

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

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع: علوم اقتصادية
تخصص: مالية ونقود



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

عنوان الموضوع:

دور سعر الفائدة في تعبئة المدخرات
خلال الفترة 2000-2015
(دراسة حالة الجزائر)

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تحت الإشراف الاستاذة
- بناي فتيحة

من إعداد الطالبتين:
- زابي فاطمة الزهراء

أعضاء لجنة المناقشة:
- سعود فتيحة

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
قدوري نور الدين	دكتور	جامعة المسيلة	رئيسا
بناي فتيحة	دكتورة	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
ذبيحي عقيلة	استاذ مساعد أ	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية: 2016 / 2017

دُعَاةٌ

اللَّهُمَّ لَا تَجْعَلْنَا نُصَابَ بِالْغُرُورِ إِذَا نَجَحْنَا

وَلَا بِالْيَأْسِ إِذَا أَخْفَقْنَا

وَذَكِّرْنَا بِأَنَّ الْإِخْفَاقَ هُوَ التَّجْرِبَةُ الَّتِي تَسْبِقُ النَّجَاحَ

اللَّهُمَّ إِذَا أَعْطَيْتَنَا نَجَاحاً فَلَا تَأْخُذْ مِنَّا تَوَاضِعاً

وَإِذَا أَعْطَيْتَنَا تَوَاضِعاً فَلَا تَأْخُذْ مِنَّا إِعْتِزَالاً بِكَرَامَتِنَا

اللَّهُمَّ آمِينَ

شُكْرٌ وَعِرْفَانٌ

الحمد والشكر لله عزوجل الذي وفقنا لإنجاز هذا العمل المتواضع

قال تعالى " وَقَلِيلٌ مِّنْ عِبَادِيَ الشَّكُورُ " صدق الله العظيم

اللهم اجعلنا من القلة الشاكرين وزدنا من فضلك يا أكرم الأكرمين

ونتقدم بالشكر الجزيل وخالص التقدير والعرفان للدكتورة المشرفة

" بنابي فتيحة "

والتي لم تبخل علينا وقدمت لنا المساعدة بنصائحها وتوجيهاتها القيمة لك منا كل

التقدير و الإحترام

كما نشكر من قيل فيهم " من علمني حرفا صرت له عبدا "

إلى كل جميع الأساتذة الذين أشرفوا علينا بدءا من الابتدائية للمتوسطة والثانوية

وصولا إلى الجامعة

وفي الأخير لا ننسى كل الذين كانت لهم اللمسة في المساعدة من قريب أو بعيد

حتى ولو بالدعاء

فلهم كل الشكر والتقدير

فهرس المحتويات

كلمة شكر

الإهداء

الفهرس

قائمة الجداول والأشكال

أ - ه	مقدمة عامة.....
28 - 7	<u>الفصل الأول. مفاهيم عامة حول سعر الفائدة.....</u>
7	تمهيد.....
7	المبحث الأول: مفهوم سعر الفائدة.....
8	المطلب الأول: تعريف سعر الفائدة.....
9	المطلب الثاني: أنواع سعر الفائدة.....
11	المطلب الثالث: وظائف سعر الفائدة.....
11	المطلب الرابع: مخاطر سعر الفائدة.....
12	المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة.....
13	المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة.....
15	المطلب الثاني: نظرية تفضيل السيولة لكينز.....
18	المطلب الثالث: نظرية فريدمان في تفسير سعر الفائدة.....
20	المطلب الرابع: نظرية الأرصدة المعدة للإقراض.....

-
- 24.....المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية.
- 25.....المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالادخار والاستثمار.
- 26.....المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالتضخم.
- 28.....المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالاستهلاك.
- 29.....خلاصة الفصل الأول.
- 42 - 31.....الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول الادخار.
- 31.....تمهيد
- 32.....المبحث الأول: مفهوم الادخار.
- 32.....المطلب الأول: تعريف الادخار وأنواعه.
- 33.....المطلب الثاني: مصادر الادخار.
- 34.....المطلب الثالث: أهمية الادخار ودوافعه.
- 35.....المبحث الثاني: النظريات المفسرة للادخار.
- 35.....المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية.
- 37.....المطلب الثاني: النظرية الكينزية.
- 38.....المطلب الثالث: نظرية دورة الحياة.
- 39.....المبحث الثالث: محددات الادخار ودوره في النشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: محددات الادخار.....	39
المطلب الثاني: دور الادخار في النشاط الاقتصادي.....	40
خلاصة الفصل الثاني.....	42
<u>الفصل الثالث: دراسة تطبيقية.....</u>	44 - 73
تمهيد	44
المبحث الأول: علاقة سعر الفائدة بالادخار في الجزائر خلال الفترة (2000 -	
2015).....	45
المطلب الأول: تطور الادخار وحجم الودائع في الجزائر خلال الفترة	
(2000 - 2015).....	45
المطلب الثاني: تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة (2000 -	
2015).....	50
المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالادخار وحجم الودائع خلال الفترة (2000 -	
2015).....	55
المبحث الثاني: تأثير سعر الفائدة على تعبئة المدخرات من خلال القرض السندي	
لعام 2014.....	61
المطلب الأول: مفهوم القرض السندي.....	61
المطلب الثاني: مفهوم القرض السندي لعام 2014.....	69

المطلب الثالث: تقييم دور معدل الفائدة في فشل القرض السندي لعام	
70.....	2014
73.....	خلاصة الفصل الثالث
75.....	الخاتمة العامة
79.....	قائمة المراجع

فائمة الأشكال و الجداول

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
13	تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك	01
16	منحنى الطلب الكلي على النقود عند كنيذ	02
17	عرض النقود في التحليل الكينيذ	03
23	نظرية الأرصدة المعدة للإقراض	04
37	الادخار والاستثمار ومعدل الفائدة	05
39	دورة الحياة	06
47	تطور إجمالي الودائع و الادخار في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)	07
49	تطور الاجمالي الودائع في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).	08
53	تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري خلال الفترة (2000-2015)	09
55	تطور سعر الفائدة المدين خلال الفترة (2000-2015).	10
57	علاقة الفائدة بالادخار الاجمالي والعائلي خلال الفترة (2000-2015).	11
60	علاقة معدل الفائدة الحقيقي للودائع خلال الفترة (2000-2015)	12

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
46	تطور الإيداع والنتاج الداخلي في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2015)	01
49	تطور إجمالي الودائع في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)	02
52	تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري خلال الفترة (2000-2015)	03
54	تطور معدلات الفائدة على القروض في الجهاز البنكي الجزائري خلال الفترة (2000-2015)	04
56	علاقة الفائدة بالادخار الإجمالي والعائلي خلال الفترة (2000-2015)	05
59	1- تأثير معدل الفائدة على الودائع لآجل خلال الفترة (2000 - 2015)	06

مقدمة

مقدمة عامة:

يعتبر معدل الفائدة وسيلة أساسية وأداة فعالة في النشاط الاقتصادي، وقد تطور مفهوم معدل الفائدة وتعددت وجهات النظر فيما يخص تأثيراته على الاقتصاد بشكل عام وعلى المتغيرات (النظريات) الاقتصادية، وقامت هذه الأخيرة بتفسير معدل الفائدة من عدة جوانب، والتي من أهمها النظرية الكلاسيكية التي ترى أن معدل الفائدة يتحدد من خلال تفاعل الادخار والاستثمار، ونظرية تفضيل السيولة لكينز التي ترى أن معدل الفائدة يتحدد بقوى العرض والطلب أو هي ثمن التخلي عن السيولة، ونظرية رأس المال لفريدمان حيث يرى أن طلب رأس المال ذو علاقة عكسية مع سعر الفائدة أما عرض فهو ذو علاقة طردية مع سعر الفائدة، ولمعدل الفائدة علاقة ببعض المتغيرات حيث يتأثر بها ويؤثر عليها من أبرزها نجد الادخار.

ويعد الادخار من أهم المتغيرات الاقتصادية التي لقيت تركيز كبير في التحليل والدراسات نظرا لأهميته على المستوى الوطني، فالادخار من أهم المواضيع التي ركز عليها الفكر الاقتصادي كركيزة من ركائز النشاط الاقتصادي، فهو ضروري لتوفير رؤوس الأموال الضرورية لتنفيذ أي برنامج استثماري لإحداث دفعة في النمو الاقتصادي، وهذا لكون الوفرة في الادخار تؤدي إلى تراجع معدلات الفائدة بالنسبة للاقتصاد.

ومما لا شك فيه أن الادخار المحلي يشكل مصدرا هاما وفعالا في تمويل المشاريع الاستثمارية في الدول النامية خاصة الجزائر، حيث كان حجم الادخار المحلي مرتفعا خلال السنوات من 2000-2010، ثم انخفض تدريجيا خلال السنوات 2011-2015، ولوحظ مع ذلك انخفاض في معدل الفائدة، حيث لم تلجأ الجزائر في هذه الفترة إلى الاستدانة الخارجية، بل لجأت إلى مصدر تمويل جديد المتمثل في القرض السندي وذلك سنة 2014، وهو أداة من الأدوات المالية طويلة الأجل الذي يمكن الحكومة والمؤسسات

الاقتصادية من اللجوء إليه، في حالة نقص مواردها الذاتية من خلال الحصول على مبالغ ضخمة حسب احتياجاتها ومهما كان حجمها.

1- إشكالية البحث: انطلاقا مما سبق يمكننا صياغة إشكالية هذا البحث في محاولة الإجابة عن التساؤل التالي:

- كيف كان تأثير سعر الفائدة على تعبئة المدخرات في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)؟

الأسئلة الفرعية: لتفصيل أكثر في الإشكالية نقوم بطرح الأسئلة الفرعية كما يلي:

- ماهو تفسير النظريات الاقتصادية لسعر الفائدة؟
- فيما يتمثل الادخار وماهي النظريات الواردة فيه؟
- ما علاقة سعر الفائدة على تعبئة المدخرات في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)؟

2- فرضيات البحث: كإجابة أولية عن الأسئلة الفرعية السابقة نضع الفرضيات التالية:

- لقد كان لكل نظرية تفسير خاص بها حيث فسرها الكلاسيك على انها تفاعل الادخار والاستثمار، أما كينز فسرها على انها ثمن التخلي عن السيولة
- يعد الادخار المصدر الأساسي المرغوب فيه لتمويل الاستثمارات الوطنية.
- وجود علاقة طردية بين سعر الفائدة والادخار في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

3- أسباب اختيار الموضوع: يعود سبب اختيارنا لموضوع البحث إلى:

- باعتبار الموضوع يتماشى والتخصص.
- الجدل الكبير الذي صنعه موضوع سعر الفائدة والذي لا يزال قائما إلى يومنا هذا.

- التعرف على أثر سعر الفائدة في تعبئة المدخرات ودوره في النشاط الاقتصادي.
 - اتسام المواضيع التي تتناول دور سعر الفائدة في تعبئة المدخرات بالندرة.
- 4-أهداف الدراسة: يتناول البحث بالدراسة والتحليل دور الفائدة في تعبئة المدخرات، كما يهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل في:
- إعطاء إطار نظري ومتكامل لسعر الفائدة والادخار.
 - إبراز العلاقة الموجودة بين سعر الفائدة والادخار في الجزائر من خلال دراسة تحليلية لهما من (2000-2015).
- 5-أهمية الدراسة: تكمن أهمية الدراسة من عدة جوانب تتمثل في:
- أهمية معدل الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي الذي تتبناه أغلب الدول.
 - أهمية الادخار في مواجهة أحداث المستقبل غير المتوقعة والاحتياط للطوارئ والتقليل من حدة التضخم.
- 6-منهج الدراسة: من أجل اختيار فرضيات الدراسة اعتمدنا على بعض المناهج التي تتماشى مع طبيعة الموضوع المتمثلة في المنهج الوصفي والتحليلي.
- المنهج الوصفي: الذي يسمح باستيعاب الجانب النظري لمعدّل الفائدة والادخار وواقعها في الجزائر وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية والنظريات المفسرة لهما.
 - المنهج التحليلي: الذي يسمح بتحليل العلاقات المختلفة بين المتغيرين بالاعتماد على إحصائيات ومعطيات وتقارير.
- 7-الإطار الزمني والمكاني: كان الإطار المكاني للدراسة هو حالة الجزائر، أما الإطار الزمني فيتمثل في الفترة (2000-2015).

8- صعوبات الدراسة: واجهتنا العديد من الصعوبات والعراقيل أثناء قيامنا بهذه الدراسة يمكن إيجازها فيما يلي:

- قلة الدراسات المتعلقة بموضوع البحث.
- صعوبة الحصول على المعطيات الإحصائية خاصة فيما يتعلق بالسنوات الأخيرة من الدراسة.
- اختلاف الإحصائيات من مصدر لآخر.
- ضيق الوقت، وعدد الصفحات المحددة.

9- الدراسات السابقة:

- بن الموقف سهيلة، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2005-2006.
- بنابي فتيحة، تقييم معدل الفائدة في الاقتصاد على ضوء الواقع العلمي والمساهمات الفكرية الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، قسم اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2016.
- سويسبي وهيبية، دور أسعار الفائدة في تشجيع الادخار المحلي في الجزائر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات على شهادة الماستر، مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

- لخضر بن فليس، أثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2013-2014.

10-تقسيمات البحث: للإجابة عن إشكالية البحث قمنا بتقسيمه إلى ثلاث فصول بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة.

-**الفصل الأول:** يتناول هذا الفصل مفاهيم عامة حول سعر الفائدة، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث كالتالي: المبحث الأول يحتوي على مفهوم سعر الفائدة، أما المبحث الثاني النظريات المفسرة لسعر الفائدة، في حين يتناول المبحث الثالث علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية.

-**الفصل الثاني:** يتناول مفاهيم عامة حول الادخار حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول مفهوم الادخار، أما المبحث الثاني فهو النظريات المفسرة للادخار، في حين يتناول المبحث الثالث محددات الادخار ودوره في النشاط الاقتصادي.

-**الفصل الثالث:** تطرقنا فيه إلى الدراسة التطبيقية في الجزائر حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول علاقة سعر الفائدة بتعبئة المدخرات في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)، أما المبحث الثاني هو تأثير سعر الفائدة على تعبئة الادخار في الجزائر من خلال القرض السندي 2014.

خطة الفصل الأول : مفاهيم عامة حول سعر الفائدة

مقدمة الفصل

المبحث الأول: مفهوم سعر الفائدة

المطلب الأول: تعريف سعر الفائدة

المطلب الثاني: أنواع سعر الفائدة

المطلب الثالث: وظائف سعر الفائدة

المطلب الرابع: مخاطر سعر الفائدة

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة

المطلب الثاني: نظرية تفضيل السيولة لكنيز

المطلب الثالث: نظرية فريدمان في تفسير سعر الفائدة

المطلب الرابع: نظرية الأرصدة المعدة للإقراض

المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية

المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالادخار والاستثمار

المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالتضخم

المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالاستهلاك

خاتمة الفصل

تمهيد

يؤدي سعر الفائدة دورا مهما حاسما وفعال في تمويل وتنمية الاقتصاد سواء كان محليا أو دوليا، فسعر الفائدة ينظم العلاقة بين جانب الفائض المتمثل في المدخرين، وجانب العجز المتمثل في المقترضين، ولقد احتل موضوع سعر الفائدة مكانا في الفكر الاقتصادي، فالكلاسيك اعتبروه ثمن الامتناع عن الاستهلاك المالي والكينزيون اعتبروه ثمن التخلي عن تفضيل السيولة النقدية، وأعطوه دورا رئيسيا في الطلب على النقود، كما يتأثر سعر الفائدة بمتغيرات اقتصادية ويؤثر فيها، وسنحاول من خلال هذا الفصل توضيح المفاهيم العامة لسعر الفائدة، لذلك قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث.

المبحث الأول: مفهوم سعر الفائدة.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة.

المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية.

المبحث الأول: مفهوم سعر الفائدة.

يعتبر سعر الفائدة عنصر هام في الاقتصاد ككل، وذلك بعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية، ولأجل توضيح مفهوم سعر الفائدة سوف نستعرض في هذا المبحث مفاهيم عامة حول سعر الفائدة من خلال تعريفها، أنواعها، وظائفها، وما خاطرها.

المطلب الأول: تعريف سعر الفائدة

1-تعريف الفائدة لغة: اسم فاد يفيد، وجمعها فوائد، وتطلق على كل ما سيستفيده الانسان مما يفيد الله عليه من مال أو غيره بطريق الربح، وتتضمن أيضا معنى التملك، فيقال استفاد المال أي ملكه¹.

2-تعريف الفائدة اصطلاحا: توجد عدة تعاريف لسعر الفائدة نذكر منها:

1-2-التعريف الأول: تعرف الفائدة على أنها ثمن رأس المال، أو المقابل لاستخدامه، وأنها تمثل ثمن مبادلة قيمة آنية بقيمة آجلة، أي ثمن مبادلة قيمة حالية بقيمة لاحقة، أو مستقبلية، وهي ثمن أو مقابل الاقتراض.²

2-2-التعريف الثاني: الفائدة هي تكلفة إقراض النقود أو المبلغ الذي يدفع لتأخير النقود لأجل أو مقدار النقود الواجبة الأداء للمقرض الذي يؤجل قبض مستحقاته النقدية مدة من الزمن، معبرا عنها بنسبة مئوية من أصل القرض تسمى سعر الفائدة³.

2-3-التعريف الشامل: معدل الفائدة هو عبارة عن أجر كراء النقود يلتزم المقترض بدفعه إلى البنك مقابل التنازل المؤقت على السيولة، وتدخل إعتبارات عديدة في تحديد معدل الفائدة منها ما يرتبط بالقرض ذاته ومنها ما يرتبط بوضعية السوق النقدي بصفة عامة.

1-بن نابي فتية، تقييم دور معدل الفائدة في الاقتصاد على ضوء الواقع العملي و المساهمات الفكرية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، قسم اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2016، ص4.

2- فليح حسن خلف، الاقتصاد الجزئي، دار الكتب العالمي، عمان، الاردن، الطبعة الأولى، 2007، ص420.

3- عمار مجيد كاظم، سعر الفائدة من وجهة النظر التقليدية والاسلامية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد32، العراق، 2012، ص66.

المطلب الثاني: أنواع سعر الفائدة

يمكن تقسيم الفائدة إلى ثلاث أنواع هي:

1- تقسيم معدل الفائدة حسب المعيار القانوني: وتنقسم إلى:

1-1 معدل الفائدة التأجيلية: هي التعويض عن التأخير في تنفيذ التزام الذي محله نقود وهذا التعويض يتمثل في نسبة مئوية من مقدار هذا الالتزام ومصدر هذه الفائدة يتمثل في مبلغ من النقود تأخر المدين عن دفعه.

1-2 الفوائد التعويضية: هي الفوائد التي تكون مقابلا أو عوضا عن الانتفاع بمبلغ من النقود يلزم بها المدين وتكون في ذمته، كالفوائد التي يلتزم بها المقترض، فإذا حل أجل القرض أو ميعاد الثمن، وتأخر المقترض أو المشتري في الوفاء، تصبح الفوائد التي تمثل سارية إلى حين الوفاء فوائد تأجيلية.

2- تقسيم معدل الفائدة حسب الجانب الاقتصادي: وينقسم إلى معدل الفائدة في السوق المالي ومعدل الفائدة على القروض ومعدلات المدارة:¹

1-2 معدل الفائدة في السوق المالي: وينقسم معدل الفائدة في السوق المالي إلى معدل الفائدة في السوق النقدي، معدل الفائدة في سوق السندات معدل الفائدة في السوق الرهن العقاري.

1-1-2 السوق النقدي: هي تلك السوق التي يلتقي فيها العرض والطلب على القروض قصيرة الأجل، وهي غير محددة لمكان معين.

2-1-2 معدل الفائدة في سوق السندات: هو مردود الأوراق المالية المصدرة حديثا في السوق الأولي، ويكون منخفض في السندات العمومية مقارنة بالقيم الأخرى، ويؤدي المقترض دور في تحديد هذه المعدلات.

1- بوراس أحمد، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات الجامعية، جامعة منتوري، الجزائر، قسنطينة، 2002، ص86.

2-1-3 معدل الفائدة على الرهن العقاري: هو مردود الأوراق المالية التي مدتها أكثر من عشر سنوات والتي تمثل ديوان السكنات، هذه الأوراق متداولة في الرهن العقاري، ومعدل فائدتها هو وسيط بينها و بين السوق النقدي وسوق السندات.

2-2 معدل الفائدة على القروض: هو معدل الفائدة الذي تقرضه البنوك على القروض ، وتتضمن تكلفة القرض البنكي علاوة مخاطرة تختلف حسب اختلاف القروض، ويتأثر معدل الفائدة القاعدي للبنوك بمعدل الفائدة السوقي بين البنوك، وكذلك معدل التضخم، وأحيانا تخضع المؤسسات المالية المختصة لمعدلات فائدة مثبتة من طرف السلطات النقدية.

2-3 المعدلات المدارة: وهي المعدلات التي يكون هدفها التصحيح وتكون مثبتة من طرف السلطة الوصية، ونميز هنا معدلات الفائدة للدائنين و معدلات الفائدة للمدائنين.

3- معدل الفائدة الإسمي والحقيقي ومعدل الفائدة البسيط والمركب:

3-1 معدل الفائدة الإسمي ويدعى أيضا معدل الفائدة النقدي، وهو المردود من الوحدات النقدية على ما أستثمر من الوحدات النقدية، أي هو الفائد على الأموال ويقاس بالنسبة المئوية في السنة.

أما معدل الفائدة الحقيقي فهو مردود الأموال المستخدمة كالمبلغ وخدمات ويحسب على أنه معدل الفائدة الإسمي ناقص معدل التضخم.

3-2 سعر الفائدة البسيط: تحسب أسعار الفائدة البسيطة من خلال تحديد نسبة الفائد الفعلي إلى المبلغ الأصلي.

3-3 سعر الفائدة المركب: معدل الفائدة المركبة هي إضافة قيمة الفوائد السنوية المحصل عليها إلى المبلغ الأصلي، وذلك في نهاية كل سنة، وبالتالي فالفائدة المركبة تنتج نموا أسرع لراس المال المقرض لأنها تتضمن فائدة على فائدة¹.

1- بن الموفق سهيلة، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، رسالة ماجستير، قسم تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006، ص96.

المطلب الثالث: وظائف سعر الفائدة

بعد أن أوضحنا مفهوم سعر الفائدة وأنواعها نستطيع بسهولة أن نستخلص منه أهم وظائفه في النشاط الاقتصادي كما يلي:¹

1- ضمان تدفق الأموال من الوحدات الاتفاقية المدخرة إلى الوحدات الاتفاقية العجزية وهذا ما ينتج على زيادة الادخار، الذي إذا استخدم لأغراض استثمارية يؤدي إلى تنشيط الانتاج وتخفيض معدلات البطالة.

2- يحقق سعر الفائدة في الأسواق التي تسودها المنافسة الحرة، كفاءة أكبر في استخدام الموارد الاقتصادية من خلال توجيه الأموال في الأسواق المالية التي تعطي أعلى مردودات متوقعة.

3- يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات الأساسية التي تؤثر على الطلب وعلى النقود، وبذلك يمكن أن يحقق التوازن في سوق النقود بين عرض النقد والطلب عليه.

4- يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات الرئيسية في التأثير على تدفق الاموال على المستوى الدولي، فإذا ارتفع سعر الفائدة في بلد مقارنة بالبلدان الأخرى فإن ذلك يحفز على تدفق الاموال ويقدر ما هو مسموح به قانونا من البلدان الاخرى إلى ذلك البلد.

5- تستطيع الحكومات من خلال التأثير على سعر الفائدة في السوق أن توجه الاقتصاد الوطني وفق السياسة المرسومة له.

المطلب الرابع: مخاطر سعر الفائدة

1- تعريف خطر معدلات الفائدة: هي المخاطر الناجمة عن احتمال حدوث اختلال بين معدلات العائد المتوقع ومعدلات العائد الفعلية بسبب تغير في أسعار الفائدة.²

1- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2004، ص،ص 299-300.

2- مسعود عطاب، أثر مخاطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2014-2015، ص، ص09.

2-أنواع خطر معدل الفائدة: هناك 03 أنواع هي: خطر عدم السداد، خطر السيولة، خطر الاعتبارات الضريبية¹.

2-1 خطر عدم السداد: de foultrisk.

ويعتمد ذلك على درجة الخطر المتمثلة في عدم التزام الفرد أو المنشأة التي أصدرت الاداة المالية بتسديد أصل مبلغ القرض أو الفائدة المترتبة عليه.

2-2 خطر السيولة: liquidityrisk.

سبب آخر لاختلاف سعر الفائدة على السندات التي تصدرها الشركات عن مستوى سعر الفائدة على أدونات الخزينة، بالرغم من تساوي مدة استحقاق هذه السندات، وهو أن سندات الشركات تعتبر أقل سيولة من أدونات الخزينة.

2-3 الاعتبارات الضريبية: CONSIDERATIONS

سبب آخر في تفسير اختلاف أسعار الفائدة على سندات الدين، وإن كانت مدة الاستحقاق متساوية، هي القوانين الضريبية، حيث أنها تعامل السندات معاملة متباينة.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة

بالنظر للدور المهم الذي يلعبه سعر الفائدة في مختلف المجالات، ولمعرفة العوامل المحددة لسعر الفائدة لا بد لنا من الرجوع إلى النظريات التي وضعت لتفسيره، ويمكن إجمال هذه النظريات بما يلي:

-النظرية الكلاسيكية،-النظرية الكنزية،-والنظرية النقدية ونظرية الأموال القابلة للإقراض.

1- عبد الله الطاهر، موفق عبد الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، قسم الاقتصاد والعلوم المالية والمصرفية، الاردن، ط1، 2004، ص 176-177.

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة

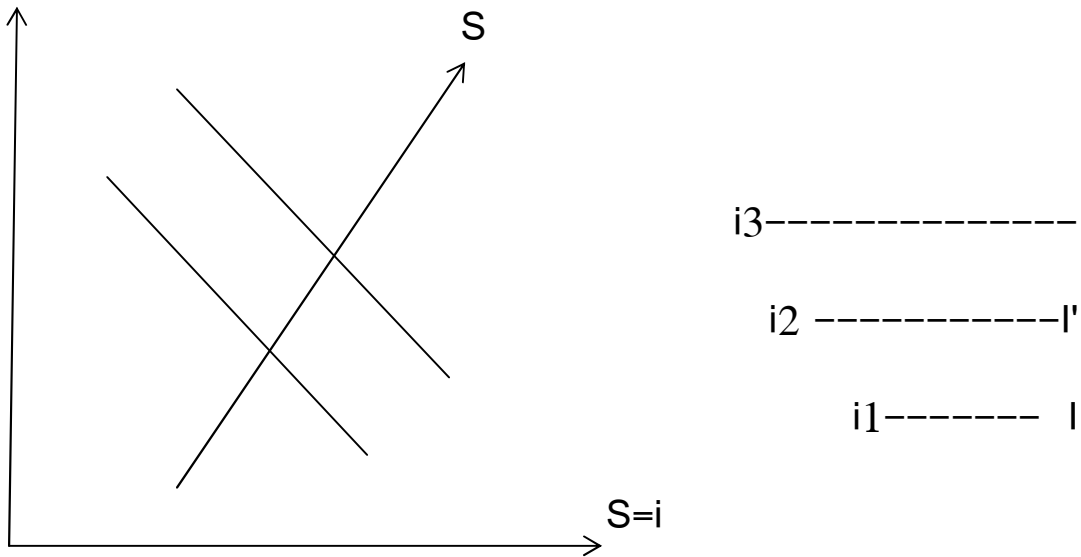
تعرف هذه النظرية بنظرية الادخار والاستثمار لسعر الفائدة ومن رواد هذه النظرية ريكاردو، وقد تم تطوير هذه النظرية وتنقيحها بواسطة اقتصاديين مثل¹ Walras Pigou. Loussing.

1-تعريف سعر الفائدة عند الكلاسيك: تهدف إلى تفسير العوامل المحددة لقيمة النقد في أي لحظة من الزمن وتحليل تلك المتغيرات التي تطرأ عليها خلال هذه الفترات من الزمن.

2-تحديد النظرية: يتحدد سعر الفائدة النظرية الكلاسيكية من خلال تفاعل الادخار مع الاستثمار، وبحيث يتحقق سعر الفائدة التوازن نتيجة لهذا التفاعل وباقتراض وجود المنافسة التامة في السوق² وكما يبينه الشكل التالي:

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

سعر الفائدة



المصدر: فارس فضيل، محمد ساحل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 05-06 ماي 2009، ص 4.

1- سامي خليل، النظريات السياسية النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والتوزيع والترجمة، الكويت، 1982، ص528.

2- فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، جدار للكتاب العالمي، عمان، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الاردن، 2007، ص130.

الشكل رقم (1): يبين منحنى الادخار (S) إلى العلاقة الطردية مع سعر الفائدة (i)، أما منحنى الاستثمار (i) فيشير إلى العلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، ويحدد سعر الفائدة تبعاً للتغيرات الحاصلة في كل من الادخار والاستثمار، إن تؤدي زيادة الاستثمار متمثلة بانتقال منحنى الاستثمار (i) إلى ارتفاع سعر الفائدة إلى (i1)، فيندفع الأفراد إلى زيادة مدخراتهم حتى يعود التوازن التلقائي من جديد بين الادخار والاستثمار، ومن ناحية أخرى فإن زيادة الادخار على الاستثمار يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وهذا يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار أو تستمر هذه الزيادة حتى يتساوى الادخار و الاستثمار¹.

3- الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة

انطلاقاً من الفرضيات التي قامت عليها النظرية الكلاسيكية فإن أهم الانتقادات الممكن توجيهها لهذه النظرية هي:

إن أهم انتقاد يمكن أن يوجه لهذه النظرية، هو أن الكلاسيك يفرضون ثبات حجم الدخل القومي، ذلك أن النظرية تستبعد أثر تغيرات الدخل على الادخار، أي استقلال منحنى الادخار عن منحنى الاستثمار، إلا أنه في الواقع أن منحنى الادخار يتوقف على منحنى الاستثمار، وهو ما يتم عن طريق الدخل القومي، ذلك أن الدخل دالة في الاستثمار، كما أن الادخار دالة في الدخل².

أن النظرية الكلاسيكية تنظر للنقود على أنها مجرد وسيط في التبادل، فهي لا تأخذ في عين الاعتبار وظيفة النقود كمستودع للقيمة، فالنظرية الكلاسيكية تفرض أن الجزء من الدخل الذي لا ينفق على الاستهلاك لا بد بالضرورة ينفق على الاستثمار، فهي تسقط بديلاً ثالثاً هاماً للأفراد وهذا يجعل النظرية الكلاسيكية غير واقعية وغير قابلة للتطبيق في اقتصاد حركي، فهي تفشل في تحقيق التكامل بين النظرية النقدية وبين الهيكل العام للنظرية الاقتصادية³.

1- ضياء مجيد، مرجع سابق، ص ص 145، 146.

2- مرجع نفسه، ص 146.

3- سامي خليل، المرجع السابق، ص 531.

لقد ركزت النظرية الكلاسيكية بشكل خاص على الادخار والاستثمار وأهملت العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر في سعر الفائدة وبالتحديد للعوامل النقدية حيث أن القدرة للجهاز المصرفي مثلا على التوسع في الائتمان أو تقليصه مثلا لابد أن يكون له تأثير على سعر الفائدة.

المطلب الثاني: نظرية تفضيل السيولة لكنيز

إن نظرية كنيز في تفضيل السيولة إنما هي جزء متكامل من نظريته العامة للطلب الكلي الفعال، فهي تشرح طبيعة الطلب على الأموال السائلة وعلاقتها بسعر الفائدة وأسعار الأصول غير السائلة، وتوقعات معدلات الأرباح، والاستثمار، والتوظيف.

1-تعريف سعر الفائدة عند كنيز:

ينظر كنيز إلى الفائدة على أنها ظاهرة نقدية بحتة أي ان سعر الفائدة يتحدد بطلب وعرض النقود.

2-تحديد النظرية:

إن سعر الفائدة وفقا لكنيز يتحدد بتقاطع عرض النقود (الكمية الكلية للنقود) مع جدول طلب النقود الذي أسماه كنيز تفضيل السيولة، والفائدة في نظر كنيز هي ليست ثمنا للامتناع عن الاستهلاك وإنما هي ثمن التخلي عن السيولة ومن أجل فهم للنظرية سنقوم بعرض محتواها كما يلي¹:

2-1 تفضيل السيولة (طلب النقود): هو تعبير عن رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود، وقد افترض أي طلب الأفراد للنقود يحدد بثلاث دوافع هي؛ دافع الاحتياط والمضاربة، حيث يتعلق الدافع الأولان بالاستهلاك بينما يتعلق دافع المضاربة بالاستثمار، ويمكن إيجازها فيما يلي:

2-1-1 دافع المعاملات: يتفق كنيز في هذه النقطة مع الاقتصاد بين الكلاسيكية، حيث يرى أنه من بين أهم دوافع الطلب على النقود لدى الأفراد دافع المعاملات، وهذا لأنها

1- فارس فضيل، مرجع سابق، ص 07.

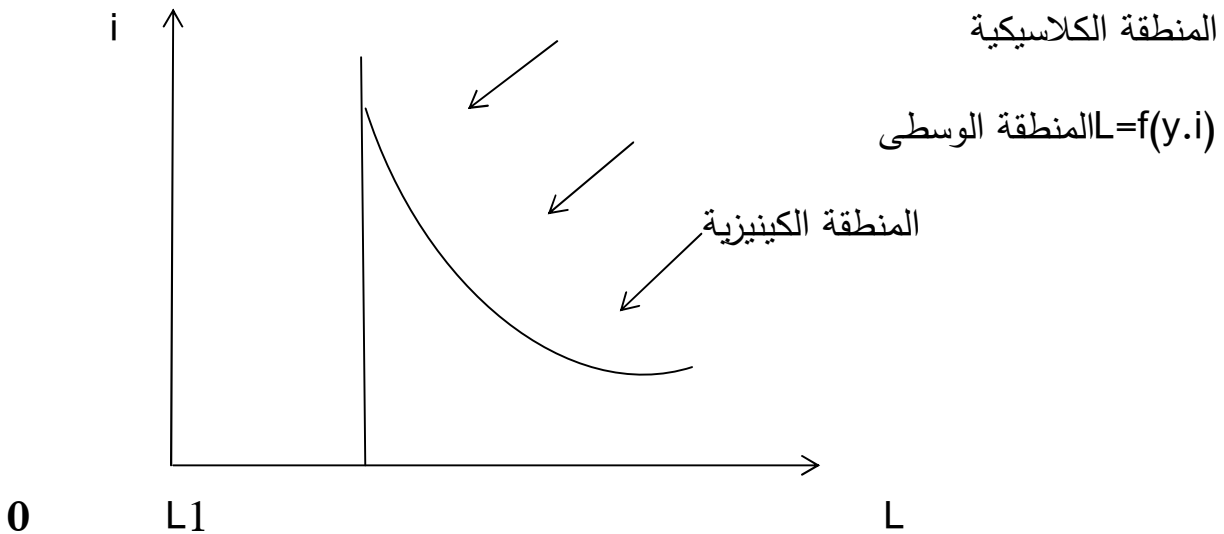
تستخدم كوسيط للتبادل، أي وسيلة للدفع مقابل السلع والخدمات، وذلك نظرا لأن انفاق الأفراد والعائلات لمداخيلهم لا يتزامن مع حصولهم على هذه المداخريل.

2-1-2 دافع الاحتياط: يرى كينز أن الأفراد يطلبون النقود أيضا لإتمام معاملاتهم الآجلة والغير المتوقعة، أي طلب على النقود لدافع الحذر والاحتياط بغرض مواجهة مختلف الأحداث التي يمكن أن تحدث في المستقبل كالبطالة، و المرض، وتتوقف كمية النقود المطلوبة لدافع الاحتياط والحذر على مستوى الدخل، فهناك علاقة طردية بين الطلب على النقود بدافع الاحتياط والدخل.

2-1-3 دافع المضاربة: يعود الاحتفاظ بالنقود لدافع المضاربة إلى وظيفة النقود كمخزن للقيمة، ولقد أعطى كينز أهمية كبيرة لهذا الدافع، حيث فضله على الدافعين السابقين.

يرجع دافع المضاربة إلى الرغبة في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية بغرض الاستفادة من تحركات السوق، من خلال تحقيق أرباح بالمضاربة في السندات، وكذا من خلال التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة المتوقعة في المستقبل، مع العلم أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة السوقي وسعر السند في السوق، ومما سبق نستنتج أن هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود بدافع المضاربة ومعدل الفائدة.

الشكل رقم (2) منحني الطلب الكلي على النقود عند كينز.



Source= Cloud Ménendian. Fiches de macroéconomie. 2eme edition.2003.paris.p117.

1-2 عرض النقود عند كينز: يقصد بعرض النقود تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة، والتي تحددها عادة السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها¹.

وفي نظر كينز هناك أربع مصادر لعرض النقود وهي:

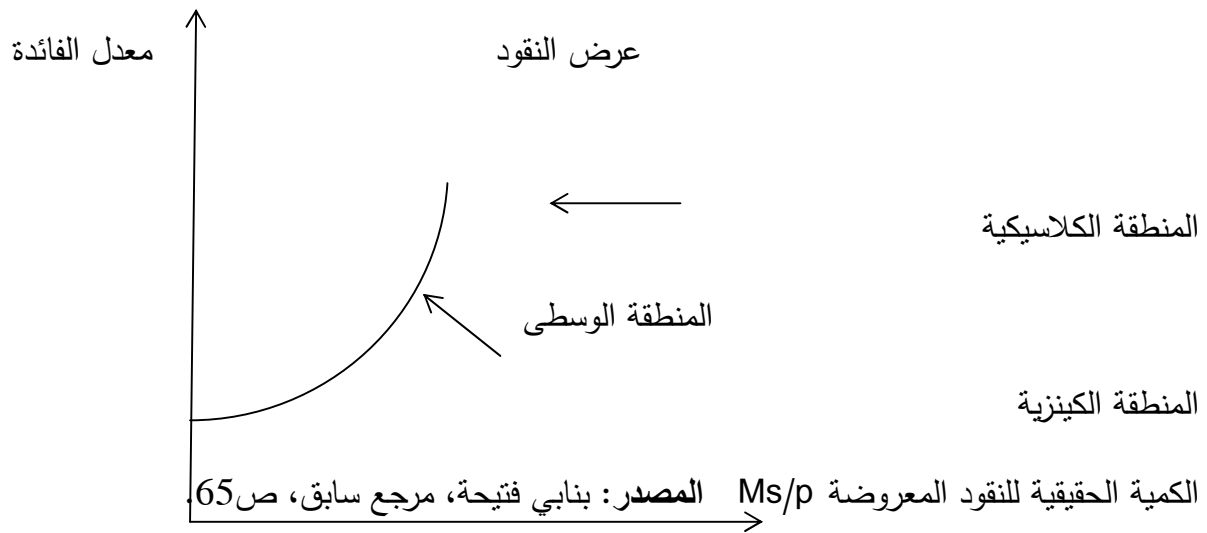
- الائتمان المصرفي الذي ينشئه النظام المصرفي (النقود الائتمانية)

-مدخرات أصحاب المداخيل، والتي تكون موجهة للعرض في السوق النقدي.

-المكتنزات النقدية، وهيا لأرصدة النقدية العاطلة، المستعطفة من الدخل للفترة السابقة، والتي تكون موجهة للعرض في السوق النقدي.

-الادخار الذي يزيد عن الاستثمار المرغوب فيه في فترة سابقة فائض الادخار².

الشكل رقم (3): عرض النقود في التحليل الكينزي



1- بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 49.

2- المرجع نفسه، ص 49.

3- الانتقادات الموجهة لنظرية تفضيل السيولة لكينز:

مما لا شك فيه أن هناك انتقادات وجهت لنظرية تفضيل السيولة مثلما وجهت للنظرية الكلاسيكية نذكر منها ما يلي:¹

أشار كينز في بحثه للطلب على النقود يوضح تأثير الدخل فإنه أهمل أثر التغيرات في مستوى الدخل على سعر الفائدة، فجعله يتحدد بعوامل نقدية بحتة هي عبارة عن عرض النقد والطلب عليه.

إن نظرية تفضيل السيولة تأخذ بنظر الاعتبار عرض النقود والطلب عليها كأصل من الأصول المالية فقط في تقرير سعر الفائدة، وهي بذلك تعمل العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على حجم الائتمان وبالتالي على حجم النقود في التداول.

المطلب الثالث: نظرية فريدمان في تفسير سعر الفائدة

لم يعط فريدمان أهمية كبيرة لسعر الفائدة في بناء دالة الطلب على النقود باعتباره أنه ليس محددًا هامًا لها وبهذا تميز عن كينز، حيث يعتقد أن سعر الفائدة هو مؤشر قليل الفعالية للسياسة النقدية، ويشير إلى عرض النقود الذي يعتبره المتغير الوحيد والفعال في تحديد مستوى الدخل والتوازن الاقتصادي.

1- محتوى النظرية: يعتمد فريدمان في بناء نظريته للطلب على النقود، على معادلة التبادل فيشير مع ادخال تغيرات أساسية عليها والأخذ بعين الاعتبار بعض جوانب التحليل الكينزي، حيث يعتبر أن النقود كأى سلعة من السلع يتحدد سعرها على أساس تكلفة الفرصة البديلة لها، أما مستوى الدخل فيتحدد بمقدار الثروة الكلية².

ويرتكز فريدمان على مجموعة من الفرضيات في تحليله لدالة الطلب على النقود يمكن ايجازها في:

1- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المرجع السابق، ص310.

2- ببولوطة بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود وبنوك، كلية العلوم الاق وعلوم التسبير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص35.

عرض النقود متغير خارجي يتحدد من طرف السلطة النقدية وهو المتغير الوحيد كقناة لإبلاغ السياسة النقدية، بحيث يؤثر على الناتج الكلي في الأجل القصير ومستوى الأسعار في الأجل الطويل.

سرعة دوران النقود غير مستقرة، لكن يمكن التنبؤ بها من خلال دالة الطلب على النقود¹.

استقرار دالة الطلب على النقود، وأن الطلب على النقود، كالطلب على أي سلعة، يتحدد بمستوى تكلفة الاحتفاظ بها.

2- كيفية تحديد سعر الفائدة عند فريدمان:

يعتمد فريدمان في تحديد سعر الفائدة على نظرية رأس المال، حيث أن الطلب على رأس المال ذو علاقة عكسية مع سعر الفائدة، أما عرض رأس المال فهو ذو علاقة طردية مع سعر الفائدة.

يفرق فريدمان بين حالتين، حالة التوازن وحالة عدم التوازن في تحديد سعر الفائدة، حيث أنه في حالة التوازن يتقاطع منحنى الطلب على رأس المال مع منحنى عرض رأس المال، فنحصل على سعر الفائدة التوازني في كمية رأس المال مع المدى الطويل المستقر.

أما في حالة عدم التوازن يرى فريدمان أن كمية رأس المال يمكن ان لا تكون هي كمية التوازن غلا في حالتين في حالة عدم وجود حافز للإنتاج، في حالة وجود دافع للإنتاج، ففي حالة وجود حافز للإنتاج، فإن أصحاب المشاريع ليس لديهم دافع لزيادة رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، وبالتالي سعر الفائدة التوازني يتحدد في السوق لكن عند مستوى منخفض مما يحفز المستثمرين على الاقتراض وفي نفس الوقت لا يحفز المدخرين على الاقتراض.

أما في حالة وجود دافع للإنتاج فغذا قام أصحاب المشاريع بتطوير وسائل الانتاج من خلال التكنولوجيا الجديدة، سوف يزيد ذلك في كمية رأس المال مما يؤدي إلى ارتفاع

1- hamid m. temmer. Les fondements théoriques du libéralisme, office des publications, univerversitaire, alger, 2006. p104.

سعر الفائدة وبالتالي يدفع المدخرين لزيادة مدخراتهم، في حين يدفع رجال الاعمال إلى الامتناع عن زيادة رأس المال لكي لا يرتفع سعر الفائدة أكثر.

يعتبر فريدمان أن سعر الفائدة التوازني السالب أنه نادر الحدوث ويكون في حالة التوازن الناتجة عن الوصول إلى حالة التشغيل الكامل، وأن يستمر هذا التوازن لمدة طويلة¹.

3- انتقادات النظرية النقدية لفريدمان:

أثبت h.a. latane: من خلال الدراسات التي قام بها، أن سرعة دوران النقود تتأثر كثيرا بتغيرات سعر الفائدة وبهذا يعارض افتراض فريدمان، الذي يعتبر تغير سرعة دوران النقود بطيء جدا وغير حساس لسعر الفائدة.

إن استخدام الثروة بدلا من الدخل الدائم يعطي نتائج أفضل، والسبب في تلك حسب meltzer، هو أن الدخل الدائم يعطي الأولوية لدافع المعاملات في الطلب على النقود من جهة وعوائد الاصول الأخرى من جهة أخرى.

توصل laider إلى أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة طويل الأجل 20 سنة تدور حول (-0.7)، وبالنسبة لسعر الفائدة قصير الأجل 6 أشهر تدور حول (-0.15)، وبهذا أثبت أن سعر الفائدة يلعب دورا هاما في تحديد مستوى الطلب على النقود².

المطلب الرابع: نظرية الأرصدة المعدة للإقراض

نظرية الأرصدة المعدة للإقراض وتعرف أيضا بالنظرية الكلاسيكية الحديثة للفائدة، وتعد هذه النظرية دعم لنظرية الادخار والاستثمار وتعتبر أن سعر الفائدة دالة لأربع متغيرات هي الادخار (S)، الاستثمار (i) الرغبة في الاكتناز (L)، وعرض النقود (m).

1- محتوى النظرية: تتميز هذه النظرية عن نظرية تفضيل السيولة بانها لا تقتصر على عرض النقود والطلب عليها فقط بل تشمل جميع مصادر الائتمان (الاموال القابلة

1- بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر، دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2003-2004، ص51.

2- محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2010، ص45.

للإقراض)، والطلب عليها، حيث تتألف من عرض الأموال القابلة للإقراض والطلب عليها كالتالي¹:

1-1 عرض الأموال القابلة للإقراض:

1-1-1 الادخار الجاري: إن ادخار الأفراد أو القطاع العائلي يظهر بطريقتين أولهما، ادخارات سابقة، مثل الادخارات المخططة من قبل الأفراد في بداية فترة معينة، وثانيها، ادخارات (حسب روبرتس مثلاً)، يتمثل في دخل يوم أمس، واستهلاك اليوم، و في كلتا الحالتين فإن كمية الادخار تختلف باختلاف معدل الفائدة، كلما كان سعر الفائدة لمستوى معين من الدخل أعلى، كلما كان الادخار أكبر، والعكس صحيح.

2-1-1 المكتنزات: وهو تسيير لمخزونات سابقة من رأس المال الثابت، ويحدث هذا بسبب التطور التكنولوجي، والتقدم الفن، فإن قسماً من رأس المال الثابت يصبح في حكم رأس المال المستهلك، وعند بيع هذه الأصول المستهلكة، يذهب جزء من إيرادات بيعها إلى عرض الأرصدة المعدة للإقراض.

3-1-1 إن بعضاً للأرصدة النقدية المتجمعة في فترات سابقة والتي لم توظف سوف تكون مصدراً آخر للأرصدة المعدة للإقراض، ويتوقف ذلك على سعر الفائدة، فإذا كان سعر الفائدة أعلى فإنه سيشتجع على توظيف تلك الأرصدة.

4-1-1 صافي الإضافة للائتمان المصرفي: إن الائتمان المصرفي المتولد من الجهاز المصرفي يعتبر إضافة إلى عرض الأرصدة المعدة للإقراض، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، وسيكون لدى المصارف توجه أقراض أكثر سعر الفائدة أعلى والعكس.

2-1 **الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض:** ينبثق من أربع مصادر وهي²:

1-2-1 القطاع العائلي: يقوم القطاع العائلي باقتراض الأموال لأغراض استهلاكية عادة كسواء السيارات والأثاث والمساكن والسلع المعمرة بشكل عام.

1- عبد الله الطاهر، موفق عبد الخليل، المرجع السابق، ص 182-183.

2- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المرجع السابق، ص 311.

فبالإضافة إلى سعر الفائدة يتأثر هذا الطلب بعد عوامل وأهمها شروط القرض كعدد الأقساط ومبالغها ومقدار المبلغ المطلوب دفعه مقدما.

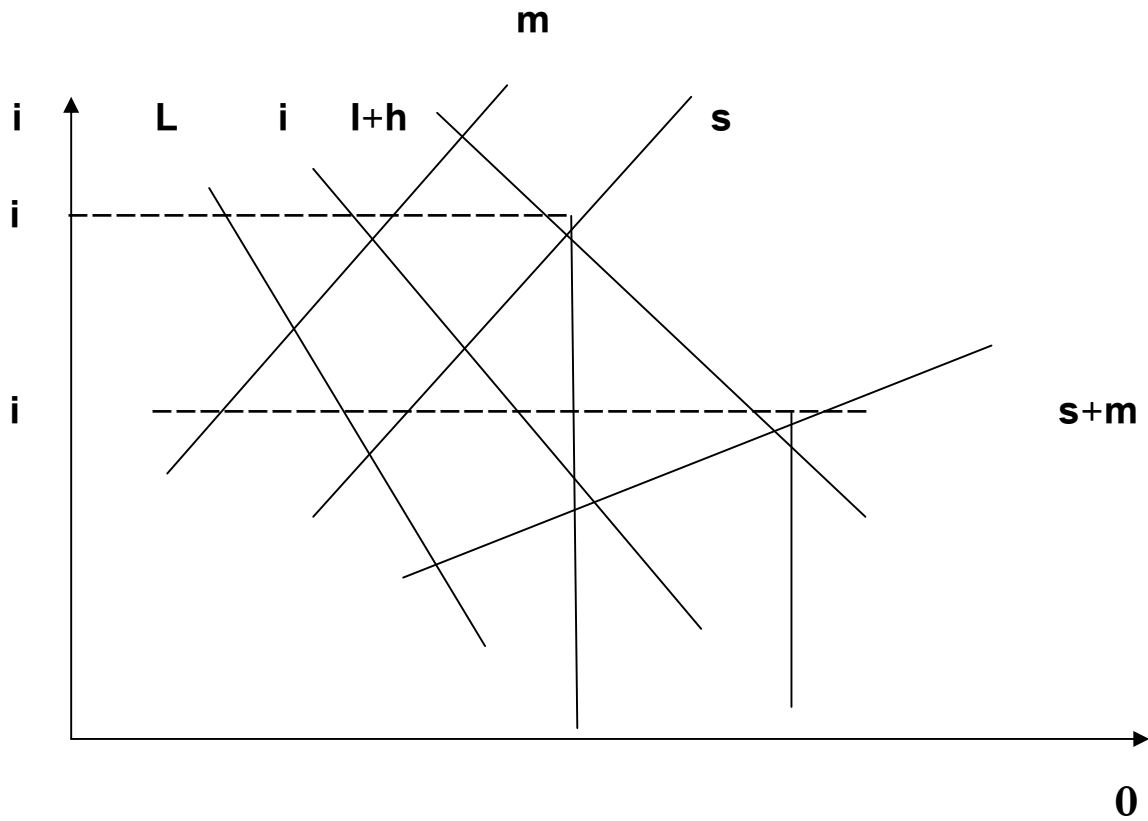
1-2-2 قطاع الأعمال: إن قطاع الأعمال هو المسؤول عن الجزء الأعظم من الاتفاق الاستثماري على بناء المعامل والأبنية السكنية وشراء الماكينات والمعدات وتراكم الخزين من السلع المنتجة والمواد الأولية، ومن الطبيعي أن تستخدم القروض التي يطلبها لهذه الأغراض، لذا فهي تختلف عن القروض الاستهلاكية بكونها أكبر حجما وأكثر استجابة للتغيرات في أسعار الفائدة.

1-2-3 القطاع الحكومي: يعتمد قرار الحكومة في الاتفاق على عوامل سياسية تتعلق بالأغراض الاجتماعية والاقتصادية المنشودة من الاتفاق، إذ هي تستهدف عادة حاجات اجتماعية عامة لتحقيق مصلحة عامة، لذا فان احتمال تأثر هذا الطلب بأسعار الفائدة هو احتمال ضعيف.¹

1-2-4 الطلب الخارجي: مع توجهات الأسواق المالية الكبرى في العالم نحو الانفتاح وتقليل القيود المفروضة على انتقال الأموال بين الأقطار المختلفة، أخذت أهمية الطلب الخارجي على الأموال القابلة للاقتراض بالتزايد المستمر مما لا يجوز تجاهله في أي نظرية لأسعار الفائدة، فعندما يرتفع سعر الفائدة في بلد ما نسبة إلى الأسعار الفائدة في البلدان الأخرى، فإن المقترضين في ذلك البلد سوف يتوجهون للاقتراض من البلدان الأخرى للاستفادة من فارق السعر وبالعكس، وهذا يعزز العلاقة العكسية المتوقعة بين الطلب على الأموال القابلة للاقتراض وسعر الفائدة.

1- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المرجع السابق، ص312.

الشكل رقم (5): نظرية الأرصدة المعدة للإقراض.



المصدر: سامي خليل، المرجع السابق، ص 536.

أ- جانب العرض:

- منحنى **M**: يمثل عرض نقود الائتمان المصرفية، يكون مرناً لسعر الفائدة

- منحنى **S**: يمثل كمية المدخرات، وهو يمثل أن هناك علاقة طردية بين حجم المدخرات وسعر الفائدة.

- منحنى **s+m**: يمثل مقدار العرض الكلي من الأرصدة المعدة للإقراض، ينحدر إلى الأعلى. يوضح أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعاً كلما زاد مقدار المعروض من الأرصدة المعدة والعكس.

ب- جانب الطلب:

-**منحنى I:** يمثل طلب الاستثمار، يعني وجود علاقة عكسية بين حجم الاستثمار وسعر الفائدة.

-**منحنى L:** يمثل الرغبة في اكتناز النقود، يعني أنه كلما زاد سعر الفائدة مرتفعا كلما قل الاكتناز والعكس.

-**منحنى I+L:** يمثل الطلب الكلي على الأرصدة المعدة للإقراض، وينحدر إلى الأسفل موضحا أنه كلما كان سعر الفائدة منخفضا كلما زاد الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض والعكس.

3-1 الانتقادات الموجهة لنظرية الأرصدة المعدة للإقراض:

انتقد "هانس" هذه النظرية وقال بأنها لا تمدنا لحل مشكلة سعر الفائدة، فمنحنى $m+s$ مضافا إليه الاضافات الصافية من الأرصدة المعدة للاقتراض، التي تأتي من النقود الجديدة ومن تحرير اكتناز الأرصدة العاطلة، ولا يمكن معرفة مستوى الدخل الا إذا عرفنا سعر الفائدة، ذلك أن سعر الفائدة هو الذي يحدد مستوى الاستثمار ومستوى الاقتراض يحدد من خلال مستوى الدخل¹.

المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية

إن لأسعار الفائدة تأثيرات على مختلف المؤشرات الاقتصادية التي لها دخل في تحديد مستوى الدخل الوطني، ومن بينها تشجيع الأفراد على الادخار والاستثمار وإيداع أموالهم في البنوك، المحافظة على رؤوس الأموال المحلية وضع حد لهروبها نحو الخارج، المحافظة على استقرار معدلات التضخم.

وسنحاول من خلال هذا المبحث إلى معرفة علاقة معدل الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية والتي من أهمها الاستثمار والادخار والاستهلاك والدخل والتضخم.

المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالادخار والاستثمار

1- سامي خليل، مرجع نفسه، ص 539.

يمثل سعر الفائدة ثمن الامتناع عن الاستهلاك وبهذا يكون ذو علاقة موجبة مع الادخار، أما بالنسبة للاستثمار فهو يمثل تكلفة رأس المال ويكون ذو علاقة سالبة¹.

1- سعر الفائدة والادخار:

إن حجم الادخار الكلي يمثل أهم المتغيرات الاقتصادية المحددة لمستوى العرض الكلي، وهو ذلك الجزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك ويكون عادة في أشكال، ادخار مالي مثل الودائع، الاكتناز، ادخار غير مالي مثل شراء العقارات والتجهيزات.

ويعتبر الدخل وسعر الفائدة من أهم محددات الادخار وذلك تبعا لكل نظرية، فالنظرية الكلاسيكية، ترى أن الادخار ذو علاقة موجبة مع سعر الفائدة وهذا يعني أنه كلما ارتفع سعر الفائدة يقوم الافراد بتقليل الاستهلاك من أجل الادخار للحصول على عوائد في المستقبل.

أما النظرية الكينزية فتري أن الادخار هو دالة للدخل وليس لسعر الفائدة التي تعتبر هذا الأخير ظاهرة نقدية بحتة، وبالتالي بعد الدخل المحدد الوحيد للادخار، فكلما ارتفع الدخل المتاح يؤدي هذا إلى زيادة الادخار ويكون لسعر الفائدة تأثير ضعيف على تلك الزيادة.

1- سعر الفائدة والاستثمار:

يعتبر الاستثمار من أهم المتغيرات المحددة لمستوى الطلب الكلي، كما أن القرار الاستثماري هو أحد القرارات الهامة التي تؤثر على نمو الاقتصادي من خلال تأثيره على حجم وكفاءة الطاقة الانتاجية، لأن قرار المستثمرين يسعى إلى تحقيق أقصى ربح ممكن من خلال شراء أصول جديدة، أو توسيع طاقات انتاجية قائمة لذا وجب على متخذي القرار القيام بدراسة دقيقة وذلك بالمقارنة بين الفوائد المرتقبة والتكاليف الفعلية.

ويعد سعر الفائدة وتوقعات متخذي القرار (رجال الأعمال، المستثمرين) من أهم محددات الاستثمار¹.

1- بولوطة بلال، المرجع السابق، صص 87-88.

1-2 طريقة القيمة الحالية:

حسب هذه الطريقة يتم خصم صافي الايرادات المتوقعة بسعر الفائدة السائد في السوق لتحديد القيمة الحالية لتلك العوائد.

2-2 طريقة العائد الداخلي:

طبقا لهذه الطريقة يتم اتخاذ القرار الاستثماري على أساس المقارنة بين معدل العائد الداخلي وسعر الفائدة السائد في السوق، وكلما كان معدل العائد الداخلي أكبر من سعر الفائدة كان المشروع مربحا.

أما بالنسبة للكلاسيك فانه كلما انخفض معدل الفائدة زاد الطلب على رؤوس الأموال لاستثمارها، لأنه يعتبر تكلفة يمكنها أن تزيد من ربحية المشروع في حالة انخفاضها، وتخفض من جهة في حالة ارتفاعها ويحدث التوازن في سوق رؤوس الأموال عندما يتساوى عرضها مع الطلب عليها، أي عندما يتساوى حجم الادخار مع حجم الاستثمار، فيتحدد هنا معدل الفائدة التوازني.

المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالتضخم . كما يلي²:

التضخم هو من العوامل التي تؤثر على معدل الفائدة وهنا يكون الطلب الكلي متجاوز العرض الكلي، وعادة يكون هناك زيادة كبيرة في النقود في التداول دون أن يصاحب ذلك زيادة مناظرة في الحجم الناتج عن مختلف السلع.

ولكن ما يؤثر بصفة خاصة على معدل الفائدة هو التضخم النقدي والذي ناتج عن الاصدار الكثيف للنقود، وهذه الكلية مرتبطة برؤية البنك المركزي للوضع الاقتصادي بصفة عامة وفي سلطته التقديرية لتطور في جانبها النقدي بصفة خاصة، ففي حالة الافراط في الاصدار النقدي هنا يؤدي إلى التضخم الناتج عن ارتفاع المستوى العام للأسعار، يتم اتباع

1- بوبلوطه بلال، المرجع السابق، ص 88.

2- بن الموفق سهيلة، المرجع السابق، ص 103.

سياسة نقدية انكماشية بتخفيض كمية النقود، وزيادة سعر الفائدة مما يؤدي إلى خفض حجم كتلة النقدية المتداولة والأسعار.

أما في حالة الكساد يتم انتهاج سياسة نقدية توسيعية بزيادة كمية المعروض النقدي، فتتخفض أسعار الفائدة ويزيد الطلب على القروض الاستهلاكية. وبالتالي يلاحظ، أن كلا سياستين تؤثر في سعر الفائدة بالانخفاض.

أما عند الكلاسيك فإن زيادة المعروض النقدي يؤدي إلى رفع مستوى العام للأسعار، سيؤثر على أسعار الفائدة عن طريق التأثير على معدل التضخم المتوقع، وهذا ما يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة لتعويض تأثير هذا الارتفاع في الأسعار، والزيادة في المستوى العام للأسعار والتضخم المتوقع يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، لكن يكمن الفرق بين هاذين التأشيرين في أن تأثير المستوى العام للأسعار يستمر حتى بعد توقف الأسعار عن الارتفاع، لكن تأثير التضخم المتوقع يمكن أن يختفي ويكون استمراره فقط في حالة استمرارية الزيادة في مستوى الأسعار¹.

أما فريدمان فإنه يرى أن الطلب على النقود غير مرن بالنسبة لمعدل الفائدة، وهو يتوقف بشكل كبير على الدخل الدائم، أما فيما يتعلق بالعلاقة بين الكتلة النقدية ومعدل الفائدة هي علاقة محققة على المدى القصير وتسير في الاتجاهين، حيث أن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى انخفاض الكتلة النقدية والعكس.

1- بنابي فتيحة، مرجع سابق، ص 110.

المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالاستهلاك¹

في أي اقتصاد ما ترتبط الثروة مباشرة بحجم عناصر الانتاج المستخدمة في العملية الانتاجية، أما فيما يخص علاقة سعر الفائدة بالاستهلاك، فإن هذا السعر يعكس الدخل الذي يحصل عليه الأفراد المالكين للسندات الاستهلاكية، فمن هذا الباب يعتبر سعر الفائدة الحقيقي محددًا لمستوى الاستهلاك، فعند زيادة سعر الفائدة له تأثيرين، تأثير ايجابي وتأثير سلبي، الإيجابي يكون عن طريق زيادة الثروة الصافية للأفراد المالكين للسندات، والسلبي للأفراد المقترضين من أجل الاستهلاك وإلا حدث العكس.

1- البشير عبد الكريم، معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والاقتصادية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص03.

خاتمة الفصل:

رأينا في هذا الفصل أن سعر الفائدة ظاهرة قديمة، تطرقنا فيه إلى المفاهيم المتعلقة بسعر الفائدة وكل الجوانب المحيطة به، كما وردت أيضا في العديد من النظريات منها الكلاسيكية ونظرية السيولة، ونظرية الأرصدة المعدة للإقراض ونظرية فريدمان، فالأولى ركزت على الادخار والاستثمار في تحديد الفائدة، أما الثانية فقد ركزت على العوامل النقدية في تحديد سعر الفائدة، أما الثالثة فم تكن ناجحة بجمع العوامل النقدية مع الحقيقية.

وسعر الفائدة متغير أساسي في الاقتصاد بحيث يؤثر على متغيرات اقتصادية أخرى (الاستثمار والادخار، التضخم، الاستهلاك).

الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول الادخار

المبحث الأول: مفهوم الادخار.

المطلب الأول: تعريف الادخار وأنواعه.

المطلب الثاني: مصادر الادخار.

المطلب الثالث: أهمية الادخار ودوافعه.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للادخار.

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية.

المطلب الثاني: النظرية الكينزية.

المطلب الثالث: نظرية دورة الحياة.

المبحث الثالث: محددات الادخار ودوره في النشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: محددات الادخار.

المطلب الثاني: دور الادخار في النشاط الاقتصادي.

خاتمة الفصل.

تمهيد

إن الادخار ظاهرة اقتصادية واجتماعية لفتت اهتمام العديد من الاقتصاديين في الآونة الأخيرة، لأنها تقدر بارتباطها بالقيم والمعايير نحو العمل والدخل والاستهلاك بقدر ارتباطها باستجابات والرغبات والدوافع والحاجات المكونة لسياج النفسي للفرد، كما احتلّادخار مكانا مها في الاقتصاد، حيث يرى الكلاسيك أن الادخار يتحدد بمعدل الفائدة، أما كنيز فقد ركز على أهمية الدخل الممكن كعامل محدد للادخار أما فيما يتعلق بنظرية دورة الحياة، اعتمدت على نظرة بعيدة المدى وتتمثل في أن العائلات سوف تحاول الادخار لمواجهة متطلبات الحياة، وللادخار محددات ودور مهم في الاقتصاد، حيث سنحاول في هذا الفصل توضيح المفاهيم العامة للادخار، وعليه قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث.

المبحث الأول: مفهوم الادخار.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للادخار.

المبحث الثالث: محددات الادخار ودوره في النشاط الاقتصادي.

المبحث الأول: مفهوم الادخار.

يعتبر الادخار ظاهرة اقتصادية أساسية في حياة الأفراد والمجتمعات، وهو فائض الدخل عن الاستهلاك أي أنه الفرق بين الدخل وما ينفق على سلع الاستهلاك والخدمات الاستهلاكية لذي يطلق بعضهم على الادخار لفظ الفائض، وسنحاول من خلال هذا البحث إلى تعريفه وأنواعه بالإضافة إلى مصادره وأهميته ودوافعه.

المطلب الأول: تعريف الادخار.**1-تعريف الادخار لغة واصطلاحا.**

1-1-تعريف الادخار لغة: الادخار مصدر لفعل ادخر الشيء إذا اختاره، أو اتخذه أو خبأه وأعدده لوقت حاجته، ومنه قولهم دخر لنفسه حديثا حسنا إذا أبقاه، ويقال ما يذخر فلان منك نصحا، أي لا يبقي شيئا من النصح وأداه إليك.

وعليه فالادخار في اللغة يعني الاحتفاظ بشئ أي شئ وتخبئته لوقت الحاجة، وكل ما يبقيه المرء لنفسه لوقت الحاجة يسمى مدخرا.¹

1-2-الادخار اصطلاحا: يمكن أن نميز تعريفين للادخار:

التعريف الأول: هو ذلك الجزء من الدخل الذي لا ينفق على السلع الاستهلاكية والخدمات، ولا يخصص للاكتناز الذي يعد فائضا في الدخل ويتم الاحتفاظ به بعيدا عن الاستهلاك والاستثمار، أما في صورة نقود سائلة أو ما شابه ذلك من أصول أخرى على درجة كبيرة من السيولة وبعبارة أخرى هو الفرق بين الدخل والانفاق الجاري.²

1-ابن المنظور،لسان العرب ، ج4، 302.

2-بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثاره على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص171.

التعريف الثاني: الادخار هو ناتج النشاط الاقتصادي الذي لا يستهلك بل يوجه بطريقة تجعل له في المستقبل قدرة أكبر على إشباع الحاجات.¹

التعريف الشامل: الادخار هو اقتطاع جزء من دخل أو ثروة مكتسبة بشرط أن يكون في صورة يمكن الاستفادة منه وأن يكون متاحاً في أي غرض للاستخدام في الاستثمار.

2-أنواع الادخار:

ينقسم الادخار حسب طبيعة المدخرات إلى نوعين²:

1-2 ادخار اختياري:

هو ذلك النوع من الادخار الذي ينتج عن الأفراد دون أي ضغوط من أي طرف وبحرية تامة، حيث تقوم الدولة بتحفيز الأفراد من خلال رفع سعر الفائدة من أجل دفعهم للادخار، وتوجيه المدخرات إلى القطاع الإنتاجي، مثل مدخرات القطاع العائلي ومدخرات قطاع الأعمال الخاص.

2-2 ادخار إجباري:

ويكون بعكس الأول حيث تنعدم فيه حرية الفرد حيث يفرض على الأفراد أو المشاريع بمقتضى قوانين ولوائح لا يستطيعون مخالفتها باحتجاز جزء من دخلهم.

المطلب الثاني: المصادر القطاعية للادخار

يقصد بالمصادر القطاعية للادخار تلك القطاعات القادرة على توليد الادخار من خلال قيامها بنشاطها الاقتصادي والاجتماعي، والتي نذكر منها ما يلي:³

1-عروم شريف، محددات الادخار والاستثمار، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2015، ص7.

2-عروم شريف، مرجع نفسه، ص7.

3-حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص-ص، 98-99.

- 1- القطاع الحكومي: هو الذي تتكون مدخراته من الفرق بين الإيرادات والنفقات الجارية.
- 2- قطاع الأعمال (العام والخاص): وهو الذي تسمى مدخراته عادة بالمدخرات المنظمة لكونها تحصل نتيجة لقرارات إدارية وتتمثل في المدخرات عادة بالأرباح عند الموزعة والمبالغ المستقطعة من الدخل والاحتياطات.
- 3- 1 القطاع العائلي (الأفراد): تمثل مدخرات القطاع العائلي الفرق بين الدخل المتاح، أي الدخل بعد تسديد الضرائب، وبين الإنفاق على أوجه الاستهلاك المختلفة¹.
- وتعتبر مدخرات القطاع العائلي أهم مصادر الادخار في الدول النامية وذلك بالمقارنة مع الدول المتقدمة.

المطلب الثالث: أهمية ودوافع الادخار

- 1- أهمية الادخار: للادخار أهمية كبرى في حياة الفرد والمجتمع نذكر منها:²
- 1-1 بالنسبة للفرد: فان الادخار يمكنه من مواجهة أحداث المستقبل غير المتوقعة، والاحتياط للطوارئ، كما أنه يشكل مصدر للدخل في حالات المرض والعجز والشيخوخة.
- 1-2 بالنسبة للمجتمع: يمكن القول أن عملية التنمية الشاملة تتطلب العديد من العوامل لتحقيقها والوصول بالاقتصاد القومي لمرحلة النمو الذاتي، ويبرز رفع معدل الادخار كأحد أهم تلك العوامل مع التأكيد على ضرورة مشاركة وتعاون عوامل أخرى منها الأيدي العاملة والمهارات الإدارية والتنظيمية، والموارد الطبيعية ذات النوعية الجيدة والمستوى الفني، والمناخ السياسي والاجتماعي الملائم.
- 1-3 أهمية أخرى للادخار: تبرز في الحد من الضغوط التضخمية ذلك أنه طالما أن الحد من زيادة المستهلك مفرطة شرط ضروري لتحقيق الاستقرار النقدي والتخفيف من

1- محمد عبد العزيز عجمية وإيمان عطية ناصف وآخرون، الدار الجامعية، جامعة الاسكندرية، 2006، ص218.

2- حسين عبد المطلب، دور سرق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، جامعة الزقازيق، 2002، ص42.

حدة الضغط الناشئ عن زيادة الطلب الكلي وهو عادة ما يصاحب عملية التنمية، فان سياسة رفع الادخار من دخل متزايد تؤدي إلى التخفيف من حدة التضخم.¹

2-دوافع الادخار:

تقوم عملية الادخار على دعامتين أساسيتين هما:²

القدرة الادخارية وهي قدرة الفرد على تخصيص جزء من دخله من أجل المستقبل، وهي تحدد الفرق بين حجم الدخل وحجم الإنفاق، ويتوقف هذا الأخير على نظام معيشة الفرد وسلوكه وتصرفاته ومن ثم فان القدرة الادخارية ليست متوقعة على حجم الدخل بل هي مسألة نسبية تختلف من فرد إلى آخر وتتغير بتغيير الظروف.

الرغبة الادخارية فهي مسألة نفسية تربوية تقوى وتضعف تبعا للدوافع التي تدعو للادخار ومقدار تأثير الفرد والطبقات الاجتماعية بهذه الدوافع.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للادخار

عرفت الأحداث الاقتصادية ظهور مدارس واتجاهات اقتصادية حيث جاءت في مراحل تاريخية معينة واعتبار الادخار أحد أهم الظواهر الاقتصادية فلقد لقت اهتماما من طرف الاقتصاديين وقد كانت هناك اختلافات في تفسير ظاهرة الادخار بين مختلف المدارس والنظريات وكيفية تفسيرها للادخار.

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية

1- مفهوم الادخار عند الكلاسيك: يرى آدم سميث وجون باتيستساي أن الادخار ماهو إلا قيمة مخصصة من استهلاك مستقبلي على استهلاك حالي، وهم بذلك يأخذون بعين الاعتبار الممتلكات أو الإرث ومجموع الأموال النقدية والمالية، أو الحقيقية في تكوين الادخار.

1-حسين عبد المطلب، المرجع السابق، ص49.

2-صباح نوري عباس، عمار رفعت قطب، أثر زيادة الدخل على حجم الادخار، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، د ت ن، العراق. بغداد.2010.العدد 22.ص06.

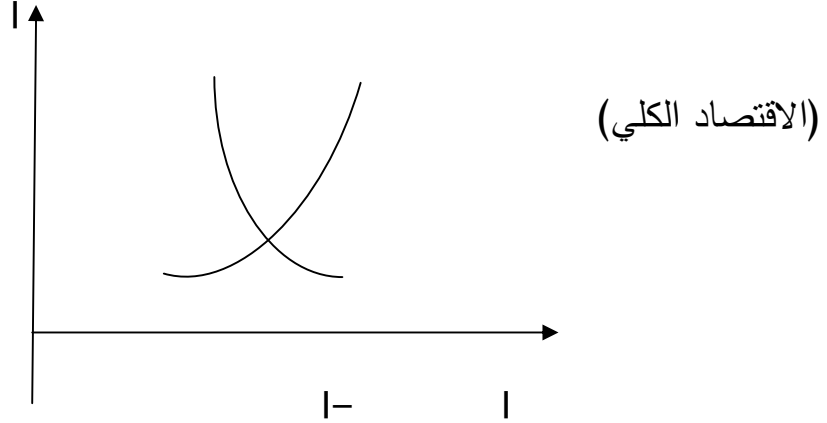
2- محتوى النظرية:

يرى الكلاسيك أن الادخار يتحدد بمعدل الفائدة الذي يعرف على أنها (نسبة مبلغ معين من العملة)، وما يمكن الحصول عليه إذا أودعناه لفترة معينة، وكما ارتفعت تلك النسبة زاد إقبال الأفراد على الادخار على حساب الاستهلاك ويكون ابتداء من مستوى معين من الدخل ولهذا يرى الاقتصاديون الكلاسيك بتبرير معدل الفائدة للتعويض عن الامتناع وانتظار الاستهلاك.¹

كما برروا الأجر كتعويض عن الجهد لهذا يبقى معدل الفائدة هو المحدد الرئيسي لقرارات الاستهلاك والادخار، وبفعل هذا المعدل يحول الادخار أوتوماتيكيا إلى استثمار وهو ما يعبر جانبا سياسيا في البناء الكلاسيكي ولهذا يتم اتجاه الأفراد إلى الادخار أو الاستثمار عن طريق معدل الفائدة، كما افترض الكلاسيك أن حجم الدخل الوطني ثابت سيحقق حالة الاستخدام التام وبصورة معتادة فعند الادخار العائلي ينقص الاستهلاك، لكن المبالغ المدخرة يمكن استثمارها وذلك بأخذ العمال من القطاع الاستهلاكي وتشغيلهم في القطاع الاستثماري، فهنا حجم الدخل ثابت وفكرة الاستخدام التام محققة.²

1- سوسي وهيبية، دور أسعار الفائدة في تشجيع الادخار المحلي في الجزائر، مطكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص15.
2- أحمد سلامي، الادخار في الاقتصاد الجزائري وأثره في التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر. (2010-2011)، ص41.

الشكل رقم (6) : الادخار والاستثمار ومعدل الفائدة.



$S(i)$ و $i(0)$

Source :bernardbernie, yvessiman : initiation a la micro, économies, 9eme Edition, paris, p243.

المطلب الثاني: الادخار في نظرية كينز

1- مفهوم الادخار عند كينز: كان رأي المدرسة الكينزية وعلى رأسها الاقتصادي جون مينارد كينز، مخالفة بالفعل عن الرؤية الكلاسيكية، حيث ركز على المظهر المتبقي للادخار، وبصفة عامة فان التعريف الكينزي، يعتبر أن الادخار يمثل الجزء غير موجه للاستهلاك من الدخل والتي تمثلها الصيغة العامة التالية: $s=y-c$.

حيث تم تحليل الادخار باعتباره رصيد حساب أو باقي الدخل على الاستهلاك في ضوء ارتباطه بعدة عوامل كالعادات الاجتماعية للأعوان الاقتصاديين، مستوى الإشباع.

2- محتوى النظرية:

أوضح كينز قصور النظرية الكلاسيكية في تحليلها لعلاقة سعر الفائدة بحجم المدخرات على أساس عدم واقعية بعض الافتراضات التي قامت عليها وأبرزها أن الطابع الغالب على سلوك الأفراد هو عدم إعطائهم أهمية لسعر الفائدة عند توزيع دخولهم بين الاستهلاك والادخار وأن قدرتهم على الادخار تتحدد بالدخل المتاح-الدخل بعد خصم

الضرائب بل أنه من الممكن تصور حالات تكون فيها العلاقة بين سعر الفائدة والادخار عكسية، كالشخص الذي يهدف إلى تحقيق دخل ثابت بعد رفع السعر الفائدة عن مستواه السابق، وقد ركز كينز على أهمية الدخل الممكن التصرف فيه كعامل محدد للادخار أما سعر الفائدة ركيزة الكلاسيك في التحليل¹.

نقطة أخرى تعرض لها كينز وهي وجود جانب سلوكي يتحكم في قرارات الأفراد الاستهلاكية والادخارية، وتمثل هذا الجانب عندما تحدث عن الميل الحدي للاستهلاك والعوامل الشخصية المتحكمة فيه إلى جانب العوامل الموضوعية إلا أنه ذكر أن هذه العوامل ضعيفة الأثر في الفترة القصيرة.

المطلب الثالث: نظرية دورة الحياة

اعتمدت هذه النظرية على فرضية ذات نظرة بعيدة المدى وتتمثل في أن العائلات سوف تحاول الادخار وذلك لمواجهة متطلبات الحياة كتسديد ديون أو ضمان دخل عند أواخر العمر، ففي أغلب الأحيان نجد أن دخل الفرد أو العون الاقتصادي ليس بنفس الوفرة والمستوى خلال مدة الحياة، حيث يبدأ في الصعود إلى أن يصل إلى مستوى معين ثم سيتم في نفس المستوى مدة معينة، ثم يبدأ في الانخفاض بعد ذلك².

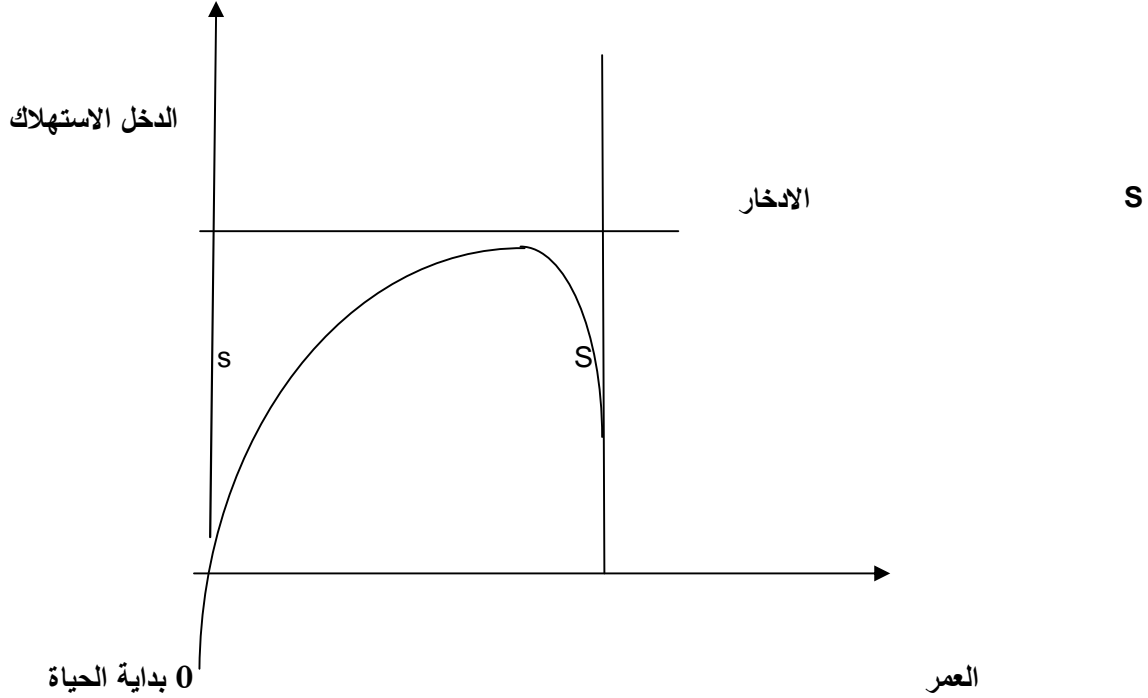
ويتراجع ويتناقص وهو خلال دورة الحياة بالنسبة للفرد فهو يحاول ايجاد استراتيجية لتنظيم منفعة طوال مدة حياته ويمكننا أن نمثل مختلف المراحل في الشكل التالي:

1- بن يخلف زهرة، ثقافة الادخار في المجتمع الجزائري وأثرها على البنوك الجزائرية، الملتقى الوطني حول المنظومة

البنكية الجزائرية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية، 2005، ص4.

2- سويسبي وهيبية، المرجع السابق، ص25.

الشكل (7) : دورة الحياة.



المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر، 1991، ص16.

المبحث الثالث: محددات الادخار ودوره في النشاط الاقتصادي

يعد الادخار عنصر هام في حياة الفرد وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى محددات الادخار ودوره في النشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: محددات الادخار

للادخار العديد من المحددات نذكر منها:¹

1-بربري محمد أمين، العوامل المؤثرة على الادخار العائلي في الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013، ص40.

1-الدخل: يقوم الأفراد مهما كان اقتصادهم بتوزيع دخولهم بين انفاق استهلاكي وادخار، فكلما ارتفع الدخل فان الانفاق الاستهلاكي يزيد من أجل الحصول على السلع والخدمات ويدخرون الباقي منه وهذا ما يظهر في العديد من الدراسات المرتبطة بالادخار.

2-حجم الثروة: يرتبط مفهوم الثروة بتلك الأصول العينية والمالية وكذلك حسب ما جاء به فريدمان الذي يبين أهمية العنصر البشري في التأثير على سلوك بعض المتغيرات الاقتصادية كالادخار، الطلب على النقود... .

3-معدل التضخم: يعتبر الاقتصاديون أن التضخم هو من العوامل التي تؤثر بصفة كبيرة على الادخار، حيث أن الارتفاع العام للأسعار يؤثر على القوة الشرائية للدخول.

4-الوضع المالي: إن تطور النظام المالي يعد شرطاً مهماً من أجل رفع عجلة التنمية الاقتصادية، هذا التطور الحامل سيؤدي إلى زيادة في معدلات الادخارات، وخلق قناة مناسبة لتدفق هذه الادخارات باتجاه الاستثمارات.¹

5-سعر الفائدة: ان قيام الفرد بالادخار يسمح له بالحصول على عائد يتوقف على شكل الأصول المالية التي يحتفظ بها، فقد يحصل على فائدة أو توزيعات أرباح أو مكاسب المالية عندما ترتفع أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها في البورصة، معنى ذلك أن المتغير الأساسي لزيادة الادخار هو زيادة أسعار الفائدة أو معدل العائد للمدخرين.²

المطلب الثاني: دور الادخار في النشاط الاقتصادي

لقد لمس معظم البلدان أهمية المدخرات في دفع عجلة التنمية الاقتصادية واستمرارها، ومن ثم استمرار التقدم والنشاط الاقتصادي وضمان استقرار إذا تعد المدخرات الدعامة الأساسية للاستثمار، لذا عملت هذه البلدان بمختلف مذاهبها السياسية على تنمية الوعي

1-بربري محمد أمين، مرجع سابق، ص40.

2-خلادي إيمان نور اليقين، دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3،

2011-2012، صص91-82.

الادخاري بين أفرادها بشتى الطرق وجذب هذه المدخرات وتجميعها لاستخدامها في تمويل التنمية الاقتصادية بما يتفق وأهداف الدولة وبما يعود على المجتمع بالنفع العام.¹

لقد أظهر التطور الاقتصادي أن لصغار المدخرين أهمية كبيرة فيما يمكن أن يحصل عليه جميع مدخراتهم التي تفوق في حالات كثيرة المدخرات التي تجمع من القلة من ذوي الدخل الكبيرة ولا سيما بعد أن نمت الطبقة العاملة و الفئات المتوسطة من ناحية، وبعد أن ضغطت المطالب والنقبات المتزايدة للدولة من ناحية أخرى.

وإذا كانت أهمية الادخار أساسا للاستثمار سواء للفرد أو للدولة أوضح ما تكون في الأحوال العادية، فإنها أشد وضوحا وأكثر إلحاحا في مراحل التنمية والتطور، إذ تؤدي المدخرات خدمات جلية للفرد وللدولة.

ففيما يتصل بالفرد تهيب هذه المدخرات عوامل الأمان للمستقبل، ذلك أنه بإيداعها أو استثمارها في أي من الأوعية الادخارية أو الاستثمارية يحصل منها على عائد مجز إما أن ينفقه في مواجهة مطالبه المتزايدة وإما يزيده مدخراته واستثماراته، وتوجه الدولة هذه المدخرات إلى الإنفاق على مشروعات جديدة تزيد من دخول الأفراد وتفتح له آفاقا جديدة، وفرصا أكبر للعمل والخدمة.

1- صباح نوري عباس، عمار رفعت قطب، مرجع سبق ذكره، ص-ص 10-11.

خاتمة الفصل

توصلنا في هذا الفصل أن الادخار ظاهرة قديمة ، قدم إدراك الإنسان لضرورة الأخذ من وقت الرخاء لوقت الشدة ، وهو أنواع نجد الادخار الاختياري الذي يقوم به الأفراد برغبتهم الخاصة دون إجبار أو تدخل من أحد ، وهناك الإجباري الذي تقوم به الدولة .

كما ينقسم أيضا إلى ادخار محلي وادخار أجنبي ، كما تطرقنا أيضا في هذا الفصل إلى مختلف النظريات الاقتصادية المفسرة له ودوره في النشاط الاقتصادي ومحدداته.

خطة الفصل الثالث

تمهيد.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

-المبحث الاول: علاقة سعر الفائدة بالادخار في الجزائر خلال الفترة (2000 -2015).

-المطلب الأول: تطور الادخار و الودائع في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

-المطلب الثاني: تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

-المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالادخار والودائع خلال الفترة (2000-2015).

-المبحث الثاني: تأثير سعر الفائدة على تعبئة المدخرات من خلال القرض السندي لعام 2014.

-المطلب الأول: مفهوم القرض السندي.

-المطلب الثاني: مفهوم القرض السندي لعام 2014.

المطلب الثالث: تقييم دور معدل الفائدة في فشل القرض السندي لعام 2014

تمهيد:

يعتبر الادخار من أهم مصادر التمويل في النشاط الاقتصادي وذلك لعلاقته الوطيدة بسعر الفائدة حيث سنحاول من خلال هذا الفصل إبراز العلاقة الموجودة بين المتغيرين بالإضافة إلى التطرق إلى مصدر آخر من التمويل وهو القرض السندي لعام 2014، الذي من خلاله يتم تمويل المشاريع الاستثمارية في حالة العسر المالي، ومنه قمنا بتقسيم هذا الفصل الى مبحثين وهما:

-المبحث الاول: علاقة سعر الفائدة بالادخار في الجزائر خلال الفترة (2000 -2015).

-المبحث الثاني: تأثير سعر الفائدة على تعبئة المدخرات من خلال القرض السندي لعام 2014.

المبحث الأول: علاقة سعر الفائدة بالادخار في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2015)

يعتبر الادخار المحلي الركيزة الأساسية لعملية التنمية الاقتصادية وهو المصدر الرئيسي في رفع معدل التراكم الرأسمالي، حيث أن كل ادخار يقابله استثمار ويقابل هذا الاخير أسعار فائدة، فإن ارتفع معدل الاستثمار يقضي بالضرورة رفع الادخار.

المطلب الأول: تطور الادخار والودائع في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2015)

من خلال هذا المطلب سنتطرق للتطور السنوي الذي عرفه حجم المدخرات في الجزائر خلال الفترة معرفة 2000-2015 وكذا حجم الودائع تحت الطلب ولأجل في البنوك الجزائرية خلال الفترة نفسها، ويكون ذلك على شكل جداول مع التمثيل البياني لهذه التطورات.

1. تطور الادخار في الجزائر خلال الفترة 2000-2015

قبل الوقوف على التطورات الحاصلة في الادخار المحلي بالجزائر تجدر بنا الاشارة إلى المؤشر الذي يقيس تيار الادخار في الجزائر، مع العلم أن الادخار يعتبر تيارا وليس رصيذا، أي أن الادخار هو لفترة معينة، عادة ما تكون سنة، و هذا المؤشر الذي يقيس الادخار عبارة عن نسبة اجمالي الادخار المحلي من إجمالي الناتج المحلي، وهو الجزء الذي لم يوجه للاستهلاك من اجمالي الناتج داخل الدولة، وهو بمثابة مجموع جهد المجتمع ما، لزيادة مدخراته، لكنه ليس مقدر القيمة الحقيقية إنما بنسبة مئوية محسوبة كالتالي: (إجمالي الادخار المحلي/ إجمالي الناتج المحلي) x 100.

وهذه النسبة هي أهم مؤشر لمعرفة أهمية الادخار المحلي في النشاط الاقتصادي وهو ما يبينه الجدول التالي:

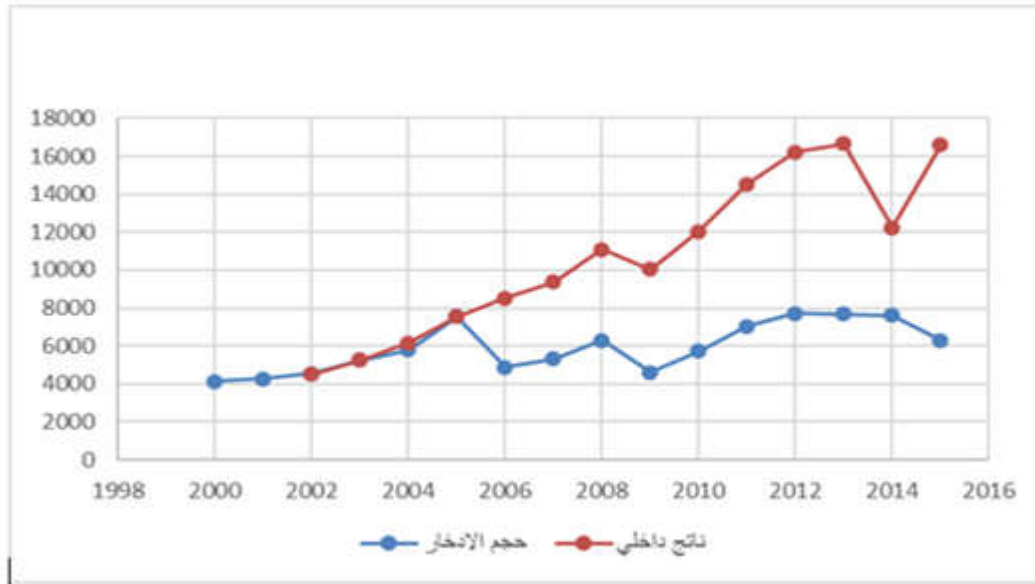
الجدول رقم (01): تطور الادخار والنتاج الداخلي في الجزائر خلال الفترة (2000 -2015).

السنة	حجم الادخارمليار دج	المعدل السنوي للادخار %	نتاج داخلمليار دج	المعدل السنوي للنتاج الداخلي %
2000	4123.5	/	/	/
2001	4260.8	3.32	/	/
2002	4537.7	6.49	4522.8	/
2003	5264.2	16.01	5247.5	16.02
2004	5789	9.96	6150.4	17.20
2005	7544	30.31	7563.6	22.97
2006	4864.3	35.65-	8514.8	12.57
2007	5313.8	9.46	9366.6	10
2008	6284.3	18.26	11090	18.39
2009	4619.6	26.48-	10034.3	9.5-
2010	5727.4	23.98	12049.5	20.08
2011	7025.1	22.58	14588.5	21.07
2012	7704.2	9.72	16208.7	11.10
2013	7694.7	0.12-	16650.2	2.72
2014	7612.9	1.06-	12242.5	26.47-
2015	6291.1	17.36-	16591.1	34.78

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر خلال السنوات (2000-2015).

ومن خلال معطيات الجدول أعلاه سنعرض الشكل الآتي الذي يظهر تطورات إجمالي الادخار والنتاج الداخلي في الجزائر كالتالي:

الشكل رقم (07): تطورات إجمالي الادخار والنتاج الداخلي في الجزائر خلال الفترة 2000-2015.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (01).

من خلال الجدول أعلاه يظهر لنا أن حجم الادخار في تناقص مستمر خلال الفترة

الممتدة من 2000 إلى 2008، حيث قدر سنة 2000 مبلغ 4123.5 مليار دج و 7544

مليار دج سنة 2005، إلى أن يصل سنة 2008 مبلغ 6284.3 مليار دج ، ويقابله إرتفاع في

النتاج الداخلي حيث وصل سنة 2008 ، 11090 مليار دج، وهي أعلى قيمة، تبين مدى مساهمة

الأوعية الادخارية المختلفة في الارتفاع بمعدل الادخار المحلي، وهذه الزيادة تساهم بشكل كبير

في تحريك النشاط الاقتصادي وهذا راجع إلى الزيادة المستمرة في الجباية البترولية، وفي سنة 2009 تراجع حجم الادخار بشكل كبير حيث وصل إلى 4619.6 مليار د.ج وهذا راجع إلى عدم ثقة المدخرين في البنوك بعد فضيحة بنك الخليفة.

وفي السنوات من 2010 إلى 2013 بدأ حجم الادخار بتزايد طفيف يصل إلى نسبة 5727.4 مليار دج سنة 2010، و7025.1 مليار دج سنة 2011، ثم بدأ بالتراجع إلى أن وصل إلى 6291.1 مليار د.ج سنة 2015 وهذا يعود إلى انخفاض أسعار البترول.

2. تطور حجم الودائع في الجزائر خلال الفترة 2000-2015

سنحاول معرفة حجم الودائع في الجزائر خلال الفترة من 2000-2015 من خلال معطيات الجدول التالي:

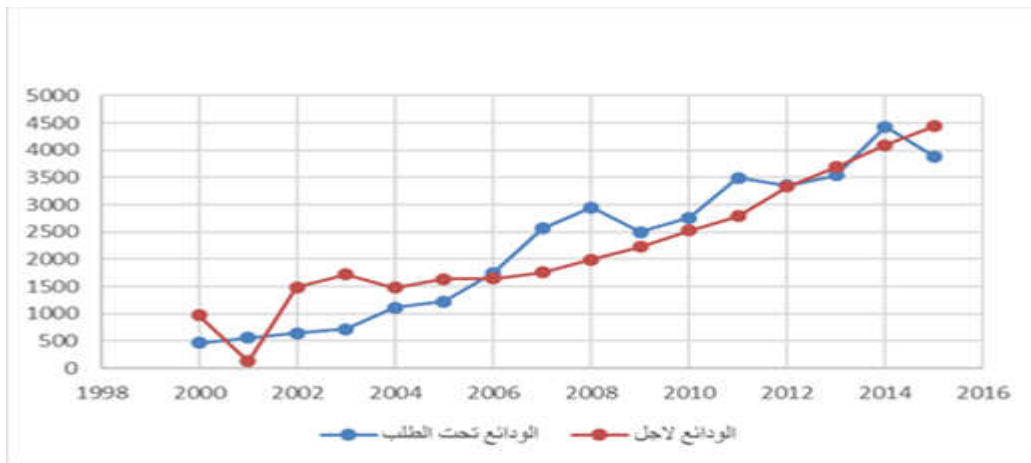
الجدول (2): تطور إجمالي الودائع في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)

لتوضيح أكثر لمعطيات الجدول أسفله نقوم بتمثيلها بالمنحنى البياني التالي:

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

السنوات	الودائع تحت الطلب	الودائع للأجل
2015	3891.7	4443.3
2014	4434.8	4090.4
2013	3537.5	3691.7
2012	3356.4	3333.6
2011	3495.8	2787.5
2010	2763.7	2524.3
2009	2502.9	2228.9
2008	2946.9	1991.0
2007	2560.8	1761.0
2006	1750.4	1649.8
2005	1224.4	163.2.9
2004	1113	1478.7
2003	719.59	1723.86
2002	642.16	1485.19
2001	554.92	123.5
2000	467.5	974.35

الشكل رقم (08): تطور إجمالي الودائع في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن حجم الموارد المعبئة من طرف البنوك في ارتفاع هائل فبعدما كان حجم الودائع تحت الطلب سنة 2000 467.5 و 554.92 سنة 2001 بدأ بالارتفاع تدريجيا إلى أن وصل 2560.9 سنة 2007، واستمر بالتزايد إلى غاية 2014 بحجم يقدر ب: 4434.8، ثم انخفض سنة 2015 إلى 3891.7 مليار د.ج.

أما الودائع الآجلة فقد بلغت 974.35 سنة 2000 و انخفضت سنة 2001 بمبلغ 2524.3 مليار د.ج سنة 2010، و 2787.5 - 3333.6 - 3691.7 مليار د.ج خلال السنوات 2011-2012-2013 على التوالي وبلغ أعلى قيمة سنة 2015 مليار د.ج.

ويمكن ملاحظة أن الودائع تحت الطلب أكبر من الودائع الآجلة، كما يلاحظ أيضا أن الودائع الآجلة بدأت في الارتفاع ابتداء من سنة 2002، وقد بلغت سنة 2011 ما يقارب 60%.

المطلب الثاني: تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)

سنحاول من خلال هذا المطلب معرفة المراحل التي مرت بها أسعار الفائدة وتطورها السنوي وذلك خلال الفترة المدروسة.

1-مراحل تطور أسعار الفائدة في الجزائر: لقد مر تحديد سعر الفائدة في الجزائر بعدة مراحل يمكن تلخيصها فيما يلي

1-1 مرحلة ثبات أسعار الفائدة:

امتدت هذه المرحلة من تاريخ الاستقلال إلى غاية أزمة النفط 1986، فكانت سياسة أسعار الفائدة المطبقة في الجزائر، مطابقة تماما 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 الحصول على قروض بأقل تكلفة لغرض تكوين قاعدة اقتصادية ضرورية لتنمية البلاد.

1-1-1 مرحلة الستينيات: تميز الاقتصاد فيها بعدم مرونة أسعار الفائدة ومستواها المنخفض.

2-1-1 مرحلة السبعينيات: تميزت هذه المرحلة بالإنشاء المكثف للاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة.

2-1 مرحلة التحرر التدريجي لأسعار الفائدة: إن التيسير الإداري للاقتصاد الجزائري، أدى إلى أبعاد 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 تلعب دوراً هاماً في إيجاد التوازن بين عرض وطلب رؤوس الأموال.

3-1 مرحلة سيادة اسعار فائدة حقيقية موجبة:

لقد عرف النظام المالي المصرفي الجزائري العديد من التحولات والتطورات من صدور قانون النقد والقرض (10/90) الذي كان بمثابة الانطلاقة الحقيقية كسياسة التحرير المالي في الجزائر¹.

1- سويسبي وهيبية، المرجع السابق، ص33.

2- تطور اسعار الفائدة الدائنة: أسعار الفائدة الدائنة هي أسعار الفائدة على الودائع الموجهة في البنوك، ولقد عرفت معدلات الفائدة على الودائع في الجزائر عدة تغيرات يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

الجدول (3): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري خلال الفترة (2000-2015).

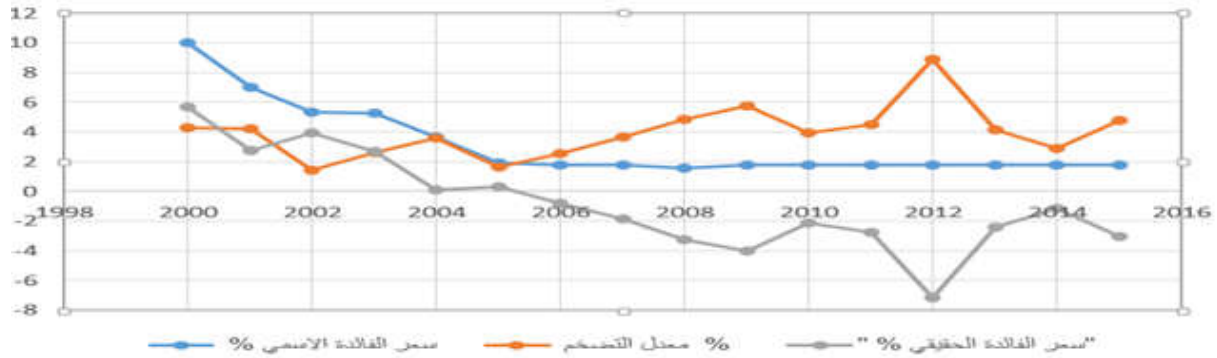
$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \text{معدل الإسمي} - \text{معدل التضخم}$$

الوحدة: مليار دينار

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
سعر الفائدة الاسمي %	10.00	7.00	5.33	5.25	3.64	1.93	1.75	1.8	1.6	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
معدل التضخم %	4.3	4.23	1.42	2.58	3.56	1.64	2.53	3.68	4.86	5.76	3.91	4.52	8.89	4.15	2.9	4.8
سعر الفائدة الحقيقي %	5.7	2.77	3.91	2.67	0.08	0.29	0.78	1.88	3.26	4.01	2.16	2.77	7.14	2.4	1.15	3.05

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

الشكل رقم (9): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (03).

من خلال النظر إلى الشكل البياني أعلاه نلاحظ أن سعر الفائدة الحقيقي كان موجبا خلال السنوات من 2000 إلى 2005 ، حيث قدر بـ: 5.7% سنة 2000، وهذا راجع إلى انخفاض معدلات التضخم حيث كان سنة 2000 ، 4.3% ، وقدر بـ: 0.08% و 0.29% سنة 2004 و 2005 على التوالي وهذا بسبب قيام البنك المركزي بتخفيض معدل التضخم، أما السنوات من 2006 إلى 2015، وقد لوحظ انخفاض مستمر ومتزايد لمعدلات الفائدة الحقيقي نتيجة ارتفاع معدلات التضخم .

2-تطور أسعار الفائدة المدينة:أسعار الفائدة المدينة هي أسعار الفائدة على القروض الممنوحة من طرف البنوك، وقد عرف معدلات الفائدة المدينة في البنوك الجزائرية عدة تغيرات خلال الفترة 2000-2015 يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

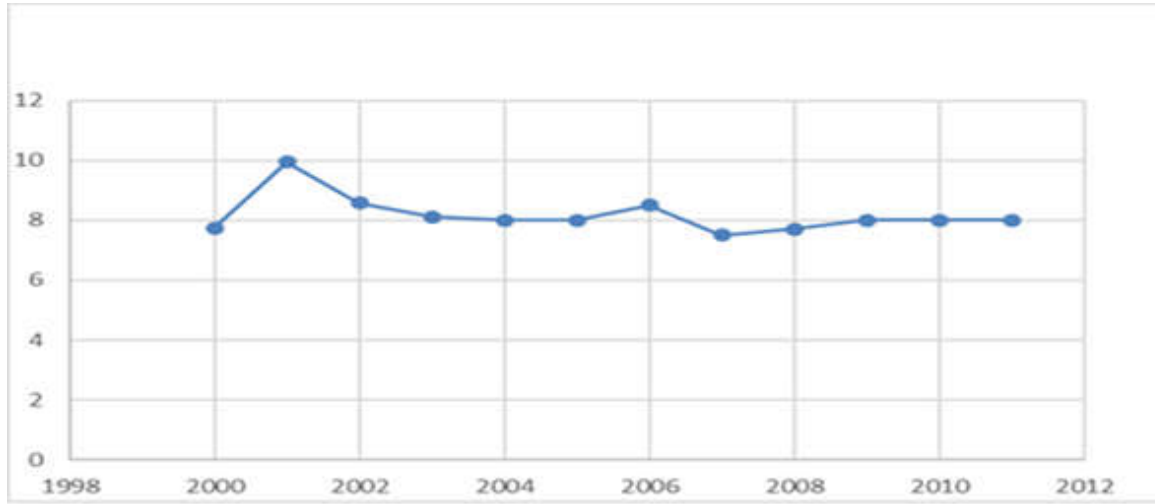
الجدول رقم (4): تطور معدلات الفائدة على القروض في الجهاز البنكي الجزائري خلال الفترة (2000-2015).

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
سعر الفائدة المدين	7.75	9.95	8.58	8.12	8	8	8.5	7.5	7.7	8	8	8

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر خلال الفترة 2000-2015.

نلاحظ من خلال معطيات الجدول أعلاه أن معدل الفائدة المدين بدأ بالانخفاض تدريجيا حيث بلغ نسبة 7.75%، ثم ارتفعت سنة 2001 بنسبة 9.97%، وانخفضت مجددا سنة 2002-2003 بنسبة 8.58% على التوالي، واستقرت النسبة خلال السنوات المتبقية بنسبة 8%. والشكل التالي يوضح تطور أسعار الفائدة المدينة.

الشكل رقم (10): تطور سعر الفائدة المدينة خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم (04) .

المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالادخار والودائع خلال الفترة (2000-2015)

سنحاول من خلال هذا المطلب الى معرفة مدى تأثير معدل الفائدة على الادخار و الودائع في الجزائر كمايلي:

1- تأثير معدل الفائدة على الادخار الكلي والادخار العائلي الخاص خلال الفترة من 2000 - 2015

بعد التعرف على واقع الادخار في الجزائر والتطرق إلى أهم المراحل التي مرت بها أسعار الفائدة في الجزائر، نرى من الضروري دراسة العلاقة بين هذين المتغيرين لمعرفة ما اذا كانت لأسعار الفائدة دور في الارتفاع المتواصل في مستويات الادخار ووجود علاقة بينهما وسنحاول إبراز العلاقة من خلال معطيات الجدول أدناه كالتالي:

الجدول رقم (05): علاقة الفائدة بالادخار الإجمالي والعائلي خلال الفترة (2000-2015).

السنوات	الادخار العائلي الخاص	التغير السنوي للادخار العائلي	التغير السنوي للادخار الإجمالي	معدل الفائدة الحقيقي
2000	629.5	/	/	5.7
2001	801.5	21.45	3.32	2.77
2002	870.3	8.58	6.49	3.91
2003	1162	33.51	16.01	2.67
2004	1189	2.32	9.96	0.08
2005	1233	3.7	30.31	0.29
2006	1271	3.08	35.65-	0.78-
2007	1396	9.83	9.46	1.88-
2008	1573	12.67	18.26	3.26-
2009	1699	8.01	26.48-	4.01-
2010	1403	17.42-	23.98	2.16-
2011	2000	42.55	22.58	2.77-
2012	/	/	9.72	7.14-
2013	/	/	0.12-	2.4-
2014	/	/	1.06-	1.15-
2015	/	/	17.36-	3.05-

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

الشكل رقم (11): علاقة الفائدة بالإدخار الاجمالي والعائلي خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(05).

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن التغير السنوي للإدخار العائلي كان مرتفعا خلال سنة 2001، حيث قدر هذا الارتفاع بـ 21.45%، رغم انخفاض سعر الفائدة الحقيقي سنة 2001 من 5.7 إلى 2.77%، أما بالنسبة للسنوات من 2002 - 2009 فقد لوحظ أن التغير في الإدخار العائلي في تذبذب مستمر بين الارتفاع والانخفاض في السنوات 2002 و2006 و2009، حيث بلغ 8.58% و 3.08% و 8.01% على التوالي وقابله في ذلك نفس التذبذب في أسعار الفائدة الحقيقية، حيث كلما انخفض معدل الفائدة قابله ذلك ارتفاع في معدلات الإدخار، أما في السنوات 2002 و 2006 و 2009 قدرت بـ 3.91% و -0.78%

و-4.01% على التوالي وفي سنة 2011 قد سجل التغيير في الادخار العائلي نسبة 42.55% كأقصى حد، على الرغم من انخفاض معدلات الفائدة بـ -2.77% ويرجع هذا إلى زيادة المداخل خلال هذه الفترة نظرا لارتفاع أسعار البترول.

أما بالنسبة للادخار الاجمالي فقد كان في ارتفاع مستمر خلال السنوات من 2001 إلى 2005، حيث بلغ 3.32% سنة 2001 و30.31% سنة 2005، ثم تراجع بشكل كبير ووصل إلى غاية -35.65% ثم لوحظ ارتفاعه خلال السنوات من 2007 إلى 2011 وقدر بـ: 9.46% سنة 2007 و 22.58% سنة 2011، بمعدلات فائدة منخفضة، وخلال السنوات المتبقية عرف التغيير إجمالي للادخار صعود ونزول في النسب من 2012 إلى 2015 بنسبة 9.72% سنة 2012 و -17.36% سنة 2015، بمعدلات فائدة 7.14% و -3.05% على التوالي .

ومن هنا يمكن القول أن تغييرات في معدل الإدخار الإجمالي والعائلي لا يتبعان تغييرات في معدل الفائدة على حسب ما ترى النظريات الإقتصادية ، ونلاحظ رغم الانخفاض في معدلات الفائدة بداية من 2004 ، أن هناك ارتفاع في معدل الادخار العائلي الاجمالي ، وهذا يبرر عدم وجود تحقق العلاقة الطردية التي تدعيها النظرية الكلاسيكية وأن هناك متغيرات أخرى في الادخار الاجمالي العائلي بشكل خاص، يمكن ارجاعها إلى ارتفاع الدخل والوعي النقابي للمدخرين.

2- تأثير معدل الفائدة على الودائع لأجل خلال الفترة (2000 - 2015).

سنحاول معرفة تأثير سعر الفائدة على الودائع لأجل من خلال معطيات الجدول التالي.

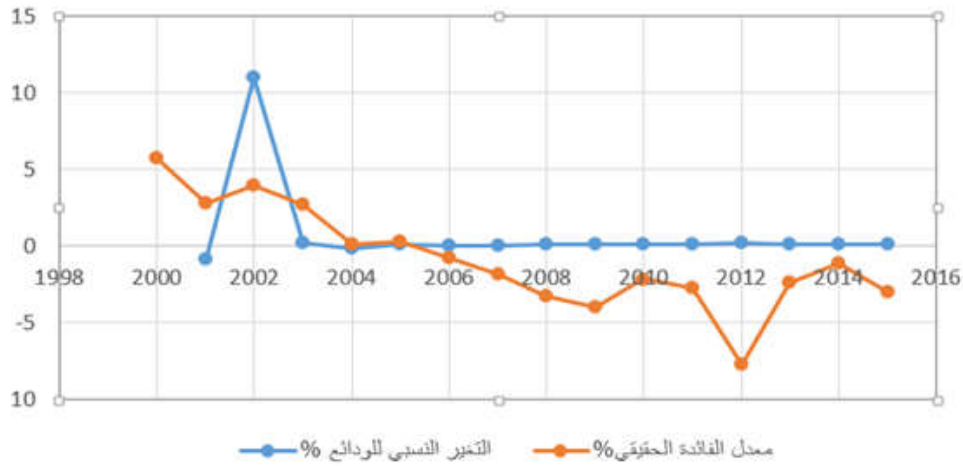
الجدول رقم (6): تأثير معدل الفائدة على الودائع لأجل خلال الفترة (2000 - 2015).

السنوات	التغير النسبي للودائع	سعر الفائدة الحقيقي
2015	0.08	3.05-
2014	0.10	1.15-
2013	0.10	2.4-
2012	0.19	7.14-
2011	0.10	2.77-
2010	0.13	2.16-
2009	0.11	4.01-
2008	0.13	3.26-
2007	0.06	1.88-
2006	0.01	0.78-
2005	0.10	0.29
2004	0.14-	0.08
2003	0.16	2.67
2002	11.02	3.91
2001	0.87-	2.77
2000	/	5.7

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر خلال الفترة من 2000-2015

وبالاعتماد على معطيات الجدول يمكن تبيان الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (12): علاقة معدل الفائدة الحقيقي للودائع خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (6).

نلاحظ من خلال معطيات الجدول أعلاه أن التغير النسبي للودائع كان سالبا بنسبة - 0.13% خلال سنة 2000 مع ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي، أما بالنسبة للسنوات من 2002 إلى 2008 ارتفع التغير النسبي للودائع حيث قدر ب: 11.02% و 0.13% على التوالي وقابله ذلك انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي بلغ 3.91% سنة 2002 و-3.26% سنة 2008، وفي السنوات من 2009 إلى 2014 فقد عرف ارتفاع طفيف قدر ب: 0.11% و 0.19% و 0.10% للسنوات 2009 و 2012 و 2014 على التوالي، مع انخفاض أسعار الفائدة الحقيقي ب: 4.01% و-7.71% و-1.15%، وفي سنة 2015 تراجع التغير الودائع ب: -0.08% بمعدل فائدة يقدر ب: -3.05%.

ومنه نستنتج أنه ليس بالضرورة وجود علاقة ظاهرة بين معدل الفائدة والودائع لأجل خلال الفترة 2000 – 2015.

المبحث الثاني: تأثير سعر الفائدة على تعبئة المدخرات من خلال القرض السندي لعام 2014.

يعتبر القرض السندي من الأدوات المالية طويلة الاجل وتلجأ المؤسسات والحكومات إليه في حالة نقص مواردها الذاتية، وذلك من خلال مجموعة من القروض السندية لتمويل برامجها الاستثمارية الهادفة لتطوير النشاط الاقتصادي .

المطلب الأول: مفهوم القرض السندي.

سننتظر من خلال هذا المطلب إلى تعريف القرض السندي وأنواعه وكذا أهم خصائصه.

1-تعريف القرض السندي وأنواعه:

1-1 تعريف القرض السندي: القرض السندي عبارة عن قرض ينشأ من إصدار السندات التي توزع بين العديد من المقترضين، وفي قروض مخصصة للحكومة أو شركات كبرى لأن الثقة في المصدر أمر أساسي¹.

1-صودة إيناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 139.

1-2-1- أنواع القرض السندي: ويمكن تقسيمه حسب عدة معايير منها الجهة المصدرة له والضمانات المقدمة ، القابلية للإستدعاء من عدمها، وحسب العائد للسند ، من خلال هذا العنصر سنتطرق لتقسيم من حيث الجهة المصدرة والعائد

1-2-1 حسب الجهة المصدرة: وتتقسم إلى¹:

- **السندات الحكومية أو العامة:** وهي سندات صادرة الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، القطاع العام/ القطاع الخاص، وهذا بهدف تحقيق ما يلي:
 - تغطية العجز في الميزانية العامة.
 - الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها.
 - تنمية الوعي الإدخاري لدى الأفراد لضمان عملية الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنمية الإقتصاد.
 - التحكم في الأزمات الاقتصادية وخاصة في فترة التضخم، حيث تلجأ الدول إلى لإصدار سندات حكومية لتقليل من حجم السيولة المتداولة، والعكس في حالة الكساد.
- **السندات الخاصة:** وهي التي تصدرها شركات المساهمة لفرض الحصول على موارد تمويل بدلا من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة.

1-2-2 حسب معدل العائد: تميز بين السندات ذات معدل العائد الثابت حيث يكون متماثلا

في كل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، أما بالنسبة لسندات ذات العائد المتغير ففي

1-طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص115.

تلك السندات التي يتغير معدل العائد حسب معدل العائد السائد في السوق، أو حسب معدل التضخم.

2- خصائص القرض السندي¹: يتميز القرض السندي بعدة خصائص:

2-1- القيمة الإسمية: هي القيمة التي يصدر بها السند، وتبقى هذه القيمة ثابتة لا تتغير منذ تاريخ إصدار السند حتى تاريخ سداه.

2-2- القيمة الجارية: تمثل قيمة السند في السوق، وتعرف بالقيمة السوقية وهي بعكس القيمة الإسمية تكون معرضة للتقلبات باستمرار.

2-3- سعر الفائدة: وهناك مفهومان لسعر الفائدة:

- سعر الفائدة الإسمي وهو الذي يصدر به السند ويمثل معدل الإيراد الذي يحصل عليه حامل السند من الجهة التي أصدرته، ويكون مسجلا على السند وعادة يبقى ثابتا.
- سعر الفائدة الجاري والذي يمثل سعر الفائدة الفعلي في الاسواق المالية، وهذا يتغير باستمرار تبعا للعوامل الكثيرة التي تؤثر عليه.

2-4- تاريخ الاستحقاق: لكل سند تاريخ محدد للتسديد يسمى تاريخ الاستحقاق حيث تعاد القيمة الإسمية لحامل السند.

2-5 -تكلفة الإصدار: تمثل القيمة المدفوعة من طرف المكتب إلى الجهة المصدرة.

3-تقنيات إصدار القرض السندي: يتم إصدار القروض السندية إما عن طريق النقابة أو عن طريق المزايمة.

1-ميودة إيناس، مرجع سابق، ص140.

3-1- تقنية النقابة: تعتمد تقنية النقابة على قيام المؤسسة المصدرة للسندات بالإتفاق مع أحد البنوك الذي يدعى " البنك المرافق أو الرئيس " على ضمان توظيف السندات، وبدوره يقوم البنك المرافق بالاتصال بمجموعة من البنوك والمؤسسات المالية " نقابة الاصدار " لتسهيل عملية التوظيف، نظرا لتعدد وكالاتها الموجودة عبر كافة التراب الوطني والتي تتضمن النهاية الجيدة لعملية الإصدار، وبالتالي تكمن المؤسسة المصدرة من تحصيل القيمة الإجمالية للقرض السندي.¹

ويتم تنظيم نقابة الإصدار المتكونة من البنوك وبعض المؤسسات المالية كالتالي:

- نقابة التوظيف و الاكتتاب ونقابة الضمان.

حيث نقابة التوظيف تقوم بتأمين وتوظيف السندات من قبل الجمهور باعتبارها وسيط، أما نقابة الاكتتاب في مختلف السندات المصدرة، ثم تعيد بيعها للراغبين في الاكتتاب فيها مقابل عمولة، أما نقابة الضمان تلتزم فيها البنوك باكتتاب في السندات التي لم يتم الاكتتاب فيها.

3-2تقنية المزايمة:تستخدم هذه التقنية غالبا عند إصدار القروض السندية وخاصة بالنسبة لسندات الخزينة، حيث يقوم المزايدون أي المستثمرون بتقديم عروضهم المتضمنة كمية السندات المرغوب شرائها والسعر المرغوب فيه في ظرف مغلق قبل بداية المزايمة، ويوجد نوعين:²

- المزايمة عن طريق الفرنسية حيث تقوم الجهة المصدرة بوضع الحد الأدنى للسعر، أما المزايمة على الطريقة الهولندية تبدأ بقبول الأوامر التي تقدم أعلى سعر لتتنزل إلى السعر الأدنى وهكذا إلى الوصول إلى المبلغ الإجمالي للقرض السندي.

1-حشاوي محمد، الاغا تغريد، مرجع السابق، ص 48.

2-مرجع نفسه، ص 49.

1- كيفية تسديد القرض السندي: بعد أن يتم الاكتتاب في السندات، تقوم المؤسسة المصدرة بإدارة دينها حتى يتحقق تسديده بالكامل وهذا التسديد يتضمن الفوائد وأصل الدين، حيث يوجد عدة طرق:

4-1 التسديد عند الاستحقاق: يعتمد التسديد عند الاستحقاق على قيام المؤسسة المصدرة بسداد القيمة الإجمالية للقرض السندي عند حلول أجل الاستحقاق إلى كامل حاملي السندات، بينما يتم سداد فوائد المترتبة على هذه السندات سنوياً، وميزة هذه الطريقة أنها تتيح للمؤسسة المصدرة استثمار المبلغ الكلي للقرض طيلة أجله، وعادة لا تلجأ إليها المشروعات التي تتوقع تحسناً في تدفقاتها النقدية عند الاستحقاق¹.

4-2 التسديد بواسطة الإستهلاك: التسديد بواسطة الإستهلاك يعني أن تتم تقسيط التسديد على إمتداد أجل القرض السندي من خلال إجراء عملية السحب بالقرعة لتحديد السندات التي تسدد سنوياً.²

4-3 التسديد المسبق: يقصد بالتسديد المسبق أن تقوم المؤسسة المصدرة بتسديد السندات قبل تاريخ إستحقاقها، غير أنه لا بد من إدراج النصوص الخاصة به في متن عقد الاصدار، تقوم المؤسسة بالتسديد المسبق في أغلب الأحيان من خلال إعادة شراء سنداتها عندما تسعر في

1- وسام ملاك، البورصات والاسواق المالية العالمية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003، ص 287.

2- المرجع نفسه، ص 288.

بورصة سعر أقل من قيمتها الحقيقية، والهدف من ذلك هو تقليص من عدد سندات التي تلتزم بسدادها.

2-مخاطر القرض السندي:

يمكن إيجاز مخاطر القرض السندي فيما يلي:

- **مخاطر أسعار الفائدة:** تتغير أسعار الفائدة في السوق وفقا لعدة عوامل منها قوى العرض والطلب على الأصول المالية المختلفة، معدلات التضخم السائدة، ووضعية الإقتصاد وتبرز المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين في السندات بسبب العلاقة العكسية بين القيمة السوقية لسندات و أسعار الفائدة السوقية، ومن هنا يتعرض حملة السندات إلى مخاطر هبوط أسعار سنداتهم عندما ترتفع أسعار الفائدة السوقية.
- **مخاطر التضخم:** نظرا لأن المستثمر في السندات يحصل على تدفقات نقدية ثابتة فانه يكون عرضة أكثر من غيره من المستثمرين للتأثر بمخاطر التضخم، فهذا التدفق النقدي ثابت تقل قوته الشرائية كلما زاد معدل التضخم في حين بعض الاستثمارات الأخرى كالسهم تعكس هذا التضخم في معدلات العائد عليها.
- **مخاطر إنتمانية: (مخاطر التوقف عن السداد):** هي تلك المخاطر التي تنتج عن عدم قدرة المؤسسة المصدرة على سداد الفوائد وأهل الدين في التاريخ المتفق عليه.¹

1-منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق ومشتقاته، الجزء الأول، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999، ص 50.

- **مخاطر ضعف السيولة:** يقصد بها عدم إمكانية التصرف في السندات من خلال بيعها بسرعة و بسهولة دون أن يتعرض حامل السند لأية خسائر وتظهر هذه المخاطر في حالة تقلب أحوال السوق.¹

- **مخاطر سعر الصرف:** هي تلك المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف لا سيما المستثمرين في السندات الدولية.

- **مخاطر استدعاء أو إعادة شراء السندات:** قد تتعرض حملة السندات لمخاطر الاستدعاء، عند قيام المؤسسة المصدرة إعادة شراء السندات التي أصدرتها بعد فترة زمنية معينة تكون عادة عندما ينخفض سعر الفائدة السوقي وهو ما يعرض حملتها للمخاطر.

3- معدل الفائدة على السندات: عندما يتم إصدار السندات فإن أهم المعلومات التي تصاحب الإصدار هي القيمة الاسمية، عمر السند أو الفترة حتى تاريخ الاستحقاق وسعر الفائدة الاسمي على السند، والذي يتحدد مقدما عند إصدار السند، ويظل ثابتا لا يتغير طوال عمر السند.

والأصل في معدل العائد الذي يحققه المستثمر في السندات هو معدل الفائدة، ومن ثم فإن هذا المعدل سوف يبقى هو معدل العائد الوحيد في حالة واحدة فقط وهي كون هذا المعدل يساوي سعر الفائدة السوقي، وبقاء هذا الأخير ثابت لا يتغير، لكن هذا شرط يصعب تحقيقه لأن سعر الفائدة السوقي يتأثر بعوامل عديدة² منها:

1- عبد الغفار حفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، أسهم وسندات، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001، ص 289.

2- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الاوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998، ص 323.

- **معدل العائد الحالي للسند:** باعتبار الفائدة الإسمي لا يعبر عن العائد الفعلي لحظة معينة وذلك لأنه غير مرتبط بسعر السند، ويعرف معدل العائد الحالي للسند على أنه المعدل الذي يقيس التدفقات الناتجة من الاستثمار في السند، ويتم قياسه بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد الحالي} = (\text{مبلغ الفائدة السنوي} / \text{السعر السوقي للسند}) \times 100.$$

يبدأ ظهور هذا العائد عندما تختلف أسعار الفائدة في السوق عن معدل العائد الإسمي وهذا العائد هو الذي يمكن المستثمر أن يحققه إذا قام بشراء السند والاحتفاظ به حتى تاريخ الإستحقاق ويحسب كما يلي¹:

$$r = \frac{f + (s - n)}{n}$$

$$(q + s) / 2$$

حيث: ر: معدل العائد حتى تاريخ الإستحقاق. ف: مبلغ الفائدة السنوي. ق: القيمة أو السعر الإسمي للسند. س: السعر السوقي للسند. ن: المدة المتبقية حتى تاريخ الإستحقاق.

• معدل العائد المحقق للسند:

تظهر أهمية هذا المعدل عندما يخطط المستثمر صاحب السند بيعه قبل مدة إستحقاقه، لذلك فهو يهدف على تقدير ما يتوقع الحصول عليه من خلال فترة إحتفاظه بالسند.

$$\text{ويحسب كالتالي: ك: } f \{ (s - b) / s \} \text{ ظ}$$

1- محمد صالح الحناوي وآخرون، تقسيم الاسهم والسندات، مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعية الحديث، مصر، 2007، ص 165.

(س ب + س) / 2

نفس العلاقة السابقة لكن يوجد إختلافين:

- استخدام فترة الإحتفاظ بالسند " ظ " بدلا من " ن " .
- استخدام سعر البيع السند " س ب " بدلا من " ق " .

مما سبق يستنتج أن السند الواحد قد يكون له أكثر من معدل عائد يختلف بطبيعة الحال عن معدل العائد الإسمي، أي يتوقف عن الغرض الذي من أجله يتم حساب معدل العائد.

المطلب الثاني : مفهوم القرض السندي لعام 2014.

تلجأ الحكومات في الكثير من الأحيان إلى الاقتراض الداخلي أو الخارجي لسد العجز في موازنتها العامة، ويعتبر الاقتراض الداخلي الحل الأمثل بالنسب لها، ويكون ذلك من خلال طرح سندات حكومية بمعدلات فائدة مقبولة. وقد لجأت الحكومة الجزائرية في عام 2014 إلى إصدار قرض سندي بهدف تعبئة مدخرات الأفراد وتوجيهها إلى سد العجز في الموازنة العامة، وذلك بعد الانخفاض الذي عرفته الإيرادات نتيجة لانخفاض أسعار البترول.

القرض السندي الوطني هو عبارة عن سندات أصدرت من طرف الخزينة العمومية، حيث أنه عبارة عن قرض وطني موجه للتمويل النمو الاقتصادي، قدرت بخمسين ألف دينار جزائري للسند، تم ختمه من طرف وزير المالية، تتراوح مدة امتلاك السند من 5 سنوات و 3 سنوات، بمعدل فائدة مطبق 5.75% و 5% على التوالي، وهذا السند خاضع للضريبة، بحيث أنه قابل

للتداول وغير قابل للتجزئة وله قيمة اسمية واحدة، ورأس ماله والفوائد السنوية تدفع في نفس تاريخ الاكتتاب، مع العلم أن الاكتتاب في القرض السندي يتم بعد 06 أشهر من طرحه.

المطلب الثالث: تقييم دور معدل الفائدة في فشل القرض السندي لعام 2014.

لقد صرح بنك الجزائر على لسان المدير العام لبنك الجزائر أن حوالي 211 وكالة للاكتتاب في الخدمة، وأن الإحصائيات النهائية تقر بأن حوالي 60% إلى 70% من المبلغ الذي تم اكتتابه والذي لم يصرح به من الشركات القومية الكبرى مقابل 40% من قبل مؤسسات القطاع الخاص والأفراد. وردا على سؤال حول اكتتاب بنك في هذا القرض قال نفس المسؤول (بنك الجزائر)، يكتب من خلال مبلغ مهم نظرا لنسب أسعار الفائدة التي تعتبر عالية المذكورة سابقا، أما بالنسبة لإمكانية قيام القرض السندي بإزاحة أشكال التمويلات الأخرى خاصة عندما تعلم أن 60% من المكتتبين هم مؤسسات تتعامل مع البنوك، وأكد أن الهدف هو تمويل الاستثمارات.

لكن سرعان ما تم سحب القرض لعدم لجوء الأفراد إلى الاكتتاب فيه وهذا راجع لسبب الأول وهو خضوع هذا السند للضريبة أم الثاني وهو الأهم من الناحية الدينية وعدم الفصل فيه الناحية الشرعية حلال أم حرام من طرف وزارة الشؤون الدينية، وأعتبر هذا السند فاشل.

- من أسباب فشل القرض السندي: يرجع العديد من الخبراء فشل القرض السندي لعدة أسباب موضوعية وواقعية منها:

1 - اهتزاز الثقة بين المواطن والحكومة، رغم أنها صرحت بأن هذا القرض سيوجه لتمويل المشاريع الاقتصادية العمومية.

2- فتحه بالصيغتين الإسمي وحامليه، يجعل الخوف يسكن المدخرين الذين ليست لهم الثقة في التصريح بأنفسهم إنتقاءً للتفتيش المالي والضرائب المجحفة.

3- عدم إعفاء هذا القرض من الضريبة إذ تصل إلى 10% للقرض الإسمي و50% لحامليه ، وإذا أضفنا نسبة التضخم التي تصل إلى 4.5% فلن تكون هناك جدوة منه.

4- إقصاء الصيرفة الإسلامية والإصرار على القرض السندي الربوي بالفائدة مما يضيع الفرص ويضيف الإختيارات وفق القنوات الشرعية التي يتمتع بها غالبية الشعب. نموذج

القرض السندي:



1-تحليل القرض السندي:

من خلال النموذج أعلاه الخاص بالقرض السندي الوطني نلاحظ مصدر من طرف الخزينة العمومية حيث أنه عبارة عن قرض وطني لنمو الاقتصادي المقدر ب: خمسين ألف دينار جزائري للسند حيث تم ختمه من قبل وزير المالية، حيث يتراوح مدة إمتلاك السند من 5 سنوات و 3 سنوات، بمعدل فائدة مطبق 5.75% و 5% على التوالي، وهذا السند خاضع للضريبة، بحيث أنه قابل للتداول وغير قابل للتجزئة وله قيمة إسمية واحدة، ورأس ماله والفوائد السنوية تدفع في نفس تاريخ الاككتاب. مع العلم أن الاككتاب في القرض السندي يتم بعد 06 أشهر من طرحه.

خاتمة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى واقع تطور الادخار وسعر الفائدة في الجزائر باعتبار الأول مصدر في التمويل حيث توصلنا العلاقة الموجودة بينهما، حيث كلما ارتفع سعر الفائدة زاد الادخار، ففي حالة عدم قدرة المدخرات على تمويل المشاريع، تقوم الحكومة باصدار قروض سنديّة من أجل تمويل العجز دون اللجوء إلى الإستدانة الخارجية

الخاتمة

إن الهدف من دراستنا هذه كان محاولة من تسليط الضوء على عنصر مهم من عناصر الاقتصاد ألا وهو سعر الفائدة ودوره في تعبئة المدخرات حيث كنا بصدد دراسة الدور الذي يليه هذا الأخير في إحداث وتحقيق عملية التنمية الاقتصادية.

ومن خلال هذه الدراسة تطرقنا إلى عدة نقاط أساسية، بدأ سعر الفائدة حيث تناولنا فيه مفاهيم عامة حوله بالإضافة إلى النظريات المفسرة له التي تناولت الدور الذي يلعبه سعر الفائدة بالجمع بين المدخرين والمستثمرين وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية، أما النقطة الثانية ، قمنا باستعراض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالادخار، وذلك بإعطاء تعريف له، ومن ثم محدداته ودوره في النشاط الاقتصادي، أما النقطة الثالثة فهي باسقط المتغيرين على حالة الجزائر من خلال واقع وتطور الفائدة والادخار والعلاقة بينهما، مع الإشارة إلى القرض السندي وتحليل نموذج.

أولاً: نتائج اختبار الفرضيات

1-إختبار الفرضية الأولى: من خلال هذه الدراسة وصلنا إلى صحة الفرضية الأولى حيث أن لكل نظرية تفسير خاص بسعر الفائدة، حيث نرى نظرية كلاسيكية أن سعر الفائدة يتحدد من خلال الادخار والاستثمار، أما النظرية الكنزوية فتري أن سعر الفائدة يتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب.

2-إختبار الفرضية الثانية: من خلال هذه الدراسة وصلنا إلى صحة الفرضية الثانية، حيث يعتبر الادخار المصدر الأساسي المرغوب فيه لتمويل الاستثمارات الوطنية، وذلك من خلال توجيه الادخارات إلى الاستثمار الحقيقي (أي على أرض الواقع).

3-إختبار الفرضية الثالثة: من خلال الدراسة توصلنا إلى عدم صحة الفرضية الثالثة فالعلاقة بين سعر الفائدة والادخار في الجزائر هي علاقة عكسية ، فكلما كانت أسعار الفائدة مرتفعة قابله الانخفاض في الادخار وفي بعض الاحيان حتى واسعار الفائدة

مرتفعة يقابله ارتفاع في الادخار وهذا يدل على ان العلاقة بين سعر الفائدة والادخار ليست واضحة في الجزائر.

ثانيا: نتائج الدراسة

-نتائج الجانب النظري:

- إن سعر الفائدة يؤثر على مختلف المتغيرات الاقتصادية كالادخار والاستثمار والاستهلاك والتضخم.

- إن دور سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي كان وما زال مبهم ويحتاج إلى المزيد من الدراسة والتحليل من أجل الوصول إلى تحديد واضح لطبيعته وآثاره.

- إن الادخار شرط أساسي ولازم لتحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال توجيهه في المشاريع الاستثمارية.

- إن لسعر الفائدة أثر إيجابي على الادخار وذلك حسب النظرية الكلاسيكية ، حيث كلما ارتفعت معدلات الفائدة قابله زيادة المدخرات والعكس في حالة الانخفاض.

-نتائج الجانب التطبيقي:

- عرفت الجزائر ارتفاع هائل في حجم الادخار من خلال السنوات الأولى من الدراسة 2000-2015، ثم انخفضت سنة 2011-2015، وذلك بسبب انخفاض أسعار البترول كما صاحبه أيضا ارتفاع وانخفاض في أسعار الفائدة.

- ليس بالضرورة وجود علاقة ظاهرة بين معدل الفائدة والودائع في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

- يعتبر القرض السندي أحد البدائل المتاحة أمام الحكومات والمؤسسات الاقتصادية للحصول على التمويل اللازم لتجسيد برامجها الاستثمارية التي تتطلب مبالغ ضخمة.

ثالثا : التوصيات

- ايجاد بديل آخر لسعر الفائدة باللجوء إلى البنوك الإسلامية التي لا تتعامل بالفائدة.
- لا بد من استخدام وسائل وآليات لتلبية حاجيات ورغبات المدخرين في تحويل مدخراتهم إلى استثمارات وتأخذ هذه الآليات شكل مؤسسات متنوعة.
- على الحكومة الجزائرية القيام بطرح القرض السندي بكل أنواعه وإعفاؤه من الضريبة وتوزيع القيمة الإسمية للسندات.

رابعا: آفاق الدراسة

- أثر سعر الفائدة على النمو الاقتصادي.
- دراسة محددات الادخار في القطاع العائلي.
- أثر سعر الفائدة على القرض السندي.
- دور القرض السندي في تحقيق التنمية الاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع

أولا : الكتب باللغة العربية

أ - المعاجم:

1-لسان العرب -ابن المنظور، ج4.

ب - الكتب

1-أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية في إطار التنظيم وتقييم الأدوات، اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

2- بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

3- بوراس أحمد، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات الجامعية، جامعة منتوري، الجزائر، قسنطينة، 2002.

4-حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2000.

5- سامي خليل، النظريات السياسات النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والتوزيع والترجمة، الكويت، 1982.

6-سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الاوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998.

7-طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.

8-عبد الغفار حفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، أسهم وسندات، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001.

9- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2004.

10- فليح حسن خلف، الاقتصاد الجزئي، دار الكتب العالمي، عمان، الاردن، الطبعة الأولى، 2007.

11- فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، جدار للكتاب العالمي، عمان، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الاردن، 2007.

- 12- محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2010.
- 13- محمد صالح الحناوي وآخرون، تقسيم الاسهم والسندات، مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعية الحديث، مصر، 2007.
- 14- محمد عبد العزيز عجمية وإيمان عطية ناصف وآخرون، الدار الجامعية، جامعة الاسكندرية، 2006.
- 15- منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق ومشتقاته، الجزء الأول، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1999.
- 16- وسام ملاك، البورصات والاسواق المالية العالمية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003.
- 17- عبد الله الطاهر، موفق عبد الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، قسم الاقتصاد والعلوم المالية والمصرفية، الاردن، ط1، 2004.

ثانيا: الكتب باللغة الأجنبية

- 1 - hamid m. temmer. Lrs fondements théoriques du libéralisme.
Op-cit. p104.

ثالثا: المجلات

- 1- بربري محمد أمين، العوامل المؤثرة على الادخار العائلي في الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013.
- 2- حشاوي محمد، الأغا تغريد، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية، مجلة المؤسسة، جامعة الجزائر 3، 2012، العدد الأول.
- 3- صباح نوري عباس، عمار رفعت قطب، أثر زيادة الدخل على حجم الابداع، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، د ت ن، العدد 22.
- 4- عمار مجيد كاظم، سعر الفائدة من وجهة النظر التقليدية والاسلامية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 32.

رابعاً: الدورات والملتقيات

- 1- البشير عبد الكريم، معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والاقتصادية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
- 2- بن يخلف زهرة، ثقافة الادخار في المجتمع الجزائري وأثرها على البنوك الجزائرية، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية الجزائرية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية، 2005.

خامساً: الرسائل والأطروحات

أ- أطروحات دكتوراه

- 1- أحمد سلامي، الادخار في الاقتصاد الجزائري وأثره في التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2010-2011.
- 2- بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثاره على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- 3- بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر، دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2003-2004.
- 4- بن نابي فتيحة، تقييم دور معدل الفائدة في الاقتصاد على ضوء الواقع العملي و المساهمات الفكرية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، قسم اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2016.

ب - رسائل الماجستير

- 1- بوبلوطة بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود وبنوك، كلية العلوم الاق وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2010-2011.

- 2- بن الموفق سهيلة، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، رسالة ماجستير، قسم تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006.
- 3- حسين عبد المطلب، دور سرق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، جامعة الزقازية، مصر، 2002.
- 4- خلادي إيمان نور اليقين، دور الادخار العائلي ي تمويل التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012.
- 5- صودة إيناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.

ج - رسائل الماجستير

- 1- سوسي وهيبة، دور أسعار الفائدة في تشجيع الادخار المحلي في الجزائر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- 2- عروم شريف، محددات الادخار والاستثمار، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2015.
- 3- مسعود عطاب، أثر مخاطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014-2015.

سادسا: القوانين والمراسيم

- 1- وزارة العدل، القانون التجاري الجزائري، منشورات بيرتي، الجزائر، 2007، المادة 715 مكرر 82- المادة 715 مكرر 86.

ملخص :

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تأخذ بعين الإعتبار ، حيث يتعرض هذا المتغير إلى تقلبات مفاجئة تمس النشاط الإقتصادي، وعلاقة هذا الأخير بالإدخار الذي يعتبر لكونه ركيزة من ركائز الإقتصاد وأهميته على مستوى الوطني ، فهو من أهم المواضيع التي لقيت إهتمام الخبراء الإقتصاديين.

تهدف هذا الدراسة بشكل أساسي إلى إبراز أثر سعر الفائدة في تعبئة المدخرات في الجزائر ، حيث ستكون الفترة من 2000 إلى 2015 الإطار الزمني لهذه الدراسة، وقد توصلت نتائج الدراسة التحليلية إلى وجود علاقة بين سعر الفائدة والإدخار ، وقد ظهر في هذه الفترة أيضا مصدر آخر لتمويل وهو القرض السندي.

• **الكلمات المفتاحية:** سعر الفائدة ، الإدخار ، القرض السندي.

Résumé:

Le taux d'intérêt des variables économiques les plus importantes qui tiennent compte de la, Là où cette variable est exposée aux fluctuations soudaines qui affectent l'activité économique , , Et la relation de ce dernier, qui sauve d'être un pilier de l'économie et de son importance au niveau national, , Et la relation de ce dernier, qui sauve d'être un pilier de l'économie et de son importance au niveau national , Ce sont les sujets les plus importants qui ont attiré l'attention des économistes.

Cette étude vise principalement à mettre en évidence l'impact du taux d'intérêt sur la mobilisation de l'épargne en Algérie , Lorsque la période 2000-2015 sera le calendrier de cette étude , Les résultats analytiques de l'étude a révélé une relation entre le taux d'intérêt et de l'épargne , Il est apparu dans cette période aussi une autre source de financement pour un prêt garanti.

• **Mots clés:** taux d'intérêt, épargne, obligations de prêt.