ارتفعت كلفته مسببة ضغوط تضخمية على أسعار الفائدة الحقيقية ومن ثم زيادة خدمة الدين العام التي تشكل إحدى

¹ -محزري محمد عباس، اقتصاديات المالية العامة-النفقات العامة-الإيرادات العامة-الميزانية العامة للدولة، دارا لمطبوعات الجامعية، ط6، 2005، ص 317.

² - عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 201 - 206.

³ - عبد المجيد قدي، المرجع نفسه، ص 222.



عناصر العجز في الموازنة، أما إذا تم بإصدار نقود جديدة أي التمويل بزيادة كمية النقود وهذه الزيادة تؤدي إلى تصاعد معدلات التضخم، وكلما تصاعد التضخم تزايد الإنفاق بمعدل أسرع من زيادة معدل الإيرادات فيزداد العجز في الموازنة،¹ فالاقتراض يعني زيادة الطلب على مصادر التمويل ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وإصدار نقود جديدة سيؤدي إلى ارتفاع مستوى التضخم المتوقع مستقبلا ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة أيضا، ويمكن القول أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل تكون الأكثر تأثرا إذا تم تمويل العجز من خلال الاقتراض في حين تكون أسعار الفائدة طويلة الأجل الأكثر تأثرا إذا تم تمويل العجز من خلال إصدار نقود جديدة،² كما تعتبر الضريبة أيضا من أهم وسائل تمويل العجز، ذلك أن الزيادة في الإنفاق العام تقتضي الزيادة في معدلات الضريبة، وتوسيع الأوعية الضريبية لضمان حصيلته تتناسب مقدار العجز، فزيادة الضريبة تعمل على الحد من قدرات التمويل الذاتي في الاستثمار، وهذا ما يدفع باللجوء إلى إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب.³

وعليه يمكن القول أنه كلما كان العجز في الموازنة العامة أكبر كلما ارتفعت أسعار الفائدة على نحو أكبر.

المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالميزان التجاري

سوف يتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى علاقة سعر الفائدة بالميزان التجاري. إن الدولة تحتاج إلى وسيلة معلومات لإتمام العلاقات الاقتصادية المختلفة للبلد مع بقية العالم، وتعرف هذه الوسيلة أو الوثيقة بميزان المدفوعات الذي يعرف على أنه عبارة عن سجل محاسبي يبين جميع المبادلات الاقتصادية التي تحدث بين المواطنين المقيمين في بلد معين والمواطنين المقيمين في دول أجنبية خلال فترة زمنية معينة،⁴ وميزان المدفوعات يجب أن يكون في حالة توازن باستمرار لأنه يعكس موقف الاقتصاد الوطني اتجاه باقي الاقتصاديات وبالتالي

¹ -مجيد الكرفي، دراسات في النشاط المالي للدولة، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2015، ص ص122-124.

² -اجبن برغام، مرجع سبق ذكره، ص 71.

³ -عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 229-230 .

⁴ - الأخضر أبو علاء عزي، إشكالية وأبعاد ميزان المدفوعات الجزائري-مقاربة وصفية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص 11.



توازن ميزان المدفوعات يسمح بالحصول على استقرار العملة وتنمية المبادلات الاقتصادية، ويعبر التوازن عن تساوي مجموع البنود الدائنة مع مجموع البنود المدينة.¹

والميزان التجاري يعتبر حساباً جزئياً من حساب العمليات الجارية الذي يعد عنصر من عناصر ميزان المدفوعات، حيث يدون في الميزان التجاري كل من الصادرات والواردات من السلع ورصيده قد يكون دائماً فيسمى فائض الميزان التجاري وقد يكون مديناً فيسمى عجز الميزان التجاري،² فعند إتباع سياسة نقدية توسعية الذي يظهر أثرها على التوازن في سوق النقد بزيادة مستوى الدخل وذلك بزيادة حجم المعروض النقدي الذي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار وبالتالي ارتفاع مستوى الدخل،³ الذي يؤدي إلى نقص الصادرات وزيادة الواردات وبالتالي عجز في الميزان التجاري، وعند إتباع سياسة مالية الذي يظهر أثرها التوازن العام في سوق الإنتاج (سوق السلع والخدمات) وذلك بزيادة حجم نفقاتها للرفع من مستوى الدخل، الذي يؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة،⁴

وبالتالي نقص الصادرات وزيادة الواردات ومنه حصول عجز في الميزان التجاري، وعندما يظهر العجز في الميزان التجاري يجب العمل على تغطيته والمصدر الرئيسي للقيام بذلك هو الاقتراض من الخارج، فكلما كان العجز أكبر كلما زاد حجم الاقتراض المطلوب من الخارج وعندما يزداد حجم الاقتراض ترتفع أسعار الفائدة، ومن جانب آخر الجهات الخارجية تحجم عن شراء السندات المحلية ما لم تكن أسعار الفائدة لديها منافسة لأسعار الفائدة في الدول الأخرى، فهنا إذا حاول البنك المركزي تقليل أسعار الفائدة في الداخل بغرض تخفيض العملة المحلية، وبالتالي تقليل العجز التجاري، فهذا سيؤدي إلى تراجع الوضع التنافسي للسندات المحلية مقابل السندات الأجنبية وهذا ما سيدفع الأجانب من حملة السندات المحلية إلى بيع ما يمتلكونه من هذه السندات ما يعني زيادة المعروض من السندات في السوق وبالتالي انخفاض أسعارها ويتبع ذلك ارتفاع أسعار الفائدة في الداخل.⁵

¹ - عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 41.

² - محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1967، ص ص 59-60.

³ - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 103.

⁴ - بلعزوز بن علي، المرجع نفسه، ص 102.

⁵ - اجين برغام، مرجع سبق ذكره، ص 73.



خلاصة الفصل:

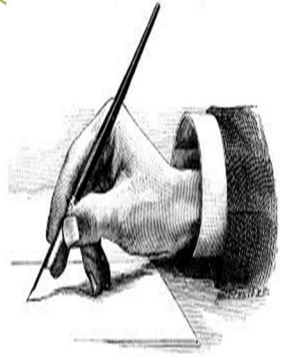
تلخيصا لما سبق ومن خلال دراستنا لهذا الفصل يمكن القول إن سعر الفائدة يعتبر أداة فعالة في التأثير على الاقتصاد فلقد لقي مكانة هامة لدى مختلف الاقتصاديين الذين قاموا بدراسته وذلك من خلال عدة نظريات.

فالنظرية الكلاسيكية والنظرية الكنزية وأيضا نظرية الأرصدة المعدة للإقراض في سعر الفائدة إنما هي نظرية غير محددة لسعر الفائدة فالنظرية الكلاسيكية ركزت على العوامل الحقيقية (الادخار والاستثمار) في تحديد سعر الفائدة واعتبرت أن الفائدة ظاهرة عينية والنظرية الكينزية ركزت على العوامل النقدية (عرض النقود والطلب على النقود) في تحديد سعر الفائدة واعتبرت الفائدة ظاهرة نقدية بحتة، أما نظرية الأرصدة المعدة للإقراض لم تكن ناجحة لجميع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية في تفسير كيفية تحديد سعر الفائدة. أما النظرية النقدية المعاصرة لفريدمان الذي يرى أن دالة الطلب على النقود مستقرة وأن كمية النقود هي إحدى المحددات الهامة لمستوى النشاط الاقتصادي، كما استخلصنا أن سعر الفائدة يختلف بمكوناته، وكذلك استخلصنا أن سعر الفائدة يعتبر هدف وسيط للسياسة النقدية وذلك بقيام البنك المركزي بإتباع استراتيجيات معينة لتطبيق سياسة نقدية.

وفي الأخير بعد الدراسة النظرية لسعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات النقدية والمالية والخارجية، سنحاول التطرق إلى واقع هذا المتغير في الجزائر وعلاقته بالمتغيرات التي تم التطرق لها في هذا الفصل.

الفصل الثاني

دراسة تحليلية لأثر سعر الفائدة على
بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية
في الجزائر للفترة 2001-2016





تمهيد:

بعد التحليل النظري لسعر الفائدة في الفصل الأول، سنحاول في هذا الفصل القيام بدراسة تحليلية لتطور سعر الفائدة في الجزائر، وكذلك التطرق إلى مدى تأثيره على أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية النقدية، المالية والخارجية التي تم التطرق لها في الفصل الأول وعلى هذا الأساس تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: تحليل تطور سعر الفائدة في الجزائر؛

المبحث الثاني: تحليل اثر سعر الفائدة على المتغيرات النقدية في الجزائر للفترة 2001-2016؛

المبحث الثالث: تحليل اثر سعر الفائدة على المتغيرات المالية والخارجية في الجزائر للفترة 2001-2016.



المبحث الأول: تحليل تطور سعر الفائدة في الجزائر

لقد عرفت اقتصاديات الدول النامية قبل فترة الثمانينات ظاهرة الكبح المالي التي تعني -تلك الظاهرة- تحديد سعر الفائدة عند مستويات أدنى من السعر التوازني، بهدف زيادة الاستثمارات، وإن مهام معظم البنوك هي تمويل الاقتصاد في إطار سياسة اقتصادية سليمة تكون من أهم وسائلها أسعار الفائدة، وعليه وجب وضع استراتيجية في تحديد معدلاتها بما يسمح باسترداد التكلفة وتحقيق الربح، ومنه ومن خلال هذا المبحث سوف يتم التطرق إلى أهم المراحل التي مرت بها أسعار الفائدة بالإضافة إلى تطورها في الفترة المدروسة (2001-2016).

المطلب الأول: تطور سعر الفائدة في الجزائر قبل سنة 2001

قد شهد تطور سعر الفائدة في الجزائر ثلاثة مراحل نلخصها فيما يلي:

أولاً: مرحلة ثبات أسعار الفائدة:

امتدت هذه المرحلة من تاريخ الاستقلال إلى غاية أزمة النفط 1986، فكانت سياسة أسعار الفائدة المطبقة في الجزائر، مطابقة تماماً لمنطق اقتصادي مركزي مخطط، حيث كانت أسعار الفائدة تحدد إدارياً، دون اعتبار لندرة وتكاليف رأس المال أو لمردودية الأموال المقترضة، فحدثت بطريقة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين (مؤسسات عمومية) الحصول على قروض بأقل تكلفة لغرض تكوين قاعدة اقتصادية ضرورية لتنمية البلاد.¹

¹ عين عزة جلييلة، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2006-2014)، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 12، 1 جوان 2017، جامعة باتنة، ص 185



ويميزها مرحلتين:¹

- **مرحلة الستينيات 1962-1971**: تبنت الجزائر غداة الاستقلال نمط التسيير المخطط المركزي فأبعدت الظاهرة النقدية عن الدائرة القرار الاقتصادي، وحدت السياسة النقدية وهمشت دور البنك المركزي، واعتمدت على الخزينة العامة في تمويل مختلف القطاعات الإنتاجية منها والزراعية، وانشأت خلال هذه المرحلة منظومة مصرفية وطنية تتكون من ثلاث بنوك أولية تجارية (BNA، BEA، CPA) ومؤسسة شبه مصرفية CNAP وبنك متخصص BAB، كما عملت السلطات النقدية على تخصيص نشاط كل بنك في مجال معين إلا أن مهام تلك البنوك كثيرا ما تداخلت وتعارضت فيما بينها مما اثر سلبا على مساهمة كل بنك في تمويل الاستثمارات المبرمجة والمخططة، بينما اقتصر على نشاط البنوك في منح قروض قصيرة الأجل.

وبصفة عامة في هذه المرحلة تميز الاقتصاد بعدم مرونة أسعار الفائدة ومستواها المنخفض، وبإعطاء الأولوية للاستثمار على حساب الائتمان وانعدام سوق رأس المال.

- **مرحلة السبعينيات 1971-1979**: تميزت هذه المرحلة بالإنشاء المكثف للاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة، بالإضافة إلى التسارع في مستوى النشاط الاقتصادي، وجاءت هذه المرحلة في جو يسوده نظام مقيد للتجارة الخارجية، وبدا إخضاع دور النقد لسياسة الميزانية، حيث تم إلغاء الحد الأقصى لمساهمات البنك المركزي في تمويل الخزينة العمومية، فبعد أن كانت السلطات الاقتصادية تتبع اختيار سياسة تمويل النشاط الاقتصادي يقوم على تصور مزدوج للتسيير النقدي، فهو مبني من ناحية على الاعتماد بمبدأ حيادية النقد ومن جهة أخرى على استخدام أسلوب التوزيع الإداري للقروض فأصبحت بعد ذلك

¹ - بلعوز بن علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية- حالة الجزائر- رسالة منشورة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003/2004، ص ص 284-286.



سلطة تسييرا لنقد في متناول وزارة المالية، تؤكد هذا في قانون المالية سنة 1977 وتدعيما لسياسة إنشاء الشركات الوطنية في إطار تنفيذ المخطط الرباعي الأول والثاني لجأت السلطات الجزائرية إلى تخفيض أسعار الفائدة الاسمية على القروض إلى 2.75% عوض 3.75% إلى غاية 1985، بغية تدعيم تمويل المؤسسات العمومية، كما عرف معدل إعادة الخصم المطبق من طرف البنك المركزي اتجاه البنوك الأولية نفس الإجراء حيث انخفض ابتداء من سنة 1972 إلى 2.75% إلى غاية 1985، أما معدلات أسعار الفائدة على الادخار العائلي لأجل الحصول على سكن ارتفعت من 2.80% إلى 35% إلى غاية 1978 لترتفع مرة أخرى إلى 4% إلى غاية سنة 1985.

ثانيا: مرحلة التحرر التدريجي لأسعار الفائدة:

إن التسيير الإداري للاقتصاد الجزائري أدى إلى إبعاد البنوك عن وظائفها التقليدية، وهي تمويل الاقتصاد وتعبئة الادخار في إطار سياسة اقتصادية سليمة تكون أهم وسائلها معدلات الفائدة من حيث أنها تكلفة حقيقية لرأس المال، وبالتالي فهي تلعب دورا هاما في إيجاد التوازن بين عرض وطلب رؤوس الأموال، حيث أصبحت البنوك مجرد شبابيك تنفيذ توجيهات المخطط، وأصبح كل من تقييم المخاطر وتخصيص القروض وفقا لمعايير تجارية يشكلان هدفين ثانويين بالنسبة للبنوك، وكان لهذه السياسة انعكاساتها السلبية على أداء البنوك والمؤسسات وسلوك المدخرين وأصحاب رؤوس الأموال، ولم تنتبه السلطات النقدية إلى مدى خطورة هذا المنهج إلا بعد أزمة النفط، أين وقفت على مدى الاختلالات التي حلت بكل المؤشرات الاقتصادية والنقدية، ومن ثم لم يكن امامها إلا الالتزام بإجراء إصلاحات وتعديلات على الكثير من المتغيرات الاقتصادية، كان من أهمها إجراءات التحرير المالي، والتحرير



التدريجي لسعر الفائدة، وإعادة الاعتبار للسياسة النقدية وجهازها التنفيذي البنك المركزي وفتح المجال للاستثمار الخاص الوطني والأجنبي.¹

والغاية من تحرير سعر الفائدة هو تحقيق الأهداف التالية:

- إعطاء الادخار أحسن تعويض بغرض تحريكه وتوجيهه نحو تمويل الاستثمارات؛²
- إرغام المؤسسات على عقلنه سلوكها اتجاه استعمال القروض للقيام باستثمارات أكثر كفاءة؛³
- تطبيق سعر فائدة حقيقي موجب من شأنه أن يعطي عوائد حقيقية موجبة.⁴

ثالثا: مرحلة سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة:

لقد عرف النظام المالي والمصرفي الجزائري العديد من التحولات والتطورات في صدور النقد القرض (10/90) الذي كان بمثابة الانطلاقة الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر والذي اشتمل على كل الأفكار التي جاءت في قانون 1966-1988، بالإضافة إلى أفكار جديدة متعلقة بأداء البنوك كتحرير أسعار الفائدة والبنوك من القيود المفروضة عليها، حصر السلطة النقدية في جهة واحدة والمتمثلة في البنك المركزي ومجلس النقد والقرض السماح بإنشاء البنوك الخاصة وبدخول البنوك الأجنبية وقد سمح قانون النقد والقرض بإعادة هيكلة الجهاز البنكي الجزائري، والارتقاء بالقانون البنكي إلى مصاف التشريعات البنكية الخاصة بالدول المتقدمة.⁵

¹-سويسي وهيبية، دور أسعار الفائدة في تشجيع الادخار المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر 2014/2015، ص 83-84.

²-بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 209.

³-مراد عبد القادر، دراسة اثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010/2011، ص 53.

⁴- مراد عبد القادر، المرجع نفسه، ص 53.

⁵-سويسي وهيبية، مرجع سبق ذكره، ص 86.



المطلب الثاني: تطور سعر الفائدة في الجزائر للفترة (2001 - 2016)

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق إلى تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة

المعرفة 2001-2016

تعتبر أسعار الفائدة مؤشر هام في سير السياسة النقدية وأهم الأدوات التي تستخدمها السلطات النقدية للوصول إلى تحقيق أهدافها حيث هذا الجدول يظهر تطورات أسعار الفائدة.

الجدول رقم(1-2): تطور أسعار الفائدة للفترة (2001-2016).

الوحدة: مليار دينار

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الفائدة الاسمي	14.26	8.6	2.39	0.19	-5.61	-0.01	5.11	-1.52	27.35	-3.05	-4.14	9.37	11.33	11.23	20.38	13.45
معدل التضخم	4.23	1.42	2.58	3.97	1.38	2.31	3.63	4.86	5.74	3.91	4.52	8.89	3.26	2.92	4.78	6.40
معدل الفائدة الحقيقي	10.03	7.18	-0.19	-3.78	-6.99	-2.32	1.48	-6.38	21.61	-6.96	-8.66	0.48	8.07	8.31	15.60	7.05

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: بنك الجزائر وعلى الموقع: <http://ar.knorma.com> بتاريخ:

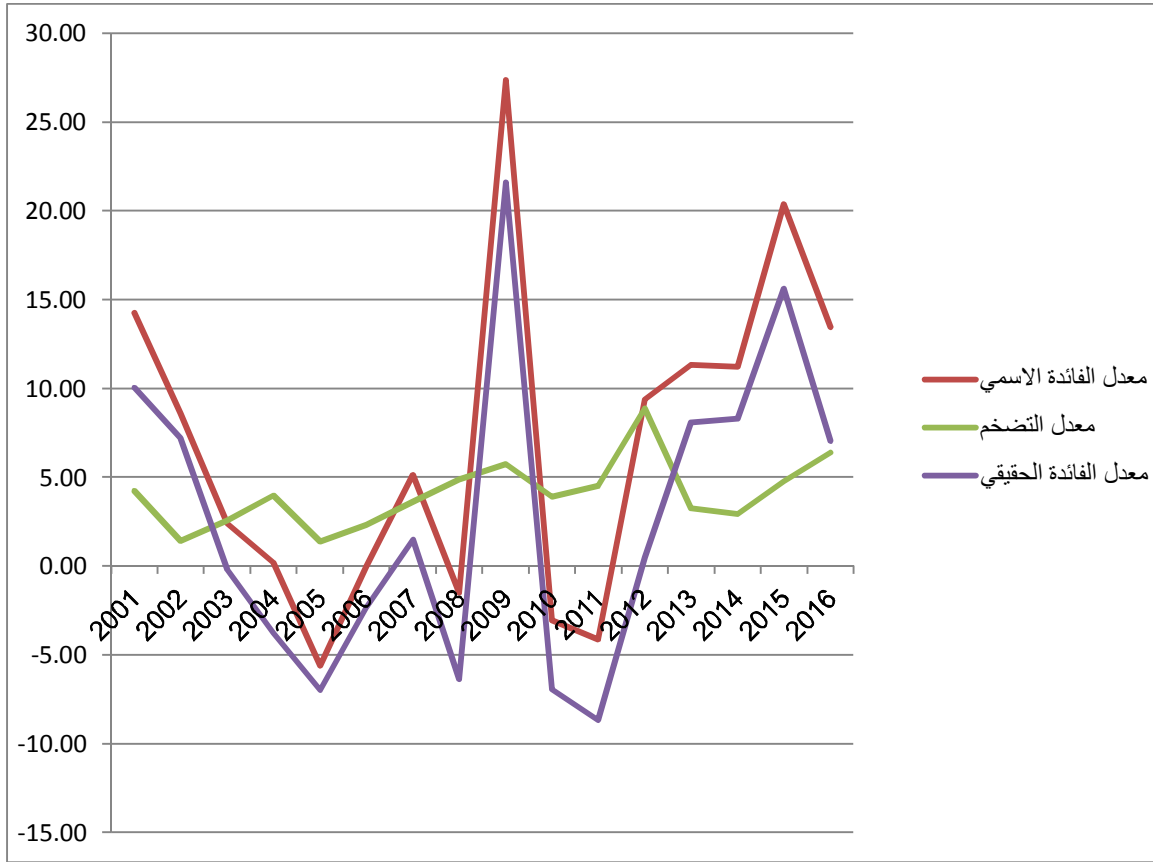
2018/04/5 ، 9:55

معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي - معدل التضخم



يمكن توضيح معطيات الجدول من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-2): تطور أسعار الفائدة للفترة (2016-2001)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (1-2)

من خلال الجدول رقم (1-2) والشكل البياني رقم (1-2) نلاحظ أن سعر الفائدة الاسمي خلال سنتي 2001، 2002 قدر بـ 14.26 % و 8.6 % على التوالي حيث كان أكبر من معدل التضخم الذي قدر خلال نفس السنتين بـ 4.23 % و 1.42 % على التوالي وعليه سجلت أسعار الفائدة الحقيقية نسب موجبة خلال نفس الفترة بـ 10.03 % و 7.18 % على التوالي.

أما خلال الفترة (2003-2011) كان سعر الفائدة الاسمي أقل من معدل التضخم فقد عرف انخفاضا كبيرا ومستمر حيث سجل نسب سالبة، ما عدا السنوات 2003، 2004، 2007



و 2009 سجل نسب موجبة حيث قدر سنة 2009 بـ 27.35 % كأقصى حد له، أما فيما يخص معدل التضخم عرف خلال نفس الفترة تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض حيث قدر سنة 2005 بـ 1.38 % كأدنى حد له، وفي المقابل سجل سعر الفائدة الحقيقي خلال نفس الفترة أيضا نسب سالبة ما عدا سنتي 2007 ، 2009 سجل نسب موجبة حيث قدر سنة 2009 بـ 21.61 % كأقصى حد وذلك لتدخل بنك الجزائر للحد من الضغوط التضخمية.

وفي خلال الفترة (2012-2015) سجل سعر الفائدة الاسمي نسب موجبة وفي ارتفاع مستمر حيث قدر سنة 2012 بـ 9.37 % ليرتفع ليصل سنة 2015 بـ 20.38 %، أما فيما يخص معدل التضخم فقد كان سنة 2012 نسبة 8.89 % وهي أعلى نسبة له، وعرف سعر الفائدة الحقيقي خلال الفترة 2012-2015 نسب موجبة ومرتفعة لتصل سنة 2015 نسبة 15.60 % وذلك بسبب تدخل بنك الجزائر لتحسين معدل التضخم وإبقائه عند المستوى المستهدف.

أما سنة 2016 انخفض كل من سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي حيث قدر بـ 13.45 %، 7.05 % على التوالي وذلك بسبب ارتفاع معدل التضخم بـ 6.40 %.

المطلب الثالث: سعر الفائدة في (بنك الجزائر، السوق ما بين البنوك) للفترة

2016 - 2001

من خلال هذا الطلب سوف نتطرق إلى سعر الفائدة في بنك الجزائر ثم في السوق ما بين البنوك وذلك خلال الفترة المدروسة وذلك على النحو التالي:

أولا: سعر الفائدة في بنك الجزائر:

يعتبر البنك المركزي في واقع النظم البنكية المعاصرة أهم مؤسسة مشرفة على شؤون النقد والائتمان وهذا بالاعتماد على أدوات مباشرة وغير مباشرة، فالبنك المركزي يشمل مجموعة القنوات لأداء سياسته النقدية والوصول إلى تحقيق أهدافه المسطرة من أهمها سعر الفائدة.



وعليه فلقد شهدت السوق النقدية في الجزائر تطورات عديدة بعد الإصلاحات التي جاء بها قانون النقد والقرض خاصة بعد التعديلات التي أدخلت عليه التي مست جوانب السوق النقدية خلال الفترة من 2001 إلى 2016 أثرت بها على معدلات الفائدة وطرق تحديدها.

فمع ظهور فائض السيولة النقدية التي شهدتها المنظومة المصرفية الجزائرية والناجمة عن الارتفاع المتواصل في أسعار المحروقات، لم يعد بنك الجزائر مصدر عرض السيولة لفائدة البنوك ابتداء من سنة 2001، فقد أخذ سيرا معاكسا إذ أنه استحدث أساليب جديدة لإدارة السياسة النقدية وذلك لبلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية والمتمثل في تحقيق الاستقرار في الأسعار وبمعدل تضخم مستهدف يتراوح بين 3% و4% وذلك بالعمل على امتصاص فائض السيولة بالاعتماد على عدة أساليب¹، المتمثلة في معدل إعادة الخصم، معدل الاحتياطي الإجمالي، نظام الأمانات، أسلوب استرجاع السيولة، وكذا أسلوب الوديعة المغلة للفائدة وأخيرا مناقصات القروض.

وعليه سوف يتم دراسة كل أسلوب كالاتي:

1- معدل إعادة الخصم: يعد من أقدم الأدوات المستخدمة من طرف بنك الجزائر للتأثير على سيولة البنوك التجارية وتمويل النظام المصرفي.

ومن خلال الجدول الموالي يتم عرض تطوره وذلك خلال الفترة المدروسة.

¹ - بقيق ليلي أسمهان، أبو رقعة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل اثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة-حالة الجزائر - دراسة قياسية، 1990-2014، مجلة الاقتصاد والمالية، ص14.



الجدول رقم (2-2): تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر للفترة 2001 - 2016

الوحدة%

السنوات	2001	2002	2003	من 2004 إلى 2015	2016
معدل إعادة الخصم	6.00	5.50	4.50	4.00	3.50

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بنك الجزائر

من خلال الجدول رقم (2-2) نلاحظ أن معدل إعادة الخصم في انخفاض تدريجي وفي سنة 2001 كان 6% وفي سنة 2002 انخفض وأصبح 5.5% واصل الانخفاض ليصل في سنة 2003 إلى 4.5%، وابتداء من سنة 2004 أصبح 4% وبقي ثابتا إلى غاية سنة 2015، لينتقل إلى 3.5% سنة 2016، حيث يفسر هذا الانخفاض المتواصل إلى قيام بنك الجزائر بتخفيض سعر الفائدة السائد في السوق عن طريق تخفيض سعر الخصم من أجل التقليل من تكلفة البنوك التجارية على السيولة والائتمان، مما يؤدي هذا إلى تخفيض سعر الفائدة التي تمنحها للعملاء وعلى الودائع، وبالتالي زيادة الطلب على الائتمان مما يؤدي إلى تحقيق الاستقرار النقدي وتحسين مستوى التضخم وانعدام لجوء البنوك التجارية لإعادة التمويل من طرف بنك الجزائر، وعليه نقول أن معدل إعادة الخصم يعد أحد العوامل الرئيسية في تحديد سعر الفائدة.

2-معدل الاحتياطي الإجمالي: تعتبر سياسة الاحتياطي الإجمالي من الأساليب الرقابية التي استحدثتها قانون 90-10، حيث أن لبنك الجزائر الصلاحية في فرض نسبة معينة لا تتعدى 28% إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانونيا وفوض له استخدامها كإحدى أدوات السياسة النقدية.¹

¹- ناجية عاشور، دور البنك المركزي في إدارة السيولة النقدية دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، 2013-2014، ص 65.



ومن خلال الجدول الموالي يتم عرض تطوره وذلك خلال الفترة المدروسة:

الجدول رقم (2-3): تطور معدل الاحتياطي الإجباري لدى بنك الجزائر للفترة 2001-

2016

الوحدة%

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الاحتياطي الإجباري	3.00	4.25	6.25	6.50	6.50	6.50	6.50	8.00	8.00	9.00	9.00	11.00	12.00	12.00	12.00	8.00

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بنك الجزائر

حيث نلاحظ من خلال الجدول رقم(2-3) أن معدل الاحتياطي الإجباري في ارتفاع مستمر، ففي سنة 2001 كان 3%، وبقي في الارتفاع إلى أن وصل سنة 2004 إلى 6.5% وبقي ثابتا إلى غاية سنة 2007، ثم واصل الارتفاع إلى 8% في سنة 2008 و 2009، ثم ارتفع أيضا سنتي 2010 و 2011 إلى 9%، وفي سنة 2012 أصبح 11% لينتقل إلى 12% ابتداء من سنة 2013 وبقي ثابتا إلى غاية سنة 2015، ويمكن تفسير هذا الارتفاع بلجوء بنك الجزائر إلى رفع سعر الفائدة في السوق النقدي عن طريق رفعه لمعدل الاحتياطي الإجباري مما أدى إلى لجوء البنوك التجارية لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة إعادة التمويل وبالتالي انخفاض فائض السيولة في البنوك التجارية، أما تفسير انخفاض معدل الاحتياطي الإجباري سنة 2016 الذي قدر بـ 8% إلى تحسن مستوى التضخم عن طريق التحكم في فائض السيولة في السوق النقدية.



3-معدل نظام الأمانات: تعد هذه السياسة من بين الأدوات الرقابية التي يستخدمها بنك الجزائر للتأثير في الكتلة النقدية في البنوك التجارية.

ومن خلال الجدول الموالي يتم عرض تطوره وذلك خلال الفترة المدروسة:

الجدول رقم (2-4): تطور معدل نظام الأمانات لدى بنك الجزائر للفترة 2001-2016

الوحدة%

السنوات	2002-2001	من 2003 إلى 2016	من 2007 إلى 2016
معدل نظام الأمانات	8.75	4.50	-

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بنك الجزائر

فمن خلال الجدول رقم (2-4) نلاحظ أن معدل نظام الأمانات كان يقدر بنسبة 8.75% خلال سنتي 2001 و 2002، وبعد ذلك انخفض إلى 4.50% وبقي ثابتا خلال الأربع سنوات المتتالية من 2003 إلى غاية 2006، ويفسر هذا الانخفاض أنه كان هناك عجز في السيولة حيث قام بنك الجزائر بتخفيض سعر الفائدة في السوق النقدي عن طريق تخفيضه لمعدل نظام الأمانات من أجل التحكم في السيولة وتحقيق الاستقرار النقدي، وبعد سنة 2006 توقف استخدام هذه الأداة لعدم لجوء البنوك التجارية إلى الأمانات بسبب فائض السيولة البنكية لأن بنك الجزائر لم يعد هدفه ضخ السيولة بل امتصاص الفائض من السيولة.

4-استرجاع السيولة: يعد أسلوب استرجاع السيولة من بين الأدوات المستعملة ضمن عمليات السوق المفتوحة، حيث تعتبر أحد الأدوات الرقابية التي استحدثها بنك الجزائر كأسلوب لسحب فائض السيولة.

ومن خلال الجدول الموالي يتم عرض تطوره وذلك خلال الفترة المدروسة:



الجدول رقم (2-5): تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة للفترة 2001-2016

الوحدة %

استرجاع السيولة			السنوات
لمدة 6 أشهر	لمدة 3 أشهر	لمدة 7 أيام	
-	-	-	2001
-	-	2.75	2002
-	-	1.75	2003
-	-	0.75	2004
-	1.90	1.25	2005
-	2.00	1.25	2006
-	2.50	1.75	2007
-	2.00	1.25	2008
-	1.25	0.75	2009
-	1.25	0.75	2010
-	1.25	0.75	2011
-	1.25	0.75	2012
1.50	1.25	0.75	2013
1.50	1.25	0.75	2014
1.50	1.25	0.75	2015
1.50	1.25	0.75	2016

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بنك الجزائر

حيث يظهر من خلال الجدول رقم (2-5) الجدول رقم أن أسلوب استرجاع السيولة ينقسم إلى استرجاع السيولة لفترة استحقاق 7 أيام، 3 أشهر، 6 أشهر فيتبين أنها عرفت عدة تغيرات بين الارتفاع والانخفاض.



فاسترجاع السيولة لـ 7 أيام دخلت حيز التنفيذ سنة 2002 بمعدل 2.75% وبدأ بالانخفاض ليصل سنة 2004 إلى 0.75%، ليرتفع بعدها ويتراوح بين 1.25% و 1.7% من سنة 2005 إلى غاية سنة 2008، ثم انخفض إلى 0.75% وبقي ثابتا من سنة 2009 إلى غاية سنة 2016.

أما بالنسبة لاسترجاع نسبة السيولة لمدة 3 أشهر فقد بدأ العمل بها سنة 2005 بمعدل 1.90% ليرتفع تدريجا وأصبح 2.50% سنة 2007، ثم عاود الانخفاض إلى 1.25% وبقي ثابتا من سنة 2009 إلى غاية سنة 2016.

وبالنسبة لاسترجاع السيولة لـ 6 أشهر فقد أدخلت حيز التنفيذ سنة 2013 بمعدل 1.50% ليستقر ويبقى ثابتا إلى غاية 2016.

وتفسر هذه التغيرات بين الارتفاع والانخفاض بقيام بنك الجزائر بجلب الودائع من البنوك التجارية مقابل فائدة ثابت الذي له الحرية في تحديده بواسطة هذه الأداة وبالتالي تسيير أحسن لفائض السيولة في السوق النقدية واحتواء أثرها التضخمي وفقد كانت نشطة وذات فعالية طيلة هذه المدة.

5- تسهيله الوديعة المغلة للفائدة: هي عبارة عن عملية إيداع لمدة 24 ساعة وودائع لدى بنك الجزائر من طرف البنوك التجارية وذلك مقابل فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها وبمعدل فائدة ثابت يحدد من قبل بنك الجزائر.¹

ومن خلال الجدول الموالي يتم عرض تطور معدل الوديعة المغلة للفائدة وذلك خلال الفترة المدروسة:

¹ -المادة 29، من نظام رقم 09-02 المؤرخ عام 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية و أدواتها وإجراءاتها، بنك الجزائر



الجدول رقم (2-6): تطور معدل الوديعة المغلة للفائدة في بنك الجزائر للفترة

2016-2001

الوحدة%

السنوات	من 2001 إلى 2004	2005-2006	2007-2008	من 2009 إلى 2015	2016
معدل تسهيله الودائع	-	0.30	0.75	0.30	0

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بنك الجزائر

ومن خلال الجدول رقم (2-6) يتبين أن هذه الأداة أدخلت حيز التنفيذ سنة 2005 حيث قدرة هذه السنة وسنة 2006 بـ 0.30% لترتفع سنتي 2007 و 2008 إلى 0.75% وذلك بسبب ارتفاع السيولة البنكية وفي سنة 2009 إلى غاية سنة 2015 قدرت بـ 0.30% وفي سنة 2006 أصبحت تقدر بـ 0% وذلك راجع إلى أن بنك الجزائر قد سحب كمية معتبرة من السيولة وبالتالي التحكم في مستوى التضخم فهذه الوسيلة منحت مرونة كبيرة للبنوك في تسيير ميزانيتها.

6- معدل مناقصات (مزادات) القروض: تعد أداة من الأدوات غير المباشرة التي استعملها بنك الجزائر خلال عجز في السيولة البنكية وذلك بإعادة تمويل البنوك التجارية.



من خلال الجدول الآتي يتم عرض معدل مناقصات القروض وذلك خلال الفترة المدروسة:

الجدول رقم (2-7): تطور معدل مناقصات القروض في بنك الجزائر للفترة 2001-2016

الوحدة: %

السنوات	2002-2001	2003	2004	2005	من 2006 إلى 2016
معدل مناقصات القروض	8.25	8.75	4.50	4.25	-

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على بنك الجزائر

فمن خلال الجدول رقم (2-7) يتبين أنه خلال سنتي 2001 و 2002 قدرت بـ 8.25% ثم ارتفعت سنة 2003 و قدرت بـ 8.75% وذلك بسبب نقص في السيولة البنكية، ثم بدأت بالانخفاض تدريجيا ففي سنة 2004 قدرت بـ 4.50% لتنتقل إلى 4.25% سنة 2005 ويفسر هذا بجلب البنوك والمؤسسات المالية بإعادة التمويل في شكل أسعار فائدة وائتمان، وبعد سنة 2005 تم التوقف عنها ولم يعد يعتمد عليها بنك الجزائر وذلك بسبب عدم اكتتاب البنوك في مناقصات القروض، ولأن بنك الجزائر لم يعد هدفه ضخ السيولة بل امتصاص الفائض منها.

ثانيا: سعر الفائدة في السوق ما بين البنوك:

يمكن تعريف سوق ما بين البنوك بأنها عبارة عن سوق نقد البنك المركزي الذي يتم فيه مبادلة وتوظيف فوائض مؤسسات القرض أو تغطية احتياجاتها من السيولة. حيث يعد سوق ما بين البنوك فرع من فروع السوق النقدية الجزائرية ويعلن بنك الجزائر عند فتح السوق عن المعدل المتوسط المرجح، كما يضمن الوساطة بين الطرفين في مفاوضاتهما حول المعدل ومبلغ ومدة القرض وتتم المفاوضات حول المعدل (1/32%) وعند اتفاق الطرفين



يرسل بنك الجزائر إشعارا دائئا أو مدينا ويصبح الحساب الجاري للمقترض لدى بنك الجزائر مدينا بمبلغ التوظيف في حين يصبح الحساب الجاري للمقترض دائئا بمبلغ الاقتراض.¹ وتوجد عدة أنواع من معدلات الفائدة في سوق ما بين البنوك نبينها في الجدول على النحو الآتي وذلك خلال الفترة المدروسة (2001-2016).

الجدول رقم (2-8): معدلات سوق ما بين البنوك.

الوحدة%

السنوات	يوم بيوم (نهاية الشهر)	لأجل (نهاية الشهر)	المعدل المتوسط الشهري	المعدل السنوي النقدي
2001	-	3.35	2.84	5.57
2002	-	4.20	3.13	2.70
2003	-	4.35	1.91	2.80
2004	-	1.97	1.09	2.80
2005	1.22	2.06	1.25	1.17
2006	-	2.35	1.23	1.14
2007	-	3.37	-	0.73
2008	-	3.42	-	0.43
2009	-	3.84	-	0.23
2010	1.09	4.86	1.11	1.10
2011	-	-	1.06	-
2012	-	-	1.31	-
2013	-	2.03	0.31	-
2014	0.34	1.38	0.34	-
2015	0.34	2.44	0.52	-
2016	2.88	2.59	2.20	-

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بنك الجزائر

¹ -فتاح دنيا، مخاطر تقلبات سعر الفائدة على السوق النقدية، دراسة حالة السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2003، مرجع سبق ذكره ، ص



نلاحظ من خلال الجدول أنه توجد أربع معدلات فائدة في السوق ما بين البنوك:

- المعدل المتوسط المرجح ليوم.
- المعدل المتوسط المرجح لأجل.
- المعدل المتوسط الشهري.
- المعدل السنوي النقدي.

حيث يتبين لنا أنه لم يتم الاعتماد على هذه المعدلات خلال عدة سنوات كما يتبين أنه كان في تغيرات دورية بين الارتفاع والانخفاض خلال السنوات التي تم الاعتماد عليها وذلك نتيجة فائض السيولة البنكية في هذه الفترة، فبنك الجزائر تدخل بهذه المعدلات المتغيرة من حين لآخر تماشياً مع الظروف الاقتصادية آنذاك التي كانت تعاني فائض في السيولة فتدخل سحب الفائض منها لتحقيق الاستقرار النقدي (التحكم وتحسين مستوى التضخم).



المبحث الثاني: تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات النقدية (العرض النقدي، التضخم وسعر الصرف)

من خلال هذا المبحث سنتطرق إلى معرفة مدى تأثير سعر الفائدة على العرض النقدي، التضخم وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة من 2001 إلى 2016

المطلب الأول: تحليل أثر سعر الفائدة على العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2016

إن سعر الفائدة يؤثر على حجم المعروض النقدي والجدول التالي يوضح هذه العلاقة خلال الفترة 2001-2016.

الجدول رقم(2-9): أثر سعر الفائدة على العرض النقدي في الجزائر للفترة (2001-2016).

الوحدة: مليار دينار

السنوات	الكتلة النقدية M2	معدل التغيير السنوي في M2 %	معدل الفائدة الحقيقي %
2001	2473.5	-	10.03
2002	2901.5	17.30	7.18
2003	3299.5	13.72	0.19-
2004	3644.4	10.45	3.78-
2005	4070.4	11.69	6.99-
2006	4827.6	18.60	2.32-
2007	5994.6	24.17	1.48
2008	6956	16.04	6.38-
2009	7178.7	3.20	21.61
2010	8162.8	13.71	6.96-
2011	9929.2	21.64	8.66-

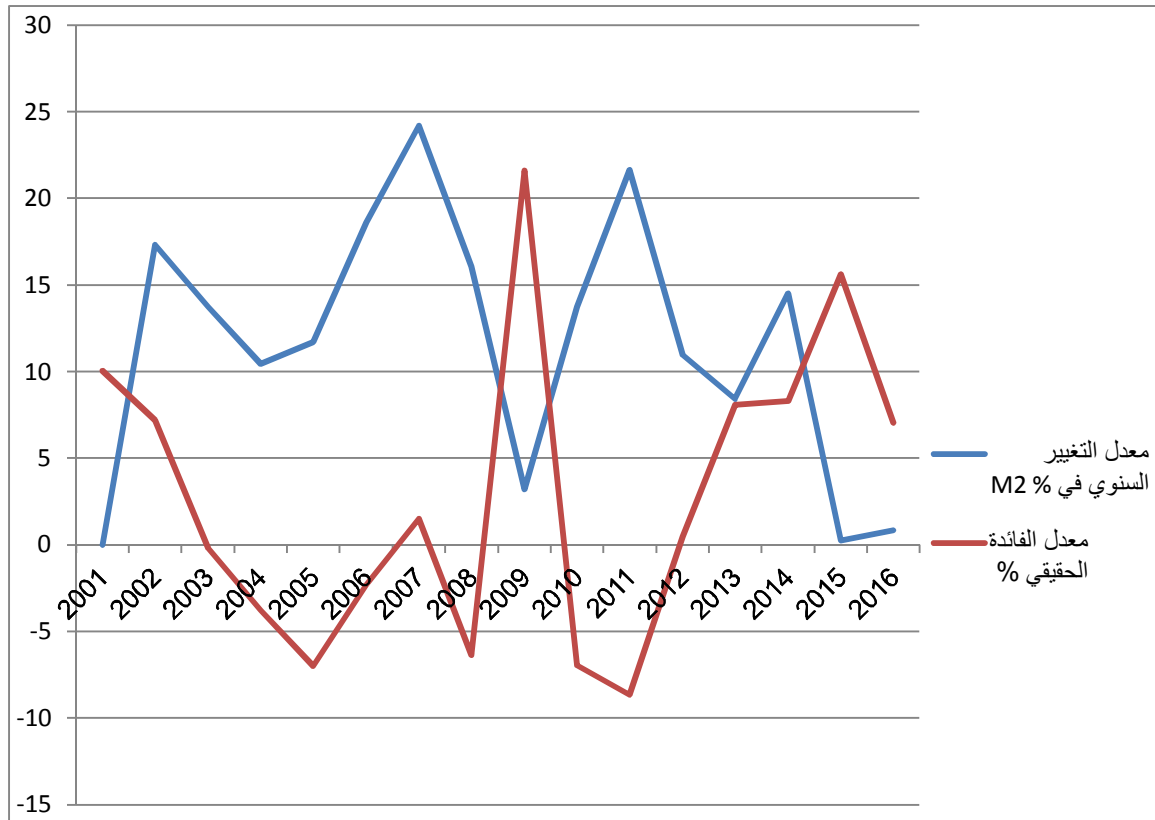


0.48	10.94	11015.1	2012
8.07	8.41	11941.5	2013
8.31	14.50	13673.2	2014
15.60	0.23	13704.5	2015
7.05	0.82	13816.3	2016

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: بنك الجزائر وعلى الموقع: <http://ar.knorma.com> بتاريخ: 2018/04/05 ، 9:55.

ويمكن توضيح معطيات الجدول رقم (2-9) من خلال الشكل البياني التالي :

الشكل رقم (2-2): أثر سعر الفائدة على العرض النقدي في الجزائر للفترة (2001-2016).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-9)



من الجدول رقم (2- 9) والشكل البياني رقم (2- 2) نلاحظ خلال الفترة (2002 -2004) أن معدل نمو الكتلة النقدية M2 كان في انخفاض تدريجي قابله خلال نفس الفترة انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي.

أما خلال الفترة (2005-2007) عرف معدل نمو الكتلة النقدية M2 ارتفاع متواصل حيث قدر سنة 2007 بـ 24.17% كأقصى حد له قابله ارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي خلال نفس السنة بـ 1.48% وهذا راجع لتدخل بنك الجزائر لامتصاص فائض السيولة.

وفي خلال الفترة (2008-2016) عرف نمو الكتلة النقدية تذبذبا بين الانخفاض والارتفاع فقد سجل كأدنى حد له سنة 2015 بـ 0.23%، وفي المقابل عرف سعر الفائدة الحقيقي خلال نفس الفترة (2008-2016) تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض حيث عرف في بعض السنوات نسب سالبة وفي بعض السنوات الأخرى نسب موجبة ففي سنة 2009 سجل أعلى نسبة له بـ 21.61% وذلك راجع لتدخل بنك الجزائر لامتصاص فائض السيولة.

ومنه نستنتج أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي والعرض النقدي كانت في بعض السنوات تتوافق مع النظرية الاقتصادية (النظرية الكينزية) حيث يرى كينز أن علاقة العرض النقدي وسعر الفائدة الحقيقي علاقة عكسية مباشرة، وأنه في بعض السنوات الأخرى كانت العلاقة منافية للنظرية الاقتصادية، وفي الفترة 2002-2004 كان العرض النقدي في انخفاض قابله انخفاض في سعر الفائدة وبعد هذه الفترة إلى غاية سنة 2007 ارتفع العرض النقدي تبعه ارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي، ومنه نقول أن هناك أسباب وعوامل أخرى أثرت على المعروف النقدي خلال الفترة المدروسة بنسبة أكبر، أي أن سعر الفائدة ليس المتغير الوحيد الذي أثر على العرض النقدي خلال هذه الفترة المدروسة، ويمكن إرجاع هذه الأسباب إلى ارتفاع احتياطي الصرف، زيادة الطلب الداخلي على السلع والخدمات الأجنبية بالإضافة إلى وجود أسباب أخرى.



المطلب الثاني: تحليل أثر سعر الفائدة على معدل التضخم في الجزائر للفترة 2001-2016

يعد التضخم ظاهرة سلبية في الاقتصاد، حيث يعتبر هدف استقراره وإبقائه عند المستوى المستهدف أحد أهداف السياسة النقدية الأساسية في الجزائر، والجدول التالي يبين مدى فعالية تأثير سعر الفائدة على معدل التضخم خلال الفترة 2001-2016.

الجدول رقم (2-10): أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر للفترة (2001-2016).

الوحدة %

السنوات	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
معدل التضخم	6.40	4.78	2.92	3.26	8.89	4.52	3.91	5.74	4.86	3.63	2.31	1.38	3.97	2.58	1.42	4.23
سعر الفائدة الحقيقي	7.05	15.60	8.31	8.07	0.40	8.66-	6.96-	21.61	6.38-	1.48	2.32-	6.99-	3.78-	0.19-	7.18	10.03

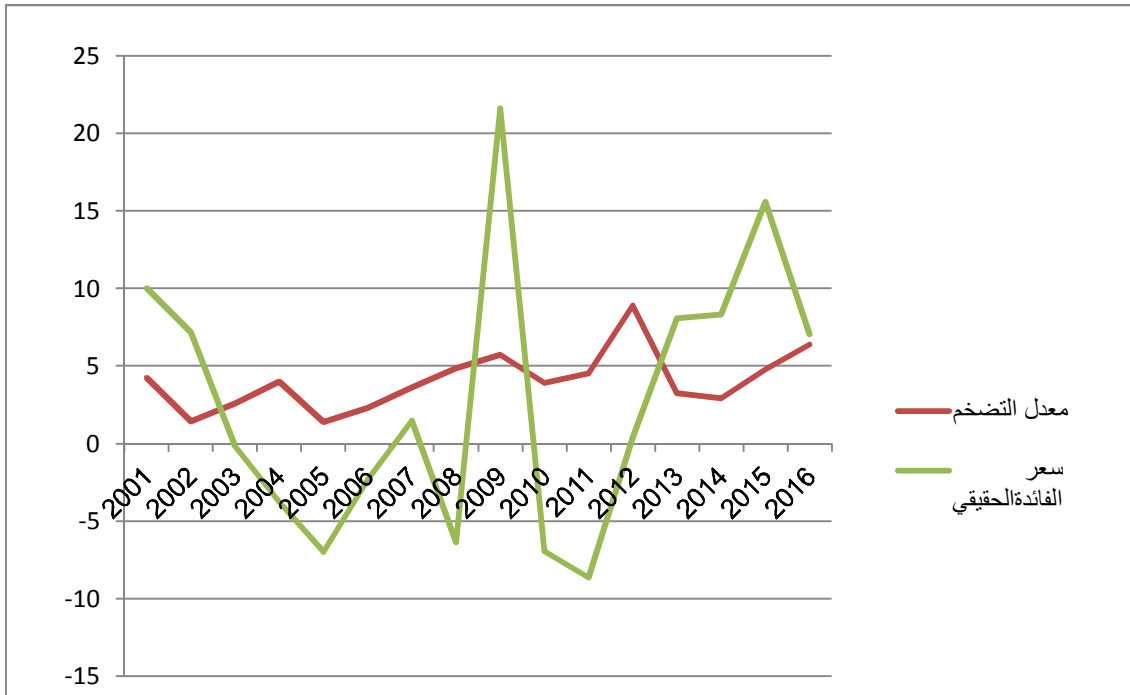
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: بنك الجزائر وعلى الموقع: <http://ar.knorma.com>، بتاريخ:

2018/04/05 ، 09:55.

ويمكن عرض معطيات الجدول في الشكل البياني الموالي:



الشكل رقم (2-3): أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر للفترة 2001-2016



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-10)

من خلال الجدول رقم (2-10) والشكل البياني رقم (2-3) نلاحظ أنه:

- خلال الفترة (2001 - 2013) : كان كل من معدل التضخم وسعر الفائدة الحقيقي في تذبذب بين الارتفاع والانخفاض، ففي سنة 2001 قدر معدل التضخم بنسبة 4.23 % وهذا المعدل مرتفع نوعا ما عن مستواه المستهدف وذلك بسبب زيادة الكتلة النقدية M2، قابله ارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي بنسبة 10.03 % وهذا راجع لتدخل بنك الجزائر لتقليص فائض السيولة خلال السنوات 2002، 2005، 2010 انخفض معدل التضخم وقدر بـ 1.42 %، 1.38 %، 3.91 % على التوالي، تبعه انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي ويرجع انخفاض معدل التضخم لتراجع الإنفاق العام، وكذلك بسبب تدخل بنك الجزائر لتقليص فائض السيولة، أما خلال السنوات 2006، 2007، 2009، 2012 ارتفع معدل التضخم حيث بلغ 2.31 %، 3.63 %، 5.74 %، 8.89 % على التوالي، قابله ارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي حيث قدر بـ 2.32 %، 1.48 %، 21.61 % وهو أعلى مستوى له، 0.48 %



على التوالي ويعود ارتفاع معدل التضخم بسبب زيادة الكتلة النقدية M2 وزيادة الإنفاق وكذلك زيادة الأجور بالإضافة إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية وزيادة السلع المستوردة الذي أدى إلى تضخم مستورد، أما فيما يخص السنوات 2003، 2004، 2008، 2011، 2013 كان يسير فيها كل من معدل التضخم وسعر الفائدة الحقيقي في اتجاهين معاكسين أي كلما ارتفع معدل التضخم انخفض معدل الفائدة الحقيقي والعكس صحيح حيث قدر معدل التضخم بـ 2.58%، 3.97%، 4.86%، 4.52%، 3.26% على التوالي، قابله سعر الفائدة الحقيقي بالنسب التالية -0.19%، -3.78%، -6.38%، -8.66%، 8.07% على التوالي، ويعود هذا الانعكاس في الاتجاه نتيجة تخفيض سعر صرف العملة المحلية والتهرب الضريبي، ارتفاع تكاليف الإنتاج والاستيراد بالإضافة إلى عوامل أخرى.

-خلال الفترة (2014 - 2016) كان معدل التضخم في ارتفاع مستمر حيث بلغ 2.92% سنة 2014 لينتقل إلى 6.40% سنة 2016، وفي المقابل سجل سعر الفائدة الحقيقي تذبذب خلال نفس الفترة حيث بلغ 8.31%، 15.60% و 7.05% خلال السنوات 2014، 2015، 2016 على التوالي ويعود ارتفاع معدل التضخم نتيجة زيادة احتياطي الصرف بالإضافة إلى عوامل أخرى.

وعليه نستخلص أنه خلال الفترة المدروسة أن علاقة سعر الفائدة الحقيقي بمعدل التضخم كانت منافية مع النظريات الاقتصادية التي ترى بأن العلاقة بين المتغيرين علاقة عكسية، فقد كان المتغيرين يسيران في نفس الاتجاه ما عدا السنوات 2003، 2004، 2008، 2011، 2013، 2015 كانا يسيران في اتجاه معاكس وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، ومنه نقول أن سعر الفائدة ليس المتغير الوحيد الذي يؤثر في معدل التضخم بل هناك عوامل أخرى أكثر تأثيرا عليه نذكر منها : زيادة الكتلة النقدية M2، انخفاض وارتفاع الإنفاق العام، التقلبات في أسعار البترول واحتياطي الصرف وكذلك تداعيات الأزمة المالية العالمية.



المطلب الثالث : تحليل أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر للفترة 2001 - 2016

يتأثر سعر صرف أي دولة بتغيرات سعر الفائدة الحقيقي، حيث أن التعامل بأسعار فائدة حقيقية موجبة يؤدي إلى تحسين قيمة العملة المحلية من خلال زيادة الطلب عليها، وعليه سنقوم بعرض الجدول الموالي لمعرفة مدى تأثير سعر الفائدة الحقيقي على سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة 2001 - 2016

الجدول رقم (2-11): أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر للفترة (2001-2016).

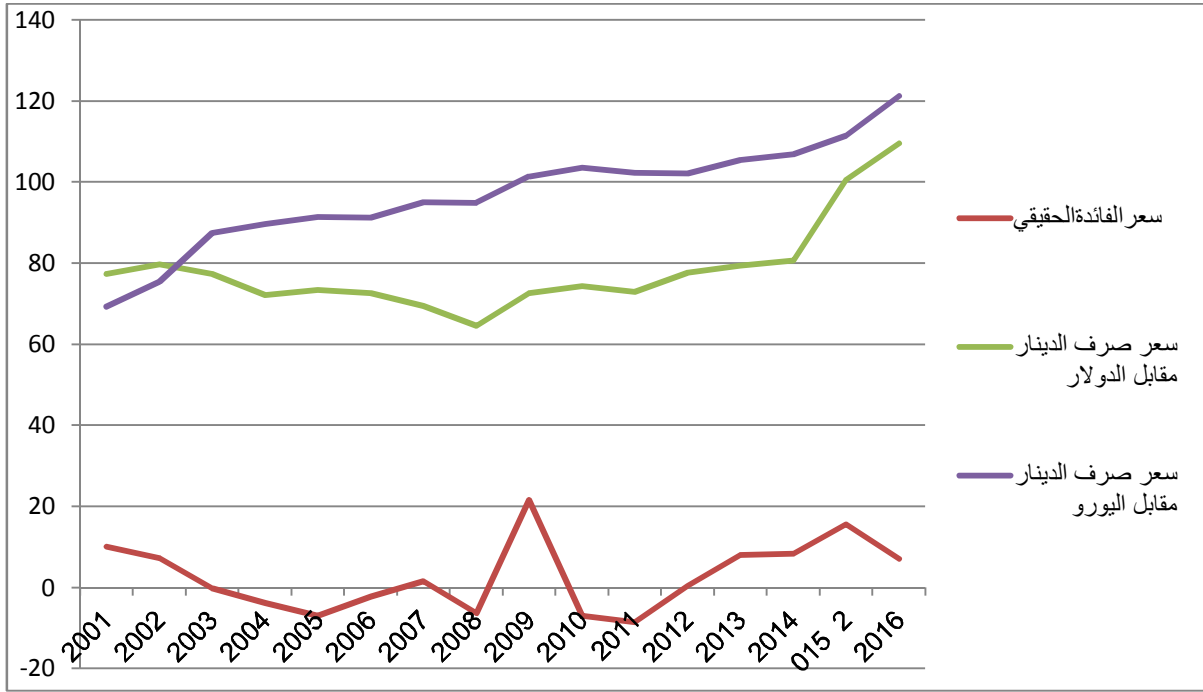
السنوات	سعر الفائدة الحقيقي	سعر صرف الدينار مقابل الدولار	سعر صرف الدينار مقابل اليورو
2001	10.03	77.26	69.20
2002	7.18	79.68	75.35
2003	-0.19	77.36	87.46
2004	-3.78	72.06	89.64
2005	-6.99	73.36	91.32
2006	-2.32	72.64	91.24
2007	1.48	69.36	95.00
2008	-6.38	64.58	94.85
2009	21.61	72.64	101.29
2010	-6.96	74.31	103.49
2011	-8.66	72.85	102.21
2012	0.48	77.55	102.16
2013	8.07	79.38	105.43
2014	8.31	80.56	106.91
2015	15.60	100.46	111.44
2016	7.05	109.47	121.18

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع: <http://ar.knorma.com>، بتاريخ: 2018/04/05 ، 09:55.



يمكن توضيح الجدول من خلال الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم (2-4): اثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر للفترة (2001-2016).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-11)

من خلال الجدول رقم (2-11) والشكل البياني رقم (2-4) يتبين أنه:

أثناء الفترة (2001-2011) سجلت أسعار الفائدة الحقيقية وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو تذبذب في قيمها بين الارتفاع والانخفاض، ففي أغلب السنوات كان سعر الفائدة الحقيقي يسير في نفس الاتجاه مع سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملتين (الدولار، الأورو)، فخلال سنة 2009 قدر سعر الفائدة الحقيقي بـ 21.61% كأقصى حد له قابله تحسن نوعا ما في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملتين (الدولار، الأورو) بـ 72.64 دولار و 101.29 أورو وذلك بسبب زيادة الطلب عليها وهذا موافق لما تنص عليه النظرية الاقتصادية التي ترى بأن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال فيزداد الطلب عليها وبالتالي ارتفاع سعر الصرف، أما السنوات التي كان سعر الفائدة الحقيقي



وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملتين (الدولار، الأورو) يسيران في اتجاه معاكس تؤكد غياب العلاقة التي تنص عليها النظرية الاقتصادية، ويرجع هذا التذبذب في كلا المتغيرين لعدة عوامل منها: نمو الصادرات من المحروقات، زيادة العرض النقدي.

أما أثناء الفترة (2012 - 2016) سجلت أسعار الفائدة الحقيقية قيم موجبة وفي ارتفاع مستمر في السنوات 2012، 2013، 2014، 2015 بـ 0.48%، 8.07%، 8.31%، 15.60% على التوالي، لتشهد بعدها انخفاض قدر بـ 7.05% سنة 2016 قابله تحسن ملحوظ في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو حيث بلغ سنة 2016 109.47 دولار و121.18 أورو وهي أعلى قيم له خلال الفترة المدروسة، ويرجع هذا الارتفاع المتواصل في سعر الصرف الدينار مقابل الدولار والأورو لعدة أسباب منها انخفاض التضخم المستورد، وارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية غير الغذائية المستوردة، وزيادة الواردات، إضافة إلى التقلبات على مستوى الأسواق المالية العالمية.

ونستخلص أنه خلال الفترة قيد الدراسة قد شهد سعر الفائدة الحقيقي قيم سالبة وأخرى موجبة حيث كانت العلاقة بينه وبين سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو في أغلب السنوات تسير في نفس الاتجاه وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية وكانت العلاقة بينهما عكسية في سنوات أخرى هذا يؤكد غياب العلاقة الطردية التي تنص عليها النظرية الاقتصادية وعليه نقول أن التغير في سعر الصرف غير ناتج عن تأثير التغير الحاصل في معدل الفائدة الحقيقي فقط بل هناك عدة عوامل أخرى تؤثر فيه نذكر منها: ارتفاع وانخفاض الكتلة النقدية M2 والتقلبات في أسعار البترول والأسواق المالية العالمية، التغير في احتياطي الصرف، الدينار الجزائري غير قابل للتحويل في الخارج.



المبحث الثالث: تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات المالية والخارجية (الميزانية العامة والميزان التجاري)

سنسلط الضوء في هذا المبحث على معرفة مدى تأثير سعر الفائدة الحقيقي على المتغيرات المالية والخارجية (الميزانية العامة، الميزان التجاري) في الجزائر خلال الفترة 2001 - 2016.

المطلب الأول: تحليل أثر سعر الفائدة الحقيقي على الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2001 - 2016

تعد الميزانية العامة للدولة من أهم أدوات التخطيط المالي كونها الأداة الأساسية التي تحدد أهداف الحكومة وسياساتها وبرامجها في كيفية استغلال الموارد وعملية توزيعها¹، فعند حدوث عجز في الميزانية العامة تقوم الدولة بتغطيته وتمويله بعدة طرق التي ينجر عنها تأثير في أسعار الفائدة.

وعليه سنحاول تحليل العلاقة بين سعر الفائدة والميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة 2001 - 2016 من خلال الجدول الموالي.

¹- علي تودين، عجز الموازنة وأثاره بين النظرية والتطبيق، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد، 13، المجلد، 2، جامعة الجبالي بونعامة خميس مليانة، 2015، ص170



الجدول (2-12): تحليل أثر سعر الفائدة الحقيقي على الميزانية العامة في الجزائر للفترة

2016 - 2001

الوحدة: مليار دينار

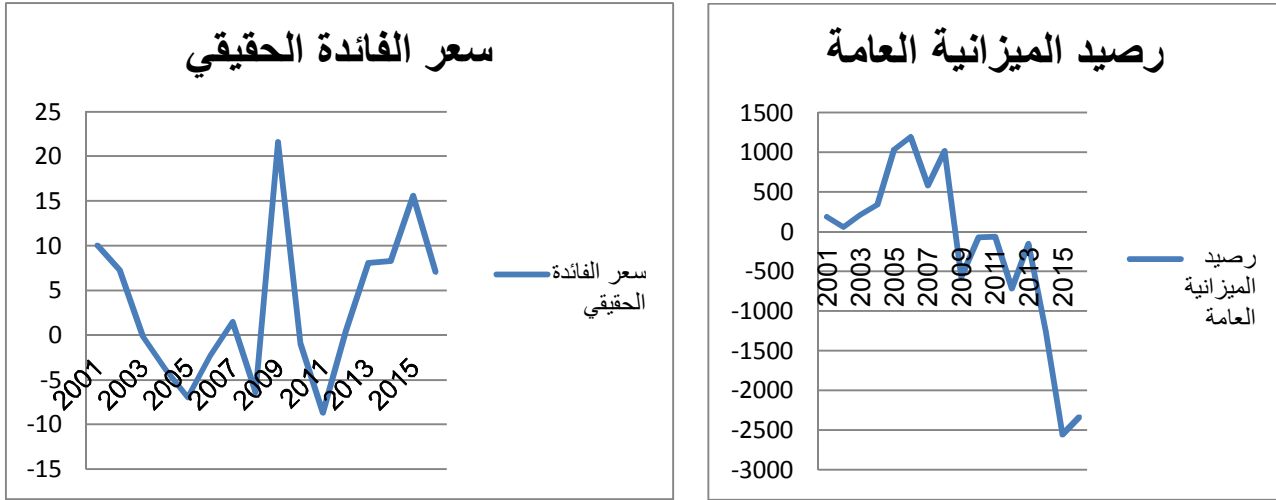
السنوات	إيرادات الميزانية العامة	نفقات الميزانية العامة	رصيد الميزانية العامة	سعر الفائدة الحقيقي
2001	1505.5	1321	184.5	10.03
2002	1603.2	1550.60	52.6	7.18
2003	1974.5	1766.20	208.3	-0.19
2004	2229.7	1891.30	338.4	-3.78
2005	3082.8	2052	1030.8	-6.99
2006	3639.9	2453	1186.9	-2.32
2007	3687.3	3108.50	578.8	1.48
2008	5111	4101	1010	-6.38
2009	3676	4246.3	-570.3	21.61
2010	4392.9	4466.9	-74	-0.96
2011	5790.1	5853.6	-63.5	-8.66
2012	6339.3	7058.10	-718.8	0.48
2013	5940.9	6092.1	-151.2	8.07
2014	5719	6980.20	-1261.2	8.31
2015	5103.1	7656.3	-2553.2	15.60
2016	5042.2	7383.6	-2341.4	7.05

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: بنك الجزائر وعلى الموقع: <http://ar.knorma.com>، بتاريخ: 09:55 ، 2018/04/05

رصيد الميزانية = إيرادات الميزانية - نفقات الميزانية
نقوم بعرض معطيات الجدول في الشكل البياني الآتي:



الشكل رقم (2- 5): أثر سعر الفائدة على الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2001-2016



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(2- 12)

من خلال معطيات الجدول رقم (2- 12) والشكل البياني رقم(2- 5) يتضح لنا انه: -خلال الفترة (2008-2001) أنه كان هناك فائض في الميزانية العامة حيث قدر سنة 2006 ب1186.9ملياردينار وهو أعلى نسبة له، في المقابل عرفت أسعار الفائدة الحقيقية تذبذب بين الارتفاع والانخفاض فخلال سنتي 2001، 2002 سجلت قيم مرتفعة وموجبة حيث قدرت بـ 10.03% و 7.17% على التوالي وهذا منافي للنظرية الاقتصادية التي ترى أنه كلما كان العجز في الميزانية العامة كلما ارتفعت أسعار الفائدة، أما خلال السنوات المتتالية 2003، 2004، 2005، 2006 سجلت أسعار الفائدة قيم سالبة حيث قدرت بـ 0.19%-، 3.78%-، 6.99%-، 2.32% على التوالي ويرجع سبب الفائض في الميزانية العامة لارتفاع الجباية البترولية وأسعار البترول.

أما خلال الفترة (2009- 2016) نلاحظ أنه كان هناك عجز في الميزانية العامة قابله تذبذب في أسعار الفائدة فخلال السنوات 2009، 2010، 2011 سجلت أسعار الفائدة الحقيقية قيم سالبة قدرت بـ 6.38%-، 0.91%-، 8.66% وهذا منافي للنظرية الاقتصادية، أما خلال السنوات 2009، 2012، 2013، 2016 كان العجز في الميزانية يقدر بـ 570مليار



دينار، 718.8ملياردينار، 151.2ملياردينار، 2341.4ملياردينار على التوالي، قابله خلال نفس السنوات ارتفاع في أسعار الفائدة حيث قدرت ب 21.61 % كأقصى حد له، 0.48، %، 8.07، %، 7.05 على التوالي، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية ويعود سبب العجز في الميزانية العامة نتيجة انخفاض أسعار البترول وزيادة الإنفاق العام.

ونستخلص أن العجز في الميزانية العامة لا يتأثر بالتغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة بل هناك عوامل أخرى أكثر تأثيرا نذكر منها الجباية البترولية، أسعار البترول، الإنفاق العام.

المطلب الثاني: تحليل أثر سعر الفائدة على الميزان التجاري في الجزائر للفترة

2001 - 2016.

يعد ميزان المدفوعات من أهم الأدوات والمؤشرات التي تعتمد عليها الدولة في وضع سياستها الاقتصادية حيث أن اختلاله سواء كان فائضا أو عجز سيؤثر على الاقتصاد الوطني. وعليه سنقوم بمعرفة مدى تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الميزان التجاري الذي يعد عنصر من الحساب الجاري أحد مكونات ميزان المدفوعات، وذلك في الجزائر خلال الفترة 2001 - 2016 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2-13): تحليل أثر سعر الفائدة الحقيقي على الميزان التجاري في الجزائر

للفترة 2001 - 2016

الوحدة: مليار دولار

السنوات	سعر الفائدة الحقيقي	الميزان التجاري
2016	7.05	-20.13
2015	15.60	-18.08
2014	8.31	0.46
2013	8.07	9.98
2012	0.48	20.17
2011	-8.66	25.94
2010	-6.96	18.20
2009	21.61	7.78
2008	-6.38	40.52
2007	1.48	34.24
2006	-2.32	34.06
2005	-6.99	26.47
2004	-3.78	14.27
2003	-0.19	11.14
2002	7.18	6.70
2001	10.03	9.61

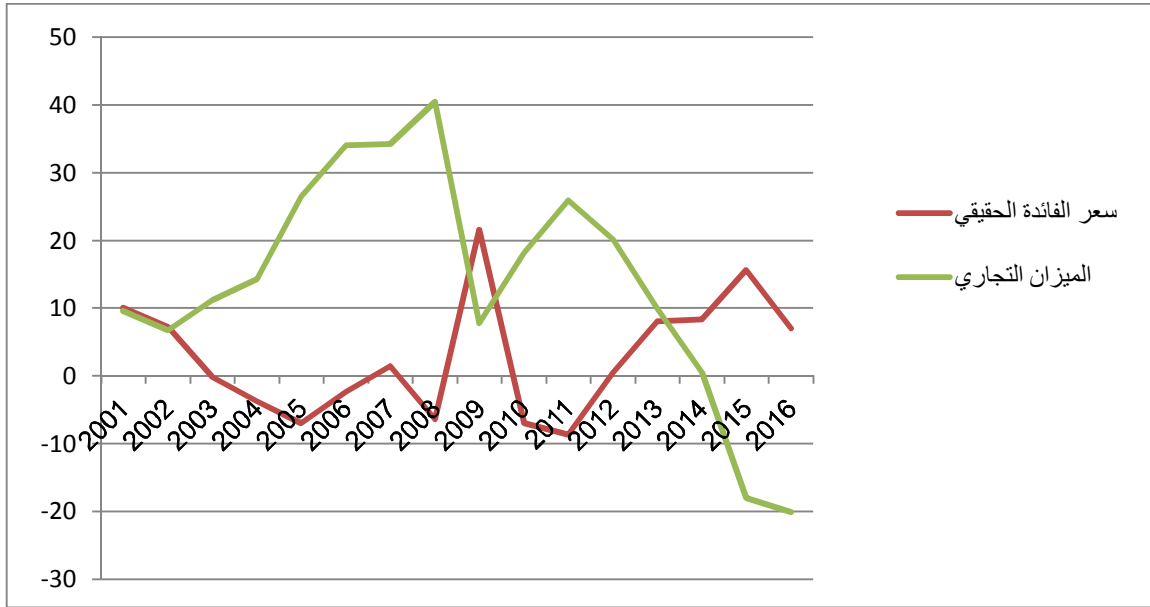
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: بنك الجزائر وعلى الموقع: <http://ar.knorma.com> بتاريخ:

09:55 ، 2018/04/05



ولتوضيح معطيات الجدول أكثر نقوم بتمثيله في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (2-6): اثر سعر الفائدة على الميزان التجاري في الجزائر للفترة 2001-2016



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-13)

من خلال الجدول (2-13) والشكل البياني (2-6) يتبين لنا أنه:

خلال الفترة (2001 - 2014) شهدت أسعار الفائدة الحقيقية تذبذب بين الانخفاض والارتفاع، فأغلب السنوات شهدت قيم سالبة، أما الميزان التجاري عرف فائض في رصيده خلال نفس الفترة، ففي سنة 2001 سجل سعر الفائدة الحقيقي ارتفاع وقدر بـ 10.03 % لينخفض ويصبح 7.18% سنة 2002 تبعه انخفاض في الميزان التجاري فقد كان يقدر سنة 2001 بـ 9.61 مليار دولار لينتقل إلى 6.70 مليار دولار سنة 2002، وهذا الانخفاض في الميزان التجاري يعود لتدهور أسعار البترول في الأسواق الدولية، أما خلال الست سنوات المتتالية من 2003 إلى غاية 2008 شهدت أسعار الفائدة قيم سالبة ما عدا سنة 2007 سجلت قيمة موجبة، في القابل خلال نفس الفترة سجل الميزان التجاري فائضا في ارتفاع مستمر ليصل سنة 2008 أعلى مستوى له بـ 40.52 مليار دولار يعود هذا الفائض نتيجة



ارتفاع قيمة الصادرات بسبب ارتفاع أسعار البترول، وخلال السنوات المتتالية من 2009 إلى غاية 2014 شهدت أسعار الفائدة الحقيقية تذبذب حيث قدرت ب 21.61 سنة 2009 وهو أعلى مستوى لها، في المقابل كان الميزان التجاري خلال نفس السنوات 2009، 2010، 2011، 2012، 2013، 2014 في تدهور بين الانخفاض والارتفاع ويعود ذلك بسبب التقلبات في أسعار البترول وسعر الصرف نتيجة الأزمة المالية العالمية.

وأما خلال سنتي 2015، 2016 كانت أسعار الفائدة الحقيقية موجبة حيث قدرت ب 15.60%، 7.05% على التوالي قابله خلال نفس السنتين عجز في الميزان التجاري حيث قدر ب 18.08- مليار دولار و 20.13- مليار دولار على التوالي ويعود هذا العجز بسبب الانخفاض الكبير في أسعار البترول.

ومما سبق نستخلص أنه:

خلال الفترة 2001 - 2014 كان هناك فائض في الميزان التجاري بالرغم من أن أسعار الفائدة الحقيقية قد سجلت قيم منخفضة وأخرى سالبة في بعض السنوات.

أما خلال سنتي 2015، 2016 شهدت أسعار الفائدة الحقيقية قيم موجبة في المقابل كان هناك عجز في الميزان التجاري وهذه النتائج منافية للنظرية الاقتصادية التي ترى أن أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة أو السالبة تؤدي إلى عجز في الميزان التجاري.

وعليه نقول أن هذه العلاقة تكاد تتعدم بين المتغيرين في الجزائر خلال الفترة المدروسة، حيث يرجع التغير في الميزان التجاري بسبب التغير في أسعار البترول الذي يعتبر السبب الرئيسي والمحدد الأساسي للتغير في الميزان التجاري في الجزائر للاعتماد الكبير على الصادرات البترولية.

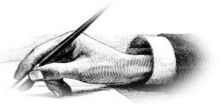


خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم القيام بدراسة تحليلية بعنوان دراسة تحليلية لأثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر للفترة 2001-2016، حيث تم تقسيمه لثلاث مباحث، خلال المبحث الأول تم استعراض تحليل تطور سعر الفائدة في الجزائر قبل وأثناء الفترة المدروسة، بالإضافة إلى سعر الفائدة في بنك الجزائر وفي السوق ما بين البنوك، أما المبحث الثاني تم التطرق فيه إلى تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات النقدية (العرض النقدي، التضخم وسعر الصرف)، أما المبحث الثالث والأخير تم التطرق فيه إلى دراسة تحليل أثر سعر الفائدة على المتغيرات المالية والخارجية (الميزانية العامة والميزان التجاري).

الخاتمة العامة





الخاتمة العامة:

تناولت هذه الدراسة موضوع أثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الاقتصاد الجزائري للفترة 2001 - 2016، وكان الهدف من هذه الدراسة محاولة تسليط الضوء على الفعالية والدور الذي تلعبه أسعار الفائدة على مستوى متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر، ولأجل ذلك تم التطرق إلى إجراء دراسة تحليلية بغية تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين سعر الفائدة ومتغيرات الاقتصاد الكلي (العرض النقدي، التضخم، سعر الصرف، الموازنة العامة، والميزان التجاري).

وقد تم استعراض وتوضيح مختلف المفاهيم المتعلقة بالموضوع وذلك في عدة نقاط أساسية، في البداية تم تناول مفهوم سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي، حيث تم تفسيره من عدة جوانب، وكانت من أهم النظريات التي قامت بتفسيره النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية فالأولى ترى أن سعر الفائدة يتحدد من خلال تفاعل الادخار والاستثمار، وأما الثانية ترى سعر الفائدة أنه يتحدد بقوى العرض والطلب أو هي ثمن التخلي عن السيولة، بعد ذلك تم التطرق إلى العوامل المحددة لسعر الفائدة وكذا مكوناته وسعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية وبالإضافة إلى ذلك علاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، وفي النقطة الثانية تم تناول تطور سعر الفائدة في الجزائر وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية.

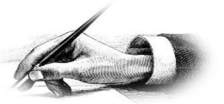
وكانت أهم النتائج المتوصل إليها كما يلي:

أولا نتائج الدراسة:

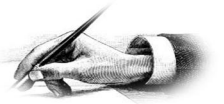
من خلال دراستنا هذه توصلنا إلى مجموعة من النتائج هي:

نتائج الجانب النظري:

- حظي سعر الفائدة باهتمام الكثير من رواد الفكر الاقتصادي للدور الذي يلعبه على مستوى النشاط الاقتصادي من جهة ودورية الأزمات والدورات الاقتصادية؛

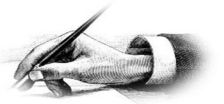


- الاعتماد على سعر الفائدة في التأثير على الاقتصاد له محددات اقتصادية متعلقة بالسياسة النقدية للبنك المركزي ومستوى النشاط الاقتصادي وبالعلاقات الاقتصادية الدولية وكذا بحالة الميزانية العامة للدولة؛
- يتبنى البنك المركزي أسعار الفائدة كهدف وسيط أساسي للسياسة النقدية وكان الهدف من ذلك هو التأثير في أوضاع السوق النقدي؛
- أصبحت عملية التحكم في نمو كمية النقود أحد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية وذلك نظرا للتضخم الذي ينتج عن نمو غير عادي لكمية النقود؛
- إن العلاقة بين العرض النقدي وسعر الفائدة هي علاقة عكسية مباشرة، أي أنه عند ارتفاع العرض النقدي ينخفض سعر الفائدة، والعكس صحيح؛
- إن العلاقة بين سعر الفائدة والتضخم علاقة عكسية، أي أن ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة تخفيض عرض النقود سيؤدي إلى تقليص حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى التقليل من حدة الضغط التضخمي؛
- إن العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف هي علاقة طردية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما مقارنة بدولة أخرى سيؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية ومن ثم زيادة سعر صرفها مقارنة بالدولة المحلية والعكس؛
- إن العلاقة بين سعر الفائدة والميزانية العامة هي علاقة عكسية، أي أنه كلما كان العجز في الموازنة العامة أكبر كلما ارتفعت أسعار الفائدة على نحو أكبر؛
- إن العلاقة بين سعر الفائدة والميزان التجاري هي علاقة طردية، أي أن أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة أو السالبة تؤدي إلى عجز في الميزان التجاري.

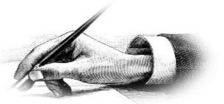


نتائج الجانب التطبيقي :

- كانت أسعار الفائدة تحدد إداريا نتيجة اتباع سياسة الكبح المالي في الاقتصاد الجزائري وتميزت بمستواها المنخفض وبعدم المرونة إلى أن جاء قانون النقد والقرض حيث سادت أسعار فائدة حقيقية موجبة؛
- عرفت أسعار الفائدة تغيرات (موجبة، سالبة) في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2001-2016 وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم؛
- يلعب البنك المركزي في الاقتصاد الجزائري دورا محوريا في تحديد سعر الفائدة وذلك حسب التوجه في أهداف السياسة الاقتصادية الكلية؛
- يعد معدل إعادة الخصم أداة قليلة الفعالية في الاقتصاد الجزائري خاصة في فترة الدراسة وذلك راجع إلى الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية من طرف البنك المركزي خاصة سياسة الاحتياطي الاجباري؛
- كان تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية بأدوات مختلفة خاصة أداة استرجاع السيولة التي كان لها أثر واضح في ضبط الكتلة النقدية، وبالتالي التحكم في الضغوط التضخمية خلال فترة الدراسة؛
- أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي والعرض النقدي كانت علاقة عكسية، وهذا موافق للنظرية الاقتصادية التي ترى أن علاقة العرض النقدي وسعر الفائدة الحقيقي علاقة عكسية مباشرة؛
- إن علاقة سعر الفائدة الحقيقي بمعدل التضخم هي علاقة طردية، وهذا منافي للنظرية الاقتصادية التي ترى بأن العلاقة بين المتغيرين علاقة عكسية، فقد كان المتغيرين يسيران في نفس الاتجاه، ومنه نقول أن سعر الفائدة ليس المتغير الوحيد الذي يؤثر في معدل التضخم بل هناك عوامل أخرى أكثر تأثيرا عليه نذكر منها: زيادة الكتلة النقدية



- M2، انخفاض وارتفاع الإنفاق العام، التقلبات في أسعار البترول واحتياطي الصرف وكذلك تداعيات الأزمة المالية العالمية؛
- عرف سعر الفائدة الحقيقي قيم سالبة وأخرى موجبة حيث كانت العلاقة بينه وبين سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار و الأورو علاقة طردية، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية؛
 - إن العلاقة بين سعر الفائدة والميزانية العامة كانت علاقة طردية، وهذا منافي للنظرية الاقتصادية التي ترى انه كلما كان العجز في الميزانية العامة كلما ارتفعت أسعار الفائدة، ويعود سبب العجز في الميزانية العامة نتيجة انخفاض أسعار البترول وزيادة الإنفاق العام؛
 - اثر سعر الفائدة على الميزان التجاري خلال فترة الدراسة بعلاقة عكسية، وهذا منافي للنظرية الاقتصادية التي ترى أن أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة أو السالبة تؤدي إلى عجز في الميزان التجاري، وعليه نقول أن هذه العلاقة تكاد تتعدم بين المتغيرين في الجزائر خلال الفترة المدروسة، حيث يرجع التغير في الميزان التجاري بسبب التغير في أسعار البترول الذي يعتبر السبب الرئيسي والمحدد الأساسي للتغير في الميزان التجاري في الجزائر للاعتماد الكبير على الصادرات البترولية؛
 - إن الاختلال في الميزان التجاري والموازنة العامة سواء كان فائضا أو عجز يعود بشكل أساسي إلى التغيرات في أسعار البترول في الأسواق الدولية؛
 - إن سياسة سعر الفائدة في الجزائر تعتبر أداة قليلة الفعالية للسياسة الاقتصادية بحكم طبيعة القطاع المالي والمصرفي؛
 - وعليه وكننتيجة أخيرة نقول أن التغيرات الحاصلة على مستوى متغيرات الاقتصاد الكلي لم تكن نتيجة التغيرات في سعر الفائدة بل كانت هناك عوامل أخرى أكثر تأثيرا عليها



من سعر الفائدة للفترة (2001-2016)، نذكر من أهمها أسعار البترول، الإنفاق الحكومي، الأزمة المالية العالمية.

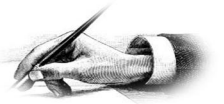
نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: توصلنا إلى أن طبيعة العلاقة بين سعر الفائدة والمتغيرات الاقتصادية الكلية محل الدراسة من وجهة نظر المفكرين الاقتصاديين أنها علاقة عكسية مع كل من العرض النقدي والتضخم وكذا الميزانية العامة، وأنها علاقة طردية مع كل من سعر الصرف و الميزان التجاري، إذا الفرضية صحيحة.

الفرضية الثانية: يؤثر سعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري في اغلب السنوات في الفترة المدروسة على كل من العرض النقدي والميزان التجاري بعلاقة عكسية، كما نتوقع أن يؤثر بعلاقة طردية على كل من التضخم وسعر الصرف وكذا الموازنة العامة، أي أن سعر الفائدة لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية في أغلب السنوات ويتوافق في السنوات الأخرى، وعليه الفرضية صحيحة.

التوصيات:

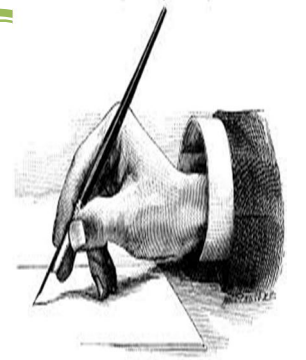
- دعم الإصلاحات الخاصة بسعر الفائدة من خلال تحريرها ليكون لها الآثار الحقيقية على باقي المتغيرات الاقتصادية الكلية.
- عدم الاعتماد على سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية في كثير من الحالات وذلك لأنها غير محررة كلياً.
- التوجه نحو دعم المؤسسات النقدية وإعطائها الصلاحيات في اعتماد أسعار الفائدة الحقيقية.



آفاق البحث :

- نعتمد أن دراستنا لا تزال مجال خصب للبحث من طرف الباحثين وعليه نقترح بعض الإشكاليات التي يمكن ان تكون محل بحث في المستقبل ومن أهمها:
- أثر سعر الفائدة على مكونات الطلب الكلي في الجزائر.
 - إشكالية سعر الفائدة في دعم النشاط الاقتصادي ودورية الأزمات -دراسة مقارنة-
 - سعر الفائدة والربح -دراسة مقارنة مع التركيز على الازمة المالية 2008-

قائمة المراجع





قائمة المراجع:

أولاً - الكتب:

1. ابد جمان مايكل، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999.
2. أبو علاء عزي الأخضر، إشكالية وأبعاد ميزان المدفوعات الجزائري-مقاربة وصفية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
3. برغام اجبن، الإدارة المالية(1): مفاهيم أساسية، تقييم الأدوات المالية، ترجمة محمود فتوح وآخرون، شعاع النشر العلوم، سوريا، 2010.
4. بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006.
5. جميلة جوزي، أسس الاقتصاد الدولي: النظريات والممارسات، دار أسامة للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، الجزائر، 2013.
6. الداغر محمود محمد، الأسواق المالية - مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2005.
7. سعيد السمهوري محمد، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012.
8. سعدي نعمان، تقديم عبد المجيد قدي، البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي، ط1، 2011.
9. سكيبة بن حمودة، دروس في الاقتصاد السياسي، دار الحديث للكتاب، الجزائر، 2014.
10. سيجل باري، ترجمة عبد الله منصور وآخرون ترجمة، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987.
11. السيد علي عبد المنعم، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2004.
12. عباس محززي محمد، اقتصاديات المالية العامة-النفقات العامة-الإيرادات العامة-الميزانية العامة للدولة، دارا لمطبوعات الجامعية، ط6، 2005.



13. عبد الله عقيل جاسم، النقود والمصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان، ط 2، 1999.
14. عبد المجيد عبد المطلب، اقتصاديات النقود و البنوك الأساسية والمستحدثات، الدار الجامعية، 2007.
15. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية-ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ط2، 2005.
16. الكرفي مجيد، دراسات في النشاط المالي للدولة، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2015.
17. كمال سي محمد، مدخل إلى الاقتصاد الدولي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2015.
18. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
19. المان محمد الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية- نظريات ونماذج التوازن و الاتوازن-، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، 2011.
20. محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1967.
21. الموسوي ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر.
22. ناصر سليمان، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، 2015.
23. الوادي محمود حسين، احمد عارف العساف، الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009.



ثانيا-الرسائل والمذكرات:

1. أحمد محمد صالح الجلال، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية، دراسة حالة الجمهورية اليمنية (1990-2003)، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ونقود، جامعة، الجزائر، 2005-2006.
2. بن علي بلعزوز ، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية-حالة الجزائر-رسالة منشورة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003/2004 .
3. دنيا فتاح ، مخاطر تقلبات سعر الفائدة على السوق النقدية، دراسة حالة السوق النقدية الجزائرية من 1990 الى 2013، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015 .
4. عاشور ناجية ، دور البنك المركزي في إدارة السيولة النقدية دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، 2013-2014.
5. عبد القادر مراد ، دراسة اثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010/2011.
6. وهيبة سويسي، دور أسعار الفائدة في تشجيع الادخار المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر 2014/2015.



ثالثا - المجالات:

1. صلاح محمد، يونس قرواط، المحددات الاقتصادية لأسعار الفائدة- قراءة في قرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حول سعر الفائدة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة بالمسيلة، المجلد، العدد، جامعة المسيلة.
2. أسمهان بقيق ليلى، أبو رقعة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل اثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة-حالة الجزائر - دراسة قياسية، 1990-2014، مجلة الاقتصاد و المالية.
3. جليلة بن عزة ، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2006-2014)، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد12، 1 جوان 2017، جامعة باتنة.
4. تودين علي، عجز الموازنة وأثاره بين النظرية والتطبيق، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد، 13 المجلد، 2 جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، 2015.

رابعا - القوانين والمراسيم:

- المادة 29، من نظام رقم 09-02 المؤرخ عام 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، بنك الجزائر.

خامسا-المواقع الالكترونية:

- www.bank-of-algeria.dz
- <http://ar.knorma.com>

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الملخص:

يعد سعر الفائدة متغير بالغ الأهمية لما له من اثر في تنشيط حركة النشاط الاقتصادي، وذلك بالتأثير على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي، فقد تناوله العديد من الاقتصاديين على مر العصور، اختلفوا حول مفهومه وطبيعة تأثيره، ولا زال نقطة خلاف وغموض إلى يومنا هذا.

وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة اثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية وذلك من خلال دراسة تحليلية لحالة الاقتصاد الجزائري للفترة (2001-2016).

ولتحقيق هدف الدراسة تم تناول استعراض لمفهوم سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي، العوامل المحددة له، مكوناته، وكذا سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، ثم دراسة طبيعة العلاقة بين هذا المتغير وبعض المتغيرات الاقتصادية النقدية والمالية والخارجية، المتمثلة في (العرض النقدي، التضخم، سعر الصرف، الميزانية العامة، الميزان التجاري)، وذلك من وجهة نظر الاقتصاديين، بعد ذلك تم التطرق إلى دراسة تحليلية لأثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية الكلية السالفة الذكر وذلك على واقع الاقتصاد الجزائري للفترة (2001-2016) وذلك من خلال دراسة تحليل تطور سعر الفائدة قبل وأثناء الفترة المدروسة، وكذا دراسة سعر الفائدة في بنك الجزائر وفي السوق ما بين البنوك، بعد ذلك تم التطرق إلى دراسة تحليل اثر سعر الفائدة على كل من المتغيرات النقدية (العرض النقدي، التضخم، سعر الصرف) والمتغيرات المالية والخارجية (الميزانية العامة والميزان التجاري) فيما إذا كانت هذه العلاقة مطابقة لوجهات النظريات الاقتصادية على الاقتصاد الجزائري وذلك خلال الفترة 2001-2016.

وخلصت الدراسة إلى أن سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة المدروسة قليل الفعالية في التأثير على النشاط الاقتصادي، إذ انه كانت طبيعة العلاقة بينه وبين المتغيرات الاقتصادية الكلية (العرض النقدي والميزان التجاري) علاقة عكسية، وكانت علاقة طردية على كل من التضخم وسعر الصرف وكذا الموازنة العامة.

الكلمات المفتاحية: سعر الفائدة، العرض النقدي، التضخم، سعر الصرف، الميزانية العامة، الميزان التجاري.

Summary:

The interest rate is a very important variable because it has an effect on activating the movement of economic activity by influencing the various macroeconomic variables. It has been addressed by many economists over the ages, they differed about its concept and the nature of its influence.

The aim of this study is to find out the effect of the interest rate on some macroeconomic variables through an analytical study of the Algerian economy for the period 2001-2016.

In order to achieve the objective of the study, a review of the concept of interest rate in economic thought, its determinants and components, as well as the interest rate as an intermediate objective of monetary policy, was examined and the nature of the relationship between this variable and some monetary,

The balance of trade, and the balance of trade), from the point of view of economists. Then, an analytical study of the impact of the interest rate on the macroeconomic variables mentioned above was examined on the reality of the Algerian economy for the period 2001-2016. Qab The study examined the effect of the interest rate on each of the monetary variables (cash supply, inflation, exchange rate) and the financial and external variables (the general budget and trade balance) Whether this relationship is identical to the views of the economic theories on the Algerian economy during the period 2001 - 2016.

The study concluded that the interest rate in Algeria during the period studied was very ineffective in influencing the economic activity, since the nature of the relationship between it and the macroeconomic variables (monetary supply and trade balance) was inverse and had a positive relation to both inflation and exchange rate as well as the general budget.

Keywords: interest rate, money supply, inflation, exchange rate, general budget, trade balance.