



الموضوع

مخاطر تقلبات سعر الفائدة على السوق النقدية
دراسة حالة السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2013

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص : نقود ومالية

إشراف الأستاذ:

■ مسمش نجاة

إعداد الطالب:

■ فتاح دنيا

السنة الجامعية: 2014-2015

الاهداء

أهدي ثمرة جهدي هذا أولاً وقبل كل شيء إلى من سهر على وجودي إلى من لا يمكن للكلمات أن
توفي حقها ولا يمكن للأرقام أن تحصى فضائلها إلى التي أحببتي بلا مقابل وأنارت طريقي أُمي
العزيزة

إلى الذي علمني حب الحياة إلى من زرع فيّ أمل الغد وأوصلني إلى بر الأمان أبي الحبيب

وإلى قلوب أزرتني وبادلتني الفرحة

إلى القلوب الطاهرة والنفوس البريئة إلى رحاين حياتي إخوتي

إلى شرايين قلبي إلى دمي وروحي إلى من ضاقت السطور من ذكرهم فوسعهم قلبي

صديقات عمري إبتسام وأمانة وخلود وراية

إلى ينبوع الصبر والتفائل والأمل خطيبي

إلى شعلة الذكاء والنور أستاذتي الغالية مسمش نجاه

إلى كل حبيب من قريب أو من بعيد

شكر و عرفان

الحمد لله ملء السموات الحمد لله ملء الأرض الحمد لله ملء ما بينهما

الحمد لله ملء ما شاء بعد ذلك

قبل كل شيء الحمد لله رب العالمين الذي وفقني في هذا العمل وعملا بقول رسول الله

> من لم يشكر الناس لم يشكر الله < أما بعد :

إنه لامن دواعي الإعتزاز والشرف أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من ساهم معنا في اخراج هذا

العمل المتواضع وأخص بالذكر:

الأستاذة الفاضلة مسمش نجاه التي أشرفت على هذا الموضوع بالتوجيه والنصيحة ولجميل صبرها وحسن معاملتها لي

والأستاذة الأفاضل الذين تحمّلوا عبء مناقشة هذا العمل المتواضع.

وإلى كل موظفي كلية العلوم الإقتصادية

وإلى كل من كان بجانبني من قريب أو من بعيد.....بالفعل.....أو بالقول

الملخص:

يعتبر سعر الفائدة متغير هام تناوله العديد من المفكرين الإقتصاديين على مر العصور بالجدل في تحديد طبيعته والعوامل التي تحدده، فهو مؤشر تقاس على أساسه المتغيرات النقدية على مستوى السوق النقدية التي تشكل حيزا للتعاملات المالية، حيث تتداول على مستواها أوراق مالية قصيرة الأجل.

تشكل السوق النقدية بشقيها سوق مابين البنوك أو سوق تداول الأصول المالية مكانا لتأمين السيولة البنكية، حيث يتدخل البنك المركزي عن طريق أدوات مختلفة من أجل ضبط السيولة وتحقيق الإستقرار النقدي من خلال ذلك الضغط الذي يمارسه على سعر الفائدة من أجل تغيير سلوكه حسب الوضعية النقدية المراد تحقيقها.

شهدت السوق النقدية الجزائرية توسعا نتيجة تلك الإصلاحات التي أدخلت عليها والصلاحيات التي خولت لبنك الجزائر من خلال التدخل في السوق وتحقيق الإستقرار على مستواه مقارنة بما كانت عليه سابقا، حيث كانت في يد السلطات النقدية.

كانت السوق النقدية الجزائرية خاصة من 1990 إلى غاية 2000 تعاني من تقلبات في أسعار الفائدة وتفشي ظاهرة التضخم وتدهور سعر صرف الدينار الجزائري، حيث تم إصلاح السوق النقدية بعد سنة 2000 بحيث تميزت ببعض من الإستقرار مقارنة بما مضى وإستقرار أسعار الفائدة، ورغم ذلك بقيت سوق ضيقة وعدم فعالية الأدوات التي يستخدمها بنك الجزائر من أجل تحقيق الإستقرار النقدي.

الكلمات المفتاحية:

سعر الفائدة، السوق النقدية، المخاطر، البنك المركزي، مؤشرات التوازن

Résumé :

L'intérêt d'un taux variable important est pris en considération par la plupart des penseurs et chercheurs économiques pendant des années pour déterminer sa nature et ses facteurs, il est un indice de mesure de base des variables monétaires au niveau du marché monétaire et les transactions financières, las où la négociation sur des titres à court terme.

Le marche monétaire est compose d un marché entre les banques et le marche de négociation des actifs financiers pour assurer la liquidité bancaire ; las ou l'intervention de la banque centrale par des différent outils monétaire pour contrôler la liquidité et atteindre le but de la stabilité monétaire a travers la pression sur les taux intérêt pour maitriser et modifier son fonctionnement selon la situation du marché.

Le marché monétaire algérien a été développé par rapport al la situation du passe suite aux reformes prise par le gouvernement et le plus de pouvoir et la liberté qui a été donné a la banque Algérienne pour intervenir dans le marché.

Le marché monétaire algérienne durant l'année 1990 à 2000, il souffrait de fluctuations des taux d'intérêt et la propagation de l'inflation et la détérioration du taux de change du dinar algérien, après l'année 2000 de nouvelles reformes du marché ont donne une certaine stabilité des taux d'intérêt et des taus d'échange par rapport au passé, malgré des mesure de correction ont été prises pourtant le marche reste dépourvu d'outils efficaces utilisés par la Banque d'Algérie afin de parvenir à la stabilité monétaire.

Mots clés:

Taux d'intérêt, le marché monétaire, les risques, la banque centrale, les indicateurs de stabilité

Abstract :

The interest an important variable rate handled many of the economic thinkers throughout the ages controversy in determining the nature and factors that stand to be determined, it is measured on the basis of the monetary variables on the cash market level that make up the space for financial transactions index, where trading on the level of short-term

Constitute the cash market, both market between banks or financial asset trading market place to secure bank liquidity, where intervene Central Bank by different tools to control liquidity and monetary stability through it with the pressure on the interest rate in order to change its behavior depending on situation of cash to be achieved.

Algerian money market witnessed an expansion as a result of those reforms introduced him and the powers of the Bank of Algeria authorized by intervening in the market and stabilize the level compared to what it once was, where she was in the hands of the monetary authorities.

The Algerian money market especially from 1990 to 2000 he suffers from fluctuations in interest rates and the spread of the phenomenon of inflation and the deterioration of the Algerian dinar exchange rate, where the money market reform after the year 2000 so that characterized some of stability compared to the past and the stability of interest rates, though it remained tight market and lack of effective tools used by the Bank of Algeria in order to achieve monetary stability.

Key words:

Interest rate, money market, the risks, the central bank, the balance indicators stability

فهرس المحتويات

العنوان :	الصفحة
الإهداء	
شكر وعرفان	
فهرس	
المحتويات.....	I.....
قائمة الجداول.....	VII.....
قائمة الأشكال.....	VIII.....
ملخص باللغة العربية.....	X.....
ملخص باللغة الفرنسية.....	XI.....
ملخص باللغة الإنجليزية.....	XII.....
المقدمة العامة (أو)	
تحديد الإشكالية.....	ب.....
فرضيات	
الدراسة.....	ب.....
أهداف	
الدراسة.....	ب.....
أهمية	
الدراسة.....	ج.....
أسباب	
الدراسة.....	ج.....
منهج	
الدراسة.....	ج.....

حدود

الدراسة.....ج

الدراسات

السابقة.....د

صعوبات

الدراسة.....د

هيكل الدراسة.....و

الفصل الأول: سعر الفائدة والنظريات المفسرة له (ص2- ص51)

تمهيد.....2

المبحث الأول: مفاهيم أولية حول سعر

الفائدة.....3

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

الفرع الأول: مفهوم سعر

الفائدة.....3

الفرع الثاني: خصائص سعر

الفائدة.....5

المطلب الثاني: مكونات وأنواع سعر

الفائدة.....5

الفرع الأول: مكونات سعر

الفائدة.....6

الفرع الثاني: أنواع سعر

الفائدة.....7

المطلب الثاني: الهيكل الزمني لسعر الفائدة.....9

الفرع الأول: تعريف الهيكل الزمني لسعر

الفائدة.....9

الفرع الثاني: شكل منحني الهيكل الزمني لسعر

الفائدة.....9

الفرع الثالث: النظريات المفسرة للهيكل الزمني لسعر

الفائدة10

المبحث الثاني: الدور الإقتصادي لسعر الفائدة والعوامل المؤثرة

فيه.....13

المطلب الأول: أهمية ووظائف سعر الفائدة.....13

الفرع الأول: أهمية سعر

الفائدة.....13

الفرع الثاني: وظائف سعر

الفائدة.....14

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر

الفائدة.....16

الفرع الأول: السياسة

النقدية.....16

الفرع الثاني: السياسة

المالية.....17

الفرع الثالث مستويات أسعار الفائدة في

الخارج.....17

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر

الفائدة.....17

المطلب الأول: النظريات الكلاسيكية في سعر

الفائدة.....17

الفرع الأول: أسس ومبادئ النظرية

الكلاسيكية.....18

الفرع الثاني: معادلة التبادل ومعادلة

الأرصدة.....19

الفرع الثالث: تفسير سعر الفائدة عند الكلاسيك وطرق

تحديده.....25

الفرع الرابع: إنتقادات النظرية الكلاسيكية في سعر

الفائدة.....27

المطلب الثاني: النظريات الحديثة في سعر الفائدة.....29

الفرع الأول: النظرية الكينزية في سعر

الفائدة.....29

الفرع الثاني: النظرية الكمية الحديثة في سعر

الفائدة.....38

الفرع الثالث: نظرية الأرصدة المعدّة للإقراض في سعر

الفائدة.....42

الفرع الرابع: نظرية التوقعات الرشيدة في سعر

الفائدة.....47

خلاصة الفصل الأول.....51

الفصل الثاني: خطر سعر الفائدة على السوق النقدية (ص53-91)

تمهيد.....53

المبحث الأول: مدخل للسوق

النقدية.....54

المطلب الأول: نشأة السوق النقدية.....54

الفرع الأول: عوامل نشأة السوق

النقدية.....54

الفرع الثاني:مراحل نشأة السوق

النقدية.....55

المطلب الثاني: تعريف السوق النقدية

وخصائصها.....56

الفرع الأول: تعريف السوق

النقدية.....56

الفرع الثاني: خصائص السوق

النقدية.....58

المطلب الثالث: أهمية السوق النقدية.....60

المبحث الثاني: تقنيات التعامل في السوق النقدية.....60

المطلب الأول: تنظيم السوق

النقدية.....60

الفرع الأول: أنواع السوق

النقدية.....61

الفرع الثاني: أقسام السوق

النقدية.....63

الفرع الثالث: المتدخلون في السوق

النقدية.....68

المطلب الثاني: الأوراق المالية المتداولة في السوق

النقدية.....75

الفرع الأول: أدونات

الخزانة.....76

الفرع الثاني: شهادات الإيداع القابلة

للتداول.....77

الفرع الثالث: القبولات

77.....المصرفية.

الفرع الرابع: الأوراق

78.....التجارية.

الفرع الخامس: إتفاقيات إعادة

79.....الشراء.

الفرع السادس: قروض الأرصدة

80.....المركزية.

الفرع السابع: سوق اليورو

80.....دولار.

المبحث الثالث: خطر سعر الفائدة وآثاره على متغيرات السوق

81.....النقدية.

المطلب الأول: مفهوم خطر سعر الفائدة

81.....ومصادره.

الفرع الأول: مفهوم خطر سعر

81.....الفائدة.

الفرع الثاني: مصادر مخاطر سعر

83.....الفائدة.

المطلب الثاني: أنواع مخاطر سعر

84.....الفائدة.

الفرع الأول: الخطر الرأسمالي لسعر

84.....الفائدة.

الفرع الثاني: مخاطر إعادة الإستثمار أو إعادة

التمويل.....85

الفرع الثالث: الخطر الإيرادي لسعر

الفائدة.....85

المطلب الثالث: أثر سعر الفائدة على متغيرات السوق

النقدية.....86

الفرع الأول: أثر سعر الفائدة على الإذخار

والإستثمار.....86

الفرع الثاني: أثر سعر الفائدة على الكتلة

النقدية.....89

الفرع الثالث: أثر سعر الفائدة على سعر

الصرف.....89

خلاصة الفصل.....91

الفصل الثالث: تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2013

(ص93- ص 142)

تمهيد.....93

المبحث الأول: تطور السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى

2000.....93

المطلب الأول: السوق النقدية الجزائرية وقانون النقد

والقرض.....94

الفرع الأول: الإطار القانوني للسوق النقدية

الجزائرية.....94

الفرع الثاني: المتدخلون في السوق

النقدية.....98

المطلب الثاني: تنظيم السوق النقدية

الجزائرية.....102

الفرع الأول: أقسام السوق

النقدية.....102

الفرع الثاني: أثر سعر الفائدة على متغيرات السوق النقدية من 1990 إلى

2000.....110

المبحث الثاني: تطورات السوق النقدية والنشاط الإقتصادي من 2000 إلى

2013.....120

المطلب الأول: تعديلات قانون النقد والقرض وأثره على السوق

النقدية.....120

الفرع الأول: تعديلات قانون النقد

والقرض.....120

الفرع الثاني: الهيكل الحالي للسوق

النقدية.....123

المطلب الثاني: تطور السوق النقدية الجزائرية من 2000 إلى

2013.....124

الفرع الأول: تطور تدخلات بنك الجزائر من 2000 إلى

2013.....124

الفرع الثاني: أثر سعر الفائدة على متغيرات السوق النقدية من 2000 إلى

2013.....132

خلاصة الفصل.....142

الخاتمة العامة (ص143 – ص145)

143.....الخلاصة العامة:

نتائج

143.....الدراسة.

144.....نتائج إختبار الفرضيات.

التوصيات

145.....المقترحة.

145.....آفاق البحث.

قائمة المراجع (ص147 – ص155)

147.....المراجع باللغة العربية.

المراجع باللغة

155.....الفرنسية.

155.....المواقع الإلكترونية.

الملاحق (ص 157-188ص)

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
10	منحنيات الهيكل الزمني لسعر الفائدة	(1-1)
12	الهيكل الزمني لسعر الفائدة طبقا لنظرية تجزئة السوق	(2-1)
23	معادلة الأرصد النقدية	(3-1)
27	تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك	(4-1)
28	امكانية عدم توازن الإدخار والإستثمار في النظرية الكلاسيكية	(5-1)
31	عرض النقود عند كينز	(6-1)
33	الطلب على النقود بغرض المعاملات	(7-1)
34	الطلب على النقود بغرض الإحتياط	(8-1)
35	الطلب على النقود بدافع المضاربة	(9-1)
37	تحديد سعر الفائدة عند كينز	(10-1)
44	الإكتناز في السوق النقدي	(11-1)
46	تحديد سعر الفائدة عند فريدمان	(12-1)
48	تحديد سعر الفائدة حسب نظرية التوقعات	(13-1)
49	سعر الفائدة الفعلي والمتوقع	(14-1)
87	العلاقة بين الإدخار وسعر الفائدة	(1-2)
88	العلاقة بين الإستثمار وسعر الفائدة	(2-2)
101	المتدخلون في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000	(1-3)
104	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990 إلى 2000	(2-3)
107	تطور معدلات نظام الأمانة في الجزائر من 1993 إلى 2000	(3-3)
109	تطور معدلات مناقصة القروض في الجزائر من 1995 إلى 2000	(4-3)
112	تطور سعر الفائدة والإدخار في الجزائر من 1990 إلى 2000	(5-3)
114	تطور سعر الفائدة والإستثمار في الجزائر من 1990 إلى 2000	(6-3)
115	تطور سعر الفائدة ومعدلات التضخم في الجزائر من 1990 إلى 2000	(7-3)
117	تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000	(8-3)
118	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000	(9-3)
119	تطور سعر الفائدة وسعر الصرف في الجزائر من 1990 إلى 2000	(10-3)
123	تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر من 1990 إلى 2000	(11-3)
125	الهيكل الحالي للسوق النقدية الجزائرية	(12-3)

126	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 2000 إلى 2013	(13-3)
الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
127	تطور الإحتياطي الإجباري في الجزائر من 2000 إلى 2013	(14-3)
128	تطور معدل نظام الأمانة في الجزائر من 2000 إلى 2005	(15-3)
130	تطور معدل مناقصة القروض في الجزائر من 2000 إلى 2005	(16-3)
131	تطور معدلات إسترجاع السيولة في الجزائر من 2002 إلى 2013	(17-3)
133	تطور تسهيلة الوديعة في الجزائر من 2005 إلى 2013	(18-3)
136	أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر من 2000 إلى 2013	(19-3)
137	تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013	(20-3)
138	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013	(21-3)
140	تطور سعر صرف الدينار من 2000 إلى 2013	(22-3)

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1-1)	أوجه التشابه بين معادلة التبادل والأرصدة	24
(1-2)	المعدلات المتوسطة المرجحة اليومية خلال شهر جانفي 2010	65
(2-2)	معدلات المتوسط الشهري لحساب المعدل المتوسط السنوي	67
(1-3)	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990 إلى 2000	104
(2-3)	تطور نظام الأمانة في الجزائر من 1993 إلى 2000	106
(3-3)	تطور معدلات مناقصة القروض في الجزائر من 1995 إلى 2000	109
(4-3)	تطور الإدخار وسعر الفائدة في الجزائر من 1990 إلى 2000	111
(5-3)	تطور الإستثمار وسعر الفائدة في الجزائر من 1990 إلى 2000	112
(6-3)	تطور سعر الفائدة ومعدل التضخم في الجزائر من 1990 إلى 2000	113
(7-3)	تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000	115
(8-3)	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000	116
(9-3)	تطور سعر الفائدة وسعر الصرف في الجزائر من 1990 إلى 2000	118
(10-3)	تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر من 1990 إلى 2000	119
(11-3)	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 2000 إلى 2013	125
(12-3)	تطور معدل الإحتياطي الإجباري في الجزائر من 2000 إلى 2013	126
(13-3)	تطور معدل نظام الأمانة في الجزائر من 2000 إلى 2005	127
(14-3)	تطور معدل مناقصات القروض في الجزائر من 2000 إلى 2005	128
(15-3)	تطور معدلات إسترجاع السيولة في الجزائر من 2002 إلى 2005	129
(16-3)	تطور تسهيلة الوديعة في الجزائر من 2005 إلى 2013	131
(17-3)	أثر سعر الفائدة على التضخم في الجزائر من 2000 إلى 2013	132
(18-3)	أثر سعر الفائدة على الإدخار والإستثمار في الجزائر من 2000 إلى 2013	134
(19-3)	تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013	136
(20-3)	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013	138
(21-3)	أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر من 2000 إلى 2013	139
(22-3)	تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر من 2000 إلى 2013	141

مقدمة عامة:

إنّ موضوع سعر الفائدة كان وما زال نقطة جدل وخلاف بين مختلف رواد الإقتصاد، وعلى اختلاف مذاهبهم ومدارسهم، وذلك في تحديد مفهومه أو طبيعته أو طرق قياسه، ناهيك عن مدى أهميته ودوره ونطاق تأثيره في النشاط الاقتصادي، أو من حيث مبررات التعامل به، فكل فسّره من وجهة نظره الخاصة.

فقد انتهى معظم الإقتصاديين إلى اعتبار أنّ سعر الفائدة من المسلمات التي لا تقبل النقاش، فحسبهم لا يمكن بصوّر نشاط اقتصادي بدونه، حيث أنّه لا يمكن البحث عن بدائل أخرى بسبب عدم وجود ما يثبت التأثير السلبي له، بل يرون أنّ له دور ايجابي في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وزيادة كفاءة الاستثمار، وعامل من عوامل تحقيق الأرباح والعوائد في مختلف المجالات.

في حين يرى البعض الآخر أنّ سعر الفائدة قد يكون سبب المشاكل الاقتصادية نتيجة لتغيره عن مستواه التوازني الذي يؤدي الى حالة عدم تأكد حول الإستثمارات المستقبلية وتقليل دوره في تحقيق التوازن الإقتصادي.

إنّ فتح المجال أمام سعر الفائدة وتركه يتغير وفقا لقوى العرض والطلب سوف يؤدي الى مخاطر نتيجة لتقلباته المستمرة، مما يؤدي الى آثار إقتصادية على مستوى السوق النقدية التي تتميز بكبر حجم معاملاتها وحركتها المستمرة مستخدمة أدوات مالية مختلفة، كما أنّه أيضا يؤثر على مؤشرات التوازن الكلية، وذلك بتأثيره على اتجاهات الادخار والاستثمار ومنه على سيولة الإقتصاد.

إنّ الانتقال من إقتصاد موجّه تتحدد فيه معدلات الفائدة إداريا، الى إقتصاد السوق حيث يكون لقوى العرض والطلب أثر فعال على تغيرات سعر الفائدة وما يتبعه من آثار.

وعلى هذا السياق قامت الجزائر بعدة اصلاحات مست السوق النقدية بهدف تحديثها تماشيا مع التشريع المعمول به في إقتصاد السوق، أيّ الانتقال من الإقتصاد الإشتراكي المسير مركزيا الى إقتصاد ليبرالي يسير وفق آليات وأسس إقتصاد السوق، وذلك من خلال إعادة النظر في سياستها الاقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية على وجه الخصوص.

حيث شرعت في اصلاحات متتالية، تغيرت فيها أوضاع السوق النقدية وإتجاهات سعر الفائدة التي كان لها أثر واضح على المتغيرات الكلية في السوق النقدية تزامنت مع فترة التعديلات.

ومن هذا المنطلق تم اختيارنا لدراسة تحت عنوان :

"مخاطر تقلبات سعر الفائدة على السوق النقدية في الجزائر من 1190 الى 2013 "

اشكالية الدراسة :

أدت الإصلاحات التي قامت بها الجزائر الى تغيير سعر الفائدة وآليات تحديده، حيث أثر هذا الأخير على الإدخار والاستثمار وعلى نمو الكتلة النقدية، خاصة أنه في هذه الفترات تعاقبتها تغيرات جذرية في أداء السياسة النقدية.

وعلى هذا الأساس تمت صياغة موضوعنا في السؤال المحوري التالي:

كيف يؤثر سعر الفائدة على مؤشرات التوازن في السوق النقدية الجزائرية؟

وتحت هذا التساؤل يمكن طرح بعض الأسئلة الفرعية من أجل البحث عن موضوعنا:

1. ما هي أهم مفاهيم سعر الفائدة التي أفرزها الفكر الإقتصادي؟
2. ماهي آليات تحديد سعر الفائدة؟
3. ما هو خطر سعر الفائدة؟
4. ما هي الآثار الإقتصادية لتغير سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية؟
5. هل نجحت الجزائر في التحكم في أوضاع السوق النقدية من خلال تلك الإصلاحات؟

فرضيات الدراسة:

1. يرتبط سعر الفائدة بظاهرتي الإدخار والاستثمار
2. يتحدد سعر الفائدة بالتكامل مع القطاع الحقيقي والنقدي
3. تتعدد مخاطر سعر الفائدة ولديها آثار مباشرة وغير مباشرة على السوق النقدية
4. إنّ توجيه سعر الفائدة من البنك المركزي يؤثر تأثيرا سلبيا على السوق النقدية
5. إنّ الإصلاحات النقدية لم تؤثر في عمل السوق النقدية الجزائرية

أهداف الدراسة:

تهدف دراستنا الى جملة من الاهداف وهي مايلي:

- ✓ محاولة التعرف الى التفسيرات المختلفة لسعر الفائدة في مختلف النظريات الإقتصادية
- ✓ التطرق الى السوق النقدية وتقنيات التعامل بها
- ✓ إدراك المخاطر التي تواجه السوق النقدية نتيجة تقلب سعر الفائدة
- ✓ محاولة معرفة وضعية السوق النقدية الجزائرية وكيف تطورت
- ✓ التعرف الى أثر سعر الفائدة على مؤشرات التوازن في السوق النقدية الجزائرية

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الموضوع من أهمية الدور الذي يلعبه سعر الفائدة في السوق النقدية ونطاق تأثيره على المؤشرات التوازن سواءا كان ذلك على مستوى الداخلي أو على المستوى الخارجي، بالإضافة إلى أهمية السوق النقدية كمكان للتمويل قصير الأجل بصفة عامة وعلى وجه الخصوص في الجزائر نظرا لما يمكن أن تستفيد من إيجابيات الأسواق النقدية للدول المتقدمة وتخطي العراقيل التي تواجهها

أسباب الدراسة:

هناك عدة أسباب دفعتنا الى دراسة هذا الموضوع أهمها:

1. الميول والرغبة الشخصية لهذا الموضوع
2. الموضوع محل الدراسة له صلة بالتخصص
3. لإعتبار أنّ هذا الموضوع دقيق وقليل التطرق
4. التعرف على السوق النقدية والمشاكل التي تواجهها خاصة تغير سعر الفائدة

منهج الدراسة:

تم الإعتماد على ثلاثة مناهج :

- المنهج الوصفي: لوصف تطور سعر الفائدة عند مختلف رواد الإقتصاد وكذلك وصف السوق النقدية وتقنيات التعامل فيها ومخاطرها
- المنهج التاريخي: لذكر تطورات السوق النقدية الجزائرية ومراحلها
- المنهج الإستقرائي: لتحليل وتفسير مختلف الإحصائيات النقدية

حدود الدراسة:

تمت دراسة هذا الموضوع خلال الفترة الممتدة من 1990 الى غاية 2013 التي شهدت تطورات متتالية للسوق النقدية وأسعار الفائدة، حيث قسمت إلى فترتين الفترة الأولى من 1990 إلى 2000 وصدور قانون اقرض والقرض الذي أعطى للسوق مكانة أكبر والفترة من 2000 إلى 2013 التي أدخلت فيها تصحيحات وتعديلات على السوق.

الدراسات السابقة:

• الدراسة الأولى :

بلعزوز بن علي، أثر سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، 2003-2004

وتهدف هذه الدراسة الى:

تحليل أثر الإصلاحات على تحرير سعر الفائدة وانعكاس هذه الأخيرة على مؤشرات التوازن الكلية

وكانت النتيجة المتوصل اليها :

سعر الفائدة أداة قليلة الفعالية للسياسة الاقتصادية ووسيلة غير أساسية لمتخذي القرار بحكم طبيعة النظام المالي في الدول النامية

• الدراسة الثانية:

فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد الوطني، دراسة مقارنة (الجزائر-تونس)، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2013-2014

وتهدف الدراسة إلى:

معرفة الكيفية المناسبة في تمويل الإقتصاد الوطني من طرف السوق النقدية وواقع الحال في السوق النقدية الجزائرية

وكانت النتيجة المتوصل إليها هي:

إنّ السوق النقدي الجزائرية لا تزال ضيقة كما أنها لا تحمل مواصفات السوق المالية الحقيقية بسبب العدد المحدود من المتعاملين،

• الدراسة الثالثة:

فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد الوطني، دراسة حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2005-2006

وتهدف الدراسة الى :

معرفة كيفية عمل السوق النقدية وتقريب واقع الممارسة النقدية في الجزائر

وكانت النتيجة المتوصل اليها:

تشكل السوق النقدية المكان المفضل لإعادة تشكيل السيوليات البنكية في النظام المالي لإقتصاديات الأسواق الرأسمالية إلى جانب ذلك تلعب القاعدة النقدية ومعدلات الفائدة دورا لا يستهان به في تحديد التوازن النقدي في ذلك النوع من الاقتصاديات

• الدراسة الرابعة :

بوبلوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الإقتصاد الجزائري 2000-2008، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، 2010-2011

وتهدف الدراسة الى:

محاولة الوصول الى إمكانية تطبيق نظرية التحرير المالي على الإقتصاد الجزائري في وضع استراتيجية جديدة في تحديد معدل الفائدة.

وكانت النتيجة المتوصل اليها:

إنّ سياسة تحرير سعر الفائدة في الجزائر لها آثار تكاد تنعدم على مستوى مؤشرات التوازن الخارجية، أمّا على المستوى الداخلي فنجد أنّ لها دور معتبر فقط في ضبط الكتلة النقدية وبهذا تبقى سياسة سعر الفائدة في الجزائر قليلة الفعالية في التأثير على النشاط الإقتصادي

صعوبات الدراسة :

لم تواجهنا صعوبات كثيرة إلاّ:

✓ صعوبة توفر دراسات سابقة مما أدى الى صعوبة الإستناد لمثل هذا الموضوع

✓ صعوبة وجود بيانات جديدة خاصة الآونة الأخيرة

هيكل الدراسة :

تمت دراسة هذا من خلال تقسيمه الى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: تحت عنوان سعر الفائدة والنظريات المفسرة له، ويحتوي الفصل على ثلاث مباحث، في المبحث الأول هو عبارة عن مفاهيم أولية حول سعر الفائدة، أما المبحث الثاني خصص للدور الإقتصادي لسعر الفائدة والعوامل المؤثرة له، أما المبحث الثالث والأخير يخص النظريات المفسرة لسعر الفائدة.

الفصل الثاني: كان تحت عنوان مخاطر سعر الفائدة في السوق النقدية، في المبحث الأول تطرقنا الى عموميات حول السوق النقدية من تعريف ونشأة وخصائص وأهمية، أما المبحث الثاني خصص لتقنيات التعامل في السوق النقدية، أما المبحث الثالث ضم خطر سعر الفائدة وأثره على متغيرات السوق النقدية

الفصل الثالث: وضع تحت عنوان تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 2000 الى 2013، حيث تطرقنا في المبحث الأول الى تطور السوق النقدية من 1990 الى 2000، اما المبحث الثاني كان تطور السوق النقدية و النشاط الإقتصادي من 2000 الى 2013.

الفصل الأول:

سعر الفائدة والنظريات

المفسّرة له

تمهيد :

إنّ لسعر الفائدة أهمية كبيرة في الأدبيات الاقتصادية لما له من دور كبير في الاقتصاد وذلك لأنه يرتبط بمختلف الأدوات المالية المتداولة على مستوى الأسواق الماية والنقدية. فهو أداة فعّالة في التأثير على الاقتصاد من خلال ضبط العرض النقدي وفقا لما يتلائم والظروف الاقتصادية السائدة.

لقد عالج عدّة مفكرين إقتصاديّين موضوع سعر الفائدة من خلال نظريّات مختلفة متعاقبة ، فكل فسّر هذه الظاهرة وكيفية تحديدها وتأثيرها على الاقتصاد من وجهة نظره الخاصة، فليختلفت الأفكار والآراء حول هذا المتغير الفعّال الذي شغل اهتمامهم منذ عصور.

ويتمثل الهدف من وراء هذا الفصل هو محاولة القاء الضوء على سعر الفائدة والتطرق الى أهميته ودوره الكبير في الاقتصاد والعوامل التي تؤثر فيه، ومحاولة حصر أهم النظريّات التي ساهمت في تفسيره من حيث مبادئها وأسسها ونطاق الجدل القائم حولها.

وسنحاول من خلال هذا الفصل دراسة المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم أولية حول سعر الفائدة.

المبحث الثاني: الدور الاقتصادي لسعر الفائدة والعوامل المؤثرة فيه.

المبحث الثالث: النظريات المفسرة لسعر الفائدة.

المبحث الأول: مفاهيم أولية حول سعر الفائدة,

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تلعب دورا كبيرا على مستوى الأسواق النقدية والذي يتم التعامل به في مختلف المعاملات المالية ، وأداة هامة يعتمد عليها فلها خصائص تميزها عن غيرها من المتغيرات الأخرى.

وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى ماهية هذا المتغير الاقتصادي ومعرفة خصائصه وكذلك أنواعه بالإضافة إلى أهم مكوناته وهيكله الزمني.

المطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة وخصائصه.

نظرا لأهمية سعر الفائدة المتزايدة اختلفت الآراء حوله من خلال تحديد دقيق لمفهومه أو الخصائص التي يتمتع بها وفي هذا المطلب سوف نشير إلى بعض من تعاريفه وخصائصه.

الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة.

لقد تعددت الآراء ونظرة رجال الاقتصاد والمال حول التحديد الدقيق لمعنى الفائدة إلا أن معظم التعاريف المقدمة تصب في نفس المنبع، وعلى الرغم من اختلافها في الشكل إلا أن المعنى واحد.

التعريف 1:

الفائدة لغويًا هي العائد أو أو المردود الذي يحصل عليه مقدم الخدمة بحجم أو قيمة تزيد عن قيمة الخدمة التي يقدمها لجهة معينة بالاتفاق مسبقا بين الطرفين.

التعريف 2:

سعر الفائدة هي النسبة أو القيمة التي تدفع على الأموال المقترضة أو السعر الذي يدفعه المقترض لغرض إستهلاك ما يرغب بإستهلاكه حالا، أما من وجهة نظر المقرض هي السعر الذي يحصل عليه بسبب تنازله عن إستهلاك حالي أو إستخدام للمبلغ والإنتظار للقيام بذلك في فترة زمنية لاحقة وتتحدد هذه القيمة أو النسبة أساسا نتيجة لتفاعل عرض الأموال من المدخرين والطلب عليها من المقترضين¹.

¹ د.سالم جميل الزيداني، إساسيات في الجهاز المالي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص 179

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

التعريف 3:

معدل الفائدة هو عبارة عن أجر كراء النقود يلتزم المقترض بدفعه إلى المقرض مقابل التنازل المؤقت له عن السيولة، فهو مؤشر هام تقاس على أساسه تطورات العديد من المتغيرات الاقتصادية والنقدية¹.

التعريف 4:

تعرف الفائدة على أنها المبلغ المستحق على مبلغ معين إقترض لفترة زمنية لأي فرد أو مؤسسة إنتاجية لتحقيق أهداف محددة².

التعريف 5:

هو الثمن الذي يدفعه المقترض مقابل إستخدام نقود المقرض وعادة يعبر عن هذا الثمن في صورة نسبة مئوية ولهذا يسمى معدل الفائدة.

ويقرر رجال الإقتصاد على أن الإئتمان هو التنازل عن مال حاضر في نظير مال مستقبلا ، وأن أهم سلعة تكون موضوع عملية الإئتمان هي النقود، وتجسيدا لهذا المفهوم يطلق على الفائدة مصطلح سعر الفائدة أي السعر المحدد ثمنا للنقود³.

التعريف 6:

يعتبر سعر الفائدة إحدى محددات الإستثمار المرجو تحقيقه، فهو الأداة التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على تفضيل السيولة، بمعنى أن سعر الفائدة هو المعدل الذي يحقق التوازن بين تفضيل السيولة (الطلب على النقود كأصل نقدي كامل السيولة) أي الطلب المباشر للنقود وبين الاستئثار النقدي الناتج عن الإدخار، وبذلك

¹ بن الموفق سهيلة، اثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر،

2005_2006، ص 97

² اسماعيل احمد الشناوي، السيد محمد أحمد السريتي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، دار الجامعة، الاسكندرية، 2008، ص 20

³ مخلوفي عبد السلام، العرابي مصطفى، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الاسلامي النمو والتنمية الاقتصادية الشاملة من منظور اسلامي، يومي 18_20 ديسمبر، 2011، الدوحة، قطر، ص 3

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

يكون سعر الفائدة هو الأداة التي تعمل على تحويل النقود بين أصل عاطل في حالة تفضيل السيولة إلى أصل إستثماري في حالة التخلي عن السيولة¹.

التعريف الشامل لسعر الفائدة:

سعر الفائدة أو معدل الفائدة هو العائد الناتج من عملية الإقتراض، حيث يدفعه المقترض كتكلفة نظير إستخدامه الأموال و يتحصل عليه المقرض كإيراد.

فهو مؤشر هام ووسيلة سياسة نقدية عن طريقه يتم التحكم في العرض النقدي وتحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها.

الفرع الثاني: خصائص سعر الفائدة

باعتبار أنّ سعر الفائدة متغير إقتصادي يختلف عن المتغيرات الأخرى هذا يجعله يمتاز بما يلي:

- سعر الفائدة متغير إقتصادي فهو يربط بين المقرضين والمقترضين².
- تمتاز أسعار الفائدة بسرعة التغير.
- سعر الفائدة هو زيادة الدين، أي عند نهاية فترة الإستحقاق يعطي المدين الدائن المبلغ زائد علاوة هذا المبلغ.
- يحسب سعر الفائدة على فترات زمنية قد تكون شهرا أو ستة أشهر أو أكثر.
- يمكن أن يتخطى سعر الفائدة مبلغ رأس المال في حالات مثل عدم السداد³.
- سعر الفائدة هو متغير نقدي يؤثر على كل من العرض والطلب على النقود ويؤثر على كافة المتغيرات الإقتصادية الكلية، وعلى دخول الأفراد والشركات.
- هو ثمن سلعة النقود، فإذا اعتبرنا الأجر هو ثمن سلعة العمل، والربح هو ثمن سلعة رأس المال، والإيجار هو ثمن التخلي عن الأرض، فإنّ سعر الفائدة هو ثمن التخلي عن الأموال لفترة زمنية¹.

¹ د.احمد فريد مصطفى، د.محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005،

ص 144

² عيلوجي خالد، فعالية تخفيض سعر الفائدة من قبل البنوك المركزية للحدّ من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، الملتقى

الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية والعولمة المالية، 20، 21 أكتوبر، جامعة سطيف، 2009، ص 6

³ توماس مايور، وآخرون، النقود والبنوك والإقتصاد، دار المريخ، السعودية، 2002، ص 371

المطلب الثاني: مكونات وأنواع سعر الفائدة.

نظرا لأنّ هناك مجال كبير للأصول المالية وهناك إختيارات عديدة للمعاملات وكلّ أصل له عائد خاص به، ونجد أنّ الإختيارات تتأثر بالحوادث المالية والإقتصادية والسياسية وهناك علاقات متشابكة ومرتبطة إلى حدّ التعقيد الأمر الذي يجعل سعر الفائدة يختلف بأنواعه ومكوناته.

وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى أهم مكونات سعر الفائدة وأنواعه.

الفرع الأول: مكونات سعر الفائدة.

هناك عدّة عناصر مكونة لسعر الفائدة ومن بين أهم هذه الأخيرة مايلي²:

أولاً: سعر الفائدة البحت:

ويعرف على أنّه سعر الفائدة التوازني على ورقة مالية شرط عدم وجود مخاطر مرتبطة با لإستثمار المالي، وإفتراض عدم وجود تضخم وبالتالي سعر الفائدة البحت هو عبارة عن معدل خالي من المخاطر.

ثانياً: علاوة الفائدة مقابل التضخم.

وتأخذ هذه العلاوة نتيجة لإرتفاع معدل التضخم في المستقبل حيث أنّ هذا الأخير يؤثر على القوة الشرائية ويضعفها وهذه العلاوة تأتي من أجل تعويض النقص في القوة الشرائية

ثالثاً: علاوة مخاطر عدم السداد

وتأتي هذه العلاوة نتيجة توقع الدائن معاناة المدين من مشاكل في السيولة مستقبلاً تحول دون دفع الدين أيّ يكون مصدر السند غير قادر على دفع الفوائد أو القيمة الاسمية في أجل السداد.

رابعاً: علاوة مخاطر السيولة.

نميّز هنا بين الأصول القابلة للتحويل إلى سيولة بسرعة والأخرى أقلّ شيوعاً في السوق حيث نجد الأولى تحظى بمعدل فائدة أقلّ نظراً لقلّة تحولها إلى سيولة مقارنة بالثانية ونجد هنا أنّه كلما كان الأصل أكثر سيولة كلما كانت هناك رغبة في حيازته.

¹ علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، ط1، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012، ص 466

² حمادي رشيد، أثر تغير معدل الفائدة على أداء المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة نيل شهادة

الماجستير في علوم التسيير الدولي، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011_2012، ص 20

علاوة مخاطر الاستحقاق.

يدخل هنا عامل الوقت أي أجال استحقاق السند، فنجد أنه في حالة السندات طويلة الأجل تكون أكثر حساسية لتغير معدلات الفائدة وبالتالي تزداد حجم الخسائر الرأسمالية نتيجة لطول فترة الاستحقاق ولهذا تضاف علاوة على الأصل تناسبا مع طول المدّة.

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

سادسا: علاوة مخاطر معدل إعادة الإستثمار.

ونخص هنا السندات قصيرة الأجل حيث أنه إنخفاض معدل الفائدة ينتج عنه دخل أقل مما يؤثر سلبا في إعادة إستثمار هذا السند وهنا تضاف العلاوة.

الفرع الثاني: أنواع سعر الفائدة.

توجد عدّة أنواع من أسعار الفائدة في أيّ إقتصاد كان ومن أبرزها نذكر ما يلي:

أولاً: سعر الفائدة الحقيقي.

فهو يعبر عن القوة الشرائية للفائدة بمعنى أنه الفائدة بعد أخذ إرتفاع الأسعار (التضخم)¹.

فهو معدّل العائد الحقيقي على الودائع الإدخارية وعلى الأصول المالية كما يمثل معدل التكلفة الحقيقية للإقتراض ويتغير عكسيا مع معدل التضخم ، فعندما يزيد معدّل التضخم يقلّ معدل الفائدة الحقيقي والعكس صحيح².

ثانيا: سعر الفائدة الاسمي.

يمثل معدّل الفائدة النقدي على الودائع الإدخارية وعلى الأصول المالية، فهو معدل مبادلة النقود الحاضرة مقابل النقود المستقبلية في غياب التضخم³.

وتتحدّد العلاقة بين معدّل الفائدة الاسمي والحقيقي ومعدّل التضخم من خلال معادلة فيشر كما يلي⁴:

$$In = Ir - F$$

حيث أنه :

In : معدل الفائدة الاسمي

Ir: معدل الفائدة الحقيقي

F: معدل التضخم المتوقع

¹ خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مبادئ الإقتصاد الكلي، بين النظرية والتطبيق، ط3، دlr وائل، عمان، 1999، ص 183

² اسماعيل أحمد الشناوي، السيد محمد الأمين السريتي، مرجع سابق، ص 21

³ بن الموفق سهيلة، مرجع سابق، ص 101

⁴ Sophine brana ; et autres ; Economie monétaire et financière, 2^{ème} éditon ; dunod ; paris, 2003 ; p 72

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

أيّ أنّ معدل الفائدة الحقيقي يساوي معدل الفائدة الاسمي مطروحا منه مع معدل التضخم المتوقع.

أولاً: سعر الفائدة الطبيعي أو العادي.

وهو معدل الفائدة الذي يتساوى عنده الطلب على رأس المال المعدّة للإقراض مع عرض المدخرات¹.

ثانياً: أسعار الفائدة الرئيسية.

وهي أسعار الفائدة التي على أساسها يقرض البنك المركزي البنوك التجارية ، كما تتحدد على أساسها أسعار فائدة الإقراض ما بين البنوك.

ثالثاً: أسعار فائدة البنوك.

وهي الأسعار المطبقة من طرف البنوك وتنقسم إلى:

- أسعار فائدة مدينة وهي التي تطبق على الودائع.
- أسعار فائدة دائنة وهي التي تطبق على القروض الممنوحة².

رابعاً: معدل الفائدة الصافي.

وهو المعدّل الخالي من المخاطر أو معدّل الفائدة المتوقع إذا لم يكن هناك تضخم مثل أسعار الفائدة في الأجل القصير على أدونات الخزنة³.

خامساً: معدلات الفائدة في سوق رأس المال.

ومن بين هذه المعدلات المتواجدة على مستوى السوق ما يلي:

- معدلات إصدار الأوراق المالية ذات المعدل الثابت.
- معدلات السندات المضمونة من طرف الدولة.
- معدل السندات الغير مضمونة.

¹ د. عامر يوسف العتوم، التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي، ط 1، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2012، ص 201

² بوبلوط بلال، إثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري 2000-2008، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود

ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، ص ص: 77، 78

³ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقد والمصارف والأسواق النقدية، ط 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 299

سادسا: معدلات فائدة السوق النقدي.

وتتحدّد معدلات الفائدة في السوق النقدي من خلال أسعار فائدة ارشادية¹ والتي سوف يتم التطرق إليها في الفصل الثاني.

المطلب الثالث: الهيكل الزمني لسعر الفائدة.

إنّ هيكل سعر الفائدة يعكس طلب وعرض أموال مختلف الأعوان الإقتصاديّين بالنسبة لمختلف الإستحقاقات.

إنّ دراسة هيكل سعر الفائدة يعطي أهمية لتطورات تكلفة الأموال في مختلف الأسواق ، ومن خلال هذا المطلب سوف ندرس الهيكل الزمني لسعر الفائدة ومختلف النظريات التي قامت بتفسيره

الفرع الأول:تعريف الهيكل الزمني لسعر الفائدة

يمكن تعريف الهيكل الزمني لسعر الفائدة بأنّه يمثل ترتيب أسعار الفائدة على القروض للأوراق المالية طبقا للفترة الزمنية التي يمثلها عمر القرض أو الورقة المالية، وحتى يكون لمثل هذا الترتيب دلالة علمية ف إنّه يجب أن تتمتع الأوراق المالية التي يتم ترتيب أسعار الفائدة الخاصة بها بنفس الجودة حتى يكون معيار الترتيب هو الفرق في العمر الزمني للورقة المالية فقط دون وجود فروق أخرى تتعلق بجودة تلك الورقة المالية.

ولتحقيق ذلك يمكن إستخدام الأوراق المالية الحكومية عند إعداد الهيكل الزمني لأسعار وذلك لأن الجهة المصدرة للأوراق المالية الحكومية هي الحكومة التي تتمتع بأعلى درجات الجودة الائتمانية².

ويمكن تعريفه أيضا بالعلاقة بين المعدلات الطويلة والقصيرة المستنتجة بتحليل عوائد الأصول ويمثل العمر الإسمي العلاقة بين الآجال الطويلة أو القصيرة المستنتجة بتحليل عوائد الأصول.

الفرع الثاني: شكل منحنى الهيكل الزمني لسعر الفائدة.

¹ بن الموفق سهيلة، مرجع سابق، ص 100

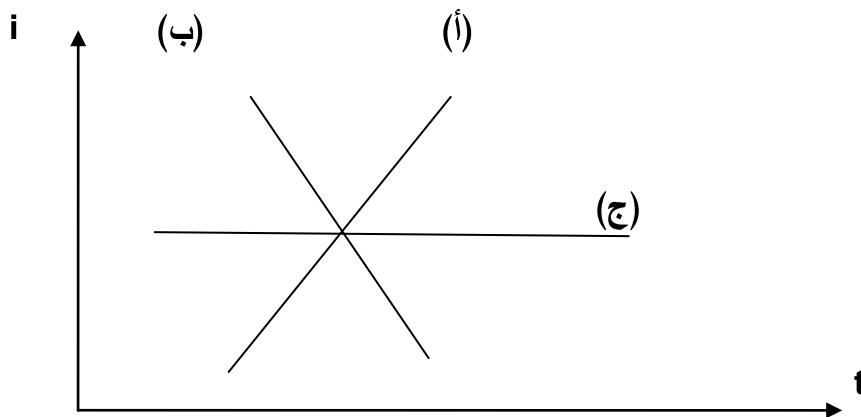
² د.سعد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، 2001، ص 56

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

منحنى العائد أو منحنى الهيكل الزمني لسعر لفائدة يبرز العلاقة بين آجال الإستحقاق الطويلة أو القصيرة ومعدل الفائدة، ونميز في الشكل التالي وجود العائد المتوقع (معدل الفائدة) في المحور الرأسى و آجال الإستحقاق على المحور الأفقى¹.

الشكل (1-1) : منحنيات الهيكل الزمني لأسعار الفائدة².



المصدر: سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص 58

تمثل مجموعة الأشكال الفرعية (أ)، (ب)، (ج) الحالات الأكثر شيوعا للهيكل الزمني لسعر الفائدة.

يعبر كل شكل من تلك الأشكال عن العائد الخاص بالأوراق المالية الحكومية ذات الآجال المختلفة وذلك طبقا لبيانات العائد المتوافرة في لحظة معينة.

يوضح الشكل (أ) ما يعرف بالمنحنى الطبيعي للعائد أو ما يسمى بالمنحنى الصاعد للعائد وطبقا لهذا المنحنى فليقّ معدلات العائد على الأوراق المالية قصيرة الأجل يكون أقل من العائد على الأوراق المالية طويلة الأجل.

أمّا الشكل (ب) فيوضح ما يعرف بالمنحنى الهابط للعائد وطبقا لهذا المنحنى تكون معدلات العائد على الأوراق المالية قصيرة الأجل أعلى من معدلات العائد على الأوراق المالية طويلة الأجل.

أمّا الشكل (ج) فيوضح المنحنى المستوي للعائد وطبقا لهذا المنحنى فليقّ معدلات العائد على الأوراق المالية قصيرة الأجل تكون مساوية لمعدلات العائد على الأوراق المالية طويلة الأجل.

¹ حمامي رشيد، مرجع سابق، ص ص: 30،31

² د. سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص ص: 58،57

الفرع الثالث: النظريات المفسرة للهيكل الزمني لسعر الفائدة.

توجد عدة نظريات توضح كل منها الكيفية التي يتم بها تحديد أسعار الفائدة على الأوراق المالية ذات الأجل المختلفة ومن بين أهم هذه النظريات ما يلي:

أولاً: نظرية التوقعات.

دخل مفهوم التوقعات في الإقتصاد على يد الإقتصادي فيشر وكان ذلك عام 1930م حيث برهن التأثير الكبير للتوقعات على معدل الفائدة.

وتقوم نظرية التوقعات على تفسير تغير الهيكل الزمني لسعر الفائدة الظاهر في منحنيات العائد ، فعندما يكون ميل منحنى العائد موجب يفسر لنا أن المعدل طويل الأجل يكون أكبر من المعدل قصير الأجل وحسب نظرية التوقعات نتوقع ارتفاع المعدلات قصيرة الأجل.

وفي حالة المنحنى المستوي هذا يفسر ثبات معدلات الفائدة ، وعندما يكون منحنى العائد متناقص معناه أن المعدل قصير الأجل أكبر من المعدل طويل الأجل ونتوقع انخفاض معدلات العائد قصيرة الأجل.

وتأخذ هذه النظرية المعدل قصير الأجل كأساس لتوقع التسديد في الأجل المحددة، ولكن نجد أن هذه النظرية أهملت جانب العرض والطلب على النقود ودورهما الفعال في تفسير التغيرات في هيكل المعدل وأهملت الخطر أي التعويض الناتج عنه¹.

ثانياً: نظرية تفضيل السيولة

ترى هذه النظرية أن كلّ عون إقتصادي يفضل تحقيق سلسلة من العمليات قصيرة الأجل أفضل من العمليات طويلة الأجل، وتفسر هذه النظرية كون أن المنحنى الموجب أو الصاعد بأنه وضعية عادية كما أنه يطابق ثلاث وضعيات مختلفة:

- توقع ارتفاع المعدلات مع تعويض سيولة مرتفعة أو منخفضة.
- توقع إستقرار المعدلات مع تعويض السيولة قوي.
- توقع ارتفاع المعدلات مع تعويض السيولة جد قوي.

وفيما يخص المنحنى المستوي فيطابق وضعيتين :

¹ حمامي رشيد، مرجع سابق، ص 32

- توقع انخفاض المعدلات المرافقة لتعويض السيولة المرتفعة.
- توقع إستقرار المعدلات دون تعويض السيولة¹.

ثالثا: نظرية تعويض الخطر

تمكننا هذه النظرية من ملاحظة ظاهرة نفور الأعوان الإقتصاديين من الخطر المرتبط بالاحتفاظ بالأوراق المالية، وهنا يجب على البنوك والعملاء والأعوان الإقتصاديين الأخذ بعين الاعتبار مشكل المستقبل، ونجد هنا أن غالبية المستثمرين ورغم صحة ودقة تقديراتهم إلا أنها تبقى غير مؤكدة خصوصا عندما تكون فترة الإستثمارات طويلة،

ترى هذه النظرية أنّ منحني معدل الفائدة يكون دائما موجب فهي تدرس فقط جانب الطلب على رأس المال ونظرة أصحابه إلى الخطر على العارضين لرأس المال، ويمكننا رصد نقطة سلبية في هذه النظرية تكمن في عدم قدرة هذه النظرية رغم كونها تقوم في تفسير التزايد في منحني المعدل تبرير الأشكال العكسية².

رابعا: نظرية تجزئة السوق.

لقد ظهرت هذه النظرية على يد كالبارتسن (نقلا) في عام 1957م، وهي تقوم على أساس أنّ المستثمرين يختصون في بعض القطاعات، حيث أنّ عرض وطلب كل قطاع يحدد معدل مستقل عن عرض وطلب القطاعات الأخرى وبالتالي فليكن هيكل المعدل يفقد كل معناه بسبب إستقلالية المعدلات كما أنّ كل معدل من المعدلات محدد في قسم معين من الأسواق³.

على سبيل المثال تفضل شركات التأمين وصناديق المعاشات الإستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل وذلك نظرا لعدم حاجتها إلى السيولة في الأجل القصير بسبب إلزاماتها طويلة الأجل، ويترتب على ذلك زيادة إقبال المستثمرين الذين ينتمون إلى تلك المجموعة لشراء الأوراق المالية طويلة الأجل.

أمّا بالنسبة إلى البنوك على سبيل المثال فهي تحتاج إلى سيولة بصورة مستمرة فلنّها تفضل الإستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل مما يدفعها على شراء تلك الأوراق في الأسواق المالية.

¹ بن عاتق حنان، قياس وتفسير خطر معدل الفائدة، دراسة حالة الفرض الشعبي الجزائري، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية،

تخصص نقود ومالية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2003_2004، ص 45

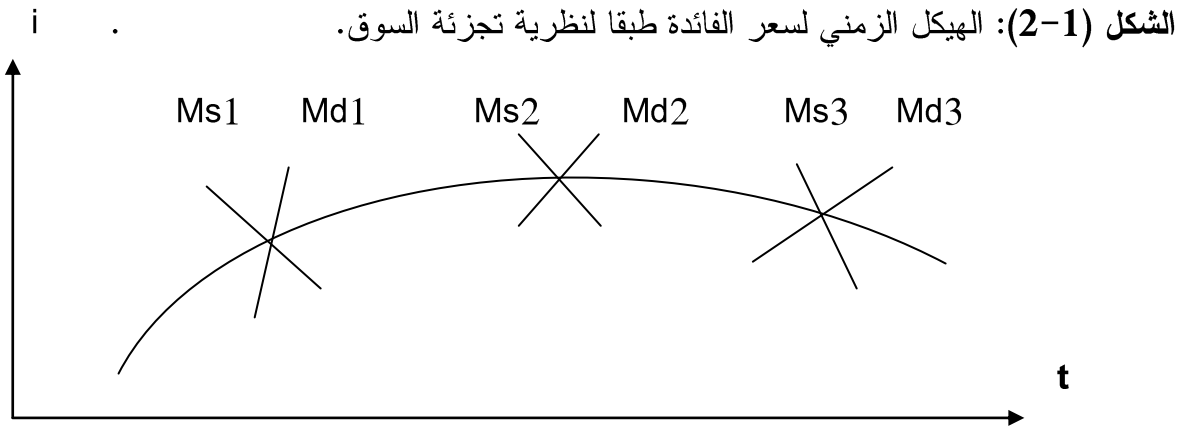
² حمامي رشيد، مرجع سابق، ص 33

³ بن عاتق حنان، مرجع سابق، ص 46

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

وعلى ضوء ما تقدم يتضح لنا أن إلتقاء العرض والطلب الخاص بالأوراق المالية ذات آجال معينة قصيرة أو متوسطة أو طويلة في قطاع معين من السوق المالية يؤدي الى تحديد سعر الفائدة في ذلك القطاع ويوضح الشكل التالي كيفية التي يتم بمقتضاها تحديد الهيكل الزمني لسعر الفائدة¹ :



المصدر: سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص 68

وطبقا للشكل الموضح فلنّ منحني عرض الأوراق المالية قصيرة الأجل (Ms1) يتقاطع مع منحني الطلب على تلك الأوراق (Md1) وذلك لتحديد سعر الفائدة في ذلك القطاع من السوق.

أمّا منحني العرض للأوراق المالية متوسطة الأجل (Ms2) يتقاطع مع منحني الطلب على تلك الأوراق (Md2) وذلك لتحديد سعر الفائدة في ذلك القطاع من السوق.

وأخيرا فلنّ منحني العرض من الأموال طويلة الأجل (Ms3) يتقاطع مع منحني الطلب على تلك الأوراق (Md3) وذلك لتحديد سعر الفائدة في ذلك القطاع من السوق المالية لقطاع الأوراق المالية طويلة الأجل.

ففي حالة زيادة حجم الطلب على الإقتراض طويل الأجل عن حجم الإقتراض قصير الأجل فإنّ أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل سوف تكون أعلى من أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل وبذلك يأخذ منحني العائد شكل المنحني الصاعد.

أمّا في حالة زيادة حجم الطلب على الإقتراض قصير الأجل عن حجم الإقتراض طويل الأجل فإنّ أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل سوف تكون أعلى من أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل وفي تلك الحالة سوف يأخذ منحني العائد شكل المنحني الهابط.

المبحث الثاني: الدور الاقتصادي لسعر الفائدة والعوامل المؤثرة فيه

¹ د.سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص ص: 67،68

يلعب سعر الفائدة دورا كبيرا ومهماً من خلال تلك الوظائف التي يؤديها على مستوى الأسواق النقدية، فهو عنصر مهم في الإقتصاد، إلا أنه وفي بعض الأحيان تؤثر فيه بعض المؤثرات وتغير من اتجاهه، وفي هذا المبحث سوف ندرس أهمية سعر الفائدة ووظائفه وكذلك العوامل التي تؤثر فيه.

المطلب الأول: أهمية ووظائف سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات النقدية التي لها أهمية واضحة من خلال تلك الوظائف التي يؤديها ويؤثر بها على جميع المستويات.

الفرع الأول: أهمية سعر الفائدة:

إنّ لسعر الفائدة أهمية كبيرة والتي تبرز من خلال ما يلي¹:

- تكمن أهمية سعر الفائدة في كونه السعر الذي يدفعه المقترض للمقرض بسبب حصوله على أموال تنصف بالندرة حيث ينتج عن هذه الأخيرة سعر الفائدة، فعملية الحصول على الفائدة هي مقابل التنازل الوقت عن استخدام الأموال من قبل مالكيها في أعمال تكون منتجة تدر عليه ربحاً معيناً.
- إنّ التغير في سعر الفائدة له أهميته في تنظيم العرض والطلب على الأرصدة، فارتفاعه مثلاً مؤشراً على زيادة قدرة الأرصدة المعدة للإقراض وتوجيه الناس إلى عدم الإفراط في استخدامها، حيث كلما كانت أسعار الفائدة منخفضة كلما زادت رغبة الناس في الإقراض خاصة لشراء الأصول الثابتة التي تعطي صاحبها خدمات لفترة طويلة وبالتالي زيادة الثروة الحقيقية لأصحابها على المدى الطويل.
- على صعيد آخر فإنّ أسعار الفائدة تلعب دوراً كبيراً ومهماً في حياة الناس، حيث أنهم يفضلون الاستخدام النقدي لدفع قيمة السلع والخدمات أو لتمويل نشاطاتهم التجارية خاصة إذا كانت أسعار الفائدة منخفضة.

الفرع الثاني: وظائف سعر الفائدة.

يقوم سعر الفائدة بأداء وظائف مهمة وعديدة في الإقتصاد، فهو الآلية السعرية لأيّ سوق ولهذه الآلية وظائف معروفة تنطبق بدون إستثناء عليه، فهو الأداة التي تعطي الإشارات عن حالة السوق لجانب العرض والطلب، وبشكل عام نستطيع أن نحصر وظائف سعر الفائدة فيما يلي:

¹ د. جميل سالم الزيداني، مرجع سابق، ص ص: 179، 180

- ضمان تدفق الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي وهذا ما يشجع عن زيادة الإدخار الذي يستخدم لأغراض استثمارية الأمر الذي يؤدي الى تنشيط الإنتاج وتخفيض معدلات البطالة.
- يحقق سعر الفائدة في الأسواق التي تسودها المنافسة الحرة كفاءة أكبر في إستخدام الموارد الإقتصادية من خلال توجيه الأموال في الأسواق نحو المشروعات الإستثمارية التي تعطي أعلى مردود متوقع¹.
- يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات الأساسية التي تؤثر على طلب النقود وبذلك يمكن أن يحقق التوازن في سوق النقد بين عرض النقود والطلب عليها².
- كذلك يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات الرئيسية التي تؤثر على تدفق الأموال على المستوى الدولي فإذا إرتفع سعر الفائدة في بلد مقارنة مع البلدان الأخرى فإنه يحفز على تدفق الأموال وبقدر ما هو مسموح به قانونا من البلدان الأخرى الى ذلك البلد لسببين هما:
- يشجع إرتفاع سعر الفائدة الوحدات المقرضة في البلدان الأخرى إلى إستثمار أموالها في البلد الذي يعطي أعلى سعر فائدة.
- يدفع إرتفاع سعر الفائدة الوحدات المقترضة إلى البحث عن مصادر أخرى بسعر فائدة أقل³.
- يساهم في تنمية وتطوير الشركات ذات الكفاءة العالية وفي المقابل يؤدي إلى إفلاس الشركات ذات الكفاءة المتدنية، الأمر الذي يؤدي إلى تشجيع الإبداع والإختراع وتتحفيز الطاقات في الإقتصاد الوطني⁴.
- الفائدة تدفع لإغراء أصحاب الأموال للتخلي عن تفضيل السيولة أيّ تفضيل الاحتفاظ بالنقود⁵.
- يعتبر سعر الفائدة وسيلة سياسة نقدية مهمة عبر تأثيرها في حجم الإدخار والإستثمار⁶ وذلك في الحالات التالية :
- من أجل علاج التضخم :

¹ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 299

² جمال بن داعس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 149

³ عبد المنعم السيد علة، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص ص: 299، 300

⁴ د.علي كنعان، مرجع سابق، ص 468

⁵ د.اسماعيل محمد هاشم، المدخل الى علم الإقتصاد، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2005، ص 426

⁶ د. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثره للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 204

يعد التضخم ظاهرة سلبية في الإقتصاد فهو الإرتفاع العام والمستمر في الأسعار نتج عن الزيادة في كمية النقود المعروضة حيث لا يقابلها زيادة في السلع والخدمات.

ويعتبر الحد من التضخم أحد أهداف السياسة النقدية للدولة، حيث اللجوء الى رفع معدلات الفائدة من قبل السلطات يؤدي إلى انخفاض السيولة النقدية وبالتالي خفض معدل التضخم¹.

• من أجل علاج الكساد:

يؤدي الكساد إلى انخفاض المستوى العام للأسعار وزيادة حجم البطالة وتكدس الإنتاج في المستودعات وإنخفاض الدخل، وفي هذه الحالة تستخدم السلطات النقدية سعر الفائدة لمعالجة هذه الحالة فتخفض سعر الفائدة الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى إعادة النظر بقرار الإستثمار الأمر الذي يؤدي الى زيادة الطلب على القروض وزيادة حجم الإنتاج وتقليل البطالة.

➤ يعمل سعر الفائدة على إحداث تغيرات هيكلية في الإقتصاد، فعلى سبيل المثال إذا كانت دولة ما تعاني من إختلالات هيكلية بحيث تكون التجارة والخدمات متطورة بينما يكون الإنتاج الصناعي مثلاً متخلفاً، فالدولة يمكن أن تؤثر على الخلل الهيكلية إيجاباً عن طريق وضع أسعار فائدة تفضيلية الذي يؤدي الى تطوير الصناعة بحيث تصبح قادرة على المنافسة و زوال الخلل الهيكلية وتحقيق النمو المتوازن لكافة القطاعات الإقتصادية².

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة.

هناك عدة عوامل تؤثر على سعر الفائدة وعلى إتجاهه وسلوكه ويمكن حصر هذه العوامل في العناصر التالية:

الفرع الأول: السياسة النقدية.

يستطيع البنك المركزي من خلال السياسة النقدية التأثير مباشرة على مستوى عرض النقود وكذلك على مستوى الأموال الحرة القابلة للإقراض وبالتالي على مستوى أسعار الفائدة وذلك عن طريق الوسائل التالية:

أولاً: عمليات السوق المفتوحة.

¹ مخلوفي عبد السلام، مرجع سابق، ص 12

² د. علي كنعان، مرجع سابق، ص ص: 470، 471

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

هي عملية يقوم بواسطتها البنك المركزي ببيع أو شراء الأوراق المالية والحكومية وغيرها وهذا بهدف التأثير على عمليات خلق الائتمان التي تقوم بها البنوك التجارية.

فعندما يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية فهذا يؤدي إلى زيادة الإحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية مما يدفعها إلى تخفيض معدلات الفائدة وهذا لتشجيع الائتمان ومنه الإستثمار أمّا في حالة بيع الأوراق المالية ترتفع معدلات الفائدة¹.

ثانيا: سياسة سعر الخصم.

في حالة التضخم يعمل البنك المركزي على رفع معدل إعادة خصم الأوراق المالية الذي سوف يؤدي إلى إرتفاع معدل الفائدة أو تكلفة الإقراض السائدة في السوق النقدية التي تقررها البنوك التجارية وهذا يدفع إلى الإحجام عن طلب الائتمان والعكس في حالة الكساد.

ثالثا: نسبة الإحتياطي الإلزامي.

هي النسبة معينة من إجمالي الودائع لدى البنوك التجارية تحتفظ بها لمواجهة مسحوبات المودعين ويتم تحديده من طرف البنك المركزي تبعا للأوضاع الإقتصادية السائدة.

ففي التضخم تزيد هذه النسبة وهذا لتخفيض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان والعكس صحيح في حالة الكساد².

الفرع الثاني: السياسة المالية.

ويدخل هنا عامل النفقات العامة للدولة، حيث أن زيادة النفقات يؤدي إلى زيادة الدين العام وبالتالي إتساع الفارق بين النفقات والإيرادات ويغطى الفارق من خلال الإقتراض المباشر من المصارف، حيث أن زيادة النفقات يؤدي إلى إرتفاع معدل الفائدة³، ففي حالة وجود عجز في الميزانية العامة نتيجة كون النفقات أكبر من الإيرادات، تلجأ الدولة إلى عملية الإقتراض من السوق النقدي وهذا في شكل سندات الخزينة والتي هي

¹ بن الموفق سهيلة، مرجع سابق، ص 104

² ابو شاور منير اسماعيل، مجد عبد المهدي، نقود وبنوك، ط1، المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 299

³ د. جميل سالم الزيدانيين، مرجع سابق، ص 184

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

عبارة عن الأوراق المالية التي تصدرها الخزينة على المدى القصير والمتوسط بفوائد مرتفعة وهذا لتشجيع الإدخار و لجلب السيولة لمواجهة العجز، أو عن طريق قروض و تسبيقات من طرف البنك المركزي فهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود المعروضة مما سوف يؤثر على معدل الفائدة الذي سوف يتجه نحو الإرتفاع.

يمكن كذلك للحكومات أن تغطي العجز في الميزانية و خاصة إذا كان عجز دائم عن طريق الإصدار النقدي مما يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية المتداولة و الذي يؤدي بدوره إلى زيادة التضخم.

الفرع الثالث: مستويات أسعار الفائدة في الخارج.

إن الاختلاف الواضح بين الدول يؤدي إلى حركة الأموال من سوق إلى آخر حيث يؤدي ذلك الى التأثير على عرض النقد إما بالزيادة أو النقصان ونتيجة لذلك فإن أسعار الفائدة تتأثر بهذا التغير.

فمعدل الفائدة المرتفع يشجع على الاحتفاظ بالعملة الوطنية وكذا على دخول رؤوس الأموال مما يؤثر على عرض النقد وهذا بزيادة الأموال الحرة القابلة للإقراض، والعكس في حالة معدلات الفائدة المنخفضة¹.

المبحث الثالث: النظريات المفسرة لسعر الفائدة.

توجد عدّة نظريات فسّرت ظاهرة سعر الفائدة وطرق تحديدها من خلال مختلف الأسس والإفتراضات التي بنيت عليها هذه النظريات، وحيث أن كلّ واحدة تقوم على أنقاض النظرية التي تسبقها وتكمل النقص الذي جاء بها.

وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى أهم هذه النظريات التقليدية أو الحديثة ومبادئها وكذلك طرق تحديد سعر الفائدة فيها بالإضافة إلى أهم الإنتقادات التي وجهت لها.

المطلب الأول: النظريات الكلاسيكية في سعر الفائدة

وتعرف أيضا بنظرية الإدخار والاستثمار لسعر الفائدة حيث عنيت هذه النظرية بدراسة العلاقة بين المتغيرات في كمية النقود المتداولة في الإقتصاد وبين مستوى الأسعار.

وقد تم وضع هذه النظرية من قبل إقتصاديّين أمثال ريكاردو، كما أنه قد تم تطويرها من قبل الإقتصاديّ مارشال وكذلك الإقتصاديّ فيشر.

¹ بن الموفق سهيلة، مرجع سابق، ص 109

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

وسيتم في هذا المطلب إلقاء الضوء على هذه النظرية من حيث مبادئها ونظرتها الى سعر الفائدة والانتقادات التي وجهت لها.

الفرع الأول: أسس ومبادئ النظرية الكلاسيكية

إنّ النظرية الكلاسيكية تعبر عن مجموعة من الآراء والأفكار المفسرة والمحللة لعمل النظام الرأسمالي الحرّ والتي يمكن طرح أسسها الإقتصادية كما يلي:

أولاً: الحرية الإقتصادية.

إنّ ترك الفرد حرّاً في إختيار نشاطه وحرية التملك والعمل لن يحقق منفعته ومصلحته فحسب بل سوف يعمل على تحقيق المنفعة العامة.

ثانياً: عدم تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي.

إنّ الدولة تخدم المجتمع فيما لو أنّها تتدخل في حرية الأفراد، ذلك أنّ تدخلها يجب أن يكون في نطاق ضيق سواء في مجال الإنتاج أو التوزيع، فالنظام الطبيعي يقتضي الحدّ من تدخل الدولة إلّا في أمور معينة كالدفاع وتنظيم القضاء والقيام بمشروعات عامة ذات النفع العام.

ثالثاً: الملكية الخاصة.

إنّ الملكية الفردية هي أحد أركان النظام الرأسمالي وإنّ إيمان الفرد بها يجعله يسعى إلى تحقيق أقصى منفعة ممكنة وتحقيق أقصى منفعة للمجتمع.

وعليه فالرأسمالية لا ترى أي تعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة الجماعة وإنّ هذا التوافق يحدث حسب الكلاسيك تلقائياً.

رابعاً: المنافسة الحرة.

إنّ المنافسة الغير مقيدة هي وحدها القوة الإجتماعية المنظمة للحياة الإقتصادية وهي الكفيلة بتحقيق التقدم الإقتصادي ورفع درجة الإشباع لمختلف أفراد المجتمع.

خامساً: مبدأ الربح.

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

يعتبر رأي الكلاسيك أنّ الربح هو أفضل حافز للإنتاج والتقدم الإقتصادي و إنّ تعظيمه من شأنه أن يرفع من إنتاجية عوامل الإنتاج ويزيد من الإبداع وهو أحد أسباب التقدم والرفي الإقتصادي¹.

سادسا: مبدأ حيادية النقود.

أي أنّ الوظيفة الوحيدة للنقود هي وظيفة وسيط للتبادل، أي أنّ الطلب على النقود هو طلب مشتق من أدائها لهذه الوظيفة ولا يوجد طلب ذاتي عليها².

سابعا: مرونة الأسعار والأجور والفائدة.

إنّ من أهم الإفتراضات الأخرى التي إستند عليها الكلاسيك هي إعتقادهم بمرونة الأسعار والأجور والفائدة والتي يمكن تغييرها عند الحاجة، حيث أنّهم إعتقدوا أنّه إذا ما حدث خلل في الإقتصاد فيمكن إعادته من خلال تغيير الأسعار والأجور والفائدة، مثلا إذا حدث خلل بين عرض العمل والطلب عليه فيمكن إعادته من خلال تغيير الأجور، وإذا حدث خلل بين الإدخار والإستثمار فيمكن إعادته من خلال تغيير أسعار الفائدة.

ثامنا: قانون ساي الذي ينص أن العرض يخلق الطلب.

والذي يعني أنّ كل ما ينتجه المنتج وما يعرضه البائعون من سلع سوف يجد من يشتريه، وبذلك فإنّهم أنكروا وجود فائض في الإنتاج لأنهم اعتقدوا أنّه كل ما يحصل عليه الأفراد من دخول سوف يقومون بإنفاقه لشراء السلع والخدمات المختلفة، وهذا يعني وحسب إعتقادهم أن الدخل المتحصل سوف يتم إنفاقه بنفس الفترة التي يتولد فيها³.

الفرع الثاني: معادلة التبادل ومعادلة الأرصدة.

لقد ركزت على دراسة العلاقة بين كمية النقود والأسعار⁴ ووفقا للتحليل الكلاسيكي قامت النظرية الكمية للنقود في بناء معادلة التبادل " لفيشر " ومعادلة الأرصدة النقدية " كمبريدج " على الإفتراضات التالية:

¹ د. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص: 8،9

² محمد عزت غزلان، إقتصاديات النقود والمصارف، ط1، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002، ص 187

³ محمود حسين الوادي، وآخرون، الإقتصاد الكلي، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص: 81،82

⁴ د. محمود سحنون، الإقتصاد النقدي والمصرفي، ط1، بهاء للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003، ص 44

➤ ثبات حجم المعاملات :

تقوم النظرية الكلاسيكية في تحليلها للواقع الإقتصادي وفي بناء النظرية النقدية على فرضية أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الإقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية وأن النقود ليس لها أي تأثير في تحقيق التوازن الإقتصادي باعتبارها وسيط للمبادلة، فالنقود دورها محايد وعلى ذلك فإن حجم المعاملات يعد بمثابة متغير خارجي بمعنى أنه لا يتأثر بالمتغيرات التي تشمل عليها المعادلة ومن ثم يعامل على أنه ثابت¹ ويتأثر حجم المعاملات بالعوامل التالية²:

ـ حجم الموارد الطبيعية والبشرية في الإقتصاد.

ـ الطرق الفنية في الإنتاج.

ـ هيكل الإقتصاد القائم من حيث درجة التخصص والتكامل وعلاقات التشابك الصناعي.

ـ مدى إتساع السوق المالية ونشاطها وحجم الأوراق المالية الجديدة.

وهذه العوامل تتسم بالإستقرار في الفترة القصيرة بما يسمح بقبول إفتراض ثبات حجم المعاملات.

➤ ثبات سرعة تبادل النقد (V) :

يعرف فيشر سرعة دوران النقد على أنها عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية من يد الى يد خلال فترة زمنية، أما سرعة دوران نقود الودائع فهي عدد المرات التي تدخل وتخرج فيها الحسابات المصرفية وهي ثابتة في الأجل القصير ومستقلة عن كمية النقود³.

وتتحدد قيمة سرعة دوران النقود بعوامل فنية وتنظيمية لا تتغير في الفترة القصيرة ومن بين هذه العوامل⁴:

ـ مدى تقدم نظام الائتمان ودرجة إستعمال الأفراد للتسهيلات الائتمانية.

ـ عادات المجتمع بالنسبة لتوزيع الدخل بين الإستهلاك والإدخار.

ـ حجم الدخل الحقيقي للفرد.

¹ د. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص ص: 10، 11

² محمد عزت غزلان، مرجع سابق، ص 189

³ بولوطه بلال، مرجع سابق، ص 4

⁴ محمد عزت غزلان، مرجع سابق، ص 190

➤ إرتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود :

تعني هذه الفرضية أنّ المستوى العام للأسعار متغير تابع للمتغير المستقل وهو كمية النقود، حيث يؤدي تغير كمية النقود بوحدة واحدة إلى تغير الأسعار بنفس الوحدة وفي نفس الإتجاه¹.

ومن منطلق تلك الفرضيات إستخدم الكلاسيك طريقتين لتفسير التأثير للتغير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار من خلال " معادلة التبادل " و"معادلة الأرصة النقدية ".

أولاً: معادلة التبادل لفيشر.

تقوم معادلة "فيشر" على تفسير العلاقة التناسبية بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار حيث أنّ كل من المبادلات وسرعة دوران النقد هي ثابتة.

ومنه يمكن صياغة المعادلة رياضياً كما يلي:

$$MV = PT \longrightarrow P = MV / T$$

حيث أنه :

M: كمية النقود وتشمل كافة أنواع النقود.

V: سرعة دوران النقود.

P: المستوى العام للأسعار.

T: حجم المعاملات.

إنّ كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي حجم المعاملات مضروبة في المستوى العام للأسعار، إذاً كلما تغيرت كمية النقود تغير المستوى العام للأسعار بنفس الإتجاه شريطة ثبات كل من المعاملات وسرعة دوران النقد².

¹ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 228

² بلعزوز بن علي، أثر سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر،

ثانيا: معادلة الأرصد النقدية.

قام بصياغة هذه النظرية الإقتصادي الإنجليزي " الفريد مارشال" وزملائه في جامعة " كمبريدج" أمثال "بيجو" و" روبرستون" حيث تعتبر هذه المعادلة استكمالا لمعادلة التبادل من إضافة " مارشال" الذي يعتقد أن النقود جزء من ثروة الأفراد وأنهم يحتفظون ببعضها لغايات الاحتياط وبهذا أضاف وظيفة جديدة للنقود هي أن النقود تعتبر مخزن للقيمة¹.

يذكر إقتصاديو مدرسة " كمبريدج" بعض العوامل التي تحدد طلب الأفراد على النقود للإحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة وهي²:

— سعر الفائدة.

— مقدار ثروة الفرد.

— التوقعات في المستقبل حول سعر الفائدة و أسعار السلع.

إلا أنهم يعتقدون أن التغيرات في هذه العوامل تكون ثابتة في المدى القصير.

والطلب الكلي للأرصدة النقدية يعطى بالشكل التالي:

$$M_d = M_s$$

$$M_d = K.Y$$

حيث أن :

Y: الدخل القومي الإسمي.

K: معامل التناسب ($K = 1/V$).

وطالما أنه يتم التعبير عن الدخل الكلي الحقيقي كالاتي :

¹ أكرم حداد، مشهور هداول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 105

² محمد العربي ساكر، محاضرات في الإقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006، ص: 11، 12

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

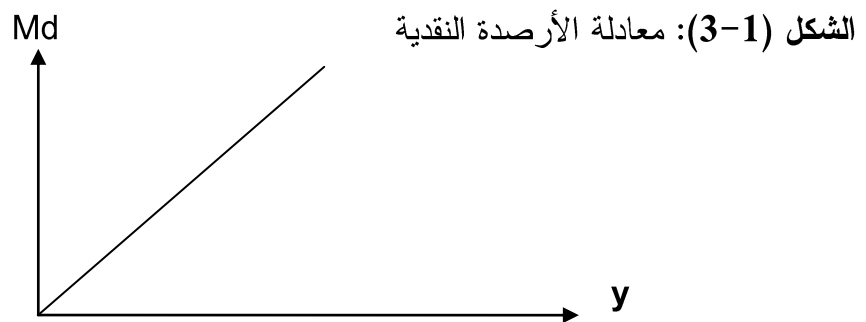
$$Y = P . y$$

ومنه :

$$Md = K . P . y$$

$$P = Md / K . y$$

ويوضح الشكل البياني معادلة الأرصدة النقدية بحيث أنه كلما زاد الدخل الحقيقي ازداد الطلب على كمية النقود بنفس النسبة.



المصدر: محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 12

ومن خلال ماسبق يمكننا الإشارة إلى أوجه التشابه والاختلاف بين معادلة التبادل "لفيشر" ومعادلة الأرصدة النقدية "لمارشال".

- أوجه التشابه بين المعادلتين:

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

تتفق المعادلات بأنّ العلاقة بين الطلب على النقود والمعرض منها يحددان التوازن الإقتصادي لأنّ هذه العلاقة تحدد المستوى العام للأسعار بصورة مباشرة كما يرى " فيشر" وبصورة غير مباشرة كما يرى " مارشال"¹.

ويمكن إيضاح أوجه التشابه بين المعادلتين من خلال النقاط التالية²:

- معادلتان تبحثان نفس الظاهرة أي تأثير لتغيرات M على P بمنهجين مختلفين تبعا لإختلاف مفهومهما لوظيفة النقد.
- يستندان إلى نفس الأسس المبنية عليها النظرية الكلاسيكية.
- يتفقان في التعبير عن قيمة النقد بالقوة الشرائية له.
- تدرسان الظاهرة في المدى القصير
- أوجه الإختلاف بين المعادلتين :

يمكن وضع جدول لتوضيح الإختلافات بين المعادلتين كما يلي:

الجدول (1-1): الإختلاف بين معادلة التبادل والأرصدة

معادلة التبادل لفيشر	معادلة الأرصدة النقدية
اهتم بتحليل التغيرات في مكونات عرض النقود واهمال مكونات الطلب على النقود	تهتم بتحليل مكونات الطلب مع اهتمام أقل بجانب العرض
تستند على وظيفة التبادل للنقد	ترتكز على وظيفة التخزين بالإضافة الى وظيفة التبادل

¹ د. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقد والبنوك والمصارف، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 89

² عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص ص: 244، 245

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

تهتم بالاحتفاظ بالسيولة وعدم الإنفاق	تهتم بالإنفاق وسرعة التبادل لهذا الإنفاق باستعمال النقود كوسيط للتبادل
تبحث في العوامل المؤثرة في الطلب على النقود من طرف الأفراد والمؤسسات	تهتم بالعوامل المؤثرة في عرض النقود وتأثيرها على الكتلة النقدية
تبحث في أسباب الاحتفاظ بالنقد سائلا من قبل الأفراد وغيرهم وعلاقته بالمتغيرات الأخرى	تبحث في ظروف التداول وسياسة الإصدار وتدخل الدولة في السياسة النقدية

المصدر: عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 245

الفرع الثالث: تفسير سعر الفائدة عند الكلاسيك وطريقة تحديده

قبل التطرق إلى كيفية تحديد سعر الفائدة نذكر أولاً النظريات الكلاسيكية التي قامت بتفسيره.

أولاً: النظريات المفسرة لسعر الفائدة عند الكلاسيك.

لقد انقسم الكلاسيك في تفسيرهم لسعر الفائدة إلى مجموعتين وهما :

1. نظرية الإمتناع- التفضيل الزمني :

إهتمت هذه النظرية بدراسة لماذا يطلب المقرض سعر الفائدة حيث إنتهت إلى أنّ سعر الفائدة يميل إلى التساوي مع التضحية التي يتحملها المدخر، وبذلك فإنّ سعر الفائدة هو ثمن الإمتناع عن الإستهلاك ويتحدد عن طريق عرض وطلب الإدخار.

إذا كان سعر الفائدة أعلى من التضحية يؤدي إلى زيادة الإدخار ومن ثم وجود فائض في رأس المال مما يدفع سعر الفائدة إلى الإنخفاض حتى يتساوى مع التضحية وبالتالي تتساوى الكمية المطلوبة مع الكمية

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

المعروضة، ومنه سعر الفائدة وفقا لهذه النظرية يمثل الإمتناع عن الإستهلاك أي الإدخار¹ ويرجع التعامل بسعر الفائدة وفقا لهذه النظرية الى ثلاثة دوافع رئيسية² :

أ. الدافع الإقتصادي:

ويعني هذا الدافع أنّ السلع الحاضرة تكون مفضلة على السلع المستقبلية لأنّ هذه الأخيرة لا تسد الحاجة إلّا في المستقبل، لكن السلع الحاضرة والتي هي على شكل نقود تسدّ الحاجة الحاضرة ويمكن أن تكون احتياطي للحاجات في المستقبل، بالإضافة إلى ذلك فإنّ المواد سوف تكون أقل ندرة في المستقبل مما هي عليه الآن فإنّ الشخص يتوقع زيادة دخله في المستقبل فإنّه يكون عادة على إستعداد لأن يدفع كمية أكبر من النقود الآن.

ب. الدافع السيكلوجي :

إنّ عدم القدرة على تصوير التقدير المنظم للحاجات المستقبلية وخاصة عدم التأكد من مدة الحياة يدفع الأفراد إلى تقييم الحاضر أفضل من المستقبل أي إنعدام التصور وضعف الإدارة وعدم الإطمئنان هو ما يدفع الأفراد إلى تقدير الزمن الحاضر أفضل من المستقبل.

ج. الدافع التكنلوجي:

إنّ السلع الحاضرة لها قيمة حالية تزيد عن قيمة سلع المستقبل لأنّ السلع الحاضرة يمكن استعمالها مباشرة أو في حال الإنتاج ومن ثم تسمح بالحصول على أكبر قدر ممكن من الإنتاج في زمن المستقبل.

2. نظرية إنتاجية رأس المال :

أمّا هذه النظرية فقد إهتمت بالسبب الذي من أجله يدفع المقترض الفائدة، حيث تعتبر سعر الفائدة ينتج عن إنتاجية رأس المال ومن ثم فهو ثمن الإدخار وأنّ سعر الفائدة يتحدد كثن أي سلعة، ولكنها ركزت على عامل الطلب على عكس النظرية الأولى.

فسعر الفائدة يميل إلى التسلوي مع إنتاجية رأس المال فإنّ ذلك يؤدي إلى إنخفاض الطلب على المدخرات وبالتالي إنخفاض سعر الفائدة وإرتفاع الإنتاجية حتى يتساوى سعر الفائدة مع الإنتاجية³.

¹ سوزي عادل ناشد، الإقتصاد السياسي والنظريات الاقتصادية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2008، ص 326

² مخلوفي عبد السلام، العرابي مصطفى، مرجع سابق، ص 7

³ سوزي عادل ناشد، مرجع سابق، ص 326

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

ثانيا: تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك.

يؤكد الكلاسيك أنه ليس للنقود أثر حقيقي على الإنتاج وأنّ التأثير الوحيد للنقود ينصب على المستوى العام للأسعار.

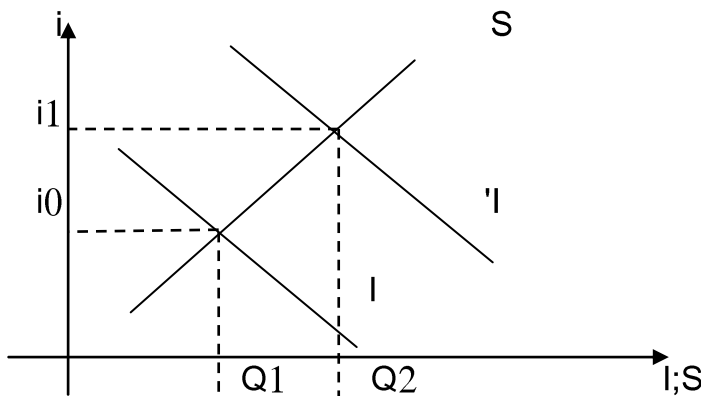
إعتبر الكلاسيك أنّ الدخل والإستخدام يتحددان بعوامل حقيقية وليس نقدية مما جعل سعر الفائدة يتحدد بعوامل عينية كسائر الأسعار النسبية فهو يتحدد بعرض الإيداع والطلب عليه.

إستنادا إلى قانون ساي للأسواق فإنهم إفترضوا أنّ منحنى الإستثمار هو كامل المرونة في سعر الفائدة بينما يتصف منحنى الإيداع بمرونة نسبية.

حسب الكلاسيك فإنّ أي مقدار من الإيداع لابد أن يتحه تلقائيا نحو الإستثمار مهما كان سعر الفائدة، فيصبح سعر الفائدة حينئذ حسب النظرية الكلاسيكية وسيلة لإحلال التوازن والمساواة بين الإيداع والإستثمار دون إعتبار الدخل الذي إعتبروه ثابت عند مستوى التشغيل التام¹.

ويمكن توضيح كيفية تحديد سعر الفائدة ببيانيا وفق الشكل التالي:

الشكل (1-4) : تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك



¹ د. بن عبد الفتاح دحمان، سعر الفائدة ومحدوديته في علاج الزمة المالية الراهنة، الملتقى الدولي الثالث حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، يومي 5_6 ماي، 2009، جامعة أدرار، الجزائر، ص 76

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

المصدر: أحمد محمد مندور، وآخرون، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد، الإسكندرية، 2004، ص 88

يشير منحنى الإدخار (S) إلى العلاقة الطردية مع سعر الفائدة (i) أما منحنى الإستثمار (I) فيشير إلى العلاقة العكسية مع سعر الفائدة.

ويتحدد سعر الفائدة تبعاً للتغيرات الحاصلة في كل من الإدخار والإستثمار، إذ ينخفض سعر الفائدة عند زيادة الإدخار عن الإستثمار ومن ثم يؤدي إنخفاض سعر الفائدة إلى زيادة حجم الإستثمار وتستمر هذه الزيادة حتى يتساوى الإدخار مع الإستثمار تلقائياً.

وتؤدي زيادة الإستثمار المتمثلة بانتقال المنحنى (I) إلى المنحنى (I') إلى إرتفاع سعر الفائدة إلى (i1) فيندفع الأفراد إلى زيادة مدخراتهم حتى يعود التوازن التلقائي من جديد بين الإدخار والإستثمار¹.

الفرع الرابع: إنتقادات النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة.

جاءت هذه النظرية بإضافات مهمة على الساحة الإقتصادية إلا أنها ورغم ذلك وجهت لها عدة إنتقادات من قبل مختلف الإقتصاديين ومن بين هذه الإنتقادات ما يلي :

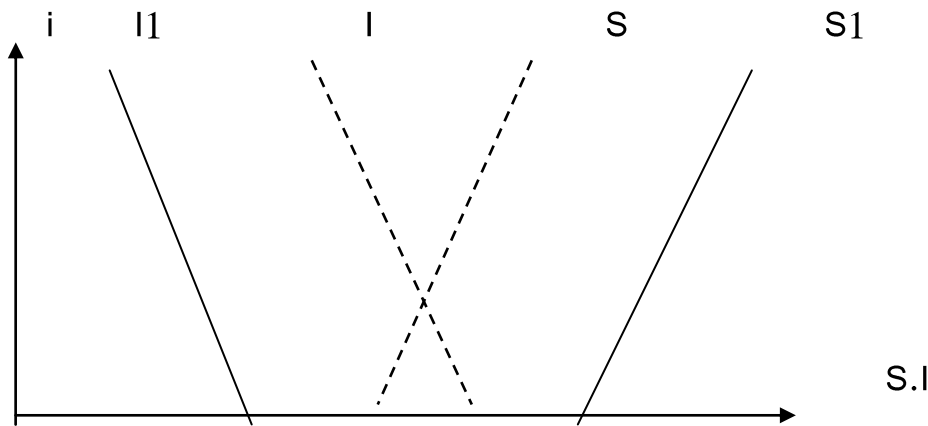
- إنَّ النظرية الكلاسيكية افترضت تلقائية العلاقة بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار وهذا صحيح لكن هناك عوامل أخرى تحدد مستويات الأسعار مثل تغيير وتوزيع الأرصدة النقدية للأسعار أو المشروعات لأغراض المعاملات أو المضاربة أو الإحتياط.
- افترضت النظرية النقدية الكلاسيكية بأنَّ سرعة دوران النقد ثابتة والواقع أثبت عكس ذلك، حيث يمكن تغير سرعة تداول النقود في الأجل القصير والطويل حيث تعتمد على التوقعات والتأثيرات النفسية للأفراد والمشروعات والتطور في العادات المجتمع وغيرها².
- إعتمدت النظرية الكلاسيكية على العوامل الحقيقية المؤثرة في الإدخار والإستثمار في تحديد سعر الفائدة وأهملت العوامل النقدية التي يمكن أن يكون لها تأثير على سعر الفائدة مثل التوسع الإئتماني أو تقليصه.

¹ د. ضياء مجيد، الإقتصاد النقدي والمؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 145:146

² د. سعيد سامي الحلاق، مرجع سابق، ص 91

- حسب الكلاسيك إنَّ إرتفاع الإستثمار يمكن أن يحدث فقط عند خفض الإستهلاك، اذ كلما زاد الإنخفاض في الإستهلاك كلما زاد الإدخار يؤدي هذا الى زيادة الإستثمار ولكن الإنخفاض في الطلب على السلع الإستهلاكية يؤدي إلى إنخفاض دافع الإنتاج مما يؤثر على الإستثمار تأثيراً سلبياً¹.
- يفترض الكلاسيك أنَّ الإدخار ناتج عن سعر الفائدة وعليه فهو لايسلم بوجود إدخار دون فائدة، أي عدم وجود إكتناز باعتبار حيادية النقود وبالتالي أهمل دور النقود كمخزن للقيمة وأيضا عنصر الزمن وما يحويه من توقعات وما يستلزمه من إكتناز².
- عند الأخذ بعين الإعتبار جميع العوامل المؤثرة في الإدخار والإستثمار يصبح من غير المنطقي إفتراض أنَّ سعر الفائدة كفيل بتحقيق التوازن بينهما كما افترض الكلاسيك، حيث يمكن أن ينخفض سعر الفائدة دون أن يؤدي الى تساوي الإدخار مع الإستثمار أي منحني الإدخار قد لايتقاطع مع منحني الإستثمار عند مستوى موجب لسعر الفائدة كما هو مبين في الشكل :

الشكل (5-1) : امكانية عدم توازن الإدخار والإستثمار في النظرية الكلاسيكية



المصدر: عبد المنعم السيد علي، مرجع سابق، ص 304

وتتحقق مثل هذه الحالة في فترات الكساد الإقتصادي عندما يطغى التشاؤم على توقعات المستثمرين والمدخرين، فالمستثمر لايتوقع عوائد مجزية لإستثماراته فينتقل منحني الإستثمار من (I) الى (I1)، والمدخر لايتوقع ضمان عمله في المستقبل فيدخر أكثر لمواجهة أي انخفاض بدخله في المستقبل فينتقل منحني الإدخارات من (S) الى (S1) فلا يتقاطع المنحنيات مهما إنخفض سعر الفائدة³.

المطلب الثاني: النظريات الحديثة في سعر الفائدة.

¹ بن حمودة سكيئة، دروس في الإقتصاد السياسي، ط1، دار الملكية للطباعة، الجزائر، 2006، ص 419

² اسماعيل محمد هاشم، مرجع سابق، ص 143

³ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص: 304، 305

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

جاءت بعد النظرية الكلاسيكية نظريات حديثة لتفسير سعر الفائدة وإختلفت كل واحدة عن الأخرى، حيث جاء عدة مفكرين أمثال " كينز" و "ميلتون فريدمان" وغيرهم من أجل إيجاد نظرة جديدة لمختلف المتغيرات وتصحيح الخلل الناتج عن المدارس الأخرى وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى أهم الأفكار الحديثة في سعر الفائدة وتقييم هذه الأخيرة.

الفرع الأول: النظرية الكينزية في سعر الفائدة.

ما نتج عن الكساد العظيم 1929م من وقائع إقتصادية كشفت عن قصور النظرية الكلاسيكية، وفي هذه الأوضاع ظهرت النظرية الكينزية على أنقاض الفكر الكلاسيكي والأزمة الإقتصادية 1929م حيث أثبتت فشله بعد عدم قدرته على حل الأزمة.

أولاً: أسس ومبادئ النظرية الكينزية.

قامت هذه النظرية على مجموعة من الفرضيات والمبادئ الهامة منها:

• موائمة سعر الفائدة بين الإدخار والإستثمار :

يرى كينز أنّ سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد بالعرض والطلب عليها ولا ترتبط مباشرة مع الإدخار والإستثمار عند مستوى التوظيف الكامل كما ترى النظرية الكلاسيكية .

يرى كينز أنّ دالة الإدخار في الدخل وأنّ تأثير سعر الفائدة على الإدخار تأثير محدود عكس الكلاسيك الذين يعتبرون الموائمة التي يقوم بها سعر الفائدة بين الإدخار والإستثمار موائمة تامة تحول دون إستمرار أوضاع التضخم أو الإنكماش بعيداً عن مستوى الإستخدام التام.

• نظرة جديدة للنقود :

النظرية الكلاسيكية تعتبر النقود عنصر حيادي لا تؤثر في النشاط الاقتصادي إنما ينحصر تأثيرها على المستوى العام للأسعار فهي مجرد وسيط للتبادل، أمّا في التحليل الكينزي فالنقود لها تأثير كبير على النشاط الاقتصادي الحقيقي من خلال تأثيرها على معدلات الفائدة¹

• رفض قانون ساي للأسواق:

رفض كينز في تحليله قانون "ساي" وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث إختلال، كما أقر بحدوث التوازن عند أي مستوى من مستويات التشغيل وبذلك طالب بضرورة تدخل الدولة لعلاج الأزمات التي قد تعترض الاقتصاد الوطني، فتعمل على تحديد معالم السياسة الاقتصادية الجديدة حتى يتحقق التوازن².

• الكفاية الحدية لرأس المال :

يجب أن يكون العائد المتوقع من الإستثمار أعلى من العائد البديل (سعر الفائدة) الممكن الحصول عليه بتوجيه المدخرات إلى إستخدامات أخرى كشراء الأسهم أو السندات.

فلكي يقبل المستثمر على إستثمار معين فسوف يقوم بالموازنة بين العائد الذي يتوقع أن يخله هذا الإستثمار خلال مدة حياته وبين ثمن تكلفته أو ما يتحمله من نفقات حاضرة في سبيل الحصول على عليه في الحال، وعن طريق المقارنة بين هاتين القيمتين يتم معرفة مدى كفاءة هذا النوع وذلك من أنواع الإستثمار³.

ثانيا: عرض وطلب النقود عند كينز.

ركز كينز في نظريته على أهمية النقود والدور الذي تلعبه في التأثير على المتغيرات الاقتصادية، وقد إنتهى إلى أنّ النقود لها تأثير غير مباشر على الدخل أو الإنتاج القومي ثم الأسعار عندما يكون الاقتصاد دون مستوى التشغيل الكامل.

¹ بوزيدي جمال، دور سعر الفائدة في أحداث الأزمات، ذكر و نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة بومرداس، الجزائر، 2011_2012، ص 110

² د. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسة النقدية، مرجع سابق، ص 34

³ ناضم محمد النوري الشمري، النقود والمصارف، المكتبة الوطنية، بغداد، العراق، 1995، ص 218

1. عرض النقود عند كينز:

يقصد بعرض النقود عند كينز بأنه كمية النقود المعروضة بقصد الاحتفاظ بها، أو هو كمية وسائل الدفع المتاحة في المجتمع التي تتحدد من طرف البنك المركزي والبنوك التجارية¹ وعليه يمكن التمييز في المعروض النقدي بين ثلاثة مفاهيم أساسية وهي:

• عرض النقود بالمعنى الضيق (M1) :

ويعرف بأنه مجموع وسائل الدفع ويشتمل على النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة وهي كلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية جداً².

• عرض النقود بالمعنى الواسع (M2) :

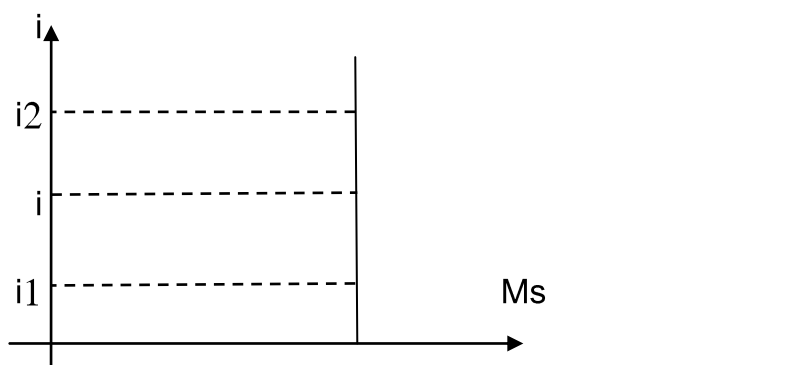
ويتمثل في عرض النقود بالمعنى الضيق (M1) مضافا إليها ودائع لأجل وودائع الإدخار قصيرة الأجل بالبنوك وودائع التوفير لدى صناديق التوفير وهي أقل سيولة من (M1).

• عرض النقود بالمعنى الوسع (M3) :

ويشمل على عرض النقود بالمعنى الواسع (M3) مضاف إليه بعض أنواع الودائع لأجل التي تحتفظ بها المؤسسات المالية الغير مصرفية وسندات الخزينة العمومية المكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات المالية الغير مصرفية³.

والشكل التالي يوضح عرض النقود :

الشكل (1-6) : عرض النقود عند كينز



¹ د. ناضم محمد النوري الشمري، محمد موسى الشريف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 330

² بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 49

³ بولوط بلال، مرجع سابق، ص 17

المصدر: علي كنعان، مرجع سابق، ص122

يلاحظ من خلال الشكل أن عرض النقود عديم المرونة لأنه عند سعر فائدة (i) تكون كمية النقود (M) وعندما يرتفع سعر الفائدة الى (i_2) فإنّ عرض النقود هو نفسه (M) وعندما ينخفض سعر الفائدة إلى (i_1) يبقى عرض النقود نفسه، وهذا يعود للسلطات النقدية لأنه في الفترة القصيرة لا تزيد عرض النقود بل تتحكم في سعر الفائدة لتضبط عرض النقد بينما في الفترة الطويلة يمكن زيادة عرض النقد حسب الحالة الإقتصادية¹.

2. الطلب على النقود عند كينز :

طبقا للتحليل الكلاسيكي تطلب النقود لغرض تمويل المعاملات فقط أمّا التحليل الكينزي فإنّ النقود تطلب للقيام بدورها كوسيط للتبادل وتمويل المعاملات بالإضافة إلى دورها كمستودع للقيمة أو للثروة والذي أطلق عليه كينز الطلب على النقود لأغراض المضاربة² ، وعليه يمكن تقسيم دوافع الطلب على النقود الى ثلاثة دوافع أساسية :

➤ دافع المعاملات :

يستمد دافع المعاملات وجوده من وظيفة النقود كوسيط للتبادل، ويقصد به رغبة المتعاملين الإقتصاديين في الاحتفاظ بقدر معين من النقود في شكلها السائل لتحقيق معاملاتهم الجارية³ وقد أرجع كينز هذا الدافع الى سببين هما:

• دافع الدخل:

من المعروف أنّ الأفراد يستلمون دخولهم عادة في نهاية فترة زمنية معينة ولذا نجد هناك فترة زمنية ما بين إستلام الدخل وإنفاقه، وخلال هذا الفاصل الزمني لابد للأفراد من أن يحتفظوا بمقدار معين من النقود في صورة سائلة لتحقيق طلباتهم العاجلة.

• دافع المشروع :

¹ د. علي كنعان، مرجع سابق، ص 122

² د. إيمان عطية ناصف، النظرية الإقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008، ص 155

³ احمد فريد مصطفى، الإقتصاد النقدي والمصرفي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص 133

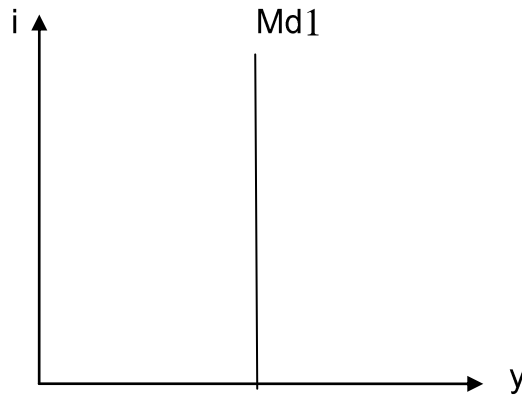
الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

وهذا الدافع يتعلق بسيولة المشروع فمن المعروف أنّ هناك حدّ أدنى من السيولة لا بد من الإحتفاظ بها من أجل مواجهة الطلبات العاجلة، ومن ثم فإنّ جميع المشروعات تحتفظ بجزء من أموالها في صورة سائلة كهامش أمان تستطيع أن تحقق به التوازن لهياكلها المالية¹.

ومنه حسب كينز فإنّ الطلب على النقود لغرض المعاملات يتوقف على الدخل وعتيم المرونة لسعر الفائدة كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (1-7): الطلب على النقود بغرض المعاملات



المصدر: بولوطه بلال، مرجع سابق، ص 18

حيث أنّه:

$$L_t = f(y)$$

L_t : الطلب على النقود بدافع المعاملات

Y : مستوى الدخل

➤ دافع الإحتياط :

هذا الدافع ناتج عن حالات عدم اليقين حول مستقبل الأوضاع الإقتصادية بصفة عامة وبالظروف المحيطة بالمتعاملين الإقتصاديين بصفة خاصة، وهو ذلك الجزء من الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد أو المؤسسات لمواجهة الأحداث الطارئة مثل المرض أو حالات الركود بحيث يزيد الطلب على نقود الإحتياط والعكس في حالة الإنتعاش.

¹ مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الإقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار للنشر، الوادي، الجزائر، 2007، ص ص: 80، 81

يرتبط هذا الدافع بعلاقة طردية مع الدخل وعديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة كما يوضحه الشكل الموالي¹:

الشكل (1-8): الطلب على النقود بغرض الإحتياط



المصدر: بوبلوطة بلال، مرجع سابق، ص 19

حيث أنه:

$$L_p = f(y)$$

L_p : الطلب على النقود بدافع الإحتياط

Y : مستوى الدخل

➤ دافع المضاربة :

لقد أعطى كينز هذا الدافع أهمية كبيرة بالمقارنة مع الدوافع الأخرى بسبب تأثيراته على كمية النقد، فالمضاربة تعني التعامل في السوق المالية من خلال شراء أوراق مالية يتوقع إرتفاع أسعارها مستقبلا وبالتالي تحقيق ربح نظير المخاطرة التي قد يتحملها المضارب أو تحقيق خسارة إذا ما إنعكست توقعاته، فإن

¹ بوبلوطة بلال، مرجع سابق، ص 19

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

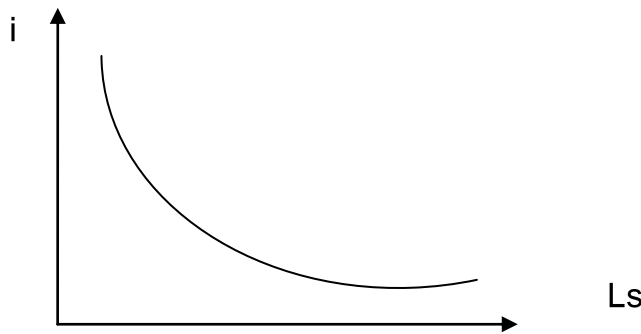
له

أهم متغير يرتبط بهذا الدافع حسب كينز هو معدل الفائدة فهناك علاقة وطيدة بين تغيرات الطلب على النقد للمضاربة وبين تغيرات معدل الفائدة.

فكلما إتجه معدل الفائدة نحو الإنخفاض أدى ذلك بالأفراد إلى تفضيل الإحتفاظ بالنقد عن التضحية به مقابل عائد زهي، بل وقد يتعرض الفرد إلى خسارة رأسماله أيضا وقد يستمر معدل الفائدة في الإنخفاض حتى يصل إلى حد أدنى لايمكن أن ينزل دونه وعندها يصبح الطلب على النقد تام المرونة وهو ما يعرف بمصيدة السيولة¹.

والشكل التالي يوضح العلاقة بين سعر الفائدة (i) والطلب على النقد بدافع المضاربة :

الشكل (1-9): الطلب على النقود بدافع المضاربة



المصدر: محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 37

حيث أن:

$$L_s = f(i)$$

L_s : الطلب على النقود بغرض المضاربة

ثالثا: تحديد سعر الفائدة عند كينز.

حصر كينز الطلب على النقود في ثلاثة دوافع المتمثلة في دافع المعاملات والإحتياط وهذين الدافعين يعتبرهما كينز كتلة واحدة لإرتباطهما بالدخل وبنفس العلاقة (موجبة)، أمّا الدافع الثالث هو دافع المضاربة

¹ د. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية، في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، ط2، دار المناهج، عمان، الأردن، 2006، ص ص: 94، 93.

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

الذي يرتبط بسعر الفائدة بعلاقة عكسية ومن خلال ذلك يمكن صياغة دالة الطلب الكلي على النقود كما يلي¹:

$$L_t = f(y)$$

$$L_p = f(y)$$

$$L_1 = L_t + L_p = \mu y$$

حيث أنه :

L1: الطلب على النقود بغرض الاحتياط والمعاملات

y: الدخل

μ: النسبة من الدخل المحتفظ بها

ونعلم أن :

$$L_s = f(i)$$

$$L_2 = -gi$$

حيث أنه:

Ls: الطلب على النقود بدافع المضاربة

i: معدل الفائدة

ومنه دالة الطلب الكلي عند كينز هي :

$$L = L_1 + L_2$$

$$L = \mu y - gi$$

ويتحدد سعر الفائدة حسب كينز بالطلب على النقود لأغراض السيولة من جهة وبكمية النقود المعروضة من جهة أخرى كما يلي¹:

¹ محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص ص: 36، 37

الفصل الأول.....سعر الفائدة والنظريات المفسرة

له

$$Ms = Md$$

حيث أن Ms هو عرض النقود لأغراض المعاملات والإحتياطي والمضاربة و Md الطلب على النقود لنفس الأغراض

لدينا :

$$Ms = Ms1 + Ms2$$

حيث أن $Ms1$ كمية النقود المعروضة لمواجهة المعاملات والإحتياطي و $Ms2$ كمية النقود المعروضة لمواجهة المضاربة

ولدينا :

$$Md = Md1 + Md2$$

$$Md1 = L1 (y)$$

$$Md2 = L2 (i)$$

وعلى هذا الأساس يجب أن يتحقق الشرط التالي :

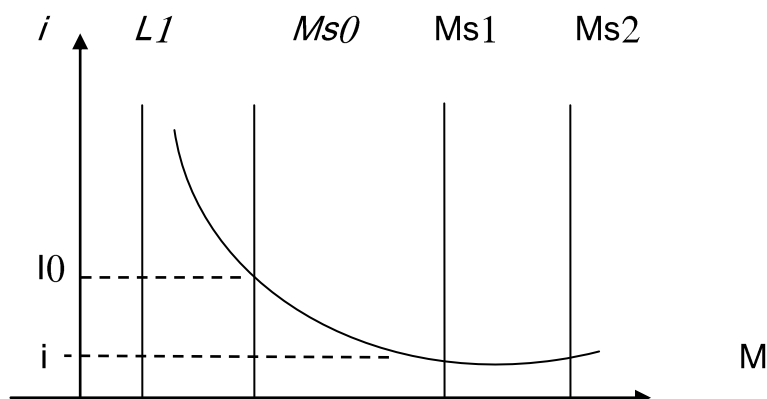
$$Md = Ms$$

$$L1 (y) + L2 (i) = Ms1 + Ms2$$

أي أن سعر الفائدة يتحدد بكل من عرض النقود المعدة للإقراض والطلب عليها كما يبينه الشكل التالي:

الشكل (10-1): تحديد سعر الفائدة عند كينز

¹ د. ضياء مجيد، مرجع سابق، ص ص: 147، 148



المصدر: عبد الله موفق علي خليل، النقد والبنوك والمؤسسات المالية، ط2، مركز كرك 2006، ص 289

يمثل المنحنى المنحدر من الأعلى إلى الأسفل منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة بينما يمثل المنحنى $L1$ (y) الطلب على النقود لغرض المعاملات والإحتياط ويعتبر عديم المرونة لسعر الفائدة، وتمثل الأعمدة الثلاثة ($Ms0$; $Ms1$; $Ms2$) عرض النقود وهي عديمة الحساسية لتغير سعر الفائدة وتتحدد من طرف السلطة النقدية، ويكون سوق النقد في حالة توازن فقط عند سعر الفائدة ($i0$) الذي يتقاطع عنده منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة مع عرض النقود لغرض المضاربة وهو سعر الفائدة التوازني¹.

رابعاً: انتقادات النظرية الكينزية في سعر الفائدة.

أحدث التحليل الكينزي ثورة علمية في الفكر الإقتصادي فهو يربط بين مختلف جوانب الحياة الإقتصادية إلا أنه لا يخلوا من بعض النقائص والعيوب.

ون بين أهم الإنتقادات التي وجهت للنظرية الكينزية ما يلي:

- إن نظرية كينز في سعر الفائدة مثل النظرية الكلاسيكية غير محددة، فحسب كينز فإن دالة تفضيل السيولة تنتقل من أعلى إلى الأسفل مع كل تغير في مستوى الدخل وعلى وجه الخصوص ($L1$) والذي هو دالة في الدخل فلا نستطيع أن نعلمه إلا إذا عرفنا مستوى الدخل فإنه يجب أن نعلم سعر الفائدة وعليه فإن إنتقادات كينز للنظرية الكلاسيكية إنما ينطبق عليه بالتساوي.

¹ بولوطه بلال، مرجع سابق، ص 22

- أهمل كينز العوامل الحقيقية في تحديد سعر الفائدة، فقد إعتبر كينز أنّ الفائدة إنّما هي ظاهرة نقدية بحتة ورفض الإعتقاد بأنّ العوامل الحقيقية مثل الإنتاجية والتفضيل الزمني أنّ لها أثر على سعر الفائدة مثلما أخطأ الكلاسيك بإعتبارهم أنّ سعر الفائدة ظاهرة حقيقية بحتة وأهملوا العوامل النقدية¹
- إنّ نظرية تفضيل السيولة لكينز تأخذ بعين الإعتبار عرض النقود والطلب عليها كأصل من الأصول المالية فقط في تقرير سعر الفائدة وهو بذلك أهمل العوامل الأخرى التي يمكن تؤثر في حجم الإئتمان وبالتالي على حجم التداول بالنقود².
- لم تتناول النظرية الكينزية توضيح مستوى سعر الفائدة في الأجل الطويل وإنّما إكتفت بتوضيح العوامل المؤثرة في سعر الفائدة في الأجل القصير وهذا إهمال لأثر الزمن في تقرير سعر الفائدة وخاصة في أسواق الإئتمان المصرفي لهذا اعتبر البعض أنّ النظرية الكينزية تتصف بالستاتيكية³.

الفرع الثاني: النظرية الكمية الحديثة في سعر الفائدة.

تُنسب هذه النظرية إلى المفكر الإقتصادي " ميلتون فريدمان " الذي لم يعطي أهمية كبيرة لسعر الفائدة في بناء دالة الطلب على النقود بإعتباره أنّه ليس محددا هاما لها، حيث يعتقد أنّ سعر الفائدة هو مؤشر قليل الفعالية للسياسة النقدية.

يعتمد " فريدمان " في بناء نظريته للطلب على النقود على معادلة التبادل " لفيشر " مع إدخال تغيرات أساسية عليها والأخذ بعين الإعتبار بعض جوانب التحليل الكينزي، حيث يعتبر النقود كأيّ سلعة من السلع يتحدد سعرها على أساس التكلفة البديلة لها أمّا مستوى الدخل يتحدد بمقدار الثروة الكلية.

أولاً: الفرضيات التي يعتمد عليها فريدمان.

يرتكز " فريدمان " على مجموعة من الفرضيات والمبادئ التي يعتمد عليها في تفسيره للظواهر وهي⁴:

- عرض النقود متغير خارجي يتحدد من طرف السلطة النقدية وهو المتغير الوحيد كقناة لإبلاغ السياسة النقدية.
- سرعة دوران النقد غير مستقرة لكن يمكن التنبؤ بها من خلال دالة الطلب على النقود.

¹ د. فارس فضيل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الإقتصادي، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل

المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي: 5_6 ماي، 2009، جامعة الجزائر، ص 12

² عبد المنعم السيد علة، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 310

³ د. محمود حسين الوادي، وآخرون، النقود والمصارف، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص: 61، 62

⁴ بولوطه بلال، مرجع سابق، ص 35

- استقرار دالة الطلب على النقود وأن الطلب على النقود كالطلب على أي سلعة يتحدد بمستوى الاحتفاظ بها.
- يعتمد الفرد في إختياره للنقود على العوائد المنتظرة للأصول المكونة للثروة سواء كانت حقيقية أو نقدية أو مالية.

ثانيا: العوامل المحددة للطلب على النقود.

طبقا لفريدمان فإنّ النقود يمكن إعتبارها أصل على قدم المساواة مع الأصول الأخرى سواء كانت أوراق مالية أو أصول حقيقية أو سلع استهلاكية ولذلك فالطلب على النقود شأنه في ذلك شأن الطلب على أي سلعة من السلع، ومن العوامل المحددة للطلب على النقود ما يلي:

1. الثروة الكلية للوحدات الإقتصادية:

يعتبر " فريدمان " أنّ الثروة الكلية للوحدات الإقتصادية هي المحدد الأول للطلب على النقود وتمثل هذه الثروة مجموع الأصول النقدية والمالية والحقيقية إلى جانب الثروة البشرية¹ حيث يمكن تمثيلها كما يلي²:

$$W = W_h + W_{nh}$$

$$W = W_h + (M + A + B + E)$$

حيث أنّ :

W_h: أصول بشرية.

W_{nh}: أصول غير بشرية.

M: أصول نقدية.

B: أصول عينية.

E: أسهم.

¹ د.أحمد فريد مصطفى،سمير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الإقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 146

² عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 330

2. تكلفة الفرصة البديلة :

إنّ الاحتفاظ بالنقد في شكل نقدي معناه التخلي عن إستخدامها في شراء أصل مالي أو حقيقي يدر عائدا وهذا ما يسمّى بتكلفة الفرصة البديلة للنقد، بمعنى الاحتفاظ بالنقد بشكل سائل يسمح لحائزها إمكانية الحصول على عائد إذا ما إستثمرها، وكلما زادت تكلفة الفرصة البديلة فإنّ الطلب على النقد سوف ينخفض والعكس صحيح¹.

3. أذواق وترتيبات الأفضليات:

ينتهي " فريدمان" إلى أنّ الشخص لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعا لعوائدها فقط بل تحكمه كذلك إعتبارات أخرى تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات في تحليل الطلب على النقد.

ثالثا: دالة الطلب الكلي عند " فريدمان"

حلّل " فريدمان" العوامل المحددة للطلب على النقد في إطار نظرية الأصول والتي تقرر العوامل التي تؤثر على طلب أي أصل من الأصول، فنظرية طلب الأصول تقرر أن الطلب على النقد يجب أن يكون دالة للموارد المتاحة للأفراد (ثرواتهم) ومعدلات العائد المتوقع على أصولهم مقارنة بالعائد المتوقع على النقد². ومنه يمكن صياغة دالة الطلب الكلي على النقد عند " فريدمان" كما يلي³ :

$$M_d / p = (y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, f - r_m, U)$$

حيث:

Md/p: الطلب على النقدية الحقيقية.

Yp: الدخل الدائم.

rb: العائد المتوقع على السندات.

rm: العائد المتوقع على النقد.

¹ مفيد عبد الاوي، مرجع سابق، ص 84

² بوزيدي جمال، مرجع سابق، ص 126

³ سعيد سامي الحلاق، مرجع سابق، ص ص: 126، 127

re: العائد المتوقع على الأسهم.

f: معدل التضخم.

U: الأذواق.

إنّ العلاقة بين الدخل الدائم والطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية هي علاقة طردية، هذا يعني أنّ كل زيادة في الدخل الدائم تؤدي إلى زيادة الطلب على الأرصدة الحقيقية، فحسب "فريدمان" الطلب على النقود دالة متزايدة للثروة أو الدخل الدائم أمّا الأصول المالية الأخرى (أسهم، سندات) والأصول الحقيقية ترتبط بعلاقة عكسية مع الطلب على الأرصدة¹.

رابعاً: تحديد سعر الفائدة عند فريدمان.

يعتمد "فريدمان" في تحديد سعر الفائدة على نظرية رأس المال، حيث أنّ الطلب على رأس المال ذو علاقة عكسية مع سعر الفائدة أمّا عرض رأس المال هو ذو علاقة طردية مع سعر الفائدة حيث يفرق "فريدمان" بين حالتين :

1. عدم وجود حافز للإنتاج :

تعني أنّ أصحاب المشاريع ليس لهم دافع لزيادة رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، وبالتالي سعر الفائدة التوازني يتحدد في سوق النقد لكن عند مستوى منخفض مما يحفز المستثمرين على الإقتراض وفي نفس الوقت لا يدفع المدخرين على الإقراض.

2. حالة وجود دافع للإنتاج :

فإذا قام أصحاب المشاريع بتطوير وسائل الإنتاج من خلال التكنولوجيا الجديدة سوف يزيد ذلك في كمية رأس المال مما يؤدي إلى إرتفاع سعر الفائدة، وبالتالي يدفع المدخرين إلى زيادة مدخراتهم في حين يدفع رجال الأعمال إلى الإمتناع عن زيادة رأس المال لكي لا يرتفع سعر الفائدة أكثر.

¹ بولوطه بلال، مرجع سابق، ص 37

ويرى فريدمان في تحديد سعر الفائدة أنّ عامل الإستقرار أو دافع زيادة الإنتاج ليس المتغير الوحيد المؤثر في تحديد سعر الفائدة وإنّه توجد متغيرات أخرى كدافع ميل الأفراد للإدخار والإستثمار.

ويتعبر "فريدمان" تحليل "كينز" صحيحاً أنّ زيادة العرض النقدي تؤدي إلى إنخفاض سعر الفائدة مع بقاء جميع العوامل الأخرى ثابتة وهذا ما يسمى بتأثير السيولة¹

خامساً: انتقادات النظرية الكمية الحديثة " لفريدمان".

لقد وجهت العديد من الإنتقادات لنظرية " فريدمان" بينت بعضاً من قصور تحليلاتها ومن بين أهم هذه الإنتقادات ما يلي:

- إعتبر سعر الفائدة مؤشر مضلل بإعتبار أنّ السلطات النقدية لا يمكنها تثبيت سعر الفائدة عند مستوى منخفض أو مرتفع، حيث أنّ الحركة الآلية لسعر الفائدة وكمية النقود تعملان في الإتجاه المعاكس².
- أثبتت بعض الدراسات أنّ سرعة دوران النقود تتأثر كثيراً بتغيرات سعر الفائدة وبهذا تعارض إفتراض "فريدمان" الذي يعتبر تغير سرعة دوران النقود بطيئاً جداً وغير حساس لسعر الفائدة.
- إعتبر الثروة المصدر الرئيسي والأساسي للتغير في دالة الطلب على النقود، في حين أهمل المتغيرات الأخرى كتغيرات سعر الفائدة فحصر تأثيرها في نطاق محدود، فالدخل المتوقع أو الدائم كندفق للثروة هو في نفس الوقت عوائد توفرها الأصول المكونة للثروة ومعظم هذه العوائد تتوقف على سعر الفائدة³.

الفرع الثالث: نظرية الأرصدّة المعدّة للإقراض في سعر الفائدة

إنّ نظرية الأرصدّة المعدّة للإقراض تعرف أيضاً بنظرية سعر الفائدة الكلاسيكية الحديثة وضع هذه النظرية الإقتصادي السويدي الشهير " وكسل" .

أولاً: فرضيات نظرية الرصدّة المعدّة للإقراض.

¹ بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سابق، ص ص: 51، 52.

² بوزيدي جمال، مرجع سابق، ص 130

³ بوبلوطة بلال، مرجع سابق، ص 34

هناك جملة من الفرضيات التي يسلم بها أنصار هذه النظرية وهي¹:

- الدور الحيوي الذي تلعبه النقود في الإقتصاد مع الأخذ بالحسبان الإئتمان المصرفي كمكون للنقود المعروضة وبالتالي فهي تؤثر على سعر الفائدة.
- هناك دور للإكتناز أي الأرصدة النقدية العاطلة كعامل مؤثر في الأرصدة النقدية المعدّة للإقراض.
- الأرصدة المعدّة للإقراض إنّما تعني مجموعة النقود المعروضة والمطلوبة في أي وقت في سوق النقد.
- عرض الأرصدة المتوفرة للإقراض إنّما تتأثر بمدخرات الأفراد وبمقدار النقود الجديدة المضافة إلى عرض النقود خلال تلك الفترة.
- يتحدد سعر الفائدة بتقاطع طلب الأرصدة المعدّة للإقراض مع عرض الأرصدة المعدّة للإقراض وعليه فإنّ التذبذبات في سعر الفائدة إنّما تنشأ من التغيرات في طلب القروض أو عرض النقود.

ثانياً: مصادر عرض وطلب الأرصدة المعدّة للإقراض

وتشمل جميع مصادر الإئتمان (الأموال المعدّة للإقراض) والطلب عليها.

1. مصادر عرض الأرصدة المعدّة للإقراض:

إنّ عرض الأموال يأتي من أربعة مصادر مختلفة وهي كما يلي:

• الإدخار المحلي :

ويتمثل في إدخار الأفراد الذي يكون في أغلب الحالات عبارة عن ودائع قصيرة الأجل، وتختلف كمية الإدخار الجاري باختلاف سعر الفائدة فكلما كان سعر الفائدة مرتفع كلما كان الإدخار أكبر والعكس صحيح².

• تخفيض الإكتناز:

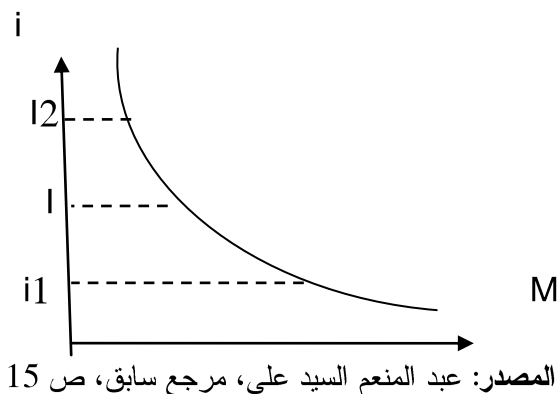
يعرف الإكتناز بأنه عبارة عن الفرق بين عرض النقود والطلب عليها، ويكون الإكتناز موجب أو مرتفع عندما يكون الطلب على النقود أكبر من عرضها ويكون سالب أو منخفض عندما يكون عرض النقود أكبر من سعر التوازن كما يبينه الشكل التالي:

¹ د. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار البازوري للنشر والتوزيع، الأردن،

2011، ص 41

² عبد الله موفق الخليل، مرجع سابق، ص 182

الشكل (11-1) : الإكتناز في السوق النقدي



فمثلا عند إنخفاض سعر الفائدة الى (i1) يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود فيزداد الإكتناز وتتنخفض الكميات المعروضة من الأموال القابلة للإقراض وبالعكس إذا ارتفع سعر الفائدة الى (i2).

• التوسع الائتماني:

وهو المصدر الثالث للأموال القابلة للإقراض، فعند ارتفاع أسعار الفائدة يزيد من فرص الربح للبنوك التجارية وفي نفس الوقت تزداد تكلفة الفرص البديلة للإحتفاظ بالإحتياطيات الفائضة ولهذا يزداد عرض الأموال القابلة للإقراض مع ارتفاع سعر الفائدة وينخفض بإنخفاضه.

• الإقتراض الأجنبي في السوق المحلي :

إنّ ارتفاع سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى يزيد من الإقتراض الأجنبي في ذلك البلد وتزداد معه الكميات المعروضة من الأموال القابلة للإقراض، وقد يأخذ شكل إقتراض مباشر من قبل البنوك الأجنبية للمقترضين في ذلك البلد أو أنه يأخذ شكل إقتراض غير مباشر بشراء سندات من السوق المالي، لأنّ ارتفاع سعر الفائدة يعني إنخفاض أسعار السندات مما يحفز المقرض الأجنبي على شراءها وبالعكس في حالة إنخفاض سعر الفائدة¹.

2. مصادر طلب الأرصدة المعدة للإقراض :

وهي أيضا توجد على شكل أربعة مصادر مختلفة وهي كالآتي :

¹ عبد المعص السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص ص: 317، 315

• القطاع العائلي :

عادة يكون الطلب على القروض لتمويل مختلف النفقات الإستهلاكية أو السلع المعمرة مثل السيارات، المساكن، أجهزة منزلية.....الخ حيث أنّ أسعار الفائدة المنخفضة سوف تحفز الأفراد على زيادة الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض والعكس صحيح.

• القطاع الحكومي :

وهو طلب الحكومة للإقتراض من أجل الإنفاق على المشروعات العامة، فعند زيادة الإنفاق الحكومي وتمويله عن طريق الإقتراض من الأسواق المالية يؤدي إلى زيادة الطلب على الأموال المعدة للإقراض.

• قطاع الأعمال :

يعتبر الجزء الأساسي من الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض من خلال قيام رجال الأعمال بشراء معدات، مواد خام.....الخ، ويعد الطلب لغرض الإستثمار جد حسّاس لتغير سعر الفائدة فكلما ارتفع هذا الأخير ينخفض الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض والعكس صحيح.

• الطلب الخارجي :

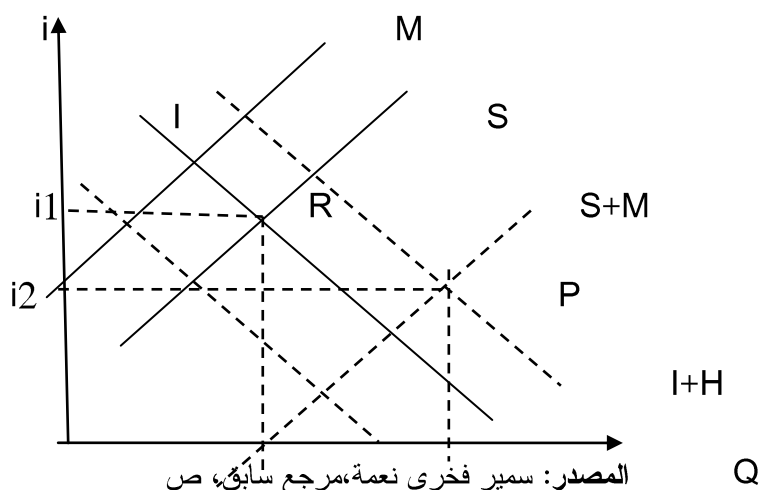
إنّ انخفاض سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى يسمح للمقترضين الأجانب بزيادة طلبهم على الأموال القابلة للإقراض في ذلك البلد.

ثالثاً: تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة المعدة للإقراض

حسب هذه النظرية يتحدد سعر الفائدة من خلال التفاعل بين عرض الأرصدة المعدة للإقراض والطلب عليها، وأنّ الذي يحدد عرض هذه الأرصدة هو التكلفة الحدية المتمثلة في سعر الفائدة، وأنّ الذي يحدد الطلب عليها هو إنتاجيتها الحدية عند إستخدامها ومن ثم التساوي بين الإنتاجية الحدية والتكلفة الحدية للأموال المعدة للإقراض هو الذي يحدد سعر الفائدة التوازني والذي يتساوى عنده عرض هذه الأرصدة مع الطلب عليها¹. ويمكن توضيح كيفية تحديد سعر الفائدة بيانياً حسب الشكل التالي:

¹ فليح حسين خلف، السوق المالية والنقدية، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 181

الشكل: (12-1) :تحديد سعر الفائدة عند فريدمان



حيث يشير الشكل إلى أنّ المنحنى (M) هو عرض نقود الائتمان المصرفي وهو يتحدد إلى الأعلى موضحة أنّ الائتمان المصرفي إنّما هو مرّن بالنسبة لسعر الفائدة، أمّا المنحنى (S) يمثل الكميات المختلفة من المدخرات المتوافرة لدى مستويات مختلفة من سعر الفائدة وينحدر إلى الأعلى موضحة أنّ هناك علاقة مباشرة أو طردية بين حجم المدخرات وسعر الفائدة، وكلما كان سعر الفائدة مرتفعاً زاد حجم المدخرات والعكس صحيح .

أما المنحنى (S+M) فيمثل مقدار العرض الكلي من الأرصدة المعدّة للإقراض والمتوافرة لدى مستويات مختلفة من أسعار الفائدة، وقد تمّ الحصول على المنحنى المذكور عن طريق جمع كل من منحنى (M) والمنحنى (S) جمعا أفقياً، ويوضح هذا المنحنى أنّه كلما كان سعر الفائدة مرتفعاً زاد مقدار المعروض من الأرصدة المعدّة للإقراض والعكس بالعكس.

والمنحنى (I) يمثل الطلب على الإستثمار وينحدر إلى الأسفل موضحة العلاقة العكسية بين حجم الإستثمار وسعر الفائدة، أي أنّه كلما ارتفع سعر الفائدة كان الطلب على الإستثمار منخفضاً، والمنحنى (H) يوضح الرغبة في الإكتناز وهو أيضاً ينحدر إلى الأسفل موضحة أنّه كلما كان سعر الفائدة مرتفعاً قلّ الإكتناز.

أمّا المنحنى $(I+H)$ إنّما يمثل الطلب الكلي للأرصدة المعدّة للإقراض عند المستويات المختلفة لسعر الفائدة، وقد تمّ الحصول على هذا المنحنى من خلال جمع كل من المنحنى (I) و المنحنى (H) جمعا أفقيا وينحدر هذا المنحنى إلى الأسفل وذلك لأنّه كلما كان سعر الفائدة منخفضا زاد الطلب على الأرصدة المعدّة للإقراض. ومن هنا فإنّ منحنى عرض الأرصدة المعدّة للإقراض $(S+M)$ و منحنى الطلب عليها $(I+H)$ يتقاطعان في النقطة (P) والتي توضح مستوى سعر الفائدة التوازني السائد في السوق¹

رابعاً: انتقادات نظرية الأرصدة المعدّة للإقراض

وجهت لنظرية الأرصدة المعدّة للإقراض مثلها مثل سابقتها من النظريات عدّة إنتقادات تبرز نقائصها وهي:

- لقد أشار البعض إلى أنّ هذه النظرية غالت في أثر سعر الفائدة على الإدخار، حيث يرى هؤلاء النقاد أنّ الأفراد عادة مايدخرون ليس بسبب سعر الفائدة ولكن بسبب دافع الاحتياط ويعني أنّ الإدخار غير مرّن لسعر الفائدة².
- إنّ هذه النظرية لا تعطينا حلاً مؤكداً لسعر الفائدة شأنها في ذلك شأن النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية، ذلك أنّ جزء من عرض الأموال القابلة للإقراض الذي يتألف من الإدخار الذي يعتمد على الدخل وجزء من طلب الأموال لغرض التبادل والذي يعتمد على الدخل أيضا فإن لم يحدد مستوى الدخل مسبقاً لن نستطيع أن نحدد مستوى سعر الفائدة التوازني.
- إنّ الإنطباع الذي تعطيّه نظرية الأرصدة المعدّة للإقراض هو أنّ الإكتناز يمثل تدفقات بأسعار فائدة مختلفة تضاف إلى الإدخار والاستثمار وهذا لا ينطبع على الواقع، ونظراً لإختلاف طبيعة كل من الإدخار والاستثمار كتدفقات من ناحية والإكتناز كتدفقات من ناحية أخرى فإنّه من غير الممكن جمعها أو المقارنة بينها لتحديد سعر الفائدة³.

الفرع الرابع: نظرية التوقعات الرشيدة لسعر الفائدة

في خضم الجدل الدائر بين المدارس الكلاسيكية والكينزية وغيرها بشأن العديد من الأنشطة والظواهر الإقتصادية ظهرت إلى الوجود حديثاً نظرية جديدة في تفسير سعر الفائدة، وفيما يلي سوف نبحث في الخطوط العامة لهذه النظرية وأهم استنتاجاتها.

¹ سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص ص: 43_44

² د. فارس فضيل، مرجع سابق، ص 7

³ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 318

أولاً: فرضيات نظرية التوقعات الرشيدة

تستند هذه النظرية إلى مجموعة من الأسس والإفتراسات ومن أهمها ما يلي:

- التمييز بين الإدخار المتوقع والاستثمار المتوقع من جهة والإدخار المحقق والاستثمار المحقق من جهة أخرى¹، وتؤكد النظرية على أنه ليس هناك ما يدعو إلى الإفتراس بتساوي الاستثمار المتوقع مع الإدخار المحقق إلا في حالة التوازن،

إذ تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار إختلاف الدوافع والحوافز التي تدفع الأفراد على اتخاذ قرارات الاستثمار عن الدوافع والحوافز التي تدفع الأفراد على إتخاذ قرار الإدخار أمّا الاستثمار المحقق فلا بد أن يساوي الإدخار المحقق².

- إنّ للتوقعات تأثير مهم على السلوك الإقتصادي للإنسان سواء كان ذلك في مجال الإستهلاك أو الإنتاج أو الإدخار أو الاستثمار أو في مجال السياسة الحكومية، فقرار المستهلك في توزيع دخله المتاح بين الإدخار والإستهلاك يتأثر بتوقعاته المستقبلية وقرار المستثمر في الدخول في مشروع إستثماري معين يعتمد على ما يتوقعه من عوائد مستقبلية لذلك المشروع وما يتوقعه بالنسبة لإتجاه سعر الفائدة في المستقبل³.

- العلاقة بين الطلب الكلي والعرض الكلي لا تتوقف على مستوى الدخل لوحده وإنما تتوقف على مستوى الإنفاق القومي المرغوب فيه من جهة و على الإنتاج المرغوب تحقيقه من جهة أخرى⁴.
- إنّ ما يحصل في الماضي أو المعلومات الماضية سوف لن تؤثر على أسعار الفائدة الحالية التي لا تتغير إلا في حالة ظهور معلومات جديدة أو أحداث غير متوقعة لأن أسعار الفائدة تستند إلى ما يتوقع بالنسبة إلى المستقبل أو ما يحصل من أحداث غير متوقعة.

ثانياً: تحديد سعر الفائدة

ولتوضيح كيفية تحديد سعر الفائدة نقدم الشكل الموالي⁵:

الشكل (1-13): تحديد سعر الفائدة حسب نظرية التوقعات

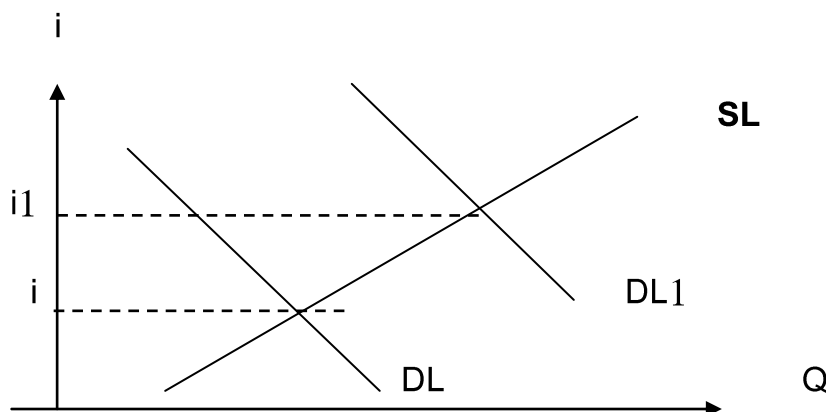
¹ د. خليف عيسى، التغيرات في قيمة النقود، الآثار والعلاج في الإقتصاد الإسلامي، ط1، دار نفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص113

² احمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 230

³ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 319

⁴ ناضم محمد النوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص 341

⁵ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص ص: 322، 321

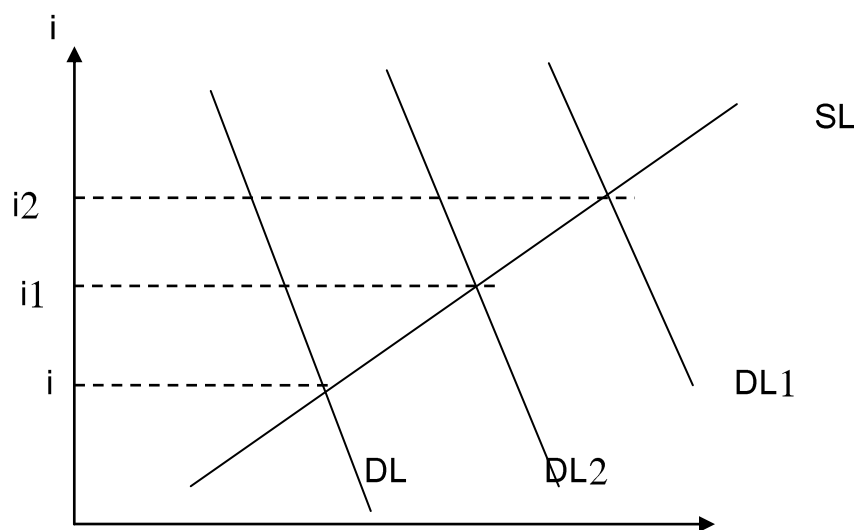


المصدر: عبد المنعم السيد علي، مرجع سابق، ص 321

فإذا افترضنا أن السوق في حالة توازن وأن سعر الفائدة التوازني هو (i) وأن الحكومة أعلنت حاجتها للإقتراض لتمويل العجز في الموازنة العامة فهذا يؤدي الى توقع إرتفاع سعر الفائدة في المستقبل لأن الطلب الحكومي سيزيد على الأموال القابلة للإقراض فينتج إرتفاع منحني الطلب من (DL) الى ($DL1$) فيرتفع سعر الفائدة إلى ($i1$).

ولو افترضنا أن حاجة الحكومة للإقتراض في المستقبل لم تتحقق بالكامل نتيجة لإرتفاع إيراداتها وأن مستوى الطلب الكلي الفعلي في المستقبل لم يرتفع إلى المستوى المتوقع ($DL1$) فإن زيادة حجم القروض سوف تؤدي إلى وقوع الطلب الكلي على الأموال القابلة للإقراض بين المنحنيين (DL) و ($DL1$) كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (14-1): سعر الفائدة الفعلي والمتوقع في المستقبل



المصدر: عبد المنعم السيد علي، مرجع سابق، ص322

حيث يمثل المنحنى (DL2) الطلب المتحقق فعلا في المستقبل و (i2) سعر الفائدة التوازني والذي يلاحظ أنه أقل من من سعر الفائدة السائد (i2) وفي ذلك نوع من المفارقة أو التناقض لأنه رغم زيادة الإقراض الحكومي فإن سعر الفائدة الفعلي في المستقبل قد إنخفض عن مستوى سعر الفائدة الحالي أو السائد ولأجل أن لا تحصل مثل هذه المفارقات فإن نظرية التوقعات العقلانية تفترض أن ما يحصل فعلا في المستقبل يتطابق مع ما هو متوقع، ولأجل التنبؤ بما سيحصل في المستقبل يجب أن نعرف ما هو متوقع حصوله في ذلك المستقبل.

ثالثا: انتقادات نظرية التوقعات العقلانية

في الواقع لم تلقى نظرية التوقعات العقلانية تأييدا كبيرا من قبل المفكرين الإقتصاديين أو من قبل صانعي القرار السياسي، وقد وجهت لها عدة إنتقادات أساسية جعلت صلاحيتها كأداة تحليل نظري لرسم السياسات الإقتصادية في موضع شك وتساؤل وأهم هذه الإنتقادات ما يلي:

- إن التوقعات ذات هيئة تميل الى الماضي ولذلك لا يمكنها أن تتوقع حوادث المستقبل¹.
- المشكلة الأساسية في هذه النظرية هي أنها لا توضح كيف يتوصل الجمهور إلى توقعاتهم بالنسبة للمستقبل و أي بيانات أو معلومات إحصائية يستخدمها في توقعاته، ولهذا السبب فإن النظرية غير قابلة للاختبار الإحصائي وتأييدها يستند إلى القناعة الشخصية.
- تفترض النظرية توفر المعلومات لجميع المتعاملين في الأسواق المالية وبتكلفة زهيدة وهذا مخالف للواقع مما يجعل المتعاملين يعتمدون على التخمين في توقعاتهم بدلا من التنبؤ العلمي FORECASTING عندما تكون تكلفة المعلومات أعلى مما يستطيعوا تحمله.
- قد تصح التوقعات العقلانية في أسواق الأوراق المالية كالسندات الحكومية بشكل خاص لكونها سوق منظمة ولأن خصائص السندات محددة و معروفة ولكنها لا تصح في أسواق مالية أخرى متنوعة في خصائصها و شروطها كالقروض الإستهلاكية والقروض المصرفية الأخرى.

¹ د. محمد صالح القريشي، إقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 236

- تفترض النظرية وجود بعد نظر لدى الجمهور لا وجود له في الواقع حيث تشير الدراسات التطبيقية إلى أنّ التوقعات لا يمكن أن تكون دائماً التي تفترضها هذه النظرية¹.

خاتمة الفصل:

- من خلال ما سبق يتضح أنّ سعر الفائدة مكانة هامة جداً على مستوى الإقتصاد وكذلك لدى مختلف الإقتصاديين الذين قاموا بدراسته ابتداءً من الكلاسيك إلى العصر الحديث، فإختلفت النظرات و التحليلات والتفسيرات لسعر الفائدة مما أدى إلى بروز تناقض واضح حوله ومن أهم النتائج المتوصل إليها ما يلي:
- سعر الفائدة متغير هام وأحد أدوات السياسة النقدية الذي يستخدم في التأثير على حجم المعروض النقدي وضبط السيولة في فترات الرواج والكساد.
 - يعتبر سعر الفائدة أداة لتشجيع الإدخارات وزياداتها عن طريق العلاقة التناسبية بينهما ومنها زيادة فرص الإستثمار وتنوع مجالاته.
 - يتأثر سعر الفائدة بتوجيهات السياسة النقدية أو المالية أو مستويات أسعار الفائدة في الخارج فتغير من اتجاهه وسلوكه سواء بالارتفاع أو الانخفاض.
 - عرفنا أنّ سعر الفائدة عند الكلاسيك هو عبارة عن ظاهرة حقيقية ولا يرتبط بالعوامل النقدية حيث يتحدد بالتفاعل بين الإدخار والإستثمار.

¹ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 322

- يرى الكنزيون أنّ سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية على عكس الكلاسيك، ويتحدد عندما يتسوى عرض النقود مع الطلب عليها.
 - لم تعطي النظرية الكمية الحديثة لفريدمان أهمية كبيرة لسعر الفائدة وإعتبرته أداة مضللة لأداء السياسة النقدية.
 - تعتبر أفكار نظرية الأرصدة المعدّة للإقراض تحديث لأفكار الكلاسيك بحيث يتحدد سعر الفائدة بالتفاعل بين عرض الأرصدة المعدّة للإقراض مع الطلب عليها.
 - أعطت نظرية التوقعات العقلانية أهمية كبيرة لتوقعات وسلوك الأفراد بالنسبة لإتجاه سعر الفائدة في المستقبل، إلّا أنّها لم تحظى بأهمية كبيرة من قبل المفكرين.
- بالرغم من تلك الأهمية والدور الكبير الذي يلعبه سعر الفائدة إلّا أنّه قد يكون سبب مشاكل كبيرة خاصة على مستوى الأسواق النقدية نتيجة لتقلباته المستمرة التي تؤدي إلى مخاطر كبيرة وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني

خطر سعر الفائدة على السوق

النقدية

تمهيد:

إنّ الأسواق النقدية كجزء من سوق المال من أهم مجالات الإستثمار والتعاملات المالية المختلفة ، وتعد مكانا لإلتقاء عارضي وطالبي الأموال الذين تتوسطهم مؤسسات مالية مختلفة مثل البنك المركزي وهو أهم المؤسسات والبنوك التجارية والخزينة العمومية ومؤسسات مالية أخرى وحتى الأفراد.

يتم التعامل في الأسواق النقدية بأوراق مالية قصيرة الأجل متنوعة بحيث تختلف عوائدها ومعدلات فائدتها ، وعلى الرغم من تلك المكانة التي يحتلها السوق النقدي إلاّ أنّه قد يكون عرضة لبعض المشاكل والمخاطر مثل مخاطر تقلبات سعر الفائدة التي تعمل على الإخلال بلأوضاع في السوق وتأثيرها على مؤشرات التوازن، حيث إنّ حالة عدم التأكد حول سعر الفائدة يعمل على تغيير التوقعات حول الإستثمارات.

وفي هذا الفصل سوف نتطرق إلى السوق النقدية وأهم المتدخلون فيها بالإضافة الأدوات المستخدمة فيها ، والإشارة إلى مخاطر سعر الفائدة وكيفية تأثيرها على السوق النقدية، بحيث تمت دراسة هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

_ المبحث الأول: مدخل للسوق النقدية

_ المبحث الثاني: تقنيات التعامل في السوق النقدية

_ المبحث الثالث: مخاطر سعر الفائدة وأثرها على متغيرات السوق النقدية

المبحث الأول: مدخل للسوق النقدية

تعدّ الأسواق النقدية مجالا واسعا لمختلف المعاملات المالية فهي سوق قصير الأجل، لها خصائصها تميزها عن غيرها من الأسواق الأخرى، فقد أدت عدّة عوامل إلى تطورها وبروزها وزيادة حجم معاملاتها، فأخذت حيّزا كبيرا.

وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى نشأة هذه الأسواق وتطورها بالإضافة إلى التعاريف التي أعطيت لها وخصائصها.

المطلب الأول: نشأة السوق النقدية

أدت العوامل المختلفة والعديدة إلى العمل على نشأة وتطور السوق النقدية وزيادة حجمها و أهميتها على مستوى الإقتصاديات الحديثة من خلال ما فرضته ظروف التعاملات الإقتصادية.

وفي هذا المطلب سوف نذكر العوامل التي أدت إلى نشأتها وتطورها ومراحل هذه الأخيرة.

الفرع الأول: عوامل نشأة السوق النقدية

من بين العوامل التي أدت وساعدت على نشأة الأسواق النقدية ما يلي¹:

- توفر قدر أكبر من الدخل الوطني والفردى والذي يسمح بقدر أكبر من الإدخار نتيجة حالة التطور في الدول المتقدمة، والإرتفاع الملموس في الدخل في الدول النامية رغم تطورها النسبي والمحدود، أدى هذا إلى الحاجة لإستخدام هذا الإدخار من أجل تحقيق عائد توفره الأسواق النقدية.
- محدودية مجالات إستخدام الموارد المالية والنقدية سواءا في الدول المتقدمة أو النامية رغم الإختلاف في أسباب هذه المحدودية، وهذا الأمر إقتضى البحث عن مجالات إضافية وبديلة لإستخدام الموارد المالية في الأسواق النقدية.
- الأحجام الكبيرة والضخمة لمشاريع المؤسسات في الوقت الحاضر والتي يرافقها عادة إستخدام أوسع للتكنولوجيا المتطورة ذات الكفاءة الرأسمالية العالية، وكلها عوامل تؤدي إلى زيادة حاجة مثل هذه المؤسسات للموارد المالية الضخمة ومختلف أدوات إدارتها، وبذلك يساهم هذا الأمر إلى توسيع عمل الأسواق وتطورها.

¹ محمد الأمين حنيوة، فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي، دراسة حالة مؤسسة الإسمنت حامة بوزيان CSHB، مذكرة نيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص ادارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2007_2008، ص ص: 87، 86

- زيادة عدد المؤسسات المالية الوسيطة وزيادة درجة تنوعها وحجمها والتي تتولى مهمة الوساطة بين المدخرين والمستثمرين، وما يتوفر لديها من موارد مالية ضخمة تساهم في توسيع عمل الأسواق النقدية عن طريق تعاملاتها داخل السوق.
- نشأة وتطور العديد من المنتجات والأدوات المالية في الأسواق بشكل مستمر، والتوفر على العديد من مجالات الإستخدام عن طريق الإستثمار أو التوظيف وسد العجز من خلال التمويل.
- توفر الأسواق النقدية على العديد من الخدمات الراجعة إلى تنظيم عمل هذه الأسواق وتطور وسائل الإتصال فيها ونظم المعلومات التي توفر الإفصاح المالي للمتعاملين ساعد في تشجيع التعامل فيها مما أدى إلى تطورها.
- الحوافز التي تقدم إلى المتعاملين في هذه الأسواق من خلال قيامها بعملها عن طريق الوسطاء والفنيين والخبراء والأجهزة التي توفر للمؤسسات الحصول على أكبر عائد بمخاطرة أقل وبدرجة سيولة أكبر وخلال فترة إسترداد أقل.
- الإتجاهات الواضحة والملموسة وخاصة في الفترات الأخيرة والتي تتضمن الحد من القيود والإجراءات والقوانين التي تدفع نحو التوسع والتعامل في هذه الأسواق (الإعفاءات من الضرائب، حرية تحويل الأموال.....الخ).
- ترابط إقتصاديات دول العالم، وزيادة العلاقات الإقتصادية فيما بينها أدى إلى تطور عمل الأسواق النقدية من خلال تحرير حركة رؤوس الأموال.
- العمل على تحقيق الإستقرار بكافة جوانبه الإقتصادية، الإجتماعية وذلك لأن عدم الإستقرار في هذه الجوانب يؤدي بالضرورة إلى ضعف التعامل في الأسواق النقدية.

الفرع الثاني: مراحل نشأة السوق النقدية

مرت الأسواق النقدية بعدة مراحل خلال نشأتها وبذلك تطورت من وقت إلى آخر ومن بين هذه العوامل¹:

_ المرحلة الأولى :

تميّزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وإرتفاع نسبي في مستوى المعيشة، وإقبال الأفراد على إستثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية، مما أدى إلى إتساع المعاملات التجارية وكبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة، أصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما أصبح يلجأ الى البنوك للإقتراض.

_ المرحلة الثانية :

¹ حسن علي خربوش، وآخرون، الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص: 15، 14

تتميز هذه المرحلة ببداية ظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد ما كانت هذه الأخيرة تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى.

إنّ في هذه المرحلة أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي، وهو خصم الأوراق التجارية وتقديم الإئتمان وفقاً لقواعد وأوامر البنك المركزي، لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه محددة بالرغم من زيادة الطلب عليها.

_ المرحلة الثالثة:

ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض متوسط وطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية، وبنوك التنمية والاستثمارات، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسدّ احتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجاتها لتمويل المشاريع المختلفة.

_ المرحلة الرابعة :

وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.

_ المرحلة الخامسة :

إندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية وإندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية الدولية، بالإضافة إلى تطور وسائل الإتصال.

المطلب الثاني: تعريف السوق النقدية وخصائصها.

أعطت تعاريف عدّة للسوق النقدية اختلفت باختلاف خصائصها، ورغم ذلك فقد كانت تصب في مجرى واحد، وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى هذه تعاريف وخصائص السوق النقدية.

الفرع الأول: تعريف السوق النقدية

لقد تعددت تعاريف السوق النقدية تبعاً لإختلاف النظرات وإختلاف خصائصها ومن بين هذه الأخيرة نذكر ما يلي:

التعريف 1:

تعتبر السوق النقدية أو سوق النقود أو سوق النقد أو سوق القروض قصيرة الأجل بمثابة الآلية التي يتم بموجبها أو من خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل لفترة تقل عن عام¹.

التعريف 2:

هي المكان الذي يكون فيه البائع والمشتري على إتصال وثيق مباشر أو غير مباشر، ويتم فيه بيع وشراء الأصول المالية قصيرة الأجل، وغالبا ما تكون هذه السوق مجالا مناسباً لنشاط المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى التي تهتم بتمويل القطاعات الإقتصادية المختلفة².

التعريف 3:

وهي أسواق مفتوحة تنافسية تتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل والتي لا تتجاوز فترات إستثمارها غالبا السنة، وبالتالي الإستثمار في هذه الأدوات قد يكون أكثر أمان من الإستثمار في أدوات سوق رأس المال³.

التعريف 4:

هو ذلك الجزء من سوق المال الذي يتداول فيه الأوراق المالية قصيرة الأجل، ولهذا فإنّ السوق النقدي هو الذي يتم فيه معاونة النقود بأشبه النقود، ويلجأ الى أسواق النقد عادة المقترضون الذين يعانون من نقص طارئ في السيولة، وبالتالي يقومون ببيع الأوراق المالية، بالإضافة الى ذلك فإن هذا السوق يساعد الوحدات الإقتصادية على تمويل الفترة بين إستيلاء إستحقاقاتها من الدفعات النقدية مقابل مبيعاتها⁴.

التعريف 5:

هي عبارة عن الأسواق التي تتم من خلالها عمليات الإقراض والإقتراض فيما بين البنوك المحلية أو المحليّة والأجنبية أو فيما بين البنوك المحليّة والمؤسسات النالية المحليّة الأخرى، وتتأثر السوق النقدية بنوعية السياسة النقدية المطبقة وترتكز على عامل أساسي هو معدل الفائدة⁵.

التعريف 6:

¹ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 119

² د.أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 245

³ هوشيار معروف، الإستثمار والأسواق المالية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 69

⁴ د. محمد عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013، ص ص: 341، 340

⁵ د. حسن علي خربوش، وآخرون، الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات، مرجع سابق، ص 36

السوق النقدي هو سوق للتمويل قصير الأجل يتم فيه تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل، وتقوم البنوك المركزية لكل بلد بمهمة تنظيم العمليات المدرجة في السوق النقدي، وتتعامل في هذا السوق البنوك التجارية التي تقوم بإستثمار فوائضها وتحصيل إحتياجاتها منه¹

التعريف 7:

هي الميكانيكية التي تتم بموجبها ومن خلالها تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ففي هذا السوق يتركز عرض وطلب الأموال القابلة للإقراض لفترة تقل عن عام، فيتولد عرض هذه الأموال من جانب كل من يرغب في توظيف مدخراته (فوائض مالية) عن طريق التخلي عن نقوده لفترة قصيرة في مقابل حصوله على عائد، بينما يتشكل الطلب عليها من جانب الراغبين في الحصول على منافع نقد غير لفترة قصيرة في نظير دفع فائدة ما².

التعريف الشامل:

تعتبر السوق النقدية مكان لإلتقاء الأموال المعروضة والأموال المطلوبة لفترة قصيرة تقل عن عام، بحيث تتوسط هذه الأخيرة مؤسسات مالية تعمل على تنظيمه.

فالسوق النقدية هو الذي يوفر فرص إستثمار مختلفة ومتنوعة المجالات، والتي الذي يتحكم فيها عنصر أساسي هو معدل الفائدة بحث تتأثر السوق النقدية بتغيره.

الفرع الثاني: خصائص السوق النقدية

من خلال تلك التعاريف يمكننا إستنتاج خصائص السوق النقدية والتي نذكرها كما يلي :

- تمتاز السوق النقدية بالمرونة العالية وسرعة الإستجابة للتغيرات الإقتصادية مما يقلل الخسائر ويعظم الأرباح، ويمتاز بالسيولة العالية لأدوات الإستثمار المستخدمة فيه³.
- تتميز بأنها سوق الأوراق المالية قصيرة الأجل أي أقل من سنة واحدة⁴.
- الأوراق المالية في السوق النقدية أقل شيوعاً⁵.

¹ سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الإستثمارات، دراسة مقارنة الجزائر والمغرب وتونس، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2003-2004، ص 19

² حدة رايس، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2006، ص 2

³ زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس، 2004، ص 45

⁴ Ferderic Mishkin ; et autres ; **Banque et marché financière** ; 3ème édition ; Pearson éducation ; paris ; 2010,p 35

⁵ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006،

- انخفاض درجة المخاطر وذلك لسببين هما: الأول وهو تدني درجة المخاطرة والتي تنشأ من احتمالية انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، ولأنّ الأوراق المالية في سوق النقد قصيرة الأجل لذا تترك التغيرات الحادثة في أسعار الفائدة السوقية آثاراً محدودة لهذه الأوراق مما يجعل قيمتها الإسمية عند الإستحقاق شبه مؤكدة وبالتالي تكون المخاطر قليلة¹،

الثاني: تدني درجة مخاطر الائتمان والتي تكون مرتبطة بإحتمالية عجز المدين عن السداد، لأنّ الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق تكون صادرة من مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية والبنك المركزي².

- يعتبر السوق النقدي سوق جملة، لكون المتعاملين فيه ذوي حجم كبير ويعملون عادة لحساب مؤسسات كبيرة ويتمتعون بخبرات ومهارات.
- يتم تداول الأدوات في السوق النقدية إمّا على أساس سعر الخصم أو على أساس سعر الفائدة حسب نوع الورقة المالية، ومن ثم يعتبر سعر الفائدة المؤشر الوحيد في السوق النقدية ويعتبر ثمن التوازن فيه.
- تتميز الأدوات المالية فيه بإمكانية التصرف فيها قبل تاريخ الإستحقاق وذلك ببيعها في السوق النقدية.
- تقوم السوق النقدية بممارسة الكثير من وظائف البنوك التجارية، وفضلاً عن ذلك تتميز هذه السوق لها القدرة على تجاوز التكاليف وبالتالي فإنها تستقطب الأموال الكبيرة الموجهة للإستثمار في فترات قصيرة³.
- الحركة السريعة للأرصدة النقدية حسب طبيعة العمليات وأوامر البنك المركزي خاصة بعد ظهور النقود الإلكترونية⁴ والتي تتميز بما يلي⁵ :
 - ✓ النقود الإلكترونية قيمة نقدية مخزنة إلكترونياً ، فهي عبارة عن بيانات مشفرة توضع على رسائل إلكترونية في شكل بطاقات بلاستيكية أو على ذاكرة الكمبيوتر.
 - ✓ إنها ثنائية الأبعاد حيث يتم نقلها من المستهلك إلى التاجر دون الحاجة لوجود طرف ثالث بينهما.
 - ✓ إنها ليست متجانسة حيث يقوم كل مصدر بإصدار نقود إلكترونية مختلفة من ناحية القيمة أو عدد السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بها.

¹ رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، ط1، المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 25

² الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية، 2005-2006، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسير، تخصص مالية أسواق، جامعة قاصدي مباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012، ص 11

³ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص ص: 121، 122

⁴ د. محمود سحنون، مرجع سابق، ص 132

⁵ بسام أحمد الزلمي، دور النقود الإلكترونية في عمليات غسل الأموال، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26 العدد الأول،

جامعة دمشق، 2010، ص 547، 548

- ✓ تُعد سهولة الاستخدام نظراً إلى صغر حجمها وخفة وزنها.
- ✓ تُعد معرضة لوقوع أخطاء بشرية وتكنولوجية.
- ✓ تُعد نقوداً خاصة إذ يتم إصدارها عن طريق شركات أو مؤسسات إئتمانية خاصة.
- ✓ إعترااف المؤسسات المالية بالنقود الإلكترونية مع ما يصاحب ذلك من مخاطر.

المطلب الثالث : أهمية السوق النقدية.

تعتبر السوق النقدية ذات أهمية كبيرة لما تقدمه من خدمات متنوعة ومتعددة، وتكمن هذه الأهمية فيما يلي:

- توفر السوق فرصة لمؤسسات الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأذونات ذات عائد ومخاطر منخفضة وذات قابلية تسويقية عالية.
- تأمين السيولة للجهاز المصرفي، بحيث تتمكن البنوك من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة، وتغطية إحتياجات قطاع التجارة من الخدمات البنكية اللازمة والإعتمادات المستندية المفتوحة لدى البنوك التجارية.
- تلعب السوق النقدية دوراً مهماً في رسم السياسة النقدية للدولة، إذ يقوم البنك المركزي بأحكام الرقابة الفعالة على السياسة الإئتمانية من خلال التدخل المباشر أو الغير مباشر في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصير.
- توفير إحتياجات الأفراد من القروض الإستهلاكية¹.
- تعدّ السوق النقدية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول المالية فيما بين الأفراد والحكومة والمؤسسات المختلفة².
- توفير الزيادات الطارئة من النفقات العامة للخزينة العامة عن طريق إصدار أذونات الخزينة³.

¹ بن امر حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص 14

² سفيان حلوفي، اثر العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة، حالة كوريا الجنوبية واندونيسيا، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص التمويل الدولي والمؤسسات النقدية والمالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص 108

³ د. محمود سحنون، مرجع سابق، ص 132

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

المبحث الثاني: تقنيات التعامل في السوق النقدية.

تدخل في السوق النقدية عدّة مؤسسات مالية نقدية وغير نقدية ووسطاء ماليين وبالإضافة إلى الأفراد، وكل هؤلاء المتدخلون يتعاملون بأدوات مالية قصيرة الأجل متعددة ومختلفة، وكل واحدة لها خصائص تميزها عن غيرها، وفي هذا المبحث سوف نتعرف على تنظيم السوق النقدية وكيفية التعامل فيها.

المطلب الأول: تنظيم السوق النقدية.

تتوسط السوق النقدية عدّة مؤسسات تعمل على تسهيل المعاملات، فهي حلقة وصل بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي على أي مستوى من مستويات السوق النقدية، وقبل التطرق إلى المتدخلون في السوق النقدية نذكر أولاً أنواع وأقسام هذه الأخيرة.

الفرع الأول: أنواع السوق النقدية.

يوجد نوعان من السوق النقدية هما السوق الأولية وهي سوق الإصدار والسوق الثانوية أو سوق التداول كما يلي:

أولاً: السوق الأولية.

وهي التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة بأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومتانة المقترض وسمعته المالية¹.

السوق الأولية هي أيضاً السوق التي يتم فيها إصدار الأصول المالية قصيرة الأجل والإكتتاب عليها لأول مرة، وتمثل هذه السوق مصدر الإستثمارات الجديدة، التي تمول بالإدخارات المتجمعة في هذا السوق².

ثانياً: السوق الثانوية.

وهي التي يجرى فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل وبأسعار تتحدد وفقاً لقوانين العرض والطلب، أي أنّ السوق الثانوي يمثل الإطار الذي يتم فيه تداول الإصدارات النقدية بين مشتريها الأول ومشتريين آخرين³.

¹ د. محمود يونس، عبد النعيم مبارك، النقد وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2003-2004، ص 133

² احمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 245

³ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 123

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

أي أنّ السوق الأولي محله إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين، بينما السوق الثانوي محله إصدارات مستعملة، فإنّ السوق الثانوي يفوق في أهميته السوق الأولي¹، ويتكون السوق الثانوي من ثلاثة أسواق فرعية وهي:

1. الأسواق المفتوحة :

ويقصد بها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً من طرف البنك المركزي، أو شراء وبيع النقد الأجنبي، فإذا رغب البنك المركزي من خلال سياسته النقدية تقليص حجم الائتمان فإنه يلجأ لبيع الأوراق المالية التي يمتلكها لتخفيض كمية النقد المتاحة في السوق والعكس إذا أراد توسع البنوك في الائتمان فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية ويدفع قيمتها نقداً ليزيد من كمية النقود المتداولة في السوق².

2. سوق الخصم وعملياته

أ. تعريف سوق الخصم

سوق الخصم يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصير الأجل ومن أهمها الأوراق التجارية العادية (الكمبيالة، السندات الأذنية، أذونات الخزنة) وغيرها من الأدوات الأخرى³.

ب. عمليات سوق الخصم :

عندما يوافق البائع أن يعطي مهلة للمشتري لسداد قيمة البضاعة بعد ثلاثة (3) أشهر مثلاً وذلك بناءً على طلبه، فهذا يعني أن البائع أعطى المشتري قرضاً مدته ثلاثة (3) أشهر، وتتميز هذه الطريقة في السداد بأنها تؤدي إلى زيادة أداة أو وسيلة قابلة للتداول أو التحويل ألا وهي الكمبيالة، ويكون أمام البائع في هذه الحالة ثلاثة (3) طرق للتصرف في الكمبيالة وهي⁴ :

• الإحتفاظ بالكمبيالة:

¹ د.اسماعيل أحمد الشناوي، د. عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجتمعية، الإسكندرية، 2000، ص 125

² زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سابق، ص 51

³ د. مختار حميدة، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013، ص 89

⁴ د. السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 125، 123

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

وذلك إلى أن تكون مستحقة الأداء بعد فوات الأجل المحدد لها والذي يتعين دفع الدين بمجرد حلول أجل الإستحقاق.

• تظهير الكمبيالة :

وبهذه الطريقة يمكن للبائع أن يستخدمها في سداد أحد ديونه وذلك في حالة إذا ما قبل أحد التجار هذه الكمبيالة كوسيلة من وسائل الدفع.

• خصم الكمبيالة :

أي بيعها إلى أحد السماسرة، ويتوقف قبول خصم الكمبيالة على سمعة التاجر في السوق، كما يتوقف الدفع الفعلي لقيمة الكمبيالة على قدرة محررها على هذا الدفع.

في حالة خصم الكمبيالة فإنّ المستفيد لا يقوم بإستلام قيمتها بالكامل كما هو محرر بها، بل يخصم منها الفائدة التي تستحق على مبلغ الكمبيالة خلال مدة إستحقاقها، وذلك وفقا لسعر الفائدة السائد في السوق، وإذا قام التاجر بخصم الكمبيالة فإنّ المشتري يكون بهذه الطريقة قد حصل فعلا على قرض بقيمة الكمبيالة، ولذلك فإن العملية التجارية التي تكون قد تمت بينهما يكون قد تم تمويلها فعلا بواسطة البنك أو السمسار الذي قبل خصم الكمبيالة.

3. سوق القروض قصيرة الأجل:

وتشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح ما بين أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الإئتمان قصير الأجل من ناحية أخرى، وهناك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض بحيث يصل الحد الأدنى للإقراض قصير الأجل في بعض أسواق النقد المتقدمة مثل أوروبا إلى ليلة واحدة، بحيث يتم تجديد القرض في كل يوم لليوم التالي ويكون من حق الدائن أن يتمتع بالتجديد في أي يوم¹.

الفرع الثاني :أقسام السوق النقدية

تتكون السوق النقدية من فرعين أو أكثر حسب البلد وتطور تلك السوق، ضف إلى ذلك قدرة وسيطرة البلد على تلك السوق من حيث الرقابة والتنظيم

ففي فرنسا مثلا نميز فرعين للسوق النقدية، سوق ما بين البنوك وسوق الأصول المالية القابلة للتداول

¹ محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص 136

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

أولاً: سوق مابين البنوك

يمكن أن تعرف سوق ما بين البنوك بأنها السوق التي تعطي إمكانية للبنوك لمبادلة الفوائض أو العجوزات بالنقد المركزية.

كما تعرف على أنها سوق النقود المركزية التي يكون الوكلاء الاقتصاديون غير الماليين مستبعدين منها أي أنها سوق مهياة خصوصاً للبنوك (مؤسسات القرض) كذلك إلى بعض الأعوان الماليين.

إن الأسعار المطبقة في السوق النقدية هي عموماً قصيرة ومتوسطة المدى، وهذه الأسعار تحكمها العديد من العوامل، غير المتساوية في الأهمية، نذكر منها: الأجزاء المختلفة للسوق، النضج (نضج السوق)، خطر ونوعية الورقة المالية¹، وتوجد عدة أنواع من معدلات الفائدة في سوق مابين البنوك :

1. المعدل المتوسط المرجح (TMP).

المعدل المتوسط المرجح هو عبارة عن مؤشر يحسب على عمليات القروض يومياً، وهو عبارة عن المتوسط المرجح لمبالغ الصفقات، المعدل المتوسط المرجح (TMP) يسمح بحساب المعدل المتوسط الشهري (T4M) وأيضا المعدل المتوسط السنوي (TAM)، هذا المعدل لا يتم نشره خلال نفس اليوم وإنما في اليوم التالي من طرف البنك المركزي².

وهو أيضا عبارة المتوسط المرجح من مبالغ الصفقات بالمعدلات ليوم بيوم المطبقة من طرف 57 بنكا مختارا من البنك المركزي الأوروبي داخل منطقة الأورو، وهذه العينة الإحصائية المكونة من 57 بنكا تخص البنوك الكبيرة والتي تتمتع بمراكز إنتمائية جيّدة لممارسة عمليات الإقراض والإقتراض على بياض ليوم بيوم من أجل المحافظة على التوازن اليومي لخزائنها.

ومن خلال المعدل المتوسط المرجح ليوم بيوم والمعلن من طرف البنك المركزي صبيحة إفتتاح السوق يمكن حساب معدل الفائدة المطبق خلال مدة معينة تقل عن السنة والمتمثل في المعدل المتوسط الشهري³.

2. المعدل المتوسط الشهري (TMM أو T4M).

¹ فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني، دراسة حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2005، 2006، ص 19

² Mr ; Tachabount Mousfa ; **le marché monétaire cas algérien** ; mémoire de fin d'études ; diplôme supérieur d'études bancaires ; école supérieure de banque ; 2001 ; p 21

³ بن عبيد فريد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، دراسة مقارنة الجزائر وتونس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013-2014، ص 34

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

المعدل المتوسط الشهري (TMM) هو عبارة عن المعدل المساوي للمتوسط الحسابي البسيط للمعدلات اليومية المرجحة المطبقة خلال الشهر¹، ويحسب هذا المعدل وينشر كل أول يوم من الشهر من طرف البنك المركزي².

أمّا الأيام التي تكون دون عمل السوق النقدية مثل أيام العطل فيتم الأخذ في الحساب آخر معدل يومي مرجح قبل اليوم الذي تكون فيه السوق النقدية خارج إطار العمل³.

ولحساب المعدل المتوسط الشهري للسوق النقدية نقوم بجمع معدلات الشهر ونقسمها على إجمالي عدد أيام الشهر، وهكذا نحصل على المعدل المتوسط الشهري (TMM) والذي يبدأ تطبيقه ابتداءً من الشهر الذي يليه، ومن ثم يحسب المعدل المتوسط الشهري للسوق كالتالي⁴ :

حيث :

nm: العدد الفعلي لأيام الشهر (m) ثلاثون (30) أو واحد وثلاثون (31) أو ثمانية وعشرون (28) أو تسعة وعشرون (29) يوم.

E (j): المعدل المتوسط المرجح لذلك اليوم.

مثال:

حساب المعدل المتوسط الشهري للسوق النقدية خلال شهر جانفي 2010

الجدول (1-2) : المعدلات المتوسطة المرجحة اليومية خلال شهر جانفي 2010

اليوم 1	3.7775	اليوم 11	3.8075	اليوم 21	3.7875	اليوم 31	3.8025
اليوم 2	3.7700	اليوم 12	3.7975	اليوم 22	3.7750		
اليوم 3	3.7675	اليوم 13	3.7975	اليوم 23	3.7750		
اليوم 4	3.7650	اليوم 14	3.7975	اليوم 24	3.7850		

¹ Georges Langlois ; Michèl Mollet ; **Manuel de gestion financière** ; édition Foucher ; vanves ; 2006 ; p 19

² Mr Tachabount Moustafa ; op ; p 21

³ Dov Ogein ; **pratique des marché Financière** ; édition dunond ; paris ; 2005 ; p 24

⁴ بن عبيد فريد، السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص ص 35،36

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

اليوم 5	3.7600	اليوم 15	3.7900	اليوم 25	3.7800
اليوم 6	3.7600	اليوم 16	3.7925	اليوم 26	3.7825
اليوم 7	3.7500	اليوم 17	3.7925	اليوم 27	3.7825
اليوم 8	3.7600	اليوم 18	3.7900	اليوم 28	3.7825
اليوم 9	3.7450	اليوم 19	3.7875	اليوم 29	3.8000
اليوم 10	3.7425	اليوم 20	3.7875	اليوم 30	3.8025

المصدر: فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 35

ومن أجل حساب المعدل المتوسط الشهري للسوق البنكية نقوم بجمع معدلات الشهر والذي يساوي 117.1925 ونقسم الإجمالي على عدد أيام الشهر أي 31 يوم لشهر جانفي، وهكذا نحصل على المعدل المتوسط الشهري لشهر جانفي والذي يبدأ تطبيقه ابتداء من شهر فيفري 2010.

$$TMM = 117.1925 / 31 = 3.7804\%$$

3. المعدل المتوسط السنوي (TAM).

يعتبر المعدل المتوسط السنوي (TAM) هو معدل العائد على الإستثمار الشهري، ويجدد هذا المعدل نهاية كل شهر خلال 12 شهر المنقضية¹.

والمتفق عليه أنّ المعدل المرجعي لحساب معدلات الفائدة (TAM) هو المعدل المتوسط الشهري للسوق، بمعنى أنّ المعدل المتوسط السنوي هو معدل محسوب في بداية كل شهر ويعتبر نتيجة لإضافة معدلات الفائدة المتوسطة الشهرية إلى بعضها البعض ل 12 شهر المنصرمة ونتحصل عليه بالصيغة التالية¹:

¹ Mondher Bellah, gestion des risques de taux d'intérêt et de change ; 1^{ère} édition ; édition Boek : paris ; 2005 ; p 34

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

$$1 + TAM = \left[1 + \frac{nm_1 \times TMM_1}{360 \times 100} \right] \left[1 + \frac{nm_2 \times TMM_2}{360 \times 100} \right] \dots \dots \dots \left[1 + \frac{nm_{12} \times TMM_{12}}{360 \times 100} \right]$$

حيث أن :

TAMm: تشير الى المعدل المتوسط السنوي لشهر m

TMMm: تدل على المعدل المتوسط الشهري

nm: عدد أيام الشهر m

مثال:

يبين الجدول التالي معدلات المتوسط الشهري من نوفمبر 2009 الى اكتوبر 2010

الجدول (2-2): معدلات المتوسط الشهري لحساب المعدل المتوسط السنوي (TAM)

الأشهر	عدد الأيام	المعدل المتوسط الشهري TMM
نوفمبر	30	4.9435
ديسمبر	31	4.9509
جانفي	31	4.9395
فيفري	28	4.9214
مارس	31	4.8956
أفريل	30	4.8865
ماي	31	4.8695
جوان	30	4.8451
جويلية	31	4.8256

¹ فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل اقتصاد، مرجع سابق، ص ص: 35،36

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

4.7952	31	أوت
4.7858	30	سبتمبر
4.7785	31	أكتوبر

المصدر: فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 36

في بداية شهر نوفمبر 2010 فإن المعدل المتوسط السنوي يحسب كالتالي :

$$1 + TAM = \left[1 + \frac{30 \times 4.9435}{360 \times 100} \right] \left[1 + \frac{31 \times 4.9509}{360 \times 100} \right] \dots \dots \dots \left[1 + \frac{31 \times 4.7785}{360 \times 100} \right]$$

4. معدل الفائدة ما بين البنوك المعروض في السوق باليورو (EURIBOR).

وقد نشر هذا المعدل من طرف إتحادية البنوك للإتحاد الأوروبي، فهو مؤشر السوق النقدية للسوق باليورو¹، فهو معدل الفائدة المعروض بين البنوك الأحسن نشاطا وذات الجدارة الائتمانية العالية، ونميز عدة أنواع لهذا المعدل باختلاف مدة الإستحقاق فنجد:

معدل الفائدة المعروض في السوق النقدية باليورو لمدة شهر واحد

معدل الفائدة المعروض في السوق لمدة شهرين

معدل الفائدة لمدة إثنين عشرة (12) شهرا

معدل الفائدة المعروض في السوق لمدة أربعة وعشرون (24) شهرا

ويحسب هذا المعدل من خلال المتوسط الحسابي اليومي لأسعار الإقراض المعروضة من طرف عينة إحصائية مكونة من 57 مؤسسة إقراضية (نفس العينة السابقة) الأكثر نشاطا داخل منطقة الأورو، ويحسب على أساس 360 يوم وينشر على الساعة 11 صباحا من طرف جمعية الصرافين العالمية والإتحادية البنكية للإتحاد الأوروبي².

ثانيا: سوق الأصول المالية القابلة للتداول

تجمع سوق الأصول المالية القابلة للتداول عرض وطلب الأموال لأجل قصير ومتوسط ، هذه السوق مفتوحة لكل الأعوان الاقتصاديين التي تستطيع إصدار أوراق قابلة للتداول مماثلة لسندات قصيرة الأجل، كذلك تمتد السوق النقدية لتصبح جزء أو قسم قصير الأجل من السوق المالية

¹ Georges Langois ; op; p 19

² فريد بن عبيد، السوق النقديو و دورها في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 37

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

ويرجع سبب إنشاء هذه السوق إلى محاولة إزالة الحواجز الموضوعية أمام مشاركة جميع العناصر الاقتصادية في السوق النقدية، حيث أن هذه السوق توفر موردا لتمويل المؤسسات الاقتصادية إلى جانب المؤسسات المالية.

في ظل غياب هذه السوق والسوق المالية لا يكون بوسع العناصر الاقتصادية غير المالية المتمتعين بفوائد نقدية أكثر من الاحتفاظ بهذه الأموال الفائضة على شكل ودائع لدى أحد المصارف، لكن بوجود هذه الأسواق سيتمكن العنصر الاقتصادي من توظيف أمواله مباشرة¹.

الفرع الثالث: المتدخلون في السوق النقدية.

يتدخل في السوق النقدية عدة متعاملين الذين يعرضون ويطلبون النقود سواء كانوا مؤسسات نقدية أو غير نقدية، ووسطاء آخرين والأفراد بحيث يتدخلون من أجل القيام بمختلف العمليات.

أولاً: الجهاز المصرفي.

يعدّ الجهاز المصرفي ركيزة السوق النقدية في أي دولة كانت، فهو جزءاً من النظام المالي لها، وفي العادة يشمل على كل من المصرف المركزي والبنوك التجارية والبنوك المتخصصة بالإضافة الى الوسطاء الماليين.

1. البنك المركزي:

يعتبر البنك المركزي السلطة العليا التي تأتي على هرم النظام المصرفي في أي دولة كانت، وعلى هذا فإنه يعتبر مؤسسة تشغل مكاناً رئيسياً في سوق النقد ويطلق عليه بنك البنوك وبنك الحكومة.

ويقوم البنك المركزي بوظيفته الأساسية وهي الرقابة والتحكم في عرض النقود والإشراف على السياسة الائتمانية بصفة عامة، والهدف الرئيسي من سياسته ليس تحقيق الأرباح بل خدمة المصالح الاقتصادية العامة².

كما يمكن القول أنّ البنك المركزي هو مؤسسة نقدية حكومية تهيمن على النظام النقدي والمصرفي، وتقع على عاتقها مسؤولية إصدار العملة ومراقبة الجهاز المصرفي وتوجيه الائتمان لتدعيم النمو الاقتصادي

¹ فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني، مرجع سابق، ص 24

² وديع طاووس، المدخل الى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، ط1، لبنان، 2011، ص 225

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

والمحافظة على الإستقرار النقدي عن طريق توفير الكميات النقدية المناسبة داخل الدولة وربطها بحاجات النشاط الإقتصادي¹.

فهي تعتبر من الأطراف الرئيسية المتعاملة في السوق النقدية، حيث تهدف إلى تحقيق النمو الإقتصادي والإستخدام الأمثل للموارد وإستقرار الأسعار، حيث تقوم بدور مهم وذلك من خلال² :

- توجيه السياسة النقدية من خلال الإشراف على أدوات السوق النقدية، ومراقبة البنوك التجارية من حيث الإحتياطي المفروض عليها.
 - مراقبة عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية.
 - إصدار النقد ومراقبته وضبط أسعار الفائدة بما يحقق الإزدهار الإقتصادي.
2. البنوك التجارية :

هي أيضاً من أهم مؤسسات السوق النقدية، فهي مؤسسات مالية تقوم بدور الوساطة بين المودعين والمقرضين، فأهم ما يميز البنوك التجارية عن غيرها من المؤسسات المالية الأخرى هو تقديم نوعين من الخدمات هما قبول الودائع وتقديم القروض المباشرة لمنشآت الأعمال والأفراد وغيرهم، فعلى الرغم من أنّ البنك التجاري يقدم العديد من الخدمات المالية الأخرى، إلاّ أنّ استخدام الشيكات كوسيلة للدفع بدل من النقدية تعتبر خاصية مميزة لهذا النوع من البنوك،

ورغم أنّه يستخدم جزء من أمواله في الأوراق المالية سواءاً للحكومة أو لمنشآت الأعمال إلاّ أنّ القروض تمثل بند من بنود الأصول بالميزانية، وبالتالي خاصية قبول الودائع ومنح القروض تعتبر خاصية أساسية للبنوك التجارية³.

وعليه فإنّ البنوك التجارية هي مؤسسات إئتمانية غير متخصصة تضطلع أساساً بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل، والتعامل بصفة أساسية في الإئتمان قصير الأجل، ويطلق أيضاً على هذه البنوك إصطلاح " بنوك الودائع " وعلى ذلك لا يعتبر بنكا تجاريا ما لا يضطلع بقبول الودائع وتقديم القروض⁴ وذلك بهدف تمويل الوحدات الإقتصادية، وعملية التمويل هذه ما هي إلاّ عملية خلق النقود وإضافة نقود جديدة وعليه تقوم البنوك التجارية في السوق النقدية بعدّة وظائف أهمها :

¹ د. أحمد النبهاني، الجهاز المصرفي والإستقرار الإقتصادي، احنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 14

² الداوي خيرة، مرجع سابق، ص 23

³ بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مع الإشارة إلى حالة بورصة تونس، مذكرة نيل شهادة الماجستير

في علوم التسيير، فرع ادارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص 84

⁴ زينب حسين عوض الله، إقتصاديات النقود والمال، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص 150

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

أ. الوظائف التقليدية للبنوك التجارية :

- قبول الودائع بمختلف أنواعها
- خلق النقود، أي منح الائتمان بما يفوق ما هو مودع لدى البنك من أموال.
- توظيف موارد البنك من خلال القروض والاستثمارات¹.

ب. الوظائف الحديثة للبنوك التجارية :

تقوم البنوك التجارية بالإضافة الى الوظائف التقليدية عدّة وظائف حديثة أهمها²:

- تمويل عمليات التجارة الخارجية، حيث تلعب البنوك التجارية دورا رئيسيا في عملية تسوية المدفوعات الخارجية بين المستوردين والمصدرين، من خلال فتح الإعتمادات المستندية أو التحويلات المستندية أو التحويلات العادية.
- إدارة محافظ الإستثمار، حيث تعمل البنوك التجارية على شراء وبيع الأوراق المالية لحسابها ولحساب العملاء، وكذلك متابعة حركة الأسهم والسندات من خلال تطور الأسعار...إلخ.
- خصم الأوراق التجارية وتحصيلها، فقد يحدث أن يقع حاملو الأوراق التجارية في أزمة سيولة، مما يضطرهم إلى اللجوء للبنوك التجارية قصد خصم تلك الأوراق، مقابل عمولة التي تعتبر بمثابة المقابل الذي تحصل عليه البنوك نتيجة تحويل الأخطار إليها.
- التعامل بالعملات الأجنبية، حيث تتم عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية عاجلا أو آجلا، وقد تخص عملية تحويل العملة مبالغ بسيطة، إذ تقوم البنوك بتحويل مبالغ بحجم محدود ولأغراض معينة كالدراسة أو العلاج...إلخ.
- تقديم الدراسات والاستشارات لحساب الغير، حيث أصبحت البنوك تشترك في إعداد الدراسات المالية المطلوبة للمتعاملين معها لإنشاء مشاريعهم، ويتم على أساس هذه الدراسات تحديد الحجم الأمثل للتمويل وكذا طريقة السداد وتواريخها.
- تحصيل الشيكات، حيث تعمل البنوك على تحصيل الشيكات الواردة إليها من عملائها عن طريق عملية التحويل الداخلي أو التحويل من خلال غرفة المقاصة.

¹ د. احمد النهاني، مرجع سابق، ص ص: 25-27

² حورية حماني، آلية رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها، حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2005-2006، ص ص: 23، 24

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

كما تقوم البنوك التجارية بوظائف أخرى تعود عليها بفوائد معتبرة كخدمات الكمبيوتر، تأجير الخزائن الحديدية، سداد المدفوعات نيابة عن العملاء، إدارة ممتلكات وتركات المتعاملين معها، تمويل الإسكان الشخصي...الخ.

ومن أجل قيام البنوك التجارية وظيفتها على أكمل وجه على مستوى السوق النقدية تسعى دائماً الى التوفيق بين الأهداف التالية¹ :

✓ السيولة :

السيولة تعني قابلية الأصل للتحويل إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر لمواجهة الإلتزامات مستحقة الأداء حالياً أو خلال فترة قصيرة، والسيولة أول ما تهتم به البنوك التجارية من الناحية التشغيلية، لأنّ توفيرها أمر مرتبط بوجود البنك وكيانه.

✓ الأمان :

ويقصد بالأمان أن تجعل البنوك التجارية نفسها في مستوى أمان مقبول من المخاطر المختلفة والمتعددة، مثل مخاطر التصفية الإجبارية ومخاطر عدم السداد و مخاطر سعر الفائدة ومخاطر الإختلاس وغيرها، لأنّه إذا حدث أي خلل فإنّ المودعين يتأثرون ويقومون بسحب ودائعهم.

✓ الربحية :

فالأمر الذي لا شك فيه أن هدف تحقيق الربح أو تعظيمه أمر مهم جدّاً تهتم به البنوك التجارية لأنّه إذا تدهورت أحوال البنك التجاري وحقق خسائر فإنّ المساهمين فيه عادة يهربون عند أول فرصة وذلك ببيع أسهمهم.

✓ نمو الموارد :

تعتمد البنوك التجارية في تحقيق أهدافها على رأسمالها عادة وعلى الودائع التي تستقطبها، لأنّ حجم البنك يقاس عادة بحجم الودائع التي يستقطبها.

✓ الحصة في السوق :

لا تكتفي البنوك التجارية التجارية عادة بزيادة حجم الودائع التي تتمكن من إستقطابها بل تسعى إلى أن تكون حصة السوق كبيرة، لأنّه كلما كان للبنك التجاري حصة كبيرة في السوق كلما أعطى له ذلك سمعة وتميّزاً تنافسياً.

¹ د. حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، المبادئ والأساسيات، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2014، ص 207

3. البنوك المتخصصة:

وإلى جانب البنك المركزي والبنوك التجارية ضمن الجهاز المصرفي توجد البنوك المتخصصة، وتعرف هذه الأخيرة على أنها مؤسسات مصرفية لا تمارس نشاط المصارف التجارية، وإنما تختص في تمويل قطاع إقتصادي بعينه، وهي ذات إختصاص ضيق ومحدود، لأنّ الأمر هنا يقتصر على جمع فئة معينة من رؤوس الأموال، وفتح إتمادات إلى جماعة معينة من المقترضين، فهي بذلك لا تراحم البنوك التجارية.

ومن بين أنواع هذه البنوك توجد البنوك الزراعية التي تمول قطاع الزراعة، والبنوك الصناعية التي تهتم بتمويل قطاع الصناعة، بالإضافة إلى البنوك العقارية التي تقوم بمنح قروض بضمان العقارات، والبنوك التعاونية التي تهتم بتمويل مشاريع الجمعيات التعاونية، حيث تتدخل هذه البنوك في السوق النقدية كطالبة للنقد لتمويل أنشطتها¹.

4. وسطاء السوق النقدي :

يتدخل أيضا في السوق النقدية وسطاء ماليون ونذكر منهم ما يلي :

• السماسرة :

وهم الوسطاء بالمعنى البسيط الذين لا يشترون ولا يبيعون لحسابهم الخاص في السوق النقدية، ويتلقون عمولة فقط على جمعهم المؤسسات العارضة للنقد المركزية مع المؤسسات الطالبة لها دون أن يظهروا على أنّهم أجزاء مقابلة في العملية، وفي الجزائر دور السماسر في السوق النقدية يمارس من طرف البنك المركزي.

• بيوت إعادة الخصم :

وتأخذ بنوك أو مؤسسات مالية، يعتمد نشاطها على شراء وإعادة بيع الأوراق المتداولة في السوق النقدية مقابل النقود المركزية ولا يستطيع قبول ودائع الجمهور إلا في حدود ضيقة، كما تؤدي وظيفة مهمة وهي الوساطة بين البنوك والبنك المركزي في أغلب تدخلات هذا الأخير².

• بيوت القبول:

¹ د. أحمد النبهاني، مرجع سابق، ص ص: 35-36

² بن عبيد فريد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 13

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

هي مؤسسات ليست وظيفتها الإحتفاظ بنقود العملاء ولا منحهم القروض، وإنما وظيفتها أن تقبل الكمبيالات، وهذه البيوت كانت في الأصل بيوتاً تجارية للإستيراد والتصدير، وكانت عندئذ تقبل الأوامر الصادرة إليها بدفع ثمن السلع وكانت هذه الأوامر تتخذ في شكل كمبيالات،

وشيناً فشيناً تخلت هذه البيوت عن الإستيراد والتصدير وتخصصت في قبول الكمبيالة والتوقيع عليها بالقبول وإبداء إستعدادها لدفع قيمتها عند الإستحقاق¹، وتوجد بيوت القبول أساساً في إنجلترا، حيث كانت تتركز أغلب تجارة العالم².

• بيوت التوفير :

توجد على هامش السوق النقدية، هي مؤسسات تتلقى الأموال لأجل قصير ولكنها توظفها في إستثمارات طويلة الأجل، فهذه المؤسسات مهمتها تجميع ما يوفره الأفراد من نقود وتوظيف هذه النقود في مشروعات معينة، فهي تعمل على جمع الودائع الصغيرة من فئات عدّة تشجعها على الإدخار،

وتتمكن بيوت التوفير من القيام بهذا الإستثمار على الرغم من كون ودائعها قصيرة الأجل، بالنظر إلى وفرة المبالغ التي تجمعها، ولكون ودائع التوفير في معظمها ودائع شخصية لا يسحب منها إلا صاحبها وقد يقوم بتجديدها مرّات عدّة³.

ثانياً: المؤسسات المالية الوسيطة الغير نقدية.

تتوسط السوق النقدية مؤسسات مالية ليست لها القدرة على خلق النقود والتي تتمثل وظيفتها الأساسية في تجميع الفوائض النقدية من أجل إستثمارها دون القيام بنشاط إئتماني، أي أنّ الفوائض لا تستخدم في منح الإئتمان بل لأغراض الإستثمار في أنشطة هذه المؤسسات.

وهناك العديد من المؤسسات المالية الغير نقدية ونذكر بعضها :

1. شركات التأمين :

هي تلك المؤسسات التي تحصل على التأمين من الأفراد والشركات مقابل إلتزامات معينة حسب نوع التأمين مثل التأمين البحري، التأمين على الحياة، التأمين ضد الحريق، تأمين السيارات.....الخ

وغالبا ماتقوم شركات التأمين بتوظيف أموالها من أسهم وسندات، وإن كانت بعض شركات التأمين تميل إلى إختصاص بعض أموالها في الموجودات المالية¹.

¹ زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، أساسيات الإقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص 169

² بن عبيد فريد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 12

³ خليل الهندي، انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 12

2. صناديق التقاعد:

تعتبر صناديق التقاعد مؤسسات إجتماعية وإقتصادية إضافة إلى كونها مؤسسات إيدار وإستثمار، فمن أهم أهدافها مساعدة المشتركين في مجابهة تحديات الحياة ومقابلة متطلباتها المستقبلية، فهي وسيلة إيدار إجبارية بإعتبار أنّ أموالها تستقطع من رواتب العاملين، وبالتالي أموال هذه الصناديق هي أموال مشتركة².

3. الصناديق المشتركة :

تقوم هذه المؤسسات الوسيطية بتعبئة مواردها من خلال بيع الأوراق المالية، وهي تساعد في تخفيض المخاطر من خلال سياسة تنويع الأصول المالية³ وتتكون أموالها من إشتراكات الأعضاء المنتسبين إليها مثل صندوق الضمان الإجتماعي⁴.

ثالثا: الخزينة العمومية.

تعدّ الخزينة العمومية وحدة مالية وليست مؤسسة مالية، فهي تعدّ المرفق العام لإدارة أموال الدول الدولة، فهي تقوم بتنفيذ مقتضيات الميزانية العامة، محصلة بذلك الموارد من رسوم وضرائب، كما تقوم بتنفيذ النفقات العامة الواردة في الميزانية العامة.

ومن بين الأدوار المخولة للخزينة العمومية للقيام بدورها هو دخولها السوق النقدية بصفة مشاركة، بحيث تسمح هذه الأخيرة للخزينة بطرح سندات لها للإكتتاب فيها نظرا لتزايد حاجات التمويل عن الإيرادات التي هي في معظمها من الضرائب التي هي غير كافية لتغطية النفقات، كما تستفيد الخزينة العمومية من القروض الممنوحة لها من قبل البنك المركزي من خلال حساب الخزينة الممسوك من طرفه، وتحتاج الخزينة إلى نوعين من الأموال، أموال طويلة الأجل لتمويل العمليات الخاصة بالتجهيز، وأموال قصيرة الأجل لتمويل نفقاتها العادية أو الجارية،

¹ جمال الجويدان الجميل، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 40

² السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 82

³ د. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 49

⁴ جمال جويدان الجميل، مرجع سابق، ص 40

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

وهذه الأخيرة تتوفر لديها من خلال تدخلها في السوق النقدية في وضعية المقترض، إلا أنها قد تتدخل أحيانا في وضع المقرض عندما يتوفر لديها فائض نقدي بصفة مؤقتة وترغب في توظيفه¹.

رابعاً: الأفراد.

تعتبر الحسابات الجارية للأفراد هي أكبر الأمثلة على تعامل الأفراد داخل السوق النقدية وبعض الحسابات الأخرى مثل حسابات تحت الطلب، والودائع الآجلة وبعض أدوات الإستثمار قصيرة الأجل داخل السوق النقدية.

ويمكن إيجاز ثلاثة أسباب رئيسية تدفع الأفراد للتعامل مع الأسواق النقدية وهي :

• أسباب تنفيذية:

وتعني التعامل لإجراء أية مدفوعات إلتزامات تظهر ودون تحمل تكاليف إضافية.

• أسباب إضطرارية:

وتعني التعامل لأجل مواجهة أي طوارئ وأحداث غير متوقعة.

• أسباب إستثمارية:

وتعني التعامل في السوق النقدية لتحقيق أعلى مردود ممكن الحصول عليه من خلال تغير أسعار الفائدة في السوق النقدية².

المطلب الثاني: الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدية.

تتم تسوية المعاملات داخل السوق النقدية بين مختلف المؤسسات عن طريق أدوات مالية قصيرة الأجل مختلفة ومتنوعة، ومن في هذا المطلب سوف نذكر هذه الأخيرة.

الفرع الأول: أدونات الخزنة

هي عبارة عن صكوك تصدرها خزنة الدولة لحاملها لمدة قصيرة تتراوح بين خمسة عشرة (15) يوما وواحد وتسعون (91) يوما، وغالبا ما تصدر لمقابلة الغطاء المترتب على زيادة الإصدار النقدي، أو لمقابلة العجز الموسمي المتوقع على زيادة الصرف في أوقات لا تتوافر فيها الإيرادات الكافية¹.

¹ فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد الوطني، مرجع سابق، ص 13

² دوليد صافي، د.أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 44

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

تعتبر أذونات الخزنة أكثر أدوات السوق النقدية سيولة ويتم تداولها بكثرة وهي أكثر الأدوات أماناً لأنه لا يوجد احتمال الإختلاس والإحتيال، وسبب ذلك أن أذونات الخزنة يتم إصدارها عن طريق الحكومات والتي بدورها تلتزم بدفع جميع الديون الموجودة عليها²، ويتم إصدار هذه الأداة على أساس الخصم مقابل عدم دفع فوائد عليها، فيكون العائد التعويضي عن الفوائد عبارة عن الفرق بين سعر الشراء للأذونات وسعر الفائدة الإسمي، وهكذا فإنّ الفائدة المدفوعة عليها هي عبارة عن معدل الخصم على سعر البيع، ولإحتساب هذا المعدل نعرض الصيغة التالية :

$$Dr = \left(\frac{P1 - P0}{P0} \right)$$

حيث أن :

P1: السعر الإسمي أو المدفوع الى المستثمر عند التسديد

P0: سعر الشراء في السوق

n: عدد الأيام المتبقية حتى وقت التسديد

وبصورة عامة يجري التمييز بين نوعين رئيسيين من أذونات الخزنة وهما:

• سلاسل منظمة من الأذونات:

وهي التي تصدر أسبوعياً أو شهرياً في مزادات تنافسية ولفترة ثلاثة (3) أشهر وستة (6) أشهر وتباع أسبوعياً بالمزاد ولسنة تباع مرة واحدة في كل شهر.

• سلاسل غير منظمة من الأذونات:

وهي التي تصدر عن الخزينة وذلك عند حاجتها إلى السيولة³.

الفرع الثاني: شهادات الإيداع القابلة للتداول.

ويقصد بشهادات الإيداع القابلة للتداول تلك الشهادات الغير شخصية التي تصدرها البنوك التجارية، والتي يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل، كما يمكنه الإنتظار حتى تاريخ الإستحقاق المدون على الشهادة، ونظراً أنّ تلك الشهادات تعدّ بمثابة ودائع لأجل، حيث لا يجوز إسترداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل

¹ د. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005، ص 448

² د. غالب عوض الرفاعي، د. عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، ط2، دار وائل، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 43

³ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 135، 137

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

تاريخ الإستحقاق، فإنّ السبيل الوحيد للتصرف فيها قبل ذلك التاريخ هو عرضها للبيع في السوق النقدية (السوق الثانوية)¹، كما أنّ معدلات الفائدة على هذه الشهادة قابلة للتفاوض بين البنك والمستثمر، وبالتالي قدرة البنك على جذب الودائع تتوقف على المعدل الذي يتوقف عليه، والذي قد يعكس معدلات الفائدة في السوق النقدية.

إنّ صعوبة الشراء مباشرة من البنك خاصة بالنسبة للمستثمر الصغير، بالإضافة إلى تغير سعر الفائدة على هذه الشهادات بناءً على التفاوض أدى إلى التوجه نحو السوق الثانوي حيث تتحدد معدلات الفائدة مختلفة الآجال².

ولإحتساب العوائد الصافية المتأتية من شهادات الإيداع يمكن إعتماد الصيغة التالية³:

$$Dr = M(1 +$$

حيث أن:

Dr: العائد

M: المبلغ الصلي للمستثمر، القيمة الإسمية لشهادة الإيداع

i: سعر الفائدة على شهادة الإيداع

n: مدة شهادة الإيداع (عدد الأيام من تاريخ الإصدار حتى تاريخ الإستحقاق).

الفرع الثالث: القبولات المصرفية.

وهي عبارة عن سندات مسحوبة من قبل عميل معين على بنك ما يطلب فيه من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص آخر مبلغاً محدداً من المال في موعد محدد، وتستعمل هذه السندات في العادة في تمويل التجارة الخارجية والداخلية، ويكون البنك ملزماً بدفع قيمة السند إذا عجز العميل عن دفعها⁴.

ترتبط معدلات الفائدة على القروض البنكية بعلاقة طردية مع حجم القبولات المصرفية المتداولة في سوق النقد، بمعنى أنه إذا إرتفعت أسعار الفائدة يزيد حجم القبولات المصرفية وبالعكس إذا إنخفضت أسعار الفائدة ينخفض حجم الإصدار لهذه القبولات، كما يقل الإقبال عليها.

¹ د. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006، ص ص: 52، 53.

² نهال فريد مصطفى، د. السيدة عبد الفتاح اسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص ص: 64، 65.

³ محمد الأمين حنيوة، معج سابق، ص 111

⁴ د. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العلجوني، مرجع سابق، ص 68

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

ولتفسير هذه العلاقة فإنّه في حالة انخفاض سعر الفائدة على القروض البنكية يغري المستوردين إلى التوجه نحو الإقتراض بدلا من اللجوء إلى القبولات المصرفية، أمّا في حالة إرتفاع سعر الفائدة فإنّما يكون من الأنسب للمستورد اللجوء إلى القبولات المصرفية، ذلك أنّ أسعار فائدتها يكون في نطاق أضيق من الزيادة في أسعار الفائدة على القروض بسبب أجلها القصير، ولهذا تكون القبولات المصرفية أنسب للمستورد كمصدر من مصادر التمويل قصير الأجل¹.

والعلاقة التالية توضح كيفية حساب العائد على القبولات المصرفية² :

$$Dr = \left(\frac{P}{100} \right)$$

حيث أنّه :

Dr: العائد (سعر الخصم المخفض لسعر الفائدة)

i: سعر الفائدة

n: الفترة المتبقية من زمن تسديد القبولات

P: قيمة القبولات المصرفية.

الفرع الرابع: الأوراق التجارية.

و هي عبارة عن كميّالة أو سند لأمر غير مضمون من قبل المصدر، وفيه يتعهد هذا الأخير بدفع مبلغ محدد وفي تاريخ معين للمشتري، وفي هذه الحالة يكون الضمان الوحيد هو قدرة المقترض الإيرادية والثقة الإئتمانية فيه وتصدر الأوراق التجارية من مؤسسات مالية تتمتع بمراكز إئتمانية متينة وتصدر بآجال قصيرة من يوم إلى تسعة (9) أشهر، وتعتبر من أقدم أدوات الإستثمار التي تعطي لحاملها دخلا ثابتا، وتصدر على أساس سعر الخصم مثل أدونات الخزّانة ولكنها تختلف عن باقي أدوات الإستثمار قصيرة الأجل من حيث أنّها تصدر في معظم الأحيان غير مضمونة وهذا يرفع درجة المخاطرة المرافقة للإستثمار فيها، وطالما أنّ المخاطرة عالية فإنّ العائد المتوقع مرتفع ويكون أعلى من العائد المحقق من أدونات الخزّانة وقريب للعائد المحقق من شهادات الإيداع المصرفية³.

¹ حسن علي خربوش، مرجع سابق، ص 4

² هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 139

³ د. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الأول، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص: 27، 28

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

وتباع الورقة التجارية على أساس معدل الخصم مثل أذونات الخزنة وبالتالي العائد السنوي لهذه الأوراق هو:

حيث أن :

$$Dr = \left(\frac{P1 - P0}{P0} \right)$$

Dr: العائد السنوي

P0: سعر الشراء

P1: السعر الإسمي أو المدفوع إلى المستثمر

n : عدد السنوات

الفرع الخامس: إتفاقيات إعادة الشراء.

وهي إتفاقيات تعقد على قروض قصيرة الأجل تقدم بضمانات حكومية تتراوح فترات تسديدها عادة ما بين يوم واحد وأسبوعين، وتستخدم هذه الإتفاقيات عند محاولة إحدى الشركات تحويل أموالها المعطلة في حساب مصرفي معين وذلك عن طريق شراء أوراق مالية من إحدى المصارف لفترة قصيرة جداً، على أن يوافق المصرف المعني على إعادة شراء هذه الأوراق في وقت سدادها بسعر أعلى بقليل من سعر الشراء للشركة المشترية لها، وبذلك يمكن للمصرف أن يتصرف بمبلغ القرض وتحتفظ الجهة الدائنة بالأوراق المالية كضمان حتى يجرى تسديد هذا المبلغ، ويتم حساب عائدها مثلها مثل أذونات الخزنة¹.

الفرع السادس: قروض الأرصدة المركزية (قرض الإحتياطي الإلزامي).

¹ د. نهال فريد مصطفى، د. السيد عبد الفتاح اسماعيل، مرجع سابق، ص 63

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

وهي عبارة عن قروض تتم بين المصارف لمدة يوم واحد على أساس ودائع هذه المصارف لدى البنك المركزي، ولا يعني اسم الأرصدة المركزية أنّ المصرف المركزي هو الذي يقرض المصارف، ولكن هذه القروض تتم بين مصرف وآخر على أساس أرصدته لدى المصرف المركزي.

عادة ما يجد أحد المصارف أنّ ودائعه لدى المصرف المركزي تقل عن مقدار عن مقدار الإحتياطي المطلوب وفقا للقواعد المعمول بها، وعليه يلجأ المصرف إلى الإقتراض من مصرف آخر على أن يتم تحويل الموارد المالية المودعة لهذا القرض من الأرصدة المالية المودعة لدى المصرف المركزي في حساب المصرف المقرض إلى حساب المصرف المقترض.

تعدّ السوق النقدية التي تمثل هذه العمليات حساسة جدا لإحتياجات المصارف للإئتمان، ويؤثر سعر الفائدة على الأرصدة المركزية ولذلك يعدّ مؤشر جيد للتعبير عن مدى الإحكام في سوق الإئتمان وعلى سلامة السياسة النقدية¹.

ويحسب معدل الفائدة على هذه القروض على أساس 360 يوم سنويا ولكي يمكن مقارنته مع معدل الأوراق المالية الأخرى يجب تحويل معدل الفائدة هذا الى العائد المعادل باستخدام 365 يوم بدلا من 360 يوم كالتالي²:

$$Dr = i \times \frac{360}{365}$$

حيث أن :

Dr: معدل العائد المعادل لقرض الإحتياطي الإلزامي

i: معدل الفائدة

الفرع السابع: سوق اليورو دولار

هي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل وتتمثل في الودائع بالدولار الأمريكي التي تحتفظ بها بنوك في خارج الولايات المتحدة الأمريكية وعلى الأخص البنوك الأوروبية، ويتكون سوق اليورو دولار من عدد من البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الأوروبية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار،

بمعنى أنّها تقبل ودائع وتمنح قروض بالدولار الأمريكي فقط، وهذا وتتسم القروض التي تقدمها تلك البنوك بضخامة القيمة وقصر تاريخ الإستحقاق¹.

¹ محمود يونس، د. عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص ص: 139، 140

² د. نهال فريد مصطفى، د. السيد عبد الفتاح اسماعيل، مرجع سابق، ص 58

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

ومن أهم فوائد سوق اليورو دولار ما يلي²:

- تسهيل عمليات التمويل بالعملة الأجنبية وبتكلفة معقولة.
- انخفاض الفروقات بين أسعار الفائدة على القروض الدولية في أسواق اليورو دولار.
- حرية حركة رؤوس الأموال في هذا السوق بين الدول التي إنعكست على أسعار العملات المحلية المقومة بالعملات الأجنبية، فأصبحت أسعار الصرف لهذه العملات تتقلب حسب زيادة أو انخفاض عرض العملات الأجنبية في سوق اليورو دولار.

المبحث الثالث: خطر سعر الفائدة وآثاره على متغيرات السوق النقدية.

تتعرض السوق النقدية إلى عدة مخاطر مالية وأهم هذه المخاطر التي قد تواجهها هو خطر سعر الفائدة الذي يؤثر سلباً على مؤشرات التوازن في السوق حيث يؤدي إلى حالة اللاتوازن والإختلال، وفي هذا المبحث سوف نعرض بعض من مظاهر خطر سعر الفائدة وكيفية تأثيره على المتغيرات الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم خطر سعر الفائدة ومصادره.

اختلفت مفاهيم خطر سعر الفائدة باختلاف أسبابها ومصادرها وطريقة تأثيرها سواء على مستوى السوق النقدية بصفة عامة أو على مستوى البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة.

الفرع الأول: مفهوم خطر سعر الفائدة.

لقد تعددت المفاهيم والتعاريف التي أعطيت لخطر سعر الفائدة إلا أن كلها لها معنى واحد ومن بين أهم مفاهيم خطر سعر الفائدة ما يلي:

التعريف 1:

مخاطر سعر الفائدة هي قابلية التباين في العائد الناتج عن حدوث تغيرات في مستوى أسعار الفائدة السائدة في السوق، وهذه التغيرات في أسعار الفائدة تؤثر في كل الأوراق المالية بدرجة أو بأخرى، فهي تؤثر في أسعار الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات،

وأسعار الأوراق المالية تتحرك باتجاه معاكس لأسعار الفائدة السوقية، فكلما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق إنخفضت أسعار الأوراق المالية المتداولة، والعكس صحيح، وهذا الإرتفاع والإنخفاض لأسعار الأوراق المالية يؤثر في معدل العائد الذي يحققه المستثمر³.

¹ د. منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 55

² زياد رمضان، مروان شموط، مرجع سلبق، ص 58

³ د. شقيري نوري موسى، وآخرون، إدارة المخاطر، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 40

التعريف 2:

خطر معدل الفائدة يمثل حالة عدم التأكد حول قيام المحفظة الإستثمارية المستقبلية، والذي تسببه حالة عدم التأكد من معدلات الفائدة في المستقبل¹.

التعريف 3:

خطر سعر الفائدة هو إحتمال الخسارة الناتجة من وجود فجوة أموال لإشارة غير مناسبة للتغير المتوقع في سعر الفائدة.

ويتعرض البنك لخطر سعر الفائدة عندما تكون الأصول أو بعض عناصرها مثل القروض والأصول الأخرى أكثر حساسية لتغير سعر الفائدة عن حساسية عناصر الخصوم مثل الودائع والأموال المقترضة الأخرى، وينشأ خطر سعر الفائدة عندما يأخذ سعر الفائدة الفعلي إتجاها مختلفا عن سعر الفائدة المتوقع².

التعريف 4:

خطر سعر الفائدة هو إحتمالية تعرض ربحية المؤسسة إلى التغيرات السلبية لمعدل الفائدة، حيث تتعرض ربحية المؤسسة المقترضة بمعدل ثابت إلى خطر الفرصة الضائعة وهذا نتيجة إنخفاض معدلات الفائدة، أما بالنسبة للمؤسسة المقترضة بمعدل متغير فهي تتعرض لخطر عدم التأكد فيما يخص التكاليف المالية المستقبلية والتي سوف تؤثر وبشدة على النتيجة النهائية للمؤسسة³.

التعريف 5 :

مخاطر معدل الفائدة هي الخسائر المرتبطة بالتغير الغير مرغوب في سعر الفائدة، حيث يؤثر على قيمة عناصر الميزانية وعوائدها، وترتبط مخاطر سعر الفائدة بالتغير الحقيقي في السعر الحالي أو المستقبلي، فإستثمار المصرف لجانب كبير من موارده في أوراق مالية طويلة الأجل لا يؤمن عواقبه، حيث قد يتعرض المصرف إلى خسائر إذا ما إرتفعت أسعار الفائدة⁴.

التعريف 6 :

¹ خالد وهيب الراوي، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص 198

² د. عبد العاطي لاشين محمد المنسي، سعر الفائدة والبنوك والبورصات وتعرف الربا، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2013، ص 152

³ بن الموفق سهيلة، مرجع سابق، ص 108

⁴ احلام بوعبدلي، خليل عبد الرازق، تقييم اداء البنوك التجارية العمومية الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة، دراسة حالة القرض الشعبي

1997-2000، ملتقى المنظومة المصرفية والتحويلات الإقتصادية، جامعة الأغواط، الجزائر، ص: 103، 104

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

تشير مخاطر معدل الفائدة إلى التغيرات الأساسي في صافي دخل البنك والقيمة السوقية لحقوق الملكية بالمقارنة بالتغيرات التي تحدث في معدلات الفائدة السوقية، ويمكن أن يؤثر خطر سعر الفائدة على البنك بطريقتين هما:

_ الطريقة الأولى الأكثر وجوداً وواقعية وتتمثل في العلاقة العكسية بين معدل الفائدة والأصل المالي.

_ الطريقة الثانية تؤدي بحساب النتائج إلى إختلال ثابت لعائد الإستخدامات وتكلفة الموارد¹.

التعريف الشامل:

خطر سعر الفائدة هو حالة من عدم التأكد حول المستقبل، أو هو التغير الغير مرغوب فيه في سعر الفائدة سواء بالارتفاع أو الانخفاض الذي يؤثر على السوق النقدية بصفة عامة وعلى دخل البنك والقيمة السوقية بصفة خاصة، فهو يرتبط بعلاقة عكسية مع أسعار الأوراق المالية التي تتأثر بتغيره وبالتالي يتأثر معدل العائد من الإستثمار.

الفرع الثاني: مصادر مخاطر سعر الفائدة.

تعد أسعار الفائدة أكثر الأسعار تغيراً بين المؤشرات الإقتصادية المختلفة، ومن بين الأسباب الرئيسية للتغيرات التي تطرأ على سعر الفائدة ما يلي²:

أولاً: الدورة الإقتصادية.

ويمكن تعريف الدورة الإقتصادية بأنها فترات متكررة من الرواج والكساد تطرأ على الحالة الإقتصادية العامة في الدولة بصورة منتظمة دون تدخل خارجي.

وتؤثر مراحل الدورة الإقتصادية بصورة مباشرة على مستويات أسعار الفائدة، حيث ترتفع هذه الأخيرة في حالة الرواج وتنخفض خلال فترات الكساد، وتطرأ هذه التغيرات بصورة كبيرة على أسعار الفائدة قصيرة الأجل أكثر من تلك التي تطرأ على أسعار الفائدة طويلة الأجل، ويعود ذلك بصورة رئيسية إلى التقلبات الحادة في طلبات الإقتراض قصير الأجل وذلك خلال مراحل الدورة الإقتصادية.

فعلى سبيل المثال يزداد إقبال الشركات على الإقتراض قصير الأجل خلال فترات الرواج، أما بالنسبة لجانب العرض فإنّ الزيادة في الدخول خلال فترات الرواج تؤدي بدورها إلى زيادة المدخرات، مما يعني زيادة المعروض النقدي من الأموال القابلة للإقتراض، مما يؤدي في النهاية إلى ارتفاع مستويات أسعار الفائدة خلال تلك الفترات.

¹ بن عاتق حنان، مرجع سابق، ص ص 73،74

² د. سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص ص 50،53

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

أمّا بالنسبة لفترات الكساد فإنّها تتميز بإنخفاض ملحوظ في مستوى الطلب على القروض، ففي تلك الفترات تقوم الشركات بتخفيض مشترياتها لإنخفاض الطلب على منتجاتها، ويؤدي هذا الأخير إلى تخفيض الطلب على القروض الذي يترتب عليه وجود مبالغ كبيرة من الأموال المتاحة للتوظيف مما يدفع حملة تلك الأموال إلى قبول أسعار فائدة منخفضة مقابل توظيف أموالهم.

ثانياً: التغير في مستويات الأسعار.

يقوم المقرضون عادة بالتنبؤ بالتغيرات المتوقعة في مستويات الأسعار خلال الفترات القادمة أو ما يعرف بمعدلات التضخم، ويرجع سبب ذلك إلى إهتمام المقرضين بالقوة الشرائية للأموال التي سيستردونها لاحقاً، ففي ظل وجود التضخم تنخفض القوة الشرائية للأموال التي يتم إقراضها وذلك خلال فترة القرض مما يدفع المقرضون إلى القيام بالإحتياط لذلك عن طريق تقاضي مقابل التضخم ويضاف هذا المقابل إلى سعر الفائدة الحقيقي وصولاً إلى سعر الفائدة الاسمي

ولقد تم إجراء العديد من الدراسات لإختبار العلاقة بين التغيرات التي طرأت على المستويات العامة للأسعار والتغيرات التي طرأت على مستويات أسعار الفائدة ولقد أوضحت وجود ارتباط قوي بينهما.

المطلب الثاني: أنواع مخاطر سعر الفائدة.

تختلف مخاطر سعر الفائدة باختلاف مصدرها ومن بين أهم أنواع مخاطر سعر الفائدة ما يلي :

الفرع الأول: الخطر الرأسمالي لسعر الفائدة (خطر القيمة السوقية).

هو إحتمال إنخفاض القيمة السوقية للإلتزامات في جانب الأصول من القيمة السوقية للإلتزامات في جانب الخصوم كنتيجة للتقلب أسعار الفائدة في السوق.

ينشأ الخطر الرأسمالي لسعر الفائدة لوجود علاقة عكسية بين أسعار الأصول المالية وسعر الفائدة، ويتوقف هذا التأثير على نوع الأصل الرأسمالي وحجمه وتاريخ إستحقاقه وفترة الإحتفاظ به.

فعلى سبيل المثال لو أنّ هناك ورقة مالية إشتراها البنك عائدها المتوقع 1% وارتفعت أسعار الفائدة في السوق إلى 11% فإنّ ذلك يؤدي إلى إنخفاض قيمتها السوقية، ولكن إذا إنخفضت أسعار الفائدة السائدة في السوق إلى 9% مثلاً فإنّ ذلك يؤدي إلى إرتفاع القيمة السوقية للورقة المالية¹.

الفرع الثاني: مخاطر إعادة الإستثمار أو إعادة التمويل.

¹ عبد العاطي لاشين محمد منسي، مرجع سابق، ص ص: 156، 157

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

يمكن تعريف مخاطر إعادة الإستثمار أو إعادة التمويل بالمخاطر التي قد تواجهها المؤسسة المالية إذا تعدت تكاليف إعادة التمويل (معدل الفائدة الذي تدفعه المؤسسة المالية لإعادة تمويل إلتزاماتها) معدل العائد على الإستثمار في الأصول.

مثلاً: إذا قام أحد البنوك بإصدار شهادات الإيداع مدتها عام واحد وبسعر فائدة 8% وإستخدام المتحصلات النقدية لإستثمارها في رهن عقاري لمدة عامين وبمعدل عائد سنوي قدره 9% فسيكون هذا البنك عرضة لمخاطر إعادة التمويل إذا إرتفع سعر الفائدة في السوق، فمع نهاية العام الأول نجد أنّ البنك يحقق ربح قدره 1% وهو عبارة عن الفرق بين تكاليف التمويل 8% ومعدل العائد على الإستثمار 9% ، أمّا فيما يتعلق بربحية البنك في العام الثاني فهذا يتوقف على سعر الفائدة في هذا العام، أي على معدل الفائدة الذي سيدفعه البنك لإعادة تمويل إلتزاماته، فإذا لم يتغير معدل الفائدة في العام الثاني فهذا يعني إمكانية قيام البنك بسداد إلتزاماته في نهاية العام الأول وإعادة التمويل لمدة عام آخر بمعدل فائدة قدره 8% ، ومن ثمّ حصول البنك في نهاية العام الثاني على ربح قدره 10%، ولكن إذا إرتفع سعر الفائدة في العام الثاني الذي يترتب عليه إصدار شهادات إيداع جديدة بمعدل فائدة 10% فهذا يؤدي إلى إنخفاض ربحية البنك في العام الثاني لتصبح -1% الذي سببه إرتفاع معدل الفائدة من 8% إلى 10% مع ثبات معدل العائد¹.

الفرع الثالث: الخطر الإيرادي لسعر الفائدة.

هو إحتمال فقدان الدخل أو جزء منه أو التعرض لخسارة عندما تكون الفوائد المحصلة على الإستثمارات في جانب الأصول أقل من الفوائد المدفوعة على مصادر الأموال في جانب الخصوم، وتنشأ هذه المشكلة بسبب رئيسي وهو إختلاف حساسية الخصوم لسعر الفائدة عن حساسية الأصول لها، بمعنى أن حجم الأصول التي سوف يعاد تسعيرها خلال فترة الفجوة يختلف عن حجم الإلتزامات التي سوف يعاد تسعيرها خلال نفس فترة الفجوة.

فعلى سبيل المثال نجد أنّ الودائع لمدة ثلاثة (3) أشهر أكثر حساسية من الودائع لمدة سنة لسعر الفائدة لأنها سوف يعاد تسعيرها أربعة مرات خلال السنة، بخلاف الودائع لمدة سنة التي سوف يعاد تسعيرها مرة واحدة فقط خلال السنة، وتنشأ المشكلة عندما يكون حجم الأصول التي سوف يعاد تسعيرها خلال نفس الفترة مع توقع إنخفاض سعر الفائدة أو العكس عندما يكون حجم الأصول التي سوف يعاد تسعيرها أقل من الإلتزامات خلال نفس الفترة مع توقع إرتفاع معدلات الفائدة².

¹ بن عاتق حنان، مرجع سابق، ص ص 77،78

² عبد العاطي لاشين محمد منسي، مرجع سابق، ص 156

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

المطلب الثالث: أثر سعر الفائدة على متغيرات السوق النقدية.

يؤثر سعر الفائدة عندما يرتفع أو ينخفض على مؤشرات التوازن في السوق النقدية، ويؤدي إلى الإختلال وعدم التوازن، فيؤثر سعر الفائدة على كل من الإدخار والإستثمار ونمو الكتلة النقدية، وبالإضافة إلى سعر الصرف، وفي هذا المطلب سوف نوضح العلاقة التي تربط بين سعر الفائدة وتلك المتغيرات.

الفرع الأول: أثر سعر الفائدة على الإدخار والإستثمار

إنّ لسعر الفائدة علاقة واضحة بين الإدخار والإستثمار وتغيره يؤدي إلى تغيرهما، وبالتالي الإختلال بين العرض والطلب للأموال.

أولاً: أثر سعر الفائدة على الإدخار.

يعرف الإدخار على أنّه الفرق بين الدخل والإستهلاك أي هو ذلك الجزء من الدخل الذي لا ينفق على الإستهلاك، مع العلم أنّ الإدخار في بعض الأحيان لا يستخدم كله في عملية الإستثمار ذلك أنّ جزءاً منه ربما يكتنز¹.

و يأتي الإدخار من عدّة مصادر أهمها²:

• الإدخار الشخصي:

هي تلك المبالغ التي يقطعها الفرد من الدخل لأغراض مستقبلية وقد يحتفظ بها بشكل نقدي لديه بهدف الحيلة والحذر للمستقبل أو لتأمين إحتياجات مستقبلية، أو على شكل تأمين أو على شكل مدخرات حقيقية عن طريق إستغلالها من أجل إنشاء مشاريع إنتاجية إستثمارية.

• الإدخار الحكومي:

هي تلك المبالغ التي تحتفظ بها الحكومة من حصيللة الضرائب ومن الرسوم ومن إيرادات المشاريع الحكومية المختلفة.

• إدخار الشركات:

¹ د. اسماعيل عبد الرحمان، د.حربي محمد عريقات، التحليل الإقتصادي الكلي والجزئي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص

² هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس ومبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 57

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

هي تلك المبالغ التي تقطعها الشركات من الأرباح وتستغل هذه المدخرات في الشركة كإنشاء خطوط إنتاجية جديدة.

ويعتبر الدخل وسعر الفائدة من أهم محددات الإدخار، فالنظرية الكلاسيكية تنظر إلى سعر الفائدة على أنه الثمن المدفوع للأفراد مقابل التضحية بالإستهلاك الحاضر، أي أنه ثمن الإدخار وبالتالي إعتبر سعر الفائدة العامل المحدد للإدخار¹.

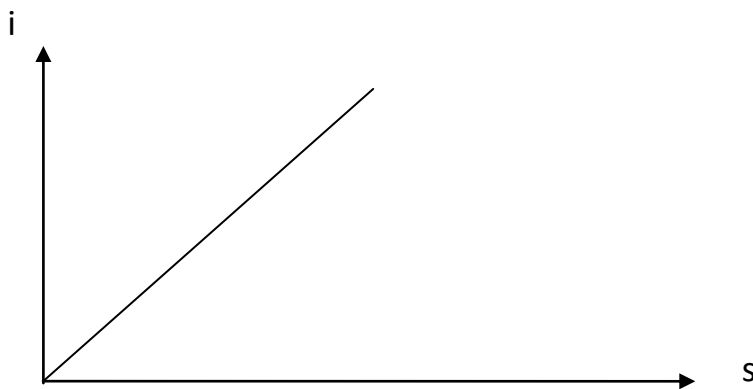
حيث ترى أن الإدخار هو ذو علاقة موجبة مع سعر الفائدة هذا يعني أنه كلما إرتفع سعر الفائدة يقوم الأفراد بتقليل الإستهلاك من أجل الإدخار للحصول على عوائد في المستقبل ويمكن توضيح ذلك بيانيا كما يلي :

الشكل (2-1): العلاقة بين الإدخار وسعر الفائدة

حيث أن:

S: الإدخار

i: سعر الفائدة



المصدر: بولوط بلال، مرجع سابق، ص 87

يمثل المنحنى ذو الميل الموجب مستوى الإدخار عند قيم مختلفة لأسعار الفائدة الحقيقية، هذا يعني وجود علاقة طردية بين الإدخار وسعر الفائدة.

أما النظرية الكينزية فتري أن الإدخار هو دالة الدخل وليس لسعر الفائدة، وبالتالي يعد الدخل المحدد الوحيد للإدخار، فكلما إرتفع الدخل متاح يؤدي هذا إلى زيادة الإدخار ويكون لسعر الفائدة تأثير ضعيف على تلك الزيادة².

ومازال الدور محدود الذي يؤديه سعر الفائدة في التأثير على قرارات الإدخار وإتجاه التأثير إذا كان موجبا أو سالبا¹.

¹ ضياء مجيد الموسمي، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص

² بولوط بلال، مرجع سابق، ص 88

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

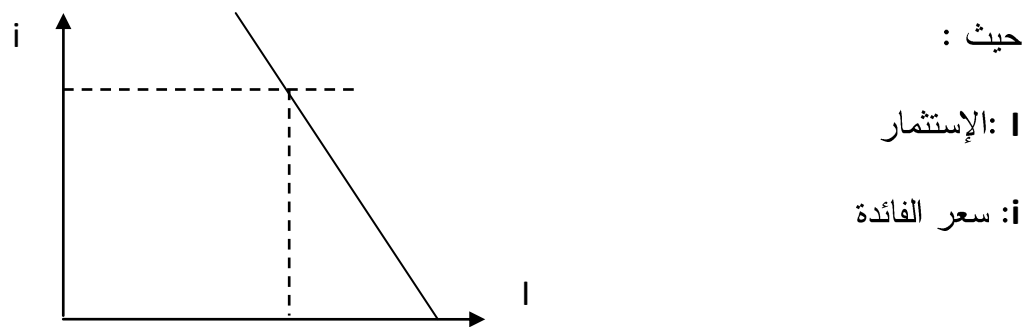
ثانياً: أثر سعر الفائدة على الإستثمار.

يعدّ الإستثمار المحور الثاني بعد الإستهلاك والإدخار، فالإستثمار هو ذلك الجزء من الناتج القومي الذي لا يوجه إلى الإستهلاك وإنما يدخر في صورة آلات ومعدّات وتشديدات سكنية جديدة، وبعبارة أخرى فإنّ الإستثمار هو إنتاج رأسمال أو سلع رأسمالية، وتقدر قيمة رأس المال بمقدار ما أنفق عليه.²

تمارس أسعار الفائدة آثارها على كل مشروع إستثماري وبصرف النظر على نوعية إنتاج هذه المشروعات، فإنّ أسعار الفائدة تمارس أثراً مباشراً أو غير مباشر على الإستثمار، فهناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة ومستوى الإستثمار.³

إنّ أسعار الفائدة تؤثر على حجم الإستثمار إذ أنّ أسعار الفائدة المنخفضة تعمل على زيادة الإنفاق الإستثماري وعلى العكس تعمل أسعار الفائدة المرتفعة على تثبيط الإستثمار والحدّ منه كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (2-2): العلاقة بين سعر الفائدة والإستثمار



المصدر: جيمس جواريتي، ريجارد استروب، مرجع سابق، ص 389

الفرع الثاني: أثر سعر الفائدة على الكتلة النقدية.

يمكن تعريف الكتلة النقدية على أنّها جميع وسائل التداول الموجودة في وقت معين لدى الأفراد والمنشآت الإقتصادية والبنوك.⁴

¹ د. أسامة بن محمد باحنشل، مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، 1999، ص 94

² حسام علي داود، مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص: 129، 128

³ جيمس جواريتي، ريجارد استروب، الإقتصاد الكلي، ترجمة، عبد الفتاح عبد الرحيم، د. عبد العظيم محمد، دار المريخ، الرياض، 1999، ص 387

⁴ أحمد هني، العملة والنقد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص 91

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

وحسب كينز هناك علاقة مباشرة بين أسعار الفائدة والكتلة النقدية، حيث يستطيع البنك المركزي ضبط هذه الأخيرة من خلال رفع أو خفض معدل إعادة الخصم الذي يؤثر مباشرة على القدرة الإقراضية للبنوك التجارية وكذلك على خلق نقود الودائع والتي بدورها تقوم بتعديل أسعار الفائدة تبعاً لتغيرات معدل إعادة الخصم وبالتالي ضبط الكتلة النقدية¹.

ففي حالة التضخم يقوم برفع معدل إعادة الخصم على الأوراق التجارية التي تقدمها له البنوك التجارية مما يجعل المتعاملون الإقتصاديون لا يقبلون على خصم أوراقهم التجارية مما يؤدي إلى انخفاض نسبة السيولة. أمّا في حالة الإنكماش يقوم البنك المركزي بخفض معدل إعادة الخصم مما يجعل البنوك التجارية تقوم بخصم أوراقها الأمر الذي يجعل سيولتها مرتفعة ومقدرتها الإقراضية أكبر².

الفرع الثالث: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف.

إنّ حركة رؤوس الأموال الدولية وانتقالها ما بين الإقتصاد الدولي إنّما تتحرك بحثاً عن الفائدة، فالبلد الذي يرتفع فيه سعر الفائدة الحقيقي عن بقية الدول الأخرى فإنّ ذلك الوضع سوف يشجع رؤوس الأموال على الانتقال إليه مما يعني زيادة عرض العملة الأجنبية في الداخل وبالتالي تدهور سعر صرفها³.

والجدير بالذكر أنّه لا يوجد تفسير بسيط لهذه العلاقة، ذلك أنّ العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف قد تكون قوية في بعض الأحيان وفي ظروف أخرى قد تنفطر هذه العلاقة وذلك إذا تدخلت متغيرات أخرى مؤثرة في الإقتصاد الوطني والدولي، ومع ذلك يمكن القول أنّ :

- إرتفاع سعر الفائدة لنوع معين من العملات يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملات الأخرى ذات الفائدة المنخفضة مما يؤدي إلى خفض سعر الصرف لهذه العملة في مقابل العملة التي إرتفعت سعر فائدتها سواء الفعلي أو المتوقع.
- يتأثر سعر الصرف أيضاً بالقوة الشرائية للنقود الناتجة عن العجز أو الفائض في الحسابات الجارية لميزان المدفوعات وكذلك الموازنة العامة للدولة، فكلما تحقق فائض في هذين الموازين وإتجهت القوة الشرائية إلى الزيادة إرتفع سعر الصرف مقابل العملات الأخرى.
- تأسيساً على ما سبق يمكن القول أنّه طالما سعر الفائدة والقوة الشرائية للنقود تؤثر على سعر الصرف يمكن القول في هذه الحالة أنّ سعر الفائدة الحقيقي لا الإسمي هو المعيار الأساسي في التأثير على تحركات سعر الصرف.

¹ بولوط بلال، مرجع سابق، ص 125

² عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الإقتصادية، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 313

³ مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة نيل

شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نمذجة إقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010-2011 ص 7

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

- يمكن القول أيضا أنه إذا كان إرتفاع سعر الفائدة يعتبر في بعض الأحوال دليلا على زيادة كبيرة للتضخم، فإنه قد يكون مقترنا بإنخفاض سعر صرف هذه العملة¹.

خلاصة الفصل:

- من خلال ما تمّ دراسته في هذا الفصل تبين لنا أنّ السوق النقدية رغم أهميتها وكفاءة مؤسساتها إلا أنها تبقى عرضة للمخاطر المالية خاصة مخاطر سعر الفائدة، ولقد تمّ التوصل إلى النتائج التالية من خلال هذا الفصل:
- تعتبر السوق النقدية مكان عرض وطلب الأموال قصيرة الأجل حيث يتم التعامل بأوراق مالية لفترة تقل عن عام.

¹ بلعزوز بن علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سابق، ص 230

الفصل الثاني.....خطر سعر الفائدة على السوق النقدية

- إنّ للسوق النقدية دور كبير وفعال في تأمين السيولة للنظام المصرفي.
 - يتوسط السوق النقدية مؤسسات مالية نقدية وغير نقدية وبالإضافة إلى الأفراد سواءا لعرض الأموال أو لطلبها.
 - يتم التعامل في السوق النقدية عن طريق أوراق مالية قصيرة الأجل تختلف باختلاف مدة إستحقاقها وعوائدها ودرجة مخاطرها.
 - يتحدد سعر الفائدة في السوق النقدية من طرف البنك المركزي.
 - تتعرض السوق النقدية إلى مخاطر سعر الفائدة والتي تعبر عن حالة عدم التأكد حول قيام الإستثمارات المستقبلية.
 - إنّ إرتفاع سعر الفائدة أو إنخفاضه يعمل على التأثير على متغيرات السوق النقدية.
- على الرغم من مكانة السوق النقدية وأنها سوق قصيرة الأجل إلا أنها لا تخلو من مخاطر سعر الفائدة على مستوى أي دولة.

الفصل الثالث:

تغيرات سعر الفائدة في
السوق النقدية الجزائرية من
1990 إلى 2013

تمهيد:

لم يظهر الإستقلال الحقيقي للسوق النقدية الجزائرية إلاّ بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990، حيث أعاد هذا القانون الإعتبار للسوق النقدية وتنظيمها وإعطاء البنك المركزي كل صلاحياته في إدارة السياسة من أجل ضبط السيولة وتحقيق الإستقرار النقدي.

منذ ظهور السوق النقدية بشكل فعلي في جوان 1989 ظهرت معها تطورات متتالية من ناحية تدخل بنك الجزائر أو من حيث التغيرات المختلفة لمعدلات الفائدة التي لعبت دورا مهماً ومؤثرا في السوق النقد، فقد ارتبطت بجميع العمليات التي تتم على مستواها، بالإضافة إلى تأثيره على متغيراتها النقدية خاصة الإدخار والإستثمار ومعدل نمو الكتلة النقدية التي تعبر عن سيولة الإقتصاد، وحتى على المستوى الخارجي وذلك بالتأثير على سعر الصرف.

وفي هذا الفصل سو نحاول تسليط الضوء على نشأة السوق النقدية الجزائرية ومختلف التعديلات التي أدخلت عليها وأعطتها منحى آخر، وكيف كان واقع سعر الفائدة في هذه السوق، وعلى هذا الأساس تم تقسيم الفصل إلى :

المبحث الأول: تطور السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

المبحث الثاني: تطورات السوق النقدية والنشاط الإقتصادي من 2000 إلى 2013

المبحث الأول: تطور السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

تعتبر السوق النقدية الجزائرية حديثة النشأة مقارنة بدول أخرى، ولكن منذ ظهورها أدخلت عليها إصلاحات متتالية أعطت لها صلاحية أكبر وأوسع في مجال النقد وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى نشأة السوق النقدية الجزائرية وإطارها القانوني وأهم المتدخلون في هذه السوق بالإضافة إلى التورات النقدية الحاصلة خلال هذه الفترة.

المطلب الأول: السوق النقدية الجزائرية وقانون النقد والقرض

كانت السوق النقدية الجزائرية قبل صدور قانون النقد والقرض ضيقة ومحدودة في تعاملاتها وغير مستقلة لكن بظهور هذا القانون أدخلت عليها تعديلات متتالية.

الفرع الأول: الإطار القانوني للسوق النقدية

لقد أعطى التشريع الجزائري أهمية كبيرة للسوق النقدية الجزائرية منذ نشأتها إلى يومنا هذا من حيث تنظيمها وطرق التعامل فيها.

أولاً: نشأة السوق النقدية الجزائرية

قبل ظهور السوق النقدية بشكل فعلي في جوان 1989 كانت السوق النقدية الجزائرية تقتصر على أبسط أشكالها ومحدودة التبادلات بين البنوك.

وقد كانت البنوك العمومية تحكمها قرارات إدارية وبتخصصها في الإئتمان القطاعي أدى إلى إبعاد عنصر المنافسة فيما بينها، وبسبب تداخل الوظائف فيما بين البنوك لم تكن هناك مساهمة فعالة في تمويل الإقتصاد.

وبتبني السلطات المحلية لنمط التسيير المخطط مركزياً أدى إلى غياب دور البنك المركزي ضمن إطار السياسة النقدية، كما أجبر هذا الأخير على تلبية كل إحتياجات الخزينة العمومية بدون حدود، وبالإعتماد على منح الأولوية للقروض البنكية كمصدر رئيسي لتمويل الإقتصاد في ظل إقتصاد الإستدانة، أدت الخزينة العمومية دور نسبي في التمويل ساهم في تراجع مستوى الجهاز المصرفي، وبسبب المنح الغير عقلاني للقروض وعدم تطبيق سياسة نقدية تحتكم إلى تنظيم السوق النقدية تقلصت السيولة البنكية¹

¹ فريد بن عبيد، تقييم السوق النقدية كأداة لإعادة التمويل، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد الرابع عشر، ديسمبر، 2013، جامعة محمد خيضر،

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

وقد كانت السوق النقدية ممهدا لها من طرف القانون البنكي الصادر في 19 أوت 1986 ومنه تم تأسيس هذه السوق في 18 جوان 1989 حيث تمت إعادة تنظيم هذه السوق جذريا في الجزائر، ومع قانون النقد والقرض المؤكد بالتنظيم و القانون رقم 91-08 المؤرخ في 14 أوت 1991 والأمر رقم 95-28 المؤرخ في 22 أبريل 1995، عرفت السوق النقدية تطورا و فتحت الأبواب لمتدخلين جدد مع تحديد معدلات الفائدة في السوق في إطار هامش محدد من طرف بنك الجزائر¹.

ثانيا: قانون النقد والقرض

في إطار تحديث وإصلاح النظام المصرفي تمت المصادقة على قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، ويعتبر أهم حدث ميّز النظام المصرفي والمالي في الجزائر والذي وضع السوق النقدية على مسار تطور جديد تميّز بتغيرات جذرية في تنظيم النظام المصرفي، ومقاييس تصحيح الوضعية المالية للبنوك وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، وهناك عدّة مبررات أدت إلى الإصلاح المصرفي في الجزائر ومن أهمها²:

• دوافع نقدية:

فلقد أصبحت الحاجة ملحة و ضرورية لإجراء مراجعة جذرية للنصوص التي تحكم السوق النقدية في الجزائر على الوجه الذي يتناسب مع التطورات الحاصلة على الصعيد الداخلي والخارجي بما يسمح للبنوك من أداء دورها بفعالية، وبما يسمح للسلطات النقدية من إدارة السياسة النقدية بصرامة وأكثر إستقلالية.

• دوافع إقتصادية:

تعتبر البنوك مؤسسات تقوم بوظيفة الوساطة المالية وتلعب دورا هاما في تمويل التنمية، ونظرا لحساسية هذا الدور فإنّ أي إصلاح إقتصادي لا يكتمل ما لم يواكبه إصلاح في النظام المصرفي والمالي بما يسمح من تمكين البنوك بأداء دورها كاملا في تجميع الموارد وتخصيصها نحو المشاريع والأنشطة الإقتصادية بفعالية، ومن المعلوم أنّه كلما زادت كفاءة القطاع المصرفي وتحسن دوره في مجال الوساطة المالية كلما انعكس ذلك إيجابا على الوضع الإقتصادي بشكل عام.

¹ إيرير محمد، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل إستقلالية السلطة النقدية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم

الإقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة تلمسان، الجزائر، 2008، ص 153

² بعلي حسني مبارك، إمكانية رفع أداء الجهاز المصرفي الجزائري في ظل التغيرات الإقتصادية والمصرفية المعاصرة، مذكرة نيل شهادة الماجستير

في علوم التسيير، فرع إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص ص: 71،72

• دوافع تقنية :

ترتبط هذه الدوافع بالتطورات التقنية التي تحدث في مجال تكنولوجيا الإعلام والاتصال وتوظيفها في مجال الصناعة المصرفية والتوسع في استخدام وسائل الدفع الإلكترونية وتحديث وعصرنة أنظمة الدفع والربط الشبكي بين البنوك.

إنّ قانون النقد والقرض أعطى صورة جديدة للأوضاع النقدية بحيث جاء بأفكار جديدة من أجل إعطاء السوق النقدية مكانتها الرئيسية كمحرك أساسي للإقتصاد ووضع الأسس التنظيمية والتسييرية للبنوك والمؤسسات المالية.

أولاً: أهداف قانون النقد والقرض

يهدف قانون النقد والقرض إلى تحقيق الأهداف التالية:

- وضع حدّ لكل تدخل إداري في القطاع المصرفي والمالي.
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير شؤون النقد والقرض.
- تشجيع الإستثمارات الخارجية والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية.
- تطهير الوضعية المالية لمؤسسات القطاع العام.
- تنويع مصادر التمويل للمتعاملين الإقتصاديين خصوصاً بالنسبة للمؤسسات عن طريق إنشاء سوق مالي.
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك¹.
- إعادة تقييم العملة الوطنية.
- إلغاء مبدأ تخصص البنوك وتحديد وتوضيح النشاطات الممنوعة بالبنوك والهيئات المالية².
- تطبيق قواعد يغلب عليها طابع الشفافية والتحكم في العلاقة بين الخزينة والنظام المالي.
- إنشاء مجلس النقد والقرض الذي يتولى إدارة البنك المركزي وإعتباره السلطة النقدية المسؤولة عن صياغة سياسات الائتمان، النقد الأجنبي والدين الخارجي والسياسة النقدية.
- عدم التفرقة بين المتعاملين الإقتصاديين العموميين والخواص في مجال النقد والقرض³.

¹ إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة من 2000 إلى 2009، مذكرة نيل شهادة الماجستير في

العلوم الإقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 153

² بعلي حسني مبارك، مرجع سابق، ص 74

³ بوطوك نهى، دراسة تحليلية وإستشرافية للنظام المصرفي الجزائري، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع التحليل

والإستشراف الإقتصادي، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2008-2009، ص 88

ثانيا: مبادئ قانون النقد والقرض

يرتكز قانون النقد والقرض على جملة من المبادئ وهي كما يلي:

1. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية :

تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية، حيث تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية وبناء على الوضع النقدي السائد، وهذا عكس ما كانت عليه القرارات حيث كانت هيئة التخطيط تتخذها على أساس كمي حقيقي وهذفها تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الإستثمارية المخططة.

2. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:

وهنا لم تعد الخزينة حرة في اللجوء إلى البنك المركزي من أجل تمويل عجزها، وقد سمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية:

- إستقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة.
- تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي وتسديد الديون السابقة.
- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.
- تراجع التزامات الخزينة في تمويل الإقتصاد¹.

3. الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة القرض:

بموجب هذا القانون أبعدت الخزينة العمومية عن تمويل الإقتصاد أي منح القروض لبقى دورها يقتصر على تمويل الإستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، وبهذا أعيد للنظام البنكي دوره في منح الإئتمان مرتكزا في ذلك على أسس ومفاهيم الجدوى الإقتصادية للمشاريع.

4. إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:

كانت السلطة النقدية مشتتة في مستويات عديدة، وبمجيئ قانون النقد والقرض ألغي هذا التعدد في تمثيل السلطة النقدية، وبذلك أنشأ سلطة نقدية وحيدة أسماها مجلس النقد والقرض وجعلها وحيدة ليضمن إنسجام السياسة النقدية ومستقلة ليضمن تنفيذ هذه السياسة وموجودة في الدائرة النقدية ليضمن التحكم في تسيير النقد ويتفادى التعارض بين الأهداف.

¹ بعلي حسين مبارك، مرجع سابق، ص 74

5. وضع نظام بنكي على مستويين:

ويعني ذلك التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية، وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل بنك البنوك ويراقب نشاطها ويتابع عملياتها، ويوظف مركزه كملجأ أخير للاقتراض، والتأثير على السياسات الإقراضية للبنوك ويحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط بالكيفية التي تجعله يحقق أهداف السياسة النقدية¹.

ثالثا: النصوص القانونية التي نظمت السوق النقدية

لقد صدرت بعض النصوص القانونية التي عملت على تنظيم وتطوير السوق النقدية نذكر منها ما يلي:

- صدرت التعليم رقم 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 وتعلقت هذه التعليم بتنظيم السوق النقدية والتي تحمل القرار الرسمي لوجود هذه السوق من طرف مجلس النقد والقرض والتي توضح كيفية التعامل في السوق النقدية وتوضح تدخلات بنك الجزائر والعمليات التي يقوم بها².
- صدور التعليم رقم 91-33 المؤرخة في 07 نوفمبر 1991 والتي بيّنت شروط وأصناف التبادلات التي تتم على مستوى السوق النقدية، فهذا الإطار التنظيمي الجديد حدّد شروط الدخول إلى السوق النقدية بخضوع المتدخلين إلى ترخيص من مجلس النقد والقرض ووضع دور بنك الجزائر في المرتبة الأولى كوسيط في عمليات السوق النقدية، أمّا طرق التعامل في السوق فتعني طبيعة العمليات (من شراء وبيع لأجل وأخذ بالأمانة.....الخ) و آجال العمليات (من 24 ساعة إلى سنتين).
- صدور الأمر رقم 95-28 المؤرخ في 22 أفريل 1995 والذي حدد بشكل نهائي تنظيم السوق النقدية وكيفية تدخل بنك الجزائر والمتمثلة في مناقصة القروض عن طريق نداءات العروض و عمليات الأمانة ومناقصة أذون الخزينة في الحساب الجاري وعمليات السوق المفتوحة³.

الفرع الثاني: المتدخلون في السوق النقدية الجزائرية

إنّ المتدخلون في السوق النقدية الجزائرية طبقا لقانون النقد والقرض هم بنك الجزائر و المؤسسات المالية المصرفية والغير مصرفية والمستثمرين التأسيسين والخزينة العمومية.

¹ إكن لونيس، مرجع سابق، ص ص: 154-155

² التعليم رقم 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 والمتعلقة بتنظيم السوق النقدية

³ فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 126

أولاً: بنك الجزائر

بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10 تغيير إسم البنك المركزي وأصبح بنك الجزائر، وحسب المادة 11 (هو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي)، وبهذا أصبح يخضع إلى قواعد المحاسبة التجارية بإعتباره تاجراً مع الغير، ويسير بنك الجزائر جهازين هما المحافظ ومجلس النقد والقرض.

1. المحافظ ونوابه:

إنّ محافظ بنك الجزائر ونوابه يعينون بموجب مرسوم رئاسي لمدة 5 و6 سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة واحدة، كما يتم إنهاء مهامهم بمراسيم رئاسية أيضاً ويكون ذلك في حاتين فقط العجز الصحي والخطأ الفادح، وتتمثل المهام الأساسية للمحافظ في إدارة أعمال البنك واتخاذ مختلف الإجراءات التنفيذية، بيع وشراء الأملاك المنقولة والغير منقولة، تعيين ممثلي البنك في مجالس المؤسسات الأخرى، كما يقوم بتمثيل السلطات العمومية أمام الهيئات المالية والدولية، كما يمكن أن تستشير الحكومة في سائر المسائل المتعلقة بالنقد والقرض¹.

2. مجلس النقد والقرض :

هو مجلس وطني يتكفل بتسيير بنك الجزائر، إذ يتمتع بسلطات واسعة في تسيير النقد والقرض وبعد ما كان في القانون 90-10 يؤدي دور مجلس إدارة البنك إلى جانب وظيفة السلطة النقدية في البلاد، فقد فصل الأمر 01-01 وتم تأكيد ذلك مع الأمر 03-11 بين الوظيفتين وأصبح المجلس يمارس فقط مهام السلطة النقدية، بينما يسير البنك بواسطة هيئة جديدة هي مجلس إدارة بنك الجزائر².

ثانياً: البنوك التجارية

بموجب المادة 114 يعرف قانون النقد والقرض البنوك التجارية على أنها أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية إجراء العمليات والتي تتمثل في:

- جمع الودائع من الجمهور
- منح القروض
- توفير وسائل الدفع اللازمة تحت تصرف الزبائن والسهر على إدارتها

¹ صوفان العيد، دور الجهاز المصرفي في تدعيم وتنشيط برنامج الخصخصة، دراسة التجربة الجزائرية، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم

التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص 14

² بوطكوك نهى، مرجع سابق، ص 91

ثالثا: المؤسسات المالية الغير مصرفية

تعرف المادة 115 من قانون النقد والقرض المؤسسات المالية بأنها عبارة عن أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية القيام بالأعمال البنكية ماعدا تلقي الأموال من الجمهور، كما يمكن للمؤسسات المالية حسب قانون النقد والقرض إجراء العمليات المرتبطة بالصرف والذهب والمعادن النفيسة والعملات الصعبة وتسيير القيم المنقولة والقيام بالإستثمارات المالية¹.

رابعا: الخزينة العمومية

الخزينة العمومية هي التعبير المالي للدولة، فهي تعتبر وسيطا ماليا للنظام المالي في الجزائر إن الخزينة العمومية لم تكن كما كان الشأن في الماضي مكلفة فقط بحركة الأموال التي تساعد على تكييف إيرادات الدولة مع نفقاتها في الزمان والمكان بل أيضا تولت وظيفة الإشراف على النشاطات المالية وتنسيق التدخل في الإقتصاد عن طريق القروض والضمانات والمساهمات²، وتتدخل الخزينة العمومية في السوق النقدية عن طريق التوظيف وعرض سندات الخزينة للبيع بالمزايدة³.

خامسا: المستثمرون التأسيسيون

في إطار تحديث وعصرنة الجهاز المصرفي الجزائري فإنه بالإضافة إلى القطاع المصرفي العمومي المقدم فقد تم تسجيل وخاصة من بداية 1995 إنشاء عدة مؤسسات مالية أخرى تستجيب لمتطلبات المرحلة الاقتصادية التي تعيشها البلاد.

وهذه الهيئات تتدخل في السوق كهيئة عارضة بهدف تحقيق التوازن اليومي لخزينتها ومردودية توظيفاتها، هذا إلى جانب أنها أكثر أهمية في سوق ما بين البنوك لكونها مصدر حقيقي يقرض المتعاملين الذين يعرضون احتياجات خزينتهم، وفي المقابل تتحصل هذه الهيئات على مكافأة (في شكل معدل فائدة) محددة على أساس مدة العملية (سواء يوم بيوم أو لأجل)⁴.

¹ صوفان العيد، مرجع سابق، ص 15

² جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية،

جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 83

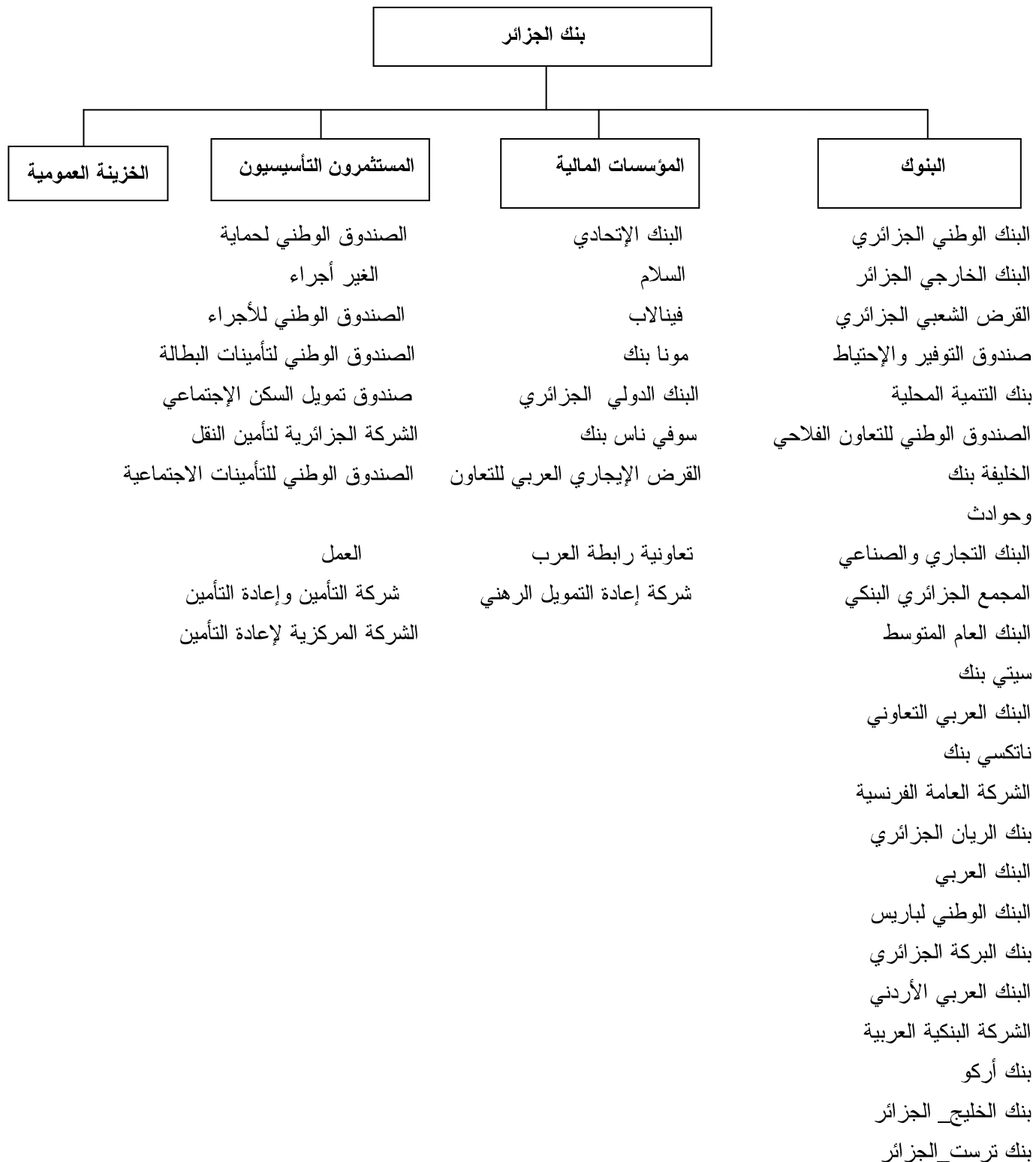
³ الأمر 91-08 مرجع سابق، المادة 5

⁴ فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد الوطني، مرجع سابق، ص 83

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

والهيكل التالي يوضح المتدخلون في السوق النقدية من سنة 1990 إلى غاية 2000:

الشكل (3-1): المتدخلون في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000



الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

المصدر : - بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي وأثرها على تعبئة المدخارات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل إقتصادي، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص ص 44، 45

- فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 135

المطلب الثاني: تنظيم السوق النقدية الجزائرية

إنّ الإصلاحات التي قامت بها الجزائر أعطت تنظيماً للسوق النقدية من حيث المتدخلون المقبولون وتقنيات التعامل في هذه السوق الأمر الذي أدى إلى تغير الوضعية النقدية وتطورها، وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى أقسام السوق النقدية وإلى تدخلات بنك الجزائر فيها وكيف تطورت حالة السوق في هذه الفترة.

الفرع الأول: أقسام السوق النقدية

السوق النقدية الجزائرية مقسمة إلى قسمين فالسوق الأولى هي سوق ما بين البنوك وهي عبارة عن عمليات خارج بن الجزائر، وسوق بنك الجزائر التي يتدخل فيها بإستخدام أدوات مختلفة.

أولاً: سوق ما بين البنوك

هي عبارة عن سوق نقد البنك المركزي توظف فيه مؤسسات القرض فوائضها أو تغطي فيه إحتياجاتها من السيولة، وتعمل هذه السوق يومياً دون إنقطاع من الساعة التاسعة (9) صباحاً إلى غاية الساعة 15:30 زوالاً، يعلن بنك الجزائر عند فتح للسوق عن المعدل المتوسط المرجح، كما يضمن الوساطة بين الطرفين في مفاوضات حول المعدل ومبلغ ومدة القرض، وتتم المفاوضات حول المعدل ب (1/32 %) وعند إتفاق الطرفين يبعث بنك الجزائر إشعاراً دائماً أو مديناً ويصبح الحساب الجاري للمقترض لدى بنك الجزائر مديناً بمبلغ التوظيف في حين يصبح الحساب الجاري للمقترض دائماً بمبلغ الإقتراض.

وفي سياق عدم السيولة الهيكلية للنظام المصرفي قام بنك الجزائر بتعديل معدلات الفائدة ما بين البنوك (7,14/32 %) عند فتح السوق لأول مرة في جوان 1989 إلى (10,14/32 %) في جوان 1990 ثم (13,15/32 %) في ديسمبر 1991 ثم 17% مع سقف تفاوض يقدر ب (18 %) ليصل إلى نسبة (19,27/32 %) في ديسمبر 1994 ثم (21,33/32 %) في جوان 1995 ثم وصل المعدل في بداية سنة 2000 إلى (10,56 %) ¹، وتوجد في السوق ما بين البنوك ثلاث معدلات فائدة مرجحة وهي ²:

- المعدل المتوسط المرجح ليوم بيوم
- المعدل المتوسط المرجح لأجل
- المعدل المتوسط الشهري

¹ إبرير محمد، مرجع سابق، ص ص: 152، 153

² فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 137

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

ويتم تحديد هذه المعدلات كما يلي:

$TMP \text{ à } 24 =$

$TMP \text{ à terme}$

$TMP \text{ à mois}$

حيث :

$TMP \text{ à } 24$: المعدل المتوسط المرجح ل 24 سا (يوم بيوم)

$TMP \text{ à terme}$: المعدل المتوسط المرجح لأجل

$TMP \text{ à mois}$: المعدل المتوسط المرجح الشهري

ثانيا: سوق بنك الجزائر

إنّ بنك الجزائر يضمن سير السوق النقدية، فهو يقوم بدور الوسيط بصفة إنتقالية¹، فهو يقوم بالإعلان عن إفتتاح السوق ونشر المعدلات المتوسطة المرجحة للفائدة، ويتدخل بنك الجزائر لتمويل النظام المصرفي بالسيولة اللازمة، ويضمن التوازن لهذا النظام ويقوم أيضا بتنظيم السيولة المصرفية وفقا للأهداف النقدية المتبعة، وعندما يكون النظام البنكي غير قادر على إقامة حدّ لإلتزاماته بالنقود المركزية إلّا من خلال إعادة التمويل من البنك المركزي نقول في هذه الحالة أنّ النظام في حالة إستدانة ونسمي ذلك الوضع "بداخل البنك" وبخلاف ذلك نقول أنّ الوضع "خارج البنك".

ويتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية مستخدما أدوات مختلفة وهي:

1. معدل إعادة الخصم:

¹ أمر 91-08، مرجع سابق، المادة 2

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

وهو من أقدم الأدوات المستخدمة من طرف بنك الجزائر للتأثير على سيولة البنوك التجارية وتمويل النظام المصرفي الجزائري، حيث يقوم بنك الجزائر بإعادة خصم الأوراق المالية المقدمة من طرف البنوك التجارية، وفي نفس الوقت يفرض حدًا على الحجم الكلي لإعادة التمويل،

ولقد كان يمنح معاملة تفضيلية لقطاعات معينة وإبتداءً من سنة 1992 حلّ محلّ هذه المعاملة سعر موحد لإعادة الخصم، ولقد بقي معدل إعادة الخصم ثابتاً منذ 1961 إلى غاية 1986 بـ 2,75% إلا أنه من هذا التاريخ عرف تغيرات متتابة¹ والجدول التالي يوضح كيف تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة.

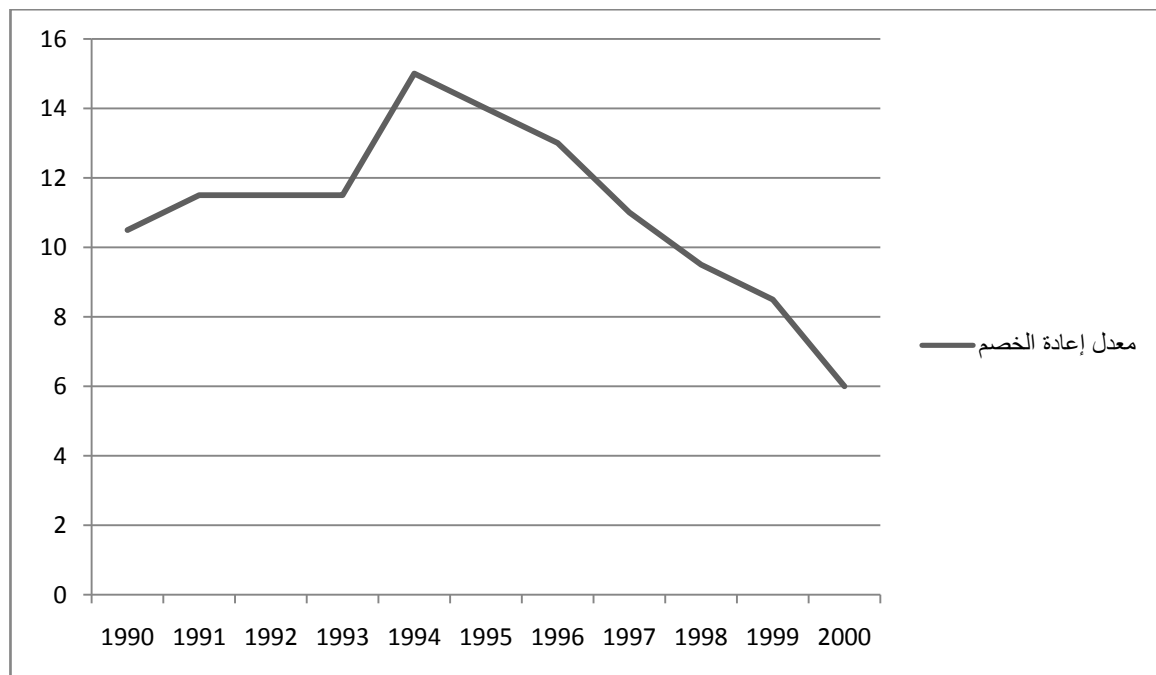
جدول (3-1): تطور معدل إعادة الخصم في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل إعادة الخصم	10,5	11,5	11,5	11,5	15	14	13	11	9,5	8,5	6

المصدر: النشرة الثلاثية الإحصائية لبنك الجزائر، مارس 2009

ومن خلال هذا الجدول نستنتج الشكل التالي:

الشكل (3-2): تطور معدل إعادة الخصم من 1990 إلى 2000



¹ إيرير محمد، مرجع سابق، ص 153

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات الجدول السابق (3-1)

من خلال الجدول (3-1) والشكل (3-2) نلاحظ أنّ معدل إعادة الخصم في سنة 1990 كان 10,5% ثمّ ازداد ليصل إلى 15% سنة 1994 أعلى نسبة وهذا الإرتفاع في معدل إعادة الخصم يرجع بالدرجة الأولى إلى تدخل السلطات النقدية في رفعه وذلك من أجل علاج ظاهرة التضخم، والملاحظ أنّه في سنة 1995 إنخفض معدل إعادة الخصم إلى 14% وفي سنة 1996 أصبح معدل إعادة الخصم 13% وواصل هذا المعدل الإنخفاض ليصل إلى غاية 6% سنة 2000 وهذا يرجع لتحكم السلطات النقدية في هذا المعدل وتخفيضه من أجل تحقيق الإستقرار النقدي.

2. الإحتياطي الإجباري:

لقد وضع بنك الجزائر الشروط التي من خلالها تنشأ وتعمل البنوك والمؤسسات المالية، حيث قام بتحديد النظم الواجب إحترامها والتي تتعلق بالسيولة النقدية وإستعمال الأموال الخاصة وتحمل المخاطر، بحيث قرر أن تكون لدى البنوك حسابات مجمدة في دفاترها تقدر ب 28% على الأكثر من ودائعها، وبهذه الطريقة ينشأ الإحتياطي الإلزامي، ويفرض البنك المركزي على البنوك التي تودع لديه في حساب مجمد إحتياطي يحسب على مجموع ودائعها أو على بعض أنواع الودائع أو على مجموع توظيفاتها أو على بعضها سواء كانت بالعملة الوطنية أو العملات الأجنبية.

ولقد بدأ بنك الجزائر في أكتوبر 1994 في فرض إحتياطي إلزامي على البنوك التجارية بنسبة 2,5% وبقيت هذه النسبة ثابتة إلى غاية سنة 2000¹.

ولقد فرضت السلطات النقدية عقوبة على البنوك والمؤسسات المالية التي ينقص إحتياطها الإجباري عن النسبة المحددة وتتمثل في غرامة مالية قدرها 1% من المبلغ الناقص.

3. عمليات السوق المفتوحة:

يمكن للبنك المركزي ضمن الحدود ووفق الشروط التي يحددها المجلس أن يتدخل في سوق النقد وأن يشتري ويبيع على وجه الخصوص سندات عامة تستحق في أقل من ستة أشهر وسندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح قروض ولا يجوز في أي حال من الأحوال أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو لصالح الجماعات

¹ مسمش نجا، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الإقتصادي، حالة الجزائر من 1986 إلى 2004، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2004-2005، ص 187

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

المصدرة للسندات، ولا يجوز في أي وقت أن يتعدى المبلغ الإجمالي للعمليات التي يجريها البنك المركزي على السندات العامة 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة¹.

4. نظام الأمانات:

من جوان إلى أكتوبر 1991 بدأ بنك الجزائر نظام تحديد سقف لتدخله في السوق النقدية أو سحبه للسيولة النقدية عن طريق طرح أو أخذ بنظام الأمانات سندات خاصة أو عمومية يوميا أو لأجل، ولقد عرف هذا النوع من التدخلات تعديل معدلات الفائدة المتفاوض عليها تماشيا مع تدخلات بنك الجزائر ومع حالة سيولة السوق النقدية.

ومع العلم أن مبلغ الأمانة محدد مسبقا من طرف بنك الجزائر وهو مسحوب على أساس عوامل مستقلة عن السيولة البنكية (عمليات على الخزينة، تحويلات العملة الصعبة، تداول النقود القانونية)².

ويمكن للبنك المركزي أن يعيد الخصم أو يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك أو المؤسسات المالية سندات مضمونة من قبل الجزائر أو من قبل الخارج ولا تتعدى مدة الضمان ستة (6) أشهر.

ويستطيع أن يخصم ثانية لنفس المدة مستندات تحويل تمثل قروضا موسمية أو قروض تمويل قصيرة الأجل وأيضا سندات منشأة لتشكيل قروض متوسطة الأجل ويمكن تجديد هذه العمليات على أن لا تتعدى ثلاثة (3) سنوات³، والجدول الموالي يبين تطورات معدلات نظام الأمانة:

الجدول (3-2): تطور نظام الأمانة في الجزائر من 1993 إلى 2000 (%)

البيان	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدلات نظام الأمانة	17,00	21,00	23,00	19,00	14,5	13,00	12,00	10,75

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مارس 2009

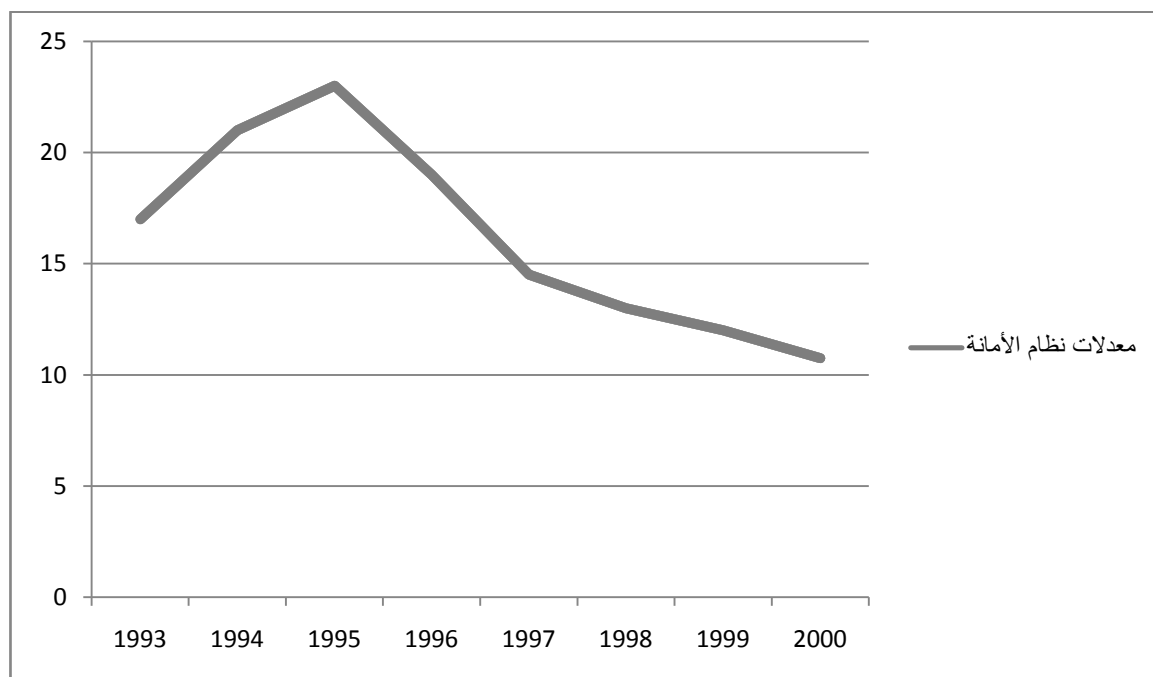
وبناء على معطيات هذا الجدول يمكننا إستخلاص الشكل التالي:

¹ الأمر 91-08، مرجع سابق، المواد 76، 77، 93

² إبير محمد، مرجع سابق، ص 153

³ الأمر 91-08، مرجع سابق، المواد 69، 70، 71

الشكل (3-3): تطور معدلات نظام الأمانة من 1993 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (2-3)

من خلال الجدول (2-3) والشكل (3-3) نلاحظ أنّ تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية عن طريق أداة نظام الأمانة كان في سنة 1993 يقدر ب 17% ليرتفع سنة 1994 إلى 21% ليصل إلى أعلى نسبة له خلال هذه السنوات وهي 23% وهذا التدخل من أجل إمتصاص السيولة على مستوى السوق تماشيا مع معدلات التضخم المرتفعة، وفي سنة 1996 انخفض معدل نظام الأمانة إلى 19% ليصل إلى 10,75% سنة 2000 تزامنا مع انخفاض معدلات التضخم في تلك الفترات.

5. عملية مبادلة (SWAPS):

تسمح مبادلة (SWAPS) بمبادلة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية بمجرد وضع تنظيم للنسب الحذرة الخاصة بها¹، ويتدخل بنك الجزائر في هذه العملية حسب الحالة، فإذا كان السوق يعاني من حالة تضخم فإنه يقوم بإمتصاص الفائض من العملة الوطنية عن طريق بيع العملة الأجنبية، والعكس في حالة

¹ الأمر 91-08، مرجع سابق، المادة 6

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

الإنكماش، ولكن هذه العملية لم تتم في السوق النقدية بالجزائر حسب التعليمات 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991¹.

¹ مسمش نجاه، مرجع سابق، ص 192

6. نظام مزايدة القروض :

ويتم اللجوء إلى هذا النوع من أدوات الرقابة النقدية الغير مباشرة في 1995 بهدف توفير السيولة اللازمة للسير الحسن للسوق النقدية، ولقد إستهدف هذا الإجراء تعويض عملية إعادة الخصم كون هذا الأخير هو المصدر الرئيسي للسيولة، وتتم المناقصة عن طريق التلكس أو الفكس ليلة العملية على الأكثر، تكون عملية المزايدة هذه بمبادرة البنك المركزي في شراء- أخذ كأمانة - بعض أنواع السندات الخاصة أو العامة التي يحددها بنفسه، ويتحدد سعر كمية العملية انطلاقا من استجابة البنوك لهذه المزايدة، كما يتم تقسيم السندات في شكل ضمانات إلى ثلاثة أقسام :

• سندات الفئة الأولى:

وتتمثل في أدوات الخزينة، سندات التجهيز، سندات تمثل قروضا بنكية ومضمونة من طرف الدولة، وسندات تمثل القروض الممنوحة للمؤسسات من الصنف الأول وهي قابلة للمناقصة.

• سندات الفئة الثانية :

وهي سندات تمثل قروضا ممنوحة لمؤسسات من الصنف الثاني لا تقبل إلا إذا حدد ذلك في المناقصة.

• سندات الفئة الثالثة:

وهي سندات تمثل قروضا ممنوحة لمؤسسات من الصنف الثاني وهي لا تقبل أبدا.

ولقد تم تقسيم أو تصنيف المؤسسات تبعا للتعليمية رقم 94-74 المؤرخة في 02 نوفمبر 1994 المتعلقة بتحديد قواعد الحذر لتسيير البنوك كما يلي :

- الصنف الأول: حقوق جارية
- الصنف الثاني: حقوق ذات مشاكل محتملة
- الصنف الثالث: حقوق تعرف أخطار كثيرة¹

والجدول الموالي يوضح تطور معدلات مناقصات القروض على مستوى السوق النقدية الجزائرية

¹ إيرير محمد، مرجع سلبق، ص 155

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

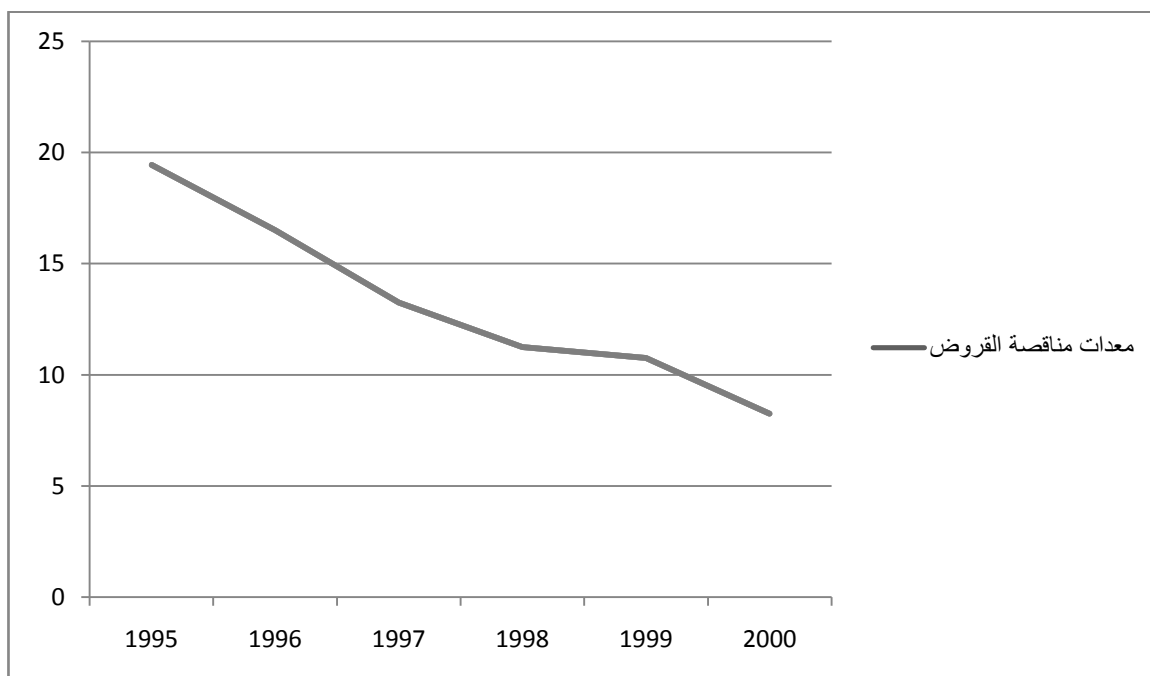
الجدول (3-3) : تطور معدلات مناقصات القروض من 1995 إلى 2000

البيان	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل مناقصة القروض	19,44	16,5	13,25	11,75	10,75	8,25

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مارس 2009

ويمكننا ترجمة هذا الجدول في الشكل التالي:

الشكل (3-4) : تطور معدلات مناقصات القروض من 1995 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-3)

نلاحظ من خلال الجدول (3-3) والشكل (4-3) أنّ معدلات مناقصات القروض بلغت أعلى نسبة لها سنة 1995 قدرت ب 19,44% وفي السنة الموالية أي سنة 1996 تناقص المعدل وأصبح 16,5% فبنك الجزائر قام بالتقليل من شراء السندات على مستوى السوق النقدية من أجل التحكم في السيولة والتقليل من حدة التضخم، بحيث هذه المعدلات تناقصت تدريجيا كما هو موضح في الشكل لتصل إلى 8,25% سنة 2000

7. نظام مزادات أدونات الخزينة:

مثلت المديونية العمومية في الجزائر في نهاية 1994 ما يقارب 526 مليار دينار جزائري أي 36% من الناتج الداخلي الخام، كما مثلت المديونية النقدية قصيرة الأجل 30% من المديونية العمومية الداخلية، ومن هنا يظهر الدور المهم للخزينة العمومية في تطوير السوق النقدية عن طريق التسيير النشط للمديونية الداخلية وضرورة تحديد وسيلة تمويل غير مباشرة في إطار سياسة نقدية تحدد من جديد، وهو ما يستدعي تحديد معدلات الفائدة والتسيير التجاري الحرّ للبنوك والمؤسسات المالية لعملياتها، حيث تقوم الخزينة بإصدار سندات عمومية تخضع لشروط السوق النقدية في شكل مناقصة سندات ذات إستحقاقات موحدة، وتتدخل الخزينة العمومية في السوق النقدية من خلال بنك الجزائر بإعتباره وكيلها المالي والذي يقوم بخدماتها وذلك بضمان عمليات مناقصات بيع سندات القابلة للتداول في السوق النقدية.

ولقد بدأت هذه العملية أول مرة في أكتوبر 1995 وبلغت أسعار الفائدة على السندات 22,5% ثم إنخفض إلى 17,5% في نهاية نفس السنة، ويتعلق الأمر بأدونات قصيرة الأجل ل 13 و 26 و 25 أسبوعا وأدونات الخزينة لسنة وخمسة سنوات، وتصدر هذه السندات طبقا لإحتياجات خزينة الدولة¹.

الفرع الثاني: أثر سعر الفائدة على متغيرات السوق النقدية من 1990 إلى 2000

يمكننا دراسة تطور بعض المؤشرات النقدية خلال الفترة من 1990 إلى غاية 2000، وأهم هذه الأخيرة الإدخار والاستثمار ومعدلات التضخم وتطور الكتلة النقدية بالإضافة إلى مؤشرات التوازن الخارجي سعر الصرف وكيف أثر سعر الفائدة عليها.

أولا: سعر الفائدة و الإدخار من 1990 إلى 2000

يعتبر الإدخار من أهم المتغيرات النقدية التي تتأثر بها السوق النقدية، وضعف الإدخار دلالة على ضعف كفاءة المؤسسات المالية على تعبئة هذا الأخير، والجدول التالي يبين كيف تطور حجم الإدخار في الجزائر.

¹ إيرير محمد، مرجع سابق، ص 156

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

الجدول (3-4): تطور سعر الفائدة والإدخار من 1990 إلى 2000 (الوحدة مليار دينار)

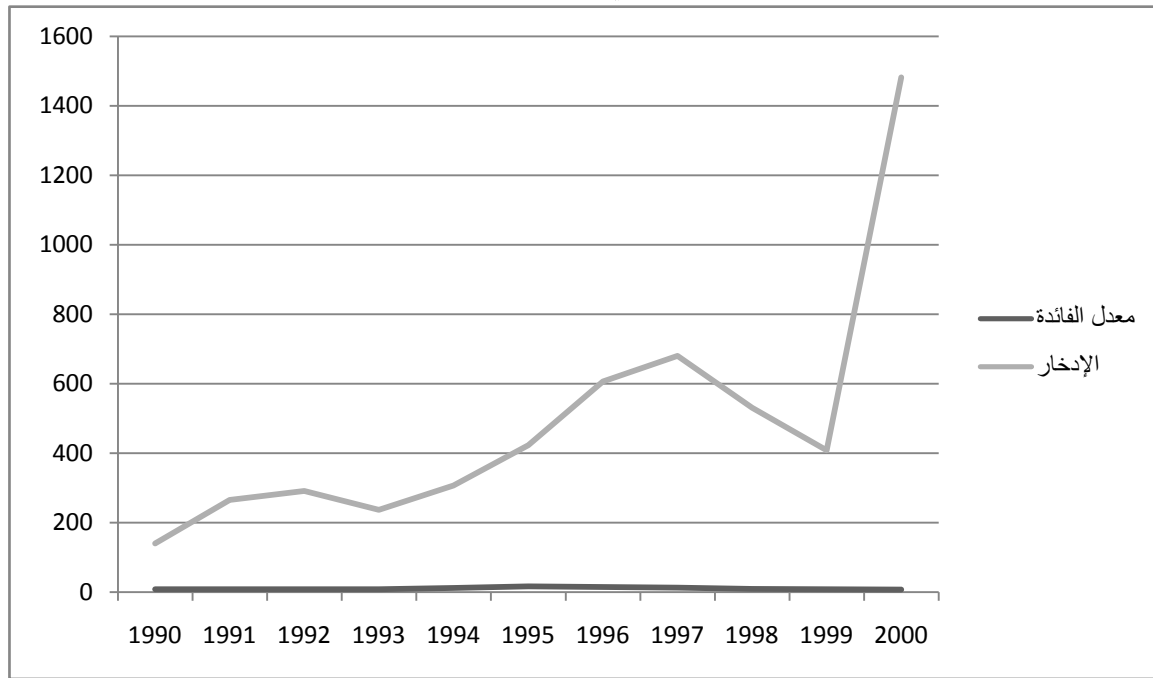
البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
إجمالي الإدخار	139,9	264,9	290,7	236,8	306,4	422,4	606,3	680,0	530,3	407,9	1481,3
معدل الفائدة الودائع	%8	%8	%8	%8	%12	%16,6	14,5%	%12,6	%9,1	%8,3	%7,5

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء، حوصلة إحصائية من 1962_2011

<http://www.banquemoniale.org/> 08/05/2017 14:12

وإنطلاقاً من هذا الجدول نستنتج الشكل التالي :

الشكل (3-5): تطور سعر الفائدة والإدخار في الجزائر من 1990 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول (3-4)

من خلال الجدول (3-4) والشكل (3-5) نلاحظ أنّ حجم الإدخار هو تزايد من 1990 إلى 1992، فقد كانت نسبته في 1990 تقدر بـ 139,9 مليار دينار وكانت معدلات الفائدة على الودائع تقدر بـ 8% وفي سنة 1991 أصبح حجم الإدخار 264,9 مليار دينار لينصل إلى 290,7 مليار دينار سنة 1992 رغم ثبات معدلات الفائدة على الودائع،

وهذا راجع إلى زيادة الدخل حيث كان يقدر في سنة 1990 بـ 416 924,3 مليون دينار وفي سنة 1991 إرتفع إلى 659 734,0 مليون دينار ليصل إلى 869 374,5 مليون دينار سنة 1993،

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

وفي سنة 1993 إنخفض حجم الإدخار قليلا حيث قدر ب 236,8 مليار دينار، وفي سنة 1994 إرتفع معدل الفائدة إلى 12% وحجم الإدخار في نفس السنة كان 306,4 مليار دينار، وفي سنة 1995 إرتفع معدل الفائدة ليصل إلى 16,6% وإرتفع معه حجم الإدخار إلى 422,4 مليار دينار وفي سنة 1996 انخفض معدل الفائدة وأصبح 14,5% ليصل سنة 2000 إلى 7,5% ورغم الإنخفاض في معدلات الفائدة إلا أنّ حجم الإدخار في تزايد وهذا بسبب تزايد الدخل الوطني الذي وصل إلى 11 194 829,1 مليون دينار، وهذا يدل على أن حجم الإدخار لا يتأثر بسلوك معدل الفائدة فقط وإنما يتأثر بدرجة أكبر بحجم الدخل.

ثانيا: سعر الفائدة والإستثمار

الجدول التالي يوضح كيف تطور الإستثمار في الجزائر

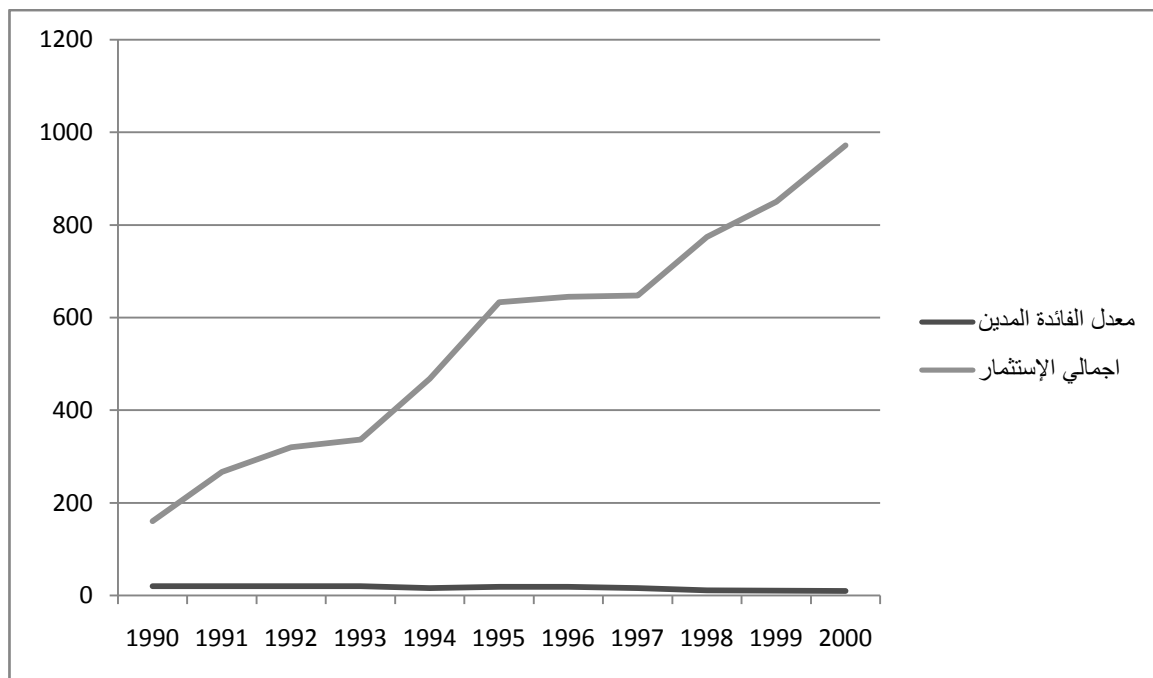
الجدول (3-5): تطور سعر الفائدة والإستثمار في الجزائر من 1990 إلى 2000 (الوحدة مليار دينار)

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
اجمالي الإستثمار	160,2	266,7	319,8	336,2	467,9	633,0	644,6	647,4	773,9	849,9	971,6
معدل الفائدة القروض	20	20	20	20	16	18,4	19	15,7	11,5	10,8	10

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء، حوصلة إحصائية من 1962-2011

الشكل (3-6): تطور سعر الفائدة والإستثمار في الجزائر من 1990 إلى 2000

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-5)

من خلال ما سبق نلاحظ أنّ معدلات الفائدة خلال الفترة من 1990 إلى غاية 1994 تقدر ب 20% ثابتة أما الإستثمار كان متزايدا خلال هذه الفترة فقد كان يقدر سنة 1990 ب 160,2 مليار دينار ليصل إلى 336,2 مليار دينار سنة 1994 رغم إستقرار معدلات الفائدة

وفي سنة 1994 إنخفض معدل الفائدة إلى 16% فارتفع معه حجم الإستثمار في نفس السنة إلى 467,9 مليار دينار، وفي سنة 1995 إرتفع إلى 18,4% ورغم ذلك إرتفع حجم الإستثمار إلى 644,6 مليار دينار وذلك بسبب زيادة حجم الإدخار وتوفر السيولة لدى البنوك

وابتداء من سنة 1997 بدأ معدل الفائدة في الإنخفاض ليصل إلى 10% سنة 2000 وإزداد حجم الإستثمار ليصل سنة 2000 إلى 971,6 مليار دينار.

ثالثا: سعر الفائدة ومعدلات التضخم

لقد عانت الجزائر من ظاهرة التضخم خلال هذه الفترة الأمر الذي جعل من الضرورة تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية للتقليل من حدتها، والجدول التالي يوضح تطور معدلات التضخم

الجدول (3-6): تطور سعر الفائدة ومعدل التضخم في الجزائر من 1990 إلى 2000 (%)

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل	16,7	25,9	31,7	20,5	29,0	29,8	18,7	5,7	5,0	2,6	0,34

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

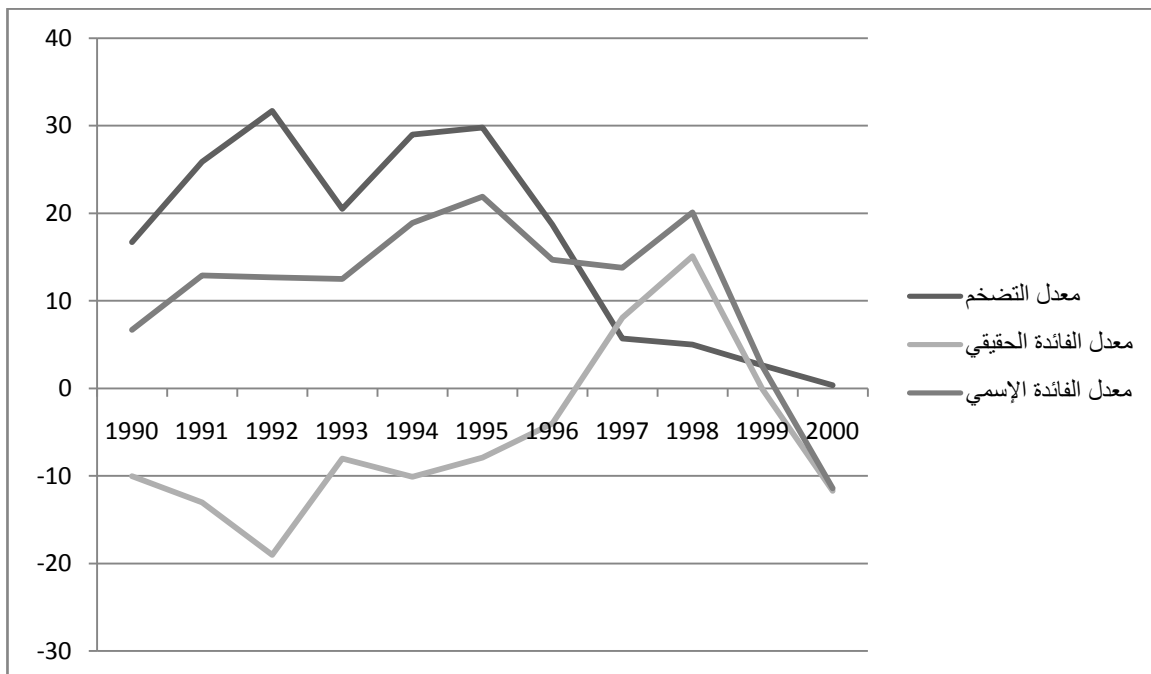
التضخم											
معدل الفائدة الحقيقي	10-	13-	19-	8-	10,1-	7,9-	4-	8,1	15,1	0,1-	11,7-
معدل الفائدة الاسمي	6,7	12,9	12,7	12,5	18,9	21,9	14,7	13,8	20,1	2,5	11,4-

source : <http://www.banquemonddiale.org> 08/05/2017 14:50

$$ir = in - \pi$$

$$in = ir + \pi$$

الشكل (7-3): تطور سعر الفائدة ومعدلات التضخم في الجزائر من 1990 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (6-3)

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

من خلال الجدول (3-6) والشكل (3-7) نجد أنّ معدلات التضخم سجلت إرتفاعا حيث كانت تقدر ب 16,7% سنة 1990 ومعدلات الفائدة الحقيقية في هذه السنة كانت سالبة حيث قدرت ب -10 ثم إرتفع معدل التضخم ليصل إلى 31,7% أعلى نسبة له سنة 1992 الأمر الذي أدى إلى زيادة المعدلات الإسمية إلى 12,7% وإنخفاض معدلات الفائدة الحقيقية

إنّ معدلات التضخم بقيت مرتفعة إلى غاية سنة 1995 ب 29,8%، حيث كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة ومنذ بداية سنة 1996 بدأت معدلات التضخم في الإنخفاض حيث أصبحت سنة 1996 تقدر ب 18,7% لتصل إلى 0,34% سنة 2000 وذلك لتدخل السلطات النقدية عن طريق معدل إعادة الخصم من أجل إمتصاص السيولة والتقليل من حدة التضخم.

رابعاً: تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها

تعتبر الكتلة النقدية عن سيولة السوق النقدية، فهي مهمة جدا تقاس على أساسها وضعية الإقتصاد إذا كان في حالة جيدة أم لا، وفي الجزائر كان لتطور الكتلة النقدية ومقابلاتها أثر واضح على الإقتصاد.

1. تطور الكتلة النقدية:

يوضح الجدول الموالي تطورات سيولة الإقتصاد من خلال تطور الكتلة النقدية

الجدول (3-7): تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000 (الوحدة مليار دينار)

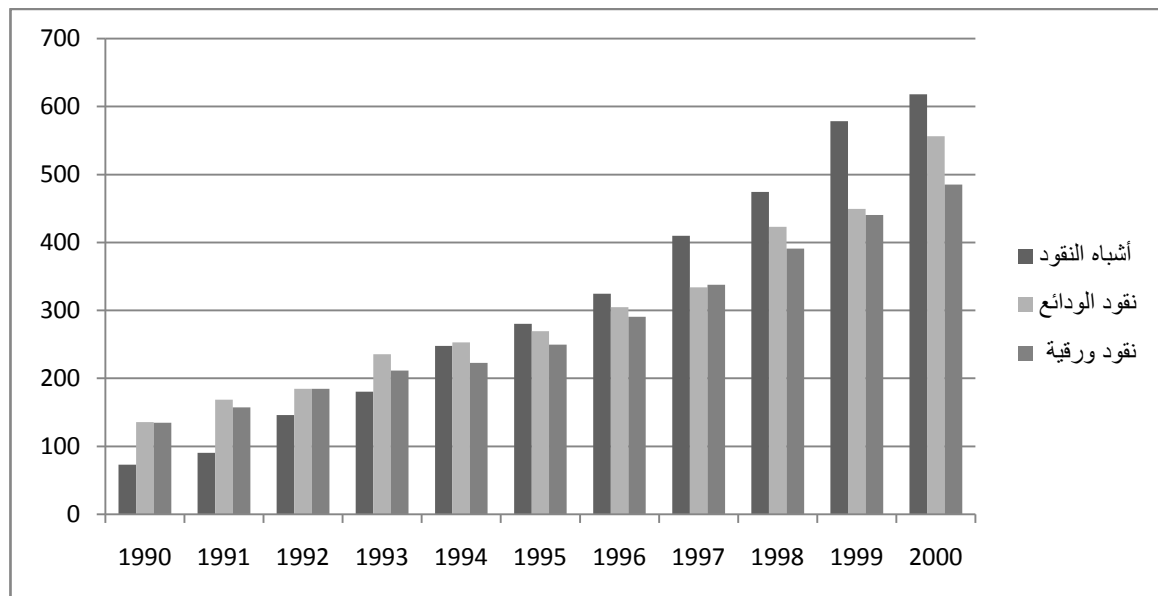
البيان	الكتلة النقدي M2	النقود M1	نقود ورقية	نقود الودائع	أشباه النقود	معدل نمو M2 %
1990	343,6	270,7	134,9	135,7	72,9	11,03
1991	416,2	325,9	157,2	168,7	90,3	21,12
1992	515,9	369,7	184,8	184,8	146,2	23,95
1993	627,4	446,9	211,3	235,6	180,5	21,61
1994	723,6	475,9	223	252,9	247,7	15,33
1995	799,6	519,1	249,8	269,3	280,5	10,5
1996	919,6	595,2	290,6	304,6	324,4	15
1997	1081,5	671,6	337,7	333,9	409,9	17,6
1998	1287,9	813,7	390,8	422,9	474,2	19,08
1999	1468,4	889,8	440,3	449,5	578,6	14,06

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

13	617,9	556,4	485,0	1041,4	1659,3	2000
----	-------	-------	-------	--------	--------	------

المصدر: عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 110

الشكل (3-8): تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-7)

من خلال هذا الجدول (3-7) و الشكل (3-8) نلاحظ أن الكتلة النقدية كانت متزايدة ففي سنة 1990 قدرت ب 343,6 مليار دينار حيث كانت أشباه النقود تقدر ب 72,9 مليار دينار و نقود الودائع تقدر ب 135,7 مليار دينار أما النقود الورقية كانت تساوي 134,9 مليار دينار، حيث قدر معدل نمو الكتلة النقدية خلال هذه الفترة ب 11,03 % سنة 1990 ليرتفع إلى 21,12 % سنة 1991 وارتفعت ليصل إلى 23,97 % مما أدى إلى ظهور فجوات تضخمية قدرت ب 32,7 % من نفس السنة، ومن بداية سنة 1992 بدأ إنخفاض في معدل نمو الكتلة النقدية ليصل إلى 10,5 % سنة 1995 وذلك بسبب تدخل السلطات النقدية من خلال أدوات السياسة النقدية من أجل علاج ظاهرة التضخم، ومن بداية سنة 1996 إرتفع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 15 % ليصل إلى 19,08 % سنة 1998 وهذا راجع إلى زيادة إحتياطي الصرف وتحسن الوضعية المالية، ثم إنخفض إلى 13 % سنة 2000

2. تطور مقابلات الكتلة النقدية:

تتمثل مقابلات الكتلة النقدية في الذهب والعملات الأجنبية بالإضافة إلى القروض سواء الموجهة إلى الدولة أو إلى الإقتصاد، والجدول الموالي يوضح كيف تطورت هذه المقابلات في الجزائر

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

الجدول (3-8): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000 (الوحدة مليار دينار)

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ذهب و عملات أجنبية	6,53	24,2	22,6	19,6	60,4	26,3	133,9	350,3	280,7	169,6	775,9
قروض إلى الدولة	167,04	159,9	300,5	527,8	468,5	401,5	282,2	423,6	542,3	658,7	677,5
قروض إلى الإقتصاد	246,9	325,8	335,5	220,3	305,8	565,6	772,1	741,3	731,1	935,1	993,7

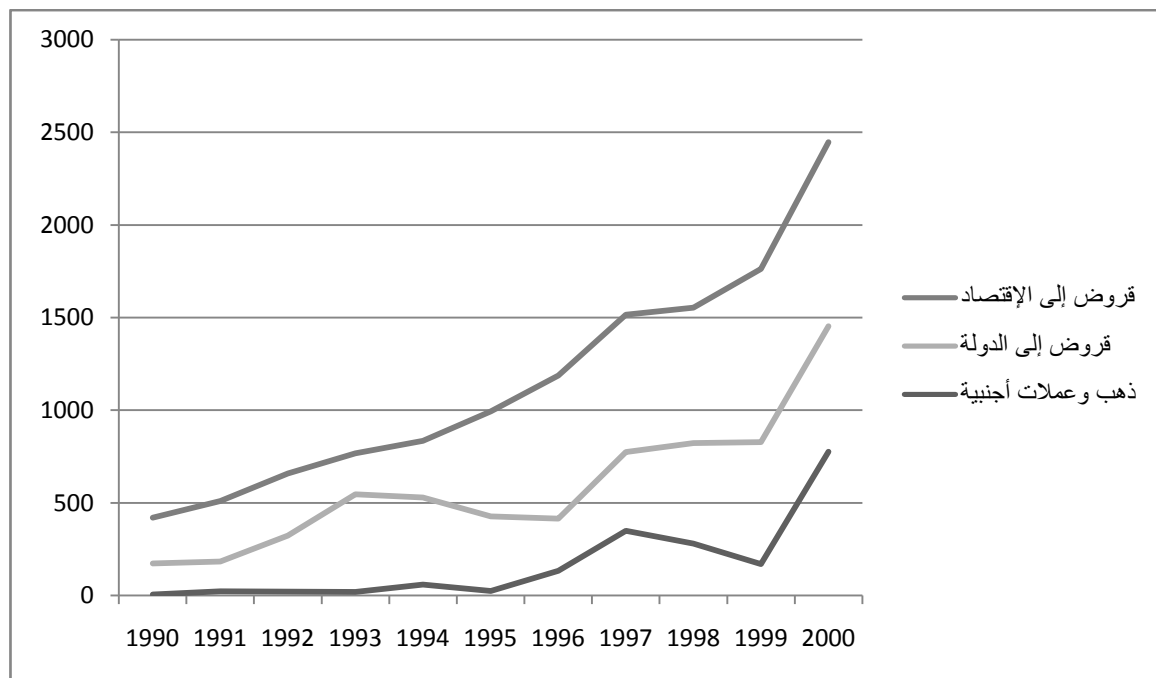
المصدر: بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 205

- عصام لوشان، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الإقتصادي، دراسة حالة الجزائر من 1990 إلى 2010، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012، 2013، ص 127

وقد ترجمنا بيانات هذا الجدول إلى الشكل الموالي:

الشكل (3-9): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 1990 إلى 2000

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (8-3)

يتضح من خلال الجدول (8-3) والشكل (9-3) نلاحظ أن تغطية الكتلة النقدية بالذهب والعملات الأجنبية هو في تحسن فقد إرتفع من 6,53 مليار دينار سنة 1990 إلى 24,2 مليار دينار سنة 1991، ثم بعد ذلك إنخفض قليلا في سنة 1993 إلى 22,6 مليار دينار ليصل سنة 1993 إلى 19,6 مليار دينار وذلك بسبب الإصلاحات التي شرعت في تطبيقها السلطات النقدية، أما في سنة 1994 فقد إرتفع إلى 60,4 مليار دينار ليصل إلى 775,9 مليار دينار سنة 2000

أما بالنسبة إلى القروض المقدمة إلى الدولة فقد كانت في سنة 1990 تقدر ب 167,04 مليار دينار لترتفع وتصل إلى 527,8 مليار دينار سنة 1994 وبعد هذه السنة بدأت القروض الموجهة للإقتصاد في الإنخفاض لتصل إلى 282,2 مليار دينار سنة 1996 وذلك بسبب التضخم فقد قامت السلطات النقدية بالصرامة في منح القروض إلى الدولة، وبعد هذه السنة تعود لترتفع مرة أخرى لتصل إلى 677,5 مليار دينار سنة 2000 وذلك لتحسن الأوضاع.

أما القروض الموجهة للإقتصاد ففي سنة 1990 كانت قيمتها 246,9 مليار دينار وإرتفعت إلى غاية 335,5 مليار دينار سنة 1992 لتتخفض إلى 220,3 سنة 1992 وذلك أن السلطات النقدية عملت على كبح القروض من أجل التحكم في الأوضاع النقدية خاصة في التضخم، والملاحظ أنه منذ نهاية 1994 إلى غاية 2000 شهدت القروض الممنوحة إلى الإقتصاد تطورا حيث وصلت إلى 993,7 مليار دينار وذلك من أجل تمويل مختلف المشاريع

خامسا: أثر سعر الفائدة على مؤشرات التوازن الخارجي من 1990 إلى 2000

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

1. سعر الفائدة و سعر الصرف

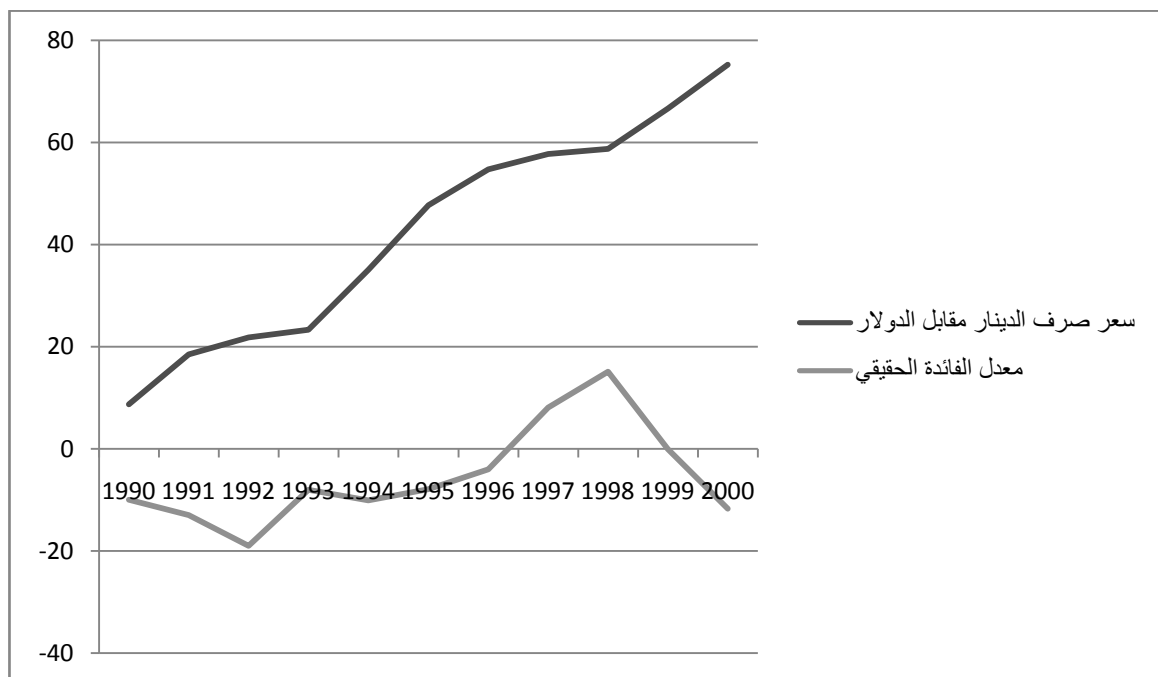
يلعب سعر الفائدة دورا أساسيا في التأثير على مؤشرات التوازن الخارجي خاصة سعر الصرف، فإذا سادت أسعار فائدة حقيقية موجبة يسمح هذا بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل مما يؤدي إلى تحسن الوضعية المالية، والجدول التالي يوضح تطور سعر الصرف في الجزائر

الجدول (3-9): تطور سعر الفائدة وسعر الصرف في الجزائر من 1990 إلى 2000

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
سعر الصرف الدينار \$	8,7	18,5	21,8	23,3	35	47,7	54,7	57,7	58,7	66,6	75,2
معدل الفائدة الحقيقي	10-	13-	19-	8-	10,1-	7,9-	4-	8,1	15,1	0,1-	11,7-

المصدر: عصام لوشان، مرجع سابق، ص 149

الشكل (3-10): تطور سعر الفائدة وسعر الصرف في الجزائر من 1990 إلى 2000



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-9)

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

من خلا ما سبق نلاحظ أن سعر صرف الدينار مقابل الدولار كان في سنة 1990 يقدر ب 8,7 دينار لكل دولار أمريكي والملاحظ أنه في السنة الموالية اي 1991 إنخفض سعر الصرف الدينار حيث أصبح 18,5 دينار لكل دولار أمريكي وكانت أسعار الفائدة الحقيقية سالبة حيث إنتقلت من -10 سنة 1990 إلى -13 سنة 1991 وإستمر سعر صرف الدينار مقابل الدولار في التدهور رغم أن معدلات الفائدة الحقيقية إرتفعت إلى 15, % سنة 1998 ثم عادت وانخفضت لتصبح سالبة مع إستمرار تدهور سعر الصرف ليصل إلى 75,2 دينار لكل دولار أمريكي ، وذلك يرجع إلى التطورات التي عرفها سعر الصرف في هذه الفترات منتقلا من سعر الصرف الثابت إلى نظام التعويم الموجه.

2. تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات:

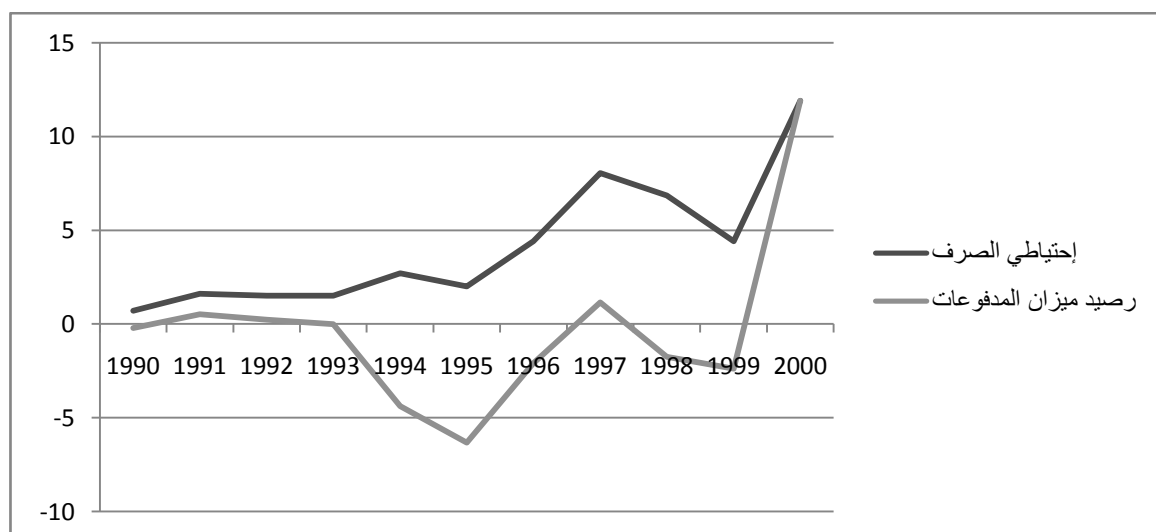
يوضح الجدول الموالي كيف تطور إحتياطي الصرف في الجزائر خاصة أن هذه الفترة شهدت تغيرات جذرية على مستوى السوق النقدية.

الجدول (3-10): تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات من 1990 إلى 2000 (الوحدو مليار دينار)

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
إحتياطي الصرف	0,7	1,6	1,5	1,5	2,7	2	4,4	8,05	6,84	4,4	11,9
رصيد ميزان المدفوعات	-0,22	0,52	0,23	-0,01	-4,38	-6,32	-2,09	1,16	-1,74	-2,38	-11,9

المصدر: عصام لوشان، مرجع سابق، ص 146

الشكل (3-11): تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات من 1990 إلى 2000



الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-10)

من خلال ما سبق أن إحتياطي الصرف في الجزائر عرف تطورا مطردا من سنة 1990 إلى غاية 2000 حيث إنتقل من 0,7 مليار دينار سنة 1990 إلى 11,9 مليار دينار سنة 2000، كما نلاحظ أن ميزان المدفوعات عرف بعضا من الإختلالات والتي كانت ناتجة عن إنخفاض سعر النفط خلال سنة 1991 ما نتج عنه إنخفاض في الإحتياطيات من 1,6 سنة 1991 إلى 1,5 مليار دينار سنة 1993، فقد تحسن نوعا ما رصيد ميزان المدفوعات حيث حقق سنة 2000 قيمة 11,9 مليار دينار بعد ما كان سنة 1991 يقدر ب - 0,22 ورغم ذلك يعتبر ميزان المدفوعات متذبذب فب هذه الفترة نتيجة لتقلبات أسعار الصرف.

المبحث الثاني: تطورات السوق النقدية الجزائرية والنشاط الإقتصادي من 2000 إلى 2013

لقد شهدت السوق النقدية في الجزائر تطورات عديدة بعد الإصلاحات التي جاء بها قانون النقد والقرض خاصة بعد التعديلات التي أدخلت عليه التي مست جوانب السوق النقدية خلال الفترة من 2000 إلى 2013، أثرت بها على معدلات الفائدة وطرق تحديدها، وفي هذا المبحث سنحاول تسليط الضوء على التغيرات التي حصلت على مستوى السوق النقدية الجزائرية.

المطلب الأول: تعديلات قانون النقد والقرض وأثره على السوق النقدية.

أدخلت على قانون النقد والقرض عدّة تعديلات نتيجة النقص الذي جاء فيه، بحيث جاءت إضافات جديدة مست السوق النقدية سواء من حيث زيادة عدد المتدخلين فيه أو من حيث التعديلات التي مست الجوانب النقدية.

الفرع الأول: تعديلات قانون النقد والقرض

من بين التعديلات التي جاءت بعد قانون النقد والقرض نذكر منها ما يلي:

أولا: الأمر 01-01 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 90-10

جاء أول تعديل لقانون النقد والقرض عن طريق أمر رئاسي وهو الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001، حيث مسّ هذا التعديل الجوانب الإدارية فقط في تسيير البنك المركزي دون المساس بصلب القانون، حيث ينص التعديل على مايلي:

1. تنص المادة 02 من الأمر 01-01 المتممة للمادة 23 من القانون 90-10 على أن يتولى تسيير

البنك المركزي وإدارته ومراقبته محافظ يساعده ثلاث نواب و مجلس الإدارة ومراقبان

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

2. تنص المادة 03 من الأمر 01-01 على عدم خضوع وظائف المحافظ ونوابه إلى قواعد الوظيفة العمومية، كما لا يمكن للمحافظ ونوابه أن يمارسوا أي نشاط أو مهنة مهما تكن أثناء ممارسة وظائفهم ماعدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات دولية ذات طابع مالي أو نقدي أو إقتصادي¹.
3. بموجب الأمر 01-01 تم تعديل مكونات مجلس النقد والقرض وذلك بفصله إلى هيئتين هما مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون، ومجلس النقد والقرض وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر².

ثانيا: الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003

- حيث أصدرت السلطات هذا الأمر نتيجة الضعف الذي لايزال يميز أداء الجهاز المصرفي خاصة بعد فضائع البنوك الخاصة التي كشفت عن ضعف آليات الرقابة من طرف البنك المركزي بإعتباره المسؤول كسلطة نقدية حيث يهدف هذا التعديل إلى ما يلي³:
1. تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل وهذا من خلال الفصل بين صلاحيات مجلس الإدارة وصلاحيات مجلس النقد والقرض بالإضافة إلى توسيع صلاحيات المجلس في مجال السياسة النقدية وسياسة الصرف والتنظيم والإشراف.
 2. تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال وذلك من خلال إعلام مختلف المؤسسات الدولية بتقارير دورية إقتصادية ومالية، وإنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لإدارة الأرصدة الخارجية والمديونية الخارجية، بالإضافة إلى تحقيق سيولة أكبر في تداول المعلومات المالية.
 3. تهيئة الظروف من أجل حماية أفضل للبنوك وإدخار الجمهور وهذا من خلال تقوية شروط منح الإعتماد للبنوك، بالإضافة إلى تشديد العقوبات الجزائية على أي مخالفة للقوانين المصرفية.

ثالثا: التعديلات لسنة 2004

من بين أهم هذه التعديلات نذكر منها ما يلي:

¹ باكور حنان، الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاديات المالية والبنوك، جامعة البويرة، الجزائر، 2014، 2013، ص 21

² بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثاره على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية، فرع تحليل إقتصادي، جامعة الجزائر، 2006، 2005، ص 49

³ باكور حنان، مرجع سابق، ص 22

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

1. القانون 01-04 الصادر في 4 مارس 2004 والمتعلق بشروط تكوين الإحتياطي الإجباري لدى بك الجزائر

2. القانون 02-04 الصادر في 4 مارس 2004 والمتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، حيث تقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية تقدر ب 1% من إجمالي الودائع لدى صندوق ضمان الودائع بهدف تعويض المودعين في حالة عدم حصولهم على ودائعهم¹.

رابعاً: التعديلات لسنة 2008

إن القانون المؤرخ في 08 جانفي 2008 تعلق بما يلي:

1. وضع قوانين لمكافحة إصدار الشيكات بدون رصيد بمشاركة كل الأعوان الإقتصادية.
2. نص القانون 04-08 الصادر في 21 فيفري 2008 على الحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية.

خامساً: التعديلات لسنة 2009

وتضمنت هذه التعديلات ما يلي:

1. الأمر رقم 01-09 المؤرخ 17 فيفري 2009 المتعلق بأرصدة العملة الصعبة للأشخاص المدينين الغير مقيمين، بحيث يسمح لهم بفتح رصيد من العملة الصعبة لدى البنك الوسيط المعتمد
2. الأمر 02-09 الصادر في 26 ماي 2009 المتعلق بالمعاملات وأدوات إجراء السياسة النقدية
3. الأمر 03-09 الصادر في 26 ماي 2009 المتعلق بوضع قواعد عامة للأوضاع المصرفية المتعلقة بالقطاع المصرفي

سادساً: التعديلات لسنة 2010

جاء الإصلاح المصرفي لسنة 2010 عن طريق الأمر رقم 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 بأهم النقاط التالية:

1. أتى الإصلاح بتحديد مهام بنك الجزائر و تحديد صلاحياته، وحرصاً على إستقرار الأسعار وبإعتباره هدفاً من أهداف السياسة النقدية ، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف و الحفاظ عليها لنمو سريع للإقتصاد مع السهر على الإستقرار النقدي والمالي، ولهذا الغرض يكلف

¹ زقير عادل، تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة، دراسة حالة الجهاز المصرفي الجزائري، مذكرة نيل شهادة

الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009، 2008، ص 133

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

بتنظيم الحركة النقدية و يوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القرض وتنظيم السيولة، ويسهر على حسن السير للتعهدات المالية إتجاه الخارج وضبط سوق الصرف.

2. في إطار سلامة النظام المصرفي وصلابته فرض بنك الجزائر على المصارف العاملة في الجزائر أن يكون لها حساب جاري دائن معه، لكي يحرض على السير الحسن لنظم الدفع وفعاليتها وسلامتها، كما حدد القواعد المطبقة عليها عن طريق نظام يصدره مجلس النقد والقرض¹.

الفرع الثاني: الهيكل الحالي للسوق النقدية الجزائرية

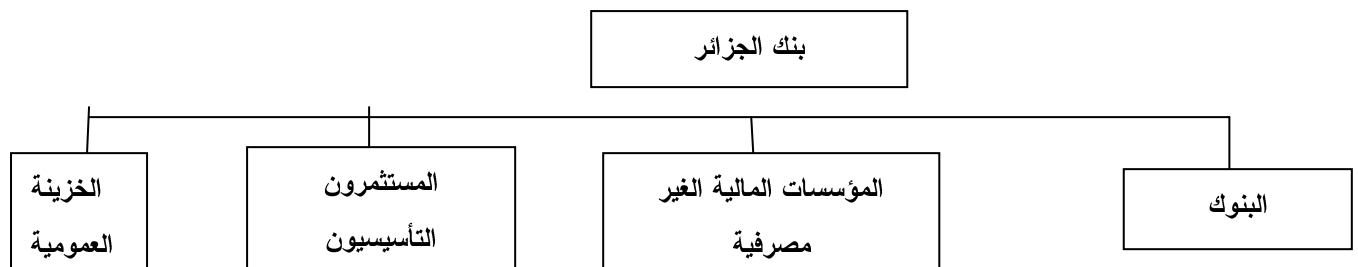
شهدت السوق النقدية تطورا ملحوظا من خلال زيادة عدد البنوك والمؤسسات المالية خلا الفترة من 2000 إلى 2013 كما يوضحه الشكل التالي.

الشكل (3-12): الهيكل الحالي للسوق النقدية الجزائرية



¹ باكور حنان، مرجع سابق، ص ص: 24، 25

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000



مصرف السلام-الجزائر

إتش إس بي سي-الجزائر

قولف بنك

باريباس بنك

بنك الإسكان للتجارة والتمويل

المصدر: باكور حنان، مرجع سابق، 26

- رجال عادل، تحديث الخدمة المصرفية لمواجهة إختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو إقتصاد السوق في الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013، 2014، ص ص: 79، 80

- www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm 02/05/2015 ;13 :25

الملاحظ من خلال الشكل (3-12) أن المتدخلون في السوق النقدية إزداد خلال هذه الفترات خاصة البنوك والمؤسسات المالية الغير مصرفية مقارنة بالسنوات التي تسبق سنة 2000 وهذا يدل على أن الإصلاحات التي أدخلت على قانون النقد والقرض سمحت بدخول بنوك ومؤسسات مالية غير مصرفية جديدة من أجل توسيع هذه السوق من أجل دعم الوساطة المالية.

المطلب الثاني: تطور السوق النقدية الجزائرية من 2000 إلى 2013

إنّ الوضعية النقدية في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2000 عانت من تغيرات سعر الفائدة بالإضافة إلى ظاهرة التضخم، الأمر الذي دفع بالجزائر إلى إحداث تغيرات هيكلية على مستوى السوق النقدية من أجل تحقيق الإستقرار النقدي، وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى واقع السوق النقدية خلال هذه الفترة وأثر سعر الفائدة على هذه الأخيرة.

الفرع الأول: تطور تدخلات بنك الجزائر من 2000 إلى 2013

خلال هذه الفترة أدخلت أدوات جديدة لبنك الجزائر بالإضافة إلى الأدوات السابقة حيث صدرت التعليم رقم 02-02 في 11 أبريل 2002 والمتعلقة بإمتصاص أو إسترجاع السيولة البنكية من السوق النقدية، وهي أداة جديدة يتدخل بها بنك الجزائر، وكذلك صدور التعليم رقم 04-05 في 14 جوان 2005 المتعلقة بالتسهيل الخاصة بالودائع المغلة للفائدة.

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

أولاً: تطور معدل إعادة الخصم من 2000 إلى 2013

الجدول الموالي يبين تطورات معدل إعادة الخصم على مستوى السوق النقدية الجزائرية

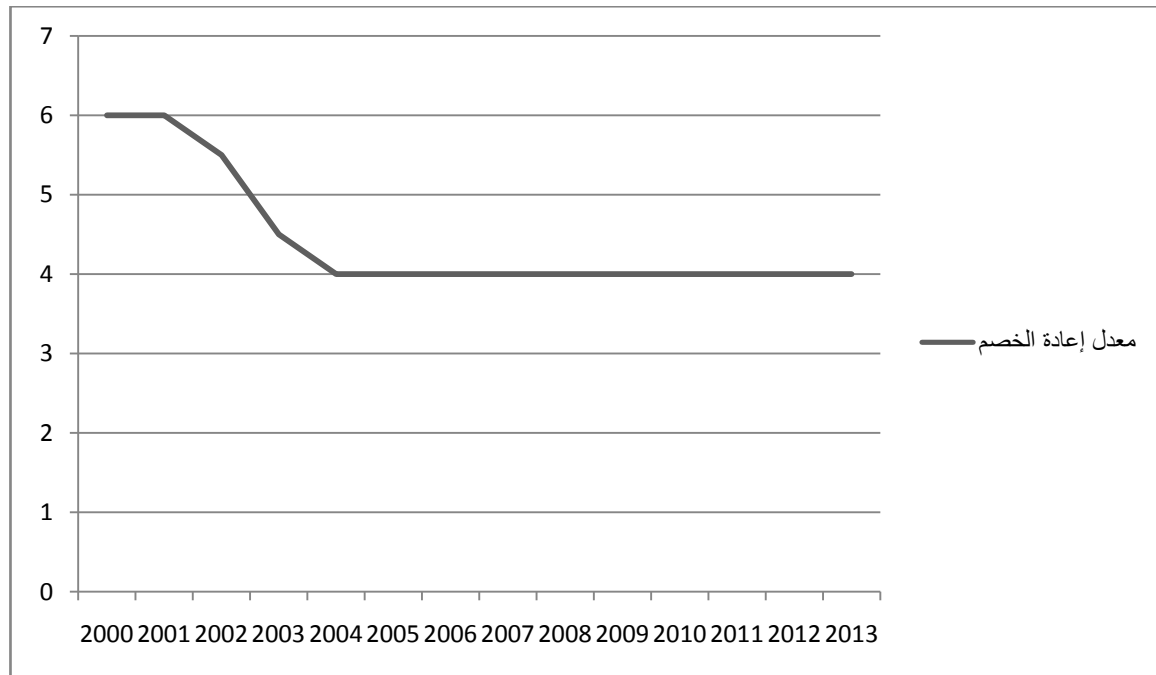
الجدول (3-11): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 2000 إلى 2013 (%)

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل إعادة الخصم	6	6	5,5	4,5	4	4	4	4	4

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
معدل إعادة الخصم	4	4	4	4	4

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2009، جوان 2010، ماي 2011، مارس 2012، مارس 2013، مارس 2014

الشكل (3-13): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 2000 إلى 2013



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-11)

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

من خلال ماسبق نلاحظ أنّ معدل إعادة الخصم في سنة 2000 و2001 كان يساوي 6% ثم بدأ في الإنخفاض ففي سنة 2002 أصبح 5,5% نتيجة تحسن الأوضاع في السوق النقدية وإنخفاض معدلات التضخم، ومنذ بداية سنة 2004 أصبح معدل إعادة الخصم ثابت قدر بـ 4 % كما هو موضح في الشكل (3-13) فهذا يعني أنّ معدل إعادة الخصم أصبح قليل الفعالية لظهور أدوات جديدة.

ثانيا: تطور الإحتياطي الإجباري في الجزائر من 2000 إلى 2013

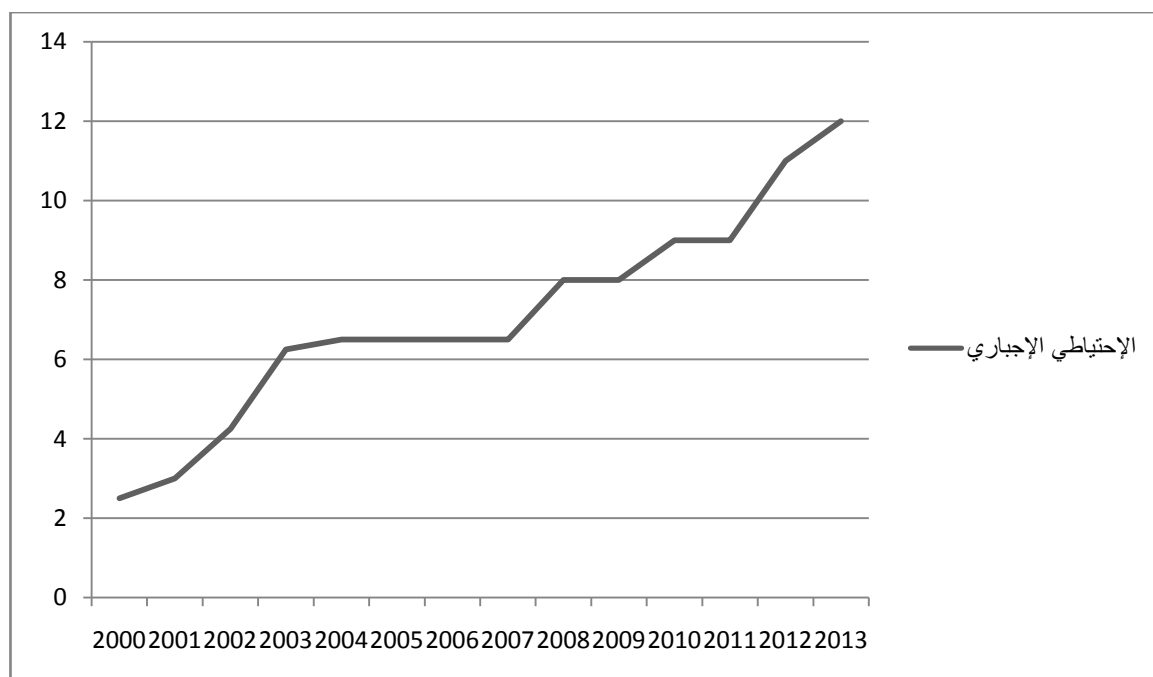
الجدول (3-12): تطور الإحتياطي الإجباري في الجزائر من 2000 إلى 2013 (%)

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الإحتياطي الإجباري	2,5	3,0	4,25	6,25	6,5	6,5	6,5	6,5	8,0

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
معدل الإحتياطي الإجباري	8,0	9,0	9,0	11,0	12,0

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2009، جوان 2010، ماي 2011، مارس 2012، مارس 2013، مارس 2014

الشكل (3-14): تطور الإحتياطي الإجباري في الجزائر من 2000 إلى 2013



المصدر: من إعداد الطالب على معطيات الجدول (3-12)

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

من خلال ما سبق كانت نسبة الإحتياطي الإجباري تقدر ب 3% سنة 2000 وقد أعيد رفعها سنة 2000 إلى 4,25% ويرجع هذا الإرتفاع إلى الزيادة المسجلة في الأرصدة النقدية الحرّة خلال هذه السنوات، ولقد أيضا تم تحديد معدل الإحتياطي الإجباري في المادة 03 من التعليم رقم 02-04 المتعلقة بنظام الإحتياطات الإجبارية من أجل تطبيق المادة 18 من القانون رقم 02-04 الصادر في 04 مارس 2004 والمحدد لشروط تكوين مبلغ أدنى من الإحتياطات الإجبارية حيث حددت القيمة ب 6,5% ليستمر في الإرتفاع ليصل إلى 12% سنة 2013 وهذا راجع لوجود فائض في السيولة لدى البنوك.

ثالثا: تطور المعدل المستهدف لنظام الأمانات من 2000 إلى 2013

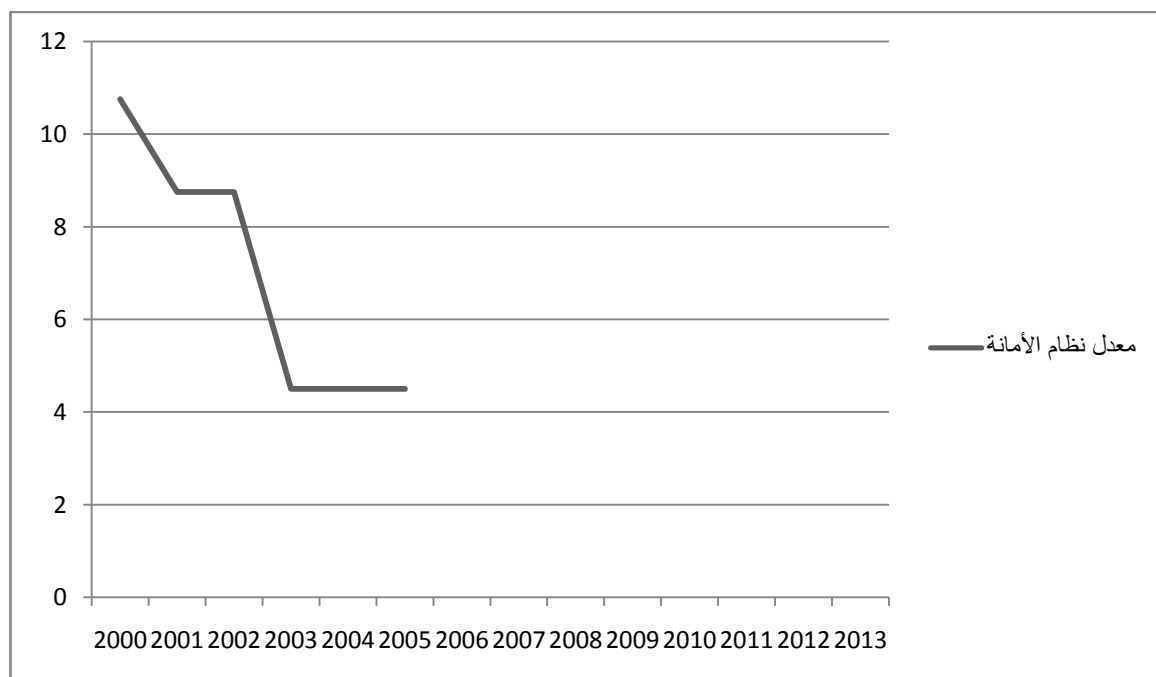
تختلف تدخلات بنك الجزائر باختلاف الأداة المستخدمة، والمعدل المستهدف لنظام الأمانة يختلف عن باقي الأدوات، والجدول الموالي يوضح كيف كان هذا المعدل خلال هذه الفترات

الجدول (3-14): تطور معدل نظام الأمانة في الجزائر من 2000 إلى 2005

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005
معدل نظام الأمانة	10,75	8,75	8,75	4,5	4,5	5,5

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2009

الشكل (3-16): تطور معدل نظام الأمانة في الجزائر من 2000 إلى 2005



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-14)

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

في سنة 2000 كان معدل نظام الأمانة مقدر بـ 10,75 % ثم بدأ تدريجيا في الإنخفاض ليصل إلى 8,75 % سنة 2002 وذلك لتوفر السيولة على مستوى السوق النقدية بالتالي قام بنك الجزائر بتخفيض هذه النسبة من أجل عدم الإفراط في السيولة وكبح التضخم، ومن سنة 2003 إنخفض هذا المعدل ليستقر عند 4,5 % إلى غاية 2006، والملاحظ أيضا أنه بعد هذه السنة لم يستخدم بنك الجزائر هذه الأداة، دليل على عدم فعاليتها.

رابعاً: تطور المعدل المستهدف لمناقصات القروض من 2000 إلى 2005

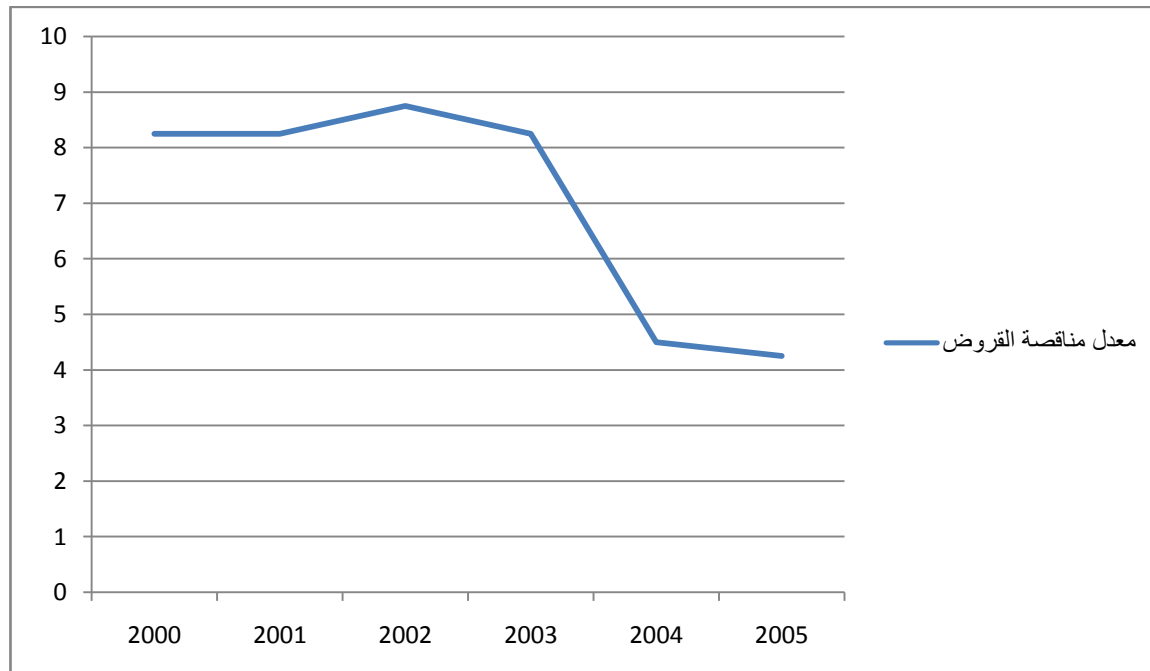
إنّ هذه الأداة المستخدمة من طرف بنك الجزائر في السوق النقدية من أجل توفير السيولة قد اختلفت عن النسب التي حققتها خلال السنوات التي تسبق 2000 كما هو مبين في الجدول الآتي:

الجدول (3-14): تطور المعدل المستهدف لمناقصات القروض في الجزائر من 2000 إلى 2005 (%)

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005
معدل مناقصة القروض	8,25	8,25	8,25	8,75	4,5	4,25

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2009

الشكل (3-16): تطور معدل مناقصة القروض من 2000 إلى 2005



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-14)

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

كان المعدل المستهدف لمناقصات القروض ثابت تقريبا من 2000 إلى 2003 ب 8,5% وهذا يعود لتحسن الأوضاع المالية ومن سنة 2004 إلى سنة 2000 أصبح المعدل يساوي 4,25% والإنخفاض يعود إلى أنّ بنك الجزائر قام بتنشيت هذا المعدل بسبب توفر السيولة في السوق النقدية وتحسن إحتياطي الصرف وبالتالي قام بتوقيف هذه الأدوات بعد 2005 حيث أنّه لم يستخدم هذه الأخيرة خوفا من تدهور وضعية السوق.

خامسا: تطور إسترجاع السيولة على بياض بجذب العروض من 2002 إلى 2013

لقد إستخدم بنك الجزائر سنة 2002 أداة جديدة للتدخل في السوق النقدية و ذلك من أجل إمتصاص السيولة الزائدة كلما دعت الضرورة تحت شكل نداء العروض الفوري، وتتم عمليات إسترجاع السيولة من طرف بنك الجزائر في كل مرة يرى فيها ضرورة لذلك

وتنفذ نداءات العروض الفورية في مدة قدرها ساعتين بين تاريخ إعلان العروض ولحظة تبليغ نتيجة القسم، وحسب هذه العملية يقوم بنك الجزائر بإستدعاء البنوك للتوظيف على مستواه سيولات تحت شكل ودائع ل 24 ساعة أو لأجل مقابل معدل فائدة ثابت¹، والجدول التالي يوضح تطور معدلات إسترجاع السيولة

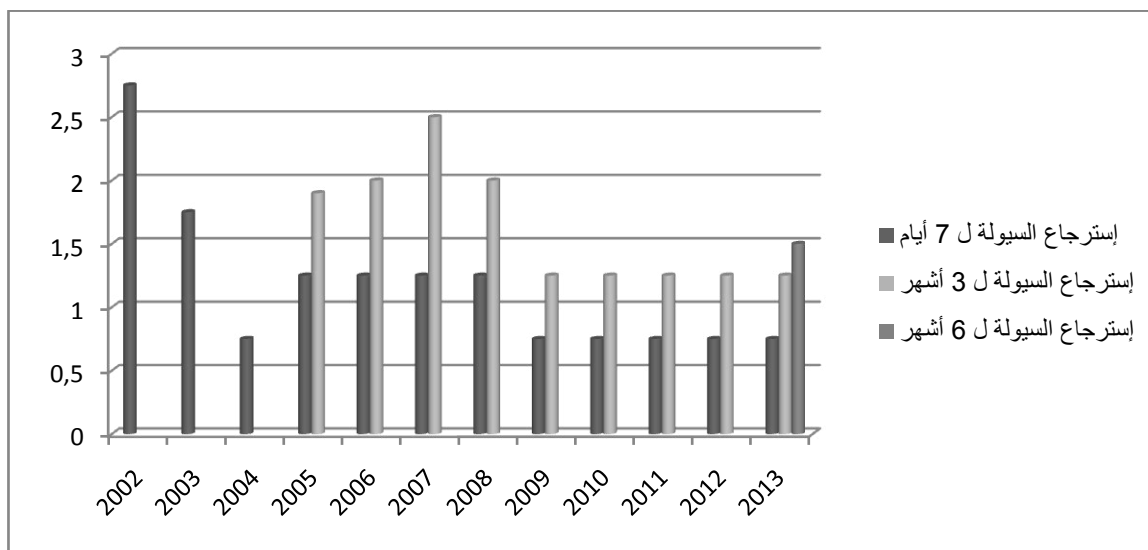
الجدول(3-15): تطور معدلات إسترجاع السيولة في الجزائر من 2002 إلى 2013 (%)

إسترجاع السيولة			
السنوات	لمدة 7 أيام	لمدة 3 أشهر	لمدة 6 أشهر
2002	2,75	-	
2003	1,75	-	
2004	0,75	-	
2005	1,25	1,9	
2006	1,25	2	
2007	1,25	2,5	
2008	1,25	2	
2009	0,75	1,25	
2010	0,75	1,25	
2011	0,75	1,25	
2012	0,75	1,25	
2013	0,75	1,25	1,5

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2009، جوان 2010، ماي 2011، مارس 2012، مارس 2013، مارس 2014

¹ فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد، مرجع سابق، ص 166

الشكل: (3-17): تطور معدلات إسترجاع السيولة في الجزائر من 2002 إلى 2013



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-15)

من خلال الجدول (3-15) والشكل (3-17) نلاحظ أنّ معدلات إسترجاع السيولة لمد 7 أيام طبقت سنة 2002 حيث كانت تقدر ب 2,75% ثم بدأت هذه المعدلات في التناقص ففي 2004 أصبحت 0,75% ، ليرتفع هذا المعدل مرة أخرى إلى 1,25% من 2005 إلى 2008 وبعدها يبدأ في التناقص ليصل إلى 0,75% ويستقر عنده إلى غاية 2013، والملاحظ أنّ هذه المعدلات هي مستقرة،

أما بالنسبة إلى معدلات إسترجاع السيولة لمدة 3 أشهر بدأ تطبيقها سنة 2005 فقد كانت مستقرة نسبيا هي أيضا كانت قيمتها محصورة ما بين 2% و 1% فقد كان تدخل بنك الجزائر عن طريق هذه الأداة غير فعال، أما بالنسبة بالنسبة إلى معدلات إسترجاع السيولة لمدة 6 أشهر فلم تطبق إلا سنة 2013 وكانت معدلها يقدر ب 1,5%

سادسا: تطور تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة من 2005 إلى 2013

ظهرت بموجب التعليمية رقم 04-05 والتي تهدف في إطار نصوص المواد 20 و 21 من القانون رقم 91-08 المتعلق بتنظيم السوق النقدية إلى توضيح كفاءات تنفيذ تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة، وتتم هذه الآلية بمبادرة البنوك التي تحمل فائض في خزينتها التي تأخذ بالحسبان تشكيل الإحتياطي الإجباري والتي يمكن بعد ذلك أن تتقدم بتسهيلة الوديعة، وفي الواقع إنّ الإحتياطيات النقدية الحرة للبنوك يجب أن تأخذ بعين الإعتبار، حيث يتعين تحديد الفائض بدقة قبل تقديم مبلغ تسهيلة الوديعة لبنك الجزائر

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

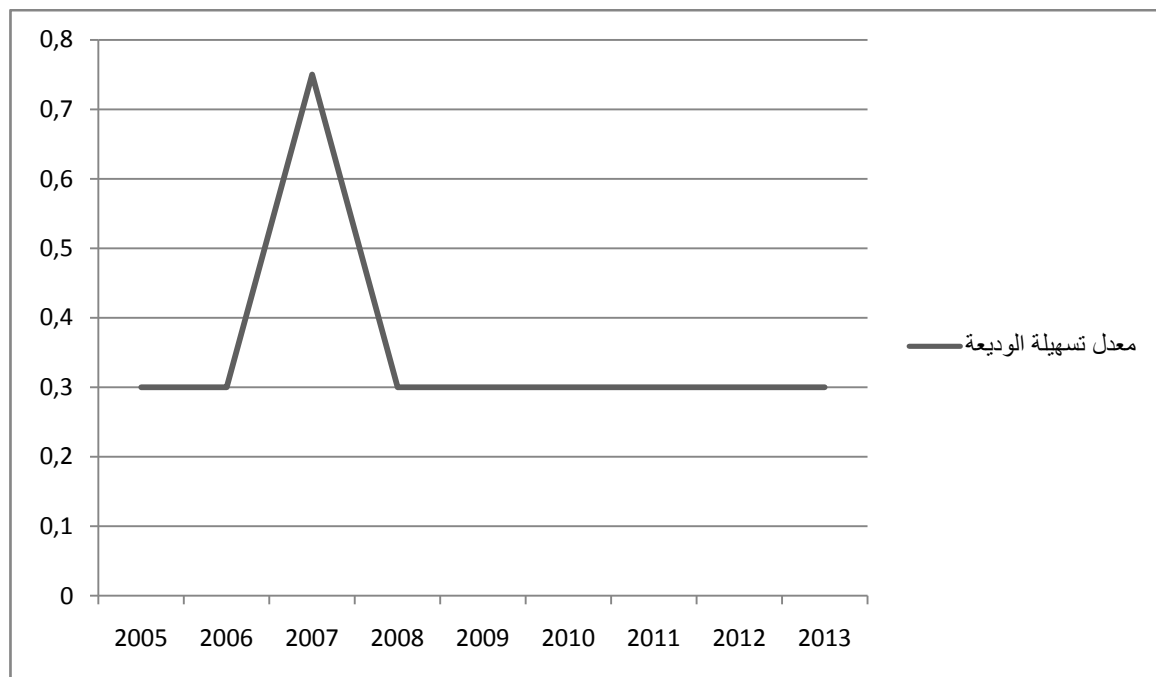
ويمكن للبنوك أن تلجأ لتسهيله الوديعة المغلة للفائدة من أجل تكوين ودائع ل 24 ساعة لدى بنك الجزائر مقابل فائدة ثابتة معلنة من قبل بنك الجزائر.

الجدول (3-16): تطور معدلات تسهيلة الوديعة من 2005 إلى 2013 (%)

البيان	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل تسهيلة الوديعة	0,3	0,3	0,75	0,75	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2009، جوان 2010، ماي 2011، مارس 2012، مارس 2013، مارس 2014

الشكل (3-18): تطور معدل تسهيلة الوديعة في الجزائر من 2005 إلى 2013



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-16)

من خلال ما سبق نلاحظ أن معدل تسهيلة الوديعة كان في سنة 2005 يقدر ب 0,3% سنة 2005 وسنة 2006 على التوالي وفي سنة 2007 و 2008 إرتفع إلى 0,75% وإبتداء من سنة 2009 إستقر عند 0,3% إلى غاية 2013، على العموم يعتبر هذا المعدل ثابت ولم يتغير منذ تطبيقه، وهذا بسبب توفر الودائع لدى البنوك وإرتفاع حجم الإيداعات.

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

الفرع الثاني: أثر سعر الفائدة على متغيرات السوق النقدية من 2000 إلى 2013

يعتبر سعر الفائدة متغير هام في السوق النقدية الجزائرية وأساس التعامل به، فقد مرّ بعدة مراحل كان مؤثرا بها على مؤشرات التوازن سواء الداخلية أو الخارجية وهذا ما سوف نتطرق إليه.

أولاً: أثر سعر الفائدة على معدل التضخم في السوق النقدية الجزائرية من 2000 إلى 2013

إنّ لسعر الفائدة أثر كبير وواضح على معدل التضخم، والجدول التالي يوضح كيف أثر سعر الفائدة على التضخم خلال هذه الفترة

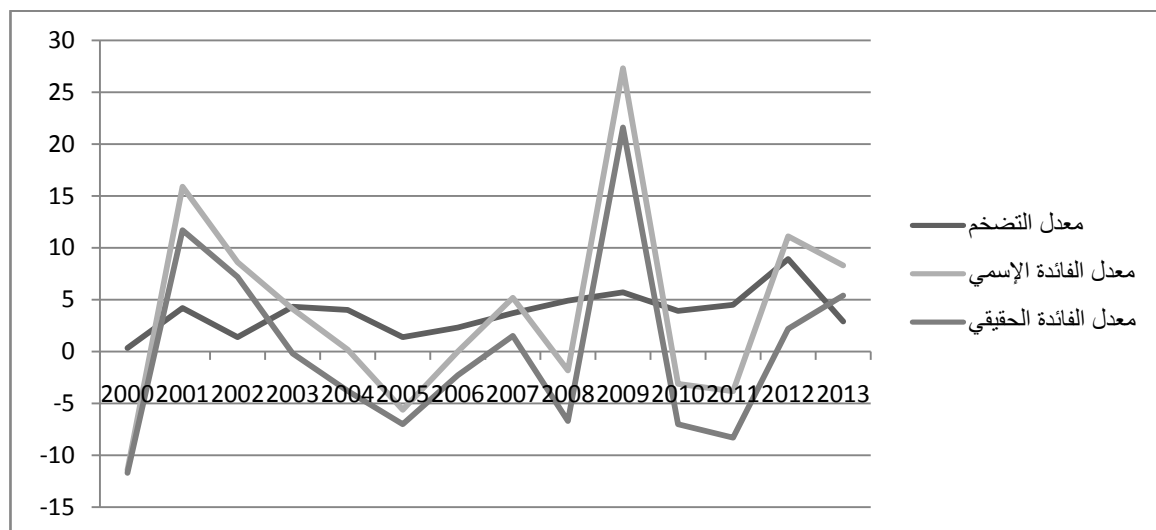
الجدول (3-17): أثر سعر الفائدة على التضخم من 2000 إلى 2013

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الفائدة الحقيقي	11,7-	11,7	7,2	0,2-	3,8-	7,0-	2,3-	1,5	6,7-
معدل الفائدة الاسمي	11,4-	15,9	8,6	4,1	0,2	5,6-	0	5,2	1,8-
معدل التضخم	0,34	4,2	1,4	4,3	4,0	1,4	2,3	3,7	4,9

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
معدل الفائدة الحقيقي	21,6	7,0-	8,3-	2,2	5,4
معدل الفائدة الاسمي	27,3	3,1-	3,8-	11,1	8,3
معدل التضخم	5,7	3,9	4,5	8,9	2,9

Source : <http://www.banquemonddiale.org/> 08 /05/2015 15 :07

الشكل (3-19): أثر سعر الفائدة على معدل التضخم من 2000 إلى 2013



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-17)

الملاحظ من خلال ماسبق أنّ معدل التضخم في سنة 2001 عاد ليرتفع مرة أخرى، حيث بلغت نسبته 4,2% والسبب في ذلك يعود لنمو الكتلة النقدية أدى هذا إلى ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية إلى 15,9% بعدما كانت سنة 2000 سالبة حيث كانت -7,7%، والملاحظ أيضا أنّه في سنة 2002 إنخفض معدل التضخم إلى 1,4% وأصبحت معدلات الفائدة الاسمية تقدر بـ 8,6% إنخفضت وذلك بإنخفاض معدلات الفائدة الحقيقية

وفي سنة 2003 إرتفع معدل التضخم إلى 4,3% لينخفض مرة أخرى في سنة 2005 إلى 1,4% وإنخفضت معدلات الفائدة الاسمية وأصبحت سالبة بـ -5,6% وذلك بإدخال بنك الجزائر أداة جديدة هي تسهيلة الوديعة في 2005

وفي سنة 2012 إرتفع معدل الفائدة الاسمي إلى 11,1% ووصل معدل التضخم إلى 8,9% وذلك بسبب نمو الكتلة النقدية وزيادة إحتياطي الصرف في الجزائر.

وفي سنة 2013 إنخفضت معدلات الفائدة الاسمية إلى 8,3% وأنخفض معدل التضخم إلى 2,9%.

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

ثانيا: أثر سعر الفائدة على الإدخار والإستثمار من 2000 إلى 2013

يؤثر سعر الفائدة على كل من الإدخار والإستثمار ويغير سلوكه، وسوف نتطرق كيف أثر عليهما في السوق النقدية الجزائرية خلال الفترة من 2000 إلى 2013 والجدول الموالي يوضح تطورات حجم الإدخار في السوق النقدية الجزائرية خلال هذه الفترة

الجدول: (3-18): أثر سعر الفائدة على الإدخار والإستثمار من 2000 إلى 2013 (الوحدة مليار دينار)

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
إجمالي الإدخار	1481,3	1453,1	1494,9	2002,9	2512,2	3568,4	4208,8	4814,7	5774,9
معدل الفائدة الودائع	7,5	6,3	5,3	3,6	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8
إجمالي الإستثمار	971,6	1134,6	1386,3	1593,5	2045,4	2393,8	2578,2	3237,5	4157,0
معدل الفائدة القروض	10	9,5	8,6	8,1	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
إجمالي الإدخار	4038,4	5222,0	5930,5	8071,7	8737,5
معدل الفائدة المدين	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
إجمالي الإستثمار	4677,5	4865,8	5111,9	7724	8830
معدل الفائدة	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

					الدائن
--	--	--	--	--	--------

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء، حوصلة إحصائية 1962-2011

<http://www.banquemonddiale.org/> 08 /05/2015 16 :45

من خلال ما سبق نلاحظ أنّ حجم الإدخار في تزايد من 2000 إلى 2013 حيث كانت قمته في سنة 2001 تقدر ب 1453,1 مليار دينار 7,5 % والملاحظ أنّ سعر الفائدة هو في تناقص حيث وصل إلى 1,8 % سنة 2005 وبقي ثابتا إلى غاية 2013 ورغم ذلك بقي حجم الإدخار يزداد حيث وصل سنة 2013 إلى 8737,5 مليار دينار وهذا يعود إلى زيادة الدخل الوطني حيث إنتقل من 3 357 946,8 مليون دينار سنة 2001 إلى 11 194 829,1 مليون دينار سنة 2011 الأمر الذي دفع بزيادة حجم الإدخار خلال هذه الفترات رغم ثبات معدلات الفائدة

أمّا بالنسبة لحجم الإستثمار فقد كان سنة 2001 يقدر ب 1134,6 مليار دينار وكان معدل الفائدة يقدر ب 9,5 % بعد ما كان في سنة 2000 يقدر ب 10 % فقد أنخفض معدل الفائدة مما دفع بزيادة حجم الإستثمار بعد ما كان في سنة 2000 يقدر ب 971,6 مليار دينار، وفي سنة 2002 إنخفض معدل الفائدة مما أدى إلى زيادة حجم الأستثمار إلى 1386,3 مليار دينار، وفي سنة 2003 إنخفض أيضا معدل الفائدة إلى 8,1 % وإرتفع معه حجم الإستثمار إلى 1593,3 مليار دينار، أما من سنة 2004 إلى غاية 2013 إستقر معدل الفائدة عن 8 % و رغم ذلك إلا أن حجم الإستثمار بقي يزداد ففي سنة 2013 قدر ب 8830 مليار دينار، هذا يعود إلى زيادة حجم الإدخارات وتوفر السيولة البنكية.

ثالثا: أثر سعر الفائدة على نمو الكتلة النقدية من 2000 إلى 2013

يرتبط سعر الفائدة بعلاقة وطيدة مع الكتلة النقدية، فإذا أراد البنك المركزي ضبط السيولة والتقليل منها يكفي رفع معدل إعادة الخصم والذي بدوره يؤثر على القدرة الإئتمانية للبنوك من خلال إرتفاع معدلات الفائدة والجدول التالي يوضح ذلك:

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

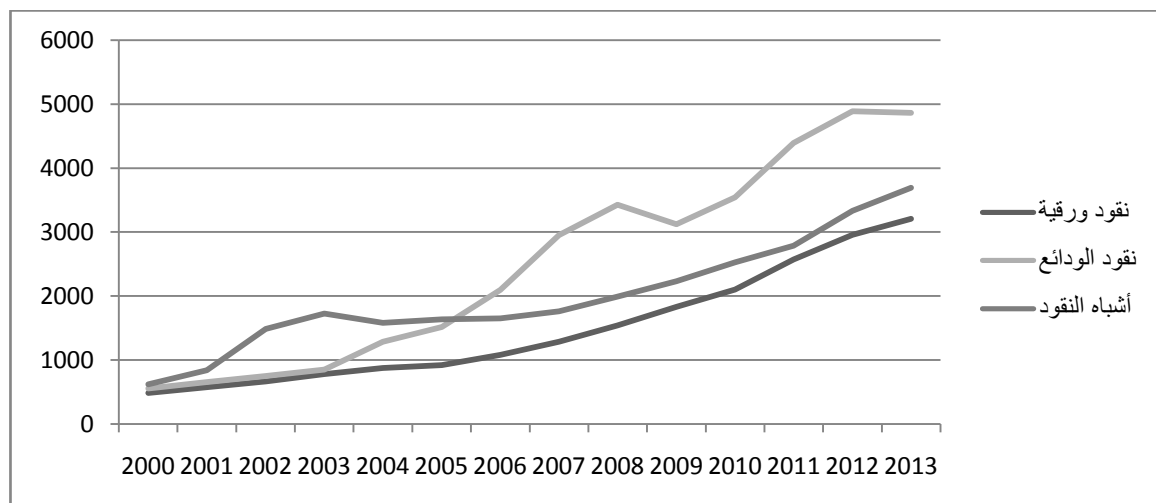
الجدول (3-19): تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013 (الوحدة مليار دينار)

البيان	الكتلة النقدية M2	النقد M1	نقد ورقية	نقد الودائع	أشباه النقود	معدل نمو M2 (%)
2000	1659,3	1041,4	485,0	556,4	617,9	13
2001	2071,8	1235,6	577,3	658,3	836,2	24,9
2002	2901,5	1416,3	664,7	751,6	1485,2	17,3
2003	3354,9	1631	781,3	849,7	1723,9	15,6
2004	3738	2160,5	874,3	1286,2	1577,5	11,41
2005	4070,4	2437,5	921	1516,5	1632,9	8,9
2006	4827,6	3177,8	1081,4	2096,4	1649,8	18,6
2007	5994,6	4233,6	1284,5	2949,1	1761	24,1
2008	6955,9	4964,9	1540	3424,9	1991	16,04
2009	7178,7	4949,8	1829,3	3120,5	2228,9	3,4
2010	8162,8	5638,5	2098,6	3539,8	2524,3	12,3
2011	9751,8	6964,3	2571,5	4392,8	2787,5	17,9
2012	11015,1	7681,5	2952,3	4885,2	3333,6	8,7
2013	11941,5	8249,8	3204	4861,5	3691,7	8,2

المصدر: عبد القادر خليل، مرجع سابق، 110

<http://www.banquemoniale.org/> 08 /05/2015 17 :10

الشكل (3-20) : تطور الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013



الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-19)

تميزت هذه الفترة بتحسّن مستمر في السيولة على مستوى السوق النقدية نتيجة التوسع القوي لصافي الأصول الخارجية (ذهب و عملات أجنبية) والتي أصبحت من أهم مقابلات الكتلة النقدية، وتطور كل من نقود الورقية ونقود الودائع وأشباه النقود أدى هذا إلى عدم لجوء بنك الجزائر لإعادة التمويل ابتداء من سنة 2001 وبالتالي أصبحت أداة إعادة الخصم قليلة الفعالية في ضبط الكتلة النقدية حيث تم تخفيض هذا الأخير إلى 4% وإنخفاض معدلات الفائدة وإستقرارها.

والملاحظ أنّ معدل نمو الكتلة النقدية كان في سنة 2001 يقدر ب 24,9% ثم إنخفض ليصل إلى 8,9% سنة 2005 وذلك بتخل بنك الجزائر أداة الإحتياطي الإجباري.

وفي سنة 2007 إرتفع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 24,1% وذلك لتحسن الوضعية المالية، ثم بعدها إنخفض ليصل إلى 8,2 سنة 2013 أيضا بتدخل بنك الجزائر من أجل التحكم في السيولة.

الجدول (3-20): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013

البيان	ذهب وعملات أجنبية	قروض إلى الدولة	قروض إلى الإقتصاد
2000	775,9	677,5	993,7
2001	1310,8	659,7	1078,4
2002	1555,7	578,7	1266,8
2003	2342,7	423,4	1380,2
2004	3119,2	20,6-	1535,0
2005	4179,7	933,2-	1779,8
2006	5515	1304,1-	1905,4
2007	7415,5	2193,1-	2205,2
2008	10246,8	3627,3-	2615,5
2009	10886	3483,3-	3086,5
2010	11997,0	3510,9-	3268,1
2011	13928,2	3584,0-	3726,8
2012	14940	3289,8-	4297,5
2013	15225,2	3235,4-	5156,3

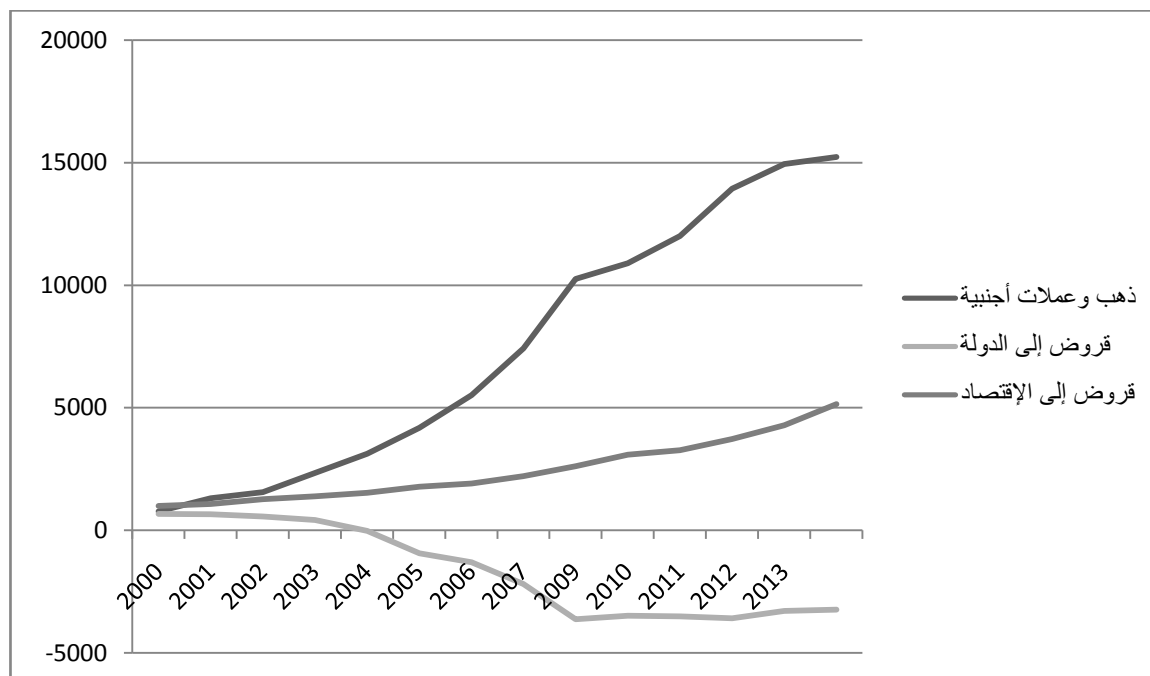
المصدر: د.مصطفى عبد الطيف، الوضعية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد إنتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة

الباحث، العدد 06، 2008، جامعة ورقلة، ص 125

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مارس 2014

الشكل: (21-3): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من 2000 إلى 2013



المصدر: من إعداد الكالاب بناء على معطيات الجدول (20-3)

من خلال ما سبق نلاحظ أنّ مقابل الذهب والعملات الأجنبية عرف تصاعدا خلال هذه الفترة حيث بلغ 1310,8 مليار دينار سنة 2001 بعد ما كانت 775,9 مليار دينار سنة 2000، ليصل إلى 15225,2 مليار دينار سنة 2013 وهذا راجع إلى إرتفاع مداخيل المحروقات وتحسن إحتياطي الصرف وإحتياطي الذهب.

أما القروض الموجهة للإقتصاد فقد عرفت تطورا أيضا ففقي سنة 2000 كانت تقدر ب 993,7 مليار دينار وإتفعت تدريجيا لتصل إلى 5156,3 مليار دينار سنة 2013 وهذا راجع إلى توفر السيولة وزيادة حجم الإدخارات.

أما بالنسبة للقروض الموجهة للدولة فقد كانت تقدر ب 677,5 مليار دينار وفي السنة الموالية إنخفضت هذه القروض إلى 423,4 مليار دينار سنة 2003 وبعد هذه السنوات سجلت قيم سالبة من -20,6 مليار دينار سنة 2004 إلى -3235,4 مليار سنة 2013 وهذا يرجع إلى الصرامة في الحفاظ على الإستقرار النقدي والإبتعاد عن التمويل التضخمي

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

رابعاً: أثر سعر الفائدة على مؤشرات التوازن الخارجي

كما عرفنا أنّ لسعر الفائدة الحقيقي معدل التضخم الحقيقي وذلك حسب معادلة التبادل لفischer والجدول التالي يوضح ذلك

1. أثر سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر من 2000 إلى 2013

الجدول (3-21): تطور سعر صرف الدينار من 2000 إلى 2013

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
سعر صرف الدينار مقابل £	69,4	69,2	75,3	87,4	89,6	91,3	92,2	95,18	94,86
سعر صرف الدينار مقابل \$	75,2	77,2	79,7	77,4	72	73,3	72,6	69,3	64,6
معدل الفائدة الحقيقي	11,7-	11,7	7,2	0,2-	3,8-	7-	2,3-	1,5	6,7-

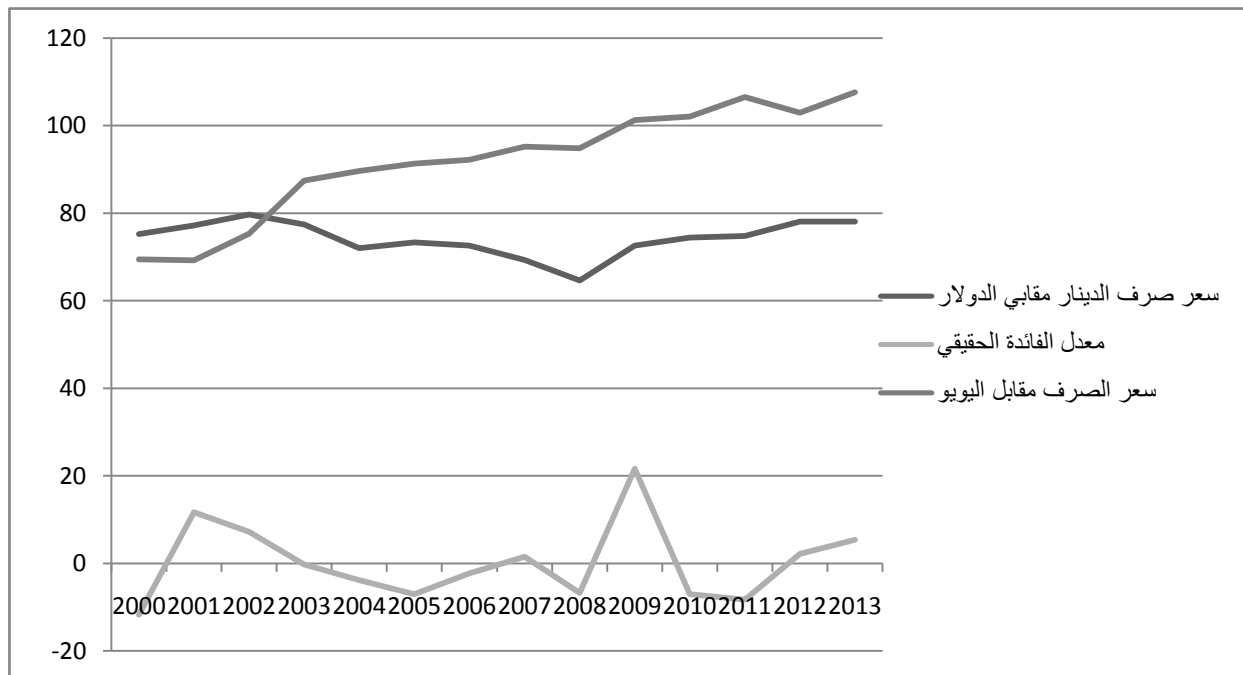
البيان	2009	2010	2011	2012	2013
سعر صرف الدينار مقابل £	101,29	102,06	106,53	102,94	107,64
سعر صرف الدينار مقابل \$	72,6	74,4	74,8	78,1	78,1
معدل الفائدة الحقيقي	21,6	7-	8,3-	2,2	5,4

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

المصدر: عصام لوشان، مرجع سابق، ص 149

- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مارس 2014

الشكل(3-22) : تطور سعر صرف الدينار من 2000 إلى 2013



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (3-21)

من خلال ما سبق نلاحظ أنّ سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار عرف إستقرارا نسبيا مقارنة بالفترة من 1990 إلى غاية 2000 الذي شهد فيها تدهورا في قيمة الدينار الجزائري حيث تراوح ما بين 70 و 80 دينار مقابل الدولار، ويرجع ذلك إلى نمو الصادرات من المحروقات والتي بلغت ما يقارب 95% من مجموع الصادرات خلال تلك الفترات، حيث كانت هذه الأخيرة تشكل المصدر الرئيسي للعملة الأجنبية، وتبقى أسعار الفائدة سالبة لكن في سنة 2012 و 2013 أصبحت موجبة ب 2,2% و 5,4% على التوالي حيث أصبح سعر صرف الدينار مقابل الدولار سنة 2013 يقدر ب 78,4 دينار مقابل الدولار، أما بالنسبة لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل اليورو فقد شهد تدهورا كبيرا ففي سنة 2000 قدر ب 69,4 دينار مقابل اليورو ليستمر في التدهور ليصل إلى 107,64 دينار مقابل اليورو وهذا تدهور كبير مقارنة بسعر صرف الدينار مقابل الدولار.

2. تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات من 2000 إلى 2013

عرف مؤشر التوازن الخارجي الكلي نتائج جيدة ابتداء من 2000 مما سمح للجزائر برفع إحتياطها من الصرف الأجنبي وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

الجدول (3-22): تطور إحتياطي الصرف ورصيد ميزان المدفوعات من 2000 إلى 2013

(الوحدة مليار دينار)

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
إحتياطي الصرف	11,9	17,76	23,11	32,92	43,11	56,18	77,78	110,1	143,1
ميزان المدفوعات	5,57	6,19	3,66	7,47	9,25	16,94	17,73	29,55	36,99

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
إحتياطي الصرف	148,9	154,7	191,3	200,5	201,4
ميزان المدفوعات	3,86	15,6	20,1	12	0,13

المصدر: عصام لوشان، مرجع سابق، ص 146

<http://www.banquemondiale.org/> 09/05/2015 10 :45

من خلال ماسبق نلاحظ أنّ إحتياطي الصرف تطور من 2000 إلى 2013 حيث قدر سنة 2000 ب 11,9 مليار دينار ليرتفع إلى 201,4 مليار دينار سنة 2013 والسبب في ذلك يعود إلى تحسن رصيد ميزان المدفوعات خاصة من 2008 إلى 2008 حيث كان يقدر ب 5,57 مليار دينار سنة 2000 ليرتفع إلى 36,99 مليار دينار سنة 2008 نتيجة إرتفاع أسعار المحروقات بالإضافة إلى إستقرار سعر الصرف

الفصل الثالث.....تغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية الجزائرية من 1990 إلى 2000

والملاحظ أنه رصيد ميزان المدفوعات إنخفض إلى 3,36 مليار سنة 2009 ليرتفع مرة أخرى إلى 20,1 مليار دينار سنة 2011 وفي سنة 2013 إنخفض إلى 0,13 مليار دينار حيث يبقى ميزان المدفوعات متذبذب ولم يستقر وذلك راجع إلى الصدمات الخارجية التي كان يتعرض لها الإقتصاد الجزائري جراء إرتفاع وإنخفاض أسعار البترول وتقلبات أسعار الصرف.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى جملة من النتائج أهمها:

- ظهرت السوق النقدية بشكل فعلي في جوان 1989 وتطورت بظهور قانون النقد والقرض التي أعطاهها صلاحيات أكبر
- تعتبر تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية عامل رئيسي في تنظيم السوق خاصة من أداة الإحتياطي الإجباري، وإدخال أدوات جديدة إلى جانبها
- شهدت السوق النقدية الجزائرية خلال السنوات من 1990 إلى 2000 ظاهرة التضخم
- تدهور سعر صرف الدينار مقابل الدولار وسيادة أسعار فائدة حقيقية سالبة خاصة من 1990 إلى 2000 نتيجة التعديلات التي أدخلت على نظام سعر الصرف من النظام ثابت إلى نظام التعويم الموجه
- تميزت السوق النقدية الجزائرية خاصة الفترة من 2000 إلى 2013 فائض في السيولة وإرتفاع حجم الإدخارات وتطور الإستثمار
- أصبحت أداة إعادة الخصم أداة قليلة الفعالية.
- قدرة بنك الجزائر في ضبط الكتلة النقدية والتقليل من حدة التضخم خلال الفترات من 2000 إلى 2013 وذلك بالصرامة
- تميزت الفترة من 2000 إلى 2013 بإستقرار أسعار الفائدة على الودائع والقروض
- تدهور سعر صرف الدينار مقابل اليورو وإستقراره النسبي مقابل الدولار من 2000 إلى 2013
- أثرت أسعار الفائدة الحقيقية على سعر الصرف بدرجة أكبر

تتضمن الخاتمة العامة خلاصة الدراسة العامة ونتائج إختبار الفرضيات ونتائج البحث والتوصيات والإقتراحات وآفاق البحث، وهذا على النحو التالي :

1. الخلاصة العامة:

يعتبر سعر الفائدة متغير هام على مستوى السوق النقدية فهو يرتبط بتلك الأدوات المالية المتداولة على مستواها، فهو أداة تعتمد على السلطات النقدية وتؤثر بها على الكتلة النقدية وحجم الائتمان، فهو يتأثر بالضغط الذي تمارسه عليه.

يرتبط سعر الفائدة بمؤشرات التوازن على المستوى الداخلي مثل الكتلة النقدية ومعدات التضخم كما يرتبط بمؤشرات التوازن على المستوى الخارجي حيث أنّ تقلبات هذا الأخير تغير من اتجاه هذه المؤشرات. تعتبر الإصلاحات التي شرعت بتطبيقها الجزائر خاصة على مستوى السوق النقدية هامة جدا، فقد كانت نقطة تحول من سوق كانت بيد السلطات إلى سوق أعطت بعضا من الإستقلالية لبنك الجزائر وأعطته صلاحيات أكبر من قبل

2. نتائج الدراسة:

النتائج في الجانب النظري :

- سعر الفائدة مؤشر هام تقاس على أساسه مختلف المتغيرات
- إهتم بسعر الفائدة العديد من رواد الإقتصاد من حيث الدور الذي يلعبه في التأثير على النشاط الإقتصادي
- يتأثر سعر الفائدة بالضغط الذي تمارسه السلطات النقدية عليه
- تتداول عدة أنواع من الأوراق المالية قصيرة الأجل تختلف من حيث العائدة ودرجة المخاطر
- للسوق النقدية دور مهم في توفير السيولة وضبطها عن طريق أدوات مختلفة
- تتأثر السوق النقدية بالإنحرافات التي تسجلها أسعار الفائدة والتي تعمل على تغيير مؤشرات التوازن خاصة الإيداع والإستثمار

النتائج في الجانب التطبيقي:

- ظهرت السوق النقدية الجزائرية في 1989 حيث سابقا لم تكن لهذه السوق دور مهم بل كانت أداة في يد السلطات النقدية للقيام بعمليات إعادة الخصم بمعدلات محددة إداريا
- عمل قانون النقد والقرض على إعطاء السوق النقدية صلاحياتها وتوسيع نشاطها

- تنقسم السوق النقدية الجزائرية إلى قسمين سوق ما بين البنوك وسوق بنك الجزائر الذي يتخل فيه هذا الأخير بأدوات مختلفة
 - أقدم الأدوات المستخدمة على مستوى السوق النقدية الجزائرية هي معدل إعادة الخصم، بعدها ظهرت أدوات مختلفة ساعدت بنك الجزائر على التحكم في الأوضاع النقدية
 - عانت الجزائر من ظاهرة التضخم خاصة خلال الفترة من 1990 إلى 2000 حيث سادت أسعار فائدة حقيقية سالبة
 - شهد سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة من 1990 إلى 2000 تدهورا مقابل الدولار الأمريكي نتيجة الإصلاحات التي قامت بها الجزائر وانتقال سعر الصرف من النظام الثابت إلى الموعوم
 - تطور في حجم الإدخار رغم أنّ معدلات الفائدة شهدت إستقرارا خاصة من 2000 إلى 2013 وهذا راجع إلى زيادة الدخل الوطني
 - تطور حجم الإستثمارات وهذا رغم الإستقرار لسعر الفائدة ويعود إلى زيادة الإدخارات
 - تبقى السوق النقدية ضيقة ومحدودة خاصة من حيث التحكم في أدوات السياسة النقدية.
3. نتائج إختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى:

يرتبط سعر الفائدة بالإدخار والإستثمار فقط، هذه النظرية خاطئة، لأنّ سعر الفائدة يرتبط أيضا بالدخل الوطني الذي يتحكم في حجم الإدخار والكتلة النقدية، بالإضافة إلى مؤشرات التوازن الخارجي أي سعر الصرف فزيادة أسعار الفائدة على عملة يؤدي إلى زيادة الطلب عليها

الفرضية الثانية:

يتحدد سعر الفائدة بالتكامل مع القطاع الحقيقي والنقدي، هذا صحيح لأنّ القطاع الحقيقي مدمج في القطاع النقدي، بالإضافة إلى أنّ القطاع الحقيقي يقدر بعدد الوحدات النقدية، بالإضافة إلى أنّ الإنتاجية والتفضيل الزمني لها أثر على سعر الفائدة

الفرضية الثالثة :

تتعدد مخاطر سعر الفائدة ولديها آثار مباشرة وغير مباشرة على مستوى السوق النقدي وهذا الأمر صحيح، فالتقلبات المستمرة لسعر الفائدة تؤثر بطريقة مباشرة على الإدخار والإستثمار بالإضافة إلى تأثيرها على سعر الصرف ومعدلات التضخم، كما أنّ لإستقرار سعر الفائدة دور مهم في إستقرار الأوضاع النقدية.

الفرضية الرابعة :

إنّ توجيه سعر الفائدة من البنك المركزي يؤثر تأثيراً سلبياً على السوق النقدية، هذه الفرضية غير صحيحة لأنّه إذا ترك سعر الفائدة وفقاً لقوى العرض والطلب هذا سوف يؤدي إلى تقلبات غير متوقعة ومستمرة لسعر الفائدة

الفرضية الخامسة:

إنّ الإصلاحات النقدية لم تؤثر في السوق النقدية، هذه الفرضية صحيحة لأنّه رغم تلك الإصلاحات إلا أنّ السوق النقدية تبقى ضيقة ومحدودة ولها دور نسبي في التحكم في الأوضاع النقدية

4. التوصيات المقترحة:

- العمل على توسيع النقدية أكثر وتطوير وسائل الدفع وتنويع الأصول المالية المتداولة.
- إعادة هيكلة النظام البنكي من خلال تطوير الخدمات المصرفية من أجل تسهيل عملية تعبئة الإدخار
- إعطاء إستقلالية أكبر للبنك المركزي سواء إستقلالية عضوية أو وظيفية
- تدعيم السوق النقدية بشبكة من الوسطاء الماليين
- العمل على دمج النظام المالي والنظام النقدي

5. آفاق البحث:

يبقى هذا الموضوع مفتوح ويثير الكثير من التساؤلات حول:

- العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة
- أثر سعر الفائدة على النمو الإقتصادي
- مخاطر تقلبات سعر الفائدة على البنوك التجارية
- تحليل فكرة إنشاء سوق نقدية إسلامية في الجزائر
- دراسة سبل تحول السوق النقدية من سوق محلية إلى سوق دولية

قائمة المراجع

ا. الكتب:

1. ابو شاور منير اسماعيل، مجد عبد المهدي، نقود وبنوك، ط1، المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010
2. احمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013
3. احمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي والمصرفي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009
4. أحمد محمد مندور، وآخرون، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد، الإسكندرية، 2004
5. أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999
6. اسماعيل احمد الشناوي، السيد محمد أحمد السريتي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، دار الجامعة، الاسكندرية، 2008
7. أكرم حداد، مشهور هداول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005
8. بلعزوز بن علي، أثر سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2003_2004
9. بن حمودة سكيبة، دروس في الاقتصاد السياسي، ط1، دار الملكية للطباعة، الجزائر، 2006
10. توماس مايور، وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ، السعودية، 2002
11. جمال الجويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002
12. جمال بن داعس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007
13. جيمس جواريتي، ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي، ترجمة، عبد الفتاح عبد الرحيم، د. عبد العظيم محمد، دار المريخ، الرياض، 1999
14. حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
15. خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي، بين النظرية والتطبيق، ط3، دlr وائل، عمان، 1999

16. خالد وهيب الراوي، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 1999
17. خليل الهندي، انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000
18. د. أحمد النبهاني، الجهاز المصرفي والإستقرار الإقتصادي، احنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013
19. د. اسامة بن محمد باحنشل، مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، 1999
20. د. اسماعيل عبد الرحمان، د.حربي محمد عريقات، التحليل الإقتصادي الكلي والجزئي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004
21. د. ايمان عطية ناصف، النظرية الإقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008
22. د. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004
23. د. حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، المبادئ والأساسيات، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2014
24. د. خليفي عيسى، التغيرات في قيمة النقود، الآثار والعلاج في الإقتصاد الإسلامي، ط1، دار نفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011
25. د. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية، في اطار الفكرين الإسلامي والغربي، ط2، دار المناهج، عمان، الأردن، 2006
26. د. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010
27. د. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2011
28. د. شقيري نوري موسى، وآخرون، ادارة المخاطر، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012
29. د. ضياء مجيد، الإقتصاد النقدي والمؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2000
30. د. عبد العاطي لاشين محمد المنسي، سعر الفائدة والبنوك والبورصات وتعرف الربا، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2013

31. د. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005
32. د. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
33. د. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
34. د. محمد عبد الرازق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013
35. د. محمود حسين الوادي، وآخرون، النقود والمصارف، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010
36. د. محمود سحنون، الإقتصاد النقدي والمصرفي، ط1، بهاء للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003
37. د. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005
38. د. محمود يونس، عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2003-2004
39. د. مختار حميدة، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013
40. د. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الأول، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003
41. د. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية واسواق المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006
42. د. ناضم محمد النوري الشمري، محمد موسى الشريف، مدخل في علم الإقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008
43. د. أحمد فريد مصطفى، د. محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005
44. د. أحمد فريد مصطفى، سمير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الإقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000
45. د. اسماعيل أحمد الشناوي، د. عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجتمعية، الإسكندرية، 2000
46. د. اسماعيل محمد هاشم، المدخل الى علم الإقتصاد، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2005

47. د.سعد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، 2001
48. د.عامر يوسف العتوم، التوازن الكلي في الإقتصاد الإسلامي، ط1، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2012
49. د.غالب عوض الرفاعي، د. عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، ط2، دار وائل، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002
50. د.وليد صافي، د.أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
51. رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، ط1، المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005
52. زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007
53. سالم جميل الزيداني، اساسيات في الجهاز المالي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999
54. سوزي عادل ناشد، الإقتصاد السياسي والنظريات الإقتصادية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2008
55. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010
56. ضياء مجيد الموسمي، النظرية الإقتصادية، التحليل الإقتصادي الكلي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005
57. عبد القادر خليل، مبادئ الإقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012
58. عبد الله موفق علي خليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط2، مركز كرك 2006
59. عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الإقتصادية، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2000
60. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق النقدية، ط1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004
61. علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، ط1، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012
62. عوض الله، اسامة محمد الفولي، أساسيات الإقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003

63. فليح حسين خلف، السوق المالية والنقدية، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006
64. محمد العربي ساكر، محاضرات في الإقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006
65. محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، ط1، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002
66. محمود حسين الوادي، وآخرون، الإقتصاد الكلي، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
67. مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الإقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار للنشر، الوادي، الجزائر، 2007
68. ناضم محمد النوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999
69. ناضم محمد النوري الشمري، النقود والمصارف، المكتبة الوطنية، بغداد، العراق، 1995، ص 218
70. نهال فريد مصطفى، د. السيدة عبد الفتاح اسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007
71. هوشيار معروف، الاستثمار والأسواق المالية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
72. هيثم الزغبى، حسن أبو الزيت، أسس ومبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000
73. وديع طاووس، المدخل الى الإقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، ط1، لبنان، 2011
- II. الرسائل والأصروحات:**
1. إبرير محمد، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل إستقلالية السلطة النقدية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة تلمسان، الجزائر، 2008، ص 153
2. إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة من 2000 إلى 2009، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2010-2011

3. باكور حنان، الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاديات المالية والبنوك، جامعة البويرة، الجزائر، 2013، 2014
4. بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثاره على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل إقتصادي، جامعة الجزائر، 2005، 2006
5. بعلي حسني مبارك، إمكانية رفع أداء الجهاز المصرفي الجزائري في ظل التغيرات الاقتصادية والمصرفية المعاصرة، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011-2012
6. بن اممر حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013
7. بن الموفق سهيلة، اثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2005_2006
8. بن عاتق حنان، قياس وتسيير خطر معدل الفائدة، دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2003_2004
9. بن عبيد فريد، السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد، دراسة مقارنة الجزائر وتونس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013-2014
10. بن عزوز عبد الرحمان، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مع الإشارة الى حالة بورصة تونس، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع ادارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012
11. بوبلوطة بلال، اثر تحرير سعر الفائدة على الإقتصاد الجزائري 2000-2008، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010، 2011
12. بوزيدي جمال، دور سعر الفائدة في احداث الأزمات، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة بومرداس، الجزائر، 2011_2012
13. بوطوك نهى، دراسة تحليلية وإستشرافية للنظام المصرفي الجزائري، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التحليل والإستشراف الإقتصادي، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2008-2009

14. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006
15. جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود ومال بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي واثرها على تعبئة المدخارات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل إقتصادي، جامعة الجزائر، 2005-2006، جامعة الجزائر، 2004-2005
16. حسن علي خربوش، وآخرون، الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013
17. حمامي رشيد، اثر تغير معدل الفائدة على أداء المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير الدولي، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011-2012
18. حورية حماني، آلية رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها، حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2005-2006
19. الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية، 2005-2006، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية أسواق، جامعة قاصدي مياح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012
20. رحال عادل، تحديث الخدمة المصرفية لمواجهة إختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو إقتصاد السوق في الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013، 2014
21. زقير عادل، تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة، دراسة حالة الجهاز المصرفي الجزائري، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009، 2008
22. سامي مبارك، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الإستثمارات، دراسة مقارنة الجزائر والمغرب وتونس، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2003-2004
23. سفيان حلوفي، اثر العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة، حالة كوريا الجنوبية واندونيسيا، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التمويل الدولي والمؤسسات النقدية والمالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010-2011

24. صوفان العيد، دور الجهاز المصرفي في تدعيم وتنشيط برنامج الخصخصة، دراسة التجربة الجزائرية، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010-2011

25. عصام لوشان، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، دراسة حالة الجزائر من 1990 إلى 2010، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012، 2013

26. فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الإقتصاد الوطني، دراسة حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2005، 2006

27. محمد الأمين حنيوة، فعالية ادارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي، دراسة حالة مؤسسة الإسمنت حامة بوزيان CSHB، مذكرة نيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص ادارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2007_2008

28. مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نمذجة اقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010-2011

III. مسمش نجا، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الإقتصادي، حالة الجزائر من 1986 إلى 2004، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2004-2005

IV. المجالات :

1. بسام أحمد الزلمي، دور النقود الإلكترونية في عمليات غسل الأموال، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26 العدد الأول، جامعة دمشق، 2010

2. حدة رايس، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر 2006

3. د. مصطفى عبد الطيف، الوضعية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد إنتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، العدد 06، 2008، جامعة ورقلة

4. فريد بن عبيد، تقييم السوق النقدية كأداة لإعادة التمويل، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد الرابع عشر، ديسمبر، 2013، جامعة محمد خيضر، بسكرة

V. الملتقيات والمؤتمرات:

1. احلام بوعبدلي، خليل عبد الرازق، تقييم اداء البنوك التجارية العمومية الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة، دراسة حالة القرض الشعبي 1997-200، ملتقى المنظومة المصرفية والتحويلات الإقتصادية، جامعة الأغواط، الجزائر
 2. د. بن عبد الفتاح دحمان، سعر الفائدة ومحدوديته في علاج الزمة المالية الراهنة، الملتقى الدولي الثالث حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، يومي 5_6 ماي، 2009، جامعة أدرار، الجزائر
 3. د. فارس فضيل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الإقتصادي، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي: 5_6 ماي، 2009، جامعة الجزائر
 4. عيلوجي خالد، فعالية تخفيض سعر الفائدة من قبل البنوك المركزية للحدّ من إنهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية والعولمة المالية، 20، 21 أكتوبر، جامعة سطيف، 2009
 5. مخلوفي عبد السلام، العرابي مصطفى، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الاسلامي النمو والتنمية الاقتصادية الشاملة من منظور اسلامي، يومي 18_20 ديسمبر، 2011، الدوحة، قطر
- .VI. التعليمات:**

1. التعليم رقم 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 والمتعلقة بتنظيم السوق النقدية

.VII. التقارير والنشریات:

1. الديوان الوطني للإحصاء، حوصلة إحصائية من 1962_2011
2. النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر جوان 2010،
3. النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2012،
4. النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2013،
5. النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر مارس 2014
6. النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر ماي 2011،
7. النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مارس 2009

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية:

I. Les ovrgaes :

1. Dov Ogein ; pratique des marché Financière ; édition dunond ; paris ; 2005

2. Ferderic Mishkin ; et autres ; Banque et marché financière ; 3ème édition ; Pearson éducation ; paris ; 2010
3. Georges Langlois ; Michèl Mollet ; Manuel de gestion financière ; édition Foucher ; vanves ; 2006
4. Mondher Bellah, gestion des risques de taux d'intérêt et de change ; 1^{ère} édition ; édition Boek : paris ; 2005
5. Sophine brana ; et autres ; Economie monétaire et financière, 2^{ème} édition ; dunod ; paris, 2003

II. Les mémoire :

1. Mr ; Tachabount Mousfa ; le marché monétaire cas algérien ; mémoire de fin d'études ; diplôme supérieur d'études bancaires ; école supérieure de banque ; 2001

ثالثًا: المواقع الإلكترونية:

1. <http://www.banquemondiale.org/>
2. [www.bank-of](http://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm) algeria.dz/html/banque.htm