

جامعة دهوك / كلية الإدارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية
hussein.ahmed@uod.ac

أثر الفائدة السالبة والصفرية في التضخم

دراسة على منطقة اليورو للمدة 2018 / 2024

The impact of negative and zero interest on inflation

a study of the euro area for the period 2018 – 2024

حسين احمد حسين

Hussein ahmed hussein

المستخلص

يتطرق البحث إلى إحدى السياسات غير التقليدية التي تستخدمها البنوك المركزية للدول لإدارة السياسة النقدية ألا وهي سياسة أسعار الفائدة السالبة والصفرية. وتفرز التحولات السريعة في البيئة المصرفية والتطورات في الاقتصاد العالمي عوامل مؤثرة في السياسات الاقتصادية، وأن تطبيق سياسة الفائدة السالبة على المصارف يهدف إلى زيادة السيولة؛ لذا يهدف البحث إلى بيان أثر الفائدة السالبة والصفرية في التضخم في البنك المركزي الأوروبي خلال المدة (2018 – مايس 2024) وذلك من خلال تحليل مسارات أسعار الفائدة (كمتغير مستقل) والتضخم (كمتغير معتمد) في البنك المركزي الأوروبي، فضلاً عن التطرق إلى سلوكياتها خلال مدة البحث. ومن أبرز الاستنتاجات التي توصل إليها البحث، هو أن البنك المركزي الأوروبي استخدم سياسة سعر الفائدة السالبة؛ بهدف منع سقوط المنطقة في دوامة معدلات التضخم العالية والانكماش. واختتم البحث بجملة من التوصيات، من أهمها: أن تغيير سعر الفائدة يتطلب من البنوك المركزية موازنة دقيقة في حالة تغير أسعار الفائدة؛ لأن الهدف هو التحكم بمستويات التضخم ولكن إذا ارتفعت أسعار الفائدة بمعدل كبير فسيؤدي ذلك إلى إبطاء عجلة الاقتصاد.

الكلمات المفتاحية:

السياسة النقدية، الفائدة السالبة، الفائدة الصفرية.

Abstract

The research addresses one of the unconventional policies used by the central banks of countries to manage monetary policy, which is the policy of negative and zero interest rates. The rapid transformations in the banking environment and developments in the global economy produce factors affecting economic policies, and the application of the negative interest policy on banks aims to increase liquidity. . The research aims to demonstrate the impact of negative and zero interest rates on inflation in the European Central Bank during the period (2018 - May 2024) through analysis of interest rates (as an independent variable) and inflation (as a dependent variable) in the European Central Bank, as well as to address their behavior during the research

period. One of the most prominent conclusions reached by the research was that the European Central Bank used a negative interest rate policy with the aim of preventing the region from falling into a spiral of high rates of inflation and recession. The research concluded with a set of recommendations, the most important of which was that changing interest rates requires a delicate budget from central banks in the event of a change in interest rates because the goal is to control inflation levels, but if interest rates rise at a large rate, this leads to slowing down of the economy

.Keywords: Monetary Policy, Negative Interest, Zero Interest

المقدمة

تعد أسعار الفائدة إحدى الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية للتحكم في الاقتصاد. وتعكس أسعار الفائدة تكلفة اقتراض المال، وهي تؤثر في العديد من الجوانب الاقتصادية، مثل الاستهلاك، والاستثمار، والتضخم، والنمو الاقتصادي.

مع انخفاض معدلات التضخم في العديد من البلدان في السنوات القليلة الماضية، وتزايد عدد هذه البلدان التي تتبنى أهدافاً واضحة للتضخم المنخفض. وبسبب انخفاض معدلات النمو في اقتصاديات منطقة اليورو والتي توصف بكونها اقتصاديات قاطرة، إذ تقوم بالتأثير في دول أخرى الأمر الذي أدخل العديد من اقتصاديات الدول ذات القوة الضاربة في دائرة ضعف الطلب وانخفاض الأسعار وحدث ركود اقتصادي.

ولتحسين الوضع الاقتصادي في منطقة اليورو؛ لجأ البنك المركزي الأوروبي إلى ابتكار أدوات جديدة لإدارة السياسة النقدية، أطلق عليها الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، وتهدف إلى تنشيط الاقتصاد، وكبت التضخم في حالة الازمات، ومن بين هذه الأدوات، أداة أسعار الفائدة السالبة.

ولقد حظي موضوع الفائدة السالبة باهتمام متزايد من قبل البنوك المركزية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان ومنطقة اليورو؛ بهدف التحكم بالتضخم وجعله ضمن المستويات المقبولة في دولهم.

المبحث الأول : منهجية البحث ودراسات سابقة

المحور الأول : منهجية البحث

أولاً – مشكلة الدراسة:

تعد أسعار الفائدة من أدوات السياسة النقدية الرئيسية التي يمكن رفعها وخفضها؛ لضمان تحسين الأداء الاقتصادي، وتتركز مشكلة البحث فيما يأتي:

1 – إذا لم يكن باستطاعة أسعار الفائدة الموجبة تحقيق أهدافها، فلا بد للبنوك المركزية اللجوء إلى أسعار الفائدة الصفرية والسالبة.

2 – هل تؤدي سياسة أسعار الفائدة السالبة أثراً واضحاً في اقتصاد الدولة.

ثانياً – أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة من خلال ما يأتي:

1 – تقديم فهم أعمق لتأثيرات أسعار الفائدة الصفرية والسالبة في اقتصاد الدول.

2 – تسليط الضوء على أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية والمستخدم في عدد قليل من الدول، وتأتي هذه

الدول في مقدمة دول العالم اقتصادياً.

3 – الدور التي تؤديه الفائدة الصفرية والسالبة في استقرار الاقتصاد والأثر الذي تركه في حالة التضخم والركود.

ثالثاً – أهداف البحث:

يهدف البحث إلى ما يأتي:

1 – التعرف على سياسة أسعار الفائدة الصفرية والسالبة.

2 – تحليل مسارات أسعار الفائدة (السالبة والصفرية) والتضخم في البنك المركزي الأوروبي للمدة (2018 – 2024).

3 – إن سياسة معدل الفائدة الصفرية والسالبة لا تعني إلغاء الفائدة بل تعد إجراء يتم اللجوء إليه في الظروف الاستثنائية.

4 – تسليط الضوء على دور سياسة معدل الفائدة الصفرية والسالبة في تحفيز الاقتصاد.

5 – عرض تجارب بعض الدول المتقدمة التي اعتمدت سياسة الفائدة السالبة والصفرية.

رابعاً – المجتمع وعينة البحث:

تشمل مجتمع وعينة البحث البنك المركزي الأوروبي من خلال تحليل مسارات الفائدة والتضخم للمدة (2018 – 2024).

وسبب اختيارها لكونها من البنوك المركزية القليلة في العالم التي طبقت سياسة معدل الفائدة الصفرية والسالبة.

خامساً – فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها: (يوجد تأثير للفائدة الصفرية في التضخم عند مستوى معنوية (0.05 %)) على البنك المركزي الأوروبي).

المحور الثاني – دراسات سابقة:

يهدف هذا المحور إلى مراجعة عدد من الدراسات التي تناولت معدل أسعار الفائدة السالبة والصفرية والتي لها علاقة بموضوع البحث وسيتم التطرق إليها كما يأتي:

1 – دراسة (عبدالقادر ورضوان، 2018)	
عنوان الدراسة	سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية.
نوع/ منهج الدراسة	استخدام المنهج الاستنباطي.
طبيعة الدراسة	بحث منشور.
هدف الدراسة	توضيح مدى استعمال سياسة أسعار الفائدة السالبة كأداة جديدة لإدارة السياسة النقدية لدى بعض الدول.
مشكلة الدراسة	تكمن المشكلة في التساؤل الرئيس الآتي: ما مدى نجاح استخدام سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية.
أهمية الدراسة	تركز على أحد الموضوعات الحديثة في السياسة النقدية ألا وهو سياسة أسعار الفائدة السالبة.
أهم الاستنتاجات	وجود عدة قنوات تنتقل من خلالها آثار سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى الاقتصاد، مثل إعادة توازن المحافظ الاستثمارية، والإقراض المصرفي، وأسعار الصرف وغيرها من القنوات.
أهم التوصيات	إبعاد المصارف التجارية عن إيداع أموالها لدى البنوك المركزية واستخدامها في تمويل الاقتصاد.
2 – دراسة (عبدالصمد وإسماء، 2018)	
عنوان الدراسة	الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية – دراسة تجربة التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة.

نوع/ منهج الدراسة	المنهج الاستقرائي: عن طريق استقراء الدراسات والابحاث والكتب باللغة العربية والاجنبية. منهج التحليل الوصفي: بالاعتماد على بيانات البنوك المركزية للدول المدروسة.
طبيعة الدراسة	رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبية.
هدف الدراسة	آلية عمل سياسة التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة وكيف تؤثر في السياسة النقدية.
مشكلة الدراسة	ما مدى فاعلية استخدام سياسة التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية
اهمية الدراسة	تأتي أهمية الدراسة من كونها أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية مستخدمة على نطاق ضيق في عدد محدود من الدول.
أهم الاستنتاجات	الفكرة الأساسية لمعدل الفائدة السالبة هي التشجيع على إنفاق الأموال بدلاً من ادخارها.
أهم التوصيات	الاستمرار بدراسة الآثار القريبة والبعيدة المدى لأسعار الفائدة السالبة.
3 - دراسة (صاري، 2020)	
عنوان الدراسة	آليات تبليغ أثر السياسة النقدية عند الفائدة الصفرية والسالبة.
نوع/منهج الدراسة	وصفي تحليلي.
طبيعة الدراسة	بحث منشور.
هدف الدراسة	توضيح كيفية نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي بواسطة معدل الفائدة الفرية أو السالبة.
مشكلة الدراسة	ما الآليات التي يمكن من خلالها انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي نتيجة لتغيير معدلات الفائدة وصولاً إلى النطاق السالب.
اهمية الدراسة	لمعرفة الكيفية والآليات التي يمكن من خلالها تأثير أسعار الفائدة المنخفضة في مجال تسيير السياسة النقدية.
أهم الاستنتاجات	أسهم تطبيق معدلات الفائدة السالبة في ضعف أداء الاسواق المالية التي حققت الضرر بأسهم القطاع المالي، إذ انخفضت أسهم البنوك اليابانية بأكثر من 20% وتراجعت أسهم البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية بأكثر من 15%.
أهم التوصيات	ضرورة قيام البنوك المركزية للدول التي تعاني من الركود بخفض أسعار الفائدة إلى ما دون الصفر؛ وذلك لزيادة معدلات التضخم لديها، ولمنع قيمة عملاتهم بالارتفاع الكبير.
4 - دراسة (فاطمة وعفاف، 2022)	
عنوان الدراسة	أثر سياسة أسعار الفائدة السالبة على النمو الاقتصادي - دراسة حالة منطقة اليورو 2015 - 2021.
نوع/ منهج الدراسة	المنهج الوصفي لعرض أهم التفاصيل بخصوص سياسة أسعار الفائدة السالبة والنمو الاقتصادي، والمنهج القياسي في الجانب التطبيقي لمعدلات الفائدة السالبة للبنك المركزي الاوربي.
طبيعة الدراسة	رسالة ماجستير تخصص اقتصاد نقدي وبنكي.
هدف الدراسة	أسباب اللجوء إلى سياسة أسعار الفائدة السالبة، ومحاولة توضيح كيف ينتقل تأثيرها إلى الاقتصاد.
مشكلة الدراسة	ما مدى تأثير معدلات الفائدة السالبة على النمو الاقتصادي؟
اهمية الدراسة	تقديم آلية أسعار الفائدة السالبة لكونها من السياسات النقدية الحديثة المستعملة في مواجهة الأزمات المالية.
أهم الاستنتاجات	معدل الفائدة السالبة يسهم في ارتفاع حجم الاستثمارات.
أهم التوصيات	ضرورة الاستفادة من تجارب الدول التي نجحت في تطبيق هذه السياسة والأخذ بأسباب وعوامل نجاحها.

أما عن مجالات الاستفادة من الدراسات السابقة ذات العلاقة كانت كما يأتي:

- 1 - أسهمت في توجيه البحث الحالي باثراء الإطار النظري.
 - 2 - استند اليها الباحث في بناء دراسته الحالية، لكونها قدمت اطاراً منهجية مفيدة.
- أما عن ما يميزالبحث الحالي عن الدراسات السابقة هو ما يأتي:
- 1 - يمثل البحث وبتواضع إضافة وإسهاماً فكرياً في اغناء الجانب النظري ولاسيما الفائدة السالبة والصفرية.
 - 2 - أغلب الدراسات السابقة حسب علم الباحث اعتمدت الفائدة السالبة في دراستها كمعدل لسنة واحدة، وهناك دراسات قسمت معدل الفائدة في السنة إلى أربعة أقسام، بينما الدراسة الحالية قامت بتحليل مسارات الفائدة السالبة والتضخم في البنك المركزي الأوروبي للسنة (2018 - 2024) وفق الأشهر.

المبحث الثاني - الإطار النظري للفائدة السالبة والصفريّة

أولاً - مفهوم سعر الفائدة:

يؤدي أسعار الفائدة دوراً محورياً في أدوات السياسة النقدية التي تُوظفها السلطات المعنية لتحقيق أهدافها الاقتصادية. وتتفاوت هذه الأسعار بشكل ملحوظ بين الدول، وتعتمد بشكل أساسي على مستوى تطور النظام المالي والمصرفي لكل دولة. فعلى سبيل المثال، تتميز الدول المتقدمة بامتلاكها أنظمة مالية متطورة تُمكنها من الاستفادة بشكل أكبر من أداة أسعار الفائدة لتحقيق أهدافها، بينما تواجه الدول النامية تحديات أكبر في هذا الصدد، نظراً لضعف وتأخر أنظمتها المالية (حسين، 2017: 9).

وتفهم الفائدة عند (آدم سميث) بأنها: الربح، أي الزيادة فوق القيمة المستعادة لرأس المال التشغيلي، في حسن يفسر (ريكاردو) الفائدة بأنها: زمن التخلي عن جزء من الدخل لمدة قليلة. أما (جون بيتس كلارك) فيرى أن الفائدة هي القيمة الانتاجية الحدية لرأس المال (علي، 2021: 20).

وقد تطور مفهوم سعر الفائدة عبر الأزمنة بحيث اختلف باختلاف الظروف والنظم الاقتصادية التي تناولته، فضلاً عن اختلاف أهميته والعوامل المؤثرة فيه باختلاف الحياة الاقتصادية. (حسين، 2017: 9).

ومن سلبيات رفع سعر الفائدة ما يأتي (عبدالله: 2019):

- 1 - زيادة حركة الأموال الساكنة التي تدخل في قطاعات غير إنتاجية كالمصارف.
 - 2 - تخوف المستثمرين من الدخول للسوق في ظل ارتفاع تكلفة الإقراض.
 - 3 - دفع كثير من الشركات لتأجيل توسعاتها وعدم القيام بمشروعات جديدة.
 - 4 - رفع العائد على أذون وسندات الخزنة، وهو ما يؤدي في النهاية إلى تفاقم الدين المحلي.
 - 5 - حجب أموال المستثمرين عن الإسهام في عمليات التنمية.
- ويمكن النظر إلى معدل الفائدة كما يأتي (عبود وصكب، 2024: 287):

1 - كقيمة لخصم التدفقات النقدية.

2 - أو تكلفة إقتراض الأموال.

3 - أو العائد من إقراض المال.

وتتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفريّة في حالة الأزمات من أجل ما يأتي (صاري، 2020: 83):

1 - تسهيل حصول الأفراد على الائتمان؛ لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه علاقة عكسية.

2 - تسهم أسعار الفائدة الصفريّة في التأثير في أسعار صرف العملة الوطنية في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.

ويرى الباحث بأن البنوك المركزية تستخدم أسعار الفائدة كأداة للسيطرة على التضخم، إذ أن لديها ثلاثة خيارات:

1 - رفع سعر الفائدة: عندما ترتفع معدلات التضخم بهدف تقليل السيولة النقدية.

2 - خفض سعر الفائدة: في حالة الركود الاقتصادي.

3 - إبقاء سعر الفائدة: عندما تحقق البنوك المركزية هدفها لمعدلات التضخم.

ثانياً : العوامل المؤثرة في سعر الفائدة:

يمكن تقسيم العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة إلى ما يأتي (European Parliament, 1999: 19):

1 – العوامل المباشرة:

أ – السياسة النقدية: تؤثر السياسة النقدية المتبعة في أي بلد في عرض النقد للعملة في التداول، وكذلك في الودائع تحت الطلب.

ب - السياسة المالية: إن زيادة حجم الدين العام للبلد بسبب سياسته الإنفاقية، يضطره إلى الاقتراض من المصارف الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة.

ج - مستوى النشاط الاقتصادي: إن ارتفاع وتيرة النمو في الاقتصاد يعني زيادة الطلب على الأموال، ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة عندما يرافقه ذلك ارتفاع معدلات التضخم وتوسع عرض النقد الناتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية وبالعكس.

2 – العوامل غير المباشرة:

أ – التوقعات: تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين التي تتأثر بمعدلات التضخم المتوقعة .

ب – تفضيل السيولة: إذا كانت الأوراق المالية الطويلة الأجل تحقق عائداً أكبر من الأوراق المالية القصيرة الأجل فإن ذلك يؤثر في أسعار الفائدة.

ثالثاً : مفهوم الفائدة الصفرية:

تعد السياسة النقدية من السياسات الاقتصادية المهمة والتي تطبقها البنوك المركزية للدول بهدف التأثير في الاقتصاد. ويعد سعر الفائدة أحد المتغيرات النقدية التي تشغل حيزاً مهماً في البناء الاقتصادي، ومن أهم المؤشرات المؤثرة في الأنشطة الاقتصادية (فليح وكنواي، 2023: 103)

ومن الناحية النظرية لا يمكن التصور أن ينخفض معدل الفائدة أقل من 0% أي يصبح سالباً، ولكن عند حدوث بطء في معدلات النمو الاقتصادي ولدفع حركة الاقتصاد إلى مرحلة الانتعاش؛ تلجأ البنوك المركزية إلى هذه السياسة. ويعد "معدل الفائدة الصفرية" سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز النمو بتخفيض أسعار الفائدة على القروض إلى الصفر أو قريباً من الصفر. فالفائدة الصفرية هي الحد الأدنى الذي يمكن أن ينخفض إليه معدل الفائدة، وكذلك هي إلزام المودع بدفع فوائد ورسوم دورية على ايداعاته (عبدالصمد وأسامة، 2018: 78) وتطبق معدلات فائدة سالبة على الودائع في المصارف التجارية، كما توجد دول تطبق فائدة صفرية، وتلجأ دول أخرى إلى تطبيق هذه السياسة في حالة تعرض اقتصادها لمرحلة الركود الاقتصادي أو معدلات نمو اقتصادي ضعيفة، إذ يضطر المودعون إلى سحب ودائعهم أو جزء منها وضخه في الاقتصاد؛ لأن المصرف سيأخذ عليها فائدة بدلاً من إعطائها للعميل، وكذلك تشجع الفائدة المنخفضة بشكل عام الأفراد والشركات على الاقتراض لزيادة استثماراتهم مما يؤدي إلى دوران عجلة الإنتاج والنشاط الاقتصادي، فيرتفع النمو الاقتصادي كنتيجة نهائية وهو ما يؤدي بدوره إلى توفير وظائف وخفض معدلات البطالة (عبدالله، 2019).

رابعاً : تجارب دول في تطبيق سياسة الفائدة الصفرية والسالبة

1 – تجربة اليابان:

تعد الحكومة اليابانية أول دولة تطبق سياسة معدل الفائدة الصفرية أو شبه الصفرية، وذلك في التسعينيات من القرن العشرين هي الأكثر امتداداً في هذا المجال؛ وذلك بعد انهيار فقاعة أسعار الأصول اليابانية والتي يشار إليها باسم (العقد المفقود)*¹ لعلاج انخفاض أسعار الأسهم والموجودات، إذ ظل معدل الاستهلاك والاستثمار لليابان في زيادة

حتى عام 1991، وكان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أعلى من 3% وأسعار الفائدة مستقرة عند 6%، فانخفضت أسعار الأسهم وغرق لاقتصاد الياباني العملاق في بحر الكساد، وتوقف نمو الناتج المحلي الإجمالي، وضرب الركود العام الاقتصاد الياباني، وانخفض مؤشر أسعار المستهلكين من 2% في عام 1992 إلى 0% في عام 1995. في ظل هذا الركود الاقتصادي انخفض مؤشر سوق المال الياباني نيكاي من 38.916 نقطة في كانون الثاني 1990 إلى 8.924 نقطة في نيسان 2009 وعليه لجأت الحكومة اليابانية إلى تخفيض أسعار الفائدة بشكل كبير حتى وصل إلى 0% وسميت هذه السياسة النقدية غير المألوفة على الاقتصاد الرأسمالي ب(معدل الفائدة الصفرية). (بركات، 2021).

وبعد سنوات رفعت اليابان سعر الفائدة حتى عام 2008 والتي حدث فيها الأزمة العالمية وبذلك عادت اليابان إلى سياسة الفائدة الصفرية وأحياناً السالبة. والجدول (1) يوضح تغيرات أسعار الفائدة للمدة من 2012 – 2018.

الجدول (1) أسعار الفائدة في اليابان للمدة (2012 – 2018).

العام	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
سعر الفائدة	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10 -	0.10 -	0.10 -

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (صاري، 2020)

يرى الباحث أن سبب تطبيق اليابان سياسة الفائدة الصفرية أو شبه الصفرية هو لمواجهة الأوضاع الاقتصادية المتدهورة، وكذلك لغرض استقرار أسعار الصرف.

2 – التجربة السويسرية:

تبنت هذه الدولة في أوائل السبعينات من القرن العشرين سياسة أسعار الفائدة الصفرية والسالبة من أجل تخفيض قيمة عملتها التي أصبحت ملاذاً آمناً يلجأ إليه المستثمرين، بسبب التضخم المرتفع (عبدالصمد، وأسامة، 2018: 83). والجدول (2) يوضح تغيرات أسعار الفائدة للمدة من 2012 – 2018.

الجدول (2) أسعار الفائدة في سويسرا للمدة (2012 – 2018).

العام	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
سعر الفائدة	0	0	0.725 -	0.725 -	0.75 -	0.75 -	0.75 -

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (صاري، 2020)

3. الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة:

على الرغم من قوة اقتصاد هاتين الدولتين فإنها لجأت إلى تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية أو شبه الصفرية؛ وذلك لاستهداف التضخم، وكما موضح في الجدول (3)

الجدول (3) أسعار الفائدة الولايات الأمريكية المتحدة والمملكة المتحدة للمدة (2012 – 2018)

الدولة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الولايات المتحدة	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	1.25	1.5
المملكة المتحدة	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.50	0.50

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (صاري، 2020)

4 – مجموعة دول أوروبية

في عام 2019 لجأت العديد من الدول الأوروبية إلى تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة والصفرية وذلك لدوران

عجلة الانتاج والنشاط الاقتصادي الذي يؤدي بدوره إلى خفض معدلات البطالة، وكما موضح في الجدول (4):

الجدول (4) الدول الأوروبية التي طبقت سياسة أسعار الفائدة الصفرية في عام 2019

ت	اسم الدولة	معدل الفائدة %	ت	اسم الدولة	معدل الفائدة %
1	النمسا	0.3	12	لاتفيا	0.7
2	بلجيكا	0.2	13	ليتوانيا	0.8
3	بلغاريا	0.6	14	لوكسمبورغ	0.3
4	قبرص	0.7	15	مالطا	0.5
5	استونيا	0.4	16	هولندا	0.5
6	فنلندا	0.5	17	البرتغال	0.5
7	فرنسا	0.3	18	سلوفاكيا	0.4
8	المانيا	0.3	19	سلوفينيا	0.2
9	اليونان	0.2	20	اسبانيا	0.5
10	ايرلندا	2.4	21	لنويد	2.5 -
11	ايطاليا	0	22	الدانمارك	0.65 -

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (عبدالله: 2019).

يلاحظ من الجدول (4) أن معظم الدول الأوروبية خفضت أسعار الفائدة وكانت قريبة من الصفرية، أما إيطاليا، فكان معدل الفائدة 0%، في حين أن السويد والدنمارك كان معدل الفائدة فيهما سالباً (-2.5) و(-0.65) على التوالي. ولم يتم اتخاذ قرار خفض أسعار الفائدة إلى مستوى الصفرية أو السالبة من طرف البنوك المركزية لبعض الدول الأوروبية، إلا بناءً على تداعيات اقتصادية باتت متدهورة إلى حد بعيد، فما حدث للاقتصاد العالمي من اضطرابات وأزمات فعلية خلال بداية العقدين من القرن الحادي والعشرين، وتسببت في هجرة لرؤوس الأموال، وحرب مستترة بين الدول الصناعية الكبرى؛ وحدوث ما يمكن أن نطلق عليه بظاهرة تبخر الثروات، لذا كان على السياسات النقدية بقيادة البنوك المركزية، أن تؤدي الدور المخطط بوضع سياسات أكثر مرونة وحيادية، من خلال التحكم بمعدلات الفائدة؛ للتخفيف من حدة الأزمة الاقتصادية، والخروج منها بأقل خسائر (رضوان، 2020: 65).

وتعد سياسة أسعار الفائدة السالبة ظاهرة جديدة نسبياً، وكان البنك المركزي السويدي أول من استخدمها في يوليو 2009 في ذروة الركود العظيم، وتبع هذا الإجراء الأولي من قبل البنك المركزي الأوروبي عام 2014، مع عدد من الدول الأوروبية التي حذت حذوها (فاطمة وعفاف، 2022: 6)

ومن المعروف أن نظام الفائدة التقليدي، هو أموال يتم إيداعها أو استثمارها لدى الجهاز المصرفي عادة ما يكون بمقابل، في صورة فائدة يسدها الجهاز المصرفي ممثلاً في "البنك" إلى المودع، وذلك حسب سعر الفائدة السائد، فالمدين يدفع فائدة إلى الدائن)، ولكن الفائدة السالبة عكست هذا المفهوم، إذ يدفع بموجبه المودع "الدائن" للمدين وهو البنك فائدة، حسب سعر الفائدة السالب السائد، والذي يتم إقراره من قبل البنك المركزي (رضوان، 2020: 66). الفائدة الاسمية في أغلب الدول الأوروبية قريبة للفائدة الحقيقية؛ لأن معدل التضخم قريب من الصفر. إن سعر الفائدة السالبة هو عقوبة للمصارف التي تحتفظ بأموالها لدى البنك المركزي، لذا فإن المصارف التجارية في هذه الحالة لديها الخيارات الآتية (صاري، 2020: 85):

الخيار الأول: الإفراط في الإقراض، ودفع الناس للاقتراض بأي وسيلة.

الخيار الثاني: يتحمل المصرف من خزائنه دفع الفائدة السالبة.

الخيار الثالث: يخصم المصرف من ودائع العملاء ما يعادل قيمة الفائدة السالبة.

فالفائدة السالبة هي ضريبة يطبقها البنك المركزي على المصارف التجارية التي تفضل وضع فائض سيولتها على شكل ودائع لدى البنك المركزي بدل من ضخها في الاقتصاد، والهدف حسب المقاربة الكلاسيكية للنقد هو رفع من حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد حتى يتم الرفع من معدلات التضخم التي قاربت الصفر ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي (فاطمة وعفاف، 2022: 6).

خامسا : أهداف سياسة أسعار الفائدة السالبة؛

إن البنوك المركزية تهدف من خلال تطبيق أسعار الفائدة السالبة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف، أهمها (فاطمة وعفاف، 2022: 7):

- 1 - إن الهدف من هذه السياسة عدم السماح للمصارف التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي؛ لأن الفائدة السالبة سترتب على هذه الأموال تكلفة.
- 2 - إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يسهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار، وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي.
- 3 - تقوم بالتخفيض من قيمة العملة المحلية مقابل العملات القيادية، وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.
- 4 - تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار.
- 5 - الإسهام في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.
- 6 - دعم القوة الشرائية عبر دفع المواطنين للإنفاق أكثر؛ لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من المصارف التجارية.

سادسا : قنوات تأثير سياسة أسعار الفائدة السالبة؛

يعد معدل الفائدة من الأدوات الأساسية للسياسة النقدية التي تأخذ في الاعتبار عند التعامل متغيرات اقتصادية، مثل (التضخم، البطالة، والاستثمار) وغالبا ما تلجأ البنوك المركزية إلى خفض معدلات الفائدة؛ لتشجيع الاستثمار الداخلي من خلال عدة قنوات وكما يأتي (صاري، 2020: 85):

- 1 - معدل التضخم: إن الهدف الأساسي من اعتماد الفائدة السالبة هو تحفيز الاقتصاد ورفع معدلات التضخم التي تتراجع في ظل الركود الاقتصادي. ومن أجل التصدي للركود؛ تحتاج البنوك المركزية إلى المزيد من خفض أسعار الفائدة حتى إلى ما دون الصفر، وهو ما حدث لبعض الدول الأوروبية، فمثلا كان هدف السويد من اعتماد الفائدة السالبة هو زيادة معدل التضخم لديها، في حين هدف سويسرا هو إيقاف تزايد قيمة عملتها مقابل العملات الدولية، أي منع الارتفاع في قيمة عملتها (Jobst & Lin, 2016: 13).
- 2 - توازن المحافظ الاستثمارية: إن استمرار أسعار الفائدة السالبة بالتأثير في الأصول المختلفة لمدة طويلة، يدفع العديد من المستثمرين إلى تحويل محافظهم الاستثمارية نحو أصول أشد خطورة بحثاً عن العائد، وكما موضح:

- أ - الأسهم: في حالة الركود يضطر المدخرون إلى توظيف أموالهم في أسهم الشركات للحصول على الأرباح والتخلص من تكاليف الفائدة السالبة، وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على العمل، وزيادة إنتاج الخدمات والسلع ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي.
- ب - السندات: تميل أسعار السندات الحكومية إلى الارتفاع في حالة معدلات الفائدة السالبة.
- ت - العقار: الفائدة السالبة ستجعل من الاستثمار العقاري أكثر جاذبية من خلال حركة كبيرة في أسواق العقارات

السكنية والتجارية.

- 3 - الإقراض المصرفي: اختلف تأثير أسعار الفائدة السالبة في الإقراض المصرفي باختلاف البنوك، نتيجة اختلاف نماذج التمويل وممارسات الإقراض، في حين انخفضت تكاليف التمويل المصرفي. فقد كان التراجع في أسعار الفائدة على القروض المصرفية محدوداً نتيجة ثبات أسعار الفائدة على الودائع عند المستوى الصفري أو فوقه.
- 4 - قيمة العملة: أن انخفاض أسعار الفائدة يخفض تكاليف الاقتراض الحكومي ويخفض الضرائب، في ظل اعتقاد الناس أن أموالهم ستكون قيمتها أقل في المستقبل، مما يولد لديهم حافزاً كبيراً للتخلص منها وإنفاقها بشكل أكبر.
- 5 - أسعار الصرف: لقد تباينت آثار أسعار الفائدة السالبة في البنوك المركزية على أسعار الصرف، فقد أدت إعادة توازن المحافظ الاستثمارية في بعض الحالات إلى خروج التدفقات الرأسمالية عبر الحدود وانخفاض أسعار الصرف. وكان لإجراءات البنوك المركزية في بعض الحالات أثر مفيد من حيث تخفيض التدفقات الرأسمالية الداخلة في بعض الدول الأوروبية، وعلى سبيل المثال الدنمارك.

سابعاً : الآثار الاقتصادية لسياسة معدلات الفائدة السالبة؛

تسعى البنوك المركزية من تطبيق معدلات الفائدة السالبة إلى تعزيز دور السياسة النقدية التوسعية وبذلك تسهل شروط التمويل الاقتصادي. ان تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة لمدة طويلة من الزمن دون معالجة الأسباب، فإنه من المحتمل أن تحدث أزمة اقتصادية مستقبلية أكثر صعوبة (34: Thomas, 2018). ويمكن توضيح الآثار الاقتصادية لهذه السياسة كمال يأتي:

1. الآثار الإيجابية لمعدلات الفائدة السالبة:

من بين الآثار الإيجابية نذكر منها (وليد، 2018: 10):

أ- الدعم التنافسي للصادرات: عندما يطبق بنك المركزي لدولة ما سياسة أسعار الفائدة السالبة، فإن معدل الفائدة السالب يؤثر في قيمة العملة، فانخفاض الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة في سوق الصرف فينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة ومن ثم ارتفاع القدرة التنافسية في المنتجات المحلية وارتفاع الطلب عليها وهو ما يؤدي إلى تحسن وضعية الميزان التجاري .

ب- زيادة حجم الاستثمار والاستهلاك: عند انخفاض معدلات الفائدة إلى السالبة، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاستثمارات ودعم الاستهلاك.

ج- زيادة حجم الإنفاق الحكومي: تسهم أسعار الفائدة السالبة في دعم الإنفاق الحكومي، وذلك بتخفيض تكلفة التمويل، ومن ثم تنخفض درجة مخاطر سندات الدين العام، وهذا يؤدي إلى ارتفاع حجم الدين العمومي .

د- دعم الطلب على الاقتراض: عند ارتفاع تكاليف احتفاظ الأموال في المصارف التجارية يقوم البنك المركزي بتطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة لتحفيز المصارف التجارية على زيادة القروض للمستهلكين في قطاع الأعمال لكي تتفادى الخسائر.

ويرى الباحث أن اتخاذ سياسة تطبيق الفائدة السالبة التي تقوم بها البنوك المركزية تكون ذات آثار إيجابية تهدف من خلالها إلى معالجة الوضع الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في البلد وتعد أداة غير تقليدية، أي بمعنى تتخذها في أوقات الأزمات ومن ثم تؤدي هذه السياسة إلى فرصة أكبر لحصول الأفراد والشركات إلى التمويل وانتعاش الاقتصاد وزيادة الاستثمارات.

2. الآثار السلبية لمعدلات الفائدة السالبة:

من المحتمل أن تكون هناك تأثيرات سلبية في بعض المؤشرات الاقتصادية عند تطبيق معدلات الفائدة السالبة ولاسيما للمصارف التجارية وأهم هذه السلبيات، ما يأتي (Christophe, 2016: 17):

أ - انخفاض ربحية البنوك التجارية: في حالة قيام المصارف التجارية بتقليل معدل الفائدة وبأسعار الخصوم والوصول في ميزانياتها، وكذلك فرض رسوم على الودائع التي تودع لديها، وهذا لتعويض الضريبة المفروضة على شكل معدلات سلبية على احتياطياتها الفائضة لدى البنك المركزي، مما يؤدي إلى تفضيل الأفراد إلى القيام بسحب ودائعهم بدل تركها تخضع لرسوم إضافية لدى البنوك مما يقلل العائد منها، وهو ما يؤدي إلى تجفيف منابع السيولة لدى البنوك وتآكل مدخراتهم مع مرور الوقت.

ب - احتمال تهديد الاستقرار المالي: إذ في ظل معدلات الفائدة السالبة سيتم تشجيع المصارف التجارية إلى استبدال موجوداتها المالية الآمنة ذات العائد المنخفض بموجودات ذات درجة مخاطرة مرتفعة، فعندما تقوم بتسهيل منح الائتمان لزبائن يكونون في الأساس غير قادرين على السداد، مما يسبب مشكلة في استرداد القروض الممنوحة، وهذا يمكن أن يسهم في زيادة مخاطر القطاع المصرفي ومن ثم تهديد الاستقرار المالي.

ت - خروج رؤوس الأموال الدولية: إن سياسة معدلات الفائدة السالبة في ظل اقتصاد مفتوح تسبب هجرة كبيرة لرؤوس الأموال من القطاع المصرفي نحو الخارج؛ بحثاً عن عائد أكبر في اقتصاديات أخرى، مما يسبب اضطرابات في السيولة المصرفية.

ث - مخاطر في إدارة أعمال المؤسسات المالية: إن استمرار تطبيق معدلات الفائدة السالبة لمدة زمنية طويلة في المصارف التجارية، وصناديق معاشات شركات التأمين، وصناديق أسواق المال يترتب عليها مخاطر كبيرة على الاستقرار المالي.

ويرى الباحث أنه على الرغم من الفوائد التي تقدمها سياسة الفائدة السالبة من تحريك الاقتصاد وتنشيط قطاعاتها والخروج من حالة الانكماش التي تعاني منها البلد إلا فإنها تسبب أثراً سلبياً تؤدي إلى تفاقم الاستقرار المالي، وتجنب الأفراد من التعامل مع المصارف ومن ثم يؤدي إلى خسائر كبيرة للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى.

ثامناً - أسباب استخدام سياسة الفائدة السالبة والصفيرية من قبل البنوك المركزية:

يمكن توضيح أسباب استخدام البنوك المركزية لسياسة معدل الفائدة الصفيرية من خلال ما يأتي (العبيدي، 2017: 154):

- 1 - هي إجراء وقائي واستثنائي يستخدم لتفادي والانكماش، أي الانخفاض شبه العام للنشاط الاقتصادي.
- 2 - إن السياسة النقدية في فترات الانكماش عندما تصل معدلات الفائدة إلى الصفر تخسر كل فعاليتها، أو أنه يصبح من الصعب تطبيقها.
- 3 - إن معدل الفائدة الصفيرية أو شبه الصفيرية يخص القروض التي يمنحها البنك المركزي للمصارف التجارية لتقترضها لمصارف تجارية أخرى أو لفاعلين اقتصاديين، مثل رجال أعمال، ومضاربين، وشركات.
- 4 - إن الواقع يبين أنه على الرغم من أن البنوك المركزية تحدد معدل الفائدة الصفيرية، فإن مستويات معدل الفائدة لدى المؤسسات المالية والمصارف التجارية تظل مرتفعة بنسب مختلفة.

المحور الثاني : التضخم

أولاً - مفهوم التضخم:

تعاني مجمل الاقتصادات المتقدمة منها والنامية من مجموعة من المشكلات التي تعرقل تحقيق مستوى مقبول من النمو والرفاهية الاقتصادية، ومن أبرز هذه المشكلات نجد عنصر التضخم، إذ يشكل الارتفاع في المستوى العام للأسعار خطراً كبيراً على الاستقرار الاقتصادي، لكن يختلف تأثيره من اقتصاد إلى آخر؛ وذلك بحسب قوة القاعدة الاقتصادية في البلد ومتانتها، لذا نجد أن الأثريكون جلياً أكثر في الدول النامية (مكيد وعشيط، 2017: 72)

ويعرف التضخم بشكل عام بأنه: ازدياد مستمر في مستوى الأسعار للسلع والخدمات التي تهتم جميع الناس في الاقتصاد. ووفقاً لذلك، يتضمن التضخم الحقيقي عدة نقاط (طه، 2021: 5):

يجب أن يكون ارتفاع الأسعار مستمراً وليس عابراً.

يجب أن يشمل هذا الارتفاع مجموعة واسعة من السلع والخدمات التي تهتم الجميع في المجتمع.

ويعكس التضخم اضطرابات يشهدها الاقتصاد، تعكس زيادة في كمية النقود المتداولة في المجتمع مقارنة بكمية السلع والخدمات المتاحة.

ومن أدبيات الاقتصاد يمكن استخراج معدل التضخم من خلال المعادلة التالية:

معدل التضخم = القيمة الحالية للمستوى العام للأسعار - القيمة السابقة للمستوى العام للأسعار / القيمة السابقة للمستوى العام للأسعار $\times 100$

أما عن أسباب التضخم، فترجع إلى عوامل اقتصادية مختلفة وكما يأتي (مكيد وعشيط، 2015: 73):

أ - تضخم ناشئ عن التكاليف.

ب - تضخم ناشئ عن الطلب.

ج - تضخم ناتج عن تغيرات كلية في تركيب الطلب الكلي في الاقتصاد الوطني.

د - التضخم الناتج عن ممارسة الحصار الاقتصادي ضد دولة أخرى.

ثانياً - أنواع التضخم:

مهما تباينت الآثار وتعددت، فإن جوهر التضخم لا يختلف من نظام اقتصادي إلى آخر، وهناك عدة أنواع من التضخم، ومنها (كنعان، 2011: 253)

1. التضخم الحقيقي: هو الزيادة في الطلب الكلي بدون زيادة مقابلة في العرض الكلي، نظراً لوصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، مما يؤدي إلى ارتفاع عام في مستوى الأسعار.

2. التضخم المكبوت: ليس لها علاقة بالعرض والطلب، بل تتعلق بدور الدولة وتدخلاتها في النشاط الاقتصادي.

3. التضخم الجامح: وهو من أخطر أنواع التضخم في الاقتصاد الوطني، إذ يؤدي إلى فقدان قيمة النقد كوسيلة للتبادل، مما يجعل الأفراد ينفقون النقود بسرعة في السوق، ويتسبب ذلك في ارتفاع الأسعار بشكل متواصل.

4. التضخم المستورد: يحدث عندما يتم استيراد سلع وخدمات ذات تكلفة عالية لاحتوائها في تصنيع السلع المحلية، مما يؤدي إلى زيادة التكاليف المحلية وارتفاع الأسعار بغض النظر عن العرض والطلب

ثالثاً - الآثار الاقتصادية للتضخم:

هناك عدة آثار وأبعاد اقتصادية للتضخم، ومنها (طه، 2021: 6):

1 - أثر التضخم على قوة شرائية للنقود:

2 - أثر التضخم في الادخار.

3 - أثر التضخم في ميزان المدفوعات.

4 - أثر التضخم في توزيع الثروة.

5 - أثر التضخم في هيكل الإنتاج.

المبحث الثالث: الجانب العملي

يتضمن هذا المبحث بيان تأثير أسعار الفائدة السالبة وتغيراتها في معدلات التضخم لمنطقة اليورو للمدة من (2018 - 2024)، ولغرض التعمق في الموضوع؛ سيتم تقسيم المبحث إلى المحاور الآتية:

أولاً – نبذة عن البنك المركزي الأوروبي؛

يعد البنك المركزي الأوروبي أعلى مؤسسة نقدية في الاتحاد الأوروبي وهو الذي يتحكم بعملية اليورو والشؤون المالية والنقدية، وله تأثير في القضايا النقدية في البلدان غير الأوروبية. أسس في الأول من حزيران عام 1998 بموجب معاهدة امستردام، يتألف الاتحاد الأوروبي من 27 دولة منها 19 دولة تقبل اليورو كعملة وطنية لها، وظيفتها الرئيسية هي (Hans-peter, 2004: 9):

1 – إصدار عملة اليورو.

2 – ضمان استقرار الأسعار في منطقة اليورو.

3 – إنشاء السياسات النقدية والمالية للاتحاد الأوروبي وتنفيذها.

ثانياً – معدلات الفائدة في منطقة اليورو؛

يبين الجدول (5) معدل الفائدة خلال مدة البحث (2018 – 2024) ويتضح ما يأتي:

1 – إن أسعار الفائدة تتراوح بين ارتفاع وانخفاض، فكان أعلى معدل (4%) في الربع الأخير من عام 2023 وأقل معدل فائدة كان (0.5-%) للاعوام 2018 و 2020 و 2021، فضلاً عن الربع الأول من عام 2022.

2 – وجود ثبات واستقرار في معدلات سعر الفائدة وكما يأتي:

أ - لجميع أشهر عام 2018، إذ بلغ (0.4-%).

ب - لجميع أشهر الاعوام (2019 و 2020 و 2021)، إذ بلغ (0.5-%).

3 – اعتمد البنك المركزي الأوروبي الفائدة الصفرية في شهري تموز وأب من عام 2022.

الجدول (5) معدلات سعر الفائدة لمنطقة اليورو للمدة (2018 - 2024) حسب الأشهر

الأسهر / السنوات	ك. 2	شباط	آذار	نيسان	مايس	حزيران	تموز	آب	ايلول	ت. 1	ت. 2	ك. 1
2018	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-
2019	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-
2020	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-
2021	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-
2022	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0	0	0.75	0.75	1.5	2
2023	2	2.5	3	3	3.25	3.5	3.5	3.75	4	4	4	4
2024	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75							

المصدر: الباحث بالاعتماد على: بيانات البنك المركزي الأوروبي www.ecb.europa.eu

عند تحليل معدلات الفائدة في منطقة اليورو للمدة (2018 – 2022) تبين ما يأتي:

1 – أسعار الفائدة سالبة من عام 2018 إلى 2020، وهذا يدل على وجود ركود اقتصادي في منطقة اليورو، فالبنك المركزي الأوروبي خفض أسعار الفائدة لتحفيز الاقتصاد.

2 – تم رفع أسعار الفائدة من تموز 2022 إلى مايس 2024، وذلك لدخول اقتصاد دول الاتحاد الأوروبي في حالة التضخم.

3 - لجأ البنك المركزي الأوروبي إلى رفع سعر الفائدة، بسبب السياسة التحفيزية التي قام بها البنك المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة من 2018 إلى 2022.

4 – ثبات معدل الفائدة للاعوام (2018 و 2019) يرجع لانتشار جائحة كورونا.

ثالثاً - معدلات التضخم لمنطقة اليورو:

- من خلال تحليل معدلات التضخم لمنطقة اليورو للمدة (2018 – 2024) يتضح من الجدول (6) ما يأتي:
- 1 – تتراوح بين ارتفاع وانخفاض فكان أعلى معدل (10.6) في تشرين الأول 2022، وأدنى معدل تضخم كان (-0.3) في الربع الأخير من 2020.
 - 2 – في آب 2021 بدأ التضخم في الزيادة، ولكن السياسات التحفيزية لمعدل الفائدة بدأت من تموز 2022.
 - 3 – التضخم مستقر وفي المستويات المقبولة للسنوات 2018 و 2019 وحتى شباط 2020، أما من آذار 2020 إلى شباط 2021 فانخفض مستوى التضخم.
 - 4 – من مايس 2021 بدأ التضخم بالارتفاع إلى نهاية عام 2022.
 - 5 – في بداية عام 2023 بدأ الانخفاض تدريجياً في معدلات التضخم وهذا ناتج عن رفع معدلات الفائدة لمنطقة اليورو من تموز 2022 إلى مايس 2024.

الجدول (6) معدلات التضخم لمنطقة اليورو للمدة (2018 - 2024) حسب الأشهر

الأشهر السنوات	ك. 2	شباط	آذار	نيسان	مايس	حزيران	تموز	أب	ايلول	ت. 1	ت. 2	ك. 1
2018	1.3	1.1	1.4	1.2	2	2	2.2	2.1	2.1	2.3	1.9	1.5
2019	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1	1	0.8	0.7	1	1.3
2020	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
2021	0.9	0.9	1.3	1.6	2	1.9	2.2	3	3.4	4.1	4.9	5
2022	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2
2023	8.6	8.5	6.9	7	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3	2.9	2.4	2.9
2024	2.8	2.6	2.4	2.4	2.6							

المصدر: الباحث بالاعتماد على: بيانات البنك المركزي الأوروبي www.ecb.europa.eu

ويرى الباحث أن هذه المستويات من التضخم في منطقة اليورو تعود إلى:

- 1 – تبعات جائحة كورونا.
 - 2 – الحرب الروسية الأوكرانية.
 - 3 – ارتفاع أسعار النفط والغاز.
- وأن تأثيرات معدل سعر الفائدة لمنطقة اليورو على التضخم لا تظهر آنياً، ونما تتم في الأجل الطويل، إذ لم يلحظ أثر الانخفاض في معدلات الفائدة على معدلات التضخم من كانون الثاني 2018 إلى تموز 2021 الذي بدأ فيه معدل التضخم بالارتفاع.

والسؤال هنا كيف يؤثر رفع أو خفض سعر الفائدة في مستوى التضخم، وللإجابة عن هذا السؤال يمكن القول: عندما ترتفع أسعار الفائدة يصبح الاقتراض من المصرف أكثر تكلفة، مما يجعل الأفراد يقترضون الأموال بمعدل أقل ومن ثم ينخفض الإنفاق وعندما يقل الإنفاق فالطلب على السلع والخدمات ينخفض، مما يؤدي إلى هبوط الأسعار، أي هبوط التضخم. لذا فإن تغير أسعار الفائدة يتطلب موازنة دقيقة؛ لأن الهدف هو التحكم بمستويات التضخم لكن إذا ارتفعت بمعدل كبير فسيؤدي ذلك إلى إبطاء الاقتصاد.

رابعاً : أثر سعر الفائدة في معدل التضخم

تشير النتائج الواردة في الجدول (7) إلى تحليل الانحدار البسيط بأن هناك تأثيراً لسعر الفائدة في معدل التضخم، إذ تبين أن قيمة F المحسوبة كانت (9.405) وهي أكبر من قيمة F الجدولية البالغة (3.968) وبدرجات حرية (1، 75) ويتأكد من قيمة المستوى المعنوية المحسوبة والبالغة (0.003) بأنها أقل من مستوى المعنوية الافتراضية (0.05)، وبين

الجدول (7) أيضاً بأن قيمة (Beta) بلغت (0.334) أي إن التغيير في سعر الفائدة بمقدار واحد سيؤدي إلى تغيير في معدل التضخم بما يساوي (33.4%) وهي نسبة جيدة يمكن الاستناد عليها في تفسير علاقة التأثير لسعر الفائدة في معدل التضخم، وتشير قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (0.111) إلى أن ما يحصل من تغير هو تأثير مباشر ونسبة (11.1%) في معدل التضخم يمكن اسناده إلى سعر الفائدة أما الباقي والبالغ نسبته (88.9%) يعود إلى متغيرات أخرى، وفي ضوء ذلك يتم قبول فرضية البحث والتي تنص على (يوجد تأثير للفائدة الصفرية في التضخم عند مستوى معنوية (0.05 %)) في البنك المركزي الأوروبي).

الجدول (7) أثر سعر الفائدة في معدل التضخم لمنطقة اليورو للمدة (2018 – 2024)

سعر الفائدة (المتغير المستقل)					معدل التضخم المتغير المعتمد
sig	F الجدولية	F المحسوبة	R^2	Beta	
0.003	3.968	9.405	0.111	0.334	

المصدر: من عمل الباحث باستخدام الرزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً – الاستنتاجات:

- 1 – إن سياسة الفائدة السالبة هي سياسة نقدية غير تقليدية يتم العمل بها بين البنوك المركزية والمصارف التجارية.
- 2 – إن الهدف الأساسي من سياسة الفائدة السالبة تشجيع المصارف التجارية على زيادة السيولة المتداولة وتوظيفها للاستثمار والإنفاق بدلا من الایداع في البنوك المركزية.
- 3 – تؤثر نتائج التحليل إلى وجود تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية معنوية (0.05) بين الفائدة السالبة والتضخم.
- 4 – تعد سياسة الفائدة أهم أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تؤثر في التضخم الدولي.
- 5 – إن البنك المركزي الأوروبي استخدم سياسة سعر الفائدة السالبة؛ بهدف منع سقوط المنطقة في دوامة (معدلات التضخم العالية والانكماش)، مما أدى إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم انعاش الاقتصاد.
- 6 – إن فاعلية معدل الفائدة (الصفرية والسالبة) في اقتصاديات الدول المتقدمة ولاسيما خلال الأجل الطويل بسبب وجود تنسيق وتفاعل فيما بين السياستين المالية والنقدية وتوسع صادراتها و انتاجيتها.
- 7 – إن سياسة سعر الفائدة السالبة هي من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ويتم استخدامها عندما تكون أدوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، وتستخدم لعلاج حالات الانكماش الاقتصادي الذي يؤدي إلى تقليل الإنفاق والقدرة الشرائية للأفراد ومن ثم تزداد البطالة. ومن أجل علاج هذه الحالة يقوم البنك المركزي بتطبيق سياسة سعر فائدة السالبة، إذ تقوم المصارف بإيداع الأموال لدى البنك المركزي وتدفع الفائدة على إيداعاتها لدى البنك المركزي حتى تقوم المصارف التجارية بالإقراض للأفراد والشركات ومن ثم يزيد قدرة الأفراد على الإنفاق والاستثمار وهكذا يتم تنشيط الاقتصاد.
- 8 – إن القاسم المشترك لمعظم أسباب لجوء دول الاتحاد الأوروبي إلى تخفيض الفائدة إلى الصفرية أو السالبة هي:
 - أ – لمواجهة الأوضاع الاقتصادية المتدهورة.
 - ب – لغرض استقرار أسعار الصرف.
 - ت – تخفيض قيمة عملتها.
 - ث – لمواجهة التضخم.

ثانياً – التوصيات والمقترحات:

- 1 – ضرورة لجوء البنوك المركزية إلى سياسة تخفيض معدلات الفائدة في حالة انخفاض معدلات التضخم.
- 2 – يتطلب من البنوك المركزية موازنة دقيقة في حالة تغيير أسعار الفائدة؛ لأن الهدف هو التحكم بمستويات التضخم، وذلك إذا ارتفعت أسعار الفائدة بمعدلات كبيرة فسيؤدي ذلك إلى أبطاء الاقتصاد.
- 3 – ضرورة قيام البنوك المركزية بخفض معدلات الفائدة إلى الصفر أو النطاق السالب في حالة حدوث الأزمات.

المصادر

- الرسائل والاطاريح الجامعية

1. حسين، نمارق قاسم، (2017)، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 1990 – 2015، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.
2. عبد الصمد، علالو وأسامة، بوملاح، (2018)، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية/ دراسة تجربة التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة ألكلي محند أولحاج – البويرة، الجزائر.
3. فاطمة، لنصاري وعفاف، بوكار، (2022)، أثر سياسة أسعار الفائدة السالبة على النمو الاقتصادي/ دراسة حالة منطقة اليورو (2015-2021)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، الجزائر.
4. وليد، العشي، (2018)، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية إدراة، الجزائر.

البحوث والدوريات

1. رضوان، محمد السيد، (2020)، الفائدة السلبية آلية لتمويل الانتعاش الاقتصادي وتوافق مع آلية الزكاة، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، العدد (24)، جامعة الأزهر، مصر.
2. صاري، علي، (2020) آليات تبليغ أثر السياسة النقدية عند الفائدة الصفرية والسالبة، مجلة دراسات، العدد الاقتصادي، المجلد (11)، العدد (1)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمارثليجي الأغواط، الجزائر.
3. طه، رانيا الشيخ، (2021)، التضخم، أسبابه، آثاره، وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18)، يندوق النقد العربي، أبوظبي، الامارات العربية المتحدة.
4. العبيدي، فرج منصور عمار، (2017)، معدل الفائدة الصفرية وبمبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد الثامن، العدد الرابع، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مصر.
5. عبود، جميلة سركي وصكب، أنور محسن، (2024)، تحليل تطور اتجاهات أسعار الصرف وأسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي للمدة (2004 – 2020)، مجلة الكوت للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد (16)، الكوت، العراق.
6. فليح، دعاء حاكم وكناوي، نادية خضير، (2023)، تحليل أثر سعر الفائدة الحقيقي على الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة من 2004 – 2020، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (19)، العدد (3)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق.
7. مكيد، علي وعشيط، علاء الدين، (2017)، اثر السياستين النقدية والمالية في التضخم، حالة اقتصاد الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 78 – 79، جامعة يحيى فارس، الجزائر.

- الكتب

1. علي، أحمد إبرهيم، (2021)، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، مطبعة التعليم العالي، الطبعة الثانية، بغداد، العراق.
- كتنعان، علي، (2011)، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.

- المواقع الالكترونية

1. بركات، عبدالنواب، (2021)، لماذا يجب أن يكون سعر الفائدة صفراً؟، مقالة منشورة في موقع العربي الجديد على الرابط:
<https://www.alaraby.co.uk/economy>
2. الشهري، أحمد، (2023)، دروس اقتصادية من العقد المفقود، مقالة منشورة على موقع العربية على الرابط:
<https://www.alarabiya.net/aswaq/opinions>
3. البنك المركزي الأوروبي، الموقع الرسمي للبنك المركزي لاوروبي على الرابط:
https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html
4. عبدالله، إكرامي، (2019)، 24 دولة في العالم تكافح الركود الاقتصادي بفائدة صفرية أو سالبة، مقالة منشورة على موقع منصة الاقتصادية على الرابط:
https://www.aleqt.com/2019/09/04/article_1669826.html

- المصادر الأجنبية

- 1-Christophe Blot, (2016), paul Hubert, « negative interet rates :incentive or hindrance for the banking system ? » european parliament committee on Economic and Monetary Affairs

- 2-European Parliament, (1999), The Determination of interest rate Working paper Directorate General for research December
- 3-Hanspeter K. Scheller, (2004) "The European Central Bank: History, Role and Functions", European Central Bank
- 4-Jobst, b. A., & Lin, H. (2016). Negative Interest Rate Policy (NIRP). by Andreas Jobst and Huidan Lin, Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications fo IMF Working Paper
- 5-Thomas palley, (2018), the natural interest rate fallacy: why negative interest rate policy may worsen unemployment?,IE, 77,304, university nationale autonoma de mexico