

أثر تحرير سعر الفائدة في السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي

م.د. عيادة سعيد حسين *

المستخلص:

تعرف الفائدة بأنها عبارة عن ثمن يدفع مقابل الحصول على النقود لأستخدامها ، ويعد سعر الفائدة في غاية التعقيد ، إذ مر بمجموعة من التطورات عبر مجموعة من النظريات الاقتصادية المتباينة مكانياً وزمانياً ، لذا فهو واحد من أكبر وأكثر المتغيرات الاقتصادية تعقيداً . وبعد عام 2003 م ، وما رافقه من تطورات كان من بينها تحرير أسعار الفائدة ، الأمر الذي أدى الى احداث بعض التأثيرات في السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ، وبعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى . لذا يهدف هذا البحث الى دراسة مفهوم سعر الفائدة وبيان أهميته وتحليل كيفية تحديده ، لاسيما بعد تحريره ، من خلال دراسة كل من أرصدة الاقتراض وأسواق النقود ، ومن ثم تحديد التوازن الكلي للدخل النقدي والحقيقي .

Abstract :

Interest is a price which paid against the earn money for uses it . interest rate is very complex , where it faced many of developments within theories economic group defferent place and time . Therefore this study aims to study the interest rate concept and explain its importance , and analysis its limited in within study all of loans and money markets ,and then limited the money income aggregate equilibrium and real income .

The hypothesis study , is that interest rate has effect for the monetary policy and some of the other variables .

The structural study includes four chapters , the first is concept and importance interest rate . While The second chapter ,contains the relationship between the interest rate and some of other macro economic variables. The third chapter is the monetary policy and its transfer mechanism across interest rate.

As for the forth chapter and the last one, came about role interest rate in monetary policy before and after 2003 year .

At the end , the study reached numerous of conclusions & recommendations .

المقدمة:

تباين مفهوم سعر الفائدة حسب المدارس الاقتصادية ، فمنهم من يرى بأن الفائدة هي ثمن للأدخار ، بينما يرى آخرون ، بأن الفائدة هي الثمن الذي يجب أن يدفعه الآخرون للحصول على القوة الشرائية ، وبالتالي فهي الثمن الذي يدفع مقابل الحصول على النقود لأغراض الأستثمار أو الأستهلاك . وأدى سعر الفائدة دوراً مهماً في التأثير في الأفراد والمؤسسات المالية والنقدية ، كونه يؤثر في رغبات المستهلكين في الأنفاق ، فضلاً عن تأثيره في قراراتهم الأستثمارية ، سواء كان هذا التأثير بشكل مباشر أو

* جامعة الانبار / كلية الادارة والاقتصاد .

مقبول للنشر بتاريخ 2014/5/29

غير مباشر ، لذا أصبح من الضروري معرفة العلاقة المتبادلة ما بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية ، مثل التضخم ، ميزان المدفوعات ، أسعار الصرف ، سرعة تداول النقود ، عجز الموازنة العامة والدورات الاقتصادية ، فضلاً عن معرفة العلاقة التي تربط سعر الفائدة ببعض المفاهيم الاقتصادية الكلية ، كالادخار والاستهلاك والدورات الاقتصادية .

هدف البحث :

يهدف البحث الى بيان أثر تحرير سعر الفائدة في السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي وبعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى .

فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن لتحرير أسعار الفائدة قدرة في التأثير في السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ، فضلاً عن التأثير في بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى .

منهجية البحث :

للتحقق من فرضية البحث تم اعتماد الأسلوب أو المنهج الوصفي أو النظري - التحليلي والاستنتاجي في كتابة البحث بالاعتماد على المعلومات والأحصاءات والبيانات المستقاة من المصادر العربية والمترجمة والأجنبية .

هيكلية البحث :

ولأجل التوصل الى هدف البحث والتحقيق من الفرضية ، فقد تم تقسيم البحث الى عدة مباحث ، تناول الأول منها ، مفهوم وأهمية سعر الفائدة في ضوء النظريات الاقتصادية المختلفة ، بينما تناول المبحث الثاني ، العلاقة المتبادلة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية ، في حين تناول المبحث الثالث ، السياسة النقدية وآلية انتقالها عبر قناة سعر الفائدة ، وتناول المبحث الرابع والأخير ، دور سعر الفائدة في السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003 م وبعده . وأخيراً انتهت الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات والمقترحات التي يرى الباحث أنها جديرة بالاهتمام ، منها أن التغيرات في سعر الفائدة تترك أثراً مهماً في الأفراد والمؤسسات والاقتصاد من خلال تأثيرها في رغبات المستهلكين والمدخرين والمستثمرين . أما المقترحات فمنها ، اجراء بعض الإصلاحات المالية والنقدية المتطورة لزيادة الاقراض والاقتراض لتشجيع المتعاملين مع المصارف لزيادة مدخراتهم من جانب ، وزيادة طلبهم على المدخرات من جانب آخر ، لزيادة الاستثمار مع التركيز على نوعية الاستثمار وحجمه ، بما يخدم الاقتصاد الوطني ويعزز ثقة الجمهور .

المبحث الاول

مفهوم وأهمية سعر الفائدة في ضوء النظريات الاقتصادية

يتناول هذا المبحث دراسة مفهوم سعر الفائدة في ضوء النظريات الاقتصادية ، إذ سيتم دراسة أربع نظريات تناولت تحديد سعر الفائدة وهي : النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة ، ونظرية الأرضة المعدة للاقراض (وهي نظرية كلاسيكية محدثة) ، فضلاً عن نظرية كينز في التفضيل النقدي ، ونظرية التوازن العام (النظرية الحديثة) .

المطلب الأول : مفهوم سعر الفائدة :

لقد تباين مفهوم سعر الفائدة من مدرسة الى أخرى ، فيرى الكلاسيك بأن الفائدة هي ثمن للادخار ، أو بتعبير آخر هي مكافأة للانتظار أو للادخار والامتناع عن الاستهلاك الحاضر . ومع تطور أشكال ووظائف النقود وتزايد أهميتها في النشاط الاقتصادي ، تطور معها مفهوم سعر الفائدة ، إذ يرى كينز بأن سعر الفائدة هو ثمناً للتخلي عن السيولة ومقياساً لمدى رغبة الأفراد الذين يحتفظون بالنقود في التخلي عن هذه السيولة ، وسعراً ما بين الرغبة في الاحتفاظ بالثروة بشكل نقود ومقدار النقود المتوافرة في مدة معينة . (خليل ، 1982 : 528)

ويرى بعض الاقتصاديون بأن سعر الفائدة هو " الثمن الذي لابد أن يدفعه المقترضون للحصول على قوة شرائية حالية مقابل قوة شرائية مستقبلية . (السيد على ، 1986 : 142)

كما أن الفائدة هي ما يدفع مقابل استخدام النقود . وسعر الفائدة هو " المبلغ الذي يدفع مقابل كل وحدة نقود تقترض ، كما يعرف بأنه ثمن التمويل بالدين . (الساعاتي ، 2008 : 4)

من خلال ما تقدم يتضح بأن سعر الفائدة هو " ثمن يدفع كثمن أي سلعة وينظر اليه من وجهة نظر المقترض على أنه كلفة يتحملها لقاء حصوله على قوة شرائية ، وينظر اليه المقرض على أنه عائد نتيجة استغناؤه المؤقت عن هذه القوة الشرائية .

المطلب الثاني : أهمية سعر الفائدة :

يمكن بيان أهمية سعر الفائدة من خلال الجوانب الرئيسية الآتية : (زامل ، 2001 : 265 - 266)

1- ينظر كلا التحليلين الكينزي والنقودي الى سعر الفائدة على أنه المصدر الرئيس الذي يؤدي الى اتجاه الاقتصاديات فيه نحو عدم التوازن ، فالاقتصاديات الكينزية يتذبذب فيها الاستثمار ، مما يؤدي الى تدبذب الطلب الكلي ، والاقتصاديات النقدية يتذبذب فيها طلب النقود فتتذبذب المستويات التوازنية للدخل ، ومن هنا تأتي أهمية ايجاد وسائل تحليلية مناسبة توضح كيفية تغير أسعار الفائدة وتوازنها ، وعندما يتم الوصول الى مستوى توازني لسعر الفائدة ، يمكن حينها الوصول الى مستوى توازني للدخل ، والعكس صحيح أيضاً .

2- يبدأ كلا التحليلين النقدي والكينزي بتحديد الدخل التوازني (الحقيقي أو النقدي) بافتراض ثبات سعر الفائدة ، أو بافتراض أنه يتحدد خارج اطار التحليل ؛ أما في القطاع النقودي (الكينزيين) أو في القطاع المالي (النقوديين) ، ولذلك فسعر الفائدة لا يتعلق مباشرة بجوهر سلسلة تكوين الدخل النقدي أو تكوين الدخل الحقيقي ، وان كان دافعاً يؤثر في توازنهما .

3- يؤدي وجود سعر الفائدة الى ظهور قطاعين مستقلين متوازيين هما اما القطاع المالي وقطاع الدخل النقدي (اتجاه الكينزيين) ، وهذا يؤدي الى ازدواجية الاقتصاد ، ومن ثم ارتفاع درجة عدم توازنه واستقراره . ويعود ذلك الى أن أيّاً من القطاعين المالي أو النقودي أو كلاهما لا يمثل انعكاساً كاملاً (أو ظلاً تاماً) أو وجهاً آخر مطابقاً للقطاع الدخل النقدي أو الحقيقي ، فيعمل تدبذب أسعار الفائدة على خلق مصدر مستقل (مالي أو نقودي) لتذبذب الدخل ، هذا الى جانب التدبذب الناتج من المصادر الحقيقية للطلب أو العرض الحقيقي . كما يعمل أي مصدر من مصادر التدبذب في أحد القطاعين (النقودي أو الحقيقي أو المالي) على توليد التدبذب في القطاع الآخر ... وهكذا

المطلب الثالث : تطور مفهوم سعر الفائدة في ضوء النظريات الاقتصادية :

يعد سعر الفائدة واحداً من أكثر العوامل تعقيداً في النظرية الاقتصادية ، فقد مر بعدة مراحل زمنية تميزت كل مرحلة منها بنظرية فائدة معينة يمكن اجمالها كالآتي :

- النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة .
- نظرية الأرصد المعدة للأقراض (النظرية الكلاسيكية المحثة) .
- نظرية التفضيل النقدي (نظرية كينز) .
- نظرية التوازن العام (النظرية الحديثة) .

أولاً : النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة : (نظرية التفضيل الزمني - نظرية الأذخار والاستثمار) :

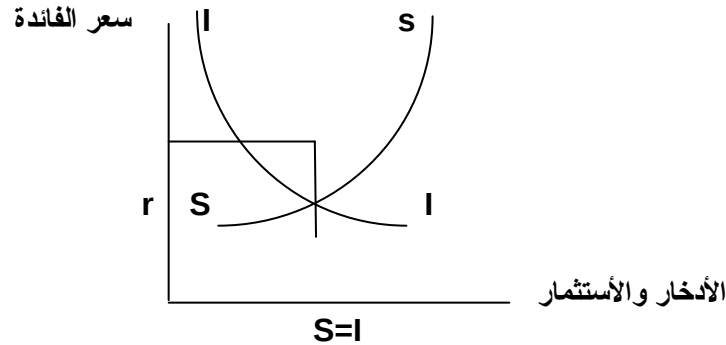
يتحدد سعر الفائدة وفق هذه النظرية كسائر الأسعار النسبية الأخرى بالعرض والطلب على الأذخار ، كما يتحدد سعر أي سلعة أخرى في السوق بالعرض والطلب عليها . وبسبب افتراض ثبات الدخل بسبب ثبات حجم الإنتاج كون الاقتصاد قد وصل الى مستوى التشغيل الكامل ، فإن الأذخار يساوي الاستثمار تلقائياً ما دام حجم الدخل ثابت . وعليه ووفقاً لهذه النظرية فإن سعر الفائدة انما هو " الثمن الذي يحقق التوازن بين الطلب على الموارد للاستثمار والذي يكون محكوماً بالانتاجية الحدية لرأس المال الحقيقي ، وبين الاستعداد للأمتناع عن الاستهلاك الحاضر أو الضرر الحدي للانتظار (دالة الأذخار) .

(David R. Kamerschen & Eugene , 1976 : p464)

اذ ينحدر منحني عرض رأس المال (المدخرات) الى أعلى جهة اليمين ، معبراً عن العلاقة بين مستوى سعر الفائدة وحجم الأذخار ، ويعني هذا زيادة المدخرات المتاحة عند ارتفاع سعر الفائدة وانخفاضها مع انخفاضه ، وافترضهم هذا مبني على أساس التفضيل الزمني ، أي أن الأفراد يفضلون مبلغاً معيناً من المال في الوقت الحالي على مبلغ مساو له في المستقبل . فاذا ما رغبوا في التنازل عنه الآن ، كان من الضروري أن يكافؤوا بفرق اضافي يدفع لهم في المستقبل ، فضلاً عن المبلغ الأصلي . كما وينحدر منحني الطلب على رأس المال (الاستثمار) الى أسفل جهة اليمين ، في علاقة عكسية بين سعر الفائدة وحجم الطلب على الاستثمار ، ويتحدد سعر الفائدة في السوق بتقاطع هذين المنحنيين . (ابراهيم ، 1989 : 259) وهذا ما يوضحه الشكل (1) الآتي :

الشكل (1)

سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية

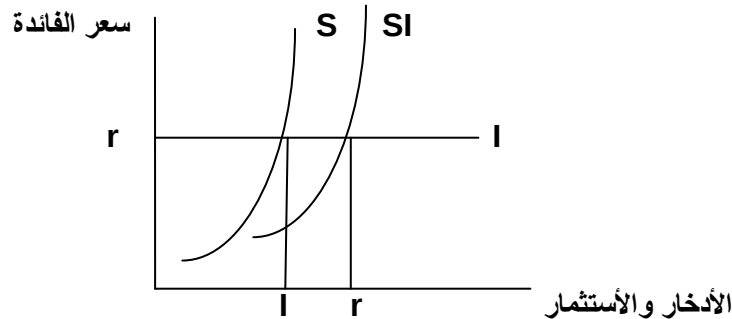


المصدر : سلام هامل بريغش ، فاعلية السياسة النقدية في ظل تحرير أسعار الفائدة ، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2011 ، ص 5.

من الشكل أعلاه نلاحظ بأن النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة أهملت التغير في حجم الدخل على كل من الاستثمار والأدخار بافتراضهم حالة التشغيل الكامل ، وبالأستناد الى قانون ساي في الأسواق ، إذ أنهم افترضوا وجود فرص غير محدودة للاستثمار في سعر الفائدة السائد ، أي أنهم افترضوا أن منحنى الاستثمار كامل المرونة ، بينما يتصف منحنى الادخار (S) بمرونة نسبية . لذا فإن أي مقدار من الادخار سينول تلقائياً نحو الاستثمار وكما في الشكل (2) الآتي :

(الشكل -2)

سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية – قانون ساي



المصدر : عبد المنعم السيد علي ، اقتصاديات النقود والمصارف في النظم الرأسمالية والأشراكية والأقطار النامية مع اشارة خاصة للعراق ، ج 1 ، ط 2 ، مطبعة الديواني ، بغداد ، 1986 ، ص 312.

نلاحظ في الشكل أعلاه أن أي زيادة في الادخار من (S) الى (S1) ، تتجه تلقائياً نحو الاستثمار والذي زاد بدوره من (I) الى (r) ، ومعنى ذلك أن حركات أسعار الفائدة تضمن دائماً التساوي الدائم بين الادخار والاستثمار ، أي تضمن تحول كل ادخار الى استثمار وهو الشرط الضروري أو الافتراض الضروري لصحة قانون (ساي) ، فإذا ما اختل التوازن بينهما بسبب تغير أحدهما ، فإن هذا التوازن سيعود ثانية عن طريق تغير سعر الفائدة دون أن يؤثر ذلك أو يتأثر بأي عامل آخر ، بما في ذلك حجم الدخل الذي افترضه الكلاسيك ثابتاً .

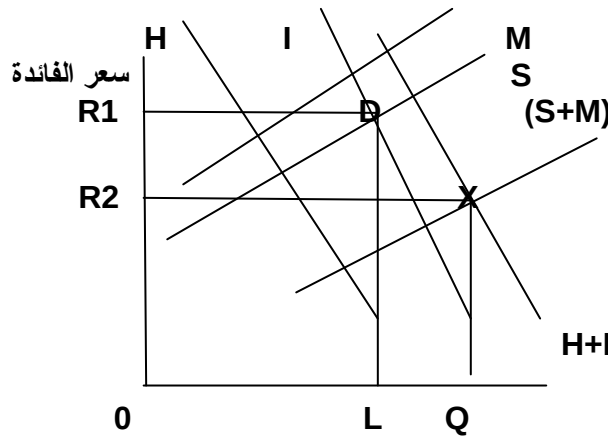
من المأخذ على هذه النظرية هي أنها لم تصل الى حل ممكن وثابت لسعر الفائدة وذلك لأن جدول الادخار يتغير بتغير مستوى الدخل الحقيقي ، ولذلك لا يمكن معرفة مستوى الدخل مالم نعرف سعر الفائدة نفسه ، لأن سعر الفائدة انما يؤثر في مستوى الدخل ، فسعر الفائدة المنخفض انما يعني حجم أكبر من الاستثمارات والتوظيف ، وبالتالي مستوى أعلى من الدخل الحقيقي وبالتالي فالتحليل الكلاسيكي لا يعطي أي حل محدد لكيفية تحديد سعر الفائدة .

ثانياً : نظرية الأرصدة المعدة للأقراض وسعر الفائدة :

وفقاً لهذه النظرية التي جاء بها الاقتصادي السويدي (Wickse) فإن سعر الفائدة هو السعر الذي يحقق التعادل بين الطلب على الأرصدة المعدة للأقراض ، وعرض الأرصدة المعدة أو الجاهزة للأقراض . وتعبير الأرصدة المعدة للأقراض يعني مجموع النقود المعروضة والمطلوبة في أي وقت في سوق النقود ، وعرض الائتمان أو الأرصدة المعدة للأقراض ، إنما يتأثر بمقدار النقود الجديدة المضافة الى عرض النقود ومخدرات الأفراد خلال تلك المدة . (خليل ، 1982 : 533- 534)

لقد أدخل الكلاسيكيون المحدثون عوامل أخرى مؤثرة في سعر الفائدة ، فمن جانب العرض فقد أضافوا للأدخار (S) ، النقود الجديدة المضافة الى عرض النقود خلال تلك المدة والتي يكون مصدرها عادة المصارف التجارية من خلال الائتمان أو من خلال ما يضيفه البنك المركزي من اصدار نقدي جديد (M) . وعليه فإن (S+M) هو العرض الكلي للأرصدة النقدية المعدة للأقراض . أما من جانب الطلب فيضاف الى جانب الاستثمار ، ما يحتفظ به الأفراد من النقود لأغراض السيولة والاكتناز (H) . (السيد علي ، 1986 : 317)

أي أن الطلب على الأرصدة المعدة للأقراض يتكون من (الانفاق الاستثماري ، مضافاً اليه الاكتناز الصافي H) . وعليه فإن (H+I) يمثل الطلب الكلي للأرصدة النقدية المعدة للأقراض ، لذا ووفقاً لهذه النظرية فإن سعر الفائدة يتحدد عندما يتساوى (H+I) مع (M+S) . وكما في (الشكل - 3) الآتي :



Source : W.c.newlyn , theory of money ,second edition , london ,1971 , p 104.

من الشكل أعلاه ، يتبين مقدار العرض الكلي من الأرصدة المعدة للأقراض (M+S) والذي تم الحصول عليه من خلال الجمع الأفقي لكل من منحنى (M) ومنحنى (S) . وهذا المنحنى يتجه نحو الأعلى موضحاً أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعاً ، كلما زاد مقدار المعروض من الأرصدة المعدة للأقراض ، أما المنحنى (H+I) فيمثل الطلب الكلي للأرصدة المعدة للأقراض والذي تم الحصول عليه من الجمع الأفقي لمنحنى (I) والمنحنى (H) ويتجه المنحنى الى الأسفل ، وذلك لأنه كلما انخفض سعر الفائدة كلما زاد الطلب على الأرصدة المعدة للأقراض . إذ يتقاطع كل من المنحنيين عند النقطة (X) والتي توضح مستوى سعر الفائدة السائد في السوق (OR2) . لذا فإن سعر الفائدة يتحدد من خلال تقاطع طلب الأرصدة المعدة للأقراض مع عرض الأرصدة المعدة للأقراض ، كما يمكن من خلال الشكل معرفة الاختلاف بين النظرية الكلاسيكية ونظرية الأرصدة المعدة للأقراض . فوفقاً للنظرية الكلاسيكية يتحدد سعر الفائدة بتقاطع منحنى الادخار مع منحنى الاستثمار (S,I) ، أي يكون سعر الفائدة الكلاسيكي كما في الشكل (OR1) .

أما سعر الفائدة في نظرية الأرصدة المعدة للأقراض فيتحدد بتقاطع منحنى (M+S) مع منحنى (H+I) ، أي أن سعر الفائدة وفقاً لهذه النظرية يتحدد في (OR2) . (خليل ، 1982 : 537- 538)

وتجدر الإشارة الى أن (Wicksell) ، ميز بين نوعين من سعر الفائدة وهما سعر الفائدة في السوق أو سعر الفائدة النقدي ، وسعر الفائدة الطبيعي أو الحقيقي . (اسماعيل ، 1990 : 424) ، إذ يرى (ويكسل) أن التفاوت بين سعر الفائدة النقدي وسعر الفائدة الحقيقي ، هو المحدد النهائي للمستوى العام للأسعار ، فلا يتحقق ثبات أو استقرار المستوى العام للأسعار الا بتساوي سعر الفائدة النقدي وسعر الفائدة الحقيقي .

ويعرف سعر الفائدة النقدي بأنه السعر الذي يسود في السوق النقدية . وهو يمثل الثمن الذي يدفع لقاء اقتراض رأس المال لمدة زمنية معينة). إذ يتحدد هذا السعر في الظروف الاعتيادية من قبل المصارف في ظل تفاعل عرض النقود والطلب عليها (السيولة النقدية) ، بينما سعر الفائدة كما عرفه (ويكسل) فهو العائد المتوقع من رأس المال الحقيقي ، ويعكس العبء الحقيقي للأقراض ولعائد الاقراض . ان سعر الفائدة

الحقيقي هو قيمة سعر الفائدة معبراً عنه بقوته الشرائية الحقيقية . وتجدر الإشارة هنا الى أن سعر الفائدة الحقيقي هو نفسه الذي يعبر عنه بالكفاية الحدية لرأس أو الاستثمار . (اسماعيل ، 1990 : 425- 426) وفي الشكل -3 يفرق (ويكسل) بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة النقدي ، إذ أن (OR!) هو سعر الفائدة الحقيقي والذي يتحقق عند التساوي بين الأذخار والاستثمار بالوحدات العينية أو المادية ، أما (OR2) ، فهو سعر الفائدة النقدي والذي يتحقق بتساوي طلب الأرصدة المعدة للأقراض مع عرض الأرصدة المعدة للأقراض بالوحدات النقدية . (خليل ، 1982 : 538) ولقد وجهت لهذه النظرية مجموعة من الانتقادات أهمها :

ان هذه النظرية كسابقتها النظرية الكلاسيكية لم تقدم لنا حلاً ثابتاً لسعر الفائدة ، وذلك لأن الأذخار دالة في الدخل ، يدخل كجزء من عرض الأموال الجاهزة للأقراض ، فإذا لم نعرف مستوى الدخل فلا نستطيع تحديد حجم الأذخار ، وأن تغير الدخل يؤدي الى تغير الأذخار . أي أنه كلما تغير مستوى الدخل ، تغير منحني عرض الأموال الجاهزة للأقراض . ولذلك فعدم تحديد العوامل المحددة للدخل يحول دون اعطاء سعر فائدة ثابت عند مستوى معين من الدخل .

ثالثاً : نظرية تفضيل السيولة (نظرية كينز في الفائدة)

وتعرف كذلك (بنظرية التفضيل النقدي) ، وهي جزء من نظرية كينز العامة للطلب الكلي الفعال ، فهي تبين طبيعة الطلب على الأصول السائلة (النقود) وعلاقتها بسعر الفائدة ، ويرى كينز أن الفائدة ظاهرة نقدية ، وبذلك فقد أعطى للنقود دوراً مهماً في النظام الاقتصادي ، كونها أي النقود وسيلة لخرن القوة الشرائية وليس فقط وسيلة أو أداة للمبادلة ، كما يراها الكلاسيك .

ان اعتبار الفائدة ظاهرة نقدية صرفاً ، معناه أن سعر الفائدة يتحدد بطلب النقود وعرضها .فالفائدة انما هي مكافأة تدفع للتنازل عن السيولة ، فهي مكافأة لعدم الأكتناز أو التضحية بالسيولة . (خليل ، 1982 : 540)

إذا فالطلب على النقود هو طلب بدافع السيولة ، إذ قسم كينز دوافع الطلب على النقود الى :

(David R. Kamerschen, op, cit, pp469-470)

1-دافع المعاملات (Transaction Motive) :

يحتفظ الأفراد ومنشآت الأعمال برصيد نقدي لمواجهة حاجات التبادل التجاري في السوق ، وهو أمر يعتمد على حجم الدخل والاستخدام ومستوى النشاط الاقتصادي بصورة عامة ، ومدى تكرار عملية استلام الدخل وانفاقه وغيرها من العوامل التي يعتمد عليها الطلب على النقود بدافع المعاملات ، ان مقدار الطلب على النقود بدافع المعاملات ، انما يتوقف على الدخل وحسب الدالة الآتية :

$$L_t = f(Y) \quad (1) \text{-----}$$

حيث : L_t = الطلب على النقود بدافع المعاملات

Y = مستوى الدخل

2-دافع الاحتياط (Precautionary) :

هذا الدافع يكون لمواجهة الحالات الطارئة غير المتوقعة ، (كالمرض والتعطل... الخ) . ان مقدار النقود اللازمة لأشباع هذا الدافع تختلف باختلاف الأفراد واختلاف منشآت الأعمال ، فيما يتعلق بمستوى تحفظهم ومستوى دخلهم وحالة الضمان الاجتماعي وطبيعة النشاط الاقتصادي ومدى توافر السوق الآجل . ومن الطبيعي أن تقل الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها كل من الأفراد والمنشآت لهذا الغرض ، كلما توافرت سوق نقدية ومالية منتظمة ، وكلما توافر الائتمان المصرفي وكانت المشاريع أقل محافظة في سياساتها المالية .

ان كمية النقود المطلوبة بدافع الاحتياط تتوقف على الدخل بدرجة كبيرة ، فتزداد بزيادة الدخل وتقل بانخفاضه .

ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالدالة الآتية :

$$L_p = f(Y) \text{-----} (2)$$

حيث أن : L_p = الطلب على النقود بدافع الاحتياط

Y = مستوى الدخل

ان كلا الطرفين أعلاه، هو نتيجة للنشاط الاقتصادي العام ، ولمستوى الدخل القومي ، لذلك اعتبرهما كينز في قسم واحد . ويتصف كل منهما بأنه لا يتأثر بالتغيرات التي تحصل في سعر الفائدة ، الا بنسبة قليلة جداً ، كما ويعدان مستقران لدرجة كبيرة عبرة فترة زمنية قصيرة . لذلك يمكن الجمع بين التفضيل النقدي لهذا بين الدافعين بالدوال الآتية :

$$L_t = f(Y) \text{-----} (3)$$

$$L_p = f(Y) \text{-----} (4)$$

$$L_1 = L_t + L_p = f(Y) \text{-----} (5)$$

حيث أن : L_1 = التفضيل النقدي للدافعين (دافع المعاملات ودافع الاحتياط) .

3- دافع المضاربة : (Speculative Motive)

يرتبط هذا الدافع بالرغبة في الاحتفاظ بالنقد بقصد الاستفادة من تقلبات السوق ، لا سيما سعر الفائدة ، إذا يرتبط هذا الدافع برغبة المجتمع في الاحتفاظ بقدر من الأرصدة النقدية كأحتياطي لتحقيق أرباح مضاربة من شراء وبيع السندات والأذونات ، وعن طريق التغيرات في أسعار الفائدة مستقبلاً . وهذا يعتمد على التوقعات ، فشراء السندات في حالة ارتفاع أسعار الفائدة للسندات سيؤجل ، وهذا سيؤدي الى انخفاض أسعار السندات ، والفرد الذي قام بالمضاربة واحتفظ بالنقد يستطيع الآن أن يشتري السندات المنخفضة بسعر أقل ويحقق ربح ، فإذا توقع أصحاب الثروات بأن سعر الفائدة سيرتفع فأنهم سيحتفظون بأرصدة نقدية أكبر لغرض المضاربة بها للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة (أي انخفاض أسعار السندات - لأن العلاقة بينهما هي علاقة عكسية) وبالعكس .

يتضح مما سبق بأن كمية النقد التي تطلب بدافع المضاربة تعتمد على سعر الفائدة ، ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالدالة الآتية :

$$L_s = f(r) \text{-----} (6)$$

حيث أن : L_s : الطلب على النقد بدافع المضاربة .
 r : سعر الفائدة .

إذا وبحسب التحليل الكنزي أصبح لدينا ثلاث دوافع للطلب على النقد والتي تمثل بمجموعها الطلب الكلي على النقد .

فإذا كانت كمية النقد التي يحتفظ بها الأفراد بدافع المعاملات والأحتياط $D_1 =$

وكمية النقد التي يحتفظ بها الأفراد بدافع المضاربة $D_2 =$

أما كمية النقد المعروضة والتي تقررها السلطة النقدية (البنك المركزي) $S =$

أما (Y) فهي تمثل مستوى الدخل القومي .

و (r) سعر الفائدة .

فيكون لدينا :

$$D_1 = L_1(Y) \text{-----} (7)$$

$$D_2 = L_2(r) \text{-----} (8)$$

وعليه تكون دالة تفضيل السيولة المركبة كالآتي:

$$S = D_1 + D_2 = L_1$$

$$(Y) + L_2(r)$$

$$L = L_1 + L_2$$

$$S = L(Y, r) \text{-----} (9)$$

وبما أن :

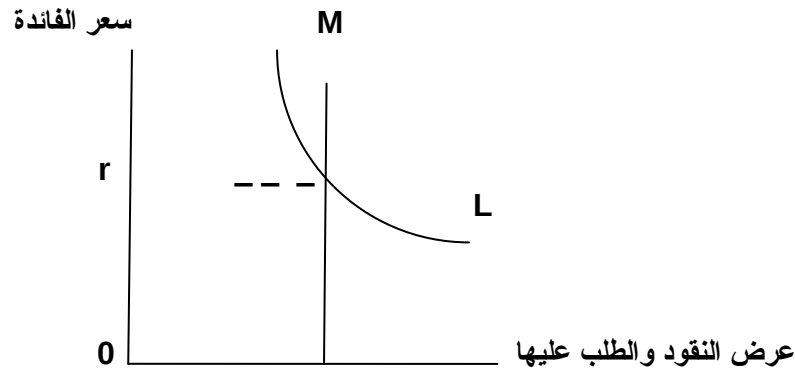
لذا فإن :

وتوضح المعادلة الأخيرة أن كمية النقد الموجودة في المجتمع في أي وقت تساوي كمية النقد التي يحتفظ بها الأفراد والتي تتوقف على كل من سعر الفائدة ومستوى الدخل .

كما وافترض كينز في دالة الطلب (السيولة) ، أن الطلب على النقد يتغير تغيراً طردياً مع الدخل وعكسياً مع سعر الفائدة . ووفقاً لكينز فإن سعر الفائدة يتحدد بتساوي كمية النقد المطلوبة (دالة تفضيل السيولة) عند مستوى معين من الدخل ، مع الكمية المعروضة من النقد والتي تحددها السلطة النقدية متمثلة بالبنك المركزي ، وكما في الشكل الآتي :

(الشكل -4)

النموذج الكينزي في تحديد سعر الفائدة (دالة تفضيل السيولة)



Source: W. c. newlyn, theory of money, second edition, J. w. arrowsmith Ltd, Bristol, 1976, p 107.

أما أهم الانتقادات التي وجهت الى هذه النظرية فهي :

انها نظرية غير محددة شأنها في ذلك شأن النظرية الكلاسيكية كما يقول (هانسن) . فوفقاً لهذه النظرية فإن دالة تفضيل السيولة ستنقل الى الأعلى والأسفل مع كل تغير في الدخل ، ولا سيما (L1) الذي هو دالة في الدخل ، فلا يمكن معرفتها مالم نعرف الدخل ، ولكي يمكن معرفة مستوى الدخل ، يجب معرفة سعر الفائدة . لذا فإن انتقادات كينز للنظرية الكلاسيكية تنطبق على نظريته كذلك . كما أن نظرية كينز لم تتمكن من توضيح سعر الفائدة في الأجل الطويل فهي توضح فقط العوامل الهامة في الأمد القصير ، وهي بذلك تتجاهل أو تهمل العامل الزمني في تحديد سعر الفائدة . ويعد الانتقاد الأكثر أهمية الموجه للنظرية الكينزية ، هو انكاره علاقة العوامل الحقيقية في تحديد سعر الفائدة ، إذ يرى كينز بأن الفائدة ، إنما هي ظاهرة نقدية بحتة ، نتيجة لطلب وعرض النقود . وقد أشار الاقتصاديون المحدثون الى أن سعر الفائدة ، إنما هو ظاهرة تتأثر بكل من العوامل الحقيقية (للأدخار والاستثمار) والعوامل النقدية (لكمية النقود وتفضيل السيولة) . (خليل ، 1982 : 553) .

رابعاً : نظرية التوازن العام في سعر الفائدة (النظرية الحديثة) :

وتعرف بنظرية الكينزيين المحدثين في سعر الفائدة ، أمثال (هانسن ، ليرنر ، هكس) ، يرى هؤلاء الاقتصاديين أنه لو تم اخذ نظرية الأرصدة المعدة للأقراض والنظرية الكينزية لأعطتنا نظرية أكثر تفسيراً لسعر الفائدة ، إذ يتم من خلالها جمع العوامل النقدية والعوامل الحقيقية للتوصل الى كيفية تحديد سعر الفائدة . (خليل ، 1982 : 562)

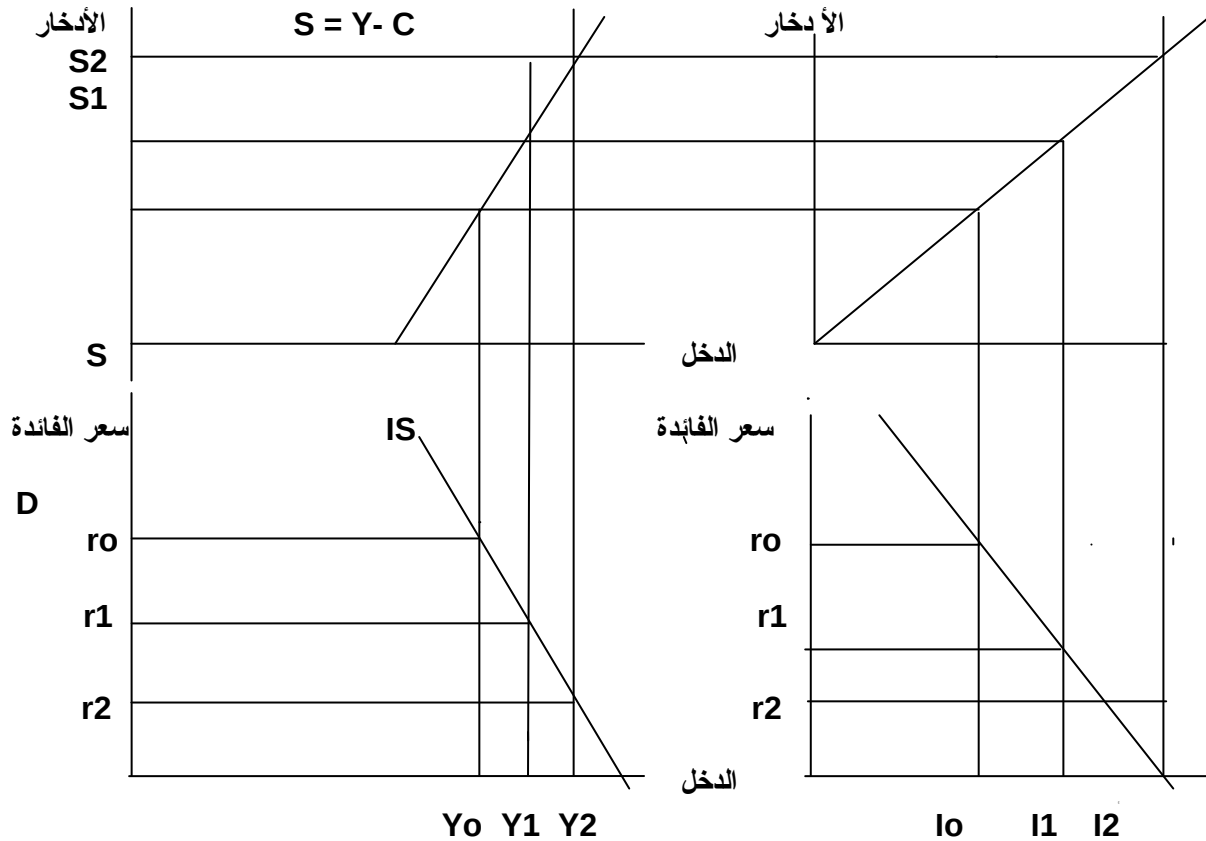
وقد قدم (Hansen) من خلال شرحه للنظرية الحديثة أربعة محددات لسعر الفائدة وهي ؛ جدول طلب الاستثمار ، دالة الادخار ، و جدول تفضيل السيولة و كمية النقود ، لذا فإن هذه النظرية قد أسفرت عن جدولين ، يوضح الأول منهما ، التوازن في القطاع الحقيقي وهو جدول (IS) ، والثاني يمثل التوازن في القطاع النقدي وهو جدول (LM) ، وعند جمع الجدولين بعد تمثيلهما بيانياً يمكن الوصول الى سعر الفائدة التوازني والذي تكون فيه المدخرات الكلية تساوي الاستثمارات الكلية ، والطلب الكلي يساوي العرض الكلي للنقود ، وكذلك يكون كلا القطاعين الحقيقي والنقدي في حالة توازن .

وبعد تمثيل جدول (IS) بيانياً ، يتم التوصل الى منحنى (IS) ، إذ نحصل عليه من خلال مجموعة جداول الأرصدة المعدة للأقراض ، أو جداول المدخرات عند مستويات مختلفة من الدخل مع جدول طلب الاستثمار والتي بدورها توصلنا اليه .

ان منحنى (IS) يوضح تجميعات مختلفة من مستويات الدخل (Y) ومن سعر الفائدة (r) والتي يتحقق عندها التوازن بين المدخرات الكلية الحقيقية والاستثمارات الكلية الحقيقية . ويمكن توضيح كيفية الحصول على منحنى (IS) من الشكل البياني الآتي :

(الشكل - 5)

التوازن في سوق السلع والخدمات -الحصول على منحني (IS)



المصدر : صقر أحمد صقر ، النظرية الاقتصادية الكلية ، وكالة المطبوعات ، الكويت ، 1977 ، ص 355 .

لقد تمكنت النظرية الحديثة لسعر الفائدة من تحقيق التكامل بين سوق السلع والخدمات وبين سوق النقود ، ويذكر (Hansen) ، أن التحليل الكينزي يشمل كل هذه المتغيرات بخلاف الكلاسيك المحدثين ، إلا أنه أخفق في جمع كل هذه العناصر بطريقة شاملة لصياغة نظرية سعر الفائدة ، وبالتحديد أخفق في توضيح أن منحني تفضيل السيولة وكمية النقود ، يحددان فقط منحني (LM) ، وليس سعر الفائدة . ويعود الفضل الى (هكس) الذي نجح في استخدام أدوات كينز التحليلية بطريقة سليمة في صياغة نظرية شاملة ومحددة لسعر الفائدة . (خليل ، 1982 : 577)

المبحث الثاني

العلاقة المتبادلة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية

ان التغيرات في سعر الفائدة لها تأثيرها المهم على الأفراد والمؤسسات المالية والاقتصادية بشكل عام ، وذلك لأنه لا يؤثر على رغبات المستهلكين في الاتفاقيات والأدخار فحسب ، بل ويؤثر على قرارات المستثمرين من أصحاب الأعمال ، كما أن لبعض هذه المتغيرات دور كبير في التأثير على سعر الفائدة ، أي أنه يؤثر ويتأثر بها ، ويكون هذا التأثير ، أما مباشراً أو غير مباشر ، لذلك من الضروري معرفة العلاقة المتبادلة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية كميزان المدفوعات والتضخم وأسعار الصرف وسرعة تداول النقود ... الخ . كذلك معرفة العلاقة التي تربط سعر الفائدة ببعض المفاهيم الاقتصادية ، كالأستثمار والأدخار والاستهلاك والدورات الاقتصادية .

أولاً : العلاقة بين سعر الفائدة وميزان المدفوعات :

ميزان المدفوعات هو ايجاز مفصل لمعاملات البلد مع العالم الخارجي ، وهو تلخيص ذو جانبين لتلك المعاملات واسلوب لتنظيم ما تم استلامه والمدفوعات النقدية مقابل تلك المعاملات الدولية لبلد ما خلال مدة

زمنية معينة عادة ما تكون سنة . (السيد علي ، 1986 : 259) ويتألف من عدة حسابات أهمها الحساب الجاري وحساب رأس المال ورصيد معاملات الأحتياطات الرسمية وغيرها .

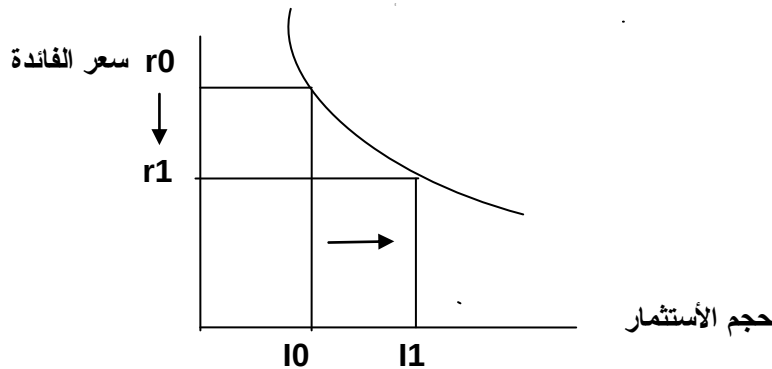
ان الدور الذي يمارسه سعر الفائدة على ميزان المدفوعات ، هو دور فعال جداً ولكن بطريقة غير مباشرة ، وذلك من خلال التأثير الذي يشكله سعر الفائدة على الاستثمار ، فمن الواضح أن المنتج سيتخذ قراره الاستثماري حين تكون الكفاية الحدية لرأس المال (الاستثمار) أكبر من سعر الفائدة . (صقر، 1977: 234)

فوفقاً لكيّنز فإن حجم الاستثمار يتحدد على أساس العلاقة بين سعر الفائدة في السوق وبين الكفاية الحدية لرأس المال ، (معنوق ، 1988 : 110) ويستعمل كينز اصطلاح (الكفاية الحدية لرأس المال) بدلاً من (الانتاجية الحدية لرأس المال) ، لأضفاء صبغة الديناميكية على هذا الاصطلاح ، كونه يربط المستقبل بالحاضر من خلال عنصر التوقعات ، فالكفاية الحدية لرأس المال عموماً هي أعلى معدل للربح المتوقع الذي يأمل ان يحصل عليه المستثمر أو المنظم ، عندما يبيع منتجاته التي صنعت بمساعدة رأس المال المقترض ، بالنسبة الى تكلفة رأس المال نفسه ، فالكفاية الحدية لرأس المال هي نسبة العوائد المتوقعة الى العوائد التي يمكن الحصول عليها من بيع تلك المنتجات ، وبين ثمن عرض رأس المال (سعر الفائدة السائد في السوق) . (البيرماني ، 1986 : 188-191)

وعليه فإن أعلى كفاية حدية لرأس المال هي التي تحدد حجم الاستثمار ويستمر ما دامت الكفاية الحدية لرأس المال أعلى من سعر الفائدة . (والشكل - 6) الاتي يبين لنا منحنى الكفاية الحدية لرأس المال ، فالمحور الأفقي يشير الى حجم الاستثمار خلال مدة زمنية معينة ، أما المحور العمودي فيشير الى سعر الفائدة السائد ، اذ ينحدر هذا المنحنى من أعلى الى أسفل جهة اليمين ، مما يعني وجود علاقة عكسية بين الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة .

(شكل - 6)

منحنى الكفاية الحدية لرأس المال



المصدر : عوض فاضل اسما عيل ، النقود والبنوك ، دار الحكمة للطباعة والنشر ، الموصل ، 1990 ، ص 468 .

كما هو واضح من الشكل فإنه يوجد لكل مستوى من مستويات الطلب الاستثماري قيمة محددة للكفاية الحدية لرأس المال تتفق مع هذا المستوى ، وبمجرد معرفة سعر الفائدة الذي لابد أن يدفعه المستثمر للحصول على الأموال اللازمة ، يمكننا معرفة حجم الاستثمار الذي يتم عنده التعادل بين الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة . فإذا كان سعر الفائدة عند مستوى (r_0) في الفترة موضع البحث سيكون حجم الاستثمار هو (r_0) ، أما إذا انخفض سعر الفائدة الى (r_1) فسوف يزداد حجم الاستثمار من (I_0) الى (I_1) ، وهذا يعني أن منحنى الكفاية الحدية لرأس المال يبين لنا حجم الاستثمار الذي يجب القيام به في مدة زمنية معينة وذلك عند أسعار فائدة مختلفة . على افتراض أن القرارات الاستثمارية ستتخذ عن طريق المقارنة بين سعر الفائدة وبين الكفاية الحدية لرأس المال . (قريضة ، 1986 : 379-381)

فكلما زاد زاد سعر الفائدة الذي يتم دفعه على القروض المستخدمة في شراء سلع رأسمالية عن الكفاية الحدية لرأس المال ، فلن يقبل المنظم في هذه الحالة على شرائها . وتفسير ذلك واضح ، فالمنظم يسعى دائماً للوصول الى أقصى ربح ممكن وبالتالي فهو لا يقدم على الاستثمار في الأصول الجديدة ، الا اذا كانت الكفاية الحدية لرأس المال أعلى من سعر الفائدة ، ومن الطبيعي أنه سيتوقف عن الاستثمار في تلك الأصول حين تتساوى الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة .

ثانياً : العلاقة بين سعر الفائدة والتضخم :

ان زيادة المستوى العام للأسعار (ارتفاع معدل التضخم) الناتج عن زيادة عرض النقود يؤثر في معدل الفائدة عن طريق التأثير في معدل التضخم المتوقع . فآثر السيولة الناتج عن زيادة المعروض من النقود

يحدث تأثيراً فورياً أو آتياً ، لأن زيادة المعروض من النقود يؤدي الى انخفاض فوري في معدل الفائدة التوازني ، (اسماعيل ، 1990 : 465)

أما أثر الدخل وأثر الأسعار فيحتاجان لبعض الوقت حتى يظهر أثرهما ، لأن زيادة المعروض النقدي يحتاج الى وقت لترتفع الأسعار والدخل والتي بدورها سترفع من سعر الفائدة ، أما بالنسبة لأثر معدل النمو المتوقع للتضخم الذي يرفع كذلك معدل الفائدة ، فيمكن أن يكون بطيئاً أو سريعاً ويعتمد ذلك على ما اذا كان الأفراد سيعيدلون توقعاتهم بشأن التضخم ببطء وبسرعة عندما يزداد معدل نمو عرض النقود .

ثالثاً : سعر الفائدة وأسعار الصرف :

ان العلاقة التي تربط سعر الفائدة بسعر الصرف تتضح من خلال العوامل الرئيسية المؤثرة في أسعار الصرف والتي تشكل التغيرات في أسعار الفائدة المحلية والأجنبية ، ومن أبرز تلك العوامل :

- 1- التغير في قيمة الصادرات والاستيرادات : فإذا زادت قيمة صادرات الدولة بالنسبة لقيمة استيراداتها ، فقيمة عملتها تتراد ، وهذا سيحفز الاستيرادات ويقلل الصادرات ، وبالعكس اذا تزايد الطلب المحلي على الاستيرادات من الخارج فإن قيمة العملة الوطنية للدولة ستتناقص .
 - 2- تباين معدلات التضخم : يؤدي ارتفاع معدل التضخم في الاقتصاد الوطني الى انخفاض قيمة العملة الوطنية ، مقابل العملات الأخرى ، وذلك يتأثر سعر الصرف ، مما يؤدي الى زيادة عدد وحدات العملة الوطنية التي يتم مبادلتها بوحدة واحدة من العملة الأجنبية المقابلة لها .
 - 3- لذا تؤثر أسعار الفائدة في أسعار الصرف بشكل غير مباشر ، فأنخفاض أسعار الفائدة مع توفر فرص استثمارية يؤدي الى زيادة الطلب على رؤوس الأموال بهدف استثمارها . ويتحقق الاستثمار وينشط الاقتصاد الوطني ويتضاعف الاستثمار لتحقيق متانة الاقتصاد الوطني ، مما يؤدي الى تحسن قيمة العملة الوطنية تجاه ال عملات الأخرى ، في حين يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الى ضعف ميل المستثمرين للأقراض ، وينتج عن ذلك انحسار الاستثمار وينخفض النمو الاقتصادي ، مما يؤدي الى نتائج عكسية تقلل من متانة الاقتصاد الوطني ، وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى .
- أما التغيرات في أسعار الفائدة المحلية والأجنبية ، فإن آثارها تكون كالآتي :

(جوارتي وآخرون ، 1988 : 555)

- أ- التغيرات في سعر الفائدة الأجنبي : عندما ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية في أوروبا الغربية مثلاً ، فإن المستثمرين في الأصول المالية القصيرة الأجل سيستبدلون الدولارات بجنيهاً استرليني ، فرنكات فرنسية ، ليحققوا المزايا التي أتاحت اليهم بتحسين فرص الكسب في السوق الأوروبية . ولذلك فارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الخارج يزيد الطلب على العملات الأجنبية ويزيد عرض الدولارات وينشأ عن ذلك انخفاض قيمة الدولار بالنسبة لعملات الدول التي أرتفعت لديها أسعار الفائدة الحقيقية . والعكس عند انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في الخارج ، إذ يؤدي ذلك الى جذب رأس المال الأجنبي الى الولايات المتحدة الأمريكية .
- ب- التغيرات في أسعار الفائدة المحلية : ان الاستثمارات المالية قصيرة الأجل حساسة تماماً لتغيرات سعر الفائدة ، ذلك أن الأرصدة المتاحة للأقراض الدولي ، ستميل الى الانسياب الى المناطق التي يكون العائد المتوقع فيها أعلى ما يمكن ، فزيادة أسعار الفائدة الحقيقية سيجذب رأس المال الأجنبي ، مؤدياً الى ارتفاع عملة الدولة التي في سوق الصرف الأجنبي ، فعلى سبيل المثال ، الزيادة في سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة سيحفز المستثمرين البريطانيين والفرنسيين على زيادة الطلب على الدولار الأمريكي واقراض عملاتهم المحلية الى مقترضين في الولايات المتحدة الأمريكية ، وهذه التحركات في رأس المال ستؤدي الى رفع قيمة الدولار بالنسبة الى الجنيه الاسترليني والفرنك الفرنسي . أما انخفاض أسعار الفائدة المحلية فله أثر عكسي تماماً ، إذ يجذب الأرصدة القابلة للأقراض لتتحرك خارج الولايات المتحدة الأمريكية ، مؤدية بذلك الى انخفاض قيمة الدولار بالنسبة الى العملات الأخرى .

رابعاً : سعر الفائدة وسرعة تداول النقود :

تؤدي حركات أسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية والمالية تأثيراً واضحاً على سرعة تداول النقود ، ففي أوقات ارتفاع سعر الفائدة على الموجودات المالية السائلة غير النقدية ، كالودائع الزمنية وودائع التوفير وشهادات الادخار والسندات ، وهو ما يحدث عادة في أوقات الرخاء الاقتصادي ، إذ يميل الأفراد الى تقليص أرصدهم النقدية ، أي يزداد استعدادهم للتنازل عن السيولة النقدية ما دام ثمن التنازل مرتفعاً (سعر الفائدة) ، مما يزيد من سرعة تداول النقود . ويحصل العكس عندما تنخفض أسعار الفائدة على الموجودات المالية غير النقدية ، وهو ما يحدث في أوقات الركود الاقتصادي ، إذ يتوقع في مثل هذه الحالة أن يزداد تفضيل الأفراد للسيولة النقدية ، بسبب انخفاض (سعر الفائدة) المدفوع للتخلي عنها ، فهم يصرون على

الأحتفاظ بالنقد ما دامت كلفة الأحتفاض بالنقد قليلة ، مما يقلل من سرعة تداول النقود ، أي أن سرعة تداول النقود تزداد مع زيادة سعر الفائدة وتقل بأنخفاضها .

خامساً : سعر الفائدة وعجز الموازنة العامة :

في حالة وجود عجز في الموازنة العامة ، فإذا قامت الحكومة بتمويل عجز موازنتها ببيع سندات الى القطاع غير المصرفي ، فإن الخزنة العامة (وزارة المالية) ، لابد أن تصدر سندات جديدة لبيعها في سوق الأوراق المالية ، وهذه السندات الجديدة تزيد من عرض السندات الموجودة ، وللتخلص من هذا العرض الزائد للسندات ، لابد من ارتفاع سعر الفائدة التوازني ليتعادل الطلب على السندات مع العرض الكلي للسندات التي أصدرتها الحكومة والقطاعات الاقتصادية الأخرى .

أما إذا اتخذ الجهاز المصرفي (المصارف التجارية والبنك المركزي) قراراً بتمويل عجز الموازنة العامة فسوف يؤدي الى انخفاض مبدئي وليس ارتفاعاً في سعر الفائدة ، وعادة ما يقوم البنك المركزي بتمويل هذا العجز بشكل مباشر من خلال عمليات السوق المفتوحة ، إذ يدخل البنك المركزي مشترياً للسندات الحكومية التي يملكها القطاع الخاص ، في الوقت نفس الذي تقوم فيه الخزنة بأصدار سندات جديدة للسوق المفتوحة ، وعليه فإن هذه السندات الجديدة تنساب الى السوق لتجد طلباً معادلاً لما يحققه البنك المركزي من نقد جديدة ، ولكن تجار الأصول المالية وغيرهم ممن قاموا ببيع ما كان لديهم من سندات حكومية الى البنك المركزي ، سيجدون أن لديهم الآن ودائع أكثر لدى الجهاز المصرفي ، كما أن المصارف التجارية ستجد أن لديها احتياطات نقدية زائدة (إضافية) ، أي أن هذه القاعدة النقدية الجديدة وفرت لكل من المصارف والقطاعات غير المصرفية وسائل لزيادة الطلب على السندات ، ونتيجة لذلك فإن فائض الطلب الكلي على السندات ، لابد أن يرتفع وبذلك يتجه سعر الفائدة التوازني الى الانخفاض . وعليه فإن الأثر الأولي لتمويل عجز الموازنة العامة من خلال الاقتراض من البنك المركزي بدلاً من القطاعات غير المصرفية ، يتمثل في خفض سعر الفائدة السوقية وليس زيادتها .

وعلى العكس من عجز الموازنة الحكومية ، يعمل فائض هذه الموازنة على خفض معدلات الفائدة ، فمثلاً عندما تقوم الخزنة العامة (وزارة المالية) باستخدام النقود التي حصلت عليها من الجمهور بوفرة ، لسداد الدين العام ، فإنها تضيق طلبها على السندات ، الى طلب القطاعات الاقتصادية الأخرى وتؤدي هذه الزيادة في الطلب على السندات الى رفع أسعار السندات ومن ثم خفض أسعار الفائدة السوقية . (سيجل ، 1987 : 422-427)

سادساً : سعر الفائدة والدورات الاقتصادية :

الدورة الاقتصادية تعكس حركة منتظمة من الأزدهار الى الركود ، ثم العودة مرة أخرى الى الأزدهار ، إلا أنه في الواقع فإن الدورات الاقتصادية لا تأخذ شكلاً منتظماً ، وتشير التجربة الأمريكية بهذا الصدد الى هذه الحقيقة . (جوارتي ، 1988 : 198)

وعلى هذا فإن المراحل المختلفة للدورة الاقتصادية وحركة سعر الفائدة خلال كل مرحلة من مراحل الدورة تكون كالآتي : (سيجل ، 1987 : 413)

1-مرحلة التوسع :

يتزايد خلال هذه المرحلة حجم الإنتاج وتتناقص البطالة تدريجياً ، كلما ظهرت فرص جديدة ، فتأخذ الأسعار بالارتفاع وتظهر احتمالات الربح ، كما تظهر فرص جديدة للاستثمار ، وتباع المخزونات من السلع بأسعار أعلى مما سبق وتتحسن أسعار الأوراق المالية وتشعر المصارف التجارية بتحسين الضمانات التجارية ، فتتوسع في منح الائتمان بأسعار فائدة منخفضة نوعاً ما .

2- مرحلة الأزدهار :

تعد هذه المرحلة امتداد لمرحلة التوسع ، إذ تستمر الأسعار في ميلها نحو الارتفاع ، ونتيجة لزيادة حجم التوظيف وارتفاع مستوى الدخل والأنفاق ، يزداد الطلب الاستهلاكي وينعكس أثر ذلك على الزيادة على الصناعات الثقيلة (وسائل الإنتاج) بفعل المضاعف ، وتتناقص البطالة تدريجياً ويقترب الاقتصاد من وضع أو حالة التشغيل الكامل ، وإذا استمرت أسعار الأوراق المالية في التحسن يزداد الطلب على الائتمان المصرفي الى درجة يرتفع معها سعر الفائدة .

3-مرحلة الإنكماش :

وتبدأ هذه المرحلة عندما تفوق تكاليف الإنتاج الآخذة بالارتفاع احتمالات الزيادة في الطلب السلي ، وتتراكم المخزونات السلعية نتيجة اغراق السوق بالسلع ، لدرجة يضطر معها التجار الى تخفيض أسعار البيع . وتتوقف حركة الإنشاءات الجديدة أو تكاد أن تتوقف ، ويتعذر على الكثير من المدينين سداد ما بذمتهم ، ويحاول المضاربون في سوق الأوراق المالية بيع بعض أوكل ما بحوزتهم من أوراق مالية ، فيساعدون بذلك على سرعة انخفاض أسعارها ، وبالتالي يزداد ارتفاع أسعار الفائدة .

4- مرحلة الكساد :

تعد هذه المرحلة ، المرحلة الأدنى التي يصل إليها النشاط الاقتصادي ، والتي تمتاز بأزدياد حالات الإفلاس المالي وفشل المشروعات وربما فشل بعض البنوك وأنهيار سوق الأوراق المالية ، كما ينخفض حجم الائتمان المصرفي إلى أدناه ، لأن فرص الاستثمار الجديدة تكون ضعيفة . لذا نجد الكثير من المصارف تقوم بتيسير الائتمان مرة أخرى .

مما تقدم يتضح بأن سعر الفائدة يعد من المتغيرات المهمة في الاقتصاد القومي سواء على المستوى الجزئي أو الكلي . فالتغيرات في أسعار الفائدة تؤثر مباشرة على قرارات العديد من الوحدات الاقتصادية سواء ذات الفائض المالي أو العجز المالي ، كما تؤثر على السيولة المحلية .

ومن ناحية أخرى يؤثر سعر الفائدة على قرارات الأفراد الخاصة بتوزيع الدخل بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والأدخار ، كما يؤثر سعر الفائدة على قرارات المستثمرين عند اتخاذ قرار الاستثمار كما أن لسعر الفائدة دور كبير في التأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية وبالعكس .

أما العوامل الاقتصادية المحددة لسعر الفائدة ، فنظرياً يتقرر سعر الفائدة في السوق في ضوء مجموعة من العوامل أهمها : (عقل ، بدون سنة : 246- 248)

- 1- التغير في مستوى الأدخار والاستثمار .
- 2- التغير في عرض النقود .
- 3- البنك المركزي من خلال السياسة النقدية ودورها في تحديد أسعار الفائدة من خلال أدوات البنك الكمية التقليدية ، ومن خلال التأثير في مستوى عرض النقد ومستوى الأموال القابلة للأقراض وبالتالي مستوى أسعار الفائدة .
- 4- مستوى التضخم الحالي والمتوقع .
- 5- حالة الموازنة العامة للدولة .
- 6- تغير أسعار الفائدة في الخارج .

المبحث الثالث**السياسة النقدية وآلية إنقالها عبر قناة سعر الفائدة**

أولاً : السياسة النقدية (المفهوم ، الأهداف ، والأدوات) :

1- مفهوم السياسة النقدية :

تعرف السياسة النقدية بأنها " مجموعة الإجراءات التي يتبعها البنك المركزي للتأثير في السيولة النقدية المتاحة للتداول في الاقتصاد الوطني . أي أنها السياسة التي تهدف إلى التحكم في عرض النقود في الاقتصاد الوطني . (الأمين ، 1983 : 188)

2- أهداف السياسة النقدية :

تمارس السلطات النقدية عن طريق أسواق النقود وأسواق المال والائتمان دوراً مصححاً أو تعويضياً لتحقيق الأهداف النقدية والاقتصادية ومنها :

- أ- استقرار المستوى العام للأسعار .
- ب- استقرار أسعار الفائدة .
- ت- استقرار أسواق الأوراق المالية .
- ث- استقرار سعر الصرف الأجنبي .
- ج- تحقيق النمو الاقتصادي .
- ح- تحقيق التوظيف الكامل .

ولتحقيق هذه الغايات وغيرها ، ولضمان فعالية السياسة النقدية ، كان لابد أن تحوز السلطات النقدية ما يكفي من الوسائل والإجراءات التي تمكنها من التأثير على كمية عرض النقود وأسعار الفائدة وحجم الائتمان ومكوناته . ويطلق على هذه الوسائل والإجراءات تعبير (أدوات السياسة النقدية) ، وسنتعرض لهذه الأدوات بشيء من الإيجاز وكما يأتي :

3- أدوات السياسة النقدية :

والتي تنقسم إلى :

أ- الأدوات العامة (الرقابة النقدية الكمية) :

وتشمل كل من : سعر الخصم أو (سعر البنك) ، عمليات السوق المفتوحة ، ونسبة الاحتياطي النقدي القانوني .

- سعر الخصم :

عندما تحتاج المصارف التجارية لمزيد من السيولة النقدية ، فأنها تلجأ الى البنك المركزي لتخصم أو تقطع ما بحوزتها من أوراق مالية وأذونات الخزانة الحكومية مقابل حصولها على قيمتها النقدية قبل موعد استحقاقها ، ومقابل ذلك يقوم البنك المركزي بخصم نسبة معينة من قيمتها ، (سعر اعادة الخصم) ، كما يقوم البنك المركزي بأقراض مباشر للمصارف التجارية عندما تواجه طلبات سحب زائدة غير متوقعة من مودعيها ، بحيث تعجز السيولة النقدية لدى المصارف التجارية عن تلبية تلك الطلبات ، مما يجعلها تتجه الى البنك المركزي لأسعافها وتقديم الدعم والغطاء النقدي تلافياً لأهتزاز ثقة العملاء بها . وجراء ذلك يتقاضى البنك المركزي سعر فائدة منخفض عن تلك القروض . (الزامل ، 2001 : 190)

- عمليات السوق المفتوحة :

وهي أحد وسائل البنك المركزي لتحقيق زيادة أو نقص في كمية الاحتياطي النقدي لدى المصارف التجارية ، وبالتالي التأثير على قدرة المصارف التجارية في منح الائتمان للمقترضين . فالبنك المركزي يدخل سوق تداول الأسهم والسندات الحكومية بصفة خاصة بائعاً أو مشترياً لهذه الأوراق المالية مستهدفاً التأثير في كمية الاحتياطيات النقدية لدى هذه المصارف ، وذلك للتأثير على خلق الائتمان ، وحسب الظروف الاقتصادية السائدة من تضخم أو كساد ، لذلك تحتفظ البنوك المركزية بقدر مناسب من السندات الحكومية لهذا الغرض .

- تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني :

تنص التشريعات المنظمة لعمل البنك المركزي في معظم الدول ، بأن يحتفظ كل مصرف تجاري بنسبة معينة من ودائعه في شكل رصيد نقدي لدى البنك المركزي بغرض تأمين المودعين ضد المخاطر (تحقيق السلامة المالية) ، وتمثل هذه النسبة الحد الأدنى لما يجب الاحتفاظ به مقابل الودائع المصرفية . ويحتفظ البنك المركزي بسلطة تغيير هذه النسبة زيادة أو نقصاناً حسب مقتضيات الظروف الاقتصادية السائدة ، بغية التأثير في حجم مقدرة المصارف التجارية والائتمانية على منح الائتمان وتوسيع الودائع ، فقدرته المصرف التجاري لتقديم الائتمان ومنح القروض لا تتحدد فقط بمقدار حجم الودائع النقدية المتحصل عليها ، بل وكذلك بالتزام المصارف التجارية قانوناً بإيداع نسبة أرصدة وحسابات الأفراد والمشروعات في حسابات لدى البنك المركزي ، لذا فتغيير تلك النسبة يؤثر في تقرير قدرة المصرف التجاري على توسيع الائتمان .

فاذا أدرك البنك المركزي بأن المصارف التجارية قدمت ائتمان يتجاوز المستوى المرغوب للطلب على النشاط الاقتصادي ، فإن البنك المركزي وتلافياً للضغوط التضخمية يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني ، الأمر الذي يدفع المصارف التجارية الى التوقف أو تقليل منح الائتمان ، والعكس صحيح في حالة الركود والائكماش الاقتصادي . (زامل ، 2001 : 201)

ب- الأدوات الخاصة (الرقابة النوعية -الكيفية) :

قد تتعارض أو تتفق أهداف البنك المركزي مع أهداف المصارف التجارية ، وقد تخفق أدوات السياسة النقدية الكمية ، المشار لها أعلاه ، نتيجة ظهور مشاكل قد تحد من فاعلية تلك الأدوات في تحقيق أهداف البنك المركزي فضلاً عن أن تأثير أدوات الرقابة الكمية ينصرف الى جميع المصارف والقطاعات الاقتصادية بنفس الدرجة ، ولكن قد تحتاج أنشطة اقتصادية أو مصرفية الى معالجة خاصة تختلف عن المعالجة العامة وفق الأساليب أو الأدوات الكمية ، وقد أدى هذا الى ظهور معايير رقابية نوعية جديدة للتأثير على اتجاهات الائتمان الذي قد لا تؤثر عليه الأدوات الكمية السابقة .

ثانياً : آلية انتقال السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة :

تعد قناة سعر الفائدة التقليدية قناة لانتقال أثر السياسة النقدية الى هدف النمو ، إذ تؤدي السياسة النقدية الائكماشية (انخفاض عرض النقد) الى ارتفاع سعر الفائدة الاسمي . وفي ظل النظرية الكينزية لجمود الأسعار في الأجل القصير ، فإن سعر الفائدة الحقيقي يرتفع مما يؤدي الى ارتفاع تكلفة رأس المال ويحد بذلك من الطلب على الاستثمار في قطاع الإنتاج ، (صادق ، 1996 : 60) ومن خلال السياسة النقدية للبنك المركزي وباستخدام أداة عمليات السوق المفتوحة للسيطرة على عرض النقد ، إذ يقوم البنك المركزي بزيادة كمية النقود عن طريق دخوله السوق المفتوحة للسيطرة على عرض النقد من خلال شراء الأوراق المالية فيقل عرضها ويرتفع ثمنها وهذا يدفع الأفراد والمؤسسات للتخلص من النقد الزائد بشراء السندات أو أي أصول أخرى تدر فائدة ، مما يؤدي الى ارتفاع ثمنها ومن ثم انخفاض سعر الفائدة نظراً للعلاقة العكسية بين سعر السند وسعر الفائدة (معتوق ، 1988 : 151)

كما ان الأنفاق الاستثماري يرتبط بسعر الفائدة ، فالمستثمرين يعدون أسعار الفائدة بمثابة كلفة ، ولذلك فإن ارتفاع سعر الفائدة يعد بمثابة ارتفاع في كلفة الاستثمار ، مما يدفع بالمستثمرين الى تخفيض نفقاتهم . وعلى العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة .

مما تقدم نلاحظ بأن أثر قناة سعر الفائدة ينقسم الى مرحلتين ، الأولى أثر تغير سعر الفائدة الاسمي في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في الاقتصاد ، والمرحلة الثانية ، أثر تغير أسعار الفائدة في المتغيرات الحقيقية والمتمثلة بالطلب الكلي والناتج ، وأثر هذا في المستوى العام للأسعار ، فتغير سعر الفائدة الاسمي سيترتب عليه تغير أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل ، ومن ثم تغير أسعار الفائدة على الودائع والقروض ، الا أن هذا التغير قد لا يكون بنفس المقدار والمدة الزمنية ، وهذا يعتمد على درجة المنافسة في القطاع المصرفي ، وأثر ذلك في الهامش ما بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض ، أما الأثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل ، فيعتمد على طبيعة التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة الاسمي . (بريغش ، 2011 : 58 - 60)

المبحث الرابع

سعر الفائدة في السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003 وبعده

أولاً : سعر الفائدة كأداة نقدية (نوعية) مباشرة قبل عام (2003) :

يعد سعر الفائدة من أهم الأدوات النقدية المستخدمة ، فقد منح القانون رقم (64) لسنة 1976 البنك المركزي العراقي صلاحية تحديد الحدود الدنيا والعليا لأسعار الفائدة التي تتقاضاها أو تدفعها المصارف أثناء تأدية أعمالها المصرفية ، لذا فإن السياسة النقدية في العراق اتسمت بسياسة نقدية تعتمد سعر فائدة ثابت طيلة العقود التي سبقت عام 2003 ، أي أن سعر الفائدة تميز بالجمود وعدم امكانية تحديد سعره عن طريق المصارف ، (يحيى، 2001: 170) أي أن تحديد أسعار الفائدة كان يتم بشكل اداري عن طريق البنك المركزي. وأستناداً لذلك استمر البنك المركزي العراقي في التدخل لتحديد أسعار الفائدة في المصارف الحكومية والأهلية - التجارية والاستثمارية كافة أثناء المدة (1990-2004) . فاعتمد سياسة رفع هيكل أسعار الفائدة كأداة لجذب المدخرات واحتواء جزء من فائض السيولة من الأفراد . وكان هذا الرفع لسعر الفائدة معتدلاً وتدرجياً بما يتناسب والأهداف المعتمدة للسياسة النقدية في تلك المرحلة . (عطو ، 1999 : 57)

ولم تشهد أسعار الفائدة أي تغيير أثناء تلك المدة الا بحدود ضيقة وبالتحديد عام 1993 ، إذ تم اجراء تعديل على هيكل أسعار الفائدة المدفوعة للقطاع الخاص فأصبحت أسعار الفائدة المدفوعة على حساب التوفير (10%) بعد أن كانت (9%) ، وأسعار الفائدة المدفوعة على الودائع الثابتة لمدة ستة أشهر (11%) ولمدة سنة (12%) ولمدة سنتين أصبحت (15%) ، بعد أن كانت (9%) ، (5 ، 9%) ، (10%) على التوالي ، واستمرت هذه الأسعار على حالها حتى عام 2003 ، باستثناء عام 1999 الذي شهد تحويل المصارف الحكومية والأهلية والمختلطة صلاحية التحرك بهامش موحد على جانبي الائتمان والأيداع بنسبة (3%) زيادة ونقصاناً على معدل أسعار الفائدة المعمول بها . (عبد العزيز ، 2002: 305)

وفي عام 2003 تم الغاء هامش المرونة واعتمدت السلطة النقدية متمثلة بالبنك المركزي العراقي ، هيكلًا انكماشياً لأسعار الفائدة ، فقد كانت أسعار الفائدة المدفوعة للقطاع الخاص (7%) على ودائع التوفير ، (8%) على الودائع الثابتة لمدة ستة أشهر ، (9%) على الودائع الثابتة لمدة سنة ، (10%) على الودائع الثابتة لمدة سنتين .

أما أسعار الفائدة المقبوضة فكانت (14%) للقروض قصيرة الأجل ، (15%) للقروض متوسطة الأجل ، (16%) للقروض طويلة الأجل . وجاء هذا الهيكل الانكماشى لأسعار الفائدة والغاء هامش المرونة عكس المنطق الاقتصادي ، ففي تلك السنة اتجهت معدلات التضخم والمتمثلة بالمستوى العام للأسعار بالارتفاع وعدم تحسن سعر صرف الدينار العراقي ، الأمر الذي لم يشجع على الادخار وفي الوقت نفسه لا يتناسب مع ما كان يتعرض له الجهاز المصرفي العراقي من خسائر نسبية أو فقدان من فرص ربح ناجمة عن التضخم جراء تآكل القيمة المتوقعة من الائتمانات الممنوحة في ظل سعر فائدة منخفض . (البنك المركزي العراقي 2003 : 15)

والجدول (1) الآتي يوضح هيكل الأسعار المدفوعة والمقبوضة لدى المصارف العاملة في العراق للمدة (2003-1990) .

جدول (1)

هيكمل أسعار الفائدة لدى المصارف العاملة في العراق للمدة (1990-2003)

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	التفاصيل
9	9	9	9	10	10	10	10	10	10	10	10	10	7	أولاً : أسعار الفائدة المدفوعة للقطاع الخاص
8	9.5	9.5	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	8	أ-التوفير
10	10	10	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	9	ب-الثابتة لمدة ستة أشهر
10	10	10	15	15	18	18	18	18	18	18	18	18	10	ت-الثابتة لمدة سنة
														ج-الثابتة لمدة سنتين
														ثانياً : أسعار الفائدة المقبوضة
13	13	13	13	13	20	20	20	20	20	20	20	18	14	أ-الأقراض قصير الأجل
-	-	-	-	-	23	23	23	23	23	23	21	21	15	ب-الأقراض متوسط الأجل
-	-	-	-	-	25	25	25	25	25	25	23	23	16	ج-الأقراض طويل الأجل
-	-	-	-	-	10	10	10	10	10	10	10	-	-	ثالثاً: سعر الأقراض بين البنوك
6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	8.5	-	-	رابعاً: سعر الفائدة على فروض القطاع العام

المصدر : سلام هامل بريغش ، فاعلية السياسة النقدية في ظل تحرير أسعار الفائدة ، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2011 ، ص 93 .

يلاحظ من الجدول أعلاه ، أن البنك المركزي العراقي استمر في سياسة التحديد الإداري لأسعار الفائدة المدفوعة والمقبوضة الى ومن المصارف ، كما ويلاحظ وجود فجوة بين أسعار الفائدة المدفوعة والمقبوضة بلغت حدود (10-18%) ، إذ كان الجهاز المصرفي يقرض بالحدود العليا ويدفع الفائدة على الودائع للجمهور بالحدود الدنيا ، الأمر الذي أضعف من واقعية هيكل أسعار الفائدة ، كما لم تؤد أسعار الفائدة المدفوعة على الودائع دوراً أساسياً في سحب السيولة ، إذ كان لارتفاع معدلات التضخم الدور الأساس في هذا الضعف ، فضلاً عن اتساع فجوة أسعار الفائدة المدفوعة والمقبوضة ، وهذا ما يوضحه الجدول (2) الآتي:

جدول (2)

رصيد الأئتمان النقدي الممنوع من المصارف التجارية وودائع القطاع الخاص حسب نوع الوديعة لدى المصارف التجارية للمدة (1990 – 2003)

(مليون دينار)													
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
السنة	الحسابات المدينة المكتشفة	الأوراق التجارية المخصومة	القروض و السلف	اجمالي الائتمان النقدي	%2-4	% 3-4	الودائع الجارية	ودائع التوفير	الودائع الثابتة	اجمالي الودائع	7-10 %	8-10 %	9-10 %
1990	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1991	133	137	75	345	39.7	21.74	2443	6213	839	9495	25.72	65.43	8.8
1992	168	184	73	425	43.2	17.18	7485	11872	1084	20405	36.68	32.91	30.4
1993	427	440	133	1000	44	13.3	18768	24904	2332	64004	40.79	54.13	5.07
1994	920	690	738	2348	29.3	31.43	37169	35111	2854	75134	49.47	46.73	3.79
1995	936	1154	4011	6101	18.9	65.74	113557	62692	5581	181830	62.45	34.47	3.07
1996	754	721	2747	4222	17.07	65.06	70455	116330	7339	194124	36.29	59.92	3.78
1997	2942	1478	6407	10827	13.65	59.18	976693	192930	11542	34165	32.33	63.84	3.8
1998	5007	3135	10717	18859	16.6	56.83	141655	275300	19064	436019	32.48	63.13	4.3
1999	21211	22623	23174	67008	33.76	34.58	190032	3436605	29965	536602	35.41	64.03	0.5
2000	49506	49290	71208	170004	28.9	41.89	231479	440137	45929	717545	32.25	61.33	6.4
2001	66106	54476	123240	243821	22.3	50.55	346712	612647	66312	1025671	33.80	59.73	6.4
2002	77308	59003	175889	312200	18.9	56.34	408825	745016	93624	1247465	32.77	59.72	7.50
2003	91241	37594	263058	391893	9.59	67.12	996752	1033353	75395	2105500	47.34	49.08	3.85

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، أعداد متفرقة

يلاحظ من الجدول أعلاه ، أن جميع الودائع كانت بنسب مختلفة وباتجاه موجب ، ففي جانب رصيد الأئتمان النقدي الممنوع من قبل المصارف التجارية للقطاع الخاص ، تكشف البيانات المصرفية ارتفاع نسبة نمو الأئتمان من (23,18%) عام 1992 الى (159,8%) عام 1995 ، في حين أشرت معدلات النمو السنوي البسيطة في عام 1996 ، انخفاض حاد وصل الى (8,30%) ، أما أعلى نسبة نمو في رصيد

الأئتمان المقدم فقد تحقق في عام 1999 ، إذ بلغ إجمالي الأئتمان المقدم للقطاع الخاص (67008) مليون دينار ، بعد أن كان (18859) مليون دينار عام 1998 ، مسجلاً نمو قدره (255,8 %) أثناء ذلك العام ، وهي أعلى نسبة نمو تحققت في نمو الأئتمان طوال تلك المدة ، كما وشكل حجم القروض والسلف ما نسبته (21,74 %) من حجم الأئتمان الممنوح عام 1991 ، وشكلت عام 1999 ما نسبته (6,65) % و (41,89) % . أما في عام 2003 ، فقد شكل حجم القروض والسلف ما نسبته (67,12) % من حجم الأئتمان الممنوح ، وشكلت القروض قصيرة الأجل النسبة الأكبر من حجم هذه القروض ، أما القروض طويلة الأجل فلم تسجل أي نسبة تذكر ، وهذا ما يعكس عزوف المستثمر عن طلب هذا النوع من القروض لأسباب تتعلق بحالة عدم اليقين والضبابية من الظروف المستقبلية وما تولده من أزمة على المستوى السياسي والاقتصادي وعدم توافر البيئة الاقتصادية الملائمة لنجاح الاستثمارات طويلة الأجل ، والتوجه إلى استثمارات هامشية قصيرة الأجل كالمضاربة . (البنك المركزي العراقي ، 2008 : 14)

أما على صعيد أرصدة الودائع الجارية فإنها قد ارتفعت من (2443) مليون دينار عام 1991 إلى (113557) مليون دينار عام 1995 وبمعدل نمو سنوي مركب قدره (5,115) % ، واستقرت في النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي ، بعد أن تم اشتراط فتح حسابات للفلاحين أثناء تسديد قيم المحاصيل الزراعية لدى المصارف ، فأرتفعت من (14655) مليون دينار عام 1998 إلى (346712) مليون دينار عام 2001 وبمعدل نمو سنوي مركب قدره (120,54) % ، ومن ثم إلى (408825) مليون دينار ، و (996752) مليون دينار للأعوام 2002 ، 2003 ، على التوالي .

ثانياً : دور سعر الفائدة في السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003 :

ورث الاقتصاد العراقي بعد الاحتلال ، تركة ثقيلة ، أبرزها المديونية الخارجية الكبيرة التي لا بد من التعامل معها لأن استمرار بقائها سيؤدي إلى عدم استعادة الاقتصاد العراقي صحته ، فضلاً عن عدم تشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إليه . (جعفر ، متاح على الموقع : <http://mof.gov.igirar>) وعلى هذا الأساس اتخذ العراق خطوات مهمة وأساسية باتجاه تسديد المديونية ، أبرزها تعزيز علاقات العراق مع المؤسسات المالية الدولية ، ولا سيما صندوق النقد والبنك الدوليين .

كما اعتمد العراق في عام 2004 ، برنامجاً للتنشيط الاقتصادي يدعمه صندوق النقد الدولي ، وتفاوض على إعادة جدولة الديون بشروط ميسرة ، وتمكن العراق من استخدام موارد المؤسسة الدولية للتنمية ، كما قدم العراق طلباً للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية . لقد فرض هذا الإصلاح واقعاً جديداً تمثل بالتوجه نحو اقتصاد السوق بعد حقبة من الزمن ، كما حصل أثناء عامي 2003-2004 تغير جذري تمثل بتحرير الأسعار فأصبحت معظم الأسعار حرة مع بقاء الدعم لعدد من السلع الأخرى ، كالمواد الغذائية والوقود والكهرباء وغيرها من الخدمات العامة ، على الرغم من الرفع الجزئي لهذا الدعم .

وقد نالت أسعار الفائدة نصيبها من هذه العملية ، إذ تم ومنذ صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 تحرير أسعار الفائدة وإزالة أي شكل من أشكال الكبح المالي والمتمثل بخطط الائتمان السابقة التي كان البنك المركزي يفرضها على حرية تخصيص الموارد الائتمانية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة .

ولقد كان لتحرير أسعار الفائدة أثر ودور فاعل في الاقتصاد العراقي من خلال :

1- أثر إشارة سعر الفائدة للبنك المركزي في السيطرة على التضخم وتحسين معدلات الفائدة الحقيقية :

إن إشارة سعر فائدة البنك المركزي يعني (أنه سعر تأشيري ويعد بمثابة بوصلة للاسترشاد والتأثير في سلوك أسعار الفائدة ، إذ يتحدد بموجبه ماذا يقرض البنك المركزي للمصارف وماذا تودع المصارف لدى البنك المركزي) ، وبهذا كانت إشارة فائدة البنك المركزي هي الوسيلة المضادة للتضخم والتوقعات الناجمة عنها حتى يستعيد النشاط الاستثماري الحقيقي دوره الصحيح ، فالحفاظ على سعر فائدة حقيقي موجب واعتباره بمثابة سعر النقود الذي يخدم استقرار الطلب على الدينار العراقي لمواجهة التوقعات التضخمية .

لذا فقد أجرى البنك المركزي العراقي تعديلاً على سعر الفائدة المعتمد لديه (معدل السياسة) ليصبح (7%) عام 2005 بعد أن كان (6%) عام 2004 ومن ثم (16%) و (20%) للأعوام 2006 و 2007 ، وجاء هذا التعديل لتحفيز معدلات الفائدة لتأدية دورها في تعظيم مستويات الادخار والحفاظ على مستوى عوائد الأيداع لدى المصارف ، فضلاً عن تأثيرها في معدلات السيولة المصرفية الفائضة ، بما يخدم أهداف السياسة النقدية وأولوياتها والاستقرار الاقتصادي بشكل عام . (الشبيبي ، 2007 : 74)

ثم بدأ البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة تدريجياً في عام 2008 ، إذ أصبح (19 %) في شباط ومن ثم (17 %) في آذار و (16 %) في تموز ليستقر عند (15 %) في كانون الأول من العام المذكور . (البنك المركزي العراقي ، 2008 : 72)

وجاء هذا التخفيض دون الأخلال بأسس ومبادئ الاستقرار الاقتصادي التي تعتمدها السياسة النقدية في تنفيذ أهدافها في خفض التضخم وقد ساعد هذا على الحفاظ على معدلات فائدة حقيقية موجبة للمرة الأولى

منذ ثلاثة عقود ، مما عزز من قدرة النظام المالي على الاستقرار ومنح السوق النقدية فرصة الاستقرار والديمومة في أشد الظروف التي مر بها العراق في الأعوام التي أعقبت عام 2003 . (صالح ، 2009 : 1)
2- دور تحرير سعر الفائدة في تطور الودائع والأئتمان لدى المصارف التجارية :

بالنسبة لتطور الودائع والأئتمان المصرفي لدى المصارف التجارية العائدة للقطاع الخاص ، فالجدول الآتي (3) يوضح رصيد الأئتمان النقدي الممنوح من المصارف التجارية الى القطاع الخاص وودائع القطاع الخاص حسب نوع الوديعة لدى المصارف التجارية . ويلاحظ من الجدول المذكور تطور الاتجاه العام لأجمالي القروض المقدمة من المصارف التجارية الى القطاع الخاص أثناء المدة قيد التحليل ، إذ ارتفع رصيدها من (3431339) مليون دينار عام 2004 الى نحو (11615671) مليون دينار عام 2008 وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (27,6%) ، وقد تركزت الزيادة في الودائع الثابتة عام 2008 ، إذ ازدادت بنسبة (126,1%) مقارنة بالعام 2007 والودائع الجارية بنسبة (3,5%) وودائع التوفير بنسبة (62,1%) للعام نفسه .

أما عن اسهام كل نوع من أنواع الودائع في اجمالي أرصدة الودائع ، فنجد أن الودائع الجارية تسهم بالجزء الأكبر منها مقارنة بالودائع الثابتة وودائع التوفير ، وهذا يمكن ملاحظته من خلال الأعمدة الثلاثة الأخيرة من الجدول ، كما وسجل رصيد الأئتمان النقدي الممنوح من قبل المصارف التجارية للقطاع الخاص تطور في اجمالي هذا الأئتمان ، إذ ارتفع من (622476) مليون دينار عام 2004 الى (3978301) مليون دينار عام 2008 مسجلاً نمو سنوي مركب قدره (44,9) % ، وقد تركزت الزيادة خلال هذه الأعوام في حساب القروض والسلف ، إذ سجلت نمو سنوي خلال عام 2005 مقداره (42,7%) ، وبنسبة (94,9%) في عام 2006 ، وبنسبة (32,1%) و (72,4%) للأعوام 2007 و 2008 على التوالي ، أما الأوراق التجارية المخصومة فقد سجلت تراجعاً طفيفاً خلال السنوات الثلاثة الأخيرة للمدة قيد التحليل ، أما نسبة مساهمة كل من الأوراق التجارية المخصومة والقروض والسلف من اجمالي الأئتمان النقدي الممنوح فيوضحها العمودين (5 ، 6) من الجدول المذكور ، إذ يلاحظ أن النسبة الأكبر المساهمة في اجمالي الأئتمان الممنوح تسجل لحساب القروض والسلف ، إذ وصلت الى (79%) في عام 2008 .

وإذا ما عدنا الى هيكل أسعار الفائدة وإشارة سعر فائدة البنك المركزي وعلى الرغم من ارتفاعها ، نلاحظ بوضوح ارتفاع الطاقة الائتمانية ، مما يعني أن خفض الفائدة المصرفية في ظل ظروف تضخمية قوية لا تؤدي الا الى زيادة نشاطات المضاربة بالموجودات الحقيقية طالما تؤدي التوقعات التضخمية دورها لتحقيق مكاسب أو عوائد عن تلك الموجودات وينسب تفوق أسعار الفائدة المصرفية ، فإذا ما اعتمدت السياسة النقدية في ظل الظروف المذكورة فائدة منخفضة أو ما يسمى بالأقراض الرخيص (الأقراض بمعدلات فائدة مصرفية دون مستوى التضخم السنوي) ، فإن ما سيجنيه الاقتصاد هو المزيد من الاستنزاف المالي المضاد للنمو ودفع عجلة الاقتصاد الى تمويل نشاطات المضاربة الضارة وغير المرغوبة وبأموال رخيصة الثمن وبعيدة كل البعد عن النشاط الانتاجي الحقيقي طالما هناك تضخم أو توجهات قوية لنشونه ، وبمنظرة حيادية ، فإن النتائج تظهر أن خفض إشارة سعر فائدة البنك المركزي (فائدة السياسة) بعد أن حققت نتائج إيجابية من خلال رفع قيمة الدينار العراقي وتحويله الى عملة جاذبة ومصدرة قوية في مواجهة التوقعات التضخمية التي عانى منها الاقتصاد العراقي في السابق ، هو اجراء مناسب من قبل واضعي السياسة النقدية في مثل هكذا ظروف ، وهو الاجراء نفسه الذي اتخذته الأردن ، وهذا يعني أن زيادة الفوائد كان وسيلة وليس غاية .

كما نلاحظ من الجدول أيضاً ، أن القطاع المصرفي ظل متمسكاً بإشارات فائدة عالية على القروض الممنوحة للجمهور وبمعدلات تفوق معدلات التضخم وهو أمر يعرض تمويل التنمية الى مخاطر الركود وتعطيل الموارد المادية والبشرية لدى القطاع الأهلي والأسواق الوطنية عموماً ، وفي مثل هذه الحالة تكون ممارسة سياسة الاقتناع الأدبي مع مجموعة من المصارف الأهلية وحثها على خفض الفائدة المستوفاة على القروض الممنوحة وتشجيعها على منح الأئتمان بما يخدم النشاط الاقتصادي التنموي الذي يعد السبيل لحل مثل هذه المشكلة . (صالح ، 2009 : 2)

الاستنتاجات والنوصيات

أولاً : الاستنتاجات :

- 1- تترك التغيرات في أسعار الفائدة أثراً مهماً في الأفراد والمؤسسات والاقتصاد ، من خلال تأثيرها في رغبات المستهلكين والمدخرين والمستثمرين ، فضلاً عن أن بعض المتغيرات الاقتصادية تشكل عوامل محددة (مقيدة) لسعر الفائدة ، مما يعني قدرة تأثير هذه المتغيرات على سعر الفائدة سلباً أو إيجاباً .
- 2- ان التوسع في السياسة النقدية قد يقود الى وصول الطلب على النقود الى ما لا نهاية في وقت ينخفض فيه سعر الفائدة الى أدنى مستوى له ، أي يقع الاقتصاد في فخ أو مصيدة السيولة ، عندها لا يمكن للمستثمرين الاستمرار في الطلب على النقود الا بالقدر أو الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني .

3- ان متغيرات سعر الفائدة التوازني طويل الأجل وسعر الصرف التوازني الحقيقي ومستويات عرض النقود السائدة ، لا يمكن السيطرة عليها بشكل مباشر مالم يتم استهدافها من خلال متغيرات مماثلة لها وهذه المتغيرات أو الأهداف التشغيلية تعد اشارات يتم استخدامها من قبل البنك المركزي للتأثير في استقرار السوق النقدية ، فمن خلالها تتحدد قروض البنك المركزي للمصارف وودائع المصارف لدى البنك ، ولذا أصبحت أسعار الفائدة بعد اطلاق حرية تحديدها من قبل السوق ، أداة نقدية غير مباشرة ، بعد أن كانت تستخدم كأداة نقدية مباشرة قبل ذلك .

4- تؤدي التوقعات المستقبلية بمعدلات التضخم دورها في التأثير على أسعار الفائدة النقدية ، من خلال تأثيرها على أسعار الفائدة الحقيقية مؤدية الى انخفاضها ، مما يعطي مؤشراً مضمناً بأن أسعار الفائدة الاسمية قد ارتفعت في قيمتها ، والحقيقة أن هذا الارتفاع ناتج من ارتفاع المستوى العام للأسعار أي التضخم.

5- بعدما نجح البنك المركزي العراقي نسبياً في وقف انهيار سعر صرف العملة المحلية ، أصبحت أسعار الفائدة المحلية موضع اهتمام ، مما دفع البنك المركزي لأقرار توجيه بتحرير أسعار الفائدة ، الا أن البنك يهيء المستلزمات الأساسية لأنجاح هذا القرار ، والتي منها السيطرة على معدلات التضخم وإيجاد احتياطي نقدي من العملات الأجنبية ، اسوة بالدول التي اتخذت بنهج تحرير أسعار الفائدة ، فهذا القرار يحتاج الى استخدام اسلوب تدريجي ومدرّس وإيجاد أرضية مناسبة لنجاحه .

ثانياً : التوصيات :

- 1- ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والسياسة النقدية بالذات بين الحين والآخر وكلما لزم الأمر ذلك وكان هذا التدخل بالقدر المناسب والمطلوب ، بحيث لا يعطل هذا التدخل أدوات السياسة النقدية أو يحرفها عن مجال عملها وتحقيق أهدافها .
- 2- اجراء بعض الإصلاحات المالية والنقدية المتطورة لزيادة الأقرض والاقتراض لتشجيع المتعاملين مع المصارف لزيادة مدخراتهم من جانب وزيادة طلبهم على المدخرات من جانب آخر ، لزيادة الاستثمار مع التركيز على نوعية الاستثمار وحجمه بما يخدم الاقتصاد الوطني ويعزز ثقة الجمهور .
- 3- العمل على تحرير أسعار الفائدة المحلية تدريجياً سواء بين البنك المركزي والمصارف التجارية ، أو بين المصارف التجارية فيما بينها ، وبينها وبين الأفراد والمؤسسات وعلى مستوى الأقرض والاقتراض .
- 4- ضرورة اتاحة البيانات والمعلومات الكافية أمام الباحثين وكذلك المتعاملين مع المصارف بأنواعها ، لتمكين المستثمرين المحليين والأجانب للاستفادة منها في الوقت المناسب وتوفير الجهد والكلفة والوقت لهم للاستفادة من تلك البيانات والمعلومات بما يخدم العمل المصرفي ويعزز ثقة المتعاملين ويعود على المصارف بالمكاسب .

المصادر باللغة العربية :

- 1- ابراهيم ، عبد الرحمن زكي ، مقدمة في اقتصاديات النقود والبنوك ، دار الجامعات المصرية ، الاسكندرية ، 1989 .
- 2- اسماعيل ، عوض فاضل ، النقود والبنوك ، دار الحكمة للطباعة والنشر ، الموصل ، 1990 .
- 3- الأمين ، عبد الوهاب ، باشا ، زكريا عبد الحميد ، مبادئ الاقتصاد ، ج2 ، الاقتصاد الكلي ، دار المعرفة ، الكويت ، 1983 .
- 4- البيرماني ، خزعل ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، مطبعة الديواني ، بغداد ، 1986 .
- 5- بريغش ، سلام هامل ، فاعلية السياسة النقدية في ظل تحرير أسعار الفائدة ، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2011 .
- 6- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للأحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، 2008 .
- 7- جوارتي ، جيمس ، استروب ، ريجارد ، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن ، عبد العظيم محمد ، الاقتصاد الكلي ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 1988 .
- 8- جعفر ، عزيز ، دراسة عن ملف الديون العراقية ، وزارة المالية ، متوفر على الموقع الإلكتروني للوزارة : <http://mof.gov.iq/ar>
- 9- خليل ، سامي ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الثاني ، ط1 ، شركة كاظمة للنشر والترجمة ، الكويت ، 1982 .
- 10- الزامل ، يوسف عبد الله ، النقود والبنوك والأسواق المالية ، ط1 ، الجمعية السعودية للمحاسبة ، جامعة الملك سعود ، الأصدار الثامن عشر ، 2001 .
- 11 -- سيجل ، باري ، ترجمة طه عبد الله منصور ، عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد ، النقود والبنوك من وجهة نظر النقديين ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 1987 .
- 12- السيد علي ، عبد المنعم ، اقتصادات النقود والمصارف ، في النظم الرأسمالية والأشترائية والأقطار النامية مع اشارة خاصة للعراق ، ج1 ، ط2 ، مطبعة الديواني ، بغداد ، 1986 .
- 13- الساعاتي ، عبد الرحيم عبد الحميد ، نحو نموذج لمعدل العائد في الاقتصاد الإسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة ، 2008 .
- 14- الشبيبي ، سنان ، ملامح السياسة النقدية في العراق ، صندوق النقد العربي ، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، أبو ظبي ، 2007 .
- 15- صادق ، علي توفيق ، وآخرون ، السياسات النقدية في الدول العربية ، سلسلة بحوث ودراسات ، أبو ظبي ، 1996 .
- 16- صقر ، صقر أحمد ، النظرية الاقتصادية الكلية ، وكالة المطبوعات ، الكويت ، 1977 .

- 17-صالح ، مظهر محمد ، التنمية الاقتصادية الوطنية ومناخ الفائدة المصرفية الراهن ، آب ، 2009
- 18-عبد العزيز ، اكرام ، الإصلاح المالي بين نهج صندوق النقد الدولي والخيار البديل ، ط1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .
- 19-عطو ، سامي فاضل ، دور السياسة النقدية خلال فترة الحصار الاقتصادي والإصلاح النقدي بعد رفع الحصار ، مجلة دراسات اقتصادية العدد الثاني ، السنة الأولى ، بيت الحكمة ، بغداد ، 1999 .
- 20-عقل ، مفلح محمد ، السياسة النقدية في ظل برنامج التصحيح الاقتصادي ، متاح على الموقع : <http://www.muflehakeel.com> .
- 21-قريضة ، صبحي تادرس ، النقود والبنوك ، الكاتب المصري للطباعة والنشر ، الإسكندرية ، 1986 .
- 22 -معتوق ، سهير محمود ، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي ، ط1 ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة ، 1988 .
- 23- يحيى ، وداد يونس ، النظرية النقدية (النظريات – المؤسسات – السياسات) ، دار الكتب للطباعة والنشر ، جامعة الموصل ، 2001 .

المصادر باللغة الانكليزية

- 1-David R. Kamerschen & Eugene S.Klise ,Money and Banking ,Sixth Edition,South – Western Publishing co , United States of America , 1976 .
- 2-W . t .Newlyn , Theory of Money , Second Edition , J . W . Arrow Smith Ltd . Bristol , 1971 .