

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف - المسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: علوم تجارية

تخصص: بنوك



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم التجارية

رقم: .....

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية

إعداد الطالبين(ة): - عمرون محمود

- مهدي محمد الأمين

تحت عنوان

دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية العالمية

- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري -

لجنة المناقشة:

رئيسا  
مشرقا و مقررا  
مناقشا

جامعة المسيلة  
جامعة المسيلة  
جامعة المسيلة

د/ بدروني عيسى  
د/ ختيم محمد العيد  
د/ بوبعابة حسان

السنة الجامعية: 2017/2016

# شكر و عرفان

الحمد لله الذي وفقنا ومكننا من إتمام هذه المذكرة،  
فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل  
شأنه

﴿إنما أمره إذا أراد شيئاً أن يقول له كن فيكون﴾

فالحمد لله أوله وآخره.

يسعدنا أن نتقدم بالشكر والتقدير والامتنان  
والعرفان بالجميل إلى الأستاذ المشرف ختم محمد  
العيد لما أسداه لنا من نصائح وتوجيهات، كما كان له  
أكبر الأثر في إنجاز هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر إلى العائلة الكريمة لما وفرته لنا من راحة حتى نتم هذا  
العمل.

# الإهداء

الحمد لله الذي وقفنا لهذا ولم نكن لنصل إليه لو لا فضل الله علينا أما بعد  
فإلى من نزلت في حقهم الآيتين الكريمتين في قوله تعالى  
بسم الله الرحمن الرحيم

﴿وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا ۗ إِمَّا يَبُلُغَنَّ  
عِنْدَكَ الْكِبَرَ أَحَدُهُمَا أَوْ كِلَاهُمَا فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أُفًّا ۗ وَلَا تَنْهَرَهُمَا ۗ وَقُلْ  
لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا﴾ (23) {الإسراء 22 – 23}

نهدي هذا العمل المتواضع إلى أعلى ما نملك في الوجود والدينا العزيزين  
حفظهما الله لنا ...

إلى من ساهم في إتمام هذا العمل من قريب أو من بعيد ...

إلى كافة الأصدقاء والأحباب كل بإسمه ...

إلى أساتذتنا الكرام وأسرة الجامعة...

وفي الأخير نرجوا من الله تعالى أن يجعل عملنا هذا نفعا يستفيد منه جميع

الطلبة المتربصين المقبلين على التخرج .

# فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	الإهداء
	الشكر
	فهرس الجداول والأشكال
أ - د	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري للازمات المالية</b>	
6	تمهيد الفصل
7	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية
7	المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها
9	المطلب الثاني: التطور التاريخي للازمات المالية
12	المبحث الثاني: مدخل للازمة المالية العالمية للرهن العقاري 2008م
12	المطلب الأول: أزمة العقارات بداية الأزمة المالية
12	المطلب الثاني: أسباب ونتائج الأزمة المالية للرهن العقاري
14	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري لسعر الفائدة</b>	
16	تمهيد الفصل
17	المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة
17	المطلب الأول: تعريف سعر الفائدة
18	المطلب الثاني: خصائص وأنواع سعر الفائدة
19	المبحث الثاني: تاريخ الفكر الاقتصادي لسعر الفائدة
19	المطلب الأول: سعر الفائدة في الفكر الكينزي والنقديين
26	المطلب الثاني: النظريات الحديثة المفسرة لسعر الفائدة
27	خلاصة الفصل

الفصل الثالث: دراسة حالة أزمة الرهن العقاري	
29	تمهيد
29	المبحث الأول: اجراءات الميدانية للدراسة
29	المطلب الأول: وصف اداة الدراسة ( الاستبيان )
29	المطلب الثاني: التحكيم واختبار صدق وثبات الاستبيان
35	المطلب الثالث: اختبار التوزيع الطبيعي والأدوات الإحصائية المستخدمة
37	المبحث الثاني: تحليل وعرض اجابات العينة واختبار الفرضيات
37	المطلب الأول: عرض اجابات العينة على اقسام الاستبيان
47	المطلب الثاني: اختبار الفرضيات
56	خاتمة
61	قائمة المراجع
64	الملاحق

# فهرس الجداول

رقم الجدول	المحتوى	الصفحة
1	مدى الاتساق الداخلي لعبارات المحور الأول	30
2	مدى الاتساق الداخلي لعبارات المحور الثاني	31
3	مدى الاتساق الداخلي لعبارات المحور الثالث	32
4	صدق الاتساق البنائي لأداة الدراسة	33
5	قيمة معامل ألفا كرونباخ لمحاور أداة الدراسة	34
6	قيمة الإحصائية للاختبار التوزيع الطبيعي (Shapiro-Wilk)	36
7	توزيع أفراد العينة حسب متغير السن	38
8	توزيع أفراد العينة حسب متغير المستوى التعليمي	38
9	توزيع أفراد العينة حسب متغير الخبرة	39
10	توزيع أفراد العينة حسب متغير الوظيفة	39
11	نتائج تحليل إجابات أفراد العينة على العبارات العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية.	41
12	نتائج تحليل إجابات أفراد العينة على العبارات المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات.	43
13	نتائج تحليل إجابات أفراد العينة على العبارات المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.	46
14	الفروق بين المتوسط الحسابي $\bar{X}$ لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور الأول من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )	50
15	الفروق بين المتوسط الحسابي $\bar{X}$ لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 02 من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )	52
16	الفروق بين المتوسط الحسابي $\bar{X}$ لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 03 من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )	54

# فهرس الأشكال

الصفحة	المحتوى	رقم الشكل
51	الفروق الجوهرى بين المتوسط الحسابى $\bar{X}$ لإجابات أفراد العينة على إجمالى عبارات المحور الأول من الاستبيان و المتوسط الفرضى ( $\mu=3$ )	1
53	الفروق الجوهرى بين المتوسط الحسابى $\bar{X}$ لإجابات أفراد العينة على إجمالى عبارات المحور 02 من الاستبيان و المتوسط الفرضى ( $\mu=3$ )	2
55	الفروق الجوهرى بين المتوسط الحسابى $\bar{X}$ لإجابات أفراد العينة على إجمالى عبارات المحور 03 من الاستبيان و المتوسط الفرضى ( $\mu=3$ )	3

## مقدمة عامة

لقد شكل تكرار الأزمات المالية في العالم لاسيما في إقتصاديات البلدان الغربية ظاهرة مثيرة للقلق والإهتمام وذلك نظرا لأن أثارها السلبية كانت حادة وخطيرة جدا، وهددت الإستقرار الإقتصادي والسياسي لدول المعنية هذا إلى جانب تنامي إنتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات نتيجة العولمة والإفتتاح الإقتصادي والمالي الذي يشهده العالم اليوم.

في إطار الحرية الإقتصادية التي رفعت لواءها الليبرالية الجديدة تم تحرير أسواق الرهن العقاري في أوائل الثمانينات في الولايات المتحدة الأمريكية وفي العديد من الدول الرأسمالية بإلغاء القواعد التنظيمية التي وضعت في الحقبة الكينزية حدودا قصوى لقيمة القروض العقارية وأسعار الفائدة وفترات السداد. ووضعت أيضا قواعد ملزمة لترشيد استخدام الإئتمان في أسواق الرهن العقاري وقد ترتب على هذه الإجراءات الجديدة إنشاء سوق ثانوي لرهن العقاري .

توجت هذه الإجراءات مع بداية الألفية الجديدة بتوسع ملحوظ في تطبيق سياسة تحرير الأنظمة البنكية، وإتباع سياسة نقدية توسعية لزيادة الوتيرة الإقتصادية حيث تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية، وزيادة فترة السماح للقروض (ثلاثة أعوام ) إلى توسع المصارف التجارية في منح القروض العقارية، وزيادة حدة المنافسة بينها لإجتذاب المقترضين من خلال تسهيل وتبسيط إجراءات وشروط الحصول على القروض العقارية، مما أدى إلى توسع كبير في الإئتمان العقاري، وزيادة عدد المقترضين وظهور حراك غير مسبوق في سوق العقارات الأمريكية خلال الفترة مابين 2001 و2007، تجسد في إرتفاع أسعار المنازل وظهور المضاربات المفرطة في الأسواق .

ظهرت الأزمة عندما إنفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها النفاق على قوانين الدولة والحد الائتماني حيث تضمنت العقود نصوصاً عن وجود بنود في العقود تجعل القسط يرتفع مع طول المدة. وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط ثلاثة أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه. فضلا عن وجود بنود في العقد ترفع الفائدة عند تغييرها من قبل البنك الفيدرالي الأمريكي، فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير .

أولا: الإشكالية :

- ما هو دور سعر الفائدة في إحداث الأزمة المالية العالمية للرهن العقاري ؟

## ثانيا: الأسئلة الفرعية:

- ما هو سعر الفائدة ؟
- ما هو أثر سعر الفائدة على أسعار العقارات ؟
- ما هو أثر سعر الفائدة على قروض الرهن العقاري ؟
- هل هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية لدى أفراد عينة محل الدراسة ؟.
- هل هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة وسوق العقارات لدى أفراد عينة محل الدراسة؟.
- هل هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأسواق المالية العالمية لدى أفراد عينة محل الدراسة؟.

## ثالثا: الفرضيات :

- سعر الفائدة هو ثمن التمويل بالدين.
- أثر تغير أسعار الفائدة بارتفاع أسعار العقارات.
- ساهم تغير أسعار الفائدة بالتوسع في منح القروض العقارية.
- هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية لدى أفراد عينة محل الدراسة.
- هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة وسوق العقارات لدى أفراد عينة محل الدراسة.
- هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأسواق المالية العالمية لدى أفراد عينة محل الدراسة.

## رابعاً: أسباب اختيار الموضوع :

- نظراً لأهميته البالغة في الإقتصاد وخاصة في العمليات المصرفية ومن جهة أخرى لا يتم الإستناد إليه في الإقتصاد الإسلامي فهذا الإختلاف يدعو إلى طلب المزيد من المعرفة حول هذا الموضوع والبحث عن أهميته بالنسبة للأنظمة الوضعية التي تتعامل به ومعرفة سبب إصرارها وتمسكها وإعتبره مخرجا لها من هذه الأزمات .
- نظراً للميول الشخصي لمثل هذه المواضيع.
- نظراً لأن هذا الموضوع له علاقة وثيقة بالتخصص.

## خامساً: أهمية البحث:

لم يحدث في تاريخ الفكر الإقتصادي أن أثار موضوع الجدل والنقاش والخلاف أو الإختلاف كموضوع سعر الفائدة وما يزال إلى وقتنا الحالي مجالاً للدراسة والتحليل وموضوعاً يثير نقاش وجدال المفكرين والباحثين ولاقتصاديين على إختلاف مذاهبهم ومدارسهم الإقتصادية سواء فيما تعلق بالمبررات العلمية الإقتصادية للتعامل به وما يتصل بذلك من تحديد مفهومه وطرق قياسه وتحديده، بالإضافة إلى أهميته ودوره

وتأثيره في النشاط الاقتصادي من جهة، وأهميته ودوره في بناء وعرض مختلف النظريات الاقتصادية من جهة أخرى أو فيما يتعلق بجانب دوره في بناء السياسات الاقتصادية.

#### سادسا: أهداف البحث :

يهدف هذا البحث بصفة رئيسية إلى إيضاح دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية ومحاولة توضيح أسباب هذه الأزمة المالية، ومدى مساهمة سعر الفائدة في ذلك.

#### سابعا: المنهج و الأدوات المستخدمة

لمعالجة موضوع الدراسة، إستخدمنا المنهج الإستقرائي، وذلك بهدف التوصل إلى نتائج منطقية تدعم الفرضيات الواردة في الدراسة، فبالنسبة للجانب النظري فتم إستخلاصه من أهم الدراسات والكتب والمقالات العلمية والمجلات، أما بالنسبة للجانب التطبيقي فقد تم تصميم إستبانة لغرض الدراسة، وتم توزيعها على مدراء بنوك ومسييري مؤسسات ودكاترة، وتم معالجة وتحليل الإستبيانات بإستخدام التحليل الإحصائي وإجراء الإختبارات الإحصائية المناسبة والضرورية من خلال برنامج SPSS لموضوع البحث.

#### ثامنا: الدراسات السابقة:

**بلعروز بن علي:** أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر -عبارة عن رسالة دكتوراه دولة مقدمة بجامعة الجزائر خلال السنة الجامعية 2003-2004 حيث تدور إشكالية هذا البحث حول تحديد مفهوم وطبيعة سعر الفائدة ومدى أهميته في التأثير على النشاط الاقتصادي والبحث في بدائله الإسلامية وأي نماذج تحرير سعر الفائدة ملائمة للدول النامية.

وقد قسم الباحث رسالته إلى ستة فصول حيث خصص الفصل الأول للفائدة في التحليل النقدي المعاصر والتقليدي وخصص الفصل الثاني لسعر الفائدة في التحليل الكينزي وخصص الثالث لسعر الفائدة في الفكر الإسلامي والرابع لأثر سياسة سعر الفائدة والخامس لإنعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية في الجزائر والسادس لأثر تعديل أسعار الفائدة على توازن الاقتصاد الكلي الجزائري. وخلص الباحث إلى أن هناك تباين في تحديد مفهوم وطبيعة سعر الفائدة بين المدارس الاقتصادية وفي الشريعة الإسلامية كما خلص إلى عدم تمتع آلية سعر الفائدة بمرونة تسمح لها أن تؤثر على المتغيرات الاقتصادية.

#### تاسعا: حدود الدراسة

#### الحدود الزمنية

من جانفي 2017 - ماي 2017 .

## الحدود المكانية

مجموعة من البنوك والمؤسسات وجامعات ( أكاديميين )

## الحدود الموضوعية

إقتصرت دراستنا على دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية من خلال إلقاء الضوء على الأزمات المالية وسعر الفائدة، ومساهمة سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية العالمية للرهن العقاري.

## عاشرا: هيكل ومحتوى البحث

يهدف الإلمام بجوانب الموضوع وسعيا للإجابة عن إشكالية الدراسة المطروحة والتساؤلات الفرعية، ولإختبار الفرضيات المقترحة، تم تصميم البحث كالتالي:

**مقدمة:** تتناول مدخل إلى سعر الفائدة والأزمات المالية، حتى نتمكن من رسم تصور مبدئي لما نريد الوصول إليه من أهداف، كما حددنا أهمية وأسباب اختيار الموضوع والمنهج العلمي المتبع والدراسات السابقة.

تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للأزمات المالية، أما الفصل الثاني، تناولنا فيه الإطار النظري لسعر الفائدة والفصل الثالث تناولنا فيه دراسة حالة أزمة الرهن العقاري.

# الفصل الأول

الإطار النظري للأزمات المالية

## تمهيد

عَرَفَ العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الإقتصاد العالمي وهددت الإستقرار السياسي والإجتماعي للبلدان المعنية وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع نهاية ثمانينات القرن العشرين في تغيرات طبيعتها تدريجيا مع تطور الإقتصاديات وتعددت أسبابها وأثارها مما جعلها من أكثر المواضيع الإقتصادية تداولاً للدراسة وباعتبار المفهوم النظري الركيزة الأساسية التي يبنى عليها أي موضوع .

تطرقنا في هذا الفصل إلى جملة من المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية وكذلك إلى الأزمة المالية

العالمية للرهن العقاري لسنة 2008 م حيث تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين كالتالي:

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية .

المبحث الثاني: مدخل للأزمة المالية العالمية للرهن العقاري 2008 م.

## المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

يعتبر موضوع الأزمات من المواضيع الحساسة التي تثير إهتمام العديد من الباحثين والإقتصاديين فالأزمات قد تكون إجتماعية أو سياسية أو إقتصادية ومهما كان المجال الذي وقعت فيه فإنه يترتب عنها آثار سلبية قد تكون مدمرة ومن هذا المنطلق وجب علينا البحث في مفهومها قصد التمييز بينها. سنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الأزمات المالية وأنواعها وكذلك تطور هذه الأزمات.

### المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها

#### أولاً: مفهوم الأزمات المالية

قبل التطرق إلى مفهوم الأزمة المالية نشير أولاً إلى مفهوم كلمة الأزمة

#### 1. تعريف الأزمة

قد تظهر الأزمة كنتيجة لغياب السياسات والخطط أو عدم الرشد في إتخاذ القرارات أو لأسباب أخرى عديدة قد تخرج عن السيطرة.

#### 1-1. تعريف الأزمة لغوياً<sup>1</sup>

تعني الأزمة في اللغة العربية: الشدة والقحط وأزم عن الشيء أمسك عنه، وفي اللغة الإنجليزية، يعرفها قاموس ويبستر\* بأنها نقطة تحول إلى الأحسن أو إلى الأسوء، في مرض خطير أو خلل في الوظائف، أو تغير جذري في حالة الإنسان.

#### 1-2. مفهوم الأزمة المالية

ظهرت عبارة الأزمة المالية لأول مرة عن الكاتب الكونت دي لس كاز ( 1766-1842) وذلك عام 1823. وتتضمن الأزمات المالية عموماً توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون وعلى هذا الأساس فإنه لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية، لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية هو أن الأزمة المالية هي:

هي إضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يتبعه إنهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.<sup>2</sup>

\* يُشير اسم قاموس ويبستر إلى خطّ القواميس المطوّرة أولاً من قبل نوح ويبستر في أوائل القرن التاسع عشر، أيضاً إلى القواميس الغير مرتبطة العديدة التي أضافت اسم ويبستر فقط للإشتراك في سمعته. إن هذا الاسم انشأ علامة تجارية في الولايات المتحدة للقواميس الشاملة للغة الإنجليزية.

<sup>1</sup> جواد كاظم البكري، فح الاقتصاد الأمريكي، مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، الطبعة الأولى، بغداد، 2011، ص16..

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009، ص189.

الآزمة المالية هي التدهور الحاد في الأسواق المالية وذلك لتعثر الأنظمة المصرفية في البلاد التي تكتسحها الآزمة في أداء مهامها الرئيسية، ومن ثم ينعكس ذلك في تدهور كبير لقيمة العملة، فضلا عن تدهور أسعار الأسهم، الأمر الذي يؤدي إلى التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج والعملية.<sup>1</sup>

وبصفة عامة يمكن تعريف الآزمة المالية بأنها اضطراب يصيب النظام المالي الذي يؤدي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات سيولة وإعسار مع انكماش حاد في النشاط الإقتصادي ككل مما يستدعي تدخل السلطات المعنية لإحتواء تلك الأوضاع .

## ثانيا: أنواع الآزمات المالية

تختلف الآزمات المالية وتتنوع وفقا لمسبباتها وطبيعة القطاع الذي حدثت فيه وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين عدة أنواع من الآزمات المالية .

### 1. الآزمة المصرفية

يمكن تعريفها بأنها إرتفاع مفاجئ وكبير في محتويات الودائع من البنوك التجارية، وينبع ذلك أساسا من إنخفاض المتواصل في نوعية الموجودات المصرفية، فعندما تكون الودائع غير مضمونة فإن إنخفاض نوعية محفظة القروض وتزايد القروض الرديئة منها يمكن أن يؤدي إلى الآزمة المصرفية.<sup>2</sup>

### 2 أزمة أسواق المال

تحدث العديد من الآزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة\* حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو إرتفاع غير مبرر وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالأسهم على سبيل المثال هو الربح الناتج عن إرتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل في هذه الحالة يصبح إهتيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاها قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> رمزي محمود، الآزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرسملة و الإسلام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص13.

<sup>2</sup> هبل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر، عمان، الأردن، 2014، ص140.

\* الفقاعة المالية أو السعرية، أو فقاعة المضاربات كما تسمى أحيانا، تعرف بأنها تراكم الفروقات بين القيمة السوقية لأصل مالي وقيمتها الأساسية، أي ابتعاد القيمة السوقية للأصل عن قيمته الحقيقية.أنظر في ذلك: بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الآزمة المالية 2008،الملتقى العلمي الدولي حول: الآزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص9.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص190.

### 3. أزمة السيولة الدولية

وتعرف أيضا بشح السيولة الدولية وهي تنتج عن عدم الإتساق أو التوافق بين أجيال إستحقاق كل من الأصول والخصوم الدولية لهذا النظام فإن عجزت أصول البلد المقومة بالعملة الأجنبية\* قصيرة الأجل عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية ويصبح عاجزا عن الإستجابة والتصدي لأي صدمة خارجية ويرى العديد من الإقتصاديين أن أزمة الشيلي عام 1982 وأزمة المكسيك عام 1994 ولأزمة المالية الآسيوية عام 1997 تتسم جميعها بفقدان النظام المالي لسيولته الدولية الشيء الذي يخلق أزمة ثقى ويدفع إلى سيادة الذعر المالي.<sup>1</sup>

#### المطلب الثاني: تطور الأزمات المالية

إن الحديث عن التطور التاريخي لظاهرة الأزمات المالية يدفعنا بالضرورة إلى فهم مسار وتطور نظام النقد الدولي عبر كل مراحلها وكذلك السياسات والقواعد المتعلقة بالحركة الدولية لرؤوس الأموال في كل مرحلة وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين أربع مراحل أساسية لتطور الأزمات المالية إنطلاقا من الربع الأخير من القرن التاسع عشر وإلى غاية أواخر القرن العشرين وهذه المراحل الأربعة مختلفة تماما من ناحية القوانين الخاصة بإصدار النقود والرقابة على حركة رؤوس الأموال وكذلك الحرية الممنوحة للقطاع المصرفي.

#### أولا: مرحلة نظام الذهب 1870-1913

لقد ساهمت الأزمات المالية مختلف مراحل تطور نظام النقد الدولي الذي إرتكز إنطلاقا من سنة 1870 على قاعدة الذهب حيث كان إصدار العملة مرتبطا بالإحتياطي من المعدن النفيس لدى البنك المركزي للبلد إما على المستوى الدولي فقد شكل الذهب أداة الدفع النهائية وكان الجنيه الإسترليني أكثر إستخداما في التسويات لكن مع ضعف إنجلترا وإنهيار قوتها المالية مع الحرب العالمية الأولى أصبح الجنيه الإسترليني غير قابل التحويل إلى ذهب عام 1919 وهو ما إعتبر كنهاية لهذا النظام ليعود العمل به من جديد عام 1928.<sup>2</sup>

\* أصول البلد بالعملة الأجنبية تعني الرصيد الإحتياطي الرسمي من العملات الأجنبية لدى السلطات النقدية أما الخصوم الأجنبية في المدى القصير فتتضمن المديونية الأجنبية قصيرة الأجل، والودائع تحت الطلب المقومة بالعملات الأجنبية، أنظر في ذلك: عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص 95.94.

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، القاهرة، دار الشروق للنشر، 2000، ص ص، 180-181.

<sup>2</sup> Christian de Boissieu *Les systèmes financiers :Mutation ,Crises et Regulation*, édition economica 2<sup>ème</sup> édition , Paris ,2006.p.109.

وعموما يمكن القول أن العالم كان أكثر تكاملا في ظل قاعدة الذهب كما إن تحركات رؤوس الأموال كانت أكثر حرية فيظل هذا النظام أي دون إعاقة التجارة بأسعار الصرف المختلفة وقد ميز هذه الفترة مجموعة من الأزمات وتعتبر الصدمة المالية في 9 ماي 1873 في سوق الأسهم في بورصة فيينا أهم هذه الأزمات والتي إنتقلت تأثيراتها فيما بعد إلى كل من ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وقبل ذلك حدثت أزمات مالية أخرى أزمة البورصة في لندن عام 1825 والأزمة المالية في إنجلترا عام 1836.

### ثانيا: مرحلة ما بين الحربين العالميتين 1914-1945

بالرغم من أن قاعدة الذهب قد إستطاعت التعايش مع ظروف الحرب العالمية الأولى والتغيرات الاقتصادية بين الحربين فإنها لم تستطع تحمل أزمة الكساد الكبير عام 1929 وفي عام 1931 جاءت النظرية الفاضية لقاعدة الذهب الدولية حيث أخذ الأفراد يسحبون أرصدهم نتيجة الفزع من البنوك التجارية النمساوية الكبيرة وإنتشرت بعدها إلى البنوك الأخرى على طول البلاد وعرضها وقامت المؤسسات الدولية والحكومات الأجنبية بعدة محاولات لتهدئة الفزع ولكنها باءة جميعها بالفشل ومن ثم إنتقل الفزع إلى البنوك الألمانية وعندما واجهت الحكومة الألمانية تدفقات للخارج ومضاربات على مستوى كبير فرضت قيودا على الصرف وتبعها عديد من الدول الأخرى في ذلك ثم إمتد الفزع إلى إنجلترا حيث أخذ تدفق رأس مال يتعاضم عندما قررت إلغاء التزامها ببيع الذهب وتركت الإسترليني معوما وقامت دول أخرى عديدة تربطها علاقات تجارية مالية قوية بإنجلترا وتربط عملتها بالإسترليني بتعويم عملاتها معه مقابل الدولار والذهب.

وبعد وقت طويل من تعويم إنجلترا لعملتها تخلت الدول لاسكندنافيا عن قاعدة الذهب ولم يكن هناك من الدول الرئيسية حتى ذلك الوقت دولة تربط عملتها بالذهب سوى الولايات المتحدة الأمريكية وسويسرا وفرنسا وبلجيكا وهولندا وعندها توقفت قاعدة الذهب من العمل كنظام نقدي دولي فعال وفي عام 1933 تخلت الولايات المتحدة الأمريكية عن قاعدة الذهب رغبة منها في علاج مشكلتها الداخلية وهنا يمكن الإشارة إلى أنه في الفترة التي ساد فيها نظام الذهب شهد العالم أزمات مصرفية وأزمات عملة لكن بدرجة أقل شدة مما كانت عليه خلال فترة ما بين الحربين العالميتين التي تعتبر فترة هيجان واضطرابات شديدة سجلت نتيجة تواتر وتكرار الأزمات المالية وخاصة أزمات العملة وتعتبر أزمة الكساد الكبيرة لسنة 1929 أهم الأزمات التي ميزت تلك الفترة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Mario Dehove ,Crises Financières Deux Choses que nous Savon d elles, Que nous Apprenons L approche statique Des Crises Financières ,Document de Travail,Conseil D'analyse Economique, Paris, Avril, 2003, p16.

### ثالثا: مرحلة نظام بريتون وودز 1945-1971

عرفت السنوات الثلاثون الأولى لما بعد الحرب العالمية الثانية والتي أطلق عليها إسم الثلاثون الرائعة أو الخالدة\* نمو إقتصادي سريع وغير منقطع بدت خلالها الأزمات المتكررة للفترة 1850-1940 كأنها قد زالت تماما أو على الأقل تراجعت وقد قدم تفسيرين لهذه الظاهرة كما يلي:

- نجاح التنظيم على مستوى الدولة وفقا لكيينز حيث إن السياسات الاقتصادية الداعمة للنشاط الاقتصادي لم تكن موجودة قبل الأزمة الكبرى أو على الأقل في سنواتها الأولى.
- تعديل قوانين عمل الرأسمالية بعد الحرب العالمية الثانية حسب الإقتصاديين الماركسيين الذين قدموا هذا التحليل أمثال اغلييتا بوابيه لبيياتز ولورنزي.<sup>1</sup>

### رابعا: مرحلة ما بعد بروتون وودز

يمكن القول أنه خلال تلك الفترة أعطى مؤسسو الصندوق النقد الدولي أولوية لتنظيم التجارة وإزالة قيود الصرف الأجنبي على تدفقات الحساب الجاري وليس على حركية رؤوس الأموال إذ أن هذه الأخيرة لم تكن قد إكتسبت بعد الأهمية التي حظيت بها فيما بعد كما لعبت الولايات المتحدة الأمريكية دورا قياديا في صياغة النظام النقدي الدولي الجديد وفقا لما يخدم مصالحها حيث أصبح الدولار هو العملة الدولية في النظام نظرا لالتزامها بقابلية تحويله إلى ذهب وهكذا أصبح الدولار كالذهب تماما إلى غاية 1958 التي كانت بمثابة نقطة حاسمة وفاصلة في تاريخ نظام بروتون وودز بل يمكن إعتبار هذا العام بمثابة البداية الحقيقية في إنهيار النظام إلى جانب ذلك شهد العالم خلال هذه الفترة نشاطا كبيرا لسوق العملات الأوروبية التي لعبت دورا مهما في عملية تمويل الاقتصاد الدولي.

مما سبق يستخلص أن الأزمات المالية لا تعد وليدة النظام المالي الدولي الراهن فالتاريخ مليء بالأزمات المصرفية وأزمات الصرف التي تراكمت مع العديد من الجهود الرامية لتفسيرها والغوص في مسبباتها وهو ما يعكس إختلافا في التوجهات والمدارس الإقتصادية.<sup>2</sup>

\* أطلق مصطلح الثلاثون الرائعة أو الخالدة لأول مرة من طرف " jean fourastie " في مؤلف يحمل نفس التسمية، وهي تعني مرحلة من النمو الذي تبع الحرب العالمية الثانية خلال الفترة (1945-1973) في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية LOCDE، حيث أن معدلات النمو السنوي للنتائج الداخلي إقتربت في المتوسط من حوالي 5 % كما أن معظم بلدان هذه المنطقة إقتربت من تحقيق العمالة الكاملة. أنظر: Frederic Teulon, Croissance, Crise et Développement, 8<sup>ème</sup> édition, Paris, Presses Universitaires de France, 2006, P65.

<sup>1</sup> مانويل جويتان، "كيف تدار التدفقات العالمي لرؤوس الاموال، مجلة التمويل والتنمية صندوق النقد الدولي، جوان 1998، ص 14.

<sup>2</sup> رمزي زكي، التاريخ النقدي للتضخم، مطابع الرسالة، الكويت، 1987، ص 92.

## المبحث الثاني : مدخل للآزمة المالية العالمية للرهن العقاري 2008

تعتبر أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية من أشد الآزمات المالية التي هزت أكبر إقتصاديات العالم وزعزعت إستقرار أعرق الأسواق المالية الدولية وامتدت تداعياتها لتهدد بإغراق الإقتصاد العالمي وقد بدأت بوادرها سنة 2007 لتتعمق أكثر سنة 2008 وتطلب الأمر خططا هائلة لإنقاذ البنوك لتجنب ما يقول البعض أنه قد يكون أكبر أزمة مالية منذ أزمة الكساد العظيم سنة 1929 كما كشفت عن هشاشة النظام الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية.

### المطلب الأول: أزمة العقارات بداية الأزمة المالية

في المصارف العقارية الأمريكية، والتي هي بالطبع عبارة عن شركات مساهمة، هناك نوعان من القروض، الأولى هي القروض بضمانات ويتسم هذا النوع بإنخفاض سعر الفائدة الذي يصل إلى 6 بالمائة نتيجة مضمونية إسترجاعه، أما النوع الأخر فهي القروض بدون ضمانات وتتسم بارتفاع سعر الفائدة إذ يصل إلى 14 بالمائة وذلك نتيجة عدم تقديم الزبون لضمانات معينة لإسترجاعه، وقد إزداد النوع الثاني من القروض بصورة كبيرة، ومع هبوط مستوى النشاط الإقتصادي في الولايات المتحدة إبتداء من عام 2006 وصعودا، وإرتفاع نسب البطالة والتضخم فقد عجز أغلب المقترضين عن الوفاء بما في ذمتهم من الديون، الأمر الذي أدى إلى إعلان أربعة من أكبر مصارف التسليف العقاري في الولايات المتحدة إفلاسها.

فاندلعت بذلك أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في منتصف عام 2007 حيث كانت هناك ندرة في السيولة في أسواق الائتمان والأجهزة المصرفية العالمية، إلى جانب بداية الإنكماش في قطاع العقارات، والممارسات المرتفعة المخاطر في الإقراض والاقتراض.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أسباب ونتائج الأزمة المالية لرهن العقاري<sup>2</sup>

#### أولا: أسباب الأزمة المالية لرهن العقاري

- اختلال التوازن بين الأنشطة الإنتاجية والأنشطة المالية
- نمو نشاط المضاربات بشكل كبير ومنتامي
- نمو الإقتصاد الافتراضي الوهمي
- التفاعل بين سعر الفائدة وبيع الديون والمغامرة

<sup>1</sup> جواد كاضم البكري، مرجع سابق ص 119.  
<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص، 296.

- عدم مراعاة الأسس والسياسات والقواعد المصرفية السليمة وغياب رقابة البنك المركزي

ثانياً: نتائج الأزمة المالية لرهن العقاري

- إفلاس العديد من البنوك والشركات بسبب أزمة السيولة؛

- انهيار البورصات؛

- تنامي معدلات البطالة؛

- تذبذب أسعار الذهب والعملات؛

- انخفاض أسعار البترول؛

- انخفاض التجارة الدولية؛

- ظهور حالات الركود وبوادر الكساد.

## خلاصة الفصل الأول

تتضمن الأزمات المالية توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون وعلى هذا الأساس تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها. وعموما هنالك أربع أشكال أساسية للأزمات المالية هي أزمة العمل، الأزمات المصرفية أزمات الديون وأزمات الأسواق المالية وتتسم تلك الأزمات بدرجة كبيرة من الترابط بينها أو التتابع في بعض الأحيان إذ قد تتزامن عناصر أزمات العملة والبنوك والدين في وقت واحد.

لقد عرّف الإقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي رافقت مختلف مراحل تطور نظام النقد الدولي بدءا بنظام القاعدة الذهبية مرورا بنظام بروتن وودز وثبات أسعار الصرف حيث شاهد الإقتصاد العالمي إستقرارا نسبيا في الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية وحتى مطلع السبعينيات من القرن العشرين ومع إنهيار الدعامة الأساسية لهذا النظام نتيجة وقف تحويل الدولار إلى ذهب ثم الإنتقال إلى نظام نقد جديد قائم على أسعار الصرف المعومة والذي نتج عنه وقوع أزمات مالية حادة ومتعددة وهذه الأزمات لم تنتج عن سبب واحد وإنما هناك جمل من الأسباب والظروف التي تضافرت وتشابكت لإحداثها كالإفراط في منح الائتمان والتقلبات في شروط التبادل التجاري وفي معدلات الفائدة ومعدلات الصرف، ضعف الرقابة وإشراف عل المؤسسات المالية وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات إلى جانب مكونات وهيكل التدفقات الدولية لرأس المال.

ونظرا لتكرار الأزمات المالية وحدتها واتساع نطاقها فقد أصبح من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش وهو ما يفسر تعدد واختلاف التوجهات والمدارس الإقتصادية التي حاولت تفسيرها.

## الفصل الثاني

الاطار النظري لسعر الفائدة

## تمهيد

يعد سعر الفائدة من المتغيرات الهامة في الإقتصاد الوطني سواء على المستوى الكلي أو الجزئي، حيث تخلق المؤسسات والأسواق المالية ميكانيكية معينة يمكن من خلالها أن تتدفق الأموال بين مجهزي الأموال (المدخرين) وطالبي الأموال (المستثمرين) ويؤثر مستوى التدفق على النمو الاقتصادي، وينتج النمو الإقتصادي عن تداخل العديد من العوامل الاقتصادية (كمعرض النقود، الميزان التجاري، السياسات الإقتصادية) وهذه العوامل بدورها تؤثر على سعر الفائدة.

ومن ناحية أخرى، يؤثر سعر الفائدة في قرارات الأفراد الخاصة بتوزيع الدخل بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار، أيضا، فإن سعر الفائدة يؤثر على قرارات المستثمرين عند إتخاذ قرار الإستثمار بمعنى أنهم يفاضلون مثلا بين إقامة المشروعات أو وضع الأموال المتاحة لهم في حساباتهم الإدخارية بالبنوك. ويتناول هذا الفصل موضوع سعر الفائدة من خلال مناقشة بعض المفاهيم المرتبطة به، حيث تم تقسيم

هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي:

**المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة.**

**المبحث الثاني: تاريخ الفكر الاقتصادي لسعر الفائدة**

### المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات الإقتصادية وأكثرها حساسية والتي تؤثر في حركة النشاط الإقتصادي وإبراز دور هذا الأخير في الإقتصاد سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم سعر الفائدة بالإضافة إلى خصائصه وأهميته.

### المطلب الأول: تعريف سعر الفائدة

لقد أعطيت عدة تعاريف ومفاهيم لسعر الفائدة ومن أهم هذه التعاريف ما يلي:

- ✓ الفائدة عائد مضمون ومحدد لصاحب رأس المال مقابل تخليه عنه للغير ليستخدمه أو لا يستخدمه مدة من الزمن.<sup>1</sup>
  - ✓ يعرف سعر الفائدة بأنه ثمن التمويل بالدين (أو بالإقراض)، وهو الثمن المقترض للحصول على مبلغ من الأموال المخصصة للإقراض التي تتسم بالندرة لفترة زمنية متفق عليها، ويحسب بقسمة قيمة الفائدة المتفق عليها لفترة عام غالباً على مبلغ القرض.<sup>2</sup>
  - ✓ سعر الفائدة هو الثمن للحصول على السلع أو الموارد الآن بدلاً من المستقبل، بمعنى آخر يقيس سعر الفائدة بثمن السلع والموارد المستقبلية بمعدلها الحالي وحتى إذا لم يكن هنالك تضخم.<sup>3</sup>
- ومن التعاريف السابقة الذكر يمكن لنا القول أن سعر الفائدة هو مقدار العائد أو النسبة التي يحصل عليها صاحب رأس المال مقابل إيداع مبلغ معين في البنوك، كما يمثل مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها للبنك مقابل إقتراضه مبلغ معين من النقود.

### ثانياً: أنواع سعر الفائدة

توجد العديد من أسعار الفائدة ومن أبرزها نذكر ما يلي:

- **سعر الفائدة الصافي:** معدل الفائدة على القرض الذي لا يتعرض للمخاطر ويمثل له بمعدل الفائدة على السندات الحكومية الأمريكية.
- **سعر الفائدة الفعلي أو التعاقدية:** يختلف عن سعر الفائدة الصافي بعلاوة المخاطرة.
- **سعر الفائدة النقدية:** يتحدد بالطلب على النقود وعرضها ويعكس بصورة أو بأخرى إنتاجية رأس المال العيني.

<sup>1</sup> فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2004، ص46.

<sup>2</sup> توماس ماير واخرون، ترجم السيد احمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودي، 2002، ص352.

<sup>3</sup> مرجع نفسه، ص352.

- **سعر الفائدة الحقيقي:** هو الناتج الذي يتحدد بإستخدام رأس المال السلعي.
- **سعر الفائدة الطبيعي:** يساوي العائد الصافي المتوقع من عمليات تكوين رأس المال، أو هو الكفاءة الحدية لرأس المال.
- **سعر الفائدة السوقي:** هو السعر الذي يتم تحديده من قبل البنوك.
- **\*سعر الفائدة الحقيقي:** حيث يرى فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للاذخار والاستثمار، أي أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية.
- **سعر الفائدة الاسمي:** هو سعر التبادل بين النقود الحاضرة وهذا في غياب التضخم.

### المطلب الثاني: خصائص سعر الفائدة

هنالك العديد من الخصائص لسعر الفائدة نذكر منها:

- سعر الفائدة هو زيادة الدين، أي هنا عند إنتهاء فترة الإستحقاق يعطي المدين للدائن الدين (المبلغ) زائد علاوة على هذا الدين (سعر الفائدة) وهذا مقابل إحتباسه لأموال الدائن<sup>1</sup>؛
- يحسب سعر الفائدة بناء على فترات زمنية قد تكون شهر أو ستة أشهر أو سنة؛
- يمكن أن يتخطى سعر الفائدة مبلغ رأس المال في حالات مثل عدم سداد مبلغ القرض عند إنتهاء فترة استحقاقه؛
- سعر الفائدة متغير هام لأنه بطريقة ضمنية عادة يدخل في أغلب الصفقات وأيضا لأن أسعار الفائدة ذات خاصية كبيرة في سرعة التغير<sup>2</sup>؛
- سعر الفائدة يختلف عن بقية الأسعار في الإقتصاد فهو معدل المقدارين، كلفة الأموال المقترضة مضمونة على كمية الأموال المقترضة فعلا ومن ثم يظهر الفائدة على شكل نسبة مئوية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> فادي محمد الرفاعي، مرجع سابق، ص 48.

<sup>2</sup> توماس ماير واخرون، مرجع سابق، ص 371.

<sup>3</sup> محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات، أوراق، بورصات، دار الشروق، عمان، الأردن، 2005، ص 63.

## المبحث الثاني: تاريخ الفكر الاقتصادي لسعر الفائدة

نظرا للدور المهم الذي تلعبه أسعار الفائدة في النظام المالي و الرأسمالي فقد نال إهتمام الكثير من المفكرين والمنظرين وظهرت العديد من النظريات في هذا المجال. لذا سنتطرق في هذا المبحث إلى أهمها.

### المطلب الأول: سعر الفائدة في الفكر الكنزي والنقديين

#### 1/ سعر الفائدة في الفكر الكنزي

#### 1-2/ مفهوم سعر الفائدة عند كينز

يرى "كينز" أن سعر الفائدة ليس ظاهرة حقيقية كما إفترضتها النظرية الكلاسيكية إنما هي ظاهرة نقدية يتحدد سعرها في السوق النقدي على أساس تفاعل العوامل النقدية، وهي عرض النقود وطلب النقود، فهو يرى أن حيازة المدخرات في صورة نقود لا ينتج عنها أي عائد، ولكن التخلي عن السيولة والتضحية بها هو الذي يحقق العائد.

فالفائدة عند "كينز" \* إنما هي ثمن التنازل عن السيولة، أو ثمن عدم الاكتناز، ومنه يعرف "كينز" الفائدة على أنها الثمن الذي يجب دفعه لحث حاملي الأموال للتنازل عن أصول سائلة في صورة نقدية أو الحصول على أصول أخرى تحمل مخاطر أكبر<sup>1</sup>.

فجديد النظرية الكينزية للفائدة هو ربطها بالنقد، وليس بحجم الادخار كما كان الشأن لدى الكلاسيك و النيوكلاسيك، وبالتالي لم تعد الفائدة ثمنا لشراء المدخرات أو رأس المال أو جزء الإدخار أو نظير الحرمان و الانتظار، أو ثمن للتفضيل الزمني، بل أصبحت بمثابة مكافأة التنازل عن السيولة والمنطلق عند كينز هو مفهوم "تفضيل السيولة" من طرف الأفراد، وحتى نجعل الفرد يتنازل عن تلك الرغبة، والتي تعد إستجابة لدافع الاحتياط ودافع المضاربة على وجه الخصوص لابد من منحه مكافأة تكون أكبر من المنفعة التي يجنيها من تفضيله للسيولة، وهذه المكافأة تسمى الفائدة ونكون في وضع توازني عندما تتعادل مع المنفعة التي يمكن الحصول عليها<sup>2</sup>.

\*جون ماينارد كينز، ولد في 5 يونيو 1883 في كامبريدج وتوفي في 21 أبريل 1946 بقرية فيرل إقتصادي، موظف رفيع المستوى، وكاتب بريطاني ذو شهرة عالمية فهو مؤسس الإقتصاد الكلي الكينزي ومن أعماله أستخلص الإقتصاد الكينزي، الإقتصاد الكينزي الجديد أو لما بعد الكينزية، ونظرا لعظم شأنه كأحد أكثر المنظرين الإقتصاديين تأثيرا في القرن العشرين تولى العديد من المناصب الإستشارية الرسمية وغير الرسمية للعديد من الساسة، وكان من الشخصيات الرئيسية بإتفاقية بريتون وودز .

<sup>1</sup> حازم البيلوي، تاريخ الفكر الاقتصادي، الهيئة المصرية العام للكتاب، مصر، 1997، ص 145.

<sup>2</sup> جون كينيث جالبريت، تاريخ الفكر الاقتصادي، سلاسل عالم المعرفة، يصدرها المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب- الكويت، 2000، ص 120.

### 1-3/ تحديد سعر الفائدة عند كينز

يتحدد سعر الفائدة حسب كينز بتقاطع منحني عرض النقود مع منحني طلب النقود.

#### 1-3-1/ عرض النقود:

يقصد بعرض النقود تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة، والتي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية، أ وهي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها ؛ وينظر كينز إلى عرض النقود على أنه متغير خارجي مما يعني أن عرض النقود مستقل ولا يتغير مع تغير النشاط الاقتصادي، فتحديد كمية النقود تعود إلى السلطات النقدية وقرارها مستقل تماما عن متغير سعر الفائدة (إلا في حدود ضيقة جدا)، ومن ثم بات في النظم المصرفية المعاصرة إعتبار عرض النقود بأنه عديم المرونة لتغيرات سعر الفائدة.

#### 3-2/ الطلب على النقود

فيما يلي دوافع النقد كما صاغها كينز في النظرية العامة<sup>1</sup>

#### 3-2-1/ دافع المعاملات

ويقصد به الإحتفاظ بالنقد بغرض إستعماله كوسيط في المبادلات وحيث أن كينز يقسم المتعاملين إلى أفراد ومؤسسات بمختلف أشكالها فإنه يقسم هذا الدافع، بدوره، إلى قسمين:

##### أ - دافع الدفع (المدفوعات)

ويعد أهم الدوافع ومبرره هو الفاصل الزمني بين إستلام الدخل و صرفه، ولذلك كلما زاد هذا الفاصل الزمني (فترة الحصول على الدخل ) كلما زاد الحجم من الدخل الذي يجب الإحتفاظ به لهذا الغرض، كما أن هذا الحجم يتناسب طرذا مع مستوى الدخل.

##### ب - دافع المشروع:

ويهدف إلى سد الفاصل بين وقت إجراء النفقات المهنية ووقت إستلام حصيله البيع، ويمثل هذا النوع ذلك النقد الذي يحتفظ به التجار لسد الفاصل بين الشراء والتحصيل، ويأخذ هذا الدافع أيضا نفس خصائص دافع الدفع.

<sup>1</sup> حسن رحيم، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الإسلامي والفكر الاقتصادي المعاصر، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص ص 70-72.

### 3-2-2/ دافع الاحتياط<sup>1</sup>

ومصدره - حسب كينز - الحرص على تلافي الاحتمالات التي تستدعي نفقات غير منتظرة، والأمل باغتنام فرص سانحة غير متوقعة لإجراء مشتريات ملائمة، والرغبة - أخيرا - في المحافظة على ثروة نقدية ثابتة لمواجهة التزام مقبل مشروط بالعملية.

ويرتبط هذا الدافع، إضافة إلى مستوى الدخل، بدرجة تطور طرق الدفع والتسهيلات الخاصة بإقتناء الحاجيات، ومدى إمكانية الحصول على تسليفات، ولاسيما الإعتمادات المكشوفة أو التسهيلات المماثلة، ويربط كينز قوة هذا الدافع أيضا بالتكلفة النسبية لاقتناء العملة، فإن كانت العملة تدر فائدة إيداع أو توفر عمولات مصرفية، فهذا يخفض تلك التكلفة ويعزز المحافظة على مقدار منها.

### 3-2-3/ دافع المضاربة:

لقد أعطى كينز هذا الدافع أهمية خاصة بالمقارنة مع الدوافع الأخرى، ليس فحسب لأنه كان يعد مفهوما جديدا في مجال دراسة دالة الطلب على النقد، وإنما أيضا بسبب تأثيراته على كمية النقد. وباعتبار أن المضاربة تعني التعامل في السوق المالية، من خلال شراء أوراق مالية يُتوقع إرتفاع أسعارها مستقبلا، وبالتالي تحقيق ربح نظير المخاطرة التي قد يتحملها المضارب، أو تحقيق خسارة إذا ما انعكست توقعاته على عقبها، فإن أهم متغير يرتبط بهذا الدافع - حسب كينز - هو معدل الفائدة، ولذلك فإن هناك علاقة وطيدة بين تغيرات الطلب على النقد للمضاربة وتغيرات معدل الفائدة، فكلما إتجه معدل الفائدة نحو الإنخفاض أدى ذلك بالأفراد إلى تفضيل الإحتفاظ بالنقد عن التضحية به مقابل عائد زهيد، بل وقد يتعرض الفرد إلى خسارة رأسماله أيضا، وقد يستمر معدل الفائدة في الإنخفاض حتى يصل إلى حد أدنى لا يمكن أن ينزل دونه، وعنده يصبح الطلب على النقد من أجل المضاربة تام المرونة، وهو ما أصبح يعرف بمصيدة السيولة.

### 3-3/ تحديد سعر الفائدة التوازني

يتحدد سعر الفائدة التوازني من خلال التحليل الكينزي، بتقاطع منحنى الطلب الكلي على النقود<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> بوزيدي جمال، دور أسعار الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2011-2012، ص 115.

<sup>2</sup> سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 348.

### 3-4/ سعر الفائدة العادي والتوقعات

يرى "كينز" أنه إذا كانت قيم السندات مرتفعة حالياً بالنسبة إلى توقعات الأفراد لما ستكون عليه أسعارها في المستقبل، فسيبادرون إلى بيع ما لديهم من سندات والإحتفاظ بثمنها في صورة نقود سائلة حتى لا يضطروا إلى بيعها بخسارة في المستقبل، نتيجة توقع انخفاض أسعارها، أما في حالة توقع إنخفاض قيمة السندات حالياً بالقياس إلى المستقبل، فإنهم سيخصصون جزءاً من دخولهم النقدية لشراء المزيد من السندات بغية بيعها في المستقبل وتحقيق الأرباح المتوقعة من إرتفاع أسعارها، وعليه فإن تقلبات الطلب على النقود تبعاً لدافع المضاربة في السوق من أهم الأسباب التي تؤدي إلى تقلبات أسعار الفائدة، واعتبر دافع المضاربة بمثابة دالة لسعر الفائدة، وأن العلاقة بينهما هي علاقة عكسية.

ويذهب كينز إلى إعتبار أن الشرط الأساسي لتحقيق هذا النوع من المضاربة هو عدم التأكد من تحركات أسعار الفائدة، فالمضارب لا يعرف على وجه التحديد ما هي القيمة المستقبلية لسعر الفائدة على السندات المصدرة، ومن ثم فهو لا يعرف على وجه الدقة السعر الذي يمكن أن يبيع به ما بحوزته من سندات.

وعليه فإذا كانت تحركات أسعار الفائدة في المستقبل معلومة، لما كان هناك دافع للاحتفاظ بالنقود عاطلة، وعدم استثمارها في الأوراق المالية، ولكن عدم التأكد من تغير تلك الأسعار في المستقبل هو المبرر للاحتفاظ بالنقود بدافع المضاربة<sup>1</sup>.

إذا المضارب يقوم بالإختيار بين نوعين فقط من أنواع الأصول، أصول مضمونة هي النقود، وأصول غير مضمونة تتطوي على مخاطر معينة وهي الأوراق المالية (السندات)، ويتحدد هذا الاختيار عن طريق الأخذ بعين الاعتبار التوقعات المتعلقة بتغير سعر الفائدة.

ومنه فإن مؤشر العنصر الإقتصادي سيفصل في أمر الاختيار، فيفضل الأصول المضمونة وهي النقود بشكل أوسع عندما يعتقد أن سعر الفائدة سوف يرتفع، ومن ثم سوف ينخفض سعر السندات، ويختار النقود بشكل أقل حين يعتقد أن سعر الفائدة سينخفض، وبالتالي ترتفع أسعار السندات، فيسمح له ذلك بتحقيق أرباح رأسمالية على السندات التي يملكها.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة لنيل درجة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 49.

ثانيا : سعر الفائدة عند النقديين:

### 1- تعريف سعر الفائدة:

تم تعريف سعر الفائدة عند النقديين على أنه عبارة عن متوسط سعر الفائدة لكل من سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة على الأسهم، بالإضافة إلى العائد الذي يقابل رأس المال البشري و رأس المال المادي.

أما سعر الفائدة (العائد) على النقود في نظرية كمية النقود المعاصرة، فهو نسبة العائد المتوقع للنقود، حيث يمكن قياسه كما يلي:

سعر فائدة النقود = سعر الفائدة الحقيقي للنقود + النسبة المئوية للتغير في الأسعار.

### 2- تحديد سعر الفائدة<sup>1</sup>

تميز فريدمان\* عن غيره في طريقة تحديد سعر الفائدة، حيث استخدم نظرية رأس المال كأساس لتحديد سعر الفائدة، فالطلب على رأس المال هو دالة سالبة في سعر الفائدة، أما عرض رأس المال فهو دالة موجبة في سعر الفائدة، وما أضافه فريدمان في البحث عن تحديد سعر الفائدة التوازني، أنه فرق بين حالتين، حالة التوازن وحالة عدم التوازن.

ففي حالة التوازن يتقاطع منحنى طلب رأس المال مع منحنى عرض رأس المال فنحصل على كمية التوازن لسعر الفائدة وكمية رأس المال وذلك خلال المدى الطويل المستقر، أما في حالة عدم التوازن، فيرى أنه من خلال التعامل مع الواقع العملي فإن كمية رأس المال يمكن أن لا تكون هي كمية التوازن، وهنا يطرح تساؤل مفاده كيف سيتم تحديد سعر الفائدة في حالة عدم التوازن هذه؟ وللإجابة فرق "فريدمان" بين حالتين، حالة عدم وجود حافز للإنتاج وحالة وجود حافز للإنتاج.

ففي حالة عدم وجود دوافع لزيادة الإنتاج، فإذا كان أصحاب المشروعات الإستثمارية ليس لديهم حافز لزيادة أو تغير كمية رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، ومن ثم فإن سعر التوازن في هذه الحالة سوف يتحدد في السوق، لكن عند مستوى منخفض مما يدفع في المستقبل إلى أن يحفز المستثمرين إلى الإقتراض وفي نفس الوقت سوف لا يدفع المدخرين على الإقراض.

<sup>1</sup> بوزيدي جمال، مرجع سابق، ص 128.

\* ميلتون فريدمان: عالم إقتصادي أمريكي، ولد في عام 1912، وتوفي في عام 2006، كان من أهم علماء الإقتصاد في أمريكا حصل على جائزة نوبل في الإقتصاد سنة 1976 عن نظريته في شرح سياسات التوازن وإنجازاته في التاريخ النقدي وتحليل الإستهلاك، أشتهر بالإقتصاد الكلي و الجزئي والتاريخ الإقتصادي والإحصاء، وكان من أشد مؤيدي إقتصاد السوق، قدم برنامجاً تلفزيونياً يسمى حرية الإختيار وألف عنه كتاب وحاز على نسبة مبيعات عالية.

أما في حالة وجود دافع للإنتاج، فإذا قام المنظمين ورجال الأعمال بإدخال وسائل وآلات ومعدات تكنولوجيا المدخرين إلى الرفع من مستوى مدخراتهم للإقراض، في حين سيدفع المنظمين إلى الإحجام والإمتناع عن زيادة كمية رأس المال حتى لا يشجع ذلك على رفع سعر الفائدة<sup>1</sup>.

إلا أن "فريدمان" في تحليله لتحديد سعر الفائدة التوازني يعترف بأن عامل استقرار أو دافع الزيادة في الإنتاج ليس هو وحده الذي يؤثر في تغير وتحديد سعر الفائدة، ولكن أيضا يجب أن نأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار، كدافع ميل الأفراد للإدخار أو الإستثمار.

ويرى فريدمان أنه من الممكن أن يكون سعر الفائدة التوازني سالبا، ويقوم هذا الافتراض الممكن الحصول في المدى الطويل، عندما لا يوجد عناصر رأسمالية يمكن أن تحقق دخلا اقتصاديا دائما، ويتقابل ذلك مع رغبة مالكي الثروة و تمسكهم بإبقاء الحال على ما هو عليه، ولكن يجب أن يكون لمالكي الثروة مصادر رأسمالية أخرى تمكنهم من الحصول على المبالغ التي يقومون بدفعها و في هذه الحالة يكون المجتمع في حالة استقرار، لكنه يكون متجها إلى الإنهيار<sup>2</sup>.

إلا أن فريدمان يعقب على سعر الفائدة التوازني السالب أنه نادر الحدوث، وهي أن يكون هناك حالة توازن ناتجة عن الوصول إلى حالة التوظيف الكامل، أو أن يستمر هذا التوازن لمدة طويلة، ففي حالة الإقتصاد غير النقدي يمكن تصور سعر فائدة توازني سالب، أما في حالة الإقتصاد النقدي لا يمكن تصور سعر فائدة سوقي سالب، أو لنتيجة أنه لا يمكن حدوث سعر فائدة توازني سالب لسبب بسيط أنه لا يمكن الوصول إلى مستوى التوازن الناتج عن التشغيل الكامل.

### 3- أهمية سعر الفائدة في المدرسة النقدية<sup>3</sup>:

يرى فريدمان وأتباعه من النقديين أن تنظيم كمية النقود هو وحده الذي يمكن أن يؤثر كليا على الإقتصاد، في حين أن الأدوات الأخرى التقليدية للسياسة الإقتصادية خاصة السياسة المالية، لا ينتج عنها سوى إعادة توزيع المداخل بين مختلف القطاعات.

ولذلك يرى فريدمان أن السياسة النقدية لا يمكنها العمل على تثبيت سعر الفائدة عند مستوى معين، فهو يرى إفتراض إحتفاظ السلطات النقدية بسعر فائدة منخفض، وبالتالي اللجوء إلى بيع الأصول المالية بسعر

<sup>1</sup> سامي خليل، مرجع سابق، ص 988.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 53.

<sup>3</sup> بوزيدي جمال، مرجع سابق، ص 128.

مرتفع، وعائد قليل، وكذا زيادة الكمية الاحتياطية المتاحة للبنوك، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى رفع كمية الائتمان المصرفي، ومن ثم زيادة عرض النقود.

و يعتقد البنك أن زيادة كمية النقود ترجع إلى إنخفاض سعر الفائدة، ولكن يرى الإقتصاديون أن ذلك يرجع إلى تفضيل السيولة، وأن زيادة النقود بسرعة كبيرة ستؤدي إلى أن يكون سعر الفائدة عند مستوى أكثر إنخفاضا من المستوى المحدد، وهذه هي نقطة الإنعطاف عند فريدمان حيث إستمرار زيادة عرض النقود يصاحبه زيادة الإنفاق، و تحت تأثير زيادة الاستثمار وزيادة الإنفاق سيؤدي تبعا إلى زيادة الدخل و منه زيادة الطلب على القروض، وهذا بدوره سيؤدي إلى إنخفاض في كمية النقود الحقيقية، وسيكون تأثيره الأول هو الضغط المسبب في تخفيض سعر الفائدة، ولكن مع إستمرار التوسع في النمو النقدي فإن ذلك سيؤدي إلى إرتفاع سعر الفائدة، وبالتالي عدم إمكانية نجاح السياسة النقدية في تثبيت سعر الفائدة عند مستوى منخفض أو مرتفع، لأنه دائما يتجه إلى المستوى المعاكس.

#### 4- انتقادات النظرية النقدية:

إن الملاحظة الأساسية على دالة الطلب لفريدمان تتعلق بالثروة، حيث إعتبرها المصدر الرئيسي والأساسي للتغير في دالة الطلب على النقود، في حين أهمل المتغيرات الأخرى كتغيرات سعر الفائدة، فحصر تأثيرها في نطاق محدود؛ فالدخل المتوقع أو الدائم كتدفق للثروة هو في الوقت نفسه عوائد توفرها الأصول المختلفة المكونة للثروة، ومعظم هذه العوائد تتوقف فعلا على سعر الفائدة، وعليه فإن إفتراض فريدمان بثباته أو التقليل من أهميته لا يتطابق مع الواقع، إلا أنه عاد في الأخير ليقر أن سعر الفائدة يمكن إعتبره عنصرا من عناصر مكونات الدخل<sup>1</sup>.

أما عن طبيعة ودور سعر الفائدة في التحليل النقدي فبالرغم من أن فريدمان قد توسع في مفهومها وصورها، حيث ربطها في معادلته بالعائد المحقق من صور الثروة المختلفة، إلا أنه إعتبرها متغير محدود الأثر، وبالتالي فإن الطلب على النقود قليل المرونة لمتغير سعر الفائدة، كما إعتبرها مؤشر مضلل، بإعتبار أن السلطات النقدية لا يمكنها تثبيت سعر الفائدة عند مستوى منخفض أو مرتفع حيث أن الحركة الآلية لسعر الفائدة وكمية النقود تعملان في الإتجاه المعاكس.

<sup>1</sup> محمد الداغر، مرجع سابق، ص 112.

وعن كيفية تحديد سعر الفائدة التوازني، فقد إعتمدت النظرية النقدية الحديثة نفس أسلوب النظريات النقدية السابقة، حيث يتم تحديد سعر الفائدة بنقاط منحنية عرض وطلب رأس المال، إعتد فريدمان على عاملين أساسيين لحركة سعر الفائدة و إتهاها إلى المستوى التوازني هما<sup>1</sup>:

حافز الإنتاج وميل الأفراد للإدخار أو الإستثمار، حيث يرتفع سعر الفائدة في حالة دافع الإنتاج، و ينخفض بإنخفاضه أو إنعدامه؛ أما بالنسبة لميل الأفراد للإدخار أو الإستثمار؛ فزيادة الميل للاستثمار يرفع من سعر الفائدة، وزيادة ميل الأفراد للإدخار يخفض من سعر الفائدة وهي نفس النتيجة التي توصل لها التحليل التقليدي؛ أو إعتد فريدمان على هذا المنهج في تحديد سعر الفائدة التوازني على أساس تقاطع منحنى عرض وطلب رأس المال، مع إدخال حافز الإنتاج و ميل الأفراد للإدخار أو الإستثمار، هو أن سعر الفائدة دائما في حركة وتغير، يصعب تثبيته عند مستوى معين، ومن ثم يعتبر مؤشرا مضلل لا يمكن إستخدامه لضبط توازن النشاط الاقتصادي، فالفائدة في نظر النقديين أداة قليلة الفعالية في التحليل الإقتصادي وتفسير المتغيرات والظواهر الإقتصادية.

### المطلب الثاني: النظريات الحديثة المفسرة لسعر الفائدة

إن نظرية سعر الفائدة الحديثة تعرف أيضا بنظرية الكينزيون المحدثون في سعر الفائدة وكما يطلق عليه بنموذج (هيكس، هانسن) المدعم بشروط التوازن الداخلي والخارجي.

#### محتوى النظرية<sup>2</sup>

تقوم النظرية الحديثة في سعر الفائدة بجمع كل من العوامل التالية (الإدخار، تفضيل السيولة، الإستثمار، كمية النقود) في نظرية متكاملة فهي تجمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية وذلك لغرض التوصل إلى تفسير عملية تحديد سعر الفائدة.

فوضع التوازن لهذه المتغيرات الأربعة معا هو الذي يحدد سعر الفائدة ، ووفقا ل(Hansen)\* فإن حالة التوازن تتحقق عندما يكون مقدار حجم الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد في المجتمع تساوي كمية النقود، وكذلك عندما تكون الكفاية الحدية لرأس المال تساوي سعر الفائدة، وأخيرا عندما يكون حجم الإستثمار مساويا لحجم المدخرات المرغوب فيها، وهذه العوامل كلها متصلة ببعضها البعض، وبإختصار وفقا للنظرية الحديثة لسعر الفائدة فإنه عندما تكون المتغيرات الأربع (الإدخار والاستثمار والتفضيل النقدي وكمية النقود) متكاملة مع الدخل فإننا نحصل على تفسير مرضي للكيفية التي تحدد بها سعر الفائدة.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 131.

<sup>2</sup> نعمة سمير فخري، العلاقات التبادلية بين سعر الصرف والفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار المازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، دون سنة نشر، ص 48.

\* لارس بيتر هانسن ولد في 26 أكتوبر 1952 اقتصادي أمريكي بارز وأستاذ في جامعة شيكاغو تركز أغلب عمله على الربط بين القطاعات الفعلية والمالية للإقتصاد ومعروف بنظريته الرياضية عن الطريقة العامة للعزم. generalized method of moments حصل على جائزة نوبل عام 2013 مع روبرت شيلر ويوجين فاما.

ويتمثل هدف النظرية الحديثة في الجمع بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي من أجل شرح الكيفية التي يتحدد بها سعر الفائدة.

## خلاصة الفصل الثاني

من خلال مما سبق نستخلص مايلي :

- النظرية الكينزية اعتبرت سعر الفائدة ظاهر نقدي بحته ويتم تحديدها عبر عرض وطلب النقود
- أما النظرية النقدي فقد قللت من أهمية سعر الفائدة ودرجة تأثيرها عل الاقتصاد واعتبرتها متغير محدود الأثر.
- النظرية الحديثة لسعر الفائدة هي نظرية محدد لسعر الفائدة لأنها تقوم عل أساس أن الإنتاجية والادخار والتفضيل النقدي وكمية النقود المعروضة عناصر هامة في تحديد سعر الفائدة.
- لكن الذي تشترك فيه كل هذه النظريات هو أنها جميعا فشلت في تبرير التعامل بسعر الفائدة كما فشلت في توفير نظرية جامعة مانعة لتحديده وتفسيره فظهرت تيارات من الإقتصاديين تشكك في سعر الفائدة حتى من بين الإقتصاديين الغربيين وأثناء ذلك أطل خبراء وعلماء صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ببحوث - عكس الجاذبية - مفادها أن إرتفاع سعر الفائدة ونمو الدخل حميان لا بد أن يترافقا وجريت هذه الأفكار وكانت النتائج تتوافق مع الجاذبية لا مع علماء صندوق النقد الدولي بحيث كان الضرر كبيرا على الدول النامية، إلى جانب هذا يوضح تطور نظريات سعر الفائدة التحيزات غير العلمية لأصحابها من خلال تأثيرهم بالبيئات التي عاشوا فيها وهو ما ينطبق على الكثير من النظريات الاقتصادية الأخرى فهذه التحيزات تفسر ضعف هذه النظريات في البقاء كما يفترض في القانون العلمي.

## الفصل الثالث

دراسة حالة أزمة الرهن العقاري

## تمهيد

قمنا بإعداد إستبيان حيث وزعنا مجموعة من الإستبيانات التي تحتوي على أسئلة تخص الموضوع، وحللنا نتائجها، واختبرنا فرضيات الدراسة، واستخلصنا مجموعة من النتائج.

## المبحث الأول: الإجراءات الميدانية للدراسة

### المطلب الأول: وصف أداة الدراسة ( الإستبيان )

تتكون إستبانة الدراسة، من قسمين أساسيين هما:

- القسم الأول: ويتعلق بالمعلومات الشخصية لأفراد عينة الدراسة.
- القسم الثاني: يرتبط مباشرة بموضوع الدراسة، والتي تهدف إلى معرفة دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية، وهو ينقسم إلى 03 محاور أساسية هي:

- المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية، وهو يتكون من 06 عبارات.
- المحور الثاني: العلاقة بين سعر الفائدة وسوق العقارات، وهو يتكون من 08 عبارات.
- المحور الثالث: العلاقة بين سعر الفائدة والأسواق المالية العالمية، وهو يتكون من 06 عبارات.

### المطلب الثاني: التحكيم وإختبار صدق وثبات عبارات الإستبيان

بعدما تمت صياغة الإستبيان في شكله الأولي ومكون من ثلاث محاور، لا بد من إخضاعه لإختباري الصدق والثبات.

**أولاً: صدق الإستبيان:** يقصد بصدق أداة الدراسة، أن تقيس عبارات الإستبيان ما وضعت لقياسه، وقمنا بالتأكد من صدق الإستبيان من خلال، الصدق الظاهري للإستبيان (صدق المحكمين)، وصدق الإتساق الداخلي لعبارات الإستبيان، والصدق البنائي لمحاور الإستبيان.

### 01 الصدق الظاهري

ويقوم على فكرة مدى مناسبة عبارة الإستبيان لما يقيس ولمن يطبق عليهم ومدى علاقتها بالإستبيان ككل ومن هذا المنطلق تم عرض الإستبيان في صورته الأولية على عدد من المحكمين من ذوي الخبرة والإختصاص لأخذ وجهات نظرهم والإستفادة من آرائهم في تعديله والتحقق من مدى ملائمة كل عبارة للمحور الذي تنتمي إليه، ومدى سلامة ودقة الصياغة اللغوية والعلمية لعبارات الإستبيان، ومدى شمول الإستبيان لمشكل الدراسة وتحقيق أهدافها، وفي ضوء آراء السادة المحكمين تم إعادة صياغة بعض العبارات وإضافة عبارات أخرى لتحسين أداة الدراسة.

## 02 - صدق الإتساق الداخلي:

يقصد بصدق الإتساق الداخلي لعبارات الإستبيان: مدى إتساق جميع فقرات الإستبيان مع المحور الذي تنتمي إليه أي أن العبارة تقيس ما وضعت لقياسه ولا تقيس شيء آخر. وعليه قمنا بحساب معامل الإرتباط 'بيرسون' بين درجة كل عبارة من عبارات المحور والدرجة الكلية للمحور الذي تنتمي إليه هذه الفقرة. وجرى التحقق من صدق الإتساق الداخلي للإستبيان بتطبيق على عينة إستطلاعية مكونة من 20 فرد (إستمارة)

الجدول رقم (01) مدى الاتساق الداخلي لعبارات المحور الأول

الرقم	الفقرة	معامل الإرتباط بيرسون r	النتيجة
1.	لسعر الفائدة دور أساسي في إحداث الدورة الاقتصادية وتكرار الأزمات المالية والإقتصادية	0,882	يوجد إرتباط معنوي (دال)
2.	معظم الأزمات المالية تولد في البنوك والأسواق المالية التي تعتبر سعر الفائدة محور أنشطتها	0,778	يوجد إرتباط معنوي (دال)
3.	يعتبر سعر الفائدة سبب مباشر لتحويل الأزمة من مالية إلى إقتصادية	0,701	يوجد إرتباط معنوي (دال)
4.	سعر الفائدة سبب حدة وشبه فجائية الأزمات المالية وسبب عالميتها	0,727	يوجد إرتباط معنوي (دال)
5.	ارتفاع او انخفاض لسعر الفائدة يؤدي إلى ظهور أزمة جديدة.	0,767	يوجد إرتباط معنوي (دال)
6.	فشل النظام الرأسمالي في معالجة الأزمات المالية بإنتهاج آلية سعر الفائدة.	0,789	يوجد إرتباط معنوي (دال)
<p>قيمة r الجدولية: 0.498 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية 19                  درجة الحرية = عدد العينة الاستطلاعية - 1 = 20 - 1 = 19                  قاعدة : إذا كانت r المحسوبة أكبر من r الجدولية، فانه يوجد ارتباط معنوي</p>			

✓ المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

من خلال الجدول أعلاه نجد معاملات الإرتباط بين كل عبارة من عبارات المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية والدرجة الكلية لعباراته هي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05، حيث قيمة r

المحسوبة أكبر من القيمة  $r$  الجدولية ( 0.498 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية 19 ) ومنه تعتبر عبارات المحور الأول صادقة ومتسقة داخليا، لما وضعت لقياسه.

الجدول رقم (02) مدى الإتساق الداخلي لعبارات المحور الثاني

الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	النتيجة
.1	أزمة الرهن العقاري أزمة مالية سببها الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة.	0.862	يوجد إرتباط معنوي (دال)
.2	الإنخفاض الشديد لسعر الفائدة يسمح بتسرب التمويل الرخيص إلى قطاعات معينة توحى بعائد مرتفع مثل قطاع العقارات.	0,760	يوجد إرتباط معنوي (دال)
.3	ساهم الانخفاض الشديد لأسعار الفائدة في ارتفاع أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر.	0,812	يوجد إرتباط معنوي (دال)
.4	أدى إنخفاض سعر الفائدة إلى التوسع في منح القروض العقارية لذوي الدخل الضعيف.	0,796	يوجد إرتباط معنوي (دال)
.5	أدى إرتفاع سعر الفائدة إلى تغير في طبيعة سوق العقارات الأمريكية.	0,805	يوجد إرتباط معنوي (دال)
.6	عدم رقابة البنك المركزي لأسعار الفائدة على القروض العقارية ساهم في ظهور أسواق ثانوية.	0,887	يوجد إرتباط معنوي (دال)
.7	أدى إرتفاع سعر الفائدة إلى ظهور المضاربة التجارية لقروض الرهن العقاري.	0,857	يوجد إرتباط معنوي (دال)
.8	أدى إرتفاع أسعار الفائدة إلى تراكم ديون المقترضين وعدم القدرة على سدادها.	0,787	يوجد إرتباط معنوي (دال)
<p>قيمة <math>r</math> الجدولية: 0.498 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية 19                  درجة الحرية = عدد العينة الاستطلاعية - 1 = 20 - 1 = 19                  قاعدة : إذا كانت <math>r</math> المحسوبة أكبر من <math>r</math> الجدولية، فانه يوجد ارتباط معنوي</p>			

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

من خلال الجدول أعلاه نجد معاملات الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات والدرجة الكلية لعباراته وهي دالة إحصائيا عند مستوى دلالة 0.05، حيث قيمة  $r$  المحسوبة أكبر من القيمة  $r$  الجدولية ( 0.498 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية 19 ) ومنه تعتبر عبارات المحور الثاني صادقة ومتسقة داخليا، لما وضعت لقياسه.

الجدول رقم (03) مدى الإتساق الداخلي لعبارات المحور الثالث

النتيجة	معامل الارتباط	الفقرة	الرقم
يوجد ارتباط معنوي (دال)	0,777	أدى ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة في أوروبا واسيا بالسوق الأمريكية إلى إنتقال أزمة الرهن العقاري.	<u>1.</u>
يوجد ارتباط معنوي (دال)	0,794	ساهم إرتفاع أسعار الفائدة إلى إفلاس وإنهيار العديد من البنوك العالمية	<u>2.</u>
يوجد ارتباط معنوي (دال)	0,852	تراجع معدلات النمو بشكل حاد خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوربي بسبب الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة.	<u>3.</u>
يوجد ارتباط معنوي (دال)	0,674	تغير سعر الفائدة أدى إلى ظهور أزمة الديون السيادية الأوربية و الأمريكية.	<u>4.</u>
يوجد ارتباط معنوي (دال)	0,782	إرتفاع أسعار الفائدة أدى إلى إنتقال رؤوس أموال خارج الولايات المتحدة الأمريكية.	<u>5.</u>
يوجد ارتباط معنوي (دال)	0,714	أزمة مالية عالمية جديدة دليل على مدى ضعف وفشل إستعمال آلية سعر الفائدة.	<u>6.</u>
<p>قيمة r الجدولية: 0.498 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية 19</p> <p>درجة الحرية = عدد العينة الاستطلاعية - 1 = 20 - 1 = 19</p> <p>✓ قاعدة: إذا كانت r المحسوبة أكبر من r الجدولية، فإنه يوجد ارتباط معنوي</p>			

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

من خلال الجدول أعلاه نجد معاملات الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية. والدرجة الكلية لعباراته وهي دالة إحصائيا عند مستوى دلالة 0.05، حيث قيمة r المحسوبة أكبر من القيمة r الجدولية ( 0.498 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية 19 ) ومنه تعتبر عبارات المحور الثالث صادقة ومتسقة داخليا، لما وضعت لقياسه.

03 - صدق الإتساق البنائي لأداة الدراسة:

يعتبر صدق الإتساق البنائي أحد مقاييس صدق أداة الدراسة، حيث يقيس مدى تحقق الأهداف التي تسعى الأداة الوصول إليها، ويبين صدق الإتساق البنائي مدى إرتباط كل محور من محاور أداة الدراسة بالدرجة الكلية لفقرات الإستبيان مجتمعة، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (04): صدق الاتساق البنائي لأداة الدراسة

النتيجة	معامل الإرتباط	محاور الإستبيان
يوجد إرتباط معنوي (دال)	0,852	المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية.
يوجد إرتباط معنوي (دال)	0,825	المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات.
يوجد إرتباط معنوي (دال)	0,846	المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.
قيمة $r$ الجدولية: 0.498 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية 19		
درجة الحرية = عدد العينة الإستطلاعية - 1 = 20 - 1 = 19		

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

من خلال الجدول أعلاه نجد معاملات الإرتباط بين كل من المحور والمعدل الكلي لعبارات الإستبيان دالة إحصائياً، حيث قيمة  $r$  المحسوبة أكبر من قيمة  $r$  الجدولية ومنه تعتبر محاور صادقة ومتسقة ، لما وضعت لقياسه.

**ثانياً: ثبات أداة الدراسة:**

ثبات الإِسْتِبيان: يقصد بثبات الإِسْتِبيان، أنها تعطي نفس النتيجة لو تم إعادة توزيع الإِسْتِبيان أكثر من مرة، تحت نفس الظروف والشروط، أو بعبارة أخرى، أن ثبات الإِسْتِبيان، يعني الإِسْتِقرار في نتائج الإِسْتِبيان، وعدم تغييرها بشكل كبير، فيما لو تم إعادة توزيعها على أفراد العينة، عدة مرات، خلال فترات زمنية معينة، وقد تم التحقق من ثبات إِسْتِبيان الدراسة، من خلال معامل ألفا كرونباخ (Alpha Cronbach's)، كما هو مبين في الجدول الموالي:

**جدول رقم 05 : يبين قيمة معامل ألفا كرونباخ لمحاور أداة الدراسة**

معامل Cronbach's Alpha		محاور الإِسْتِبيان
عدد العبارات	القيمة	
6	0,770	1 المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية.
8	0,779	2 المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات.
6	0,709	3 المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.
20	0,773	جميع عبارات الإِسْتِبيان

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معامل ألفا كرونباخ لكل محاور الإِسْتِبيان (المحور الأول : بلغ 0.77 / المحور الثاني: بلغ 0.779/ المحور الثالث: بلغ 0.709 ) وهي معاملات مرتفعة، وكذلك معامل ألفا لجميع عبارات الإِسْتِبيان معاً بلغ 0.792. وهذا يدل على أن لأداة الدراسة ذات ثبات كبير مما يجعلنا على ثقة تامة بصحة الإِسْتِبيان وصلاحيته لتحليل وتفسير نتائج الدراسة وإختبار فرضياتها.

تجدر الإشارة إلى أن معامل الثبات ألفا كرونباخ، تتراوح بين ( 0-1)، وكلما إقترب من الواحد؛ دل على وجود ثبات عال، وكلما إقترب من الصفر، دل على عدم وجود ثبات، وأن الحد الأدنى المتفق عليه لمعامل ألفا كرونباخ هو: 0.6.

- ومنه نستنتج أن أداة الدراسة التي أعدناها لمعالجة المشكلة المطروحة هي صادقة وثابتة في جميع فقراتها وجاهزة للتطبيق على عينة الدراسة.

### المطلب الثالث: إختبار التوزيع الطبيعي والأدوات الإحصائية المستخدمة

أولاً : إختبار التوزيع الطبيعي لإجابات العينة على محاور الإستبيان

يجب تحديد ما إذا كان بيانات أفراد العينة لإجاباتهم على متغيرات الدراسة التي يتم دراستها يتبع التوزيع الطبيعي أم من التوزيعات الإحتمالية، وهناك عدة طرق إحصائية للكشف عن نوع التوزيع ( طريقة اختبار Kolmogorov-Smirnov، طريقة حساب معاملي الإلتواء والتفطح وطريقة إختبار Shapiro-Wilk)

كما أن إختبار Kolmogorov-Smirnov يستخدم إذا كان عدد العينة أكبر من 50، كما يستخدم إختبار Shapiro-Wilk إذا كان عدد الحالات اقل من 50 وفي دراستنا نستخدم هذا الأخير.

وللتذكير نعلم أن هناك نوعان من الأساليب الإحصائية التي تستخدم في إختبار الفرضيات:

- أساليب إحصائية معلمية: وتستخدم في حالة البيانات الرقمية التي توزيعها يتبع التوزيع الطبيعي.
- أساليب إحصائية غير معلمية: وتستخدم في حالة البيانات الرقمية التي توزيعها لا يتبع التوزيع الطبيعي طبيعي.

#### 01- إختبار التوزيع الطبيعي بطريقة إختبار (Shapiro-Wilk)

لإختيار الأدوات الإحصائية المناسبة من أجل تحليل إجابات أفراد العينة الدراسة وإختبار صحة الفرضيات يجب أولاً أن نتعرف على طبيعة توزيع البيانات العينة وهو إختبار ضروري في حالة إختبار الفرضيات حيث توجد أدوات إحصائية معلمية وغير المعلمية.

وعليه ومن أجل إختبار طبيعة التوزيع نحتاج إلى وضع فرضيتين هما فرضية العدم والفرضية البديلة، على إعتبار أن فرضية العدم خاضعة للإختبار أي أنها قد تكون غير صحيحة، مما يتطلب وضع الفرضية البديلة:

**H0:** بيانات العينة تتبع التوزيع الطبيعي.

**H1:** بيانات العينة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

قاعدة: إذا كانت قيمة الاحتمال الخطأ أو (مستوى المعنوية sig) أكبر من 0.05 فإن البيانات تتبع توزيع طبيعي.

جدول رقم 06: يبين قيمة الإحصائية للاختبار التوزيع الطبيعي (Shapiro-Wilk)

مستوى المعنوية Sig	قيمة الإحصائية للاختبار Shapiro-Wilk	محاور المقياس
0,821	0,980	المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية.
0,769	0,950	المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات.
0,762	0,934	المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

ومن خلال الجدول أعلاه نجد أن مستوى المعنوية **sig** اكبر من (0.05) لكل من متغيرات الدراسة، مما يدل على إتباع البيانات إجابات أفراد العينة على متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي ومن ثم سنستخدم الأدوات الإحصائية المعملية لتحليل إجاباتهم ولاختبار الفرضيات الدراسة، وفيما يلي الأساليب الإحصائية المستخدمة.

#### ثانيا /الأدوات الإحصائية المستخدمة

تم إخضاع البيانات إلى عملية التحليل الإحصائي بإستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الإجتماعية ( SPSS: .V 24 ) الإصدار الأخير سنة 2016، وتم الإعتماد على بعض الإختبارات، بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية الوصفية والتحليلية كذلك الأشكال البيانية كما يلي:

#### الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة

تم إخضاع البيانات إلى عملية التحليل الإحصائي بإستخدام برنامج التحليل الإحصائي للعلوم الإجتماعية (SPSS.V24) وتم الإعتماد على بعض الإختبارات المعملية، بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية الوصفية كذلك الأشكال البيانية كمايلي:

1- التكرارات والنسب المئوية: لوصف الخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة.

2- المتوسط الحسابي: وهو متوسط مجموعة من القيم، أو مجموع القيم المدروسة مقسوم على عددها، وذلك بغية التعرف على متوسط إجابات المبحوثين حول الاستبيان ومقارنتها بالمتوسط الفرضي المقدر ب (03) لأن التنقيط يتراوح من (01) إلى (05)، وهو يساعد في ترتيب العبارات حسب أعلى متوسط .

3- الإنحراف المعياري: وذلك من أجل التعرف على مدى إنحراف إستجابات أفراد الدراسة إتجاه كل فقرة أو بعد، والتأكد من صلاحية النموذج لإختبار الفرضيات، ويوضح التشتت في إستجابات أفراد الدراسة فكلما

إقتربت قيمته من الصفر فهذا يعني تركيز الإجابات وعدم تشتتها، وبالتالي تكون النتائج أكثر مصداقية وجودة، كما أنه يفيد في ترتيب العبارات أو العبارات لصالح الأقل تشتتاً عند تساوي المتوسط الحسابي المرجح بينها.

**4- إختبار (One Sample T test) للعينة الواحدة:** ويستخدم هذا الإختبار بغرض التأكد من مدى وجود دلالة إحصائية في إجابات المستقصى منهم لإختبار فرضيات الدراسة، حيث يقارن الأوساط الحسابية لعينة الدراسة بقيمة وسط حسابي الفرضية 03، إذ يتم احتساب قيمة (T) وإستخراج مستوى دلالتها.

**05- معامل ألفا كرونباخ لقياس الثبات ومعامل الارتباط بيرسون لقياس الصدق الإتساق الداخلي والبنائي**  
لأداة الدراسة

**06- إختبار التوزيع الطبيعي (Kolmogorov-Smirnov):** لمعرفة نوع توزيع بيانات العينة

## المبحث الثاني: تحليل وعرض إجابات العينة واختبار الفرضيات

### المطلب الأول: عرض إجابات العينة على أقسام الاستبيان

#### أولاً: عرض المتغيرات الشخصية

تضمنت المتغيرات الديمغرافية للدراسة كلا من: الجنس، العمر، المستوى التعليمي، سنوات الخبرة،

حيث تم الحصول على النتائج التالية:

#### 01- بالنسبة لمتغير السن

جدول رقم 07: يبين توزيع أفراد العينة حسب متغير السن

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية %
السن	أقل من 30	0	0,00
	من 30 - 40	3	10,0
	أكثر من 40	27	90,0
المجموع		30	100,0

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

يتضح من الجدول أعلاه أن أفراد العينة يتوزعون حسب متغير السن بـ نسبة 90.00 %

لصالح الفئة العمرية أكثر من 40 سنة وبنسبة 10.00 % لصالح الفئة العمرية من 30 إلى 40 سنة من إجمالي عينة الدراسة.

#### 02- بالنسبة لمتغير المستوى التعليمي

جدول رقم 08: يبين توزيع أفراد العينة حسب متغير المستوى التعليمي

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية %
المستوى التعليمي	ليسانس	0	0
	ماستر	3	10,0
	ماجستير	9	30,0
	دكتوراه	18	60,0
المجموع		30	100,0

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

يتضح من الجدول أعلاه أن أفراد العينة يتوزعون حسب متغير المستوى التعليمي بـ نسبة 10 % لصالح مستوى ليسانس وبنسبة 30.00 % لصالح مستوى ماستر وبنسبة 60.00 % لصالح الفئة مستوى دكتوراه من إجمالي عينة الدراسة.

### 03- بالنسبة لمتغير الخبرة

جدول رقم 09: يبين توزيع أفراد العينة حسب متغير الخبرة

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية %
الخبرة	أقل من 5 سنوات	7	23,3
	من 5 إلى 10	18	60,0
	أكثر من 10 وأقل من 15	4	13,3
	أكثر من 15	1	3,3
المجموع		30	100,0

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

يتضح من الجدول أعلاه أن أفراد العينة يتوزعون حسب متغير الخبرة بنسبة 23.30 % لصالح الفئة الخبرة أقل من 05 سنوات وبنسبة 60.00 % لصالح الفئة الخبرة من 05 إلى 10 سنوات وبنسبة 13.30 % لصالح الفئة الخبرة من 10 إلى 15 سنوات من إجمالي عينة الدراسة.

### 04- بالنسبة لمتغير الوظيفة

جدول رقم 10: يبين توزيع أفراد العينة حسب متغير الوظيفة

المتغير	الفئة	التكرار	النسبة المئوية %
الوظيفة	مدراء ورؤساء المصالح	7	23,3
	مسيرى المؤسسات	16	53,3
	أكاديميين دكاترة	7	23,3
المجموع		30	100,0

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24

يتضح من الجدول أعلاه أن أفراد العينة يتوزعون حسب متغير الوظيفة بنسبة 53.30 % لصالح فئة مسيرى المؤسسات وبنسبة 23.30 % لصالح أكاديميين وبنسبة 23.30 % لصالح الفئة الخبرة مدراء ورؤساء المصالح من إجمالي عينة الدراسة.

ثانياً: عرض وتحليل إجابات أفراد عينة على عبارات محاور الاستبيان

قبل إختبار الفرضيات نحاول معرفة الآراء وإتجاهات أفراد العينة من خلال تحليل عبارات كل محور من محاور الإستبيان حيث إرتبطت الفقرات بمقياس ليكرت الخماسي والذي يعبر من خلاله أفراد العينة عن مدى موافقتهم (اتجاه ورأي ايجابي لأفراد العينة) أو عدم موافقتهم (اتجاه ورأي سلبي لأفراد العينة ) لكل عبارة من عبارات الإستبيان ضمن خمس درجات كما يلي:

موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
5	4	3	2	1

ولتحديد مستويات الموافقة إستخدمنا الأدوات الإحصائية التالية:

- المتوسط الحسابي بغية التعرف على متوسط إجابات المبحوثين حول عبارات الإستبيان ومقارنتها.
- والانحراف المعياري ويوضح التشتت في إستجابات أفراد الدراسة فكلما اقتربت قيمته من الصفر فهذا يعني تركيز الإجابات حول درجة المتوسط الحسابي وعدم تشتتها.
- المدى لتحديد طول الفئة = ( أعلى درجة ( موافق بشدة) - أدنى درجة (غير موافق بشدة) ) عدد المستويات، وهذا لتحديد إتجاههم نحو كل عبارة هل هم: موافقون بدرجة مرتفعة جداً، مرتفعة، موافق نوعاً ما، منخفضة، منخفضة جداً.
- تحديد طول الفئة بإستخدام المدى حيث:  $( 5 / (1-5) = 0.8$  حيث نحصل على مجالات كما يلي :

مجال المتوسط الحسابي	مقياس لكرت	درجة الموافقة	مجال الوزن النسبي
من 01 إلى 1.80 درجة	غير موافق بشدة	درجة منخفضة جداً	اقل من 36.00 %
من 1.81 إلى 2.60 درجة	غير موافق	درجة منخفضة	من 36.00 % إلى 52.00 %
من 2.61 إلى 3.40 درجة	محايد	متوسطة	من 52.10 % إلى 68.00 %
من 3.41 إلى 4.20 درجة	موافق	درجة مرتفعة	من 68.10 % إلى 84.00 %
من 4.21 إلى 5 درجة	موافق بشدة	درجة مرتفعة جداً	من 84.10 % إلى 100.00 %
5 ----- 100 % س (الوزن النسبي) = 36.00 %			
1.80 ----- س			

- ترتيب العبارة من خلال أهميتها في المحور بالإعتماد على أكبر قيمة متوسط حسابي في المحور وعند تساوي المتوسط الحسابي بين عبارتين فإنه يأخذ بعين الإعتبار أقل قيمة للانحراف المعياري بينهما.  
جدول رقم (11): نتائج تحليل إجابات أفراد العينة على العبارات العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية.

الرقم	العبارات	المتوسط الحسابي	انحراف المعياري	الوزن النسبي %	مستوى الموافقة
1.	لسعر الفائدة دور أساسي في إحداث الدورة الإقتصادية وتكرار الأزمات المالية والإقتصادية	4,50	0,861	90,00	درجة مرتفعة جدا
2.	معظم الأزمات المالية تولد في البنوك والأسواق المالية التي تعتبر سعر الفائدة محور أنشطتها	4,13	0,629	82,67	درجة مرتفعة
3.	يعتبر سعر الفائدة سبب مباشر لتحويل الأزمة من مالية إلى إقتصادية	4,17	0,874	83,33	درجة مرتفعة
4.	سعر الفائدة سبب حدة وشبه فجائية الأزمات المالية وسبب عالميتها	3,70	1,264	74,00	درجة مرتفعة
5.	إرتفاع أو إنخفاض لسعر الفائدة يؤدي إلى ظهور أزمة جديدة.	3,83	1,053	76,67	درجة مرتفعة
6.	فشل النظام الرأسمالي في معالجة الأزمات المالية بإنتهاج آلية سعر الفائدة.	4,10	1,242	82,00	درجة مرتفعة
	مستوى العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية.	4,0722	0,4258	81,44	درجة مرتفعة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات الاستبيان ، مخرجات برنامج SPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد:

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 1: لسعر الفائدة دور أساسي في إحداث الدورة الإقتصادية وتكرار الأزمات المالية والإقتصادية: نلاحظ انها احتلت المرتبة الأولى من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,5 والانحراف المعياري: 0,861، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن إتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بدرجة مرتفعة جدا في إجاباتهم على العبارة رقم 1 أي أن: لسعر الفائدة دور أساسي في إحداث الدورة الإقتصادية وتكرار الأزمات المالية والاقتصادية بدرجة مرتفعة جدا وهذا بنسبة 90 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 3: يعتبر سعر الفائدة سبب مباشر لتحويل الأزمة من مالية إلى إقتصادية: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الثانية من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,17 وانحراف معياري: 0,874، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بدرجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 3 أي أن: يعتبر سعر الفائدة سبب مباشر لتحويل الأزمة من مالية إلى إقتصادية بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 83,33% حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 2: معظم الأزمات المالية تولد في البنوك والأسواق المالية التي تعتبر سعر الفائدة محور أنشطتها: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الثالثة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,13 وانحراف معياري: 0,629، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بدرجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 2 أي أن: معظم الأزمات المالية تولد في البنوك والأسواق المالية التي تعتبر سعر الفائدة محور أنشطتها بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 82,67% حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 6: فشل النظام الرأسمالي في معالجة الأزمات المالية بإنتهاج آلية سعر الفائدة: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الرابعة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,1 وانحراف معياري: 1,242، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بدرجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 6 أي أن: فشل النظام الرأسمالي في معالجة الأزمات المالية بإنتهاج آلية سعر الفائدة، بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 82% حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 5: ارتفاع أو إنخفاض لسعر الفائدة يؤدي إلى ظهور أزمة جديدة: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الخامسة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,83 وانحراف معياري: 1,053، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بدرجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 5 أي أن: ارتفاع أو إنخفاض لسعر الفائدة يؤدي إلى ظهور أزمة جديدة، بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 76,67% حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 4: سعر الفائدة سبب حدة وشبه فجائية الأزمات المالية وسبب عالميتها: نلاحظ أنها احتلت المرتبة السادسة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,7 وانحراف معياري: 1,264، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بدرجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 4 أي أن: سعر الفائدة سبب حدة

وشبه فجائية الأزمات المالية وسبب عالميتها بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 74 % حسب وجهة نظرهم. وبصفة عامة نجد أن:

المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات أفراد العينة على عبارات المحور الأول العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية: بلغ ( $\bar{x}=4.0722$ ) وانحراف معياري بلغ ( $\delta=0.4258$ ) وهو ضمن مجال متوسط (من 3.41 إلى 4.20 درجة) أي أن إتجاهات أفراد العينة إيجابية ويوافقون على أن درجة العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية هي بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 81.44 % حسب وجهة نظرهم.

جدول رقم (12): نتائج تحليل إجابات أفراد العينة على عبارات المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات

الرقم	العبارات	المتوسط الحسابي	انحراف المعياري	الوزن النسبي %	مستوى الموافقة
1.	أزمة الرهن العقاري أزمة مالية سببها الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة.	3,73	1,721	74,60	درجة مرتفعة
2.	الانخفاض الشديد لسعر الفائدة يسمح بتسرب التمويل الرخيص إلى قطاعات معينة توحى بعائد مرتفع مثل قطاع العقارات.	3,87	1,252	77,40	درجة مرتفعة
3.	ساهم الإنخفاض الشديد لأسعار الفائدة في إرتفاع أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر.	4,03	1,189	80,60	درجة مرتفعة
4.	أدى إنخفاض سعر الفائدة إلى التوسع في منح القروض العقارية لذوي الدخل الضعيف.	4,1	0,845	82,00	درجة مرتفعة
5.	أدى إرتفاع سعر الفائدة إلى تغير في طبيعة سوق العقارات الأمريكية.	4	0,983	80,00	درجة مرتفعة
6.	عدم رقابة البنك المركزي لأسعار الفائدة على القروض العقارية ساهم في ظهور أسواق ثانوية.	4,03	1,129	80,60	درجة مرتفعة

درجة مرتفعة	80,60	1,033	4,03	أدى ارتفاع سعر الفائدة إلى ظهور المضاربة التجارية لقروض الرهن العقاري.	.7
درجة مرتفعة	78,00	1,373	3,9	أدى إرتفاع أسعار الفائدة إلى تراكم ديون المقترضين وعدم القدرة على سدادها.	.8
درجة مرتفعة	79,25	0,3858	3,9625	مستوى علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات.	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات الاستبيان ، مخرجات برنامج SPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد :

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 4: أدى إنخفاض سعر الفائدة إلى التوسع في منح القروض العقارية لذوي الدخل الضعيف: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الأولى من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,1 وانحراف معياري: 0,845، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن إتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 4 أي أن: أدى إنخفاض سعر الفائدة إلى التوسع في منح القروض العقارية لذوي الدخل الضعيف بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 82 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 3: ساهم الإنخفاض الشديد لأسعار الفائدة في إرتفاع أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الثانية من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,03 وانحراف معياري: 1,189، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 3 أي أن: ساهم الإنخفاض الشديد لأسعار الفائدة في إرتفاع أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 80,6 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 6: عدم رقابة البنك المركزي لأسعار الفائدة على القروض العقارية ساهم في ظهور أسواق ثانوية: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الثالثة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,03 وانحراف معياري: 1,129، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن إتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 6 أي أن: عدم رقابة البنك المركزي لأسعار الفائدة على القروض العقارية ساهم في ظهور أسواق ثانوية بـ درجة مرتفعة وهذا بنسبة 80,6 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 7: أدى إرتفاع سعر الفائدة إلى ظهور المضاربة التجارية لقروض الرهن العقاري: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الرابعة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,03 وانحراف معياري: 1,033، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ **درجة مرتفعة** في إجاباتهم على العبارة رقم 7 أي أن: أدى إرتفاع سعر الفائدة إلى ظهور المضاربة التجارية لقروض الرهن العقاري بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 80,6 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 5: أدى إرتفاع سعر الفائدة إلى تغير في طبيعة سوق العقارات الأمريكية: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الخامسة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4 وانحراف معياري: 0,983، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ **درجة مرتفعة** في إجاباتهم على العبارة رقم 5 أي أن: أدى إرتفاع سعر الفائدة إلى تغير في طبيعة سوق العقارات الأمريكية بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 80 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 8: أدى إرتفاع أسعار الفائدة إلى تراكم ديون المقترضين وعدم القدرة على سدادها: نلاحظ أنها احتلت المرتبة السادسة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,9 وانحراف معياري: 1,373، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ **درجة مرتفعة** في إجاباتهم على العبارة رقم 8 أي أن: أدى إرتفاع أسعار الفائدة إلى تراكم ديون المقترضين وعدم القدرة على سدادها. بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 78 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 2: الإنخفاض الشديد لسعر الفائدة يسمح بتسرب التمويل الرخيص إلى قطاعات معينة توجي بعائد مرتفع مثل قطاع العقارات: نلاحظ أنها احتلت المرتبة السابعة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,87 وانحراف معياري: 1,252، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ **درجة مرتفعة** في إجاباتهم على العبارة رقم 2 أي أن: الإنخفاض الشديد لسعر الفائدة يسمح بتسرب التمويل الرخيص إلى قطاعات معينة توجي بعائد مرتفع مثل قطاع العقارات بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 77,4 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 1: أزمة الرهن العقاري أزمة مالية سببها الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الثامنة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,73 وانحراف معياري: 1,721، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بدرجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 1 أي أن: أزمة الرهن العقاري أزمة مالية سببها الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 74,6 % حسب وجهة نظرهم. وبصفة عامة نجد أن:

المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات أفراد العينة على عبارات المحور 02: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات: بلغ  $(\bar{x}=3.962)$  وانحراف معياري بلغ  $(\delta=0.3858)$  وهو ضمن مجال متوسط (من 3.41 إلى 4.20 درجة) أي أن اتجاهات أفراد العينة إيجابية ويوافقون على أن درجة علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات هي بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 79.25 % حسب وجهة نظرهم.

#### جدول رقم (13): نتائج تحليل إجابات أفراد العينة على العبارات المحور الثاني

الرقم	العبارات	المتوسط الحسابي	انحراف المعياري	الوزن النسبي %	مستوى الموافقة
1.	أدى إرتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة في أوروبا واسيا بالسوق الأمريكية إلى إنتقال أزمة الرهن العقاري.	3,03	1,752	60,60	درجة متوسطة
2.	ساهم إرتفاع أسعار الفائدة إلى إفلاس وانهيار العديد من البنوك العالمية	3,67	1,269	73,40	درجة مرتفعة
3.	تراجع معدلات النمو بشكل حاد خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوربي بسبب الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة .	3,87	1,106	77,40	درجة مرتفعة
4.	تغير سعر الفائدة أدى إلى ظهور أزمة الديون السيادية الأوربية و الأمريكية.	4,23	1,04	84,60	درجة مرتفعة
5.	إرتفاع أسعار الفائدة أدى إلى انتقال رؤوس أموال خارج الولايات المتحدة الأمريكية.	3,73	1,015	74,60	درجة مرتفعة
6.	أزمة مالية عالمية جديدة دليل على مدى ضعف وفشل	3,77	1,547	75,40	درجة مرتفعة

				إستعمال آلية سعر الفائدة .
درجة مرتفعة	74,33	0,623 8	3,7167	مستوى علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات الاستبيان ، مخرجات برنامج SPSS.V24

من الجدول أعلاه نجد :

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 4: تغير سعر الفائدة أدى إلى ظهور أزمة الديون السيادية الأوروبية و الأمريكية: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الأولى من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 4,23 وانحراف معياري: 1,04، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 4 أي أن: تغير سعر الفائدة أدى إلى ظهور أزمة الديون السيادية الأوروبية و الأمريكية بـ درجة مرتفعة وهذا بنسبة 84,6 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 3: تراجع معدلات النمو بشكل حاد خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية و الإتحاد الأوربي بسبب الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة : نلاحظ أنها احتلت المرتبة الثانية من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,87 وانحراف معياري: 1,106، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 3 أي أن: تراجع معدلات النمو بشكل حاد خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوربي بسبب الإرتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة بـ درجة مرتفعة وهذا بنسبة 77,4 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 6: أزمة مالية عالمية جديدة دليل على مدى ضعف وفشل إستعمال آلية سعر الفائدة: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الثالثة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,77 وانحراف معياري: 1,547، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 6 أي أن: أزمة مالية عالمية جديدة دليل على مدى ضعف وفشل استعمال آلية سعر الفائدة بـ درجة مرتفعة وهذا بنسبة 75,4 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 5: إرتفاع أسعار الفائدة أدى إلى إنتقال رؤوس أموال خارج الولايات المتحدة الأمريكية: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الرابعة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة

بمتوسط حسابي بلغ: 3,73 وانحراف معياري: 1,015، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 5 أي أن: ارتفاع أسعار الفائدة أدى إلى إنتقال رؤوس أموال خارج الولايات المتحدة الأمريكية بـ درجة مرتفعة وهذا بنسبة 74,6 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 2: ساهم إرتفاع لأسعار الفائدة إلى إفلاس وانهيار العديد من البنوك العالمية: نلاحظ أنها احتلت المرتبة الخامسة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,67 وانحراف معياري: 1,269، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة مرتفعة في إجاباتهم على العبارة رقم 2 أي أن: ساهم إرتفاع لأسعار الفائدة إلى إفلاس وانهيار العديد من البنوك العالمية بـ درجة مرتفعة وهذا بنسبة 73,4 % حسب وجهة نظرهم.

تحليل رأي أفراد العينة حول إجاباتهم على العبارة رقم 1: أدى إرتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة في أوروبا واسيا بالسوق الأمريكية إلى إنتقال أزمة الرهن العقاري: نلاحظ أنها احتلت المرتبة السادسة من حيث أهميتها لدى أفراد عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ: 3,03 وانحراف معياري: 1,752، وأن قيمة المتوسط الحسابي تشير إلى أن اتجاهات (تقييم) أفراد العينة موافقون بـ درجة متوسطة في إجاباتهم على العبارة رقم 1 أي أن: أدى إرتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة في أوروبا واسيا بالسوق الأمريكية إلى إنتقال أزمة الرهن العقاري. بـ درجة متوسطة وهذا بنسبة 60,6 % حسب وجهة نظرهم. وبصفة عامة نجد أن :

المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات أفراد العينة على عبارات المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.: بلغ  $(\bar{x}=3.716)$  وبالانحراف معياري بلغ  $(\delta=0.6238)$  وهو ضمن مجال متوسط (من 3.41 إلى 4.20 درجة) أي أن اتجاهات أفراد العينة ايجابية ووافقون على أن درجة علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية هي بدرجة مرتفعة وهذا بنسبة 74.33 % حسب وجهة نظرهم.

## المطلب الثاني: إختبار الفرضيات

### أولاً: إختبار الفرضية الأولى

هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.  
أي:

الفرضية الصفرية ( $H_0$ ): لا يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05.

الفرضية البديلة ( $H_1$ ): يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05.

✓ الأدوات الإحصائية لإختبار الفرضية: للتحقق من صحة الفرضية تم إستخدام إختبار 'ت' (T-TEST) في حالة العينة الواحدة (one Sample t-test) ويفيد هذا الإختبار في الكشف عن ما إذا كان هناك فرق جوهري (دال إحصائياً) بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور الأول من الإستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )

✓ مستوى الدلالة المعتمد من طرفنا في البحث لإختبار الفرضية: تم إختيار مستوى الدلالة 0.05 وهو الأكثر شيوعاً وإستخداماً في البحوث .

✓ درجة الحرية (DF): فإن درجة الحرية تساوي: عدد العينة - 01 إذن  $DF=30-1=29$

✓ تحديد القيم الحرجة لـ T أو تسمى أيضاً قيمة T الجدولية: عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية 29 فإن قيمة ت الجدولية تساوي  $T_{tab}=2.045$ .

✓ قاعدة إتخاذ القرار في إختبار الفرضية:

الطريقة الأولى: نقارن بين قيمة ت المحسوبة (Tcal) و قيمة ت الجدولية (Ttab) إذا كانت

المحسوبة أكبر من الجدولية فإننا نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ )

الطريقة الثانية: نقارن بين قيمة المستوى المعنوية (sig) المحسوب بإستخدام برنامج spss مع المستوى

الدلالة المعتمد من طرفنا 0.05 فإذا كانت قيمة الاحتمال الخطأ (P-value أو Sig) أقل من أو تساوي

مستوى الدلالة 0.05 فإننا نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ).

الجدول رقم (14): يوضح الفروق بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور الأول من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )

Test Value = 3								
نتائج الدلالة الاحصائية لإجابات العينة على إجمالي عبارات المحور الأول العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية	حجم العينة	Moyenne المتوسط الحسابي	Ecart type الانحراف المعياري	Mean Difference الفرق $\bar{X}$ بين $\mu=3$	T المحسوبة	درجة الحرية	sig	الك 2 لقرار
	30	4,0722	0,42589	1,07222	13,789	29	0,000	دال
قيمة T الجدولية : $T_{tab} = 2.045$ عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية $29=DF$								

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS .V 24

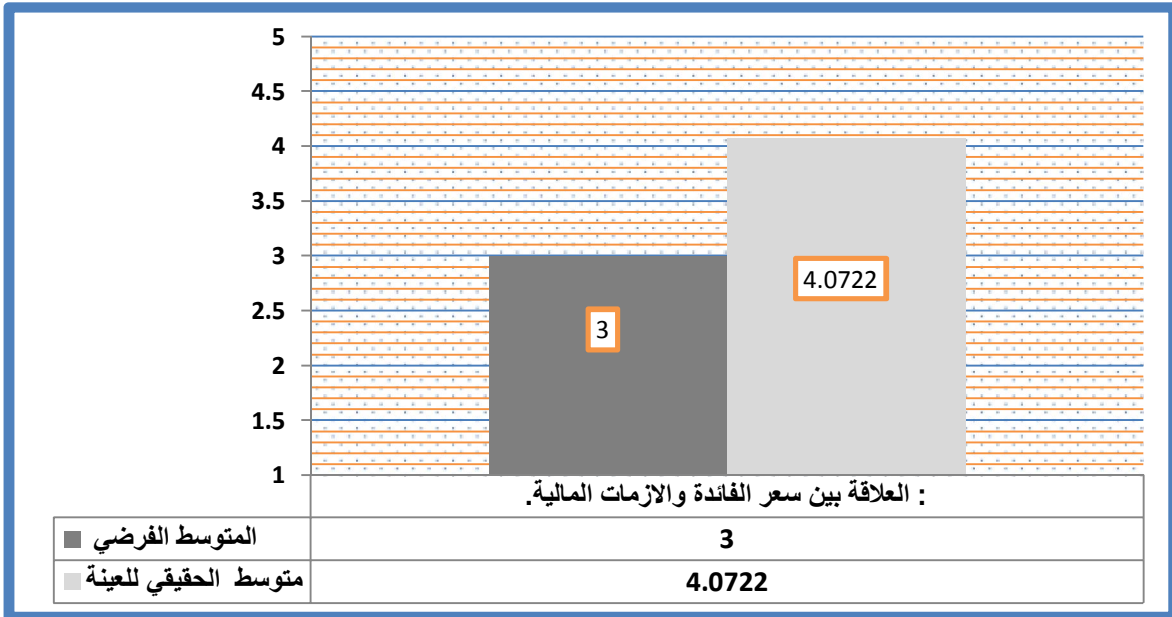
من خلال الجدول أعلاه تبين لنا:

أن المتوسط الحسابي لـ لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور الأول المتعلق ب العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية بلغ (  $\bar{X}=4.0722$  ) وبانحراف معياري بلغ (  $\delta=0.4258$  ) وهو أكبر من المتوسط الحسابي الفرضي ( $\mu=3$ ) والفرق بينهما موجب  $1.0722 = (\bar{X} - 3)$  أي أنه هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد العينة الدراسة ونتائج إجابات العينة دال إحصائياً حيث أن قيمة (T) المحسوبة ( $T_{cal} = 13.789$ ) أكبر من القيمة (T) الجدولية ( $T_{tab} = 2.045$ ) ، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ ( $P\text{-value} = 0.000$  أو  $Sig = 0.000$ ) أقل من مستوى الدلالة 0.05 .

✓ اتخاذ القرار:

نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة : يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05.

الشكل رقم 01: عرض بياني يوضح الفرق الجوهرى بين المتوسط الحسابى  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور الأول من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=3$ )



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24 وبرنامج EXCEL.v2010

ثانيا: اختبار الفرضية الثانية

هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات لدى البنوك من وجهة نظر أفراد العينة الدراسة أي:

الفرضية الصفرية ( $H_0$ ): لا يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05 .

الفرضية البديلة ( $H_1$ ): يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05 .

✓ الأدوات الإحصائية لاختبار الفرضية : للتحقق من صحة الفرضية تم إستخدام اختبار 'ت' (T-TEST) في حالة العينة الواحدة (one Sample t-test) ويفيد هذا الإختبار في الكشف عن ما إذا كان هناك فرق جوهري (دال إحصائيا) بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 02 من الإستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ ) .

✓ مستوى الدلالة المعتمد من طرفنا في البحث لاختبار الفرضية: تم إختيار مستوى الدلالة 0.05 وهو الأكثر شيوعا واستخداما في البحوث .

✓ درجة الحرية (DF): فإن درجة الحرية تساوي : عدد العينة - 01 إذن  $DF=30-1=29$

✓ تحديد القيم الحرجة لـ T أو تسمى أيضا قيمة T الجدولية : عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية 29 فان قيمة ت الجدولية تساوي  $T_{tab} = 2.045$ .

✓ قاعدة إتخاذ القرار في إختبار الفرضية:

الطريقة الأولى: نقارن بين قيمة ت المحسوبة ( $T_{cal}$ ) و قيمة ت الجدولية ( $T_{tab}$ ) إذا كانت المحسوبة اكبر من الجدولية فإننا نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ).

الطريقة الثانية: نقارن بين قيمة المستوى المعنوية (sig) المحسوب بإستخدام برنامج spss مع المستوى الدلالة المعتمد من طرفنا 0.05 فإذا كانت قيمة الإحتمال الخطأ (Sig أو P-value) أقل من أو تساوي مستوى الدلالة 0.05 فإننا نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ).

الجدول رقم 15: يوضح الفروق بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 02 من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )

Test Value = 3								
القرار	Sig	درجة الحرية	T المحسوبة	Mean Difference $\bar{X}$ الفرق بين ( $\mu=3$ )	Ecart type الانحراف المعياري	Moyenne المتوسط الحسابي	حجم العينة	نتائج الدلالة الاحصائية لإجابات العينة على إجمالي عبارات المحور الأول العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات
دال	0,000	29	13,663	0,96250	0,38583	3,9625	30	
قيمة T الجدولية : $T_{tab} = 2.045$ . عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية $29=DF$								

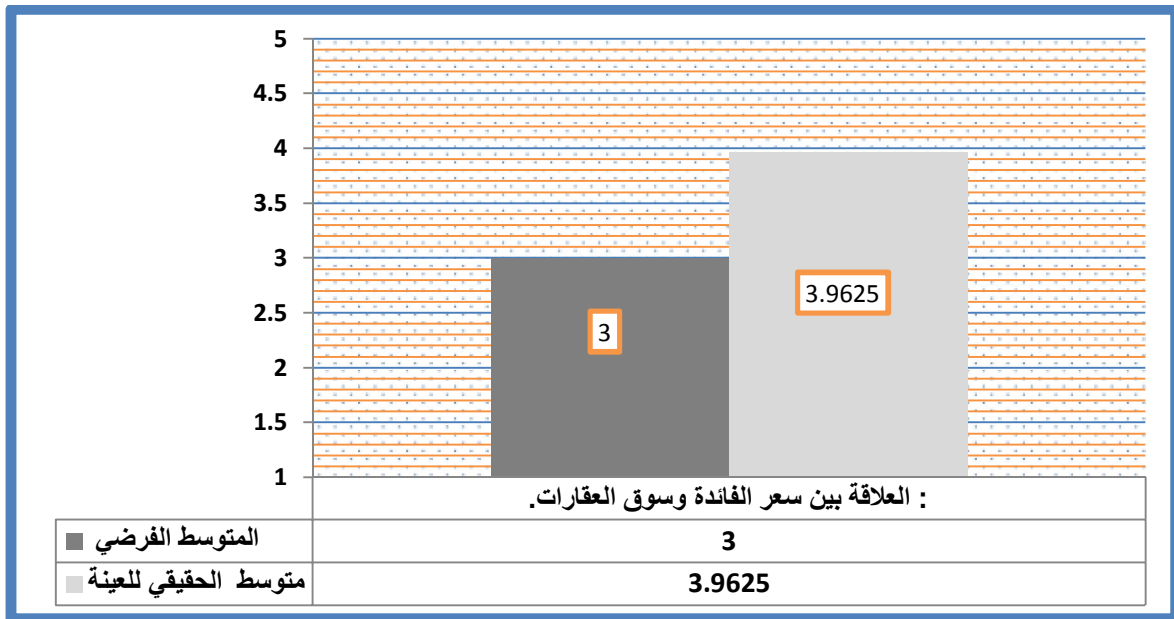
المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على بيانات الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS .V 24

من خلال الجدول أعلاه تبين لنا:

أن المتوسط الحسابي لـ لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 02 المتعلق بـ العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات بلغ ( $\bar{x}=3.9625$ ) وبانحراف معياري بلغ ( $\delta=0.385$ ) وهو أكبر من المتوسط الحسابي الفرضي ( $\mu=3$ ) والفرق بينهما موجب  $0.9625 = (\bar{X}-3)$  أي أنه هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات لدى البنوك من وجهة نظر أفراد العينة الدراسة ونتائج إجابات العينة دال

إحصائياً حيث أن قيمة (T) المحسوبة ( $T_{cal}= 13.663$ ) أكبر من القيمة (T) الجدولية ( $T_{tab}= 2.045$ )، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ ( $P\text{-value}=0.000$  أو  $Sig=0.000$ ) أقل من مستوى الدلالة 0.05 .  
✓ اتخاذ القرار :

نرفض الفرضية الصفرية ونقل الفرضية البديلة: يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات لدى البنوك من وجهة نظر أفراد العينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05.  
الشكل رقم 02/ عرض بياني يوضح الفروق الجوهرية بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 02 من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=3$ )



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24 وبرنامج EXCEL.v2010

### ثانياً: اختبار الفرضية الثالثة

هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة أي:

الفرضية الصفرية ( $H_0$ ): لا يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد العينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05 .

الفرضية البديلة ( $H_1$ ): يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد العينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05 .

✓ الأدوات الإحصائية لإختبار الفرضية: للتحقق من صحة الفرضية تم إستخدام إختبار 'ت' (T-TEST) في حالة العينة الواحدة (one Sample t-test) ويفيد هذا الإختبار في الكشف عن ما

إذا كان هناك فرق جوهري ( دال إحصائيا ) بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 03 من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )  
 ✓ مستوى الدلالة المعتمد من طرفنا في البحث لاختبار الفرضية: تم إختيار مستوى الدلالة 0.05 وهو الأكثر شيوعا واستخداما في البحوث .

✓ درجة الحرية (DF): إن درجة الحرية تساوي: عدد العينة - 01 إذن  $29=1-30=DF$

✓ تحديد القيم الحرجة لـ T أو تسمى أيضا قيمة T الجدولية : عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية 29 فإن قيمة ت الجدولية تساوي  $T_{tab}= 2.045$ .

✓ قاعدة إتخاذ القرار في إختبار الفرضية:

الطريقة الأولى: نقارن بين قيمة ت المحسوبة ( $T_{cal}$ ) و قيمة ت الجدولية ( $T_{tab}$ ) إذا كانت المحسوبة اكبر من الجدولية فإننا نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ).

الطريقة الثانية: نقارن بين قيمة المستوى المعنوية (sig) المحسوب باستخدام برنامج spss مع المستوى الدلالة المعتمد من طرفنا 0.05 فإذا كانت قيمة الاحتمال الخطأ (P-value أو Sig) أقل من أو تساوي مستوى الدلالة 0.05 فإننا نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ).

الجدول رقم 16: يوضح الفروق بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 03 من الاستبيان و المتوسط الفرضي ( $\mu=03$ )

Test Value = 3								
القرار	sig	درجة الحرية	T المحسوبة	Mean Difference $\bar{X}$ الفرق بين ( $\mu=3$ )	Ecart type الانحراف المعياري	Moyenne المتوسط الحسابي	حجم العينة	نتائج الدلالة الاحصائية لإجابات العينة على إجمالي عبارات المحور 03 العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية
دال	0,000	29	6,292	0,71667	0,62384	3,7167	30	
قيمة T الجدولية : $T_{tab}= 2.045$ . عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة حرية $29=DF$								

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على بيانات الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS .V 24

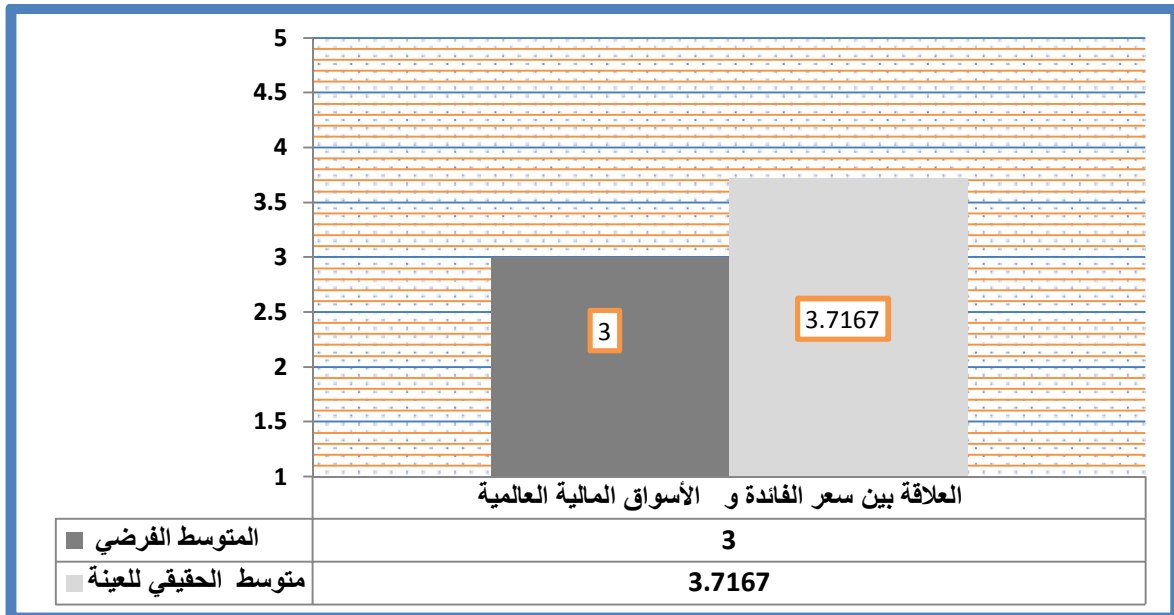
من خلال الجدول أعلاه تبين لنا:

أن المتوسط الحسابي لـ لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 03 المتعلق بـ المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة والأسواق المالية العالمية. بلغ (  $\bar{x}=3.7167$  ) وبانحراف معياري بلغ (  $\delta=0.62384$  ) وهو أكبر من المتوسط الحسابي الفرضي (  $\mu=3$  ) والفرق بينهما موجب  $0.71667 = (\bar{X}-3)$  أي أنه هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد العينة الدراسة ونتائج إجابات العينة دال إحصائياً حيث أن قيمة (T) المحسوبة (  $T_{cal}= 6.292$  ) أكبر من القيمة (T) الجدولية (  $T_{tab}= 2.045$  )، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ (  $P\text{-value}=0.000$  أو  $Sig=0.000$  ) أقل من مستوى الدلالة 0.05 .

✓ اتخاذ القرار :

نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة: يوجد إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية لدى البنوك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة عند مستوى الدلالة 0.05.

الشكل رقم 03: عرض بياني يوضح الفروق الجوهرية بين المتوسط الحسابي  $\bar{X}$  لإجابات أفراد العينة على إجمالي عبارات المحور 03 من الاستبيان و المتوسط الفرضي (  $\mu=3$  )



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V 24 وبرنامج EXCEL.v2010

خلاصة الفصل الثالث:

ما استخلصناه من الدراسة الميدانية ومن وجهة نظر أفراد العينة توصلنا إلى مايلي:

- هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.
- هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.
- هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.

الختامة

## الخاتمة

شهد العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الإقتصاد العالمي وهددت الإستقرار السياسي والإجتماعي للبلدان المعنية وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع نهاية ثمانينات القرن العشرين في تغيرات طبيعتها تدريجيا مع تطور الإقتصاديات وتعددت أسبابها وأثارها مما جعلها من أكثر المواضيع الإقتصادية تداولاً للدراسة.

خلصنا من خلال هذه الدراسة إلى أهمية دراسة الموضوع في إطاره التاريخي وما يحويه من ترابط وتداخل بين العناصر بداية من فشل نظرية القيم في حماية سعرالفائدة إلى غاية إنتقال سعر الفائدة إلى نظريه المنفعة إلى جانب نظرية القيمة لكن في إطار إعتبره ظاهرة حقيقية إلى أن جاء الكساد الكبير سنة 1929 الذي وضع حدا للحرية الاقتصادية .

وجاءت النظرية الكينزية في هذا الإطار التاريخي وفي فترة كانت الأسواق المالية والمصرفية قد تطورت بشكل كبير خاصة في بريطانيا عن ما عرفه ادم سميث وريكاردو فقلب كينز الطاولة عل التحليل الكلاسيكي وأعتبر سعر الفائدة ظاهرة نقدية ففسر سعر الفائدة بأنه ثمن التنازل عن السيولة التي يقود تفضيلها إلى إنخفاض الإستثمار ومن ثم إلى الأزمة لكن كينز قام بإبقاء أسعار الفائدة منخفضة وكانت النتيجة لهذه أن تزامن التضخم مع الركود بداية عقد السبعينيات من القرن الماضي بعد عقود ثلاثة من التمويل التضخمي الرخيص المستند إلى جمود أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة فوقعت النظرية الكينزية في محنة وكانت النتيجة مدرسة جديدة في علم الإقتصاد عاصر روادها نموا هائلا لعرض النقود والتمويل التضخمي الرخيص في الولايات المتحدة بناء على ما قام به كينز فانتقدوا كينز بشدة وفسروا الدورة الاقتصادية بسببية النمو المبالغ فيه لعرض النقود .

لكن جديد المدرسة النقدية تمثل في التقليل من أهمية سعر الفائدة في التأثير في النشاط الإقتصادي وأولوا كل الأهمية لعرض النقود لكن تطبيق أفكارهم في الواقع إصطدم بسعر الفائدة ومع ذلك قام النقديين بإخراج سعر الفائدة من علم الاقتصاد وإهماله عند بناء السياسات وربما يكون ذلك مفيدا للإقتصاد الأمريكي من خلال العلاقة بين سعر الفائدة والدولار الذي يمثل عملة لأمريكا كدولة وعملة عالمية في الوقت نفسه. وعندما قاموا بتخفيض سعر الفائدة تكونت أزمة الرهن العقاري التي إنفجرت سنة 2007 وإيرجاج هذا التحليل إلى الوراء نجد للأزمة المالية العالمية جذورا تمتد إلى نهاية الحرب العالمية الأولى فكل إنخفاض لسعر الفائدة يعتبر تكونا للأزمة وكل إرتفاع له هو حدوث للأزمة التي تكونت.

## النتائج

من خلال مما سبق نستخلص مايلي :

- ✓ النظرية الكينزية إعتبرت سعر الفائدة ظاهرة نقدية بحتة ويتم تحديدها عبر عرض وطلب النقود .
- ✓ أما النظرية النقدية فقد قللت من أهمية سعر الفائدة ودرجة تأثيرها على الإقتصاد وأعتبرتها متغير محدود الأثر.
- ✓ النظرية الحديثة لسعر الفائدة هي نظرية محددة لسعر الفائدة لأنها تقوم على أساس أن الإنتاجية والإدخار والتفضيل النقدي وكمية النقود المعروضة عناصر هامة في تحديد سعر الفائدة .
- أما بخصوص ما إستخلصناه من الدراسة الميدانية ومن وجهة نظر أفراد العينة توصلنا إلى مايلي:
- ✓ هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.
- ✓ هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و سوق العقارات من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.
- ✓ هناك إدراك لأهمية العلاقة بين سعر الفائدة و الأسواق المالية العالمية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.

## التوصيات

وفي الأخير نختم هذه الدراسة بالتوصيات التالية:

- بما أن التعامل بسعر الفائدة أو الربا أضحي عقيدة راسخة في الإقتصاد المعاصر، بما فيه البلدان الإسلامية فإن المناداة بإخراجه من الإقتصاد ومن علم الإقتصاد تصبح كحال من يريد إقناع الناس بأنه سمع ضحك النملة لذلك فإن القضاء على هذا النظام في البلدان الإسلامية يقتضي حسب إعتقادنا ما يلي:
- ثقة عالية في النفس حتى لو كانت ضعيفة بدل الاعتماد على إستيراد السلع والعلوم وحتى الأخلاق من الغرب.
- إعتقاد التدرج في هذا المسعى.
- إعتقاد أسلوب التوعية والإقناع العلمي والاعتماد على البحوث العلمية.
- الكف عن تقديم الربح أو معدل الربح أو غيرها من التسميات كبدائل لسعر الفائدة والربا لأن الربح عنصر أصيل بعكس الربا الذي هو عنصر دخيل يزاحم الربح كورم خبيث فما ضرورة أن يستبدل بورم حميد لإرضاء من يسخر كثيرا من بعض معتقداتهم بما فيها الدينية.

- تكثيف البحث العلمي في الموضوع وفي مختلف جوانبه وفي هذا الباب نقترح دراسة عن علة وحكمة تحديد معدل الزكاة بربع العشر (2.5%) فأظن أن فهم ذلك يفتح آفاقا واسعة لفهم موضوع الربا وسعر الفائدة كما نقترح دراسة عن العلاقة بين سعر الفائدة والدولار كعملة عالمية وعملة دولة من الدول في الوقت ذاته.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

### المراجع باللغة العربية

#### الكتب

1. انعمة سمير فخري، العلاقات التبادلية بين سعر الصرف والفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار المازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، دون سنة نشر.
2. جواد كاظم البكري، فخ الاقتصاد الأمريكي، مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، الطبعة الأولى، بغداد، 2011.
3. محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات، أوراق، بورصات، دار الشروق، عمان، الأردن، 2005.
4. حازم البيلاوي، تاريخ الفكر الاقتصادي، الهيئة المصري العام للكتاب، مصر، 1997.
5. جون كينيث جالبريت، تاريخ الفكر الاقتصادي، سلسل عالم المعرفة، يصدرها المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب - الكويت، 2000.
6. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009.
7. رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرسملة و الإسلام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012.
8. هبل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر، عمان، الأردن، 2014.
9. عرو محي الدين، أزمة النمر الاسيوية، القاهرة، دار الشروق للنشر، 2000.
10. رمزي زكي، التاريخ النقدي للتزخم، الكويت، مطابع الرسالة، 1987.
11. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2004.
12. توماس ماير وآخرون، ترجم السيد احمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودي، 2002.

#### المذكرات

1. حسن رحيم، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الإسلامي والفكر الاقتصادي المعاصر، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2001-2002.
2. بوزيدي جمال، دور أسعار الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2011-2012.

3. بلعزوز بن علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، رسالة لنيل درجة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.

### المجلات

1. مانويل جويتان، كيف تدار التدفقات العالمي لرؤوس الاموال، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي ، جوان 1998.

### المراجع باللغة الاجنبية

1. Christian de Boissieu Les systèmes financiers :Mutation, Crises et Regulation edition economica 2<sup>ème</sup> edition , Paris ,2006.p.109.

2 . Mario Dehove, Crises Financières Deux Choses que nous Savon d elles : Que nous Apprenons L approche statique Des Crises Financières " **Document de Travail**, Conseil D'analyse Economique ,Paris,Avril, 2003.

## قائمة الملاحق

01-الاستبيان

02- مخرجات برنامج spss



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

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم التجارية

استبيان حول دور سعر الفائدة في احداث الازمات المالية العالمية

دراسة حالة الأزمة المالية العالمية لرهن العقاري 2008

الاخ الكريم / الاخنت الكريمة ...

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته وبعد ...

يهدف هذا الاستبيان إلى التعرف على دور سعر الفائدة في احداث الازمات المالية العالمية ،  
وذلك كبحث اكايمي تكميلي لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم  
التسيير، تخصص بنوك كما أن كافة المعلومات التي سيتم الحصول عليها ستكون سرية ولن  
تستخدم إلا لغرض البحث العلمي فقط.

إن تعاونكم معنا يعزز البحث العلمي، ويساعد في بيان دور سعر الفائدة في احداث الازمات  
المالية العالمية، لذلك نرجو من سيادتكم التكرم بالإجابة على اسئلة الاستبيان بدقة مع العلم بان  
صحة نتائج الاستبيان تعتمد بدرجة كبيرة على صحة اجابتم.

وشكرا على حسن تعاونكم

الطالبين: عمرون محمود  
مهدي محمد الأمين

الأستاذ المشرف:  
ختيم محمد العيد

## أولاً: الأسئلة الشخصية

### 1. العمر

أقل من 30  من 30 - 40  أكثر من 40

### 2. المؤهل العلمي:

ليسانس  ماجستير  دكتوراه  أخرى

### 3. سنوات الخبرة المهنية:

أقل من 5 سنوات  من 5 إلى 10  أكثر من 10 وأقل من 15  أكثر من 15

### 5. المسمى الوظيفي:

مدراء البنوك  مسيري المؤسسات  أكاديميين دكاترة

## المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والازمات المالية.

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
01	لسعر الفائدة دور اساسي في احداث الدورة الاقتصادية وتكرار الازمات المالية والاقتصادية					
02	معظم الازمات المالية تولد في البنوك والاسواق المالية التي تعتبر سعر الفائدة محور انشطتها					
03	يعتبر سعر الفائدة سبب مباشر لتحويل الازمة من مالية الى اقتصادية					
04	سعر الفائدة سبب حدة وشبه فجائية الازمات المالية وسبب عالميتها					
05	ارتفاع او انخفاض لسعر الفائدة يؤدي الى ظهور ازمة جديدة.					
06	فشل النظام الرأسمالي في معالجة الازمات المالية بانتهاج الية سعر الفائدة.					

## المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات.

الرقم	البيان	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
01	ازمة الرهن العقاري ازمة مالية سببها الارتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة					
02	الانخفاض الشديد لسعر الفائدة يسمح بتسرب التمويل الرخيص الى قطاعات معينة توجي بعائد مرتفع مثل قطاع العقارات					
03	ساهم الانخفاض الشديد لأسعار الفائدة في ارتفاع اسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر.					
04	ادى انخفاض سعر الفائدة الى التوسع في منح القروض العقارية لدوي الدخل الضعيف.					

					05	ادى ارتفاع سعر الفائدة الى تغير في طبيعة سوق العقارات الامريكية.
					06	عدم رقابة البنك المركزي لأسعار الفائدة على القروض العقارية ساهم في ظهور اسواق ثانوية.
					07	ادى ارتفاع سعر الفائدة الى ظهور المضاربة التجارية لقروض الرهن العقاري.
					08	ادى ارتفاع اسعار الفائدة الى تراكم ديون المقترضين وعدم القدرة على سدادها.

### المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.

الرقم	البيان	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
01	ادى ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية خاصة في أوروبا واسيا بالسوق الامريكية الى انتقال ازمة الرهن العقاري.					
02	ساهم ارتفاع لأسعار الفائدة الى افلاس وانهيار العديد من البنوك العالمية					
03	تراجع معدلات النمو بشكل حاد خاصة في الولايات المتحدة الامريكية و الاتحاد الاوربي بسبب الارتفاع المفاجئ لأسعار الفائدة .					
04	تغير سعر الفائدة ادى الى ظهور ازمة الديون السيادية الاوربية و الامريكية.					
05	ارتفاع اسعار الفائدة ادى الى انتقا رؤوس اموال خارج الولايات المتحدة الامريكية.					
06	ازمة مالية عالمية جديدة دليل على مدى ضعف وفشل استعمال الية سعر الفائدة .					

# ملحق رقم 02 يتضمن مخرجات برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS.V24

RELIABILITY  
/VARIABLES=A1 A2 A3 A4 a5 a6  
/SCALE('ALL VARIABLES') ALL  
/MODEL=ALPHA.

Reliability

Scale: ALL VARIABLES

## Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	20	100,0
	Excluded <sup>a</sup>	0	,0
	Total	20	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

## Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,770	6

RELIABILITY  
/VARIABLES=B1 B2 B3 B4 B5 B6 B7 B8  
/SCALE('ALL VARIABLES') ALL  
/MODEL=ALPHA.

## Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,779	8

RELIABILITY  
/VARIABLES=C1 C2 C3 C4 C5 c6  
/SCALE('ALL VARIABLES') ALL  
/MODEL=ALPHA.

Reliability

## Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,709	6

RELIABILITY

```

/VARIABLES=A1 A2 A3 A4 a5 a6 B1 B2 B3 B4 B5 B6 B7 B8 C1 C2 C3 C4 C5 c6
/SCALE('ALL VARIABLES') ALL
/MODEL=ALPHA.
    
```

Reliability

**Reliability Statistics**

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,773	20

```

DESCRIPTIVES VARIABLES=A1 A2 A3 A4 a5 a6 aaaa
/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
    
```

Descriptives

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
A1	30	1	5	4,50	,861
A2	30	3	5	4,13	,629
A3	30	2	5	4,17	,874
A4	30	1	5	3,70	1,264
a5	30	1	5	3,83	1,053
a6	30	1	5	4,10	1,242
aaaa	30	3,00	4,67	4,0722	,42589
Valid N (listwise)	30				

```

DESCRIPTIVES VARIABLES=B1 B2 B3 B4 B5 B6 B7 B8 bbb
/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
    
```

Descriptives

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
B1	30	1	5	3,73	1,721
B2	30	1	5	3,87	1,252
B3	30	1	5	4,03	1,189
B4	30	2	5	4,10	,845
B5	30	1	5	4,00	,983
B6	30	1	5	4,03	1,129
B7	30	2	5	4,03	1,033
B8	30	1	5	3,90	1,373
bbb	30	3,13	4,50	3,9625	,38583
Valid N (listwise)	30				

DESCRIPTIVES VARIABLES=C1 C2 C3 C4 C5 c6 ccc  
 /STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.

## Descriptives

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
C1	30	1	5	3,03	1,752
C2	30	1	5	3,67	1,269
C3	30	1	5	3,87	1,106
C4	30	1	5	4,23	1,040
C5	30	1	5	3,73	1,015
c6	30	1	5	3,77	1,547
ccc	30	2,33	4,83	3,7167	,62384
Valid N (listwise)	30				

### T-TEST

/TESTVAL=3  
 /MISSING=ANALYSIS  
 /VARIABLES=aaaa  
 /CRITERIA=CI(.95).

### T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية	30	4,0722	,42589	,07776

### One-Sample Test

Test Value = 3

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower
المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية	13,789	29	,000	1,07222	,9132

### One-Sample Test

Test Value = 3

95% Confidence Interval of the Difference  
 Upper

المحور الأول: العلاقة بين سعر الفائدة والأزمات المالية	1,2313
--	--------

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات	30	3,9625	,38583	,07044

### One-Sample Test

Test Value = 3

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference Lower
المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات	13,663	29	,000	,96250	,8184

### One-Sample Test

Test Value = 3

95% Confidence Interval of the Difference

Upper

المحور الثاني: علاقة سعر الفائدة بسوق العقارات	1,1066
--	--------

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.	30	3,7167	,62384	,11390

### One-Sample Test

Test Value = 3

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference Lower
المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.	6,292	29	,000	,71667	,4837

### One-Sample Test

Test Value = 3

95% Confidence Interval of the Difference

Upper

المحور الثالث: علاقة سعر الفائدة بالأسواق المالية العالمية.	,9496
---	-------

## الملخص

عَرَفَ العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الإقتصاد العالمي وهددت الإستقرار السياسي والإجتماعي للبلدان المعنية رافقت مختلف مراحل تطور نظام النقد الدولي، ويمكن إعتبار لأزمة المالية العالمية للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية من أشد الأزمات المالية التي هزت أكبر إقتصاديات العالم وزعزعت إستقرار أعرق الأسواق المالية وامتدت تداعياتها لتهدد بإغراق الإقتصاد العالمي و تعود أسباب هذه الأزمة إلى إفراط البنوك في منح قروض الرهن العقاري لذوي الدخل المحدود والذي تضمن وجود بنود في العقد ترفع الفائدة عند تغييرها من قبل البنك الفيدرالي الأمريكي، فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير.

والصياغة الاقتصادية للأسئلة السابقة من خلال مختلف النظريات المفسرة لسعر الفائدة والازمات المالية العالمية هي عبارة عن البحث في العلاقة بين سعر الفائدة والازمات المالية انطلاقا من تاريخ الفكر الاقتصادي باتجاه الوقائع الاقتصادية ثم العكس وهكذا يمكن تلخيص ما سبق في السؤال الرئيسي التالي:  
ما هو دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية؟  
الكلمات المفتاحية : سعر الفائدة، البنوك، الأزمات المالية.

## Résumé

Le monde a connu des crises financières qui ont eu un impact négatif sur l'économie mondiale qui menace la stabilité politiques et sociales des pays dans les différentes étapes de l'évolution du système monétaire international, l'hypothécaire Immditére aux états-Unies est considéré comme l'une des crises financières la plus acharnés dans le monde qui a déstabilisé les plus grandes économies du monde que la stabilité des marchés financiers dans le monde, cette crise causée par l'actroi de prêts hypothécaires aux personnes à faible revenu, par les banque avec le chanement des taux d'intérêt a chaque fois par la banque fédérale américain cela s'appelle l'intérêt l'hypothèque variable.

l'hypothèque pour les différents théories au lien être le taux d'intérêt et les crises financière mondiale c'est la recherche de l'influeues du taux d'intérêt sur la crises financière mondiale de l'histoire de la pensée économique vers rèdites économiques et vice-versa cela resume au rôle du taux d'intérêt dans les crises financières?

mote-clés: taux d'intérêt, banques, crises financières.