

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



قسم : علوم التسيير

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

في شعبة علوم التسيير: تخصص : إدارة مالية

## أثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في ظل جائحة كورونا

دراسة حالة الجزائر 1990-2020

الأستاذ المشرف

- د. صافة محمد

إعداد الطلبة :

- بوهكة حليلة

- بونوارة إيمان

لجنة المناقشة :

الصفة	الرتبة	أعضاء اللجنة
رئيسا	أستاذ محاضر "أ"	بلكرشة رايح
مشرفا مقرر	أستاذ محاضر "أ"	صافة محمد
مناقشا	أستاذ محاضر "ب"	بن صوشة ثامر
مناقشا	أستاذ مساعد "أ"	بلحري خليفة

السنة الجامعية 2020/2021

# شكر وتقدير

قال الله تعالى: ﴿ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا

تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ ﴾ (سورة النمل الآية 19)

بعد الحمد لله والشكر لله تبارك وتعالى الذي أعاننا على إنجاز هذا العمل المتواضع ويسر لنا أمورنا نتقدم بخالص بالشكر والتقدير إلى اساتذتي الأفاضل الذين لم يبخلوا عنا بالنصح الخالص والتوجيه السديد .

وأرفع جزيل الشكر والعرفان والامتنان إلى الأستاذ المشرف صافت محمد .

كما أتوجه بالشكر إلى لجنة المناقشة و إلى كل من ساهم في مساعدتنا من

قريب أو بعيد .

## إهداء

نهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما

وإلى إخوتي الفضلاء أسأل الله لهم جميعا دوام الصحة والعافية.

إلى كل أصدقائي و زميلاتي في الدراسة أو في مسقط رأسي .

إيمان

## إهداء

أهدي هذا العمل إلى والداي الغاليين أطال الله في عمرهما وبارك الله فيهما

و إلى كل أقاربي و أصدقائي الأعزاء

و إلى كل من ساهم في انجازي لهذا العمل من قريب أو بعيد

حليمة



## ملخص

تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على موضوع أثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في ظل جائحة كورونا- دراسة حالة الجزائر 1990-2020، وقد توصلنا من هذه الدراسة الى مدى تأثير سعر الفائدة على مؤشرات التوازن الداخلي (التضخم، النمو الاقتصادي) ومؤشرات التوازن الخارجي (سعر الصرف، ميزان المدفوعات) وتأثر هذا الأخير بها، ومدى تطبيق مبادلات أسعار الفائدة ومختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية بالإضافة الى الاجراءات للتحوط من مخاطر سعر الفائدة وخاصة مع تفشي فيروس كورونا في الفترة 2019-2020 وانعكاساتها السلبية على اقتصاد الجزائر ككل .

## Abstract

This study aims to shed light on the subject of the impact of the interest rate change on some macroeconomic variables in light of the Corona pandemic - a case study of Algeria 1990-2020, and we have reached from this study the extent to which the interest rate affects the internal balance indicators (inflation, economic growth) and indicators The external balance (exchange rate, balance of payments) and the impact of the latter on it, the extent of the application of interest rate swaps and various macroeconomic indicators, in addition to measures to hedge against interest rate risks, especially with the outbreak of the Corona virus in the period 2019-2020 and its negative repercussions on the economy of Algeria as a whole.

# فهرس المحتويات

شكر

اهداء

ملخص

قائمة الجدوال البيانية

قائمة الأشكال البيانية

02 ..... مقدمة

## الفصل الأول : الاطار النظري لسعر الفائدة

3 ..... تمهيد

3 ..... المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة

3 ..... المطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة وأهميته

3 ..... أولا : مفهوم سعر الفائدة

4 ..... ثانيا: أهمية سعر الفائدة

6 ..... المطلب الثاني: أنواع سعر الفائدة

6. .... أولا : أسعار الفائدة (الحقيقية والإسمية، الدائنة والمدينة، الإدارية و الغير الإدارية)

8.. .... ثانيا: أسعار الفائدة(المعلن والفعلي، الخفي والأساسي والشامل، السوق، الجاري و الثابت)

10 ..... المطلب الثالث: مكونات سعر الفائدة

10 .. .... أولا: سعر الفائدة البحت، علاوة الفائدة مقابل التضخم، علاوة مخاطر عدم السداد

11 ..... ثانيا : علاوة مخاطر(السيولة، الاستحقاق، اعادة الاستثمار)

12 ..... المبحث الثاني: السياسة النقدية والعوامل المؤثرة في سعر الفائدة ووظائفها

12 ..... المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأدواتها وأهدافها

13	أولاً : مفهوم السياسة النقدية .....
13	ثانياً : أدوات وأهداف السياسة النقدية .....
17	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة . .....
17	أولاً : التضخم، التغير في عرض النقد، التغير في مستوى الادخار.....
18	ثانياً : مستوى النشاط الاقتصادي، مستوى الموازنة العامة للدولة.....
19	المطلب الثالث: وظائف سعر الفائدة . .....
20	المبحث الثالث: مخاطر سعر الفائدة وإدارة مخاطر سعر الفائدة .....
20	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول إدارة مخاطر سعر الفائدة . .....
20	أولاً: تعريف إدارة المخاطر.....
21	ثانياً : مبادئ إدارة المخاطر. ....
22	المطلب الثاني : أهمية وأهداف إدارة مخاطر سعر الفائدة .....
22	أولاً : أهمية إدارة المخاطر.....
23	ثانياً : أهداف إدارة المخاطر .....
23	المطلب الثالث: مخاطر سعر الفائدة وإدارتها.....
23	أولاً : مخاطر سعر الفائدة .....
24	ثانياً : إدارة مخاطر سعر الفائدة .....
26	خلاصة الفصل .....

## الفصل الثاني : النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات

### الاقتصادية الكلية.

28	تمهيد .....
28	المبحث الأول :تفسير سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية .....

28	المطلب الاول : سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية.....
29	أولا : نشأة النظرية الكلاسيكية.....
30	ثانيا : مضمون النظرية الكلاسيكية و استنتاجات الكلاسيكيون .....
34	المطلب الثاني: سعر الفائدة في النظرية الكينزية.....
34	أولا : محتوى النظرية الكينزية.....
37	ثانيا : أنواع مرونة منحنى دالة التفضيل النقدي.....
38	المطلب الثالث: انتقادات النظرية الكلاسيكية و النظرية الكينزية .....
38	أولا : نقد النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة .....
39	ثانيا : نقد النظرية الكينزية في سعر الفائدة .....
	المبحث الثاني: تفسير سعر الفائدة حسب النظرية الحديثة ونظرية الأموال القابلة للإصدار
41	(نظرية الأرصدة المعدة للإقراض).....
41	المطلب الأول: سعر الفائدة في النظرية الحديثة .....
41	أولا : مضمون النظرية الحديثة.....
44	ثانيا : نموذج التوازن في منحنى (IS-LM).....
	المطلب الثاني : سعر الفائدة في نظرية الاموال القابلة للإصدار(نظرية الأرصدة المعدة للإقراض) .....
48	أولا: مضمون الأموال القابلة للإصدار(نظرية الأرصدة المعدة للإقراض) .....
48	ثانيا : مكونات عرض و طلب الأرصدة المعدة للإقراض.....
	المطلب الثالث: انتقادات النظرية الحديثة ونظرية الاموال القابلة للإصدار(نظرية الأرصدة
49	المعدة للإقراض) .....
49	أولا : انتقادات النظرية الحديثة .....
53	ثانيا : انتقادات نظرية الأموال القابلة للإصدار لسعر الفائدة .....

54	المبحث الثالث : علاقة سعر الفائدة مع بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية
54	المطلب الاول: علاقة سعر الفائدة مع التضخم والنمو الاقتصادي
54	أولا : تبادل العلاقة بين سعر الفائدة والتضخم
55	ثانيا : تبادل العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي
55	المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة مع سعر الصرف
56	أولا : أسباب وجود علاقة سعر الفائدة مع سعر الصرف
56	ثانيا : تبادل العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف
58	المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة مع ميزان المدفوعات
58	أولا : تبادل العلاقة بين سعر الفائدة وميزان المدفوعات
	ثانيا : العلاقة التبادلية بين سعر الفائدة والمتغيرات الاقتصادية الكلية(معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، معدل سعر الصرف و رصيد ميزان المدفوعات)
61	خلاصة الفصل

## الفصل الثالث : دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد

### الكلي في الجزائر 1990-2020 في ظل جائحة كورونا

63	تمهيد
	المبحث الأول : مدخل إلى التحرير المالي وتحرير سعر الفائدة في ظل الإصلاحات الاقتصادية الجزائرية.
64	المطلب الأول : التحرير المالي و خطواته
64	أولا : مفهوم التحرير المالي
65	ثانيا : خطوات التحرير المالي
65	المطلب الثاني :المخاطر الناتجة عن التحرير المالي و متطلباته

65	أولاً : المخاطر الناتجة عن التحرير المالي .....
67	ثانياً : متطلبات التحرير المالي.....
67	المطلب الثالث :سعر الفائدة في ظل الاصلاحات الاقتصادية الجزائرية .....
67	أولاً : مراحل تطور سعر الفائدة في الجزائر.....
68	ثانياً : الاصلاحات المنتهجة في الجزائر في اطار تحرير سعر الفائدة.....
	المبحث الثاني :الأثر المتبادل لسعر الفائدة على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر
70	خلال الفترة 1990-2020.....
70	المطلب الأول :أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 .....
71	أولاً: تحليل تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 .....
75	ثانياً: تحليل تأثير سعر الفائدة على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2020 .....
	المطلب الثاني: تأثير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-
	2020.
77	أولاً: تحليل تطور النمو الاقتصادي في الجزائر خال الفترة 1990-2020 .....
79	ثانياً: تحليل تأثير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-2020 .....
	المطلب الثالث :تأثير التضخم والنمو الاقتصادي على سعر الفائدة خلال الفترة 1990-
	2020 .....
83	أولاً: الفترة الأولى (1990-2000).....
84	ثانياً : الفترة الثانية (2000-2020).....
	المبحث الثالث : الأثر المتبادل لسعر الفائدة على سعر الصرف وميزان المدفوعات الفائدة
86	في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.....
86	المطلب الأول: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 ....

أولا : تحليل تطور مؤشر سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.....	86
ثانيا: تحليل تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.....	88
المطلب الثاني: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 .....	2020
أولا: تحليل تطور مؤشر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2020.....	91
ثانيا: تحليل تأثير سعر الفائدة على ميزان المدفوعات خلال الفترة 1990-2020.....	95
المطلب الثالث: تأثير سعر الصرف وميزان المدفوعات على سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.....	97
أولا: الفترة الأولى (1990-2000).....	97
ثانيا: الفترة الثانية : (2000-2020).....	99
خلاصة الفصل .....	101
خاتمة .....	103
قائمة المصادر والمراجع.....	107

## 1. قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
71	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	1-3
72	أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	2-3
77	تطور النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1900-2020	3-3
82	تغيرات كل من التضخم و النمو الاقتصادي وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	4-3
86	تطور حالة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	5-3
89	تطور حالة كل من سعر الفائدة و سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري خلال الفترة 1990-2020	6-3
91	تطور حالة ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	7-3
94	تطور حالة الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	8-3

## 2. قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	العنوان	الرقم
30	منحنى العرض(الادخار)والطلب(الاستثمار)	1-2
32	منحنى تنافس المدخرين في النظرية الكلاسيكية	2-2
33	منحنى الاستثمار عند الكلاسيكيون	3-2
36	منحنى لدالة التفضيل النقدي عند النظرية الكينزية	4-2
42	منحنى الادخار ومنحنى هانس	5-2
45	التوازن في نموذج IS-LM	6-2
58	تحديد سعر الصرف التوازني	7-2
59	أثر تحديد سعر الفائدة اداريا على ميزان المدفوعات	8-2
71	تطور التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	1-3
74	تأثير سعر الفائدة على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	2-3
78	تطور النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-2020	3-3
79	تأثير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	4-3
92	منحنى تطور ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2020	5-3
95	منحنى تطور الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	6-3

# مقدمتہ

عرفت حقبة الثمانينات والتسعينات تحولات اقتصادية مصحوبة بظهور اتجاهات نحو العولمة الاقتصادية ساهمت في إعادة النظر في توجيه السياسات الاقتصادية الكلية وتوثيق الروابط التجارية والمالية الدولية وبالتالي تعزيز التوقعات للأداء والنمو الاقتصادي لكثير من البلدان النامية ، وأثر هذه التحولات تبين للبلدان النامية أن تبني استراتيجية اقتصادية معينة موجهة نحو الخارج وما صاحبها من تحرير التجارة والمدفوعات الدولية ، ومن حيث تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ، نجد أكثر من وجهة نظر حول هذا الموضوع ، بحيث يرى النقديون أن السياسة النقدية هي أكثر فعالية في توجيه الاقتصاد، في حين أن الكينزيون يفضلون السياسة المالية من حيث تأثيرها على النشاط الاقتصادي، لكن مهما اختلفت الآراء يبقى التنسيق بين السياسة المالية والنقدية أمراً ضرورياً وذلك لأن لكل منهما تأثيراته على النشاط الاقتصادي بحيث تهدفان إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجاوز المشاكل والشدائد، ويعتبر كل من سعر الصرف ومعدل الفائدة والمستوى العام للأسعار من أهم أدوات السياسة الاقتصادية في ضوء ما تمارسه على القطاع الداخلي والقطاع الخارجي ، وذلك في ظل التأثير المتبادل بين الأسواق المكونة للاقتصاد الوطني (سوق السلع، السوق النقدية، سوق عناصر الانتاج... الخ) والتأثير المتبادل بين القطاعين الداخلي والخارجي .

إذ يحتل سعر الفائدة مكانة هامة في البناء الاقتصادي ويعد من المؤشرات الهامة التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي ، وبعد أن تخلت الجزائر عن الاقتصاد المركزي المخطط كونها تنتمي إلى الدول النامية فقد عرفت تحولات كبيرة في وضعيتها الاقتصادية والتي ظهرت جليا من خلال الأزمات الوطنية المتكررة كأزمة النفط ، اختلال ميزان المدفوعات ، أزمة المديونية وأزمة المركز المالي للاقتصاد بالإضافة إلى التضخم والبطالة وتسجيل معدلات نمو سالبة وانحيار وتدهور العملة الوطنية... الخ أجبرت السلطات على قبول الشروط للانتقال إلى اقتصاد السوق وحتمية اللجوء إلى برامج الإصلاحات الهيكلية والمالية التي من خلالها سوف يتم تحديد مدى فاعلية سعر الفائدة في الاقتصاد .

وهكذا فان أي تغير في سعر الفائدة سوف يؤثر في الاستثمار والقرارات الاقتصادية لما له أيضا من أهمية بالغة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الوطني والدولي عن طريق تأثيره في سعر الصرف وحجم التجارة الخارجية والميزان التجاري ، والتأثير في الاستثمار المحلي والأجنبي .

على ضوء ما تقدم يمكن طرح الاشكالية الرئيسية التالية :

ما مدى تأثير سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية الحساسة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 ؟

و تتفرع هذه الاشكالية الرئيسية إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية :

- ماذا نقصد بسعر الفائدة و أهميته ؟ ما أنواعه ومكوناته ؟
- ما هي النظريات المفسرة لسعر الفائدة ؟
- هل بإمكان سعر الفائدة التأثير على المتغيرات الاقتصادية التالية (التضخم، النمو الاقتصادي، سعر الصرف، ميزان المدفوعات) ؟

فرضيات الدراسة :

وتتمثل في:

**الفرضية الأولى :** من الممكن أن يكون سعر الفائدة المتغير الأساسي والوحيد الذي يؤثر بشكل فعال على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

**الفرضية الثانية :** من الممكن القول أن تحرير سعر الفائدة يعد أهم اجراء لتحديد سعر الفائدة الأمثل في اقتصاد الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

**الفرضية الثالثة :** من المفترض أن يؤثر سعر الفائدة بشكل كبير على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الحساسة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

**أهداف البحث :** تتمثل أهم الأهداف التي نصبوا إليها من خلال قيامنا بهذه الدراسة في :

-التعرف على أهم المفاهيم والنظريات التي عرفها الفكر الاقتصادي حول سعر الفائدة .

- محاولة التعرف على كيفية ادارة مخاطر أسعار الفائدة.
- محاولة التعرف على مدى تأثير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر خلال فترة الدراسة 1990-2020 في ظل جائحة كورونا .
- أسباب اختيار البحث : من جملة الأسباب التي دفعتنا لاختيار الموضوع هي :
- الميل الى البحث في مواضيع الاقتصاد الكلي ولكونه نقطة حساسة ، في اقتصاد أي بلد .
- محاولة الوقوف على الأهمية التي يوليها الاقتصاديين لسعر الفائدة .
- الانعكاسات السلبية لظاهرة التضخم وانحيار سعر الصرف على النمو الاقتصادي للبلاد.
- حدود الدراسة :
- بهدف معالجة اشكالية الموضوع تم تقسيم الدراسة الى حدود مكانية وأخرى زمانية :
- \* الحدود المكانية : لقد قمنا بإسقاط الدراسة على بعض المتغيرات الاقتصادية في الجزائر باعتبار الجزائر أحد الدول النامية التي تعاني من المشاكل الاقتصادية وعدم الاستقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية من جهة ، ومن جهة أخرى تنوع السياسات الاقتصادية المتبعة نتيجة الاختلالات الدورية والأزمات الاقتصادية .
- \* الحدود الزمانية : سيتم دراسة هذا الموضوع خلال الفترة الممتدة من 1990 الى غاية 2020 وتم اختيار هذه الفترة على أساس أنها فترة انتقالية مهمة بدايتها كانت نتيجة البرامج الإصلاحية للسياسة الاقتصادية المطبقة بالإضافة الى بداية نوع جديد من البرامج التنموية المطبقة في الجزائر من جهة ومن جهة أخرى تنوع المشاكل الاقتصادية .
- المنهج المستخدم: في هذه الدراسة اعتمدنا على :
- المنهج الوصفي : يتم الاعتماد عليه حتى يتسنى لنا استيعاب الجانب النظري والوقوف على أبرز نقاط البحث .
- المنهج التحليلي : من أجل تحليل الأوضاع الاقتصادية بالاعتماد على المؤشرات الكمية وتحليل أسباب وآثار التقلبات التي تحدث .

المنهج التاريخي : من خلال تحليل دراستنا لحالة الجزائر للفترة الممتدة من (1990-2020).

### الدراسات السابقة :

\* دراسة "بلعزوز بن علي" سنة 2004 في شكل أطروحة دكتوراه دولة تحت عنوان: أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية(حالة الجزائر) ومن اهم ما توصل إليه أن النتائج المتحققة ليست نتاج التحرير المالي أو بفضل تحرير أسعار الفائدة، بقدر ماهي متعلقة بتحسين أسعار النفط.

\* دراسة لكتاب سمير فخري نعمة عام 2007 بعنوان (العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات حالة دراسية لمصر للمدة (1975-2006)، وقد توصلت الدراسة الى أن سعر الفائدة يمارس تأثيرا هاما في تحديد سعر الصرف ، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما يؤدي الى تنشيط حركة رؤوس الأموال باتجاه هذه الدولة مما يزيد الطلب على عملتها ، ويؤدي الى زيادة سعر الصرف ، ويحدث العكس في حال تخفيض سعر الفائدة .

\* دراسة "بوبكري مبروكة، جحا فوزية" لمذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تحت عنوان : أساليب إدارة مخاطر أسعار الفائدة -دراسة حالة البنك المركزي الأردني- للفترة ما بين(2015-2018) و من أهم ما توصلت إليها هذه الدراسة أن البنك يستخدم عدة أساليب حديثة لإدارة مخاطر أسعار الفائدة، وأن سعر الفائدة يعتبر كأداة من أدوات السياسة النقدية.

- ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة أن الجزائر دخلت في أزمة أكثر تعقيدا عندما تسلسل فيروس كورونا إلى البلاد الذي تحول إلى وباء، حيث شهدت طوال هذه الفترة إلى 2020 حوادث متكررة من بينها ندرة السيولة المالية في المصارف الحكومية بالإضافة إلى الأزمة التي ضيقت الحناق على اقتصاد الجزائر .

### تقسيمات الدراسة:

تم تقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول الفصلين الأول والثاني اهتمتا بدراسة الجانب النظري و المفاهيمي لسعر الفائدة والنظريات المفسرة لها وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية. حيث أن الفصل الأول اهتم بدراسة ماهية سعر الفائدة والذي قسم بدوره الى ثلاث مباحث اختص

الأول في دراسة أسعار الفائدة ( المفهوم ،الأهمية، الأنواع، المكونات)، أما الثاني يتناول السياسة النقدية والعوامل المؤثرة في سعر الفائدة اضافة الى وظائف سعر الفائدة أما المبحث الثاني الثالث يختص في دراسة مخاطر سعر الفائدة وادارتها، وأما الفصل الثاني اهتم بدراسة النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية والذي قسم أيضا الى ثلاث مباحث حيث تناول الأول دراسة النظرية الكلاسيكية والكينزية في تفسير سعر الفائدة، أما الثاني اختص بدراسة سعر الفائدة عند النظرية الحديثة ونظرية الاموال القابلة للإصدار أما المبحث الثالث اختص بدراسة علاقة سعر الفائدة مع بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، و الفصل الثالث الذي اهتم بدراسة الجانب التطبيقي خصص لدراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة ، على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2020) في ظل جائحة كورونا ، والذي قسم أيضا الى ثلاث مباحث تناول المبحث الأول مدخل الى التحرير المالي وسعر الفائدة في ظل الاصلاحات الجزائرية ، أما المبحث الثاني تناول دراسة تأثير سعر الفائدة على التضخم والنمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2020) ،أما المبحث الأخير تناول دراسة تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف وميزان المدفوعات وتأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات على سعر الفائدة خلال الفترة (1990-2020).

# الفصل الأول

الاطار النظري لماهية سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة من أهم الموضوعات التي شغلت دورا كبيرا في النظام الاقتصادي والمالي، والتي شهدت تركيزا كبيرا من طرف المحللين والمفكرين الاقتصاديين، فقد نشأت كظاهرة واستمرت تبعا لمراحل تطور النقود، وقد حضت بمكانة مرموقة في النظام المالي والنشاط الاقتصادي، واذ أنها مؤشر اقتصادي مهم يستخدم في تحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي وذلك عن طريق التأثير في النشاط الاقتصادي ككل في جميع المتغيرات أو المؤشرات الاقتصادية الكلية .

فقد منحتها العديد من الدول أهمية بالغة، فقد قمنا بتسليط الضوء على مختلف أساسيات سعر الفائدة من مفهوم وأنواع ومكونات ... الخ، ومن هنا قسمنا هذا الفصل الى ثلاث مباحث، المبحث الأول يتناول التحديد المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة، والمبحث الثاني يهتم بدراسة السياسة النقدية والعوامل المؤثرة في سعر الفائدة بالإضافة إلى وظائف سعر الفائدة، أما المبحث الثالث فيتناول مخاطر سعر الفائدة وادارتها .

## المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة

يعد سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية التي حضت بدراسة عريقة لها، وذلك لدورها الكبير والبارز في النظام المالي والاقتصادي الرأسمالي، إذ قام عدة مفكرين اقتصاديين بدراسة هذا المتغير الاقتصادي من خلال نظرياتهم وآرائهم المختلفة أمثال المفكر الاقتصادي "آدم سميث" ومن هنا نتطرق إلى مفهوم سعر الفائدة ومختلف أنواعه ومركباته وأهميته الكبيرة.

### المطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة و أهميته

اختلفت وتعددت المفاهيم من مفكر لآخر وتعددت الآراء حول مفهوم سعر الفائدة للوصول الى مفهوم واضح ودقيق، فمن هذا المطلب سنحاول تقديم تعريفات لسعر الفائدة.

#### أولاً: مفهوم سعر الفائدة

توجد عدة تعاريف نذكر منها:

\* يعرف سعر الفائدة على أنه أجر كراء النقود يتحمل المقرض دفعه إلى البنك مقابل التنازل المؤقت له على السيولة.<sup>1</sup>

\* سعر الفائدة هو الثمن الذي يدفعه المقرض مقابل حصوله على مبلغ معين من المال لفترة زمنية معينة أو على أنه العائد الذي يحصل عليه المقرض مقابل استغناؤه مؤقتاً عن مبلغ معين من المال لفائدة طرف آخر أو جهة أخرى.<sup>2</sup>

\* سعر الفائدة هو تكلفة الفرصة البديلة لاحتفاظ المدخر بأرصدة نقدية التي يمكن استثمارها في سندات حكومية بدون تحمل أية مخاطر والحصول على عائد مقابل ذلك.<sup>3</sup>

\* تعرف الفائدة على أنها مقدار معين من النقود يدفع كثمن مقابل استخدام النقود وذلك غالباً ما يسمى بـ "ثمن النقود" أو "تكلفة رأس المال".<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعي، الجزائر، 2007، ص70.

<sup>2</sup> - محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012، ص96.

<sup>3</sup> - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالي، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2004، ص299.

<sup>4</sup> - عقيل حاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار مجد لاوي للنشر، عمان، ط 2، 1999، ص130.

\* يعرف سعر الفائدة على أنه ثمن أو جزاء التخلي عن السيولة أو جزاء عدم الاكتناز أو جزاء التضحية بالسيولة.<sup>1</sup>

وكما سبق وجدت بعض التعاريف لمفكرين قدامى والذين قاموا بإعطاء تعاريف ووجهة نظرهم لسعر الفائدة ومن هنا نذكر تعاريف بعض المفكرين :

\* يعرف سعر الفائدة عند "مارشال Marshall" كما جاء في كتابه أصول علم الاقتصاد: "الثمن الذي يدفع لاستخدام رأس المال في أي سوق ويميل الى مستوى التوازن، بحيث أن الطلب على رأس المال في هذه السوق عند زيادة هذا السعر يصبح معادلا للكمية المعروضة.

\* ويعرف أيضا عند "آدم سميث Adam Smith" : "الفائدة ثمن لاستخدام رأس المال الناتج عن تضحية ادخارية".

\* ويعرف أيضا عند "Warlas": "سعر الفائدة أنه ذلك السعر الذي يعادل بين الادخار والاستثمار الكلي .

من خلال التعريفات السابقة المقدمة يمكننا وضع تعريف شامل ومستنتج لسعر الفائدة: سعر الفائدة هو حصول المقرض على مقابل نقدي نتيجة قيامه بإقراض ماله لطرف آخر خلال فترة زمنية معينة.

### ثانيا: أهمية سعر الفائدة

يشغل سعر الفائدة دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي ويعد من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي، وفيما يأتي مجموعة من النقاط التي توضح أهمية سعر الفائدة.<sup>2</sup>

- أهمية سعر الفائدة على مستوى الأفراد : يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الى ظهور عوائق عند بعض الأفراد وخصوصا الذين يريدون شراء السيارات أو العقارات أو غيرها من أنواع الأصول، لأن زيادة سعر الفائدة يؤدي الى زيادة تكلفة التمويل المالي، ولكن قد يكون هذا الارتفاع مشجعا لأفراد آخرين وتحديدًا أولئك الذين يهتمون بتحقيق دخل أعلى بالاعتماد على الادخار المالي.

<sup>1</sup> - السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، 2010، ص 161.

<sup>2</sup> - عبد المنعم السيد علي، اقتصادات النقود والمصارف، مرجع سبق ذكره، ص 286.

- أهمية سعر الفائدة على المستوى العام: يساهم سعر الفائدة بالتأثير في القطاع الاقتصادي بشكل عام من خلال تحقيق الأمور الآتية، السعي الى استقطاب الادخار من الوحدات المالية الفائضة بهدف ادخارها ضمن وحدات العجز لتحقيق النمو الاقتصادي، ضمان تحقيق توازن كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة، الاهتمام بالتأثير في كل من حجم الاستثمار والادخار لأنهما من الأدوات المهمة في السياسة النقدية، السعي إلى التأثير في التدفقات المالية الدولية حيث يشجع ارتفاع سعر الفائدة بدولة ما إلى انتقال المال لها والعكس صحيح، الاهتمام بتوجيه اقتصاد الدولة بناء على السياسة المخطط لها، وفقا للحالة الاقتصادية السائدة .

وما تجدر الإشارة إليها أن مؤسسات التوفير عانت من ارتفاع أسعار الفائدة بشكل غير متوقع في السبعينيات وأوائل الثمانينيات من القرن الماضي لاسيما ما حصل في الدول الصناعية كالولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا الغربية<sup>1</sup>.

ويأخذ سعر الفائدة جانبا مهما في السوق المالية لأنه يعد من المتغيرات الرئيسية المؤثرة بتدفق الأموال على المستوى الدولي ، فإذا ارتفع سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى فإن ذلك سيحفز من تدفق الأموال بقدر ما هو مسموح به قانونا من البلدان الأخرى إلى ذلك البلد لسببين هما:

السبب الأول: يشجع ارتفاع سعر الفائدة الوحدات المستثمرة في البلدان الأخرى على استثمار أموالها في البلد الذي يعطي أعلى سعر فائدة مع ثبات العوامل المؤثرة الأخرى .

السبب الثاني: يدفع ارتفاع سعر الفائدة الوحدات المقترضة إلى البحث عن مصادر أخرى للاقتراض وبسعر أقل من البلدان الأخرى.

<sup>1</sup> - توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد عبد الخالق، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002، ص 352.

وتظهر أهمية سعر الفائدة بأنه يؤثر في التنمية الاقتصادية والتوسع في النشاط الاقتصادي كما أنه يؤثر في الاحتفاظ بالمخزون بواسطة تجار الجملة، إذ أن التكاليف تزداد كلما ارتفعت أسعار الفائدة عن تأثيراته في معدلات الادخار.<sup>1</sup>

ويمكن استخلاص أن الفائدة واحدة من المتغيرات الاقتصادية المهمة والمؤثرة في النشاط الاقتصادي كما أنه يؤثر في حجم الاستثمار الذي يقوم به رجال الأعمال وبذلك يعد متغير رئيسي في التأثير على حركة تدفق رؤوس الأموال على مستوى التمويل الدولي، لأنه أحد أهم أدوات السياسة النقدية التي تستطيع الدولة التأثير من خلاله على النشاط الاقتصادي.

### المطلب الثاني : أنواع سعر الفائدة

مع ذكر مختلف مفاهيم سعر الفائدة ظهرت عدة أنواع متعددة وبارزة لهذا المتغير، إذ نجد أن هناك العديد من أسعار الفائدة السائدة و المرتبطة بمختلف الموجودات المالية، إذ أن الواقع العملي يشير إلى وجود أكثر من نوع لسعر الفائدة في الأسواق المالية ويمكن بيان أنواع أسعار الفائدة كما يلي:

أولاً : أسعار الفائدة ( الحقيقية والإسمية، الدائنة و المدينة، الإدارية و الغير الإدارية)

#### – أسعار الفائدة الحقيقية والإسمية :

يعبر سعر الفائدة الحقيقي على أنه ذلك السعر الذي عرفه "ويشال"<sup>2</sup> بأنه العائد المتوقع من رأس المال الحقيقي الجديد، أو أنه العائد الحقيقي لرأس المال الإنتاجي، وهو يمثل الربح الذي يأمل رجال الأعمال الحصول عليه من الاستثمار، فهو التكلفة الحدية لرأس المال . ويعرف كذلك بأنه عبارة عن سعر الفائدة الإسمي بعد تعديله بالنسبة للتغير المتوقع في المستوى العام للأسعار (معدل التضخم).<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - اسماعيل محمد هاشم، النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية، بدون تاريخ نشر، ص 162 .

<sup>2</sup> - محمود يونس، عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الدار الجامعية الاسكندرية، 2002/2003، ص، 170.

<sup>3</sup> - بوبكري مبروك، جحا فوزية، أساليب ادارة المخاطر أسعار الفائدة، دراسة حالة البنك المركزي الأردني للفترة ما بين (2015-2018)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، ص 6 .

ويمكن القول أن سعر الفائدة الحقيقي يساوي سعر الفائدة الإسمي معدلاً بإزالة التضخم أي

$$\text{inert} = \text{in} - \text{inf} \quad \text{: باستنتاجها}$$

حيث:

$$\text{inert} = \text{سعر الفائدة الحقيقي}$$

$$\text{in} = \text{سعر الفائدة الإسمي}$$

$$\text{inf} = \text{معدل التضخم}$$

يعتبر سعر الفائدة الإسمي ذلك السعر الذي تحدده السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي فهو يقيس الحصيلة النقدية السنوية للمبالغ المستثمرة وهو نسبة من المبلغ المقترض الذي يوجب دفعه في المستقبل بالإضافة إلى المبلغ الأصلي المقترض ويشار إليه عادة في صورة معدل سنوي.<sup>1</sup> وتختلف تسميته من بلد لآخر ويحدد له ثلاثة أنواع هي: المعدل الأولي، والمعدل الثانوي، والمعدل الموسمي. فأما الأول يطبقه البنك المركزي على المؤسسات ذات الأداء المالي الجيد في حين يطبق الثاني على المؤسسات الأقل أداءً مالياً من الأولي أما الثالث فيطبق على المؤسسات المالية الصغيرة.<sup>2</sup>

ومن خلال التعريف لسعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الإسمي نستطيع التمييز بينهما على قدر كبير من الأهمية في العامل المؤثر في قرارات الدائنين والمدنين، هو العائد الحقيقي من الاستثمار والاقتراض والتكلفة الحقيقية نظير الاقتراض بالنسبة للمدينين.<sup>3</sup>

### - أسعار الفائدة الدائنة والمدنية

وبدورها تنقسم إلى نوعين:

أ- أسعار الفائدة الدائنة: تعرف على أنها المكافآت التي تدفع على العوائد الثابتة وودائع الادخار وهي التكلفة التي يتحملها المقترض عند اقتراضه الأموال من البنوك.

<sup>1</sup> - بوبكري فوزية، جحا فوزية، أساليب إدارة المخاطر أسعار الفائدة، المرجع نفسه، ص7.

<sup>2</sup> - أحمد بلواقي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، الملحق الدولي الثاني، الجزائر، 2009، ص 14.

<sup>3</sup> - توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد عبد الخالق، مرجع سبق ذكره، الرياض 2002، ص 129.

ب- أسعار الفائدة المدينة: هي المكافأة التي تدفع على الودائع أي بمثابة العوائد النقدية التي يحصل عليها المودعين لقاء تخليهم عن السيولة النقدية خلال مدة زمنية معينة.

العلاقة بين المتغير التفسيري (المستقل) (سعر الفائدة) والمتغير التابع (الطلب على الأموال المودعة في البنوك) علاقة عكسية سواء تعلق الأمر بسعر الفائدة المدين أو الدائن أي أنه كلما كانت مرونة الطلب على سلعة ما تؤثر بالارتفاع أو بالزيادة لسعر الفائدة المدينة على سعر السلعة بالارتفاع والعكس صحيح .

وكلما كانت مرونة العرض كبيرة أمكن نقل عبء سعر الفائدة المدينة إلى المستهلك بدرجة أكبر.<sup>1</sup>

#### - أسعار الفائدة الإدارية وغير الإدارية

وهي نوعان:

أ- الإدارية : هي التي تتحدد إداريا في أغلب البلدان النامية لكونها ذات أهمية رئيسية أي عن طريق فرض حدود قانونية لأسعار الإقراض والإيداع وذلك فإن اختيار مستوى هذه الأسعار قرار سياسي رئيسي وحين تكون أسعار الفائدة أدنى من مستوياتها التي يمكن أن يحددها السوق وخاصة إذا ظلت سلبية كثيرا في قيمتها الحقيقية لفترة طويلة فإنها تتجه إلى تقليل المدخرات المالية على عكس أسعار الفائدة الغير إدارية.

ب- أسعار الفائدة الغير الإدارية: وهي التي تتحدد وفقا لآليات السوق (العرض والطلب).

ثانيا :أسعار الفائدة(المعلن والفعلي، الخفي والأساسي والشامل، السوق، الجاري والثابت)

#### - سعر الفائدة المعلن وسعر الفائدة الفعلي

يختلف سعر الفائدة الفعلي عن سعر الفائدة المعلن باختلاف أوقات الدفع وذلك لأمر تتعلق بإمكانية استثمار الفائدة نفسها، فكلما كان دفع الفائدة أسرع كلما كان سعر الفائدة

<sup>1</sup> - محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية، 2005، ص ص، 261-262 .

الفعلي أعلى من سعر الفائدة المعلن وذلك لإمكانية الحصول على مردود إضافي نتيجة استثمار هذه الفائدة.

### - سعر الفائدة الخفي وسعر الفائدة الأساسي وسعر الفائدة الشامل

أ- سعر الفائدة الخفي: هو الذي يتعلق بالتكاليف الثابتة للتمويل مثل التكاليف الإدارية ويمكن تسميته بالفرصة البديلة بسبب الاتجاه في مجال معين عن المجال الآخر.

ب- سعر الفائدة الأساسي: وهو ذلك السعر الذي يساوي = تكلفة موارد البنك (فائدة الودائع) + العائد على الاستثمار + تكلفة إصدار الأوراق المالية.

ج- سعر الفائدة الشامل: وسعر الفائدة الشامل يمثل سعر الفائدة الأساسي + فشل السداد + تكلفة تأخير السداد.

### -أسعار فائدة السوق

وتنقسم إلى نوعين :

أ- أسعار فائدة السوق النقدي : وهي التي يتم على أساسها تداول الأوراق التجارية قصيرة الأجل مثل شهادات الإيداع ، السند لأمر.....الخ.

ب- أسعار فائدة السوق المالي: وهي أسعار فائدة طويلة الأجل وتكون ما بين 2 إلى 10 سنوات مثل أسعار فائدة السندات، أسعار الفائدة التي تصدر على أساسها سندات الخزينة القابلة للتداول المتوسط الأجل.

ج- أسعار الفائدة الرئيسية : وهي أسعار الفائدة التي على أساسها يقرض البنك المركزي البنوك التجارية كما يتحدد على أساسها أسعار فائدة للإقراض ما بين البنوك .

### -سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الثابت

يمثل معدل الفائدة الموضوعي (الجاري) بأنه المعدل الملاحظ من المضاربين المستثمرين خلال لحظة زمنية معينة من السوق المالية أما سعر الفائدة الثابت (العادي) فإنه يمثل ذلك السعر الذي يراه المضاربون والمستثمرون اعتياديا ومعقولا في ضوء خبرتهم العلمية المكتسبة من تجارتهم المادية بمعرفتهم

الظروف الاقتصادية والسياسية وحساب الاحتمالات وهو سعر يتقلب ببطء حسب الأوضاع الاقتصادية .

### المطلب الثالث : مكونات أو مركبات سعر الفائدة.

نظرا لاختلاف وتعدد مفاهيم سعر الفائدة وجب الاطلاع على محتويات أو مكونات سعر الفائدة والتي توضح وتزيد من دقة المفهوم، ففي هذا المطلب سنذكر مختلف المكونات والتي نوضحها كالآتي:

أولاً: سعر الفائدة البحت ، علاوة الفائدة مقابل التضخم ، علاوة مخاطر عدم السداد

#### - سعر الفائدة البحت

يعرف على أنه سعر الفائدة التوازني على ورقة مالية شرط عدم وجود مخاطر مرتبطة بالاستثمار المالي وافترض عدم وجود مخاطر تضخم وبالتالي سعر الفائدة البحت هو عبارة عن معدل خالي من المخاطر.<sup>1</sup>

#### - علاوة الفائدة مقابل التضخم

وتأخذ هذه العلاوة نتيجة ارتفاع معدل التضخم في المستقبل حيث أن هذا الأخير يؤثر على القوة الشرائية ويضعفها وهذه العلاوة تأتي من أجل تعويض النقص في القوة الشرائية.<sup>2</sup>

#### - علاوة مخاطر عدم السداد

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

<sup>1</sup> - شاكبي حياة، صلاح محمد، أثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2016 لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة مسيلة، 2017/2018 ، الجزائر، ص22.

<sup>2</sup> - نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، دراسة حالة لتجربتي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق للفترة 1990-2015 ، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد /جامعة كربلاء، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، ص ص 22-23.

ثانيا :علاوة مخاطر (السيولة، الاستحقاق، إعادة الاستثمار)

#### -علاوة مخاطر السيولة

نميز هنا بين الأصول القابلة للتحويل إلى سيولة بسرعة والأخرى أقل شيوعا في السوق، حيث نجد الأولى تحظى بمعدل فائدة أقل نظرا لتحويلها إلى سيولة مقارنة بالثانية ويتضح أنه كلما كان الأصل أكثر سيولة كلما كانت هناك رغبة في حيازته.

#### -علاوة مخاطر الاستحقاق

تتعرض السندات ذات الآجال الطويلة لمخاطر تتمثل في احتمال انخفاض أسعارها نتيجة تقلبات أسعار الفائدة وذلك بقيام المقرضين بالمطالبة بهذه العلاوة تعويضا لهم عن تحمل المخاطر.<sup>1</sup>

#### -علاوة مخاطر معدل إعادة الاستثمار

وتخص هنا السندات قصيرة الأجل حيث أن انخفاض معدل الفائدة ينتج عنه دخل أقل مما يؤثر سلبا في إعادة استثمار هذا السند وهنا تتضاعف العلاوة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - شاكي حياة، صلاح محمد، مرجع سبق ذكره، ص23.

<sup>2</sup> - باري سيجل، ترجمة عبد الله منصور وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص 300-309.

## المبحث الثاني: السياسة النقدية والعوامل المؤثرة في سعر الفائدة ووظائف سعر الفائدة

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة بين السياسات الاقتصادية ، نظرا للدور الجوهرى الذي تلعبه في التأثير على أهم المتغيرات الاقتصادية كما أنها تعد حلولا لمشاكل إفسادية كالتحكم في كل من معدلي البطالة والتضخم والعمل على إيجاد حلول لأي اختلال لميزان المدفوعات ، ومن ثم تحديد قيمة العملة المحلية ، بما يتلائم مع الأوضاع الاقتصادية وذلك باستخدامها للأدوات التي تتماشى مع الظروف الاقتصادية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي .

وهناك العديد من العوامل التي تلعب دورا هاما في التأثير على معدلات الفائدة (كالتضخم، والتغير في عرض النقد، مستوى النشاط الاقتصادي)، حيث أن أسعار الفائدة لا تتحدد بشكل تلقائي وإنما تتحدد وفق السياسة النقدية التي يتبناها البلد، إذ تعمل البنوك المركزية على تحديد مستوى معين للفائدة مع الأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم المتوقعة ولتوجيه هذه الأسعار في الاتجاه الصحيح تعتمد البنوك المركزية عادة على العديد من المتغيرات لتحقيق هذا الهدف .

كما يعتبر سعر الفائدة جزءا هاما من الآلية السعرية في اقتصاد السوق كونه يسهل عمليات الائتمان ومساهمته في تشجيع وبناء وإقامة مختلف المشاريع وتدفق الأموال إلى السوق المالية والذي يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي .

ومن هنا سنتطرق إلى مفهوم السياسة النقدية وأدواتها وأهدافها وإلى العوامل المؤثرة في سعر الفائدة ووظائفها .

### المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأدواتها و أهدافها.

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها آخذة بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي من جهة وما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى، ويتمثل تطبيق هذه السياسة في مجموعة من الأدوات المختلفة التي تندرج في وعاء واحد ألا وهو الجهاز المصرفي .

أولاً : مفهوم السياسة النقدية

عرفت السياسة النقدية عدة تعريفات اختلفت في الشكل وتوحدت في المضمون والمراد ونذكر من بينها ما يلي:

\* **التعريف الأول** : تعبر السياسة النقدية عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين.<sup>1</sup>

\* **التعريف الثاني** : مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمد عليها الدولة من خلال السلطة النقدية بهدف التحكم في عرض النقد بما يحقق الاستقرار الاقتصادي عموماً.<sup>2</sup>

\* **التعريف الثالث** : كما تعرف بأنها مجموعة الإجراءات التي تقوم بها السلطة النقدية في بلد معين، والمتمثلة في تنظيم كمية النقود المتداولة في الاقتصاد لغرض تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة.<sup>3</sup>

\* ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نضع التعريف التالي على أنها : مجموعة الإجراءات والتدابير التي تسمح للسياسة النقدية متمثلة في البنك المركزي بالتدخل باستخدام كل آلياته النقدية قصد التأثير على حجم الائتمان سواء في إطار توسعي أو تقييدي لتحقيق الأهداف السياسية الاقتصادية الكلية.

ثانياً: أدوات وأهداف السياسة النقدية

I- أدوات السياسة النقدية

تعتبر أدوات السياسة النقدية عن المعادلات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية بما يمكنها من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق الأهداف المرجوة وتشمل نوعين من الوسائل هما كالتالي:

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، مدخل الى السياسة الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005، ص55  
<sup>2</sup> - رحيم حسين، الاقتصاد المصري، مفاهيم - تحاليل - تقنيات، ط1، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع الجزائر 2008، ص89.  
<sup>3</sup> - اياد عبد الفتاح النصور، المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة، تحليل اقتصادي الجزئي والكلّي، ط2، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان 2015، ص256.

أ - الأدوات الكمية

- عمليات السوق المفتوحة: هي عملية يقوم بواسطتها البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية والحكومية وغيرها وهذا بهدف التأثير على عمليات خلق الائتمان التي تقوم بها البنوك التجارية فعندما يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية فهذا يشجع عملية الاقتراض ومنه الائتمان.

أما في حالة بيع البنك المركزي الأوراق المالية في هذا السوق يقلص حجم الودائع والاحتياجات النقدية لدى البنوك التجارية ومنه ارتفاع معدلات الفائدة فتتخفص أسعار الأوراق المالية مما يؤدي الى لارتفاع عوائدها ومنه تقليص الطلب على القروض.

- نسبة الاحتياطي القانوني: هي نسبة معينة من إجمالي الودائع لدى البنوك التجارية تحتفظ بها لمواصفة مسحوبات المودعين ويتم تحديدها من طرف البنك المركزي تبعا لتقديره لطبيعة الأوضاع الاقتصادية السائدة.

- سعر إعادة الخصم: وهو سعر الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عند الاقتراض منه، يستطيع البنك المركزي التحكم بكمية النقود من خلال زيادة أو تخفيض سعر الخصم ويتحدد هذا بإدارة البنك المركزي، وبفضله أيضا يستطيع المحافظة على الاستقرار الاقتصادي، حيث أنه عندما يريد البنك أن يؤثر على حجم الائتمان فإنه يقوم بتغيير سعر إعادة الخصم، حيث أن زيادته يمكن أن تؤدي إلى انخفاض حجم الائتمان وبالعكس.<sup>1</sup>

ب - الأدوات النوعية ( الكيفية )

- تأطير الائتمان: وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة، وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تعرض البنوك الى عقوبات لذا عليها الاعتماد على الأسلوب الذي ينبع من السلطات النقدية الذي يؤثر على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتمدة الأكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة .

<sup>1</sup> - اسماعيل محمد عيسى، السياسات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، ج 1، ط1 دار اليازوري، عمان، الأردن، 2012، ص 191.

- النسبة الدنيا للسيولة : حيث يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة الى بعض مكونات الخصوم وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية بسبب أصولها المرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي.

- الودائع المشروطة من أجل الاستيراد : يدفع هذا الأسلوب المستوردين الى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات بصورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة .

- قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية : تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد التي تمتنع أو تعجز البنوك التجارية عن قيامها بذلك .

- التأثير و الإقناع الأدبي : هو وسيلة تستخدمها البنوك المركزية وذلك بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي .

وتتوقف فعالية ونجاعة هذه الطريقة على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة المصرف المركزي على مقاومة الضغوط التي يتعرض لها وإتباع سياسة مستقلة في إدارة شؤون التمويل لذا نجد هذه الوسيلة قد حققت من أهدافها في الدول المتقدمة دون الدول المتخلفة حديثة العهد بالنظم المصرفية المتطورة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسة الاقتصادية الكلية، مصدر سابق، ص 53.

## II- أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية في الواقع إلى إدراك نفس أهداف السياسة الاقتصادية، ورغم ذلك للسياسة النقدية أهدافها الخاصة التي تميزها من السياسات الأخرى، هناك مجموعة من الأهداف تسعى لتحقيقها وتمثل هذه الأهداف فيما يلي:<sup>1</sup>

- **ضبط معدلات الفائدة** : تسعى السلطات النقدية الى ضبط معدل فائدة حقيقي كما يستعمل سعر الفائدة كوسيلة مراقبة، يسهل التأثير بها على حجم الكتلة النقدية ويستعمل كهدف وسيط نتيجة لتأثيره على مستوى النشاط الاقتصادي، حيث أن كل من الاستثمار والائتمان والأصول المالية تعتمد على سعر الفائدة كما أن تغيراتها تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وعوامل السوق , كما أنها تضمن عنصر التوقعات التضخمية.

- **سياسة سعر الخصم**: في حالة التضخم النقدي يهدف البنك المركزي من وراء هذه السياسة إلى رفع معدل الفائدة أو ما يسمى بسعر الخصم فيقوم بخصم الأوراق التجارية وهذا من أجل دفع البنوك التجارية إلى رفع معدلات فائدتها التي تقرض بها إلى الجمهور مما يؤدي إلى تقليص حجم الائتمان .

- **المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل**: وتشترك في ذلك مع السياسة النقدية وتقوم على زيادة عرض النقود (المعروض النقدي) في حالة البطالة والكساد، لتزيد من الطلب الفعال فيزداد الاستثمار والتشغيل في الاقتصاد القومي.

- **تحقيق الاستقرار في الأسعار**: يعتبر من أهم الأهداف للسياسات النقدية، حيث تسعى كل الدول إلى محاربة ظاهرة التضخم وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود أن وجد، وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار، أي لأقل مستوى لها .

- **تحقيق معدلات نمو اقتصادية مناسبة**: وذلك من خلال تأثير السياسة النقدية على الاستثمار بحيث يجب أن يزداد الدخل بنسبة أسرع من الزيادة السكانية، إذ تقوم هذه السياسة في تغيير

<sup>1</sup> - هيل عجمي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 268.

الاحتياطات النقدية من خلال أدواتها وذلك بتغيير عرض النقد الذي يؤدي إلى تغيرات مقابلة في سعر الفائدة التي تحدد بدورها حجم الاستثمار الخاص.<sup>1</sup>

- تحقيق توازن ميزان المدفوعات: تهدف السياسة النقدية لتشجيع الصادرات وتخفيض الواردات، فرفع سعر الخصم يؤدي إلى لارتفاع سعر الفائدة وبالتالي انخفاض الاستثمار، لأن الأفراد سيقبلون على الادخار وهذا ما يجعل الأسعار تنخفض، ومنه تزيد الصادرات وتنخفض الواردات، ارتفاع أسعار الفائدة محليا يؤدي لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وهذا ما يساهم في تخفيض عجز ميزان المدفوعات.

### المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة

هناك العديد من العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة ويمكن أن نلخصها فيما يلي:

أولا : التضخم، التغير في عرض النقد، التغير في مستوى الادخار

- التضخم

التضخم هو من العوامل التي تؤثر على سعر الفائدة حيث يمكن تعريفه على أنه:

الارتفاع المستمر والملموس في الأسعار في دولة ما خلال فترة زمنية معينة، مما ينجر عنه انخفاض في القدرة الشرائية نتيجة للانخفاض المتواصل للقيمة الحقيقية لوحدة النقد.<sup>2</sup> ولكن ما يؤثر بصفة خاصة على سعر الفائدة هو التضخم النقدي والذي هو ناتج عن الإصدار الكثيف للنقود.<sup>3</sup>

وهذه العملية مرتبطة برؤية البنك المركزي للوضع الاقتصادي بصفة عامة وفي السلطة التقديرية لتطور الأمور في جانبها النقدي بصفة خاصة ففي حالة الإفراط في الإصدار النقدي هذا يؤدي الى التضخم الناتج عن الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار وهذا ما يؤدي إلى تخفيف القوة الشرائية للنقود فيدخل البنك المركزي عن طريق نسبة الاحتياط النقدي القانوني للبنوك التجارية وهذا بهدف

<sup>1</sup> - العلواني عديلة، المسير في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014، ص 115.

<sup>2</sup> - Gevats j-f les cls du leasing ,édition d'organisation 2004 p 201.

<sup>3</sup> - Echan demission C-D dictionnaire d'économiques er de science de sociologie éducation Nathan 2000.

تخفيف نسبة القروض الممنوحة الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة ومنه الحد من الاستثمارات بهدف التخفيف من التضخم .

### - التغير في عرض النقد

التغير في عرض النقد هو أحد المؤثرات المباشرة على معدل الفائدة فكلما كانت المبالغ الحرة القابلة للإقراض في البنوك الكبيرة كلما كان التوجيه نحو التخفيض لمعدلات الفائدة وهذا التشجيع الائتمان الاستثماري خاصة في ظل وجود بيئة استثمارية جيدة والعكس صحيح.

### - التغير في مستوى الادخار

يؤثر كل من الادخار والاستثمار على معدلات الفائدة السائدة في السوق فعندما يكون الادخار ( العرض النقدي ) أكبر من الاستثمار (الطلب على النقود) في الظروف الطبيعية هذا يؤدي الى انخفاض معدلات الفائدة من أجل تشجيع الاستثمار وكذا تحقيق النمو الاقتصادي أما عندما يكون الاستثمار أكبر من الادخار فهذا يؤدي الى ارتفاع معدلات الفائدة وهذا للحد من الاستثمار لتجنب التضخم.

ثانيا : مستوى النشاط الاقتصادي، مستوى الموازنة العامة للدولة

### - مستوى النشاط الاقتصادي

إن النمو الاقتصادي يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي الأمر الذي يتطلب تمويلا صافيا وبالتالي زيادة الطلب على وحدات الفاض أو المدخرات مما يؤثر في النهاية على معدل الفائدة.

### - مستوى الموازنة العامة للدولة

في حالة وجود عجز في الميزانية العامة نتيجة كون النفقات أكبر من الإيرادات تلجأ الدولة الى عملية الاقتراض من السوق النقدي وهذا في شكل سندات الخزينة والتي هي عبارة عن الأوراق المالية التي تصدرها على المدى القصير والمتوسط بفوائد مرتفعة وهذا لتشجيع الادخار وجلب السيولة لمواجهة العجز وعن طريق قروض وتسيقات من طرف البنك المركزي فهذا يؤدي الى زيادة الطلب على النقود المعروضة مما سوف يؤثر على معدل الفائدة الذي سوف يتجه نحو الارتفاع.

### المطلب الثالث : وظائف سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة جزءاً من الآلية السعرية في اقتصاد السوق كونه سعر لخدمات الائتمان فعند ارتفاع سعر الفائدة فانه يعني أمر للوحدات المدخرة بتقديم حجم أكبر من المدخرات بينما عند الانخفاض يعني تقلص تدفق الأموال الى السوق المالية وإضافة إلى ارتفاع سعر الفائدة أي ارتفاع تكلفة الاقتراض لبناء المشروعات الاستثمارية مما يؤدي إلى تباطؤ انجاز هذه المشاريع ونرى العكس عند انخفاضه مما يعني الفرصة لتشجيع بناء وانجاز وإقامة هذه المشاريع والذي يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي.

وعليه يمكن حصر وظائف سعر الفائدة فيما يلي:

- يضمن سعر الفائدة تدفق الأموال من المؤسسات ذات الفائض الى المؤسسات ذات العجز، وهذا ما يشجع على زيادة الادخار لأغراض الاستثمار مما يؤدي لزيادة الانتاج وتخفيض معدلات البطالة.
- يعد جزءاً من التكلفة النسبية للمستثمرين فكلما ارتفع سعر الفائدة انخفض الطلب على النقود.
- يوجه الاستثمارات نحو المجالات المرحة وهذا ما يسمى بالاستخدام الكفاء لرأس المال.
- إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين وتصدير الفائض منها للخارج مما يوفر العملات الأجنبية اللازمة لشراء الآلات والمعدات وزيادة التكوين الرأسمالي .
- توفير التخصصات المختلفة للفنيين والإداريين والعمالة الماهرة.
- يساهم سعر الفائدة في جذب رأس المال الأجنبي عندما يكون مرتفعاً.
- يساهم في التنمية وتطوير الشركات ذات الكفاءة العالية وبالمقابل يؤدي لإفلاس الشركات ذات الكفاءة المتدنية .
- يؤدي الائتمان لتنشيط وتطوير المؤسسات وزيادة حصتها من الناتج الوطني وزيادة أرباحها عن طريق سعر الفائدة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - علي كنعان، النقود والصرافة والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، شارع محمد الحوت، 2012، بيروت، راس النبع، ص ص468-

### المبحث الثالث: مخاطر سعر الفائدة وادارتها .

تعرض البنوك التجارية في ظل التغيرات المستمرة في المؤسسات المصرفية إلى العديد من المخاطر التي تؤثر على أنشطتها المختلفة واستثماراتها، حيث تعتبر مخاطر سعر الفائدة من المخاطر التي تؤثر بشكل مباشر على دخل المصرف فإن استخدام استراتيجية إدارة المخاطر لسعر الفائدة قد تساهم في التقليل من المخاطر .

حيث سنعالج في هذا المبحث الثالث مختلف الجوانب النظرية لإدارة المخاطر لسعر الفائدة بالتطرق الى مفاهيم عامة حول إدارة المخاطر وتعريفها ومبادئ إدارتها وأهميتها وأهدافها.

### المطلب الأول: مفهوم مخاطر سعر الفائدة ومبادئها

أسعار الفائدة كغيرها من المتغيرات الاقتصادية تتميز وتتسم بسلسلة من التغيرات الدورية مما يجعلها عرضة للكثير من المخاطر، الأمر الذي يستوجب الامام برؤية واضحة لإدارة تلك المخاطر وهو ما يمكن التطرق إليه في العناصر الآتية :

#### أولاً : تعريف ادارة المخاطر

\* هي عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع الى حد أدنى.<sup>1</sup>

\* هي النشاط الإداري الذي يهدف الى التحكم بالمخاطر وتخفيضها الى مستويات مقبولة، وبشكل أدق هي عملية تحديد وقياس والسيطرة وتخفيض المخاطر التي تواجه المؤسسة.<sup>2</sup>

\* احتمالية تعرض ربحية المؤسسة إلى التغيرات السلبية لمعدل الفائدة، حيث تتعرض ربحية المؤسسة المقرضة بمعدل ثابت إلى خطر الفرصة الضائعة وهذا نتيجة انخفاض معدلات الفائدة التي تمس مباشرة

<sup>1</sup> - عبدلي لطيفة، دور ومكانة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، تخصص إدارة الأفراد و حوكمة الشركات مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012/2011، ص26.

<sup>2</sup> - مصطفى يوسف كافي، ادارة المخاطر والتأمين، عمان، 2016، ص ص 36-37.

قيمة الدين المسعر في البورصة أما بالنسبة للمؤسسة المقترضة بمعدل متغير فهي تتعرض لخطر عدم الإعادة فيما يخص التكاليف المالية المستقبلية والتي سوف تؤثر وبشدة على النتيجة النهائية للمؤسسة.<sup>1</sup>

## ثانيا : مبادئ إدارة المخاطر<sup>2</sup>

تشمل إدارة المخاطر على التقييم والرقابة والمتابعة وذلك على النحو التالي:

### أ- تقييم المخاطر:

ويشمل التقييم ما يلي:

- تحديد المخاطر التي قد يتعرض لها البنك، ومدى تأثيرها عليه.
- وضع حدود قصوى لما يمكن للبنك أن يتحمله من خسائر نتيجة التعامل مع هذه المخاطرة.

### ب- الرقابة على التعرض للمخاطر:

وتشمل هذه الرقابة على المجالات الآتية :

- تحديد شخصية المتعامل مع نظم التصديق.
- ضمان عدم إجراء تعديلات على رسائل للعملاء أثناء لانتقالها عبر القنوات.
- ضمان الحفاظ على سرية معاملات العملاء.
- ضمان عدم إنكار مرسل الرسالة لها.<sup>3</sup>

### ج- متابعة المخاطر:

تتمثل متابعة المخاطر في اختيار النظم وإجراءات المراجعة الداخلية والخارجية وذلك على

النحو التالي :

- أ- إجراءات اختبارات دورية للنظم والتي يكون من ضمنها :

<sup>1</sup> -Dayon A et manuelle de gestion on volume 02 ellipses ouf 1999 , p: 200.

<sup>2</sup> - سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، ط1، دار اسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2009، ص244.

<sup>3</sup> - عبدلي لطيفة، دور ومكانة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 26.

- إجراء اختبار إمكان الاختراق الذي يهدف إلى تحديد وعزل وتعزيز تدفق البيانات من خلال النظم وإتباع إجراءات لحماية النظم من المحاولات غير العادية للاختراق.
- إجراء مراجعة دورية من خلال النظم للتأكد من فاعلية إجراءات التأمين والوقوف على مدى اتساقها مع سياسات وإجراءات التأمين المقررة.
- ب- إجراءات المراجعة الداخلية والخارجية .. تسهم المراجعة الداخلية والخارجية في تتبع الثغرات وحالات عدم الكفاءة، وتخفيض حجم المخاطر بهدف التحقق من توافر سياسات وإجراءات مطورة والتزام البنك بها.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : أهمية وأهداف إدارة المخاطر

أهمية إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية تعد كآلية إنذار مسبق لمواجهة مختلف المخاطر التي قد تحدث وتظهر جليا في ضمان بقاء واستمرارية المؤسسة في ظل الظروف البيئية المتسارعة .  
وتتمثل أهمية إدارة المخاطر فيما يلي :

#### أولا : أهمية إدارة المخاطر<sup>2</sup>

- تزود إدارة مخاطر البنوك بنظرة أفضل للمستقبل.
- أن التحكم في المخاطر عامل رئيسي في الربحية والميزة التنافسية .
- لا تشمل إدارة المخاطر التحوط من المخاطر فقط ما إن تم اتخاذ القرارات، ولكنها يجب أن تؤثر في عملية اتخاذ القرار، فالتحدي هو رصد المخاطر الممكنة قبل اتخاذ القرار وليس بعدها.
- أن العلم بالمخاطر يسمح للبنوك بتحديدتها وتسعيها، فإدارة المخاطر لها ارتباط وثيق بقرارات التسعير.

<sup>1</sup> - مصطفى يوسف كافي، ادارة المخاطر والتأمين، دار المناهج للنشر والتوزيع عمان، 2016، ص ص36-37.

<sup>2</sup> - سليمان ناصر، التسعير البنكي (ادارة البنوك)، الطبعة الاولى، دار المعتر، عمان، 2019م، ص ص 223-224 .

### ثانيا : أهداف إدارة المخاطر

تهدف إدارة المخاطر الى معرفة وفهم خطوات ووسائل هذه الإدارة والأسس التي تقوم عليها وكذا مختلف القواعد التي تحكمها من خلال القدرة على كشف مسبباتها ومقدار شدتها وتحديد طبيعتها بعدها يتم تقييمها وتحليلها بناء على عدة طرق يتم في الأخير معالجتها والسيطرة عليها. ومن الأهداف الرئيسية لأي نظام في إدارة المخاطر يجب أن يعمل على تحقيق العناصر الآتية:

- إعطاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين فكرة كلية عن جميع المخاطر التي يواجهها البنك.
- وضع نظام للرقابة الداخلية وذلك لإدارة مختلف أنواع المخاطر في جميع وحدات البنك.
- الحيلولة دون وقوع الخسائر المحتملة، واستخدام إدارة المخاطر كسلاح تنافسي.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث : مخاطر سعر الفائدة وإدارتها

ينبغي أن يوافق مجلس الإدارة على الأهداف العامة والاستراتيجيات والسياسات العامة التي تحكم مخاطر أسعار الفائدة لأي بنك فيما يتعلق بمخاطر الفائدة، يجب على مجلس الإدارة التأكد من أن الإدارة تتخذ الإجراءات اللازمة لتحديد هذه المخاطر وقياسها ومراقبتها والتحكم فيها.

#### أولاً: مخاطر سعر الفائدة

هي تعرض الموقف المالي للخطر نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة (تحركات اسعار الفائدة) والتي تؤدي إلى تراجع في الإيرادات بسبب عدم اتساق أجال تسعير كل من الالتزامات والأصول، وتتفاقم هذه الخسارة في حالة عدم توفر نظام معلومات لدى البنك يتيح له الوقوف على معدلات تكلفة الالتزامات ومعدلات العائد على الأصول وتحديد مقدار الفجوة بين الأصول والخصوم لكل عملية من حيث إعادة التسعير ، ومدى الحساسية لمتغيرات سعر الفائدة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص224.

<sup>2</sup> - محمد محمود المكاوي، البنوك الاسلامية ومأزق بازل، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون، 2013، ص 18.

### ثانيا : إدارة مخاطر سعر الفائدة

أدى التذبذب الشديد في أسعار الفائدة، وعدم دقة التنبؤ في توجيهات هذه الأسعار في السنوات الأخيرة، إلى زيادة تعرض البنوك التجارية لمخاطر أسعار الفائدة المتمثلة في انخفاض صافي الفوائد والقيمة السوقية، ولقد بدأ الاهتمام بإدارة مخاطر أسعار الفائدة في السنوات الأخيرة نتيجة التقلب المستمر في أسعار الفائدة وكذلك بسبب ازدياد المنافسة بين البنوك التجارية وبخاصة بعد العولمة .

وتعد إدارة مخاطر أسعار الفائدة من أهم البنود التي تؤخذ بعين الاعتبار عند تصنيف البنوك التجارية، وقد عرفت لجنة بازل ولجنة تنظيم البنوك وإدارة المخاطر المنبثقة عن هيئة قطاع البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية ، إدارة مخاطر أسعار الفائدة بأنها : تلك العملية التي تشمل الإجراءات أو المراحل الآتية:

#### - التعرف على مخاطر أسعار الفائدة :

تتضمن هذه المرحلة تحديد مخاطر أسعار الفائدة للكشف عن مصادر مخاطر أسعار الفائدة المحتملة التي يجب دراستها.

#### - قياس مخاطر أسعار الفائدة :

تتضمن هذه المرحلة قياس احتمالية حدوث مخاطر أسعار الفائدة وتوقيتها وحساب أثرها في كل من صافي الفوائد والقيمة السوقية لحقوق الملكية.<sup>1</sup>

#### - مراقبة مخاطر أسعار الفائدة:

تتم على المستوى الداخلي والخارجي، فالرقابة الداخلية تتضمن مراقبة مدى الالتزام بسياسات وإجراءات إدارة مخاطر سعر الفائدة في البنك ، بينما المراقبة الخارجية تتمثل في مراقبة البنك لمستويات مخاطر أسعار الفائدة على مستوى الجهاز المصرفي ككل من خلال التقارير المالية السنوية ونصف السنوية .

<sup>1</sup> - سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره ، ص224.

- السيطرة على مخاطر أسعار الفائدة :

تتم من خلال عملية الضبط والسيطرة على مخاطر أسعار الفائدة بموجب الاستراتيجية المتبعة في البنك بهدف إلغاء أو تقليل آثار هذه المخاطر إلى أدنى حد ممكن.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - مؤيد عبد الرحمن الدوري وسعيد جمعة عقل، استراتيجية ادارة مخاطر أسعار الفوائد في البنوك التجارية الأردنية باستخدام مبادلات الفائدة، دراسة تطبيقية، مجلة البلقاء للبحوث والدراسات، المجلد (12)، العدد(2)، أوت 2008، ص ص 84 - 85.

## خلاصة الفصل

وفي ختام هذا الفصل يمكننا القول أن اقتصاد كل بلد يعتمد على استخدام سعر الفائدة ، الا أن ذلك يركز على امكاناته ودرجة تقدمه ، إذ تسعى السلطات النقدية المتمثلة بالبنك المركزي لاستخدام أحد أدواتها لتحقيق الأهداف التي تسعى اليها، ويعد سعر الفائدة من المتغيرات الاقتصادية المهمة ، إذ تخلق المؤسسات والأسواق المالية ميكانيكية معينة يمكن عن طريقها أن تتدفق الأموال بين المدخرين والمستثمرين، ويؤثر في طبيعة النمو الاقتصادي الناتج عن تداخل العديد من العوامل الاقتصادية كعرض النقد والميزان التجاري والسياسات الاقتصادية ، وهذه العوامل بدورها تؤثر في تكلفة الأعمال أي في (سعر الفائدة)، كما أنه يعد من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد ، حيث اتضح لنا أن ادارة مخاطر أسعار الفائدة من أهم العمليات التي تقوم بها المؤسسات في مواجهة التغيرات الحاصلة على مستوى أسعار الفائدة التي تتعرض لها البنوك ، إذ تبقى ادارة مخاطر أسعار الفائدة هاجس خبراء المصارف مما يلزمهم الحرص في تطبيق كل اجراءات الحيطه والحذر لتفاديها ومواجهتها بشكل سليم مما يتوافق مع الأهداف .

# الفصل الثاني

النظريات المفسرة لسعر الفائدة

وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

## تمهيد

يعتبر سعر الفائدة وسيلة رئيسية وأداة فعالة في تمويل الاقتصاد وتنميته، نظرا لارتباطه بمعظم أدوات التعامل في الأسواق المالية والنقدية وكونه من بين المتغيرات الأساسية والمهمة التي تعتمد عليها السلطة النقدية في تحقيق أهدافها المختلفة من خلال التأثير على حجم العرض النقدي والائتمان، وذلك بأحداث تغييرات بما يتلاءم مع الظروف الاقتصادية السائدة .

حيث نجد أن هناك أفكار متعددة حول كيفية تحديد سعر الفائدة بالإضافة إلى فعاليته في تحقيق التوازن الاقتصادي، وظهرت من أجل ذلك أنظمة ونظريات ساهمت في تفسير موضوع سعر الفائدة تطورت مع مرور الزمن، ومن هنا نجد أنه من المفيد أن نتعرض إلى أهم الاتجاهات الرئيسية لمعالجة الفكر الاقتصادي عن طريق عرض أهم النظريات .

فنتطرق في المبحث الأول النظرية الكلاسيكية والكينزية في تفسير سعر الفائدة ثم نشير في المبحث الثاني إلى سعر الفائدة في النظرية الحديثة ونظرية الأموال القابلة للإصدار أما في المبحث الثالث نبين علاقة سعر الفائدة مع بعض متغيرات الاقتصاد الكلية.

## المبحث الأول : تفسير سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية والكينزية

برزت العديد من المدارس الفكرية التي تناولت عددا من المتغيرات الاقتصادية وبينت مفهومها وأهميتها و دورها في الحياة الاقتصادية، ومن بين أهم هذه المتغيرات سعر الفائدة والتي كانت محور اهتمامهم ومجال دراستهم، حيث انطلقوا في تحليلهم لهذا المتغير من افتراضات معينة، فنجد النظرية الكلاسيكية و النظرية الحديثة من بين هذه المدارس التي اهتمت لموضوع سعر الفائدة وبكيفية تحديده.

## المطلب الأول : سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية

نظرا للدور المهم الذي يلعبه سعر الفائدة في النظام الكلاسيكي ،فقد نال اهتمام الكثير من المفكرين وظهرت العديد من النظريات في هذا المجال ووفقا لهذه النظرية فإن الفائدة تدفع لأن الإنتاج يزداد بشكل أكبر إذا أضيف رأس المال جديد للعملية الإنتاجية كما ظهرت نظرية الحرمان والانتظار

والتي ترجع إلى الاقتصادي "سينور" والتي تقوم على تفسير سعر الفائدة على أساس العرض والطلب وتتميز هذه المدة التي نشأت فيها هذه المدرسة بأنها المدة التي برز فيها الاهتمام بمشكلكي الثروة والقيمة وفيما يلي سنتطرق إلى نشأة ومحتوى هذه النظرية والاستنتاجات التي توصلت إليها .

#### أولاً: نشأة النظرية الكلاسيكية.<sup>1</sup>

بعد فشل الاقتصاديون الأوائل مثل " آدم سميث " و "دافيد ريكاردو"، في الوصول الى الطريقة التي يتحدد بها عائد رأس المال، وكان أول من وضع أساساً صحيحاً لنظرية رأس المال هو "سينور"، فسعر الفائدة عنده هو المكافأة التي تدفع لصاحب رأس المال نظير الحرمان الذي يعانيه هذا من ناحية عرض رأس المال أما الطلب على رأس المال فيتوقف على الإنتاجية وأن سعر الفائدة يتحدد بعرض رأس المال والطلب عليه ، ويتلخص جوهر هذه النظرية في أن تكوين رأس المال يتطلب تأجيل الاستهلاك الحاضر حتى يمكن تلخيص بعض الموارد التي كانت مخصصة لإنتاج السلع الاستهلاكية وتوجيهها نحو لإنتاج أدوات رأسمالية ، ولاشك أن مثل هذه النظرية تتناسى عاملاً مهماً هو قيمة الوقت فالوقت هو الخدمة التي يؤديها رأس المال وأن الانتظار عامل لا يمكن الاستغناء عنه لتكوين رأس المال مثل العمل تماماً ولهذا الأسباب غير "مارشال" كلمة الحرمان التي أتى بها "سينور" ووضع بدلاً منها كلمة انتظار لبيان أهمية الوقت بالنسبة لرأس المال ونلخص من ذلك أن السبب الأول لسعر الفائدة هو أن رأس المال شيء نادر ويرجع ذلك لسببين هامين الأول: أن الادخار يتطلب تأجيل الاستهلاك الحاضر أي أنه يتطلب نوعاً من الحرمان أو التضحية أو الانتظار، أما السبب الثاني: فهو أن عملية الاقتراض فيها تنازل عن سيولة الموارد فالنقود تتمتع بميزة لا تتميز بها سلعة سواها وهي السيولة التامة فهي قوة شرائية عامة يقبلها الجميع دون تردد ويمكن تحويلها، في أي لحظة لأي نوع من أنواع الثروات، فأما السلع الأخرى فلا تتمتع بمثل هذه السيولة إما لأنها ليس لها قبول عام وإما لأنها عرضة للتلف أو النقص في قيمتها بمرور الزمن، وعلى ذلك فإن التنازل عن النقود في سبيل نوع آخر من أنواع الثروة إنما ينطوي على تضحية من صاحب رأس المال .

<sup>1</sup> - حسين عمر، نظرية القيمة، دار الشروق، السعودية، جدة، ط 6، 1982، ص 537 .

ثانيا : مضمون النظرية الكلاسيكية و استنتاجات الكلاسيكيون

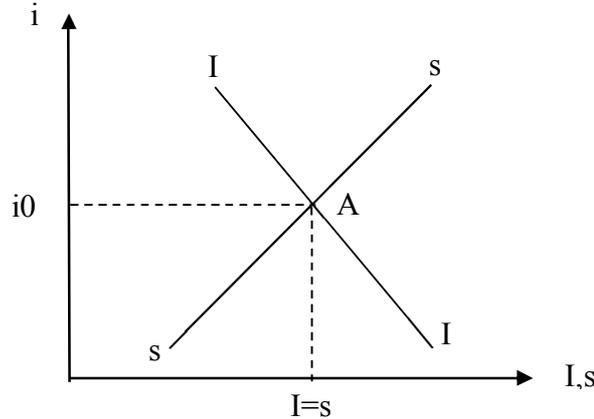
### -مضمون النظرية الكلاسيكية

طبقا للنظرية الكلاسيكية يتحدد سعر الفائدة في السوق بالتعادل بين الادخار والاستثمار، ويعرف الادخار على أنه: " الجزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك".

حيث اعتبر الكلاسيكيون أن الادخار ذو علاقة طردية مع سعر الفائدة، أي أنه يميل الى الارتفاع كلما ارتفع سعر الفائدة والعكس صحيح، وبنوا افتراضهم هذا على أساس (التفضيل الزمني) أي أن الأفراد إذا أريد لهم أن يتنازلوا عن مبلغ معين الآن، فإن من الضروري مكافأتهم بفرق إضافي مستقبلا إضافة إلى المبلغ الأصلي، وهذا الفرق هو سعر الفائدة الذي يصبح بمعنى آخر ثمنا لامتناع عن الاستهلاك في الحاضر، أي ثمنا للادخار، ومن ناحية اخرى يرون أن الاستثمار يميل الى الانحدار نحو الأسفل مشيرا إلى ارتفاع الطلب على رأس المال كلما انخفض سعر الفائدة، ويعود سبب هذا الانحدار إلى افتراض تناقص الإنتاجية الحدية لرأس المال كلما زاد حجم رأس المال فينخفض سعر الفائدة إذا ما أريد لحجم الاستثمار أن يزداد.

يتحدد سعر الفائدة اذن بتقاطع منحنى العرض (الادخار) والطلب (الاستثمار) كما في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-1) : منحنى العرض ( الادخار ) والطلب ( الاستثمار )



المصدر : بن حمود سكينه، دروس في الاقتصاد السياسي، دار الملكية للطباعة والإعلام، دار النشر والتوزيع 56 حي رشيد كوريفة الحراش، جامعة الجزائر، ص 415.

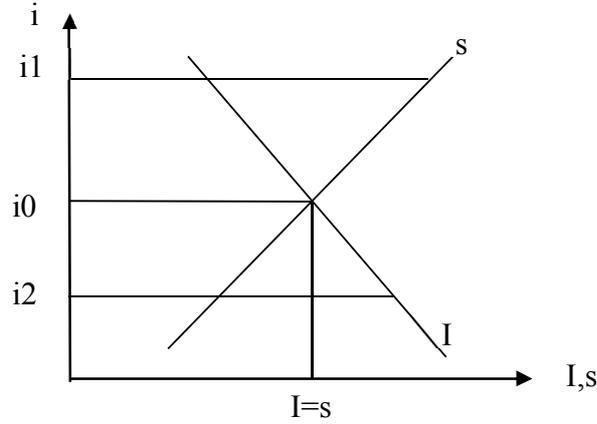
## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

ففي الشكل (1-1) يقطع منحنى الادخار S منحنى الاستثمار I عند النقطة A، حيث عندها يتحدد سعر الفائدة عند مستوى التوازن  $i_0$  ويتساوى الادخار مع الاستثمار  $I=S$ . ويشير منحنى الاستثمار إلى الطلب على القروض لغرض الاستثمار، الذي يعتمد على انتاجية رأس المال الذي يخضع الى قانون تناقص الغلة، وأي أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تنحى الى التناقص مع تزايد استخدام رأس المال.

وتتمثل تكلفة رأس المال بالفوائد، وتدفع من عائد رأس المال، وطالما أن هذا العائد آخذ بالتناقص، فلا بد إذن من انخفاض سعر الفائدة مع استخدام المزيد من وحدات رأس المال، ويفسر لنا هذا السلوك وجود العلاقة العكسية بين حجم الاستثمار وسعر الفائدة، ويقوم تحليل منحنى الادخار على أساس التفضيل الزمني، أي أن الادخار عبارة الامتناع عن الاستهلاك في الوقت الحاضر، ولا بد من حصول المدخر على عائد مقابل هذه التضحية، أي حصوله على الفائدة، وتزداد الرغبة على تقديم مثل هذه التضحية كلما زاد العائد، هذا السلوك يفسر لنا وجود العلاقة الطردية بين الادخار وسعر الفائدة.

وإذا أصبح سعر الفائدة أعلى من سعر الفائدة التوازني، من شأنه أن يجعل الادخار أكبر من الاستثمار، ومن ثم يحصل تنافس بين المدخرين أنفسهم للحصول على عائد (سعر الفائدة) أقل، وأن من شأن هذا التنافس أن يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة باتجاه سعر الفائدة التوازني، ويحصل العكس تماما إذا أصبح سعر الفائدة أقل من سعر الفائدة التوازني، إذ أن ذلك سيؤدي الى زيادة طلب المستثمرين على اقتراض الأموال المدخرة، وستؤدي هذه المنافسة إلى استعدادهم لدفع سعر فائدة أعلى وبالتالي سيأخذ سعر الفائدة بالارتفاع نحو سعر الفائدة التوازني كما يتضح في الشكل الآتي:

الشكل رقم (2-1): منحنى تنافس المدخرين في النظرية الكلاسيكية .

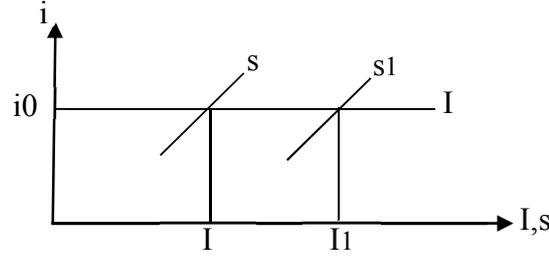


المصدر : بن حمود سكيينة، دروس في الاقتصاد السياسي، مرجع سبق ذكره، ص 416.

يتضح من الشكل رقم (2-1) عند  $i_1$  ونتيجة تنافس المدخرين فيما بينهم يتجه سعر الفائدة الى الانخفاض، وما يترتب عليه من ارتفاع الطلب على رأس المال حتى يتحقق التساوي بين الادخار والاستثمار من جديد عند سعر الفائدة التوازني ، ويحصل العكس عند مستوى سعر الفائدة المنخفض  $i_2$ ، حيث عندها ينخفض عرض المدخرات بالنسبة للطلب عليها (الاستثمار)، مما يتسبب في ارتفاع سعر الفائدة الذي يرافقه زيادة عرض المدخرات وانخفاض في الطلب على رأس المال المدخر لغرض الاستثمار حتى يتساوى الادخار مع الاستثمار من جديد عند مستوى سعر الفائدة التوازني .

واستنادا إلى قانون "ساي"، افترض الكلاسيك وجود فرص غير محدودة للاستثمار عند مستوى سعر الفائدة السائد، أي أنهم افترضوا أن منحنى الاستثمار هو كامل المرنة، بينما يتصف منحنى الادخار بمرونة نسبية، وعلى ذلك فإنه مهما كان سعر الفائدة فإن أي مقدار من الادخار لا بد من أن يتجه تلقائيا نحو الاستثمار كما في الشكل الموالي :

الشكل رقم (3-1): منحنى الاستثمار عند الكلاسيك ..



المصدر: بن حمود سكيينة، دروس في الاقتصاد السياسي، مرجع سبق ذكره، ص 417.

يتضح من الشكل (1-3) أن الزيادة في الادخار وانتقال منحنى الادخار الى جهة اليمين من S إلى S1 قد اتجهت أوتوماتيكيا نحو الاستثمار الذي زاد من I إلى I1.

حيث يبقى سعر الفائدة يبقى في النظرية الكلاسيكية عاملا ثانويا بالنسبة للإنتاجية الحدية لرأس المال، إذ أنه يجب أن يتلاءم معه هذا الأخير دائما، وأن سعر الفائدة بدوره نتاج حقيقي لا أثر للنقود فيه حيث لا أهمية للنقود كمستودع للقيمة مادامت هناك معرفة تامة بالمستقبل، اذ تتجه كل الادخارات تلقائيا صوب الاستثمار ويصبح من الأفضل للأفراد أن يستثمروا نقودهم بدلا من أن يحتفظوا بها كمخزن للقيمة، وعليه فان التوازن بين الاستثمار والادخار يتم عن طريق سعر الفائدة فاذا اختل التوازن بينهما بسبب تغير أحدهما، فان هذا التوازن سيعود عن طريق التغير في سعر الفائدة، دون أن يؤثر ذلك أو يتأثر بأي عامل آخر، بما في ذلك حجم الذي يفترضه الكلاسيكيون ثابتا أصلا .

#### - استنتاجات الكلاسيكيون .

فصل النظرية النقدية التي تدعم مبدأ حياد النقود والتي لا يعترف لها الا بدور وسيط للتبادل أو بمعنى آخر لا يولي ظاهرة الاكتناز مكانا من النموذج الاقتصادي عن نظرية التشغيل والنتاج القومي .

- الاعتماد على مجموعة من العلاقات الرياضية والعوامل الكمية لدراسة العوامل التي تتحكم في قيمة النقود.

- النقود محايدة ليست سوى ستار يخفي الحقيقة دون أن يغير جوهرها.

- الاعتماد على مبدأ تلقائية التوازن الاقتصادي ذلك أن التحليل النقدي الكلاسيكي يقوم على تقسيم الاقتصاد الى نموذجين : "الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي" ذلك أن العرض يخلق الطلب المساوي له عند أي مستوى من العمالة نظرا لأن كل ادخار يتحول إلى استثمار بفعل تلقائية حركات سعر الفائدة .

- اعتماد مبدأ الحرية الاقتصادية والمناداة بعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

### المطلب الثاني: سعر الفائدة في النظرية الكينزية.

بعد اعتماد الكلاسيكيون مبدأ الحرية الاقتصادية والمناداة بعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وبوقوع حالة الكساد العظيم في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 م وانتقاله الى أوروبا الغربية، ثم ما لبثت كافة الاقتصادات العالمية أن عانت من آثاره وظهر واضحا من عيوب الفلسفة الكلاسيكية ذلك أن النقود ليست بالعنصر المحايد وانما تمارس تأثيرا خطيرا على مستويات التشغيل والانتاج والدخل القومي، كما أن التوازن الاقتصادي ليس بالأمر التلقائي الحتمي، بل ان حجم العمالة ومستوى الدخل أمور كلها تتوقف على حالة ومستوى الطلب الكلي .

واستلزمت هذه الأحداث كلها ثورة حقيقية في الفكر الاقتصادي ولقد تمثل هذا التطور الذي شمل النظرية النقدية في تغير حقل دراستها، وأدوات التحليل التي تستخدمها وهو ما حدث في نطاق النظرية الكينزية.

### أولا : محتوى النظرية الكينزية

نظر "كينز" الى الفائدة كثمن للنقود، أي كثمن للنزول عن السيولة وليس كما يراها الكلاسيكيون كثمن لتأجيل الاستهلاك<sup>1</sup>، ويترتب على ذلك أن الفائدة، شأنها كأى ثمن آخر تتحدد بالطلب على النقود لأغراض السيولة من ناحية وبكمية النقود المعروضة لمواجهة ذلك الطلب من ناحية أخرى أي:<sup>2</sup>

$$m^s = m^d$$

<sup>1</sup> - اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1996، ص143.

<sup>2</sup> - اسماعيل محمد هاشم، نفس المرجع، ص 146.

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

حيث:  $m^s$ : عرض النقود، وأن هذه الكمية معدة لأغراض المعاملات والاحتياط ( $m^s_1$ ) والمضاربة ( $m^s_2$ )، أي:  $m^s = m^s_1 + m^s_2$

هذا من حيث كمية النقود المعروضة، أما من حيث الطلب على النقود فإنها تطلب للأغراض الثلاثة لتسوية المعاملات والاحتياط والمضاربة، أي:  $m^d = m^d_1 + m^d_2$

حيث:  $m^d$ : الطلب الكلي على النقود للأغراض الثلاثة

$m^d_1$ : الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياطي وأنه دالة في الدخل أي:

$$m^d_1 = L_1 (y)$$

$m^d_2$ : الطلب على النقود لغرض المضاربة، وأنه في دالة سعر الفائدة أي:

$$m^d_2 = L_2 (i)$$

وعلى ذلك يمكن إعادة كتابة معادلة الطلب على النقود للأغراض الثلاثة بالشكل الآتي:

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

و من معادلات الطلب والعرض على النقود نحصل على:

$$L_1 (Y) = m^d_1 = m^s_1$$

أي أن عرض النقود المعدة لغرض المعاملات والاحتياطي يجب أن يتساوى مع الطلب عليها لهذا الغرض.

$$L_2 (i) = m^d_2 = m^s_2$$

أي أن عرض النقود المعدة لغرض المضاربة يجب أن يتساوى مع الطلب عليها لهذا الغرض

وعلى ذلك يجب أن يتحقق الشرط التالي :

$$L_2 (i) + L_1 (y) = m^s_2 + m^s_1 = m^s$$

ولما كان (y) يميل نحو الثبات لاعتماده على حجم الدخل والاستخدام ومدى النشاط

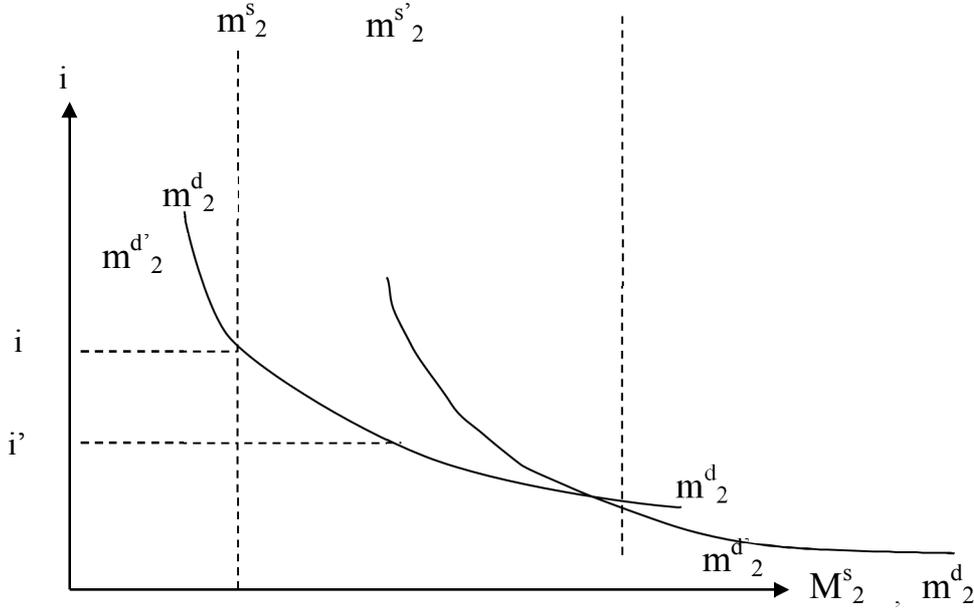
الاقتصادي بصورة عامة، وكذلك على مدى تكرار استلام الدخل وانفاقه (فترة الدخل / الانفاق)،

بالإضافة إلى مدى تكامل المشاريع، لذا سعر الفائدة يتحدد بالمعادلة التالية:

$$i = i(m^d_2, m^s_2) : \quad \text{أو أن} \quad m^d_2 = L_2(i) = m^s_2$$

أي أن سعر الفائدة يتحدد بكل من عرض النقود المعدة لغرض المضاربة ( $m^s_2$ )، والطلب على النقود لنفس الغرض، أي دالة التفضيل النقدي ( $m^d_2 = L_2(i)$ )، كما هو في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-4): منحنى لدالة التفضيل النقدي عند النظري الكينزية



المصدر: بن حمود سكيينة، دروس في الاقتصاد السياسي، مرجع سبق ذكره، ص 424.

يشير المنحنى  $m^d_2$  إلى الطلب على النقود، لأغراض المضاربة والمنحنى  $m^s_2$  يعبر عن النقود المعدة لنفس الغرض، إذ هو جزء من العرض الكلي للنقود الذي يفترض أن يكون ثابتا في الفترة القصيرة وأنه يتحدد من قبل السلطة النقدية بصرف النظر عن سعر الفائدة، وأن تقاطع هذين المنحنيين يحدد سعر الفائدة ( $i$ )، الذي عنده يتساوى عرض النقود مع الطلب على النقود لأغراض المضاربة، أن زيادة عرض النقود متمثلا بانتقال منحنى العرض إلى  $m^s_2$ ، أو انخفاض دالة التفضيل النقدي متمثلا بانتقال المنحنى إلى  $m^d_2$ ، يؤديان إلى انخفاض سعر الفائدة ( $i'$ )، والعكس صحيح في حالة انخفاض عرض النقود أو ارتفاع دالة التفضيل النقدي، وطالما ان دافع المعاملات والاحتياطي ليس مرنا تجاه سعر الفائدة، فإن أثر التغيرات في كمية النقود على دالة التفضيل النقدي (دافع المضاربة)، هو الأساس الذي تستند إليه السلطة النقدية المركزية للتأثير على سعر الفائدة

حسب النظرية الكينزية ، غير أن ذلك خاضع لبعض التحديدات التي تفرضها طبيعة وشكل دالة التفضيل النقدي .

### ثانيا : أنواع مرونة منحنى دالة التفضيل النقدي

إذ يمكن أن تختلف مرونة منحنى دالة التفضيل النقدي ، فيأخذ أحد الأنواع الآتية:

- منخفض المرونة نسبيا: إذ يؤدي زيادة عرض النقود إلى انخفاض سعر الفائدة بنسبة أكبر، حيث تقل مرونة الطلب على النقود لغرض المضاربة .
- معدل المرونة نسبيا.
- مرتفع المرونة نسبيا : حيث تزداد مرونة الطلب باستمرار، وبعبارة أخرى أن أثر السياسة النقدية على سعر الفائدة يزداد كلما انخفضت المرونة النسبية لدالة التفضيل النقدي ، أي أن هذه السياسة تكون فعالة وذات تأثير واضح عندما يكون الطلب على النقود لأغراض السيولة (أولا) منخفض المرونة، و(ثانيا) عندما يبقى ثابتا لا يتغير، أما اذا كان جدول التفضيل النقدي تام المرونة معبرا عنه بخط أفقي مستقيم، عندئذ لن يكون للسياسة النقدية أي أثر على سعر الفائدة، ويحدث ذلك عادة في حالات الكساد، أي عندما يقع الاقتصاد في (فخ السيولة) حيث سيحتفظ المضاربون بأي كمية من النقود تقع في حوزتهم على شكل أرصدة نقدية عاطلة دون التوجه نحو استثمارها في شراء السندات، ويعتبر "كينز" أول من أشار إلى هذه الظاهرة ونادى بعدم جدوى السياسة النقدية في ظل الكساد، طالما أن الزيادة في النقود من قبل السلطات النقدية وطرحها في السوق لا يؤدي الى استثمارها، بل الاحتفاظ بها على شكل عاطل، وهذا يعني استحالة زيادة الانتاج القومي عن طريق استخدام أدوات السياسة النقدية عندما تصل أسعار الفائدة إلى أدنى مستوى لها لا يمكن تجاوزه (فخ أو مصيدة السيولة)، وعلى هذا نادى "كينز" بضرورة اعتماد السياسة المالية من أجل زيادة حجم الانتاج القومي والتخلص من حالة الكساد الاقتصادي.

### المطلب الثالث: انتقادات النظرية الكلاسيكية والكينزية.

تعرضت نظرية الفائدة الكلاسيكية لانتقادات عديدة نذكرها كآآآ:

#### أولاً: نقد النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة

- ترى النظرية أن كل ادخار لابد من أن يتمخض عن فائدة، وبناء عليه فهي لا تسلم بوجود ادخار دون فائدة، أي لا تسلم بوجود الاكتناز وهو يمثل مدخرات سائلة لا تستثمر، ولا تدر فائدة وهذا المنطق يقتصر بالتالي على اعتبار النقود مجرد "عربة لنقل القيم" ودون أن تؤدي دورها "كمخزن للقيمة" أي كأداة للوفاء بالقيم المستقبلية، ومستودع لحفظ القيمة الى المستقبل، وهذا التحليل بطبيعته يستبعد عنصر الزمن من الدراسة الاقتصادية، بما يحتويه من توقعات وما يستلزمه بالتالي من اكتناز.<sup>1</sup>

- وكما سلم الكلاسيكيون أولاً بعدم وجود ادخار لا يدر فائدة، فانهم سلموا كذلك بعدم وجود فائدة لا تتولد عن ادخار، فلكي يحصل الفرد على الفائدة لابد من القيام بالادخار ولا مناص له من ذلك، وبناء عليه فإننا إذا ما أدخلنا في اعتبارنا نشاط البنوك التجارية في خلق نقود الودائع، انحارت نظرية الكلاسيك في الفائدة، حيث يعني وجود الائتمان المصرفي لإمكان وجود فائدة لا تتولد عن الادخار وذلك أن البنوك التجارية تخلق النقود عن طريق قيود نقدية وهمية بالاعتماد على ما لديها من احتياطات قانونية، وتحصل من وراء ذلك على فوائد دون أن تترتب هذه الفوائد عن ادخار فعلي.

- طبقاً للنظرية الكلاسيكية للفائدة، فإن مزيداً من الاستثمار (انتاج سلع رأسمالية) يمكن أن يحدث فقط عن طريق حفظ الاستهلاك، وكلما زاد الحفض في الاستهلاك كلما زادت المدخرات وزاد الاستثمار، ولكن الانخفاض في الطلب على السلع الاستهلاكية من المحتمل أن يقلل الدافع لإنتاج سلع رأسمالية وذلك سيؤثر على الاستثمار تأثيراً معاكساً.

<sup>1</sup> - اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 174.

- كذلك فإن الكلاسيك في نظريتهم لسعر الفائدة يفترضون ثبات حجم الدخل القومي ، ذلك أن النظرية تستبعد أثر تغيرات الدخل على الادخار ، وهو ما يعتبر شرطا ضروريا لإمكان النظر إلى كل من منحى الادخار ومنحى الاستثمار باعتبارهما عاملين مستقلين عن بعضهما ، وهذا بدوره شرط ضروري لإمكان الاعتماد على هذين المنحنيين في تحديد سعر الفائدة .

والحقيقة أننا لا نستطيع أن نسلم بالفرض الخاطئ غير الواقعي المتعلق بثبات حجم الدخل القومي ، فالواقع أن منحى الادخار يتوقف على منحى الاستثمار، وهو ما يتم عن طريق تغيرات الدخل القومي ، ذلك أن الدخل دالة في الاستثمار، كما أن الادخار دالة في الدخل ، فإذا حدث وازداد حجم الاستثمارات فان ذلك يؤدي الى زيادة حجم الدخل وهو ما يؤدي بدوره الى زيادة حجم المدخرات، والعكس صحيح في حالة فرض انكماش الاستثمار بما يتمخض عنه انخفاض للدخل وتقلص الادخار .

ونرى مما تقدم أن كلا من الادخار والاستثمار ليسا بالقوتين المستقلتين ، نتيجة لإدخال حقيقة تقلبات الدخل القومي في الاعتبار، ومن ثم فلا يمكن الاعتماد عليهما في تحديد سعر الفائدة.

### ثانيا : نقد النظرية الكينزية في سعر الفائدة<sup>1</sup>

- لقد أشار البعض الى أن سعر الفائدة ليس ظاهرة نقدية بحتة، والقوى الحقيقية مثل انتاجية رأس المال، والتدبير أو الادخار أيضا تلعب دورا هاما في تحديد سعر الفائدة، حيث "كينز" يجعل سعر الفائدة مستقلا عن الطلب على أموال الاستثمار، في الحقيقة أنه ليس مستقلا هكذا ، فالأرصدة النقدية لرجال الأعمال تتأثر إلى حد كبير بطلبهم على المدخرات للاستثمار الرأسمالي ، هذا الطلب على الاستثمار الرأسمالي يتوقف على الايراد الحدي لإنتاجية رأس المال ، لذلك فإن سعر الفائدة لا يتحدد مستقلا عن الانتاجية الحدية لرأس المال أو الكفاية الحدية لرأس المال كما يسميها "كينز".

<sup>1</sup> - كامل بكري، وأحمد منور، علم الاقتصاد، الدار الجامعية، بيروت، 1989م، ص 212 .

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

- نظرية "كينز" في الفائدة ، مثل النظرية الكلاسيكية ونظرية الأرصد القابلة للاقتراض غير محددة، طبقا لكينز سعر الفائدة يتحدد بواسطة طلب النقود لغرض المضاربة وعرض النقود المتاح لإشباع طلب المضاربة، وبافتراض ثبات العرض الكلي للنقود، فإنه لا يمكننا أن نعرف طلب المعاملات على النقود ما لم نكن نعرف اولا مستوى الدخل وهكذا ، النظرية الكينزية مثل النظرية الكلاسيكية غير محددة، في الحالة الكينزية جداول عرض وطلب النقود لا يمكن ان تغطي سعر الفائدة ما لم نكن نعرف بالفعل مستوى الدخل ، وفي الحالة الكلاسيكية جداول عرض وطلب الادخار لا تقدم حلا حتى يعرف الدخل .

## المبحث الثاني: تفسير سعر الفائدة حسب النظرية الحديثة ونظرية الأموال القابلة للإصدار (نظرية الأرصدة المعدة للإقراض)

سعر الفائدة متغير اقتصادي بارز يلعب دورا هاما في الحياة الاقتصادية إذ يعتبر موضوع شاسع وحساس وذلك لبروزه الكبير في المجال الاقتصادي، حيث قام عدد من المفكرين الاقتصاديين بدراسته وتقديم مفاهيم حوله، إذ أنهم قاموا أيضا بنظريات مفسرة له، فمن هذا المبحث الذي قسم إلى ثلاث مطالب سندرس نظريتين مهمتين مع ذكر انتقاداتهما.

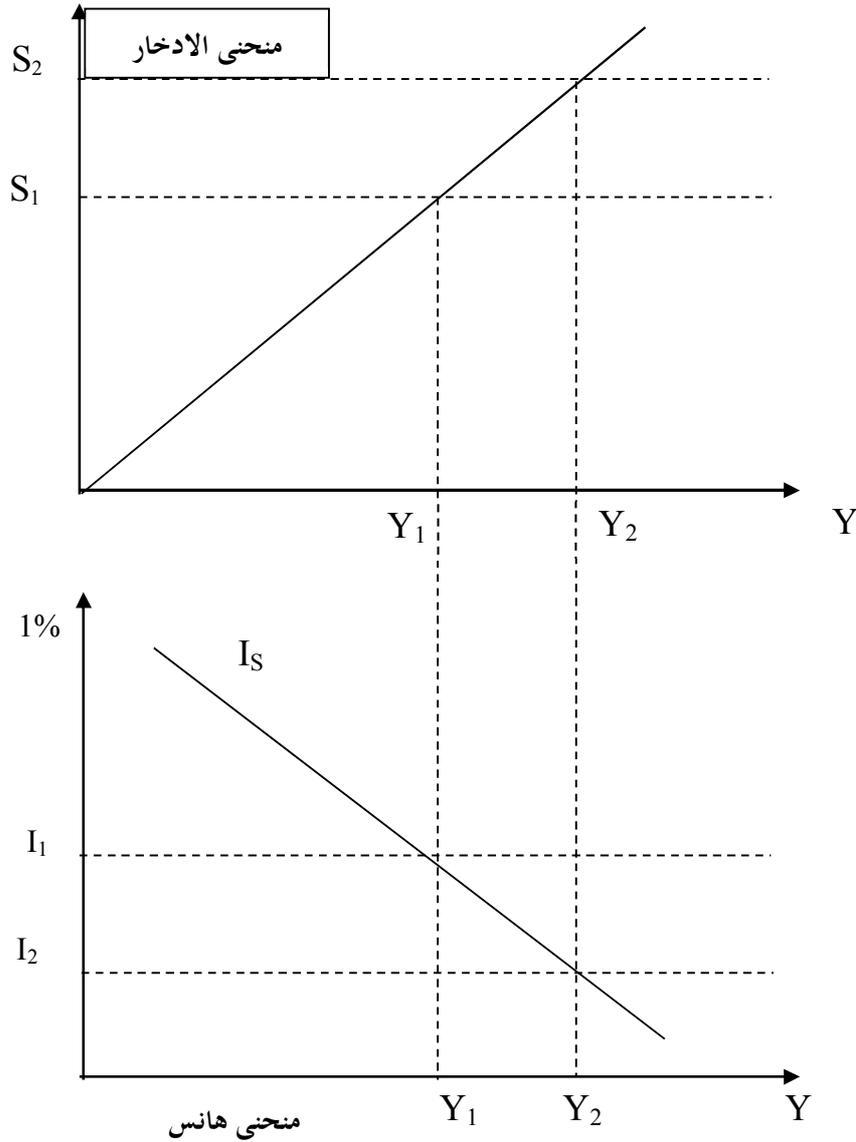
### المطلب الأول: سعر الفائدة في النظرية الحديثة

اختلفت النظريات بمفهومها العام والخاص وتعددت الآراء حول مفهوم سعر الفائدة، ومن هذا المطلب سنتطرق إلى النظرية الحديثة المفسرة لسعر الفائدة .

#### أولا: مضمون النظرية الحديثة

تعرف نظرية سعر الفائدة الحديثة أيضا بنظرية الكينزين الحديثين في سعر الفائدة أو كما يطلق عليه بنموذج (هيكس هانس) المدعم بشروط التوازن الداخلي والخارجي .

الشكل رقم: (5-1): منحنى الادخار ومنحنى هانس.



المصدر : محمد زرقون، أمال رحمان، النظرة الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات، الجامعية، 3-2017، ص200.

تقوم النظرية الحديثة بجمع كل من العوامل الأربع (الادخار، تفضيل السيولة، الاستثمار، كمية النقود) في نظرية متكاملة أي أنها تجمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية لغرض التوصل الى تفسير لآلية تحديد سعر الفائدة.<sup>1</sup>

- فهذا التوازن وضع لتحديد سعر الفائدة وفقاً لـ Hansen فإن حالة التوازن تتحقق عندما يكون مقدار حجم الأرصد التي يحتفظ بها الأفراد في المجتمع .

<sup>1</sup> - مايكل أيد جمان وآخرون، الاقتصاد الكلي للنظرية والسياسات، ترجمة محمد، ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر 1992، ص ص 260-265.

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

- تساوي كمية النقود وكذلك عندما تكون الكفاية الحدية لرأس المال تساوي سعر الفائدة ، وأخيرا عندما يكون حجم الاستثمار مساويا لحجم المدخرات المرغوب فيها ، وهذه العوامل كلها مرتبطة ببعضها البعض وباختصار وفقا للنظرية الحديثة لسعر الفائدة فإنه عندما تكون المتغيرات الأربع المذكورة سابقا متكاملة مع الدخل فإننا نحصل على تفسير جيد لآلية تحديد سعر الفائدة ولهذا الغاية فإنه تم الجمع بين نظرية الأرصدة المعدة للإقراض ( الأموال القابلة للإصدار ) وبين نظرية تفضيل السيولة بواسطة الاقتصاديين الحديثين من أنصار كينز (lerner،hicks،hansen) وعليه فإن نظرية الكينزيين المحدثين في سعر الفائدة قد أظهرت وأبرزت عن جدولين هما : جدول (IS) و جدول (LM) إذ أن الجدول الأول IS يوضح التوازن بين المتغيرات في القطاع الحقيقي ، أما الجدول الآخر (LM) فيوضح التوازن بين المتغيرات في القطاع النقدي.

وعند سعر الفائدة التوازني النقدي يتحقق كل مما يلي :

- المدخرات الكلية تساوي الاستثمارات الكلية.

- إن الطلب الكلي على النقود يساوي العرض الكلي للنقود .

- إن كل من القطاع الحقيقي والقطاع النقدي يكونان في حالة التوازن.

يوضح منحنى (IS) التوازن في القطاع الحقيقي ، فهو يمثل توليفات مختلفة من مستويات

الدخل (Y) ومن سعر الفائدة (R) التي يتحقق عندها التوازن بين المدخرات الكلية الحقيقية والاستثمارات الكلية الحقيقية وهو التعبير عن الأرصدة المعدة للإقراض.<sup>1</sup>

- ويرتبط الاستثمار بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، ويرتبط الادخار بعلاقة طردية مع سعر الفائدة، كما أن الادخار يرتبط بعلاقة طردية مع الدخل ، فكلما ارتفع مستوى الدخل ارتفع الادخار والعكس صحيح ، ليرتفع بذلك سعر الفائدة أو ينخفض ومن ثم كلما زاد الدخل زاد سعر الفائدة وانخفض الاستثمار حتى تتساوى المدخرات مع الاستثمارات ولإيضاح وضع التوازن بالقطاع النقدي في النظرية الحديثة فإن الكينزيين المحدثين استنتجوا جدولا ومنحنى (LM) وأوضحوا أن دالة تفضيل

<sup>1</sup> -j-Bradford de long ،mtchal ،onely ،macroéconomique ،internationale édition 2 end édition ،2009 ،p315.

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

السيولة (L) وعرض النقود (M) تمثل العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة ، فقد ذكر (Hansen) من نظرية كينز ( تفضيل السيولة ) بالإمكان الحصول على مجموعة من جداول تفضيل السيولة عند مستويات مختلفة من الدخل ومن ثم فإن العلاقة بين جداول تفضيل السيولة وعرض النقد المحدد من السلطات النقدية يعطينا جدول (LM) فينحدر المنحنى (LM) إلى اليمين ، أي أنه كلما زاد الدخل فإن تفضيل السيولة أو طلب النقود سيزداد، ومنه فإن سعر الفائدة سينخفض .

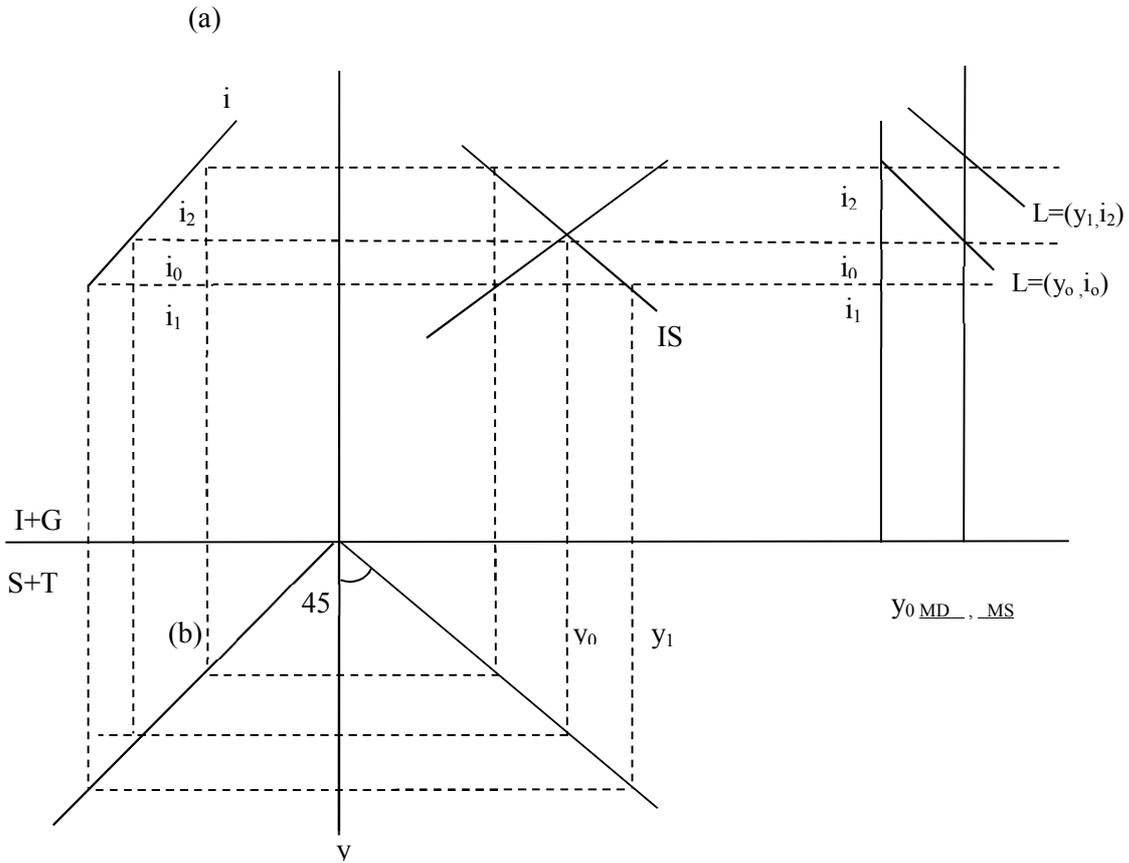
وأيضا كلما انخفض مستوى الدخل انخفض تفضيل السيولة ومنه ينخفض سعر الفائدة مما يؤدي الى انحدار (LM) من أعلى اليمين الى أسفل اليسار ، ويكون هناك انخفاض في الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتفاظ بالجزء الأكبر منها على شكل أرصدة نقدية معطلة ويترتب على ذلك انخفاض سعر الفائدة ، الأمر الذي يجعل دالة تفضيل السيولة ذات مرونة عالية عند أسعار الفائدة المنخفضة بسبب زيادة الطلب على النقود بدافع المضاربة ومن ثم فإن الوفرة النسبية الزائدة في عرض النقود عند مستويات الدخل المنخفضة لا تستطيع أن تخفض سعر الفائدة الى أقل من مستواه وعليه فإن منحنى (Lm) عند مستويات الدخل المنخفضة سيصبح ذات مرونة عالية بالنسبة لسعر الفائدة.<sup>1</sup>

### ثانيا : نموذج التوازن في منحنى IS-LM

أصبح النموذج يتضمن كلا السوقين (سوق السلع ، سوق النقود) ولتحديد سعر الفائدة التوازني ومستوى الدخل يتم الجمع بين منحنى (LM) ومنحنى (IS) بالشكل رقم (1-6).

<sup>1</sup> -Friedricha-luts ،the theory of interest rate ،second édition ،Aldin transaction ،2009 ،p12..

الشكل رقم (1-6): يوضح التوازن في نموذج IS-LM



المصدر : ما بكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسية، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر 1992، ص 264.

إذ يتكون المنحنى (IS) من التوليفات التوازنية لأسعار الفائدة ومستويات الدخل في سوق السلع، وكنتيجة لذلك فإن سوق السلع يكون في حالة التوازن فقط عندما تكون التوليفة الفعلية لسعر الفائدة ومستوى الدخل على المنحنى (IS)، ويتكون المنحنى (LM) من التوليفات التوازنية لأسعار الفائدة ومستويات الدخل لسوق النقود، فإن سوق النقود يكون في حالة توازن فقط عندما تكون التوليفة الفعلية لسعر الفائدة ومستوى الدخل عند المنحنى (LM)، ولكي يكون الاقتصاد في حالة توازن وجب وقوع التوليفة الفعلية لسعر الفائدة ومستوى الدخل عند كلا المنحنيين ويحدث هذا فقط عند نقطة تقاطع منحنى (IS) مع منحنى (LM) وهذا يكون عند سعر الفائدة ( $i_0$ ) ومستوى الدخل ( $y_0$ )، وكنتيجة لذلك فإن سعر الفائدة ( $i_0$ ) ومستوى الدخل ( $y_0$ ) يمثلان القيم

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

التوازنية لسعر الفائدة ومستوى الدخل بالنسبة للاقتصاد القومي، ويمكن تحديد القيم التوازنية عن طريق تضمين المعادلات السلوكية في المعادلات الممثلة بشروط التوازن من أجل إيجاد معادلات المنحنيين (LM-IS) ثم نقوم بحل مجموع المعادلات الآتية للحصول على سعر الفائدة التوازني والدخل التوازني.<sup>1</sup>

يمكن تلخيص هذه الافتراضات عن أسواق السلع والنقود في العلاقة الرياضية التالية:

$$Y_s = a + bi \dots 1 \quad b < 0 \quad \leftarrow \text{التوازن في السوق السلعي}$$

$$Y_m = c + di \dots 2 \quad b < 0 \quad \leftarrow \text{التوازن في السوق النقدي}$$

$$y_s = y_m \quad : \text{ولتحقيق شرط التوازن أي أن}$$

$$a + bi = c + di \quad \text{حيث يمكن إيجاد سعر الفائدة التوازني عن طريق}$$

$$a - c = di - bi \quad \text{كشرط مسبق :}$$

$$a - c = (d - b)i \quad c > a$$

$$i_0 = \frac{a - c}{d - b} \quad \text{إذن سعر الفائدة التوازني :}$$

$$(a - c / d - b) \quad \text{وكاستنتاج لذلك فإن سعر الفائدة التوازني هو :}$$

ولتحديد المستوى التوازني للدخل نعوض سعر الفائدة في أي من منحنى (معادلتة) IS و Lm

$$Y_0 = ab - bc / d - b \quad \text{وبالتعويض في المعادلة رقم 1 نحصل على الدخل التوازني :}$$

والشكل السابق يوضح نقاط التوازن بين (IS-LM)، إذ أن كل من سوق السلع وسوق

النقود في حالة التوازن عند سعر الفائدة ( $i_0$ ) والدخل ( $Y_0$ ) يتعادل الاستثمار مضافا له الانفاق

الحكومي مع الادخار مضافا له الضرائب، كما تتعادل كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة،

ولنفترض توليفة أخرى لسعر الفائدة ومستوى الدخل ولتكن على سبيل المثال التوليفة (YI-IL) على

المنحنى (IS) فيكون سوق السلع في حالة توازن، إلا أن سوق النقود ليس له في حالة توازن أي معنى

<sup>1</sup> - محمد السريتي، علي عبد الوهاب، النظرية الاقتصادية الكلية، لدار الجامعة للنشر، الاسكندرية، 2008، ص 178.

أي أن هناك فائض طلب على النقود عند النقطة (YI-IL) ، وفي ظل هذه الظروف يحاول الأفراد زيادة حيازتهم النقدية عن طريق بيع السندات ما يؤدي الى انخفاض أسعار السندات وزيادة أسعار الفائدة التي تؤدي الى ظهور آثار انكماشية في سوق السلع، في حال انخفاض الاستثمار فانه يترتب على ذلك انخفاض الدخل، أما اذا كان التوازن مستقر افان سعر الفائدة ومستوى الدخل يميلان الى التغير حتى يستقر التوازن في كلا السوقين ، ويحدث هذا فقط عند سعر الفائدة (i0) ومستوى الدخل (y0) وبطريقة مماثلة لنفترض التوليفة ((2)-Y1) ،اذ أن هذه التوليفة تقع على المنحنى (Lm)، وسنجد هنا أن سوق النقود في حالة توازن، أما سوق السلع فإنه لا يكون متوازنا، (فالاستثمار مضافا له الانفاق الحكومي) يكون أقل من (الادخار مضافا له الضرائب ) وهنا سيكون الطلب الكلي أقل من العرض الكلي وينخفض الدخل ومع انخفاض الدخل تحدث الآثار العكسية في سوق النقود ، فتنخفض كمية النقود بشكل خاص مما يعني أن سعر الفائدة سينخفض واذا كان التوازن غير مستقرا فإن سعر الفائدة ومستوى الدخل يميلان إلى التغير حتى يستقر التوازن في كلا السوقين، ويحدث هذا فقط عند سعر الفائدة (i0) ومستوى الدخل (Y0) وهكذا اذا كنا عند نقطة أخرى غير (y0-i0) فإنه على الأقل يكون أحد السوقين غير متوازن ، ويتغير وفقا لذلك سعر الفائدة أو مستوى الدخل أو كلاهما، ومادامت تحدث تغيرات في سعر الفائدة أو مستوى الدخل أو في أحد الأسواق ، فإن السوق الأخرى تواجه آثارا عكسية، ومع ذلك فإن سعر الفائدة ومستوى الدخل يتكيفان حتى تصل السوق إلى حالة التوازن.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : نظرية الأموال القابلة للإصدار (نظرية الأرصدة المعدة للإقراض)

إلى جانب النظريات السابقة لسعر الفائدة ظهرت العديد من الآراء والتي عرفت فيما بعد بالنماذج أو التيارات حول تحديده ، وذلك راجع الى أن سعر الفائدة يعد المحرك الأساسي لأي دولة الأمر الذي أدى الى ظهور النظريات مفسرة أخرى.

<sup>1</sup> -Amianobrigo ،Falion mercurio ،interest rate ،models they and practice ،springer finance ،London ،2001 ،p 369

أولاً : مضمون نظرية الأموال القابلة للإصدار(نظرية الأرصدة المعدة للإقراض)

تعد هذه النظرية امتداداً للنظرية الكلاسيكية وعرفت باسم النظرية الكلاسيكية الحديثة التي وضع أسسها الاقتصادي السويدي الشهير "ويكسل Knut wicksall" وتم تطوير وتنقيح هذه النظرية بواسطة مجموعة من الاقتصاديين السويديين وهم كل من ( Bertil ohlim، hansen ، H.Rebertson)، وأعطت هذه النظرية دوراً كبيراً للنقود وتأثيرها في النشاط الاقتصادي، وبينت أن الائتمان المصرفي هو أحد مكونات عرض النقد ، ومن ثم فهي تؤثر في أسعار الفائدة وعدت أن الاكتناز (الأرصدة النقدية المعطلة) عامل مؤثر في الطلب على الأرصدة النقدية المعدة للإقراض.<sup>1</sup> إذ يتحدد سعر الفائدة وفق هذه النظرية بتقاطع طلب الأرصدة المعدة للإقراض مع عرض الأرصدة المعدة للإقراض، وعليه فإن التذبذبات في سعر الفائدة إنما تنشأ من التغيرات أما في طلب القروض أو في عرض النقود أو أرصدة الائتمان المتوفرة للإقراض.

ثانياً : مكونات عرض و طلب الأرصدة المعدة للإقراض

ويمكن أن نبين مكونات عرض وطلب الأرصدة المعدة للإقراض عن طريق ما يأتي:<sup>2</sup>

- **القطاع العائلي** : يفترض القطاع العائلي من أجل توفير السلع الاستهلاكية والسلع المعمرة ويتأثر طلب سعر الفائدة بعوامل أخرى أهمها شروط القرض وعدد الأقساط ومبلغها ، ومقدار المبلغ المطلوب دفعه مقدماً ما يترتب على ذلك أن درجة استجابة طلب القطاع العائلي للأموال المعدة للإقراض تكون ضعيفة أمام تغيرات أسعار الفائدة.

- **قطاع الأعمال**: يعد قطاع الأعمال المسؤول عن القيام بالاستثمارات الكبيرة والتي تحتاج إلى أموال طائلة لغرض توفير المكائن والآلات والمعدات اللازمة للقيام بهذه المشاريع ، وبذلك فهي تختلف عن الطلب الاستهلاكي من القطاع العائلي كونها أكبر حجماً وأكثر حساسية تجاه تغيرات سعر الفائدة

<sup>1</sup> -Georgen. Halm : Economics of money and Banking .(home wood ،Llinois .Richard D .irwin·inc)1961.PP 272 -279..

<sup>2</sup> - سامي خليل، النظريات والسياسات النقدية والمالية، مرجع سابق ص540.

، اذ يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الى انخفاض حجم هذه الاستثمارات وذلك بسبب استبعاد وتوقف المشروعات التي يكون فيها العائد أقل من سعر الفائدة و العكس .

- **القطاع الحكومي** : إن قيام الحكومة بإنشاء المشاريع الاستثمارية أو الانفاق على مجال معين لا يتأثر كثيرا بسعر الفائدة وذلك لأن الحكومة ليست ملزمة بالاقتراض لتمويل مشاريعها الاستثمارية وإنما يمكنها تمويل هذه المشاريع عن طريق رفع الضرائب، وفي حال ارتفاع سعر الفائدة فان الحكومة تقوم برفع الضرائب وبذلك ينخفض الطلب على الأموال المعدة للإقراض و كما أن تمويل الانفاق الحكومي عن طريق الاقتراض سوف يزيد من الطلب على الأموال المعدة للإقراض وبذلك ترتفع أسعار الفائدة والتي تؤثر سلبا في حجم الاستثمارات وهذا ما يطلق عليه "بأثر المزاحمة" .

- **الإقراض من الخارج بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية** : يجعل هذا الطلب شديد الحساسية لتغيرات سعر الفائدة ، فعند انخفاض سعر الفائدة في بلد معين سيجعل الاستثمارات تتجه نحو هذا البلد من أجل الافادة من فرق الأسعار والعكس.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: انتقادات النظرية الحديثة ونظرية الأموال القابلة للإصدار (نظرية الأرصدة المعدة للإقراض )**

تعد أسعار الفائدة المحرك الأساسي للنشاط والنظام الاقتصادي لأي دولة وتعتبر من أهم المؤشرات التي تحلل اتجاه حركة الاقتصاد الكلي، فمن هذا المطلب سنتطرق الى انتقادات النظريتين والمتمثلة في الانتقادات والآراء التي هي على شكل تيارات ما بين مؤيدة ومشككة لسعر الفائدة .

**أولا : انتقادات النظرية الحديثة**

**التيار الأول : التيار المشكك في آلية سعر الفائدة**

يمكن التمييز بين مجموعتين ضمن التيار المشكك لأسعار الفائدة، المجموعة الأولى ترى أن لسعر الفائدة أثرا ضعيفا على النشاط الاقتصادي، فيما ترى المجموعة الثانية أن له أثرا قويا ولكن في الاتجاه السلبي وتعدده سببا في أحداث الأزمات الاقتصادية .

<sup>1</sup> - محمد زرقون، أمال رحمن، النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية 3-217 ص72.

ومثل هذا التيار هو نموذج "ميد و أبرسول" ويمكن تبين ذلك كالاتي:

- نموذج ميد E,Meade, z و أبرسول T.K.Ebersol: قام عدد من الاقتصاديون الانجليز من جامعة أكسفورد أمثال: " ويلسون، أندري، ميد وكذلك أبرسول " من جامعة هارفرد الأمريكية في 1938-1939 بإجراء عدة بحوث ودراسات على عينة من رجال الأعمال وأصحاب المنشآت في الدول الرأسمالية ليبين مدى تأثير تغيرات أسعار الفائدة في اتخاذ قرار الاستثمار وقد جاءت النتائج مفاجئة فيكاد أن يكون هناك انفاق تام بينهم على أن سعر الفائدة في الأجل القصير لا يؤثر مباشرة في الاستثمار بنوعيه سواء كان الاستثمار مباشرا أو غير مباشرا ، وذلك لأن المنشآت موضع البحث لا تقترض من البنوك، وفي بعض الحالات يكون أثر تغير سعر الفائدة لامعنى له اذا ما قورن بأثر تغير مستويات الأرباح، وفي حالات قليلة أقر البعض بأن سعر الفائدة يؤثر في القرارات الخاصة بشراء الآلات إلا أنه لا يؤثر في الاحتفاظ بالمخزون من السلع فيما أقر البعض الآخر أن سعر الفائدة يؤثر في المخزون ولكنه ليس للعامل الوحيد الذي يدفع الى زيادته ، وأنكر الأغلبية وجود أي أثر مباشر لتغيرات سعر الفائدة في المدى الطويل على حجم الاستثمار ، مع اقرار البعض بأهمية هذه التغيرات بالنسبة له ولا سيما اذا كان سعر الفائدة منخفضا واستمر الانخفاض لمدة ما وهذه الأغلبية التي نكرت أهمية التغيرات في سعر الفائدة يرجع السبب في ذلك الى أنها لا تقترض في مدة التوسع أو أن حجم الفائدة بسيط اذا ما قورن بالنقاط الأخرى التي يتحملها المشروع .

#### انتقادات هذا التيار :

- يرى الاقتصادي "روينسون " في محاضرات له نشرت عام 1949 أن سعر الفائدة هو العامل الوحيد المؤثر في القرارات الاستثمارية، ويرى المنتقدون أن لسعر الفائدة دورا كبيرا في محاربة التضخم - إن تغيرات سعر الفائدة سوف تؤدي إلى حدوث تغيرات في التوقعات التي تحدث نتيجة انخفاض أسعار الفائدة ، فعند انخفاضه للمنشآت التي كان يتعذر عليها الحصول على رأس المال بشروط مقبولة ومعقولة أن تحصل عليها بشروط مناسبة.

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

- من الخطأ إهمال دور سعر الفائدة في تحديد القرار الاستثماري لا سيما إذا كانت الأموال تتفق على مشروع استثماري جديد إذ نجد أن سعر الفائدة له أثر كبير في تحديد الوقت الذي يقرر فيه المستثمر القيام بالاستثمار في عن طريق المقارنة بين سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال .

- إن لتغير أسعار الفائدة أثرا كبيرا في النشاط الاقتصادي بشكل عام وعلى النشاط الاستهلاكي بشكل خاص ، إذ أنه يؤثر في الإنفاق، فعند انخفاض سعر الفائدة فإن ذلك يؤدي الى زيادة الاستثمار وتبعاً لذلك تتزايد فرص العمل و ترتفع مستويات الدخل وبذلك يزداد الاستهلاك.

- نموذج "ماكسويل فراي"<sup>1</sup>: قام باستخدام بيانات عن 22 دولة نامية فضلا عن تايوان التي لم تكن عضوا في صندوق النقد الدولي وتوصل الى نتيجة مفادها أن هناك علاقة قوية وإيجابية بين معدل النمو الناتج وعن أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع ، كما توصل الى أن هناك أثرا إيجابيا لارتفاع أسعار الفائدة على إنتاجية الاستثمارات الجديدة ، كما قام "فراي" بعرض نموذج "ماكينون و شو" يبين أن اختبر ذلك على 7 دول آسيوية تعاني من إتباع سياسة الكبح المالي، وتوصل إلى أن كل زيادة في سعر الفائدة بنسبة 1% تؤدي الى زيادة في النمو الاقتصادي بنسبة 0.5%.

### التيار الثاني: سعر الفائدة مؤشر مضلل

يرى بعض الاقتصاديين أن سعر الفائدة لا يعد أداة فاعلة لتخصيص الموارد بشكل عام والأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاستثمارية بشكل خاص، بل يذهب بعضهم باتجاه معاكس لأثر سعر الفائدة، إذ يرى كل من "جونسون" وأمثلة أن رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد أسيء تخصيصه بين القطاعات الاقتصادية وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة، وقد وصفوا الفائدة بأنها أداة رديئة في تخصيص الموارد وبذلك فإن سعر الفائدة يصبح أداة لتعزيز الاتجاهات الاحتكارية، ويذكر "هيكس" أن سعر الفائدة أضعف من أن يكون له تأثير في المستقبل القريب، ويرى "هانس" أنه لا توجد هناك حاجة إلى استخدام سعر الفائدة ويضيف في النهاية المشككون والمعارضون لاستخدام سعر الفائدة في الحياة الاقتصادية المبررات الآتية :

<sup>1</sup> - Khuram : Shaf Liu Hua impact d'exchange rate inflation rate interest rate on Balance of payment American journal of Business Economic and management 20 january.

- ارتفاع تكاليف خدمة الدين العام وما يتضمنه من زيادة الأعباء الضريبية وإعادة توزيع الدخل لصالح الدائنين.
- تعزيز الاحتكار الذي يلقي عبء زيادة تكلفة الاقتراض على المستهلك عن طريق رفع أسعار السلع والخدمات.
- الاضرار بالاستثمارات الطويلة الأجل إذ أن طول مدة الاسترداد تجعل هذه الاستثمارات عديمة الجدوية وقد تتعرض لخسائر بسبب طول مدة الاستيراد .

### التيار الثالث : التيار المدافع عن سعر الفائدة

ردا على هذا الاتجاه المدافع لسعر الفائدة، ظهرت نماذج ونظريات تختلف كلياً عن الطرح السابق، بل يذهب الى أبعد من ذلك عندما أقامت علاقة تناسبية طردية قوية بين ارتفاع أسعار الفائدة وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي لاسيما في الدول النامية، وتمثل هذا التيار بنموذج "ر.ماكينتون" إذ عارض "ماكينون و.اشو" سياسات تخفيض سعر الفائدة من أجل تشجيع الاستثمار وعرف كل منهما ظاهرة تخفيض سعر الفائدة عن المستوى التوازني بسياسة الكبح المالي والتي عرفت على أنها انعكاس لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من أجل تقييد حرية الجهاز المصرفي.<sup>1</sup>

كما عرفت على أنها مجموعة من السياسات والقوانين والضوابط المفروضة من الحكومة للسيطرة على العمليات المالية.<sup>2</sup>

ووفقاً لهذه السياسة يتم تحديد الفائدة عند مستويات أدنى من السعر التوازني بهدف زيادة الاستثمار، ولهذا السياسة مظاهر نبيها كالاتي :

- تحديد اداري لسعر الفائدة على القروض والودائع.
- تخصيص الائتمان وفرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي.

<sup>1</sup>-نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص39.

<sup>2</sup>- مرجع نفسه، ص ص 39-40.

- فرض قيود صارمة على حرية الدخول للقطاع المالي.

- الزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية لعائد منخفض.

وأثبت "ماكينون" أن اتباع هذه السياسة سيؤدي الى تدني معدلات الادخار عما هو مطلوب لتمويل الاستثمار ومن ثم تخفيض الاستثمار الفعلي، ففي الوقت الذي طالب فيه الكثير بضرورة خفض أسعار الفائدة طالب "ماكينون" برفع أسعار الفائدة بهدف تحسين كفاءة الاستثمارات المنفذة، وأصبح لنموذج "ماكينون" سنة 1973 آثارا بالغة في السياسة النقدية في العديد من الدول.

**ثانيا : انتقادات نظرية الأموال القابلة للإصدار لسعر الفائدة .**

هناك نقدان أساسيان يمكن أن يوجها لهذه النظرية هما: الادخار والاستثمار لهما بعد زمني ويتغيران بتغير الزمن ولا يمكن قياسهما الا لفترة زمنية معينة، وكذلك خلق النقود أو تقليصهما، تمثل تغيرات في أرصدة خزينة ذات أحجام متعددة في نقطة زمنية محددة، حيث أن الأثر الذي تعكسه نظرية الأموال القابلة للإصدار على النقود يتمثل في اكتنازها وخلقها كونها تمثل تدفقات بأسعار فائدة مختلفة مضافة الى الادخار والاستثمار وهذا لا ينطبق على الواقع، إن هذه النظرية لا تعطينا حلا مؤكدا لسعر الفائدة، شأنها في ذلك شأن النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية ذلك لأن جزء من عرض الأموال القابلة للإصدار يتألف من الادخار الذي يعتمد على الدخل، وجزء من الطلب عليها يتألف من الطلب على النقود لأغراض التبادل الذي يعتمد الدخل أيضا، فإن لم يحدد مستوى الدخل مسبقا لن نستطيع أن نحدد مستوى الفائدة التوازني .

### المبحث الثالث: علاقة سعر الفائدة مع بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية.

يؤدي سعر الفائدة دوراً أساسياً في التأثير على مؤشرات التوازن الاقتصادي سواءً (الداخلية أو الخارجية) وذلك في ظل توفر أو وجود نظام مالي كفاء وفعال وفي ظل الحرية التامة لحركة انتقال رؤوس الأموال من دولة لأخرى، وقد تناولت مختلف النظريات المفسرة لسعر الفائدة على اختلاف آرائها، هذه العلاقة مبينة أن هناك تأثير أو علاقة باتجاه أو اتجاهين مع بعض المتغيرات.

#### المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة مع التضخم و النمو الاقتصادي

تعد اقتصاديات المجتمعات التي تتعامل بسعر الفائدة أكثر الاقتصاديات عرضة للأزمات والاختلالات والتقلبات في نشاطها الاقتصادي في حالة الرواج الى الكساد وذلك من خلال دراسة العلاقة القائمة بين أسعار الفائدة والمتغيرات الداخلية.

#### أولاً: تبادل العلاقة بين سعر الفائدة و التضخم .

اختلفت آراء الاقتصاديين على نوع العلاقة التي تربط بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي في حين يرى المفكر الاقتصادي فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للادخار و الاستثمار، أي أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة و السلع المستقبلية، إلا أن هذا السعر ليس بالضرورة هو السعر المدفوع من طرف المقترض، وفي غياب التضخم تكون كل المبادلات بالنقود الحاضرة، و تكون أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية متطابقة، إلا أن سعر الفائدة الاسمي يتأثر بمعدل التضخم المتوقع والذي استنتجه فيشر من خلال خروجه بمعادلته لهذه العلاقة وتفسيرها.

$$\Gamma = i - \pi^1$$

حيث:

$\Gamma$  ← سعر الفائدة الحقيقي.

$i$  ← سعر الفائدة الاسمي.

<sup>1</sup> - شاكي حياة، صلاح محمد، أثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص40.

$\pi$  ← معدل التضخم .

وعليه فالتضخم المتوقع عند سعر الفائدة الاسمي معين سينجم عنه اختلافا بين انتاجية الاستثمار والعائد من الادخار، وهذا الاختلاف يساوي معدل التضخم وللحفاظ على التساوي بين الادخار والاستثمار عند حدوث التضخم لابد من أن يرتفع سعر الفائدة الاسمي بمعدل التضخم.

ثانيا : تبادل العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي.

شكلت دراسة موضوع سعر الفائدة محور اهتمام الكثير من الباحثين و طرحت الكثير من النقاشات حوله ، في حين تقيس المؤشرات الاقتصادية مدى قوة اقتصاد بلد ما وهذا ما يخلق علاقة بين أسعار الفائدة والمؤشرات الاقتصادية، إذ أنه توجد علاقة بين معدل الفائدة والنمو الاقتصادي ، حيث عرفت الجزائر نموا متراجعا في التسعينيات وذلك راجع لمعدلات فائدة سالبة ومنخفضة نتيجة آثار برنامج التعديل الهيكلي فيما حققت أسعار فائدة موجبة مع معدلات نمو موجبة لكن بنسب متفاوتة وهذا كله راجع للعرض النقدي ، وتبني البرامج التنموية على رأسها برنامج الاقتصادي والذي أثر في معدلات النمو الاقتصادي والذي شهد تطورا ملحوظا، وفي الأفينيات شهد كل من معدل الفائدة عجزا ومعدل النمو الاقتصادي فائضا وذلك قائم على تبني برنامج توطيد النمو الاقتصادي وارتباط معدل الفائدة بالظروف الاقتصادية الغير المستقرة وعليه فإن سعر الفائدة يؤثر في النمو الاقتصادي بشكل غير مباشر وأن العلاقة بينهما لا يمكن الحكم عليها بحيث أنه اذا كانت معدلات الفائدة منخفضة تكون معدلات النمو مرتفعة والعكس صحيح ، وهذا لا يعكس العلاقة العكسية بينهما وهذا في حالة انخفاض معدل الفائدة وارتفاع معدل النمو الاقتصادي بنسب متفاوتة وهذا ما يدل على عدم الحكم على العلاقة بينهما.<sup>1</sup>

**المطلب الثاني : علاقة سعر الفائدة مع سعر الصرف**

لكل دولة من الدول عملتها النقدية الخاصة بها، تتخذها مقياسا للتعبير عن قيمة كل سلعة ، إذ يعتبر سعر الصرف الالية الأكثر أهمية في الاقتصاديات المالية الدولية لما له من أهمية كبيرة في

<sup>1</sup> - ، ثليحي مختارية، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية ( 1990-2013)، دراسة حالة الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص علوم مالية 2014-2015،ص 105.

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

علاقته بسعر الفائدة و التي تكون هذه العلاقة ضمن التعديل والتسوية في مختلف المعاملات المالية، ولذلك فإن دور سعر الفائدة في تحقيق مستوى معين لسعر الصرف يعتبر من الموضوعات الهامة والمعقدة، والجدير بالذكر أنه لا يوجد تفسير بسيط لهذه العلاقة وستتطرق لأسباب ذلك.

### أولاً: أسباب وجود علاقة سعر الفائدة مع سعر الصرف .

- في حالة تدخل متغيرات أخرى مؤثرة في الاقتصاد الوطني والدولي قد تكون العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف علاقة قوية وبذلك يمكن اعطاء صورة موجزة بين سعر الفائدة وسعر الصرف.<sup>1</sup>

- في حالة ارتفاع سعر الفائدة لنوع معين من العملات يحدث انخفاض الطلب على العملات الأخرى ذات الفائدة المنخفضة مما ينتج عنه انخفاض لسعر الصرف لهذه العملة في مقابل العملة المرتفع سعرها (الفعلي أو المتوقع).

- في حالة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات (الحسابات الجارية لميزان المدفوعات) واتجاه القوة الشرائية إلى الزيادة يتأثر سعر الصرف بالزيادة مقابل العملات الأخرى وفي حالة العجز يتأثر سعر الصرف بالنقصان.

### ثانياً: تبادل العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف .

تتأثر أسعار الصرف وتطوراتها بعمليات حساب رأس المال أو حركة رؤوس الأموال بمعنى أن العلاقة المرتبطة بين سعر الفائدة وسعر الصرف هي حركة رأس المال، يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الداخلية عن أسعار الفائدة الخارجية إلى جذب رؤوس الاموال الأجنبية إلى الداخل بهدف الاستثمار و تعظيم الأرباح وهذا ما يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية أي زيادة سعر الصرف للعملة المحلية عن طريق زيادة عرض الصرف الأجنبي و تكون الحالة معاكسة في حالة انخفاض أسعار الفائدة محلية أو الداخلية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر، رسالة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص ص 227-228.

<sup>2</sup> - سمير فخيري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، ص 76.

كما يؤثر سعر الصرف في السياسة النقدية عن طريق سعر الفائدة أي أنه كلما ارتفع عرض النقد ارتفع سعر الفائدة الحقيقي المحلي بالنسبة الى الاقتصاد الأجنبي أو الخارجي مما يستقطب رؤوس أموال اجنبية الى داخل البلد مما يؤدي الى ارتفاع معدلات الطلب على العملة المحلية، كما نعلم أن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة النفقات الاستهلاكية، ويمكن القول أيضا أن زيادة النشاط الاقتصادي تؤدي الى زيادة الاستيراد الذي بدوره الى زيادة الطلب على العملات الأجنبية وذلك من خلال ارتفاع اسعار الفائدة الداخلية مما يقود الى انخفاض قيمة العملة المحلية امام العملة الأجنبية و العكس صحيح ، فإذا ساد الركود في اقتصاد الدولة يؤدي الى تقليل النفقات الاستهلاكية وتقليل الطلب على العملات الأجنبية و هذا ما يؤدي الى زيادة قيمة العملة المحلية .<sup>1</sup>

فمن خلال العلاقة الطردية بينهما نجد أن أسعار الفائدة وتوقعات المتعاملين من أهم محددات معدل الصرف التوازني الناتج عن قوى العرض والطلب عند التساوي أو التوازن بينهما ، يكون سعر الصرف في حالة توازن عندما تكون العوائد المنتظرة متساوية بين العوائد المتوقعة على الأصول المحررة أجنبية والعوائد المتوقعة المحررة بالدولار ، ويمكن التعبير عن ذلك التوازن رياضيا بالعلاقة التالية :<sup>2</sup>

$$RD = RF - (E^e_{t+1} - E_t) / E_t \dots\dots\dots \textcircled{1}$$

تسمى هذه المعادلة " شرط تكافؤ سعر الفائدة " p t i

RD ← سعر الفائدة المحلي .

Rf ← سعر الفائدة الأجنبي .

(E<sup>e</sup><sub>t+1</sub>-E<sub>t</sub>) / E<sub>t</sub> ← التحسن المتوقع في العملة المحلية .

بحيث نفترض ثبات كل من سعر الفائدة المحلي والأجنبي وكذلك توقعات سعر الصرف ومن

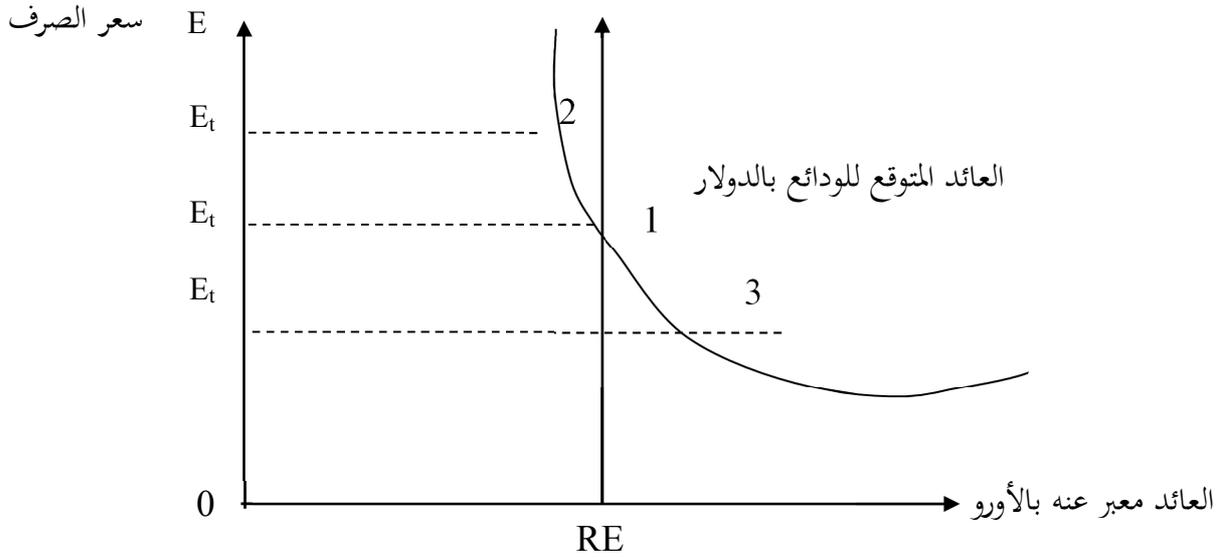
هذه الفرضية يمكن تحديد سعر الصرف التوازني من خلال الشكل الآتي :

**الشكل رقم ( 1-7 ) : تحديد سعر الصرف التوازني**

<sup>1</sup> - خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية التطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، ط10 ، 2009، الأردن، عمان، شارع الجمعية العلمية الملكية، ص368 .

<sup>2</sup> - بلخضر محمد النضير، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الداخلي النقدي، حالة الجزائر 1970 -2016 ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية وبنوك، جامعة ابن خلدون تيارت، 2019، ص ص 96-97.

عائد الودائع بالأورو



المصدر : بوزيدي سعاد، طالب دليمة ، أثر تغير سعر الفائدة وعرض النقد على سعر الصرف الحقيقي-دراسة قياسية حالة الجزائر ، السياسات الاقتصادية في الجزائر ، المجلد 5 ، العدد 3، جامعو أبو بكر بلقايد تلمسان ، الجزائر 2016 ، ص 46.

وبذلك يؤثر سعر الفائدة تأثيرا مهما في تحديد سعر الصرف ، بارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف والعكس صحيح ومن هنا نستنتج أنها علاقة طردية .

**المطلب الثالث : العلاقة بين سعر الفائدة وميزان المدفوعات**

يترتب عن التحركات والعلاقات الاقتصادية المتعددة الجوانب التي ترتبط بها الدول انتقال الموارد المالية والمادية والبشرية التي ينجر عنها التزامات وحقوق لكل دولة تجاه دولة أخرى ويعبر عن هذه الالتزامات والحقوق بالقيم النقدية وخلال مدة زمنية معينة في حسابات ( ميزان المدفوعات ) وهو الذي يوضح المركز المالي لأي دولة وعلاقة هذه الأداة التحليلية (ميزان المدفوعات) مع أسعار الفائدة ومن هنا سنتطرق الى هذه العلاقة.

**أولا : تبادل العلاقة بين سعر الفائدة وميزان المدفوعات**

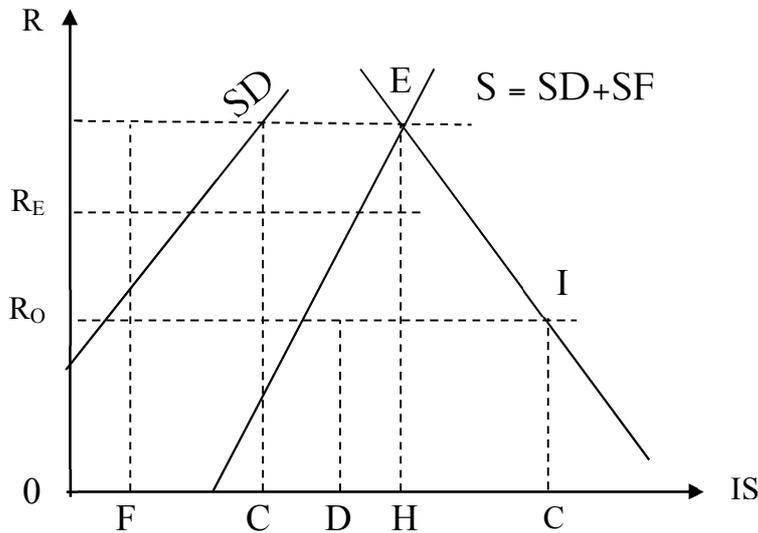
يشكل سعر الفائدة تأثيرا كبيرا على ميزان المدفوعات وذلك راجع للدور الذي يمارسه سعر الفائدة عليه وهو دور فعال جدا بطريقة غير مباشرة وذلك عن طريق تأثير سعر الفائدة على الاستثمار وذلك بتوفر انتاجية حدية لرأس المال مرتفعة، وذلك أن الزيادة في الاستثمار من شأنها تخفيض الاستيرادات وتخفيض الأسعار وزيادة الصادرات ومن ذلك ينتج تحسين رصيد الميزان

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

التجاري، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يساهم بفعالية في جلب رؤوس أموال أجنبية إلى البلد وهذا ما يزيد من تحسين و تطوير رصيد ميزان رأس المال وبالتالي تحسين ميزان المدفوعات. تتمثل علاقة سعر الفائدة مع ميزان المدفوعات في اقامة جهاز إنتاجي مرن يستجيب للتغيرات الطارئة و المفاجئة ، أي أنه في حالة انخفاض أسعار الفائدة يسمح للمتعاملين الاقتصاديين بزيادة الاقتراض مما يؤدي الى ارتفاع مستوى الأسعار الداخلية وذلك ما ينجم عنه الزيادة في الطلب على الواردات و تصبح الصادرات أقل تنافسية في الخارج وهذا ما يترتب عنه عجز في ميزان المدفوعات وفي هذه الحالة يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة الرئيسي فترتفع اسعار الفائدة المدينة و الدائنة ما يؤدي إلى انخفاض الاسعار المحلية فيزيد الطلب على الصادرات على حساب الواردات وهذا ما يسمح بتحسين الميزان التجاري وبالتالي ميزان المدفوعات،<sup>1</sup>

كما تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة أو السالبة دورا هاما في انتشار ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج أملا في الحصول على عوائد حقيقية أكبر ترتب عنها زيادة عجز ميزان المدفوعات و الشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل رقم ( 1-8 ) : أثر تحديد سعر الفائدة اداريا على ميزان المدفوعات



المصدر : مدني بن شهرة ، الاصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل ، التجربة الجزائرية، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2008، ص53.

<sup>1</sup> - بولوط بلال، أثر تحرير سعر الفقة على الاقتصاد الجزائري للفترة من 2000- 2008، مرجع سبق ذكره ص 159 .

حيث :

I ← حجم الاستثمار.

SD ← مستوى الادخار المحلي.

SF ← مستوى الادخار الأجنبي.

S ← مجموع الادخار المحلي والأجنبي المتاح.

نفرض أن : معدل مرتفع للتضخم المحلي - سعر الفائدة محدد إداريا  $R_0$ ، لدينا سعر الفائدة محدد إداريا عند  $R_0$  ويكون مستوى الادخار المحلي (OF) في حين مستوى الادخار المحلي + الادخار الأجنبي المتاح يكون (OD) ، وأن مستوى الاستثمار عند نفس السعر أي  $R_0$  يكون (OC) وبما ان حجم الاستثمار يعتمد أساسا على حجم الادخار المتاح وأن مستوى الادخار عند  $R_0$  يكون (OD) ، هذا يعني وجود فائض الطلب على الاستثمار مقداره (DC) وظهور عجز في ميزان رأس المال مقداره (FD) وبالتالي زيادة العجز في ميزان المدفوعات .<sup>1</sup>

ثانيا : العلاقة التبادلية بين سعر الفائدة والمتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، معدل سعر الصرف و رصيد ميزان المدفوعات)

يشير ارتفاع أسعار الفائدة الى وجود اقتصاد قوي إذ أن المستثمرون يفضلون الاستثمار في اقتصاد ينمو وبالتالي فإن الطلب على العملة المحلية يرجح أن يزداد الأمر الذي يؤدي الى ارتفاع قيمتها، مما يعني أن معدل فائدة مرتفع الحصول على عائد أعلى على رأس المال، ويدل رفع أسعار الفائدة أحيانا على زيادة الطلب على العملة المحلية للبلد وبالتالي ارتفاع قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية وهذا في ظل الظروف الاقتصادية العادية ، وأحيانا أيضا رفع سعر الفائدة يحد من التضخم وخفضها يعزز النمو الاقتصادي، فالتضخم يقيس سرعة ارتفاع السلع والخدمات في فترة زمنية سواء بارتفاعه أو انخفاضه وهذا يمكن أن يكون له تأثير سلبي على الاقتصاد و بالتالي العملة<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - مدني بن شهرة، الاصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، التجربة الجزائرية، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان الأردن، 2008، ص 53 .

<sup>2</sup> - 1- عبد المجيد قدي، مدخل السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص ص 128-129.

## الفصل الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة وعلاقة سعر الفائدة ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

---

،إن تقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري لا تساهم في تحسين وضعية الميزان التجاري وهذا راجع الى أن الصادرات والواردات غير مرنة للتقلبات التي قد تطرأ على سعر الصرف و بالتالي يحدث اختلال في ميزان المدفوعات مما يوضح لنا أن هناك علاقة تبادلية بين سعر الفائدة وهذه المتغيرات الاقتصادية والتي تساهم في تطور اقتصاد أي دولة.

## خلاصة الفصل الثاني

إن من بين ما اهتمت مختلف النظريات بدراسته سعر الفائدة، سواء في تحديد مفهومه أو طرق قياسه، ناهيك عن مدى أهميته ودوره ومدى تأثيره في النشاط الاقتصادي، كما يعتبر سعر الفائدة متغير محوري في بناء وعرض النظريات النقدية المختلفة على مراحل تطورها، حيث يرى الكلاسيك أن سعر الفائدة ظاهرة حقيقية لا علاقة للعوامل النقدية بها وأنه يتحدد في سوق رأس المال وفقا لتفاعل عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار، أما "كينز" فيرى أن سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية يتحدد في السوق النقدي عند تساوي عرض النقود مع الطلب عليها، أما عند النظرية الحديثة فركزت على التوازن الاقتصادي الكلي للعوامل الأربعة وفقا لنموذج "هيكس هانس" (الادخار، تفضيل السيولة، الاستثمار، كمية النقود)، أي أن هذا النموذج يقوم على جمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية للتوصل إلى تحديد سعر الفائدة، أما بالنسبة لنظرية الأرصد المعدلة للإقراض مع عرض الأرصد المعدل للإقراض، حيث لقيت جميع هذه النظريات انتقادات من بعضها البعض، وقد وجد أن هناك علاقة قائمة بين سعر الفائدة وبعض مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي، فهي تؤثر وتتأثر بهذه المتغيرات الاقتصادية الكلية.

## الفصل الثالث

دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات  
الاقتصاد الكلي في الجزائر 1990 - 2020 في ظل جائحة  
كورونا

## الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

### تمهيد

لقد عرف الاقتصاد الجزائري سيطرة الدولة على مختلف القطاعات الوطنية في مرحلة ما بعد الاستقلال وذلك بغية توفير مستوى معيشي أفضل، حيث اتبعت الجزائر برنامجا شاملا في مجال اصلاح سياساتها الاقتصادية إذ أن لسياسة التحرير المالي دورا فعالا في الاصلاح الاقتصادي وذلك لاحتوائها على مجموعة من الاصلاحات التي تتخذها الحكومة في اطار شروط مفروضة يملئها الواقع الاقتصادي من ازالة الضوابط على النظام المالي وتهيئة المؤسسات المالية المحلية لمواجهة المؤسسات المالية الأجنبية في جو المنافسة التامة بهدف ضمان أفضل تعبئة وتخصيص الموارد المتاحة وتوفيرها.

وفي اطار انهيار النهج الاشتراكي وأيضا في ظل الأزمة التي كانت تعاني منها الجزائر خاصة عند انخفاض أسعار المحروقات، تطلب هذا اصلاح مالي شامل يهدف الى تحرير أسعار الفائدة باعتبارها متغير مهم، حيث قامت الجزائر بعدة اجراءات تتعلق بإصلاح نظام الأسعار وتحرير سعر الصرف والتجارة الخارجية وذلك من أجل تخفيض عجز الميزانية ومعالجة الاختلالات السعرية، في حين أن أسعار الفائدة تساهم في التأثير على مؤشرات التوازن الاقتصادي سواء الداخلية منها أو الخارجية، وتهدف من وراء هذا الفصل إلى توضيح دور الاصلاحات المالية في تفعيل سياسة تحرير الفائدة، فقسمنا هذا الفصل الى ثلاث مباحث ، حيث تحدثنا في المبحث الأول عن التحرير المالي وسعر الفائدة في ظل الاصلاحات، وفي المبحث الثاني تطرقنا الى أثر سعر الفائدة على التضخم والنمو الاقتصادي وتأثيرهما على سعر الفائدة خلال الفترة الممتدة من (1990-2020)، وذكرنا في المبحث الثالث أثر سعر الفائدة على سعر الصرف وميزان المدفوعات وتأثيرهما على سعر الفائدة خلال الفترة الممتدة من(1990-2020).

## المبحث الأول : مدخل إلى التحرير المالي وسعر الفائدة في ظل الاصلاحات الاقتصادية الجزائرية

عرف الاقتصاد الجزائري التدخل الحكومي الكبير في القطاع المالي و المصرفي لمدة طويلة والذي تميز بإتباع عدة إجراءات تهدف إلى تحرير القطاع المالي والمصرفي، ونظرا للأهمية البالغة و الإيجابيات الكبيرة التي يوفرها التحرير المالي بصفة عامة وتحرير سعر الفائدة بصفة خاصة رغم ترتب الآثار السلبية على مختلف مركبات الاقتصاد الكلي، وجب على مختلف الدول لزاما ومهما كانت درجة تطورها وضع الاستراتيجيات الجديدة لتعبئة المدخرات المحلية و تشجيع تدفق رؤوس أموال أجنبية، واتباع هدف معين يتماشى مع التشريع المعمول به في اقتصاد السوق لأي دولة، وهذا ما ستطرق إليه من خلال هذا المبحث .

### المطلب الأول : التحرير المالي وخطواته

يعتبر تحرير القطاع المالي وسيلة فعالة لدفع عجلة النمو في الدول النامية ويرجع هذا التحرير إلى السياسة المتعلقة بالتحرير المالي ، وهو الأمر الذي يقوم على بناء نظام مالي قوي ومستقر لتحقيق النمو الاقتصادي و خاصة بالنسبة للدول النامية .

### أولا: مفهوم التحرير المالي

وردت عدة تعاريف نذكر من أهمها:

- هو تحرير أسعار الفائدة أي تركها لعوامل العرض والطلب في السوق، وإلغاء السقوف الائتمانية وغيرها من الضوابط على تخصيص الائتمان وكفالة الاستقلال للبنك المركزي، كما يشمل التحرير المالي تحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - منير الحمش، هل حقا أن تحرير التجارة الخارجية قاطرة للنمو؟! ندوة الثلاثاء الاقتصادية الثالثة والعشرين، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، دمشق، 2010، ص4.

- هو أي قرار أو إجراء بهدف جعل النظام أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل السوق أكثر تنافسيا.<sup>1</sup>

ثانيا : خطوات التحرير المالي .

نجد منهجين التحرير المالي هما :

-منهج السرعة في التحرير

وهو التحرير الذي يكون داخليا وخارجيا في آن واحد بسرعة، وأن جميع خطوات التحرير في هذا المنهج تتمثل في إزالة القيود على أسعار الفائدة، وتخصيص الائتمان وحرية الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي، بالإضافة إلى قابلية التحويل الكامل للعملة في نفس الوقت وقبل تحقيق الاستقرار المالي، إلا أن هذا المنهج كان له آثار سلبية على الأداء الاقتصادي مما أدى إلى قيام البنوك برفع أسعار الفائدة بشدة الأمر الذي أدى إلى انتشار عمليات الإفلاس وبالتالي ضعف الاستثمار مما نتج عنه مجموعة من الأزمات.<sup>2</sup>

- منهج التدرج في التحرير: ويعني تحقيق الاستقرار النسبي في الاقتصاد الكلي على عكس منهج السرعة في التحرير وذلك بتخطيط للآثار السابقة، أي وجود عجز ميزانية معتدل ، ومعدلات بطيئة لنمو العرض النقدي قبل تحرير أسعار الفائدة، الأمر الذي يمكن من تجنب العديد من الأزمات.<sup>3</sup>

المطلب الثاني : المخاطر الناتجة عن التحرير المالي ومتطلباته.

ينجم عن التحرير المالي مخاطر كثيرة تقابلها متطلبات كثيرة والتي تؤثر على النظام المالي لذلك وجب مواجهتها ومن هنا يتطرق إلى هذه المخاطر ومختلف متطلباتها

أولا : المخاطر الناتجة عن التحرير المالي

هناك عدة مخاطر تنجم عن التحرير المالي ولكن يمكن تجنبها من خلال توفير بنية قانونية ورقابة محكمة، ومن هذه المخاطر نذكر :

<sup>1</sup>- نزار العيسى، تأثير التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي، الحالة الأردنية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد21(1)، 2007، ص109.

<sup>2</sup>- بوبلولة بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري للفترة(2000-2008)، مرجع سبق ذكره، ص71.

<sup>3</sup>- محمود حسن حسني، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007، ص666.

- **مخاطر التقلبات الفجائية لرأس المال**: تؤدي التدفقات الاستثمارية قصيرة الأجل وبأحجام كبيرة إلى وقوع اختلالات على مستوى الاقتصاد الكلي، مثل ارتفاع سعر صرف العملة المحلية وبالتالي نقص الصادرات بزيادة الواردات مما يؤثر سلبا على الميزان التجاري وبالتالي انا العجز في ميزان المدفوعات مما يؤدي إلى فقدان المستثمرين الأجانب الثقة في السوق المالي المحلي، إذ تتمثل رؤوس الأموال المتدفقة نحو الدول النامية في شكل قروض من البنوك التجارية الأجنبية المباشرة أو الغير المباشرة، وتتسم هذه الحركة بالسرعة وبصورة مفاجئة.<sup>1</sup>

- **مخاطر التعرض للموجات المضاربة**: يعتبر الهدف من إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال هو رفع كفاءة استخدام هذه الأخيرة، وزيادة سرعة تنفيذ المعاملات المالية من خلال ثورة المعلوماتية والاتصالات مما نتج عنه زيادة درجة المخاطر المالية، ونظرا للآثار السلبية لهذه المخاطر تم ابتكار تقنيات مالية متطورة من أجل تغطيتها ومع التوظيف الواسع للتقنيات أدى تحويلها إلى وسائل مضاربة مما نتج عنه أزمات بسبب المضاربات الشديدة بهذه التقنيات.<sup>2</sup>

- **مخاطر تعرض البنوك للأزمات**: تحدث عند انخفاض أسعار الفائدة العالمية بالنسبة للأسعار المحلية، حيث قامت البنوك المحلية بالإسراف في الاقتراض الخارجي لتمويل المشاريع المحلية، وعند انخفاض قيمة العملة الوطنية ازدادت التزامات البنوك بالعملة الأجنبية التي عنه عجز البنوك المحلية عن تسديد هذه الالتزامات وبالتالي حدوث الأزمات وأزمة المكسيك 1994 خير دليل على ذلك<sup>3</sup>

- **المنافسة الاحتكارية**: تعرضت البنوك المحلية إلى منافسة شديدة في منح القروض من طرف البنوك الأجنبية، مما أدى إلى انخفاض نسبة التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المحلية، وهذا ما يعني أن البنوك الأجنبية احتكرت منح القروض في ظل عدم قدرة البنوك المحلية على المنافسة وذلك لنقص خبرتها، في حين تسعى الدول النامية من وراء التحرير المالي إلى خلق مؤسسات إقراض للاستفادة من الخبرة الأجنبية في تقديم قروض أكثر فعالية وبأقل التكاليف.

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، منظماتها، شركاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 239.

<sup>2</sup> - يولوية بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري للفترة (2000-2008)، مرجع سبق ذكره، ص 74.

<sup>3</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 242.

## ثانيا : متطلبات التحرير المالي

وجب توفر متطلبات لنجاح التحرير المالي نذكر منها :

- استقرار المستوى العام للأسعار لأن عدم استقرارها يؤدي إلى زيادة احتمال وقوع الأزمات البنكية والمالية، و ارتفاع أسعار الفائدة ومن ثم تذبذب الأسعار مما يؤثر بالسلب على الادخار والاستثمار.
- عجز ميزانية معتدل للحد من الآثار السلبية لضريبة التضخم، إذ يعتبر عجز الميزانية العامة من أهم مصادر التضخم في الدول النامية.

- يجب أن يكون سلوك البنوك التجارية يهدف إلى تعظيم الأرباح.

- ضرورة وجود نظام ضريبي محايد متعلق بنشاط الوساطة من خلال إصلاح النظم الضريبية بهدف تحسين كفاءة تحصيل الضرائب في ظل أسعار ضرائب ملائمة.

- ضرورة توفر بنية رقابية قانونية للبنوك التجارية ملائمة وذلك لتفادي الآثار السلبية التي قد تنجم عن الانفتاح المالي مثل تعرض البنوك لخطر تقلبات أسعار الصرف.

## المطلب الثالث: سعر الفائدة في ظل الإصلاحات الاقتصادية الجزائرية

تتكلف البنوك بمهام متعددة مهما كان النظام والنموذج التنموي المتبع فيها، ولعل معظم هذه المهام التي تقوم بها هي مهمة تمويل الاقتصاد وتعبئة الادخار الوطني وذلك في إطار سياسة اقتصادية سليمة وتكون من أهم وسائلها أسعار الفائدة من حيث أنها تكلف لندرة رأس المال حيث وجب تحديدها من خلال إصلاحات اقتصادية عرفت الجزائر منذ الاستقلال إلى يومنا هذا وذلك وفق مراحل عديدة، وهذا ما سنتحدث عنه في هذا المطلب.

### أولاً: مراحل تطور سعر الفائدة في الجزائر

لقد شهد تطور سعر الفائدة في الجزائر ثلاثة مراحل هي:

- مرحلة ثبات أسعار الفائدة (1962-1986): امتدت هذه المرحلة من تاريخ الاستقلال إلى نهاية أزمة النفط (1986)، ولغرض تكوين قاعدة اقتصادية ضرورية لتنمية البلاد، كانت سياسة أسعار الفائدة المطبقة في الجزائر مطابقة تماما لمنطق اقتصادي مركزي مخطط فكانت أسعار الفائدة تحدد

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

إداريا دون اعتبار لندرة وتكاليف رأس المال أو لمردودية الأموال المقترضة، فتحددت بطريقة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين (مؤسسات عمومية) بالحصول على قروض بأقل تكلفة.<sup>1</sup>

- **مرحلة التحرر التدريجي لسعر الفائدة (1986-1989):** عمدت السلطات النقدية الجزائرية إلى تطبيق أسعار فائدة تفضيلية بين مختلف قطاعات النشاطات الاقتصادية إلى جانب التفريق التقليدي بين فترات تحصيل القروض، ففي سنة 1986 صدر قانون بنكي جديد يحمل في طياته العناصر الأولى للإصلاح الوظيفي للنظام المصرفي موضحا مهام كل من البنك المركزي والبنوك التجارية، مع ضرورة مراقبة التزايد النقدي وضمان توافقه مع تطور التوازنات الاقتصادية الكبرى.

- **مرحلة سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة (1990 إلى يومنا هذا):** مست الإصلاحات الاقتصادية التي حددها قانون النقد والقرض الذي صدر في هذه الفترة والذي أعاد للبنك الجزائري مكانته ودوره وأهميته عدة جوانب، فقد أستخدم معدل إعادة الخصم باعتباره أحد أدوات السياسة النقدية الغير المباشرة وأداة تحليلية مهمة، وقد كان التحرر التدريجي لأسعار الفائدة أهم هذه الإصلاحات وتطبيقا لنموذج "ماكينون وشو وفراي" المتمثل في برنامج صندوق النقد الدولي والمتضمن دفع أسعار الفائدة إلى الارتفاع للوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة من أجل تشجيع تعبئة الادخار، ورفع إنتاجية رأس المال وذلك باختيار المشروعات ذات الكفاءة العالية<sup>2</sup>

**ثانيا: الإصلاحات المنتهجة في الجزائر في اطار تحرير سعر الفائدة**

يمكن ربط تطور سياسة تغير أسعار الفائدة مع مراحل الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر منذ الاستقلال إلى يومنا وهذا ضمن ثلاث مراحل أساسية وهي :

- **مرحلة الستينات (1962-1971):** ثبتت الجزائر نمط تسيير المخطط المركزي فأبعدت الظاهرة النقدية عن دائرة القرار الاقتصادي، وحيدت السياسة النقدية وهمشت دور البنك المركزي واعتمدت

<sup>1</sup> -بوزيدي سعاد، طالب دليمة، أثر تغير سعر الفائدة وعرض النقد على سعر الصرف الحقيقي، مرجع سبق ذكره، ص ص 45-46.

<sup>2</sup> - بن عزة حليمة، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية للفترة (2006-2014)، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 12، جامعة باتنة 1 الحاح لخضر 2017، ص 178.

على الخزينة العامة في تمويل مختلف القطاعات، تميزت هذه المرحلة بسلسلة من الإجراءات التي تهدف إلى حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية وتخليص البلاد من الوصاية الاستعمارية. أنشأت الجزائر خلال هذه الفترة منظومة مصرفية وطنية تتكون من ثلاث بنوك أولية : (BEA لبنك الخارجي الجزائري)، و(CPA القرض الشعبي الجزائري)، و(BNA البنك الوطني الجزائري) بالإضافة إلى مؤسسة شبه مصرفية (CNEP الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط) وبنك متخصص (BAI البنك الجزائري للاستثمار)، كما كملت السلطات النقدية على تخصيص نشاط كل بنك في مجال معين، وبصفة عامة تميز هذا الاقتصاد في هذه المرحلة بعدم مرونة أسعار الفائدة ومستواها المنخفض. والنتيجة لهذه السياسة أن أسعار الفائدة الإسمية على القروض ضلت ثابتة ومستقرة منذ الاستقلال إلى 1971 عند مستوى 3,75%<sup>1</sup>، وهو نفس معدل إعادة الخصم الممارس من طرف البنك المركزي خلال هذه الفترة.

- **مرحلة السبعينات (1971-1979) :** جاءت هذه المرحلة في جو يسوده نظام مقيد للتجارة الخارجية وقد تميزت بالإنشاء المكثف للاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة، بالإضافة إلى تسارع النشاط الاقتصادي الذي ارتبط بتنفيذ كل من المخطط الرباعي (1970-1973)، والمخطط الرباعي الثاني (1974-1977)، في هذه المرحلة بدأ الإخضاع لدور النقد لسياسة الميزانية وقد أكد هذا في قانون المالية، حيث لجأت السلطات الجزائرية إلى تخفيض أسعار الفائدة الإسمية على القروض بنقطة واحدة، فصارت 2,75% عوض 3,75% وهذا لغاية سنة 1985، بغية تدعيم تمويل المؤسسات العمومية، كما عرف معدل إعادة الخصم المطبق من قبل البنك المركزي اتجاه البنوك الأولية نفس الإجراءات حيث انخفضت ابتداءً من سنة 1972 إلى 2,75% إلى غاية 1986.

- **مرحلة الثمانينات (1986-1996):** في هذه المرحلة قامت السلطات النقدية في تعديل أسعار الفائدة الإسمية على القروض، حيث ارتفع متوسط سعر الفائدة إلى نسبة 7% من سنة

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 287..

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

1986 إلى 1989، كما أدخلت مرونة في هيكل أسعار الفائدة المطبقة من طرف البنوك، وفي سنة 1996 شهدت أسعار الفائدة ارتفاعا تدريجيا لأسعار الفائدة الإسمية على الودائع والقروض، وابتداء من سنة 1997 سجلت أسعار فائدة موجبة نتيجة انحصار معدل الخصم الأمر الذي جعل السلطات النقدية تراجع معدل الخصم وسعر الفائدة عدة مرات متتالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - سعيد زاهية، ساسي نعيمة، سخاوي شهيرة خالدية، أثر التضخم وسعر الفائدة على سعر الصرف، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس، تخصص مالية، جامعة ابن خلدون - تيارت، 2014، ص 85.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر  
1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

المبحث الثاني: الأثر المتبادل لسعر الفائدة على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر  
خلال الفترة (1990-2020).

تطرت العديد من الأبحاث الاقتصادية في الجزائر إلى موضوع التضخم باعتباره مشكلة من لمشكلات الاقتصادية الكلية التي تعاني منها الدول النامية والمتقدمة على حد سواء وهي من المشكلات التي تثير العديد من التساؤلات والاستفسارات لما تحتويها من غموض كونها ظاهرة متعددة الأبعاد ، وموضوع النمو الاقتصادي الذي اعتبر هدفا سعت الجزائر إلى تحقيقه باعتبارها دولة سائرة في طريق النمو لذلك اعتمدت على تحولات جذرية في اقتصادها من بين تلك الآليات سياسة سعر الفائدة والتي تعتبر الأداة الرئيسية للبنوك المركزية التي تؤثر على معدلات التضخم والنمو الاقتصادي ، حيث في هذا المبحث سيتم التطرق إلى أثر سعر الفائدة على التضخم ثم النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2020 بعد ذلك سيتم تناول والاشارة إلى أثر التضخم والنمو الاقتصادي على سعر الفائدة خلال نفس الفترة .

المطلب الأول: أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

يؤدي سعر الفائدة دورا كبيرا في التأثير على التضخم من قبل السلطات النقدية التي تعتبره من أبرز المشاكل المسببة للاختلالات الاقتصادية ، حيث في نهاية الثمانينيات دخلت الجزائر مرحلة انتقالية وأعلنت تبنيتها لاقتصاد السوق كمنهج جديد ، فقامت بتحرير تجارتها الخارجية وبالانفتاح على العالم الخارجي ورغم الاصلاحات الاقتصادية التي باشرت بها لم تستطع إيجاد حلول لهذا الخلل الاقتصادي الذي يعتبر من أعقد الظواهر المسيرة لاقتصاديات الدول التي عانت من الانعكاسات الاقتصادية ، وفي هذا المطلب سنحاول تحليل أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020).

أولا: تحليل تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

لدينا الجدول التالي يوضح تطورات معدلات التضخم :

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

الجدول رقم (3-1) : تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

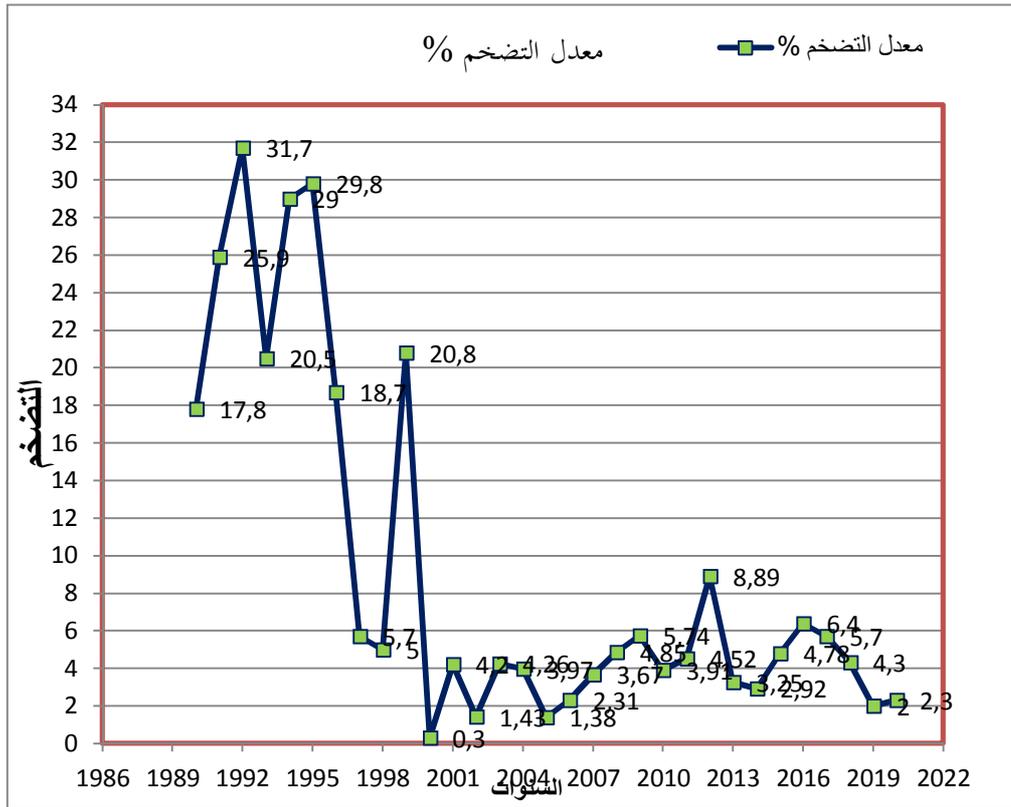
السنوات	معدل التضخم %
1990	17,8
1991	25,9
1992	31,7
1993	20,5
1994	29
1995	29,8
1996	18,7
1997	5,7
1998	5
1999	20,8
2000	0,3
2001	4,2
2002	1,43
2003	4,26
2004	3,97
2005	1,38
2006	2,31
2007	3,67
2008	4,85
2009	5,74

المصدر: <http://data.albankalwatani.org/edicator/fr.inr.rinrcourties>

الشكل رقم (3-1) : تطور التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا



المصدر : من اعداد الطالبان بالاعتماد على <http://data.albankalwatani.org/edicator/fr.inr.rinrcourties>

الجدول رقم (2-3) : أسعار الفائدة في الجزائر خلال فترة الدراسة 1990-2020

السنوات	سعر الفائدة %
1990	-0,47
1991	-2,32
1992	-4,26
1993	-7,36
1994	-10,13
1995	-7,9
1996	-4,05
1997	8,14
1998	15,1
1999	-0,1
2000	-10,32
2001	10,03
2002	7,18
2003	-0,19
2004	-3,78

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

2005	-6,99
2006	-2,32
2007	1,48
2008	-6,38
2009	21,61
2010	-6,96
2011	-8,66
2012	0,49
2013	8,05
2014	8,24
2015	16,46
2016	8,78
2017	1,51
2018	0,87
2019	8,99
2020	/

المصدر : www.imf.org

بناء على معطيات الجدول رقم (3-1) و الشكل رقم (3-1) نلاحظ أن معدلات التضخم في الجزائر كانت مرتفعة جدا في (1990-1996)، حيث بلغ معدل التضخم 31,7% سنة 1992 ، لعل السبب في هذا الارتفاع يرجع إلى رفع دعم الحكومة عن الأسعار وإلى تحريرها، حيث لجأت الجزائر إلى تقليص الدعم الموجه للمواد الأساسية، وهذا الاجراء اتخذته في اطار الاستعداد الائتماني الثاني الذي وقعته مع صندوق الدولي FMI، كما ارتفعت نسبة السلع المحررة للأسعر إلى 84% من اجمالي السلع كنتيجة لتطبيق اتفاق برنامج الاستقرار الاقتصادي في 1994، وبعد سنة 1996 بدأ معدل التضخم في الانخفاض ليصل إلى حوالي 0,3% سنة 2000 وهذا دليل على نجاح السياسة النقدية في الجزائر في التحكم في هذا الهدف، ثم ارتفع سنة 2001 ليبلغ حوالي 5% وهذا راجع لنمو الكتلة النقدية بنسبة 22,3% ثم انخفض سنة 2002 بفعل تراجع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 17,30% ، وبما أن معدل التضخم المستهدف الذي حدده بنك الجزائر هو 3% فيلاحظ أن معدل التضخم تجاوز هذا المعدل في 2003 و2004 وهذا راجع لنمو فائض السيولة المصرفية، وقد استطاع بنك الجزائر التحكم في هذا المشكل باستعمال أداة استرجاع السيولة وتسهيل الوديعة المغلقة للفائدة،

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

### 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

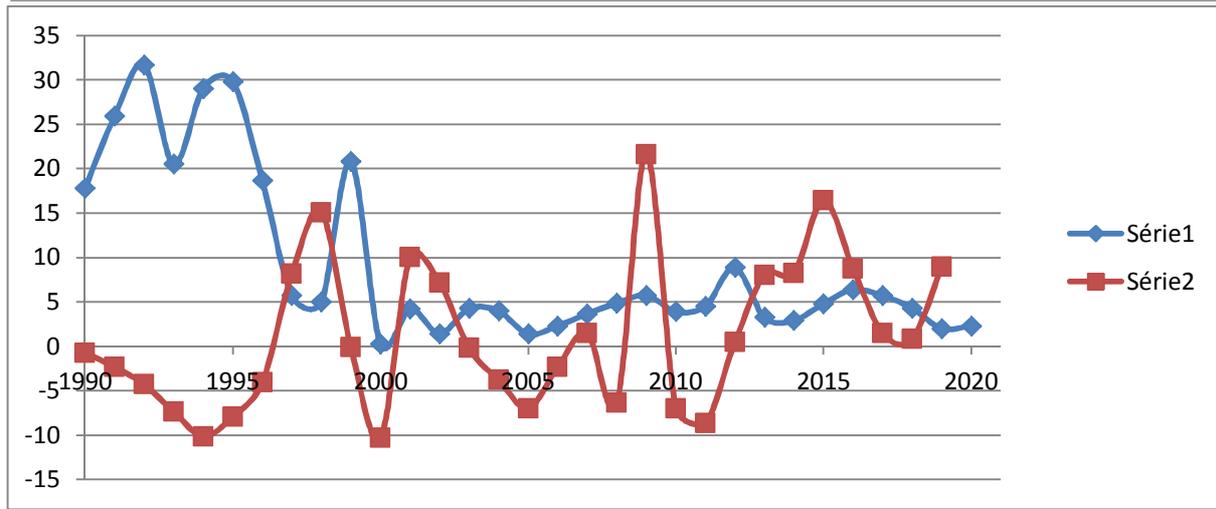
وعلى الرغم من ذلك ظل معدل التضخم مرتفعا في سنة 2007 و2008 و2009 مقارنة بالتضخم المستهدف 3% وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم المستورد نتيجة الانتاج والاستيراد.<sup>1</sup> ومن سنة 2010 إلى غاية 2017 لوحظ تذبذب بين الارتفاع والانخفاض بشكل قليل وهذا بسبب انتهاج الدولة لبعض السياسات منها: زيادة في أجور القطاع العام دون مقابل انتاجي وكذا تطبيق الدولة لبرنامج النمو والانعاش الاقتصادي بالإضافة إلى استقرار نسبي لقيمة الدينار . وفي السنوات 2017 و2018 و2019 ينخفض معدل التضخم من 5,70% إلى 4,3% ثم إلى 2% على التوالي ويرجع سبب ذلك التضخم نظرا لتراجع أسعار النفط في السوق الدولية، وتقول السلطات ان البلد فقد نحو نصف دخله من النقد الأجنبي، حيث انخفض من 60 مليار دولار في 2014، إلى حوالي 35 مليار دولار في 2019 وفق التقديرات الأولية الرسمية وتسجيل ركود في أسعار المنتجات الفلاحية، أما في سنة 2020 فقد بلغ معدل التضخم نسبة 2,3% ويرجع سببه لارتفاع أسعار المنتجات والمواد الغذائية في الأسواق المالية العالمية نتيجة الأزمة المالية العالمية : انتشار وباء كوفيد.19. كورونا وتخصيص أسعار لمجموعات الصحة الخاصة بالنظافة الجسدية والمواد المختلفة التابعة لها .

الشكل رقم (3-2) : تأثير سعر الفائدة على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

<sup>1</sup> - معمري ليلي، سعدون عائشة، فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية-مخبر التنمية المستدامة، جامعة يحي فارس، المدية، العدد6 جوان 2016، ص128 .

## الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

### 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا



المصدر : من اعداد الطالبتان بالاعتماد على <http://data.albankalwatani.org/edicator/fr.inr.rinrcourties> و

[www.imf.org](http://www.imf.org)

### ثانيا : تحليل تأثير سعر الفائدة على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

على اعتبار أن معدل التضخم ومعدل الفائدة متغيرين، فمن خلال المنحنى سوف يتم التعرف على سلوكهما خلال فترة الدراسة (1990-2020)، وبناء على معطيات الجدول رقم (2-3) والشكل رقم (2-3) نلاحظ أنه في الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 1998 كلما ارتفع سعر الفائدة نسجل انخفاضا ملحوظا في معدل التضخم ولكن ليس بنفس النسبة، ونلاحظ كذلك أنه عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة يزداد الطلب على القروض، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي من الأموال في السوق وهذا بدوره يقود إلى زيادة الانفاق العائلي وزيادة معدلات الطلب وبالتالي ارتفاع أسعار السلع والخدمات ومن ثم ارتفاع مستويات التضخم، وفي سنة 1998 و 1999 نلاحظ تدني معدل التضخم إلى حوالي 4,8% عام 1998 بعد أن كان في السنوات السابقة إلى حوالي 31,5% بالمقابل ارتفاع سعر الفائدة إلى نسبة 16,5% في 1998، وذلك بمعنى أنه إذا تم رفع أسعار الفائدة يشجع الناس على حفظ الأموال في البنوك والحصول على فوائد أعلى مقابل هذه الودائع وهذا بدوره يقلل من عرض الأموال في السوق المحلية، الأمر الذي يقود إلى انخفاض الانفاق وكذلك انخفاض الطلب على السلع والخدمات، ويكون نتيجة ذلك لانخفاض الأسعار وانخفاض

معدلات التضخم، ومن هذا السبب نجد أن البنوك المركزية تقوم برفع سعر الفائدة عندما ترغب بتخفيض معدلات التضخم والعكس صحيح.<sup>1</sup>

أما في المرحلة من 2000 حتى 2007 فقد لوحظ تذبذب في أسعار الفائدة قابله تغير وانخفاض نسبي في معدلات التضخم ويرجع ذلك لعدة أسباب والتي من بينها ارادة الحكومة في مواجهة التضخم بالاعتماد على برامج التعديل الهيكلي ونتيجة أيضا لبرامج الانعاش الاقتصادي، وفي 2007 و 2008 عرف سعر الفائدة بارتفاع ملحوظ بنسبة 23% بالمقابل بلغ معدل التضخم حوالي 5% وذلك نتيجة للأزمة التي أدت إلى انخفاض أسعار البترول، وأما في السنوات 2009 حتى 2012 حقق معدل التضخم نسبة 8,5% في 2012 بالمقابل بلغ سعر الفائدة -8% ويرجع ذلك بسبب الفوائض المالية التي حققتها الجزائر خلال تلك الفترة من العوائد البترولية المرتفعة، ولكن يعود معدل التضخم للانخفاض وارتفاع أسعار الفائدة للسنوات من 2012 حتى 2014 إلى 17,5% في 2014 وذلك بسبب تقلبات أسعار البترول وتراجع عائداته، ومع رجوع أسعار البترول إلى الارتفاع النسبي يعود معدل التضخم ليرتفع معها، سنة 2015 مقابل ارتفاع سعر الفائدة بنسبة تبلغ حوالي 17% ويرجع السبب في ذلك إلى زيادة الادخار لدى الأعوان الاقتصاديين وتعزيز الاستثمار، ومع سنة 2016 نلاحظ انخفاض في سعر الفائدة يليها أيضا الانخفاض في سنتي 2017 و 2018 بنسب متتالية 8,78% و 1,51% و 0,87% هذا مقابل انخفاض في معدلات التضخم في نفس السنوات بنسب متتالية 6,40% و 5,70% و 4,3% ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع سعر صرف العملة وارتفاع السلع والبضائع المستوردة، وبعد ذلك يرتفع معدل الفائدة في سنة 2019 إلى نسبة 8,99% مقابل انخفاض في معدل التضخم بنسبة 2% ويرجع ذلك للنمو البطيء لقطاع المحروقات وانكماش النشاط الاقتصادي في القطاعات خارج المحروقات وذلك لمواجهة الاقتصاد الجزائري كورونا المستجد مع انخفاض قيمة الدينار وارتفاع تضخم وتوقف الشركات عن العمل والخسائر في القطاع الخاص، وكل

<sup>1</sup> -ميلود وعيل، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

هذا يأتي جراء انخفاض عائدات النفط و الانخفاضات الهائلة في الأشغال وإغلاق الشركات العامة و في سنة 2020 زيادة معدل التضخم بمعدل طفيف بنسبة 2,3%.

المطلب الثاني : تأثير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

يعتبر سعر الفائدة أداة من أدوات السياسة النقدية ، إذ يأخذ سعر الفائدة دورا هاما في التأثير على النمو الاقتصادي بشكل ايجابي، حيث يرتبط سعر الفائدة بالنشاط المصرفي من خلال تأثيره على حركتي الايداع والاقراض، بإيجاد حالة من التوافق بين هيكل الودائع المصرفية ونمط القروض المقدمة لقطاعات الاقتصاد الوطني، وتأثيرهما المثالي على تشجيع الاستثمار وزيادة الانتاج والدخل وصولا إلى تحقيق النمو الاقتصادي، حيث سنتطرق في هذا المطلب إلى كيفية تأثير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة المدروسة (1990-2020)

أولا : تحليل تطور النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

الجدول رقم (3-3): تطور النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

السنوات	معدل التضخم %
1990	0,8
1991	-1,2
1992	1,6
1993	-2,2
1994	0,2
1995	3,8
1996	3,7
1997	1,1
1998	6,2
1999	3,2
2000	3,8
2001	3
2002	5,6
2003	7,2
2004	4,3

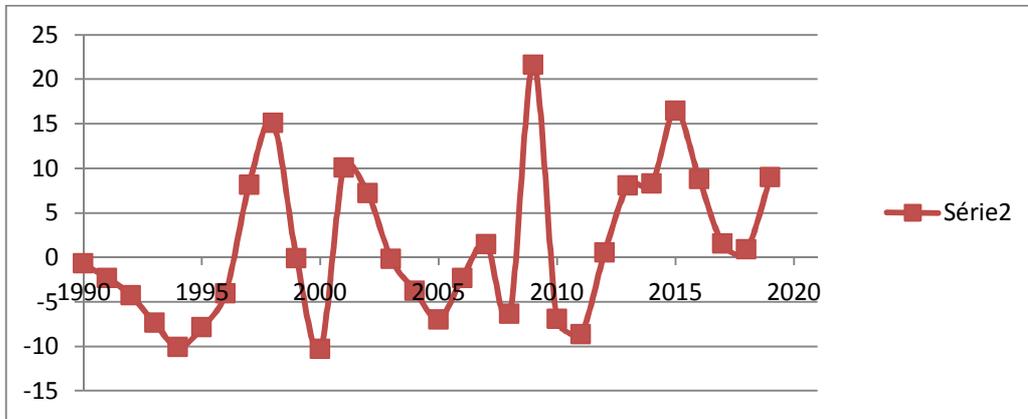
الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

2005	5,9
2006	1,7
2007	3,4
2008	2
2009	1,7
2010	3,6
2011	2,6
2012	3,3
2013	2,8
2014	3
2015	3,1
2016	2,3
2017	1,4
2018	2,3
2019	0,8
2020	1,9

المصدر : الديوان الوطني للإحصائيات.

الشكل رقم (3-3) : تطور النمو الاقتصادي في خلال الفترة 1990-2020.



المصدر : من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الديوان الوطني للإحصائيات.

بناء على معطيات الجدول رقم (3-3) والشكل رقم (3-3) تميز معدل النمو الاقتصادي بالضعف في بداية التسعينيات حيث سجل معدلات سلبية في الفترة 1990-1994 وذلك راجع إلى الركود الاقتصادي نتيجة انهيار أسعار النفط وتفاقم أزمة المديونية الخارجية وصعوبة التمويل وقلة التمويل بوسائل الانتاج من مواد أولية ودخولها في أزمة اجتماعية وأمنية، وفي بداية الفترة الممتدة من

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

### 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

1995 بدأت معدلات النمو تشهد تطورا وتحسنا سجلت معدلات موجبة حيث في سنة 1995 بلغ معدل النمو 3,8% وفي سنة 1996 بلغ نسبة 3,7% ثم بلغ نسبة 1,1% سنة 1997 ثم 6,2% عام 1998 ومعدل 3,8% سنة 2000 وذلك بسبب الطفرة التي أصابت أسواق النفط العالمية، ونلاحظ أن معدل النمو بدأ يرتفع من سنة 2001 بمعدل 3% إلى أن وصل 7,2% سنة 2003، وتعتبر هذه النسبة أعلى نسبة سجلها معدل النمو وهذا نتيجة تحسن انتاج كافة القطاعات ثم يعود إلى الانخفاض ابتداء من سنة 2004 بمعدل 4,3% ثم ارتفع عام 2005 إلى معدل 5,9% وذلك بسبب الأداء الجيد في بعض القطاعات الأخرى، ثم يعود للانخفاض في 2006 إلى حوالي نسبة 1,7% وفي سنة 2007 بلغ 3,4% وعلا الرغم من تراجع الطلب العالمي لأسعار النفط التي لوحظت في 2008 و 2009 تحت تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية مما دل ذلك على الأداء غير الكفؤ للاقتصاد الوطني والذي لم يكن قويا، وخلال السنوات 2010 الى غاية 2020 شهدت معدلات النمو تذبذبا، حيث بلغ في سنة 2011 معدل 2,6% ثم ارتفع في سنة 2012 بنسبة 3,3% لينخفض مرة أخرى في سنة 2013 بمعدل 2,3% أي بذلك سجل معدل نمو عادل وفي سنة 2015 تواصل توسع النشاط الاقتصادي على نفس وتيرة 2014، وهذا راجع إلى زيادة الطلب على الداخلي والأداء الجيد لقطاع الخدمات المسوقة والبناء والزراعة، فقد بلغ معدل النمو حوالي 3,1% سنة 2015 على نفس وتيرة 2014 والذي قدر بـ 3% وفي سنة 2016 و 2017 انخفض بنسبة 2,3% و 1,4% على التوالي ثم ارتفع بنسبة 2,3% في 2018 ليعاود الانخفاض بقيمة 0,8% في 2019 ويرتفع نسبيا في 2020 بمعدل 1,9% وكل ذلك يدل على الأداء المتباطئ والغير كفؤ في النشاط الاقتصادي وعدم نجاعة السياسة المطبقة من طرف الدولة وذلك للاعتماد على قطاع المحروقات إذ تبين أنه يمثل أحد المكونات الرئيسية للنتائج المحلي الخام.<sup>1</sup>

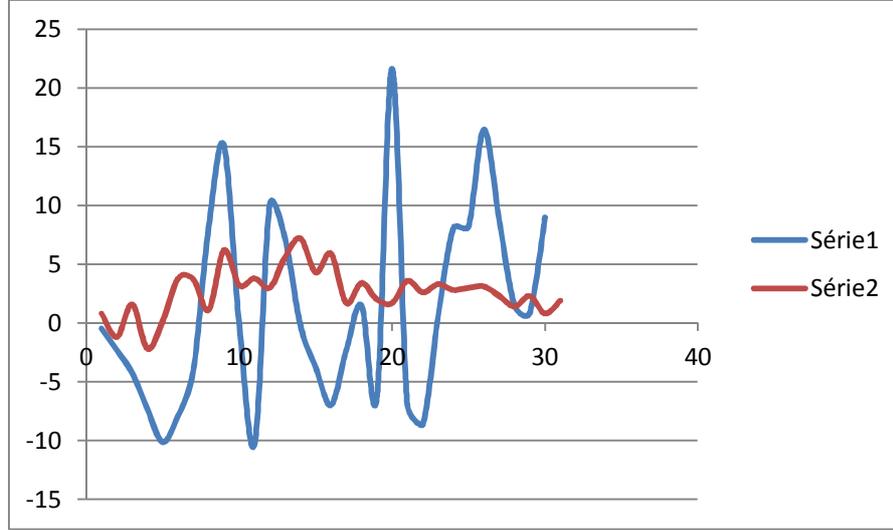
ثانيا : تحليل تأثير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2020)

<sup>1</sup> - محمد الناصر مشري، بقعة الشرف، تقييم حصيلة برنامج ومخططات التنمية في الجزائر - دراسة اقتصادية خلال الفترة 2005-2006، مجلة الاقتصاد العالمية، جامعة سوق أهراس، الجزائر، 2018، ص2

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

الشكل رقم (3-4) : تأثير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)



المصدر : من اعداد الطالبان بالاعتماد على الديوان الوطني للإحصائيات و [www.imf.org](http://www.imf.org)

سعر الفائدة الحقيقي له أثر تضخمي على الأسعار والتضخم بدوره له أثر سلبي على النمو الاقتصادي ومعرفة طبيعة العلاقة بين معدل الفائدة والنمو الاقتصادي تكون من خلال الجدول رقم (3-3) والشكل رقم (3-3) ، والجدول رقم (3-2) ، يوضحون تطور كل منهما نفس الفترة الممتدة من (1990-2020) كما يلي :

وبقراءة متأنية لهذا البيان يتضح أن الجزائر عرفت معدلات فائدة حقيقية سالبة خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 1993 حيث بلغ متوسط معدل نمو هذه الفترة 2,5%- وامتازت هذه الفترة بتحقيق أدنى معدل فائدة 10,5%- سنة 1993 وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم بسبب زيادة المعروض النقدي خلال هذه الفترة للاحتياجات المتعلقة بتمويل الاستثمار ، ليعرف النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة تحقيق معدلات تراوحت بين الايجابية والسلبية ، لكن ابتداء من سنة 1997 عرفت الجزائر تحقيق معدلات فائدة ونمو موجبة نتيجة آثار برنامج التعديل الهيكلي لكن بدرجات متفاوتة ، وابتداء من سنة 1998 بدأت معدلات الفائدة في الانخفاض اضافة إلى سنة 2000 نتيجة زيادة العرض النقدي من خلال تبني البرامج التنموية على رأسها برنامج الانعاش الاقتصادي الأمر الذي

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

انعكس على تحقيق معدلات ايجابية للنمو الاقتصادي أين تراوح ما بين 1,5% إلى 6% ، واصلت معدلات الفائدة في الانخفاض على طول الفترة من 2003 إلى 2008 مع تحقيق ارتفاع قليل قبل 2006 حيث بلغ معدل الفائدة خلال هذه الفترة ما يعادل 1,5% في حين بلغ متوسط معدل النمو الاقتصادي 6,5% ويفسر الانخفاض نتيجة لتبني البرنامج التكميلي لدعم النمو سنة 2004 والذي لم يعرف له مثيل في تاريخ الاقتصاد الجزائري من حيث ضخامة قيمته والتي بلغت 4203 مليار دينار وزيادة المعروض النقدي اضافة إلى الارتفاع الملحوظ في معدلات التضخم الذي يفسر سياسة الانفاق التوسعية التي انتهجتها الدولة في اطار البرامج التنموية (1) ، كما يفسر الانخفاض سنة 2008 بالأزمة التي أدت إلى الانخفاض في أسعار البترول ، وفي سنة 2009 ارتفع معدل الفائدة إلى أعلى قيمة له أين بلغ 21,6% نتيجة ارتفاع أسعار البترول ، ليعود إلى الانخفاض من جديد في 2010 و2011 أين بلغ معدل الفائدة انخفاضا 7- و 8,5- على التوالي في حين بلغ النمو الاقتصادي 3% و 3,5% على التوالي خلال نفس الفترة وذلك نتيجة زيادة العرض النقدي من خلال تبني برامج التوظيف النمو الاقتصادي مما يؤكد عدم استقرار معدلات الفائدة الحقيقية كان نتيجة ارتباطها بالظروف الاقتصادية غير المستقرة ، ونلاحظ ارتفاع معدلات الفائدة للسنوات المتتالية من 2011 إلى غاية 2014 مع ارتفاع معدلات النمو المصاحبة له في نفس الفترة حيث ارتفع معدل الفائدة من 8,5- سنة 2011 إلى نسبة 8,4% سنة 2011 مقابل ارتفاع شاهده النمو الاقتصادي بنسبة ترتفع من 3,5% إلى حوالي 4% سنة 2014 ويرجع السبب في ذلك تخصيص الجزائر في اطار برنامج التنمية الخماسي "2010-2014" ، والذي خصص له مبلغ 21214 مليار دينار جزائري بغية تعزيز الجهود التي انطلقت فيها منذ 10 سنوات بهدف تسريع وتعزيز مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي تمس جميع القطاعات .<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - خالد طرغان وآخرون، دور برنامج الانعاش الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014 في تحقيق اقلاع وتنويع الاقتصاد الجزائري، ملتقى حول تشخيص الواقع الاقتصادي للدول المغاربية ، جامعة حمة لحضر الوادي ، الجزائر ، 2016 ، ص 5.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

### 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

ونلاحظ مرة أخرى انخفاض معدلات الفائدة مع انخفاض المقابل لمعدلات النمو للسنوات المتتالية 2015 و2016 و2017 حيث بلغ معدل الفائدة في سنة 2015 نسبة 15,7% ثم انخفض إلى نسبة 1,4% سنة 2017 مقابل انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي بنسبة تنخفض من 4% إلى 1,9% سنة 2017 وهذا راجع للاحتياجات والمتطلبات المتعلقة بتمويل الاستثمار في القطاعات الرئيسية للاقتصاد الأخضر وبرنامج النمو الجديد "2015-2019"<sup>1</sup> ، الذي ركز على تعزيز الانتاج الزراعي ودعم التنمية السياحية واستخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال وخصص لهذا البرنامج ميزانية تقدر ب 22100 مليار دينار جزائري، وفي سنة 2017 و2018 تنخفض معدلات الفائدة من 1,4% إلى 0,84% مقابل ارتفاع معدل النمو بنسبة 1,9% سنة 2017 إلى نسبة 2,4% سنة 2018 ويرجع السبب في ذلك إلى دعم الدولة لمسيرة النمو والانعاش الاقتصادي، كالعامل على دعم التنمية السياحية والعمل على بناء محطات طيران جديدة، وفي سنة 2019 بلغ سعر الفائدة نسبة 8,99% مقابل معدل 0,08% للنمو الاقتصادي ثم بلغ عام 2020 نسبة 1,9% وهذا راجع لدخول الجزائر في أزمة فيروس كورونا وانخفاض أسعار النفط وذلك لمعاناة الجزائر في هذه الفترة لتبعية عائدات المحروقات والتي تمثل 98% من النقد الأجنبي حيث استقبلت العام الجديد 2020 بعجز تاريخي في موازنتها العامة فاق 22 م.د ، بالإضافة إلى تدهور شمل العديد من القطاعات العامة والخاصة.

#### المطلب الثالث: تأثير التضخم والنمو الاقتصادي على سعر الفائدة خلال الفترة (1990-2020)

تناول هذا المبحث من الدراسة تطور كل من معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي، على امتداد الفترة الزمنية (1990-2020) ونظرا لأهمية تلك الفترة التي شهدت العديد من الأحداث، سوف يتم تقسيم الفترة الزمنية إلى فترتين، الأولى (1990-2000) والتي شهدت سياسات تطبيق الإصلاح الاقتصادي وتحرير الأسعار التي شهدتها الجزائر في تلك الفترة والثانية فتمتد من (2000-2020) والتي شملت البرامج التكميلية لدعم النمو الاقتصادي و على برامج التنمية الخماسي وبرامج النمو الجديد .

<sup>1</sup> - محمد ناصر مشري ، بقعة الشرف ، مرجع سبق ذكره ، ص 3.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

الجدول رقم (3-4): جدول يبين تغيرات كل من التضخم والنمو الاقتصادي و سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

لسنوات	معدلات التضخم	معدلات النمو الاقتصادي	معدلات سعر الفائدة
1990	17,8	0,8	-0,47
1991	25,9	-1,2	-2,32
1992	31,7	1,6	-4,26
1993	20,5	-2,2	-7,36
1994	29	0,2	-10,13
1995	29,8	3,8	-7,9
1996	18,7	3,7	-4,05
1997	5,7	1,1	8,14
1998	5	6,2	15,1
1999	20,8	3,2	-0,1
2000	0,3	3,8	-10,32
2001	4,2	3	10,03
2002	1,43	5,6	7,18
2003	4,26	7,2	-0,19
2004	3,97	4,3	-3,78
2005	1,38	5,9	-6,99
2006	2,31	1,7	-2,32
2007	3,67	3,4	1,48
2008	4,85	2	-6,38
2009	5,74	1,7	21,61
2010	3,91	3,6	-6,96
2011	4,52	2,6	-8,66
2012	8,89	3,3	0,49
2013	3,25	2,8	8,05
2014	2,92	3	8,24
2015	4,78	3,1	16,46
2016	6,4	2,3	8,78
2017	5,7	1,4	1,51
2018	4,3	2,3	0,87
2019	2	0,8	8,99
2020	2,3	1,9	-0,47

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على <http://data.albankalwatani.org/edicator/fr.inr.rinrcourties> و

[www.imf.org](http://www.imf.org) و الديوان الوطني للإحصائيات.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر  
1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

أولاً: الفترة الأولى (1990-2000)

- اتضح من الجدول رقم(3-4) أنه خلال الفترة (1990-2000) اتخذ معدل التضخم اتجاهها عاما نحو الارتفاع ليبلغ عام 1990 نحو 17,5% بينما بلغ عام 1992 نسبة 31,7% وفي سنة 1995 بلغ معدل 29,8% وفي سنة 1999 بلغ معدل 20,8% هذا بالمقابل انخفاض عام شمل أسعار الفائدة خلال نفس الفترة أين بلغ نسبة 10,13%- في سنة 1994 وفي سنة 1995 بلغ معدل 7,5% وفي سنة 1996 بلغ 4,05%- بالمقابل لاحظنا تذبذب في معدلات النمو الاقتصادي ما بين الموجب والسالب حيث بلغ معدل النمو في عام 1991 نسبة 1%- وفي سنة 1992 بلغ نسبة 2% وفي 1993 بلغ معدل 2%- وفي سنة 1997 بلغ 1,1% وفي 1999 بلغ نسبة 3,2% ، ويمكن تفسير كل هذا بأن العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي وسعر الفائدة علاقة ترابطية حيث تعد من أهم العلاقات في الاقتصاد، لأن أسعار الفائدة تعتبر الأداة الرئيسية للبنوك المركزية من أجل التأثير على معدلات التضخم والتي تؤثر بدورها على النمو الاقتصادي للبلاد، بالإضافة إلى ذلك نستطيع أن نكون نظرة عن طبيعة الأوضاع الاقتصادية في الجزائر من خلال النظر في تلك المؤشرات الاقتصادية الهامة، حيث أنه عندما تكون معدلات التضخم مرتفعة ترتفع أسعار السلع والخدمات وهذا بدوره يشجع رجال الأعمال على زيادة الطلب على القروض ومن ثم تنخفض أسعار الفائدة.

ثانياً : الفترة الثانية (2000-2020)

يتضح من الجدول نفسه أن معدلات التضخم أخذت اتجاهها معتدلاً يتراوح نسبه ما بين 1% إلى 5% حيث بلغ في سنة 2000 معدل 0,3% وفي 2002 بلغ 1,43% وفي سنة 2001 بلغ 4,1% أما في سنة 2003 بلغ 4,26% كما في 2008 بلغ معدل 4,85% حيث بلغ في 2004 معدل 3,97% وبلغ في 2007 نسبة 3,67% بالمقابل عرفت معدلات النمو الاقتصادي تذبذباً نسبياً حيث تراوح معدل النمو من 1,7% إلى 7,2% كأعلى قيمة له في هذه الفترة حيث بلغ في سنة 2000 معدل 3,8% ليصل في سنة 2001 إلى نسبة 5,6% وإلى نسبة 7,2% في عام 2003 لينخفض عام 2005 إلى معدل 5,9% وبلغ في 2009 نسبة 1,7% ومعدل 3,6% سنة 2010 ، هذا بالمقابل نلاحظ تذبذباً

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

### 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

أيضا شمل ومس أسعار الفائدة خلال نفس الفترة حيث بلغ معدل الفائدة في سنة 2000 نسبة 10,32% وفي 2001 بلغ معدل 10,03% وبلغ عام 2002 نسبة 7,18% وفي 2007 بلغ 1,48% وفي 2010 بلغ معدل 6,96% ويعود كل هذا الى أن معدل الفائدة لم يكن له تأثير واضح على النمو الاقتصادي وأيضا على التضخم وبالتالي يمكن تعيين ارجاع أسباب التأثير على النمو الاقتصادي والتضخم لعوامل أخرى غير معدل الفائدة منها : الركود الاقتصادي في قطاع المحروقات وانخفاض النشاط في قطاع البناء والأشغال العمومية ويمكن ارجاع ارتفاع معدل النمو الاقتصادي المتذبذب لأسباب أخرى منها تحسن أسعار البترول واستقرار الاستثمارات الخارجية المباشرة، وفي الفترة الممتدة من (2010-2020) اتخذ معدل التضخم اتجاهها نحو الانخفاض النسبي ليلعب في 2010 نسبة 3,91% وفي 2013 بلغ 3,25% وفي 2014 بلغ 2,92% كما بلغ 2% في 2019 و 2020 بلغ 2,3% كما نلاحظ بالمقابل انخفاض نسبي في معدلات الفائدة في نفس المدة حيث بلغ معدل النمو في 2010 نسبة 3,6% ثم 2,6% سنة 2011 ونسبة 3% سنة 2014 ونسبة 2,3% سنة 2016 كما بلغ 0,8% في 2019 ومعدل 1,9% في سنة 2020، بالمقابل نلاحظ ارتفاعا عاما في معدلات الفائدة حيث بلغ سعر الفائدة في سنة 2013 معدل 8,05% وفي سنة 2016 بلغ 16,5% كما بلغ نسبة 9% في 2019، ويعود انخفاض معدلات التضخم في هذه الفترة نتيجة انخفاض الأسعار وكذلك انخفاض الطلب على السلع والخدمات الأمر الذي يؤدي انخفاض الانفاق وهذا بدوره يقلل من عرض الأموال في السوق المحلية بحيث يشجع ذلك الناس على حفظ أموالهم في البنوك والحصول على فوائد أعلى مقابل هذه الودائع وبالتالي ترتفع أسعار الفائدة، ومن هذه النسب نجد أن مختلف البنوك المركزية تقوم برفع سعر الفائدة عندما ترغب بتخفيض معدلات التضخم والعكس صحيح ، بحيث تقوم البنوك المركزية بخفض أسعار الفائدة عندما تحتاج الى تشجيع التنمية بحيث يعتبر النمو الاقتصادي أهم مؤشر لقياس الأداء الاقتصادي والذي يعبر عن الزيادة الكمية في اجمالي الناتج الوطني إذ يعطي صورة أولية على اتجاهات الأداء الاقتصادي فإذا كانت معدلات النمو ايجابية متزايدة عبر فترة زمنية معينة فإنها تدل على الأداء الجيد للاقتصاد الوطني وبمراجعة السياسة المطبقة، أما إذا كانت معدلات النمو

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

---

متذبذبة أو سالبة دل ذلك على الأداء غير كفؤ للاقتصاد الوطني ، والذي لم يكن قويا بالدرجة المتوقعة خلال فترة الدراسة، إذ تبين أن قطاع المحروقات لا يزال يمثل أحد المكونات الرئيسية للنتائج المحلي الخام بحيث تظهر حاجة الاقتصاد الجزائري إلى تنويع مصادر دخله وبناء اقتصاد مستقر يرتكز على قاعدة متنوعة من الموارد الاقتصادية .

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

المبحث الثالث: الأثر المتبادل لسعر الفائدة على سعر الصرف وميزان المدفوعات الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

تعد العملات الركييزة الأساسية التي يبنى عليها الاقتصاد، حيث إن هذه العملات ترتكز على عدة مؤشرات تقيس مدى تطور اقتصاد أي دولة، في حين يعتبر الدولار الأمريكي والاورو من أهم العملات التي يرتكز عليها الاقتصاد الوطني والتي تتعامل بها الجزائر على المستوى الدولي .

المطلب الأول: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

يبنى الاقتصاد الكلي على عدة مؤشرات هامة والتي تحدد مدى استقرار الاقتصاد الجزائري خلال فترة زمنية معينة، كما أن هذه المؤشرات أو المتغيرات الاقتصادية تجسد أداة الربط بين مختلف الاقتصاديات كونها وسيلة مؤثرة ومتأثرة به، ولعل من أهم هذه المؤشرات سعر الصرف ومعدل الفائدة اللذان يؤثرا ويتأثرا ببعض وذلك كله من أجل تحديد تنافسية أي اقتصاد، وهذا ما سنوضحه في هذا المطلب.

أولاً: تحليل تطور مؤشر سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

الجدول الآتي يبين تطور حالة سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري خلال الفترة(1990-2020):

الجدول رقم (3-5): تطور حالة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

السنوات	سعر الصرف
1990	8,96
1991	18,47
1992	21,84
1993	23,35
1994	35,06
1995	47,66
1996	54,75
1997	57,71
1998	58,74

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

66,57	1999
75,26	2000
77,22	2001
79,68	2002
77,39	2003
72,06	2004
73,28	2005
72,65	2006
69,29	2007
64,58	2008
72,65	2009
74,39	2010
72,94	2011
77,54	2012
79,37	2013
80,58	2014
100,69	2015
109,44	2016
110,96	2017
116,62	2018
119,36	2019
126,82	2020

المصدر : [www.imf.org](http://www.imf.org) ، بالإضافة إلى معطيات وزارة المالية

من خلال الجدول أعلاه يظهر لنا أن سعر الصرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري انتقل من 8,96 د.أ إلى 18,47 د.أ مقابل الدينار الجزائري في نهاية 1991، وفي هذا الصدد أعلنت السلطات النقدية الجزائرية الخروج بقرار من مجلس النقد والقرض سنة (1990-1991) بالتخفيض لسعر الفائدة بنسبة 22% وفقا للاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي، ليصل حسب هذه النسبة المتفق عليها في إطار سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري إلى 22,5% واستمر سعر صرف الدولار الأمريكي بالارتفاع بالمقابل انخفض سعر صرف الدينار الجزائري إلى 1994 وخلال هذه الفترة أصدر مجلس النقد والقرض قرار آخر يقتضي بتعديل سعر صرف الدينار الجزائري، وكان هدف

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

السلطات النقدية من جراء هذا التعديل دعم السعر الجاري الدينار الواحد و الحد من ظاهرة التضخم وتعديل الكتلة النقدية وتطبيق أسعار فائدة ملائمة بالإضافة إلى قابلية تحويل الدينار على المدى المتوسط وإعادة تكوين احتياطي الصرف، أما خلال الفترة (2000-2014) فبقي سعر صرف الدولار الأمريكي ثابتا نسبيا في حدود 75-80 بينما بقي سعر صرف الدينار الجزائري على حاله (منخفضا)، أما في سنة 2007 فنلاحظ تحسن سعر صرف الدينار الجزائري بالمقابل حدوث تذبذب في سعر صرف الدولار الأمريكي وذلك بسبب أزمة الرهن العقاري (الأزمة المالية العالمية) والتي مست الاقتصاد الأمريكي، أما في سنة 2016 عاد سعر صرف الدولار الأمريكي إلى الارتفاع مجددا لتصل قيمته حوالي 109,44 د.أ/د.ج بينما انخفض سعر صرف الدينار الجزائري مجددا وخاصة في السنوات الأخيرة رغم الإجراءات التي قام بها بنك الجزائر والتي تهدف إلى تخفيض العملة الوطنية ومع تفشي فيروس كورونا سنة 2019 - 2020 أدى ذلك إلى تراجع التعاملات المالية الرسمية مقابل العملات الأجنبية، حيث تأثرت أسواق الصرف الرسمية سلبا مع حالة الركود التي ضربت الاقتصاد الجزائري وتراجع إيرادات البلاد من النقد الأجنبي وسجل سعر الدولار في البنك الجزائري المركزي 129,482 دينارا للشراء، وكانت العملة الجزائرية قد خسرت أكثر من 4 دنانير أمام الدولار.

ثانيا: تحليل تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

يمثل الجدول الآتي تطور حالة كل من سعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي مقابل

الدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2020)

الجدول رقم (3-6): يبين حالة تطور كل من سعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي

مقابل الدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2020)

الجدول رقم (3 - 6): تطو حالة كل من سعر الفائدة و سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري خلال الفترة (1990 - 2020).

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
سعر الفائدة الحقيقي	- 0,47	-2,32	-4,26	-7,36	- 10,13	-7,90	-4,05	8,14	15,10	-0,1	- 10,32	10,03	7,18	0,19-	3,78-	6,99-
سعر الصرف (دولار أمريكي /دينار جزائري)	8,96	18,47	21,84	23,35	35,06	47,66	50,75	57,71	58,74	66,57	75,26	77,22	79,68	77,33	72,06	73,28
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
سعر الفائدة الحقيقي	- 2,32	1,48	-6,38	21,61	-6,96	-8,66	0,49	8,05	8,24	16,46	8,78	1,51	0,87	8,99	-	
سعر الصرف (دولار أمريكي /دينار جزائري)	72,65	69,29	64,58	72,65	74,39	72,94	77,54	79,37	80,58	100,69	109,47	110,96	116,62	119,36	126,82	

المصدر : [www.imf.org](http://www.imf.org) ، بالإضافة إلى معطيات وزارة المالية

## الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

من خلال الجدول أعلاه يتبين لنا أنه في الفترة (1990-1994) سجلت اسعار فائدة حقيقية سالبة الأمر الذي انعكس بالسلب على سعر صرف الدينار الجزائري مما جعل الدولة تصدر قرار التخفيض في العملة الوطنية وذلك كسياسة منتهجة وأيضاً باعتبار أن الجزائر تعتمد على صادراتها بشكل يفوق 98% من المحروقات، فإن الانخفاض الذي مس أسعار المحروقات أثر بشكل واضح على مرونة الصادرات وبالتالي هذا ما انعكس سلباً على أسعار الفائدة مما أدى إلى انخفاض سعر العملة المحلية، وتلأءاً من سنة 1995 وفي إطار الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي تم تخفيض الدينار الجزائري لما صاحبه من أسعار فائدة سالبة بنسب متفاوتة ابتداءً من سنة 1997 سجل الاقتصاد الجزائري أسعار فائدة حقيقية موجبة لكن في المقابل نلاحظ أن سعر صرف الدينار الجزائري عرف انخفاضاً مستمراً خلال هذه الفترة على الرغم من الإصلاحات المتبعة في تحرير نظام الصرف وفتح الجهاز المصرفي للخوادم المحليين كانوا أو أجاناب، وتحرير التجارة الخارجية بالإضافة إلى تخفيض معدل التضخم وهذا كله راجع لتحسين العملة المحلية وذلك من خلال زيادة الطلب عليها بتسجيل أسعار فائدة حقيقية موجبة، وفي سنة 2005 انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري خلال الفترة من 73,28 (د.أ./د.ج) إلى 72,65 (د.أ./د.ج) في سنة 2006 أي انخفاض بنسبة 1% (بالنسبة للعملة الأجنبية) وارتفاع أو زيادة (بالنسبة للعملة الوطنية) وشهدت أسعار الفائدة تحسناً ملحوظاً وينسب متفاوتة خلال نفس الفترة، حيث يعكس هذا التحسن في أسعار الفائدة الحقيقية وسعر صرف العملة الوطنية في هذه الفترة تقلص الفارق في التضخم وكذلك حالة أسواق الصرف وتقليص التعامل مع الأسواق الموازية<sup>1</sup>

وفي سنة 2008 شهدت أسعار الفائدة انخفاضاً في حين شهد سعر صرف الدينار الجزائري تحسناً وذلك راجع إلى أن البنك الجزائري قام بتثبيت سعر الصرف خلال هذه الفترة وذلك في ظروف دولية تتميز بالتقلب الحاد في الأسواق المالية والنقدية وأسواق الصرف خاصة مع الدول الشريكة، أما

<sup>1</sup> - الملتقى الوطني الأول، الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر 2000، ص 12.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر  
1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

خلال السنوات الأخيرة (2019-2020) فقد سجلت أسعار فائدة حقيقية موجبة بينما انخفض سعر صرف الدينار الجزائري عكس الدولار الأمريكي الذي استمر في الارتفاع وذلك بسبب الظروف الاقتصادية التي شهدتها البلاد مؤخرا بسبب تفشي فيروس كورونا الذي أدى إلى انهيار الاقتصاد عالميا مما أدى إلى نشوب أزمة مالية عالمية وانهيار الأسواق المالية عالميا.

المطلب الثاني: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة

2020-1990

تميز الاقتصاد الجزائري في منتصف الثمانينات بالتدهور المستمر في ميزان المدفوعات وذلك راجع لسببين هما: السبب الأول يتعلق بالميزان التجاري الذي شهد تدهورا كبيرا في معدلات التبادل لأسعار البترول وارتفاع حجم الواردات، أما السبب الثاني يرجع إلى الهيكل الغير الملائم للديون الخارجية للبلاد، وهذا ما أثر على أسعار الفائدة والتي بدورها أثرت في هذا الأخير وهذا ما سنتحدث عنه في هذا المطلب.

أولا : تحليل تطور مؤشر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2020-1990)

الجدول رقم (3-7): يبين الجدول التالي حالة تطور مؤشر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2020-1990)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ميزان المدفوعات	8,4	1,04	0,23	-0,01	-4,38	6,32	-2,09	1,16	-1,71	-2,38
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ميزان المدفوعات	7,57	6,19	3,66	7,47	9,25	16,94	17,74	29,55	36,98	3,86
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ميزان المدفوعات	15,58	20,06	12,05	0,13	-5,88	-27,54	-26,03	-21,76	-33,7	-5,9
السنوات	2020									

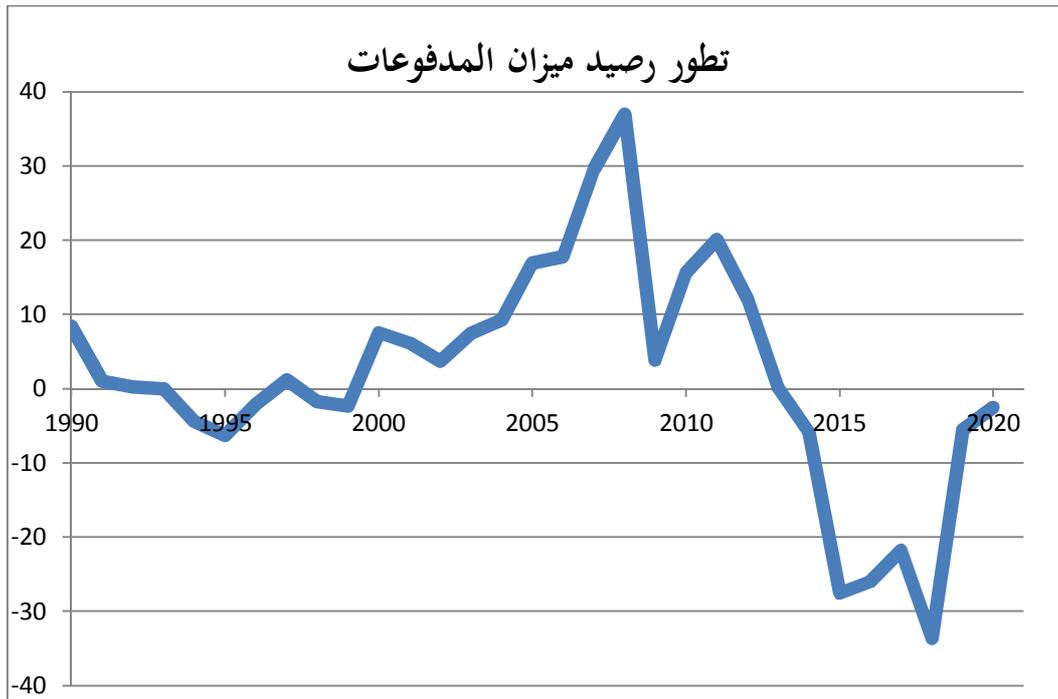
الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر  
1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

-2,5

ميزان  
المدفوعات

المصدر : www.imf.org ، بالإضافة إلى معطيات وزارة المالية

الشكل رقم (3-5) : منحني تطور ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)



المصدر : من اعداد الطالبتان بالاعتماد على www.imf.org ، بالإضافة إلى معطيات وزارة المالية

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن ميزان المدفوعات عرف تذبذبا ملحوظا خلال الفترة 1990-2020 قبل أن يلحظ منحني تنازليا (الشكل رقم (3-5) ) ابتداء من الفترة 1990-1993 حيث سجل ميزان المدفوعات نسبا سلبية وذلك راجع الحصيلة الصادرات الجزائرية وذلك لتراجع أسعار النفط وانخفاض أسعار البرميل من النفط مع الاستقرار في الصادرات الغير النفطية

## الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

والتي تعتبر قيمتها ضعيفة جدا .<sup>1</sup>

وعند تحليلنا لتطور ميزان المدفوعات قد ركزنا على أحد مكوناته ألا وهو الميزان التجاري الذي يعتبر عنصر أساسي بالنسبة بميزان المدفوعات، وفي تحليلنا للميزان التجاري نلاحظ أنه في فترة التسعينيات انخفاضا ملحوظا، إذ حدث عجز في الميزان التجاري لسنتي 1994 و1995 حيث وصل إلى 1,84م.د ثم إلى 2,24م.د على التوالي، وبالتالي فإن زيادة الواردات من جهة ونقص الصادرات من جهة أخرى سيؤدي إلى عجز في الميزان التجاري وبالتالي عجز في ميزان المدفوعات .

وقد حقق الميزان التجاري فائضا لسنة 1996 وصل إلى حوالي 1,25م.د ثم في سنة 1997 وصل إلى حوالي 1,45م.د وذلك نتيجة اتخاذ السلطات إجراءات تعديلية لتخفيض سعر العملة المحلية بالإضافة إلى انعقاد اتفاقية مع صندوق النقد الدولي، حيث قامت الجزائر ببذل الجهود للانتقال إلى اقتصاد أكثر انفتاحا وأكثر اعتمادا على قوى السوق، وإبرام الاتفاقية للقرض الموسع وارتفاع أسعار البترول لسنة 1997 مما عاد بالإيجاب على ميزان المدفوعات حيث سجل فائضا وصل إلى حوالي 1,16م.د. ليشهد انخفاضا سنة 1998 وصل إلى حوالي 1,74م.د ثم إلى سنة 1999 وصل العجز إلى 2,38م.د، في حين سجل أيضا الميزان التجاري عجز سنة 1998 وصل إلى حوالي 0,91م.د وذلك بسبب انخفاض أسعار المحروقات وابتداءً من سنة 2000 حتى سنة 2013 سجل كل من الميزان التجاري وميزان المدفوعات فائضا رغم أنهما شهدا انخفاضا في الفائض سنة 2009 كنتيجة لتدهور أسعار البترول متأثرة بالأزمة المالية العالمية سنة 2008، ثم ابتداءً من سنة 2014 إلى يومنا هذا حدث عجز متتالي في الميزان التجاري وهذا ما هو موضح في الشكل رقم (3-6) وكذلك الوضع بالنسبة لميزان المدفوعات بسبب تدني أسعار البترول وخاصة مع تفشي فيروس كورونا سنة 2019 وسنة 2020 الحالة التي أدت إلى انهيار الوضع الاقتصادي وتراجعها تماما .

<sup>1</sup> - قداري أسماء، خياطي أمينة أسماء، دراسة أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على سعر الصرف في الجزائر باستخدام ال ARDL في الفترة (1980-2017)، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة ابن خلدون - تيارت - 2018 - 2019، ص 63.

الجدول رقم (3-8): تطور حالة الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة (1990-2020).

1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
0,02	-0,91	1 ,45	1,25	-2,24	-1,84	0 ,8	1,3	4,67	3,11	الميزان التجاري
2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
0,41	34,45	30 ,64	28,95	21 ,72	11,12	8,84	4,37	7,06	8,93	الميزان التجاري
2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
-6,11	-4 ,53	-22,09	-26,21	-27,29	-9,27	1 ,15	17,41	19,70	12,16	الميزان التجاري
									2020	السنوات
									-1,23	الميزان التجاري

المصدر : [www.imf.org](http://www.imf.org) ، بالإضافة إلى معطيات وزارة المالية

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر  
1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

الشكل رقم (3-6): منحني تطور الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)



المصدر : من اعداد الطالبتان بالاعتماد على [www.imf.org](http://www.imf.org) ، بالإضافة إلى معطيات وزارة المالية

ثانيا : تحليل تأثير سعر الفائدة على ميزان المدفوعات خلال الفترة (1990-2020)

يجسد سعر الفائدة وميزان المدفوعات لدولة ما العلاقة النقدية والمالية والتجارية لهذه الدولة مع باقي دول العالم، وذلك عن طريقة مؤشرات تأثر وتتأثر ببعضها البعض كسعر الفائدة وميزان المدفوعات اللذان يأتزان ويتأثران ببعض، فهدف أي دولة هو الاستقرار في الأسعار، فمن خلال الجدول رقم (3-2) والجدول رقم (3-7) نجد أن سعر الفائدة انعكس سلبا إيجابا على ميزان المدفوعات وذلك كله حدث في ظل التكامل المستمر لأسواق المال الدولية، حيث أصبحت حركة تنقل رؤوس الأموال ترتبط مباشرة بتغيرات أسعار الفائدة الدولية، إذ أننا نلاحظ في الفترة من 1990-1996 سجلت أسعار الفائدة معدلات حقيقية سالبة، إلا أنه في سنة 1996 عرفت انخفاضا محسوسا، وقد سجل ميزان المدفوعات خلال هذه الفترة تذبذبا ملحوظا وهذا راجع لصدور قانون النقد والقروض 10/90 والذي أعاد للبنك الجزائري مكانته ودوره وأهميته، حيث قامت الجزائر أيضا بإجراء إصلاحات مع مؤسسات النقد الدولية وقد كان أهمها برنامج التعديل الهيكلي والذي طبق خلال هذه الفترة، وقد كان الهدف من هذا البرنامج تدعيم الإصلاحات للانتقال من نمط اقتصادي مركزي

إلى نمط اقتصاد السوق الذي يقوم على مبادئ وأسس ليبرالية، حيث شهد ميزان المدفوعات تحسنا في فترة 1990-1992 وذلك راجع إلى خفض أسعار الفائدة وذلك رجع إلى سياسة التقشف النقدي ومرحلة الانكماش النقدي والمالي ليشهد بعد ذلك انخفاضا إلى غاية 1996 حيث سجل عجزا يقدر حوالي 2,09م.د، بقلءاً من 1997 بقيت أسعار الفائدة موجبة حتى سنة 1998 وأيضاً بالنسبة لميزان المدفوعات الذي سجل نسبة موجبة سنة 1997 حيث قدر بحوالي 1,16م.د وذلك راجع لانخفاض معدلات التضخم، في حين سجل سنة 1998 عجزا يقدر ب: 1,74م.د وذلك راجع لزيادة المعروض النقدي خلال هذه الفترة للاحتياجات المتعلقة بتمويل الاستثمار وبالتالي حدوث تذبذب في ميزان المدفوعات، ومن سنة 1999 انخفضت أسعار الفائدة إضافة إلى سنة 2000 وهذا ما انعكس بالسلب على ميزان المدفوعات حيث سجل عجزا سنة 1999 وفي سنة 2000 سجل فائضا طفيفا وذلك راجع لزيادة العرض النقدي وخفض معدلات الفائدة وذلك من خلال تبني البرامج التنموية على رأسها برنامج الإنعاش الاقتصادي، الأمر الذي أدى إلى تسجيل فائض في ميزان المدفوعات سنة 2000 قدر ب: 7,57م.د، وفي سنة 2001-2002 شهدا كل من أسعار الفائدة وميزان المدفوعات ارتفاعا وذلك بناءً على البرنامج المطبق، ومن سنة 2003 إلى غاية سنة 2008 استمرت أسعار الفائدة الحقيقية في الانخفاض مع تحقيق ارتفاع قليل خلال سنة 2007 حيث قدر معدل الفائدة ب: 1,48م.د بينما قدرت نسبة ميزان المدفوعات ب: 29,55م.د سنة 2007 ، ويفسر هذا الارتفاع وخاصة سنة 2008 رغم الظروف الاقتصادية حيث بلغ ميزان المدفوعات أعلى نسبة قدرت ب: 36,98م.د ويرجع ذلك لسياسة الانفاق التوسعي التي انتهجتها الدولة في إطار البرامج التنموية رغم انخفاض أسعار البترول، وفي سنة 2009 ارتفع سعر الفائدة إلى أعلى قيمة له قدرت ب: 21,61م.د نتيجة ارتفاع أسعار البترول في حين لوحظ أن ميزان المدفوعات سجل انخفاضا محسوسا سنة 2009 قدر ب: 3,86م.د مقارنة بالسنة الفارطة وذلك راجع للظروف الاقتصادية التي عاشتها البلاد في الفترة الغير المستقرة بسبب الأزمة المالية العالمية، وتترجم وضعية ميزان المدفوعات لسنة 2010 إلى حد ما

نتائج تفسير حذر أمام محيط دولي لا يزال مربيا وذلك لأسعار فائدة منخفضة قدرت ب: 6,96م.د.، ومن سنة 2012 إلى يومنا هذا سجلت أسعار فائدة حقيقية موجبة بينما شهد ميزان المدفوعات عجزا وخاصة مع تفشي فيروس كورونا الذي أثر على الاقتصاد الجزائري.

**المطلب الثالث : تأثير سعر الصرف وميزان المدفوعات على سعر الفائدة في الجزائر خلال**

**الفترة 1990-2020**

تبنى أي دولة على اقتصاد معين وعلى تطورات متسارعة في القطاع المالي خاصة في مجال اندماج الأسواق المالية والتي تعد الأداة الأساسية التي تربط دول العالم، إذ تعتبر المؤشرات الاقتصادية لأي بلد، ففي ظل تأثيرات المؤشرات الاقتصادية على بعضها البعض يمكن الوقوف على مدى أهمية المؤشرين الأساسيين (سعر الصرف، ميزان المدفوعات) في التأثير على سعر الفائدة، وهذا ما سنتطرق إليه من خلال هذا المطلب.

**أولا : الفترة الأولى (1990-2000)**

يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (3-5) والجدول رقم (3-7) والجدول رقم (3-2)

كالآتي:

تتأثر أسعار الفائدة الحقيقية بتقلبات المؤشرات الاقتصادية الكلية الأخرى فتتأثر بتقلبات أسعار الصرف في ظل حرية تدفق رؤوس الأموال وخاصة في المدى القصير وذلك لأجل كسب عوائد أعلى في الخارج وبالتالي تحسن قيمة العملة ذات أسعار فائدة مرتفعة، لكن نلاحظ في الجدول أعلاه أن أسعار صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري سجلت خلال الفترة (1990-1993) ارتفاعا في أسعار العملة الأجنبية بالمقابل سجلت العملة المحلية (الدينار الجزائري) انخفاضا بوجود فارق معتبر في أسعار الصرف مع تسجيل أسعار فائدة منخفضة ويرجع ذلك أم أن الجزائر تعتمد على الصادرات بشكل كبير وخاصة في مجال المحروقات وهذا ما أثر بشكل مباشر على رصيد ميزان المدفوعات خلال نفس الفترة فنلاحظ من الجدول أعلاه أن رصيد ميزان المدفوعات شهد انخفاضا

## الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

محسوسا في نفس السياق والذي أدى إلى تسجيل معدلات فائدة حقيقية سالبة وهذا بسبب تراجع الصادرات أي تراجع أسعار البترول وأسعار المحروقات و حدوث زيادة في الواردات من جهة ونقص الصادرات من جهة أخرى ، الأمر الذي أدى إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات وذلك بسبب تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج فإن ذلك يتبعه انخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية والعكس صحيح، أما في الفترة (1994-1996) شهدت أسعار صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري زيادة كبيرة في أسعار العملة الأجنبية بالمقابل انخفاض في العملة المحلية أو الوطنية وهي سياسة طبقتها الجزائر في تلك السنوات من أجل زيادة الواردات وخاصة سنة 1994 حيث أثر هذا على أسعار الفائدة الحقيقية بالرغم من أنها سجلت انخفاضا محسوسا في سنتي (1994-1995) أين ارتفعت النسبة قليلا وهذا راجع للاتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي وذلك فيما يخص إلغاء نظام الحصص على الواردات وجميع القيود التجارية المشجعة في عملية الاستيراد وهذا في إطار ما يسمى "تحرير التجارة الخارجية".<sup>1</sup>

في حين سجل ميزان المدفوعات خلال هذه الفترة انخفاضا محسوسا مما انعكس سلبا على سعر الفائدة الحقيقية، أما خلال الفترة (1997-1998) بقيت أسعار صرف الدولار الأمريكي في تزايد مستمر وبالمقابل بقيت أسعار صرف الدينار الجزائري في انخفاض مستمر على ما كانت عليه بينما ميزان المدفوعات سجل فائضا وعجزا بنسب متفاوتة وصلت إلى 1,16م.د و -1,74م.د على التوالي وهذا ما انعكس بالإيجاب على أسعار الفائدة الحقيقية حيث شهدت ارتفاعا في معدلاتها وذلك راجع إلى انخفاض عرض النقد الأمر الذي أدى إلى زيادة أسعار الفائدة وتدفق رؤوس أموال أجنبية إلى الداخل وإلى ارتفاع نسبة العوائد من سعر الفائدة في الداخل على عوائد الاستثمار

<sup>1</sup> - بوحركات بوعلام ، أثر السياسة النقدية على نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2008 ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية ، تخصص الاقتصاد والتنمية ، جامعة ابن خلدون -تيارت ، 2010-2011، ص127.

## الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

الخارجي، وبهذا يحدث توازن في ميزان المدفوعات مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وفي سنة 1999 سجل الدولار الأمريكي ارتفاع في أسعار الصرف بالمقابل انخفض الدينار الجزائري لأسعار الصرف كثيرا وكذلك الحال بالنسبة لرصيد ميزان المدفوعات وسعر الفائدة.

### ثانيا : الفترة الثانية(2000-2020)

شهدت أسعار صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري ارتفاع بنسبة 2% بالمقابل شهدت أسعار صرف الدينار الجزائري انخفاضا مستمرا بينما سجل ميزان المدفوعات خلال نفس الفترة فائضا بنسبة 7,57 مليار دولار وكانت أسعار الفائدة قد ارتفعت قليلا رغم تسجيلها لمعدل فائدة سلبي (منخفض بنسبة 10,32- مليار دولار وهذا سنة 2000 وخلال سنة 2001 سجل كل من هذه المؤشرات الاقتصادية الثلاثة نسبا موجبة ، أما خلال السنوات (2004-2011) تحسنت أسعار صرف الدينار الجزائري تدريجيا بالمقابل حدوث تذبذبات لأسعار صرف الدولار الأمريكي وتحقيق ميزان المدفوعات فائضا مما نتج عنه تأثيرا بالسلب والإيجاب على أسعار الفائدة الحقيقية وذلك نتيجة تحسن احتياطي الصرف وتحسن الصادرات إلا أن أسعار الفائدة في سنة 2004 و2006 و2008 و2010 و 2011 كانت متواصلة الانخفاض وذلك بسبب الظروف الاقتصادية التي شهدتها البلاد مما جعلها تنتهج سياسة الإنفاق التوسعي رغم بلوغ أسعار الفائدة ذروة الارتفاع سنة 2009 والتي وصلت إلى 21,61 مليار دولار وذلك لانخفاض رصيد ميزان المدفوعات الذي سجل ارتفاعا محسوسا وصل إلى 3,86 مليار دولار وانخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي

## الفصل الثالث: دراسة تحليلية لأثر تغير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر 1990 - 2020 في ظل جائحة كورونا

---

وهذا ما جعل الدولة ترفع من أسعار الفائدة والتي تأثرت بالظروف الاقتصادية وخاصة في سنة 2009 (الأزمة المالية العالمية)، أما في السنوات الأخيرة فقد تأثرت أسعار الفائدة الحقيقية بحدوث تذبذبات في معدلاتها رغم تسجيلها بمعدلات موجبة وذلك لأن كل من سعر الصرف ورصيد ميزان المدفوعات سجلا انخفاضا وذلك راجع للظروف الاقتصادية الصعبة التي عاشتها البلاد مؤخرا وخاصة مع تفشي فيروس كورونا في سنتي 2019-2020 الذي هز كيان العالم كله وأدى إلى انهيار النظام المالي (الاقتصاد) وتوقف كل الأنشطة عن المواكبة خلال هذه المدة.

## خلاصة الفصل

لقد اتخذت الجزائر عدّة اصلاحات في سبيل تحقيق اقتصاد زاهر ومتطور خلال فترة التسعينات في اطار التحرير المالي الذي يدخل ضمنه برنامج التعديل الهيكلي، حيث استطاعت تحقيق نتائج ايجابية خاصة على المستوى النقدي أين كان لأسعار الفائدة نصيب معتبر وأيضاً مع بداية الألفية الثالثة عرفت المؤشرات المالية الاقتصادية تحسناً ملحوظاً، مما أدى إلى تغير توجه السياسة الاقتصادية المنتهجة، حيث يعتبر سعر الفائدة من أهم الوسائل التي تعتمد عليها الأسواق المالية النقدية في تسيير مختلف الموارد المتاحة، لذا وجب وضع استراتيجية سليمة في تحديده وذلك من ناحية التأثير على مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي بحيث يمكننا القول أن أسعار الفائدة تتغير من فترة إلى أخرى فيوجد هناك انخفاض وارتفاع لها، وهذا راجع لعدم دقة التوقعات والتنبؤات المستقبلية، وكذلك بالنسبة للمؤشرات الاقتصادية سواء الداخلية أو الخارجية، ويعود ذلك التغير أيضاً للظروف الاقتصادية باختلافها، فمن ناحية تأثير وتأثر سعر الفائدة مع بعض المتغيرات الاقتصادية والتي تتمثل في التضخم و النمو الاقتصادي وهما مؤشرين داخليين وكما هو الحال أيضاً بالنسبة لسعر الصرف وميزان المدفوعات وخما مؤشرين خارجيين، فيأثر سعر الفائدة بالإيجاب والسلب على هذه المتغيرات، حيث أن كل مؤشر من هذه المؤشرات يتأثر بالتقلبات المفاجئة التي تمس الاقتصاد فتأثر إما بالإيجاب أو بالسلب، في حين أن الدولة هنا تتدخل في سعر الفائدة وتأثيره على هذه المتغيرات، ففي حالات تقوم برفع وفي حالات أخرى تقوم بخفضه وهذا ما ينعكس بالسلب والإيجاب على المتغيرات الاقتصادية الكلية وخاصة عند تفشي فيروس كورونا أين يتدهور النشاط الاقتصادي ككل.

خاتمة

شكلت دراسة موضوع سعر الفائدة محل اهتمام ونقاش الكثير من الباحثين والدارسين في المجال الاقتصادي وذلك على مستوى النظري والتطبيقي، حيث احتل سعر الفائدة مكانة هامة في الفكر النقدي والمالي على مر العصور ، وكان ذلك تزامنا مع ظهور وتطور النقود، فنجد أن مختلف النظريات الاقتصادية اهتمت بتحليل هذا الموضوع وتحديد سعر الفائدة عن طريق نظرياتهم وآرائهم ، فمنهم من أيد دور معدل الفائدة في النشاط الاقتصادي ومنهم من يرى عكس ذلك ، حيث تناولت النظريات المختلفة الدور الأساسي الذي يؤديه سعر الفائدة كحلقة وصل بين المدخرين والمستثمرين ، وأداة مهمة تعتمد عليها البنوك المركزية، وكما تؤدي السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة دورا هاما في تغيير مسار النشاط الاقتصادي بوظائفها المختلفة رغم وجود عوامل مؤثرة في سعر الفائدة والتي وجب على البنوك المركزية مواجهتها لأن البنوك التجارية تعتبر من أكثر البنوك تعرضا لهذه العوامل والمخاطر التي قد تصيبها لاسيما في وقتنا الحاضر، إذ أنه وجب أيضا على البنوك المركزية ادارة هذه المخاطر التي تواجه أسعار الفائدة والعمل المصرفي، فتحرير سعر الفائدة أضحى أمرا ضروريا لعمليات الاقتصاد الكلي لتحقيق كفاءة ونجاعة التغيرات الهيكلية التي تطرأ على النشاط الاقتصادي والتي ترتبط بإصلاحات في الأنظمة المالية والنقدية، وبالتالي أصبح استعمال مؤشر سعر الفائدة أداة مساهمة وفعالة في التأثير على النشاط الاقتصادي، وذلك أن لها علاقة مباشرة وغير مباشرة مع مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي، وذلك أن تحرير سعر الفائدة من شأنه ضمان أفضل توزيع للمداخيل، الأمر الذي يسمح بزيادة الادخار مع أفضل تخصيص للموارد المتاحة، وبالتالي نجاعة الاقتصاد ككل .

ومن خلال دراستنا المتمثل في أثر تغير سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2020) في ظل جائحة كورونا، توصلنا إلى النتائج التالية :

- تحديد سعر الفائدة كان ولا زال يشكل أعقد المسائل في الفكر الاقتصادي، وأنه بحاجة للبحث والتوسع وتحليله للوصول إلى تحديد دقيق له.

- لا يمكن الحكم على العلاقة التي تربط سعر الفائدة مع المؤشرات الاقتصادية الكلية، ذلك لأن الوضع الاقتصادي معرض للتغيرات المفاجئة التي قد تطرأ عليه.
- بحكم أن أي دولة لا تستطيع الاستمرار دون العالم الخارجي وحب عليها توفير مناخ استثماري ملائم ونظام مالي ملائم.
- عدم استقرار القوانين والتشريعات في ظل التحرير المالي بصفة عامة وتحرير سعر الفائدة بصفة خاصة نجد غياب استراتيجية واضحة من طرف السلطات الوصية في خلق مناخ استثماري ملائم .
- التقلبات الدورية لأسعار مؤشرات التوازن الاقتصادي تؤثر وتتأثر بالسلب والايجاب مع بعضها البعض، وعلى الرغم من الجهود المبذولة من طرف الدولة إلا أن محدودية دور السوق في تحديد الأسعار الحقيقية لمختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية لازالت قائمة في الجزائر وخاصة في ظل جائحة كورونا .

#### اختبار الفرضيات :

#### الفرضية الأولى :

- من الممكن أن يكون سعر الفائدة المتغير الأساسي و الوحيد الذي يؤثر بشكل فعال على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020، هذه الفرضية غير صحيحة وذلك أن سعر الفائدة مؤشر قليل الفعالية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية بسبب تعرضه بالتقلبات التي تنجم عن التغيرات المفاجئة له جراء حدوث اختلالات اقتصادية، بالإضافة إلى وجود متغيرات أخرى ذات تأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي الحساسة مثل تغيرات أسعار البترول و تفشي فيروس كورونا في الآونة الأخيرة.

#### الفرضية الثانية :

- من الممكن القول أن تحرير سعر الفائدة يعد أهم اجراء لتحديد سعر الفائدة الأمثل في اقتصاد الجزائر خلال الفترة 1990-2020، هذه الفرضية غير صحيحة، ذلك أن لتحرير سعر الفائدة آثار تكاد تنعدم على مستوى مؤشرات التوازن الخارجي، أما على مستوى مؤشرات التوازن الداخلي

فوجد أن له دور معتبر فقط في ضبط بعض المؤشرات الاقتصادية كالتضخم، إذ أنه يعد وسيلة غير أساسية لمتخذي القرار في النشاط الاقتصادي وخاصة مع ظهور أحداث طارئة كفيروس كورونا الذي شل كل القطاعات الاقتصادية.

### الفرضية الثالثة :

- من المفترض أن يؤثر سعر الفائدة بشكل كبير على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الحساسة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020، هذه الفرضية غير صحيحة وذلك أن علاقة سعر الفائدة في المؤشرات الاقتصادية تكاد أن تكون مخالفة للمنطق الاقتصادي، وهذا بدوره يعود إلى تفعيل هذه الأداة من قبل السلطة النقدية بدقة، وبحدوث تغيرات مفاجئة كالأزمات التي تمس اقتصاد الدولة والتي تعود بالسلب عليها وبالخصوص عند ظهور فيروس كورونا مؤخرًا.

المقترحات : يمكن استخلاص بعض المقترحات تتمثل في :

- يعاني الاقتصاد الجزائري من اختلالات بنيوية ولمعالجة هذه الاختلالات تقترح تفعيل دور السياسات الاقتصادية الكلية إلى جانب السياسة النقدية من أجل اجراء اصلاحات اقتصادية للجزائر.

- ضرورة تفعيل دور سعر الفائدة من قبل السلطات النقدية وضرورة القيام بالسيطرة على المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة، كما نقترح على الدولة تطوير الأسواق المالية وزيادة ثقة الجمهور بها .  
-نقترح ضرورة تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي والتأكيد على فعالية التحرير المالي لسعر الفائدة .

- العمل على توفير مناخ استثماري ملائم من خلال تحسين البيئة التشريعية بإصلاح المؤسسات المالية والمصرفية والبنكية المحلية باتخاذ اجراءات صارمة وسليمة وخالية من الآثار السلبية .

آفاق البحث : تبقى هذه الدراسة تثير الكثير من التساؤلات نذكر منها :

- أثر تغير سعر الفائدة على استقرار السياسة الاقتصادية الكلية خلال الفترة(2020-2030).

- دور سعر الفائدة في فعالية النظام المالي والمصرفي واستقراره.

- تفعيل دور السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة في الجزائر.
- فعالية تحرير سعر الفائدة في النظام المالي والمصرفي في الجزائر .

## قائمة المصادر والمراجع

📖 الكتب :

- 1- اسماعيل محمد عيسى، السياسات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، ج 1، ط 1 دار اليازوري، عمان، الأردن، 2012.
- 2- اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1996.
- 3- اسماعيل محمد هاشم، النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية، بدون تاريخ نشر.
- 4- اياد عبد الفتاح النصور، المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة، تحليل اقتصادي الجزئي والكلي، ط 2، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان 2015.
- 5- باري سيجل، ترجمة عبد الله منصور وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987.
- 6- توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد عبد الخالق، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002.
- 7- حسين عمر، نظرية القيمة، دار الشروق، السعودية، جدة، ط 6، 1982.
- 8- خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 10، 2009، الأردن، عمان، شارع الجمعية العلمية الملكية.
- 9- رحيم حسين، الاقتصاد المصري، مفاهيم - تحاليل - تقنيات، ط 1، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع الجزائر، 2008.
- 10- سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، ط 1، دار اسامة للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2009.
- 11- سليمان ناصر، التسيير البنكي (ادارة البنوك)، الطبعة الاولى، دار المعتز، عمان، 2019م.
- 12- سمير فخيري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات.
- 13- السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الاولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، 2010.
- 14- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعي، الجزائر، 2007.

## قائمة المصادر والمراجع:

- 15- عبد المجيد قدي، مدخل الى السياسة الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005.
- 16- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالي، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2004.
- 17- عقيل حاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار مجد لاوي للنشر، عمان، ط 2، 1999.
- 18- العلواني عديلة، المسير في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014.
- 19- علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الاولى، دار المنهل اللبناني، شارع محمد الحوت، 2012، بيروت، راس النبع.
- 19- كامل بكري، وأحمد منور، علم الاقتصاد، الدار الجامعية، بيروت، 1989م.
- 20- مايكل أيد جمان وآخرون، الاقتصاد الكلي للنظرية والسياسات، ترجمة محمد، ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر 1992.
- 21- محمد السريتي ، علي عبد الوهاب، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة للنشر، الاسكندرية، 2008.
- 22- محمد زرقون، أمال رحمن، النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية 3-217.
- 23- محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012.
- 24- محمد سعيد أنور سلطان، ادارة البنوك، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية، 2005.
- 25- محمد محمود المكاوي، البنوك الاسلامية ومأزق بازل، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون، 2013.
- 26- محمود يونس، عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الدار الجامعية الاسكندرية، 2002/2003.
- 27- مدني بن شهرة، الاصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، التجربة الجزائرية، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان الأردن، 2008.
- 28- مصطفى يوسف كافي، ادارة المخاطر والتأمين، دار المناهج للنشر والتوزيع عمان، 2016.
- 29- هيل عجمي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
- 30- حمود حسن حسني، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007.

31- عبد المطلب عبد الحميد، العولة الاقتصادية، منظماتها، شركاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012.

📖 الأطروحات والرسائل :

1- أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، الملحق الدولي الثاني، الجزائر، 2009.

2- شاكي حياة، صلاح محمد، أثر سعر الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2016 لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة مسيلة، الجزائر، 2017/2018 .

3- بوبكري مبروكة، جحا فوزية، أساليب ادارة المخاطر أسعار الفائدة، دراسة حالة البنك المركزي الأردني للفترة ما بين (2015-2018)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي.

4- غمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، دراسة حالة لتجرتي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق للمدة 1990-2015، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الادارة والاقتصاد /جامعة كربلاء، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية.

5- عبدي لطيفة، دور ومكانة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، تخصص إدارة الأفراد وحوكمة الشركات مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2011/2012.

6- ثليجي مختارية، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية ( 1990-2013)، دراسة حالة الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص علوم مالية 2014-2015.

7- بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر، رسالة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2003-2004.

- 8- بلخضر محمد النضير، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الداخلي النقدي، حالة الجزائر 1970-2016، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية وبنوك، جامعة ابن خلدون تيارت، 2019 .
- 9-ميلود وعيل، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2014.
- 10- محمد الناصر مشري ، بقة الشرف ، تقييم حصيلة برنامج ومخططات التنمية في الجزائر - دراسة اقتصادية خلال الفترة 2005-2006 ، مجلة الاقتصاد العالمية ، جامعة سوق أهراس ، الجزائر ، 2018.
- 11-سعيد زاهية، ساسي نعيمة، سبخاوي شهيرة خالدية، أثر التضخم وسعر الفائدة على سعر الصرف، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس، تخصص مالية، جامعة ابن خلدون -تيارت، 2014.
- 12-قداري أسماء، خياطي أمينة أسماء، دراسة أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على سعر الصرف في الجزائر باستخدام الARDL في الفترة (1980-2017)، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة ابن خلدون -تيارت 2018-2019.
- 13-بوحركات بوعلام، أثر السياسة النقدية على نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2008 ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص الاقتصاد والتنمية، جامعة ابن خلدون -تيارت، 2010-2011.

### المقالات والمؤتمرات :

- 1-مؤيد عبد الرحمن الدوري وسعيد جمعة عقل، استراتيجية ادارة مخاطر أسعار الفوائد في البنوك التجارية الأردنية باستخدام مبادلات الفائدة، دراسة تطبيقية، مجلة اللقاء للبحوث والدراسات، المجلد (12)، العدد(2)، أوت 2008.
- 2-منير الحمش، هل حقا أن تحرير التجارة الخارجية قاطرة للنمو؟! ندوة الثلاثاء الاقتصادية الثالثة والعشرين، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، دمشق، 2010.
- 3-نزار العيسى، تأثير التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي، الحالة الأردنية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد21(1)، 2007.

## قائمة المصادر والمراجع:

- 4-معمري ليلي، سعدون عائشة، فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية- مخبر التنمية المستدامة، جامعة يحيى فارس، المدية، العدد 6 جوان 2016 .
- 5-خالد طرغان وآخرون، دور برنامج الانعاش الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014 في تحقيق اقلاع وتنويع الاقتصاد الجزائري، ملتقى حول تشخيص الواقع الاقتصادي للدول المغاربية، جامعة حمه لخضر الوادي، الجزائر، 2016.
- 6-نزار العيسى، تأثير التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي، الحالة الأردنية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد 21(1)، 2007.
- 7-بن عزة جلييلة، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية للفترة (2006-2014)، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 12، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر 2017.
- الملتقى الوطني الأول، الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر 2000.

## 📖 المراجع باللغة الأجنبية :

- 1-Gevats j-f les cls du leasing ,édition d'organisation 2004 .
- Echan demission C-D dictionnaire d'économiques er de science de sociologie éducation Nathan 2000.
- 2-Dayon A et manuelle de gestion on volume 02 ellipses ouf 1999 .
- 3-j-Bradford de long ،mtchal ،onely ،macroéconomique ،internationale édition 2 end édition ،2009.
- 4-Friedricha-luts ،the theory of interest rate ،secand édition ،Aldin transaction ،2009.
- 5-Amianobrigo ،Falion mercurio ،interest rate ،models they and practice ،springer finance ،London ، 2001.
- 6-Georgen. Halm : Economics of money and Banking .(home wood ،Llinois .Richard D .irwin،inc)1961.
- 7-Khuram : Shaf Liu Hua impact d'exchange rate infiation rate interest rate on Balance of payment American journal of Busness Economic and management 20 january