جامعة د.الطاهر مولاي سعيدة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير
قسم: العلوم الاقتصادية
تخصص: بنوك مالية وتسيير المخاطر

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
الموسومة بـ:

أثر تغيرات أسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري
دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990 - 2015)

إعداد الطالبتين:
- نوري مريم
- بوراس صابرينة

إشراف الأستاذ:
- د. رملي محمد

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ:..... .....رئيساً
الأستاذ:..... د. رملي محمد.....مشرفاً
الأستاذ:.....مناقشاً

السنة الجامعية (1437-1438 هـ/ 2016-2017)

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

شكر وعرفان

"الاعتراف بالجميل لأهل الفضل واجب واكيد"

بصدد انجاز هذا العمل المتواضع، نشكر الله سبحانه وتعالى الذي وفقنا لإتمام هذا العمل

وانارنا بالعلم وزيننا بالحلم واكرمنا بالتقوى

نقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير الى الاستاذ المشرف "رملي محمد"

لقبوله الاشراف على المذكرة وعلى نصائحه وتوجيهاته التي لم يبخل علينا بها

راجين من المولى عز وجل له التوفيق

الى كل من ساهم من قريب او بعيد في اتمام هذا العمل

الى كل الاساتذة الذين اشرفوا على تعليمنا من بداية مشوارنا الدراسي الى غاية هذه المرحلة

الى كل هؤلاء جزاهم الله خيرا.

الاهداء

الحمد لله والصلاة والسلام على من لا نبيَّ بعده

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنّا لنهتدي لولا أن هدانا الله

نهدي ثمرة جهدنا

إلى من سهروا الليالي في سبيل راحتنا وكانوا دائًما سبب نجاحنا و ثباتنا الامهات الغاليات

إلى من كانوا لناعوناً في مصاعب الدنيا والدين الكريمين

إلى جميع الذين تمنوا لنا النجاح والتوفيق

إلى طاقم أساتذة العلوم الاقصادية الذين نّوروا دربنا وساهموا في تعليمينا الذي لم نكن نعلمه، إلى عمال المكتبة الأوفياء.

والحمد لله الذي بنعمته تتّم الصالحات.

مريم وصابرينة

قائمة الجداول

الجدول(1-1): مقارنة بين ربا الجاهلية والفائدة المصرفية..... 5
الجدول (2-1): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائري. 41
الجدول(2-2): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائر..... 42
الجدول (2-3): تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)..... 44
الجدول (2-4): تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1990_2015) 47
الجدول (2-5): الميل المتوسط للادخار المحلي 50
الجدول (2-6): تطور كل الادخار المحلي وإجمالي الناتج المحلي والاستهلاك الكلي..... 51
الجدول(2-7): تطور الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 1990-2012. (الوحدة: مليون دينار جزائري) 55
الجدول (3-1):دراسة إحصائية وصفية لسلاسل المتغيرات الدراسة 65
الجدول (3-2): النتائج الأولية لاختبار Dickey-Fuller Augmented 67
الجدول(3-3): النتائج النهائية لمرشح الفروقات الأولى لاختبار ADF..... 67
الجدول (3-4): تحديد فترة الابطاء لمتغيرات الدراسة 68
الجدول (3-5): اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة 69
الجدول (3-6): اختبار نموذج تصحيح الخطاء في الاجل القصير 74
الجدول (3-9): ثبات تجانس الاخطاء الملحق 77
الجدول (3-8): تشخيص البواقي لنموذج..... 77
الجدول(3-7): اختبار السببية لمتغيرات الدراسة 76

قائمة الاشكال

أشكال الفصل الأول

الشكل (1-1) دالة الادخار في النموذج الكلاسيكي..... 12
الشكل (1-2): دالة الاستثمار في النموذج الكلاسيكي..... 13
الشكل (1-3) توازن سوق راس المال..... 14
الشكل(1-4): إمكانية عدم توازن الادخار والاستثمار في النظرية الكلاسيكية. 15
الشكل(1-5): عرض الأرصدة المعدة للإقراض والطلب على الأموال للاستثمار وسعر الفائدة..... 16
الشكل(1-6): دالة العرض النقدي..... 19
الشكل(1-7): دالة الطلب على النقود من اجل المعاملات 20
الشكل (1-8): دالة الطلب على النقود من اجل الاحتياط..... 21
الشكل (1-9): علاقة سعر الفائدة ودوافع الطلب على النقود للمعاملات و الاحتياط 21
الشكل(1-10): دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة 23
الشكل(1-11): دالة الطلب على النقود وفقا لنموذج الكينزي..... 24
الشكل (1-12): يمثل التوازن في النموذج الكينزي 25

أشكال الفصل الثاني

الشكل (2-1): اشتقاق منحنى IS 36
الشكل (2-2): اشتقاق منحنى LM..... 38
الشكل(2-3): نموذج IS-LM..... 39
الشكل (2-4): انتقال منحنى IS-LM.....40
الشكل (2-5): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائري من 1990 إلى 2015 42
الشكل (2-6): تطورات معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري 43
الشكل (2-7): تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)..... 44
الشكل(2-8): تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)..... 49
الشكل (2-9): تطور الميل المتوسط الادخار في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)..... 50
الشكل (2-10): تطور كل الادخار المحلي وإجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014) 52
الشكل(2-11): تطور الاستهلاك التلقائي والدخل المتاح في الجزائر خلال الفترة 1990-2012..... 56

الملحق (1): مصادر المعطيات..... 83
الملحق(2): دراسة الإستقرارية لمتغيرات الدراسة لنموذج تأثير تغيرات أسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري..... 84
الملحق (3): تحديد فترة الابطاء لمتغيرات الدراسة 91
الملحق (4): اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة لنموذج اثر تغيرات سعار الفائدة على الاقتصاد الوطني..... 92
الملحق (5): تقدير نموذج تصحيح الخطاء غي الاجل القصير لنموذج اثر تغيرات أسعار الفائدة على الاقتصاد الوطني 95
الملحق (6): اختبار السببية ل: Granger 97
الملحق(7): تشخيص البواقي..... 98
الملحق (8): ثبات تجانس الأخطاء.....100

البسملة
شكر وعرفان
إهداء
قائمة الأشكال والجداول
قائمة الملاحق

مقدمة عامة..... أ
الفصل الأول: سعر الفائدة في المدارس الاقتصادية المختلفة 1
تمهيد: 1
1/- سعر الفائدة قبل الكلاسيك: 2
1-1/- الربا والفائدة في الشريعة الإسلامية..... 2
1-2/- سعر الفائدة في المدرسة التجارية. 7
1-3/- سعر الفائدة في المدرسة الطبيعية: 8
2/- سعر الفائدة في التحليل الكلاسيكي..... 10
2-1/- افتراضات النظرية الكلاسيكية: 10
2-2/- تحديد سعر الفائدة حسب الكلاسيك. 11
2-3/- نظرية الأرصدة المعدة للإقراض 16
3/- سعر الفائدة في التحليل الكينزي: 18
3-1/- عرض النقود: 18
3-2/-الطلب على النقود 19
3-3/- تحديد سعر الفائدة عند كينز 25
4/- سعر الفائدة في التحليل النقدي. 26
4-1/- الافتراضات التي تقوم عليها النظرية النقدية..... 26
4-2 /- تحديد سعر الفائدة عند النقديين..... 29
4-3 /- انتقادات نظرية النقدية..... 30
خلاصة الفصل: 31

الفصل الثاني: تطور سعر الفائدة والمتغيرات الماكرو اقتصادية في الجزائر خلال الفترة (2015/1990) 33
تمهيد 33
1/- نموذج التوازن الاقتصادي الكلي..... 34
1-1/- التوازن في سوق السلع والخدمات واستنتاج منحنى IS 34

1-2/- التوازن في سوق النقد LM 37
1-3/- التوازن الاقتصادي الكلي 39
تأثير انتقال منحنى IS ومنحنى LM على تحديد سعر الفائدة 40
2/- تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة(1990-2015) 41
2-1/-تطور سعر الفائدة الاسمي في الجزائر خلال الفترة(1990-2015) 41
2-2/-تطور أسعار الفائدة الحقيقية 43
3/- تطور الاستثمار والادخار في الجزائر 44
3-1/-تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1990-2015). 45
3-2/- تطور الادخار في الجزائر خلال الفترة 1990-2014 49
4/- تطور الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة (1990-2012). 53
4-1/-ماهية الاستهلاك. 53
4-2/- تطور الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 1990-2012 55
خلاصة الفصل: 57

الفصل الثالث: القياس الاقتصادي لأثر تغيرات أسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري 59
تمهيد 59
1/- عرض نموذج الدراسة 60
1-1/- الدراسات السابقة 60
1-2/- عرض النموذج: 62
1-3/-تعريف وبناء معطيات الدراسة 62
2/- التقدير ونتائج الدراسة 65
2-1/- دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة 65
2-2/- دراسة الإستقرارية لمتغيرات الدراسة 66
2-3/- تحديد درجة التأخر (فترة الابطاء المناسبة للمتغيرات) 68
2-4/- اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة 68
2-5/- تقدير نموذج تصحيح الخطاء 72
2-6/- اختبار السببية لمتغيرات الدراسة: 76
2-7/- تشخيص البواقي: 77
خلاصة الفصل: 78
خاتمة عامة 80
الملاحق: 82
قائمة المصادر والمراجع
ملخص.

مقدمة عامة

يعتبر موضوع سعر الفائدة من أهم الموضوعات التي شهدت تركيز كبير في التحليل و الدراسات الاقتصادية في العقود السابقة فقد نشأت كظاهرة و استمرت تبعا لمراحل تطور النقود و احتلت مكانا بارزا في النظام المالي و الاقتصادي.

ونظرا لهذه الاهمية ما يزال هذا الموضوع الى وقتنا الحالي مثير للنقاش والجدال من قبل المفكرين والباحثين الاقتصاديين على اختلاف مذاهبهم ومدارسهم الاقتصادية سواء فيما يتعلق بتحديد مفهومه وطرق قياسه من جهة او اهميته ودوره وتأثيره في النشاط الاقتصادي من جهة اخرى وحيث نتج عن هذه الاختلافات عدم الاتفاق على مبررات علمية لمتغير سعر الفائدة في تحديد كون انه ظاهرة حقيقية ام ظاهرة نقدية ام ظاهرة تجمع الظاهرتين السابقتين او غير ذلك فلعلى الشيء الوحيد الذي هو محل اتفاق في موضوع سعر الفائدة هو تحريم التعامل به في العقيدة الاسلامية لان نصوص الشريعة الاسلامية هي علم الله المنقول لا تعارض بينه وبين العلم المعقول. لكن في حدود النظرية الاقتصادية وتطور افكارها يجب الغوص في تاريخ الفكر الاقتصادي لفهم هذه الظاهرة الاقتصادية والاجتماعية والدينية. فقد طرحت العديد من الافكار والاسهامات لموضوع سعر الفائدة من قبل مختلف مدارس الفكر الاقتصادي الا ان كانت هناك بعض المدارس رائدة في ذلك وعلى راسها المدرسة الكلاسيكية فبالرغم من أن روادها لم يفرقوا بين الربح و الفائدة حيث اعتبر مؤسسها " Adam Smith" أنها ثمن استخدام رأس المال الناتج عن تضحية ادخارية إلا أنهم حاولوا في ذلك واعتبروها من المسلمات التي لا تقبل نقاش فحسبهم لا يمكن تصور وجود نشاط اقتصادي بدون سعر فائدة بحجة انه لا يمكن تكوين راس مال في اقتصاد ليس من الياته التعامل بهذه الاخيرة. في حين حاولت المدرسة الكينزية أن تسلك سلوك مغاير فقد عالجة كينز سعر الفائدة من خلال عرضه لنموذج الاقتصاد الحقيقي المتمثل في عرض الادخار و الطلب على الاستثمار عند مستويات الدخل المختلفة في حين يرى فريدمان والنقديين عموما ان سعر الفائدة أداة ضعيفة في التاثير على النشاط الاقتصادي. واستمر الجدل حول سعر الفائدة كونها أداة من أدوات التعامل في السوق المالي و النقدي وكذلك من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة و اتجاه الاقتصاد الكلي و التأثير في النشاط الاقتصادي من خلال السياسة النقدية كونها الهيئة الرقابية على معدلات الفائدة.

وتعتبر اقتصاديات المجتمعات التي تتعامل بسعر الفائدة اكثر الاقتصاديات عرضة للازمات والاختلالات والتقلبات في النشاط الاقتصادي من حالة الرواج الى الكساد والتضخم والبطالة مما يؤدي في نهاية المطاف الى تراجع في معدلات النمو الاقتصادي وخاصة عند التحديد الاداري او وضع سقوف لسعر الفائدة كما هو يحدث في الدول النامية الامر الذي يؤدي الى التقليل من كفاءة القطاع المالي والنقدي في تعبئة الادخار وتخصيص الامثل للموارد المتاحة وبالتالي انتاجية راس المال ومعدل النمو الاقتصادي ومن هذا المنطلق اصبح برنامج اعادة هيكلة الانظمة المالية والنقدية امرا ضروريا والذي ينص صراحة على تحرير القطاع المالي والمصرفي من اي قيود قد تؤدي الى اعاقته في القيام بدوره بشكل فعال وكفء. ومن اجل ذلك كان لزاما على الجزائر مواكبة هذه المستجدات من خلال اعادة هيكلة سياستها الاقتصادية وتقليص دور تدخل الحكومة، تماشيا مع التشريع المعمول به في اقتصاد السوق، ونظرا للمشاكل التي كانت تتخبط فيها الجزائر أثناء تلك الفترة، أدت بها إلى الدخول مع مؤسسات النقد الدولية في اتفاقيات تهدف إلى إصلاح شامل للنظام الاقتصادي في إطار برنامج التعديل الهيكلي. ومع انتهاء فترة البرنامج حققت الجزائر نتائج يمكن وصفها بالمقبولة خاصة على مستوى مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي نتيجة السياسة المتبعة.

واخيرا بالرغم من استخدام مصطلح سعر الفائدة بكثرة في التحليل الاقتصادي إلا انه بقي غامضا كونه متغير أساسي يؤثر في مجموعة من العلاقات الاقتصادية المتداخلة، ونتيجة لهذا الغموض ستحاول هذه الدراسة أن تقدم توضيحا عن اللبس المتعلق بأثر هذا المتغير الاقتصادي الجد هام (سعر الفائدة) على الاقتصاد الجزائري ولمعالجة هذا الموضوع تطرح الإشكالية التالية:

♦ **مامدى تأثير تغيرات اسعار الفائدة على الاقتصاد الوطني؟**

وللإجابة على هذه الاشكالية يتم الاستعانة بجملة من الأسئلة الفرعية :

- ما هي آلية تحديد سعر الفائدة وفقا للمدارس النظريات الاقتصادية؟
- ما مفهوم وانواع سعر الفائدة؟
- ما تأثير سعر الفائدة على مختلف مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي؟
- ما تأثير سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر؟

وتتمثل فرضيات هذه الدراسة فيمايلي:

- يعد سعر الفائدة في الجزائر متغير بالغ الاهمية في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية.
- سعر الفائدة يؤثر على الاقتصاد الجزائري.
- تعتبر سياسة تحرير اسعار الفائدة فعالة في تعبئة الادخار المحلي.

تكمن أهمية هذا البحث في كونه يتناول ظاهرة تعتبر مفتاح التنمية الاقتصادية والدعامة الرئيسية لها من خلال طرح نظرة شاملة من الجانب النظري لسعر الفائدة والجدل القائم حول هذا الموضوع ومن ثم إبراز الدور الذي تلعبه هذه الأخيرة كآلية في بناء النظريات النقدية وتوضيح أهميتها كأداة يعتمد عليها صانعوا السياسات في تصحيح المسار الاقتصادي، أما من الجانب التطبيقي يبين فعالية واثر سعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري كأداة تعتمد عليها السلطة النقدية في التأثير على أهم متغيرات الاقتصاد الكلي.

ويتمثل الهدف من وراء هذه الدراسة هو محاولة فهم ومعرفة مدى تأثير التغير في سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية من خلال توضيح مفهوم سعر الفائدة حسب مختلف الآراء والنظريات الاقتصادية وكذلك بتحليل واقع سعر الفائدة والمتغيرات الاقتصادية الأخرى خلال فترة الدراسة لمعرفة العلاقة التفاعلية بينهما كما هدفت لتوصل إلى مجموعة من النتائج التي قد تساهم في تحسين الوضع الاقتصادي.

ولمعالجة هذه الإشكالية قد اختيرت فترة زمنية لهذه الدراسة من1990الى غاية 2015 والتي يتم إسقاطها على حالة الاقتصاد الجزائري كونه كان يمر بمرحلة جديدة تتمثل في انتهاج مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية كان الهدف منها تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي.

وككل دراسة لها دوافع ومبررات خاصة لتناولها ومن بين هذه دوافع هذه الدراسة تكمن في أنها ليست بالجديدة إلا أن رغبة في مواصلة الدراسات السابقة ومحاولة إثراء المكتبة العلمية لهذا الموضوع وتماشيا مع التخصص الخاص بنا (بنوك مالية-وتسيير المخاطر) ونظرا لقيمة العلمية للموضوع ومن اجل تنمية المعارف فيه.

ولمعالجة هذا الموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي الذي يسمح باستيعاب الجانب النظري للبحث الذي من خلاله يتم وصف النظريات المتعلقة بسعر الفائدة وكذا علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية، والمنهج الاحصائي التحليلي لتفسير الواقع الاقتصادي من خلال استعراض احصائيات لبعض المتغيرات الماكرو اقتصادية وتحليلها، وثم في المرحلة الموالية على المنهج القياسي الكمي في الجانب التطبيقي باستخدام برنامج EVIEWS 9 لقياس العلاقة بين سعر الفائدة ومختلف المتغيرات.

ومن بين الدراسات التي تطرقت إلى هذا الموضوع تم الاعتماد على البعض منها :

1) دراسة (بلعزوز، 2003-2004) تحت عنوان اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، حالة الجزائر، أطروحة دكتورا مقدمة بجامعة الجزائر 2003-2004 حيث تدور الإشكالية هذا البحث حول تحديد مفهوم وطبيعة سعر الفائدة ومدى أهميته في التأثير على النشاط الاقتصادي والبحث في البدائل الإسلامية وأي نماذج تحرير سعر الفائدة ملائمة للدول النامية. ومن النتائج التي توصل إليها الباحث:

- تباين في تحديد مفهوم وطبيعة سعر الفائدة بين المدارس الاقتصادية وفي الشريعة الإسلامية.
- عدم تمتع آلية سعر الفائدة بمرونة تسمح لها أن تأثر على المتغيرات الاقتصادية.

2) دراسة (سعود وآخرون، 2011) "تأثير سعر الفائدة لأجل الاستهلاك الخاص-حالة الأردن خلال الفترة "2004-1976 " باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه على البيانات سنوية بالإضافة إلى اختبار "Dickey-Fuller " الموسع ومن النتائج المتوصل إليها:

- إن سعر الفائدة لأجل له اثر سلبي في الاستهلاك الخاص، ولا يمكن أن يكون ذو دلالة إحصائية.
- إن الاستهلاك الخاص غير المستقر في المستوى مع مرور الزمن، بينما كان سعر الفائدة لأجل مستقر مع الزمن في المستوى.
- سعر الفائدة لأجل يسبب تغير الاستهلاك الخاص.

3) دراسة (Jelib, 1989) حيث اهتمت إشكالية هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي، لعينة متكونة من 34 دولة نامية خلال الفترة 1965-1985. من النتائج المتحصل عليها:

- انه هناك علاقة موجبة وقوية بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي، حيث أن من شان زيادة سعر الفائدة الحقيقي 1% تؤدي الى زيادة معدل نمو الناتج المحلي ب: 0.2 % الى 0.26 %. يعني أن تحرير سعر الفائدة يترتب عليه ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي.

4) دراسة (البشير، 2009) اهتمت بدراسة موضوع "معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والاقتصادية " دراسة نظرية وقياسية كما تم استقراء البيانات الإحصائية باستخدام عدة تقنيات للاختبار وهي: سببية Granger والنماذج الانحدارية الذاتية المتعددة، ومن النتائج المتوصل إليها:

- ان ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى انخفاض النمو الاقتصادي ويعمق من الازمة الاقتصادية

- ان ارتفاع الأسعار يؤدي الى ارتفاع سعر الفائدة الاسمي والذي بدوره يؤثر بالسلب على الطلب الكلي ومن ثن على الدخل
- في ظل نظام مبني على سعر الفائدة فان انتهاج سياسة نقدية توسعية او انكماشية ستساهم في تازم الوضع الاقتصادي

الفصل الأول

سعر الفائدة في المدارس الاقتصادية المختلفة

تمهيد:

لم يحدث في تاريخ الفكر الاقتصادي أن اثأر موضوع الجدل والنقاش بين المفكرين والباحثين الاقتصاديين كموضوع سعر الفائدة سواء فيما يخص مدى أهميته ودوروه ونطاق تأثيره في النشاط الاقتصادي أو تبرير التعامل به ومشروعيته، كما يعد سعر الفائدة من المتغيرات الهامة في الاقتصاد الوطني سواء على المستوى الكلي أو جزئي.

إلا انه وجد اختلاف فكري كبير حول كيفية تحديد سعر الفائدة والى مدى فعاليته في تحقيق التوازن الاقتصادي، ومن اجل ذلك ظهرت نظريات ومدارس توصل إلى فعاليته من عدمها. من هنا من المفيد عرض في هذا الفصل لأهم الاتجاهات الرئيسية لمعالجة الفكر الاقتصادي خلال مراحل تطوره المختلفة لموضوع الفائدة عن طريق عرض أهم النظريات النقدية، بالإضافة إلى عدم مشروعيته في الجانب الإسلامي فوجب التطرق في المبحث الأول إلى سعر الفائدة قبل وجود النظرية الكلاسيكية، ثم الاشارة في المبحث الثاني إلى نظرة النظرية الكلاسيكية إلى سعر الفائدة ثم في المبحث الثالث نظرة النظرية الكينزية لسعر الفائدة، وانهاء هذا الفصل بالمبحث الرابع نظرية كمية النقود المعاصرة والمعروفة بالنظرية النقدية.

1/- سعر الفائدة قبل الكلاسيك:

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية وأكثرها حساسية، والتي تؤثر في حركة النشاط الاقتصادي ومن اجل توضيح دور هذا الأخير لابد من الإشارة إلى مختلف التعاريف والمفاهيم التي أعطيت له وخاصة من الجانب الإسلامي وتبيان الفرق بين الفائدة والربا وأنواع الفائدة كما تسلط الضوء على سعر الفائدة في كلتا المدرستين التجارية والطبيعية.

1-2/- الربا والفائدة في الشريعة الإسلامية.

الربا في الفكر الإسلامي: يطرح موضوع الربا في الإسلام بشكل كبير حيث اثارت الكثير من الجدل بين معظم المفكرين والفقهاء خاصة في مدى مشروعيته.

أ) مفهوم الربا:

***/- لغة:** "ربا الشيء يربوا، ربوا، وربوا ورباء: زاد ونما تعني الزيادة أو النمو والنماء، والإسلام لا يمنع الزيادة والنمو ويجوز للمسلم أن ينمي رزقه بطريقة التجارة المشروعة" (محمود، 2004، ص.51).

***/- اصطلاحا:** حسب **الشافعي**: "عقد على عوض مخصوص غير معلوم التماثل في معيار الشرع حالة العقد أو مع تأخير في البلدين أو احدهما".

عرفه **الحنيفة**: انه "الفـــضل المستحق لأحد المتعاقـدين في المعاوضة الخالي من عوض شرط فيه" (زياد، 2004، ص.9).

يميز الإسلام نوعين من الربا:

1-**الربا النقدي**: وهو ربا القرض أي ربا النسيئة.

2-**الربا السلعي**: وهو ما يسمى في الفقه الإسلامي ربا البيوع.

ا-ربا النسيئة: هو الربا المحرم لقوله تعالى "**واحل الله البيع وحرم الربا**" (القران الكريم، سورة البقرة، الآية 275)، أو الربا الجلي ويسمى أيضا ربا الديـــون ولفظ النسيئة مشتـــقة من كلمة نسأ بمعنى اجـل أو أخر وانظر وذلـك إلى الوقت الذي يسمـح فيه للمقترض بســـداد القرض مقابل الإضافة أو العلاوة المتفق عليها (محمود، 2004، ص.53).

ب-ربا الفضل: هو التفاضل في الجنس الواحد من أموال الربا، إذ بيع بعضه ببعض كبيع درهم بدرهمين أو دينار بدينارين أو صاع بصاعين ويسمى أيضا بربا البيوع. (عادل، 2015، ص. 10).

ولقوله صلى الله عليه وسلم:" **الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، الشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلا يمثل يد بيد، فمن زاد أو استزاد فقد اربى، الأخذ والمعطي فيه سواء".** (صحيح البخاري، ص ص.198-199).

ب/- حكم الربا:

حرم الإسلام الربا وهي كبيرة من الكبائر وقد ثبتت حرمته بالكتاب والسنة والإجماع وهناك العديد من الآيات القرآنية التي تنهى عن الربا وتدينه إدانة صارمة تتفق مع تحريمه في الكتب السماوية السابقة. كما أن النهي عن الربا اقترن بالأمر بالصلاة والزكاة ومن ينكره فقد أنكر معلوما من الدين بالضرورة. (عادل، 2015، ص.23).

***/- من القران**

قوله سجانه وتعالى: **"الذين يأكلون الربا لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا واحل الله البيع وحرم الربا فمن جاءه موعظة من ربه فانتهى فله ما سلف وأمره إلى الله ومن عاد فأولئك أصحاب النار هم فيها خالدين".** (القران الكريم، سورة البقرة، الآية 275).

ولقوله تعالى: **"يمحق الله الربا ويربى الصدقات والله لا يحب كل كفار أثيم".** (القران الكريم، سورة البقرة، الآية 276).

***/- من السنة**

عن عبد الله بن مسعود رضي الله عنه قال: قال **رسول الله صلى الله عليه وسلم:** "لعن الله أكل الربا ومؤكله وشاهده وكاتبه".

عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال **النبي صلى الله عليه وسلم: "اجتنبوا السبع الموبقات قيل يا رسول الله ماهية؟ قال الشرك بالله، والسحر، وقتل النفس التي حرم الله إلا بالحق، واكل الربا، واكل مال اليتيم، والتولي يوم الزحف، وقذف المحصنات المؤمنات الغافلات".** (صحيح المسلم، ص.145).

***/- أما الإجماع**

فلقد اجمع المسلمون على حرمة الربا وتم تحريمه بالإجماع من قبل فقهاء كل المذاهب، هذا وان حرمة الربا اظهر من أن يستدل عليها، فهي في ثبوتها كثبوت أصل الفرائض، كوجوب الصلاة والصيام والزكاة.

ومن هنا كان الإسهاب في تقرير ذلك من نافلة القول. (عادل، 2015، ص.15).

***/- ومن أقوالا الأئمة**

لقوله ابن المنذر: واجمعوا على أن المسلف إذا شرط عشر السلف هدية أو زيادة فأسلفه على ذلك أن أخذه الزيادة ربا.

ولقول القرطبي: اجمع المسلمون نقلا عن نبيهم **صلى الله عليه وسلم** إن اشتراط الزيادة في السلف ربا، ولو كان قبضة علف أو حبة واحدة.

ج/- مفهوم سعر الفائدة

ليس هناك تعريف محدد لسعر الفائدة الا انه يكفي عرض بعض الاقوال لما جاء في هذا الصياغ عند بعض الاقتصاديين كمايلي:

عند "Marshall" كما جاء في كتابه أصول علم الاقتصاد "الثمن الذي يدفع لاستخدام راس المال في أية سوق ويميل إلى مستوى التوازن بحيث إن الطلب على راس المال في هذه السوق عند سيادة هذا السعر يصبح معادلا للكمية المعروضة". (علاوة، ص.7).

أما "Cassel"فقد أشار في كتابه Nature and Necessit of Interest ان الاستثمار عبارة عن طلب الانتظار والادخار عرض الانتظار بينما سعر الفائدة هو الثمن وهو الذي يحقق التعادل بين كل من الاستثمار والادخار.

أما "Adam Smith"الفائدة ثمن لاستخدام راس المال الناتج عن تضحية ادخارية، وعليه لم يفرق بين الربح والفائدة، ومن ثم كان إسهامه في نظرية الفائدة محدودا".

ويرى "Walras"ان سعر الفائدة هو الذي يعادل بين الادخار والاستثمار الكلي". (علاوة، ص.7).

يعرف سعر الفائدة بأنه: "العائد على رأس المال المستخدم وثمن استخدام الأموال واجر المال المقترض". (عـادل، 2015، ص.15).

وعرفها كينز: "انها مكافأة التخلي عن السيولة". (علاوة، ص.8).

كما تعرف على إنها المتغير الاقتصادي الذي يوفق ويربط بين المقرضين والمقترضين في علاقة تمويلية حيث يدفعها المقترض كتكلفة نظير استخدام الأموال المقترضة لفترة زمنية محددة ويأخذها المقرض كإيراد من القروض التي تمنحها بحيث إذا احتفظ بها يكون قد ضحى بالعائد الذي يمكن أن يحصل عليه من عملية الإقراض وذلك يسمى تكلفة الفرصة البديلة. (عيجولي، 2009، ص.6).

د/- المقارنة بين ربا الجاهلية والفائدة المصرفية

الجدول(1-1): **مقارنة بين ربا الجاهلية والفائدة المصرفية.**

ربا الجاهلية	الفائدة المصرفية
قد تؤدي إلى الاسترقاق عند عدم السداد	قد يؤدي عدم السداد إلى السجن
المدين معروف لدائن شخصيا	المدين لا يقترض من شخص محدد معروف لديه
لا يوجد وسيط بين الدائن والمدين	يوجد وسيط بين الدائن والمدين وهو البنك
القروض معظمها استهلاكية	القروض إنتاجية بالإضافة إلى القروض الاستهلاكية
الدائن أو المقرض غني وميسور الحال	اغلب الدائنين من صغار المدخرين(العائلات)
للمرابي صورة بشعة في نظر الأفراد	ينظر للمصرف كمسهل لسير النشاط الاقتصادي
تعرف الربا بالفرنسية "usure"	تعرف الفائدة بالفرنسية " Intérêt"

المصدر: (بوبلوطة، 2010-2011، ص.54).

هـ/- أنواع سعر الفائدة

يوجد العديد من أسعار الفائدة في أي اقتصاد كان ومن أبرزها نذكر:

1-أسعار فائدة السوق: ينقسم إلى عدة أنواع هي:

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

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

ج-أسعار الفائدة الرئيسية: وهي أسعار الفائدة التي على أساسها يقرض البنك المركزي البنوك التجارية، كما تتحدد على أساسها أسعار فائدة الإقراض ما بين البنوك. (وسام، 2000، ص.200).

2-أسعار الفائدة الدائنة والمدينة: وبدورها تنقسم إلى نوعين:

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

ب-أسعار الفائدة الدائنة: هي الكلفة التي يتحملها المقترض عند اقتراضه الأموال من البنوك ويعتمد في تحديدها أسعار الفائدة الدائنة. (عوض، 1990، ص.317).

3-أسعار الفائدة الإدارية وغير الإدارية وهي نوعين**:**

ا-الإدارية: يتم تحديد أسعار الفائدة في اغلب الدول النامية إداريا أي عن طريق فرض حدود قانونية لأسعار الإقراض والإيداع.

ب-غير الإدارية: تتحدد وفقا لآليات السوق (العرض والطلب).

4-سعر الفائدة المعلن والفعلي:

يختلف سعر الفائدة الفعلي عن المعلن باختلاف أوقات الدفع وذلك لأمور تتعلق بإمكانية استثمار الفائدة نفسها فكلما كان دفع الفائدة أسرع كلما كان سعر الفائدة الفعلي أعلى من المعلن وذلك بإمكانية الحصول على مردود إضافي نتيجة استثمار هذه الفائدة. (بن فليس، 2012-2013، ص.11).

5-سعر الفائدة الاسمي والحقيقي

ا-سعر الفائدة الاسمي: ويدعى أيضا بالسعر النقدي الذي يسود في السوق النقدية في الظروف الاعتيادية وهو نسبة من المبلغ المقترض الذي يجب دفعه في المستقبل بالإضافة إلى المبلغ الأصلي وبالتالي هو نسبة مئوية التي تدفع على مبلغ الدين لمدة زمنية معينة.

ب-سعر الفائدة الحقيقي: هو العائد الحقيقي الذي يتم الحصول عليه من الاستثمارات النقدية بعد أخد معدل التضخم في عين الاعتبار فإذا كان العائد الاسمي لسند مثلا 6% ومعدل التضخم 4% فمعدل الفائدة الحقيقي يكون 2% أي وفقا للعلاقة التالية: **R =r-if**

R: سعر الفائدة الحقيقي.

r: سعر الفائدة الاسمي.

if: التضخم

1-2/- سعر الفائدة في المدرسة التجارية.

من المفيد أن نعرض أولا أهم الأفكار الاقتصادية للتجاريين التي تبلورت إلى جانبها الأفكار المتعلقة بسعر الفائدة ونظرتهم حولها.

1-2-1/- أفكار التجاريين

1- المعادن النفيسة تشكل الثروة الحقيقية للدولة واعتقد التجاريين أن الثروة الكلية في العالم ثابتة الحجم وبذلك اعتبروا أن ما تكسبه دولة من ثروة إنما يكون عن طريق ما تفقده دولة أخرى.

2-استطاع Thomas Gresham أن يبين أن النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة.

3-يشرح Cantalon فكرة أن زيادة كمية النقود سيصاحبها بالضرورة انخفاض في سعر الفائدة.

4-بيع السلعة إلى الآخرين هو دائما افصل من شرائها منهم وهذا ما اشار إليه Thomas بان الوسائل العادية لزيادة ثروتنا وأموالنا هي التجارة الخارجية حيث ينبغي أن نبيع للأجانب سنويا أكبر مما نستهلكه ولنجاح هذه السياسة لابد أن يتوفر شرطين:

- ألا يكون انخفاض الفائدة الوطنية كبير بحيث يحفز على زيادة الاستثمار والتوظيف فيتبعها ارتفاع في مستوى الأجور فيزيد ذلك من تكاليف الإنتاج المحلية مما يكون له أثار عكسية على الميزان التجاري في غير صالح الدولة.
- ألا يكون سعر الفائدة الوطني منخفض جدا بحيث يضعه في مستوى اقل كثيرا من مستويات أسعار الفائدة السائدة في البلدان الأجنبية من شانه أن يؤدي ذلك إلى خروج المعادن النفيسة من الدولة مما يجعل الميزان التجاري غير موافق لمبادئها. (بوزيدي، 2011-2012، ص.65).

5-يرى التجاريون إن الرخاء الاقتصادي يعتمد على كمية كبيرة للنقود ودوران سريع لها.

1-2-2/- نظرة التجاريين لسعر الفائدة:

لم يتفق المركنتليون حول وجود قوة تلقائية تعمل على تعديل سعر الفائدة وجعله عند المستوى المطلوب كما يدعون أن سعر الفائدة المرتفع يشكل عقبة في سبيل نمو الثروة ودعوا إلى إصدار قانون لتقيد سعر الفائدة بما يتماشى ومصلحة الاقتصاد الوطني. كما يؤكد Fortryعلى أهمية وجود سعر الفائدة منخفض كوسيلة لتنمية الثروة. (المعموري، 2012، ص.89).

ويرى Riccard Cantalon أن زيادة كمية النقود سينتج عنها انخفاض في سعر الفائدة في حين حاول كل من William Petty وJohn Look إلى معارضة تقييد الفائدة معتبرين أن الفائدة هي ريع النقود تماما كما يوجد ريع الأرض.

1-3/- سعر الفائدة في المدرسة الطبيعية:

هي مجموعة من الأفكار الاقتصادية أو النظم التي تحقق الاتساق والانسجام في العلاقات بين الإنسان والبيئة وتؤدي في نهاية الأمر إلى إسعاده، نشأت في نهاية القرن 15 واتضحت في القرن 16 وعلى رأس هذه المدرسة الطبيب الفرنسي الذي كان يعمل في بلاط لويس الخامس واسمه "François Quesney" ومن أهم مؤلفاته "الجدول الاقتصادي 1958" و "القانون الطبيعي 1965".

1-3-1/- نظرية الناتج الصافي:

عرف الطبيعيون الثروة باستبعاد فكرة المعادن النفيسة، فالنقود ليست إلا ثروة عقيمة والثروة كما عرفها Lafair"هي مجموعة القيم التي يمكن استهلاكها عند الرغبة دون إفقار مصدرها".

ومنه فالزراعة هي النشاط المنتج الوحيد وقالوا أيضا أن أنواع النشاطات الأخرى غير الزراعية هي غير قادرة على خلق وإعطاء قيمة جديدة حسب Quesney "إن الزراعة هي النشاط الوحيد الذي يمنح الإنسان أكثر مما يحصل عليه".

وتتميز الزراعة عن غيرها من صور الإنتاج هو أنها هبة من الطبيعة ويؤدي تضافر جهد الإنسان مع عمل الطبيعة إلى نشوء قيمة جديدة لم تكن موجودة وهي الناتج الصافي كما أن الطبيعيون عجزوا عن تصور أن الصناعة والتجارة يمكن أن يكونان منتجين أيضا (حرفيتين عقيمتين) عندهم.

"إلا أنها اقتصرت على تحويل المواد، إلا أنها ولا شك يضيفان منفعة جديدة تبرر اعتبارهما منتجين، إذ أن الطبيعيون عجزوا عن إدراك أن المناجم والمحاجر تعطي أكثر مما تأخذ". (مشورب، 2002، ص.50).

1-3-2/- الجدول الاقتصادي:

يبن الجدول الاقتصادي كيفية توزيع الصافي بين طبقات المجتمع

قسم Quesney المجتمع الى 3 طبقات:

1-الطبقة المنتجة: عمال المزارع يقومون بخلق الناتج الصافي.

2-طبقة الملاك العقارين: ما بين الطبقة المنتجة وطبقة عقيمة.

3-الطبقة العقيمة: أصحاب الحرف غير الزراعية. (مشورب، 2002، ص.51).

1-3-3/-سعر الفائدة والقانون الطبيعي:

يرى الطبيعيون أن الظواهر الاقتصادية تخضع كما تخضع الظواهر الطبيعية لقوانين الطبيعة، لا دخل للإنسان في إيجادها، وتحكم هذه القوانين كافة مظاهر الحياة الاقتصادية.

تتميز هذه القوانين التي تحكم الحياة الاقتصادية:

- أنها مطلقة لا استثناء لها وجب على الفرد تطبيقها.
- عالمية لا حدود مكانية لها.
- أزلية أبدية (لا يطرا عليها تغير ولا تبديل).

- أنها قوانين الإلهية بمعنى أن الله هو الذي فرضها وحتمها. لهذا فقد نادى الطبيعيون إلى ترك النشاط الاقتصادي حرا، أي عدم تدخل الدولة فيه إلا أنهم استثنوا بعض الأنشطة التي يجب على الدولة التدخل فيها مثل: الأمن والدفاع. (بوزيدي،2011-2012، ص.70).

يدعى Quesney أن الفائدة ما هي إلا تعويض عن الكلفة والحصة الاندثار ومكافأة عن المخاطرة والمجازفة.

2/- سعر الفائدة في التحليل الكلاسيكي.

يعود سعر الفائدة في التحليل النقدي التقليدي إلى نشر كتاب "بحث في طبيعة وأسباب ثروة الأمم" سنة 1776 لمؤلفه "Adam Smith" إلى غاية نشر كتاب "النظرية العامة لتشغيل وسعر الفائدة والنقود" المعروف باسم كتاب "النظرية العامة" لصاحبه Keynes سنة 1936 والى إسهامات العديد من المفكرين الاقتصاديين أمثال: و John Stuart Mill – David Riccardo – Wicksell ... وغيرهم.

ونظرا للأحداث التي عرفتها أوروبا في القرن الثامن عشر من أحداث اقتصادية واجتماعية وعلمية وفكرية وبالأخص الثورة الصناعية أدى إلى ظهور المدرسة الكلاسيكية في الاقتصاد وتهدف هذه النظرية إلى توضيح العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار بالاعتماد على معادلة التبادل. أما بالنسبة لقضية سعر الفائدة عند الكلاسيك التي تعرف أيضا بنظرية التفضيل الزمني أو بنظرية الادخار والاستثمار لسعر الفائدة وقد اعترف رواد هذه المدرسة بأنها ظاهرة حقيقية لا علاقة لها بالعوامل النقدية، ثم عرفت بنظرية الأرصدة المعدة للإقراض لسعر الفائدة.

2-1/- افتراضات النظرية الكلاسيكية:

الفرضيات التي يسلم بها الاقتصاديون الكلاسيك هي:

2-1-1/- التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية:

يعتقد رواد النظرية الكلاسيكية أن النظام الاقتصادي يكون دائما في توازن بين العرض والطلب دون تدخل الحكومي وذلك وفقا لقانون Say (العرض يخلق الطلب). (حداد، 2005، ص.102).

أي أن كل الدخل الذي لا ينفق على الاستهلاك يوجه نحو الادخار، وان كل ادخار سيوجه إلى استثمار لانهم يعتبرون الاكتناز سلوك غير عقلاني.

2-1-2/-المنافسة التامة

إن ترك الحرية للإفراد يخلق بينهم منافسة شريفة فإذا لم تكن هناك قيود فإنها تصبح منافسة كاملة وعندها يستطيع جهاز الثمن ان يلعب دوره وبذلك يتحقق التوازن تلقائيا بتعادل المنافع الحدية مع التكاليف الحدية(بن حمودة، 2006، ص.84).

2-1-3/- ثبات سرعة دوران النقود

نقصد بسرعة دوران النقود (v) معدل متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقود من يد الى أخرى خلال فترة زمنية معينة لتسوية المبادلات التجارية والاقتصادية. وتقوم هذه النظرية على أساس سرعة دوران النقود ثابتة على الأقل في المدى القصير. (بلعزوز، 2008، ص.11).

2-1-4/-الدور الحيادي لنقود

النقود لا تلعب دور ايجابي في عملية الإنتاجية أو في التأثير على النشاط الاقتصادي دورها يكمن في تسهيل تبادل السلع والخدمات أي فقط عربة لنقل القيم ودورها حيادي في الاقتصاد"حيث أشار " David Hume" إلى أن التغير في كمية النقود له اثر مباشر ووحيد على المستوى العام للأسعار في الأجل القصير". (بوبلوطة، 2010-2011، ص.4).

2-1-5/- التوازن يتحقق دائما عند مستوى الاستخدام التام لعوامل الإنتاج. (Rezig, 2004, p.44).

2-1-6/-عدم تدخل الدولة

ويقضي بعدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية الا في المصالح ذات النفع العام

2-2/- تحديد سعر الفائدة حسب الكلاسيك.

تحاول النظرية التقليدية تفسير سعر الفائدة من خلال العلاقة بين الادخار والاستثمار وبهذا يعتبر سعر الفائدة ظاهرة حقيقية كونها تتحدد بعوامل حقيقية لا نقدية.

2-2-1/-الادخار عند الكلاسيك

يعد الادخار هو الجزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك وهو ليس إلا صورة أخرى من صور الإنفاق حيث يمثل الإنفاق على المشتريات من السلع الاستثمارية أي أن الادخار سيتحول تلقائيا إلى استثمار ويعتبر

معدل الفائدة هو الوسيلة التي تضمن تحـقيق هذه الاليـــة والتي يظل بفضلها قانون Say صالحا. (مصطفى، 2000، ص.202).

فبالتالي لتكوين رأس المال يتطلب تأجيل الاستهلاك الحاضر وبالتالي يتطلب نوع من الحرمان لفترة من الزمن، ومن طبيعة الإنسان انه يفضل دائما الاستهلاك الحاضر على الأجل إلا إذا أمكن إغراؤه وذلك عن طريق تعويضه فهذا الافتراض مبني على أساس التفضيل الزمني أي إذا أراد الفرد أن يتنازل على مبلغ ألان فان من الضروري أن يكافئ بفرق إضافي يدفع له في المستقبل كثمن عن الامتناع عن الاستهلاك الحاضر (بن حمـــود، 2006، ص.414). وهذا ما يدل على أن الادخار دالة متزايدة في سعر الفائدة أي ذو علاقة طردية

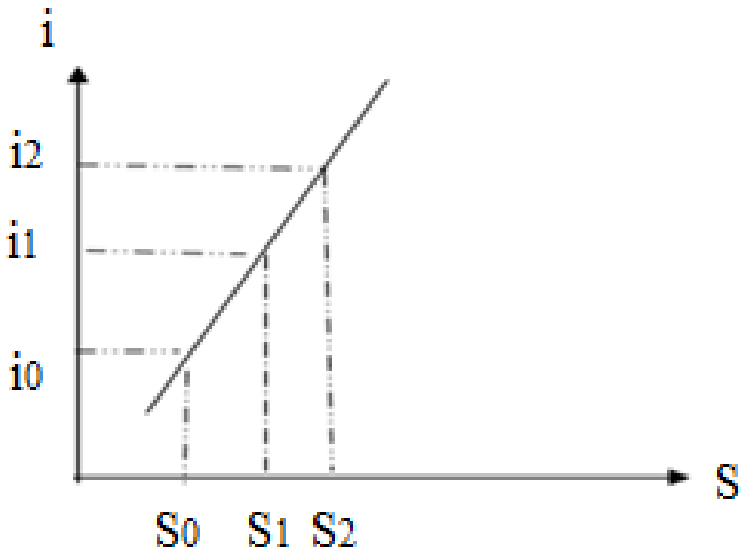
$$S= S (i)$$

حيث:

$$S'i = \frac{\partial S}{\partial i} > 0$$

ويمكن تصوير دالة الادخار في الشكل (1-1):

الشكل (1-1) دالة الادخار في النموذج الكلاسيكي.



المصدر: (السريتي، 2008، ص.90)

2-2-2/-الاستثمار عند الكلاسيك:

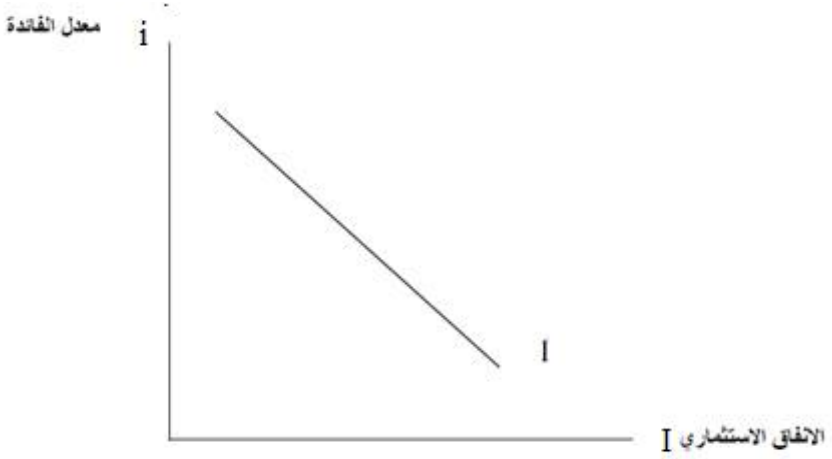
إذا كان الادخار عرض للموارد النقدية فالاستثمار ما هو إلا طلب على هذه الموارد أي انه نتيجة أكيدة لعملية الادخار ويعتمد هذا الطلب على إنتاجية رأس المال أي أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تتجه إلى التناقص مع تزايد استخدام رأس المـال بمعنى أنها تخضع إلى قانون تنـاقص الغلة (بن حمـــود، 2006، ص.417) وبما أن الفوائد تمثل تكلفة رأس المال وتدفع من عائد رأس المال الذي طالما اخذ بالتناقص فلا بد من انخفاض سعر الفائدة وهذا ما يفسر لنا وجود علاقة عكسية بين حجم الاستثمار وسعر الفائدة

نستنتج مما سبق دالة الاستثمار: $I = I(i^{-})$

بحيث:

$$I'i = \frac{\partial I}{\partial i} < 0$$

الشكل (2-1): دالة الاستثمار في النموذج الكلاسيكي



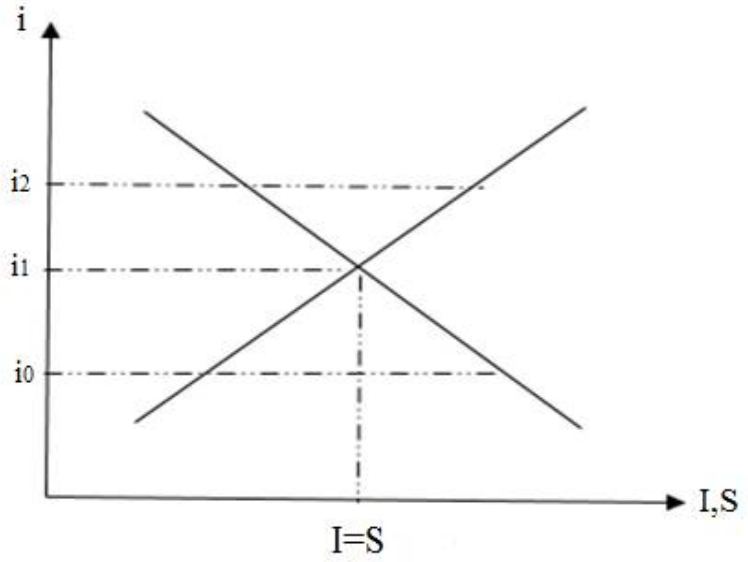
المصدر: (السريتي، 2008، ص.89).

2-2-3/-توازن سوق رأس المال

يتحدد سعر الفائدة في السوق وفقا للاقتصاد السياسي الكلاسيكي عند تعادل الادخار مع الاستثمار أي تعادل بين عرض الأموال القابلة للإقراض مع الطلب على الأموال القابلة للإقراض وعند ذلك يتحدد سعر الفائدة التوازني فإذا أصبح سعر الفائدة أعلى من سعر الفائدة التوازني (رمضان والفيل، 2013، ص.143) ذلك من شانه آن يجعل الادخار أكبر من الاستثمار. ومن ثم يحصل تنافس بين المدخرين أنفسهم للحصول عائد اقل وان من شان هذا التنافس أن يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة باتجاه سعر الفائدة التوازني ويحصل

العكس تماما إذا أصبح سعر الفائدة اقل من سعر الفائدة التوازني. إذ أن ذلك سيؤدي إلى زيادة طلب المستثمرين على اقتراض الأموال المدخرة وستؤدي هذه المنافسة إلى استعدادهم لدفع سعر فائدة أعلى وبالتالي سيأخذ سعر الفائدة بالارتفاع نحو سعر الفائدة التوازني (بن حمود، 2006، ص.417) كما يوضحه الشكل (3-1) وهذا يعني أن التغيرات في سعر الفائدة هي التي تضمن تحقيق التوازن في سوق رأس المال دون أن يتأثر ذلك أو يؤثر بأي عامل أخر بما في ذلك حجم الدخل الذي يفترضونه الكلاسيك ثابتا أصلا.

الشكل (1-3) توازن سوق راس المال



المصدر: (بن حمود، 2006، ص.416).

2-2-4/-نقد النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة

لقد ركزت النظرية الكلاسيكية بشكل خاص على الادخار والاستثمار وأهملت العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر في سعر الفائدة وبالتحديد العوامل النقدية. (فارس وساحل، 2009، ص.4).

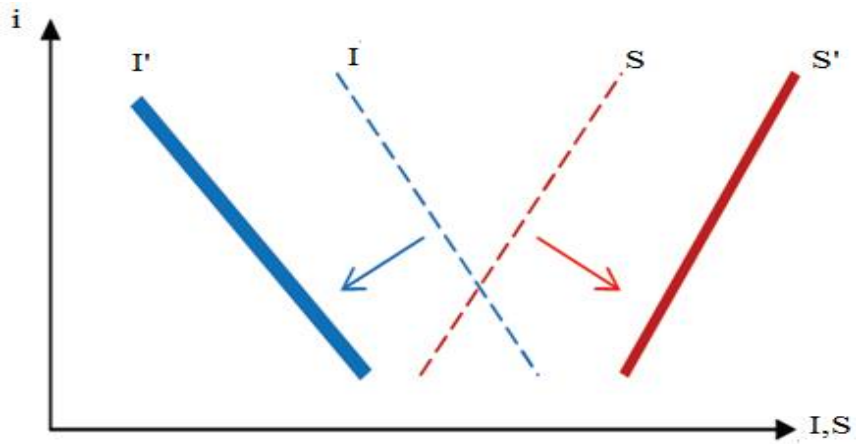
لقد ساد في الفكر الكلاسيكي أن علاقة حجم المدخرات بسعر الفائدة هي علاقة موجبة قوية ولقد وجه الاقتصادي كينز والاقتصاديون محدثون نقدا شديدا لهذه الفكرة وبينوا أن هذه العلاقة ليست بالضرورة علاقة موجبة وانه بدراسة سلوك الادخاري للفرد يمكن استنتاج لماذا تكون استجابة الفرد للتغيرات في سعر الفائدة في أي من الاتجاهين الزيادة آو النقصان.

حسب النظرية الكلاسيكية للفائدة فان زيادة الاستثمار تحدث فقط عن طريق خفض الاستهلاك فكلما زاد خفض الاستهلاك كلما زادت المدخرات وزاد الاستثمار ولكن انخفاض في الطلب على السلع الاستهلاكية من المحتمل أن يقلل الدافع الإنتاج مما يؤثر على الاستثمار تأثيرا معاكس. (سويسي، 2014-2015، ص.52).

يفترض الكلاسيك ثبات حجم الدخل وبالتالي استبعاد أثر تغيرات الدخل على الادخار والحقيقة أننا لا نستطيع أن نسلم بالغرض الخاطئ المتعلق بثبات حجم الدخل ذلك أن الدخل دالة في الاستثمار" فإذا حدث آو ازداد حجم الاستثمارات فان ذلك يؤدي إلى زيادة حجم الدخل وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة حجم المدخرات والعكس في حالة فرض الانكماش الاستثمار بما يتمخض عنه انخفاض الدخل وتقلص الدخل". (بن حمودة، 2006، ص.416).

عند اخذ جميع العوامل المؤثرة في الادخار والاستثمار بعين الاعتبار فمن غير الواقعي قول أن سعر الفائدة كفيل بتحقيق التوازن كما افترضت ذلك النظرية الكلاسيكية. ففي حالة انخفاض سعر الفائدة فلن يؤدي إلى تساوي الادخار مع الاستثمار أي أن الادخار قد لا يتقاطع مع منحنى الاستثمار كما هو مبين في الشكل (1-4) فمثلا في حالة الكساد الاقتصادي عندما يطغى عامل التشاؤم على توقعات المستثمرين والمدخرين فأنهم لا يتوقعون عوائد مجزية لاستثماراتهم فينتقل منحنى الاستثمار إلى اليسار إي من Iإلى I' والمدخر لا يتوقع استمراره في عمله في المستقبل فينتقل منحنى الادخار إلى اليمين أي من S إلى S' بهذا فلا يتقاطعان مهما انخفض سعر الفائدة. (بن فليس، 2013-2014، ص.14).

الشكل(1-4): إمكانية عدم توازن الادخار والاستثمار في النظرية الكلاسيكية.



المصدر: (بن فليس، 2013-2014، ص.14)

2-3/- نظرية الأرصدة المعدة للإقراض

تعتبر نظرية الأموال المعدة للإقراض تطوير للنظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة بإضافة عاملين آخرين عليها، على النحو التالي:

إن سعر الفائدة (i) دالة في عرض الادخار (S). والطلب على الاستثمار(I) وعرض نقود والائتمان المصرفي (M)والاكتناز أي الطلب على الأرصدة النقدية(H).

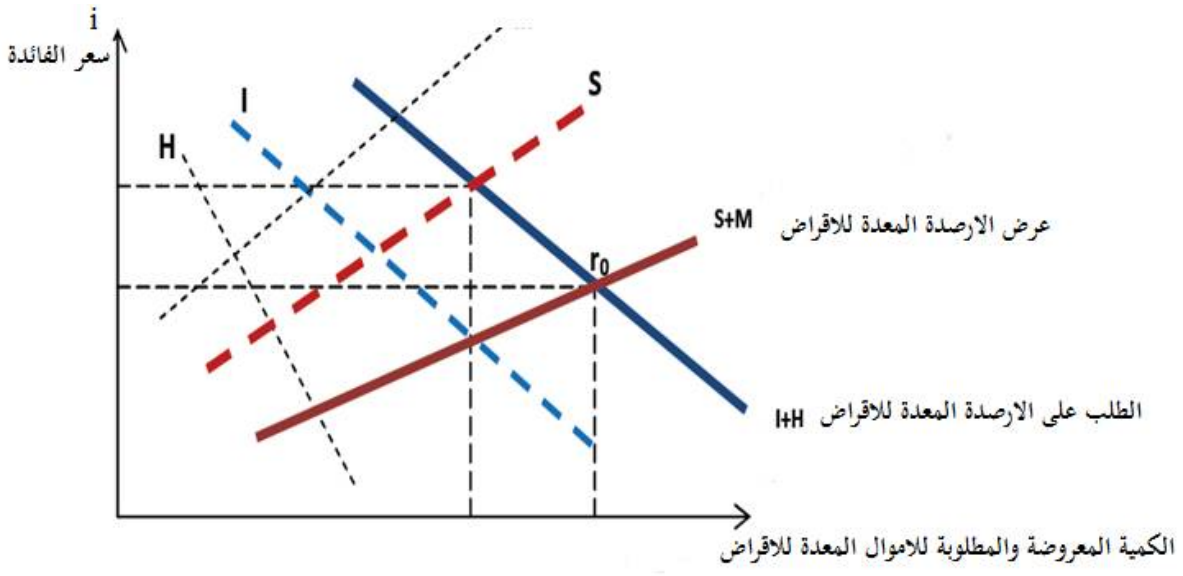
i= f (S.I.M.H)

وحسب هذه النظرية فان سعر الفائدة في السوق تتحدد من خلال التفاعل بين العرض الكلي للأموال المعدة للإقراض والطلب الكلي على تلك الأموال. (محمود، 2004، ص.59).

ويتألف العرض الكلي للأموال المعدة للإقراض من المدخرات الشخصية ومدخرات قطاع الأعمال (S) مضافا إليها صافي عرض النقود من خلال الائتمان المصرفي (M).

أما الطلب الكلي من الأموال المعدة للإقراض فيتكون من الطلب على الأموال لغاية الاستثمار مضافا إليه طلب أفراد المجتمع على الأرصدة النقدية لغاية اكتنازها، تمثل رغبة الإفراد في سحب المدخرات الموجهة أصلا للاستثمار بغية الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية عاطلة آو إنفاقها من خلال ودائع تحت الطلب.

الشكل(1-5): عرض الأرصدة المعدة للإقراض والطلب على الأموال للاستثمار وسعر الفائدة



المصدر: (بن فليس، 2013-2014، ص.27).

ويبين هذا الشكل رسما توضيحا لنظرية الأموال المعدة للإقراض كما يوضحها الاقتصادي (Ierner) بناءا على نظرية الاقتصادي وكسل(Wicksell)

حيث أن:

M منحى عرض صافي الائتمان الذي تم خلقه من قبل الجهاز المصرفي.

S منحنى عرض المدخرات المخططة من قبل الأشخاص وقطاع الأعمال (M+S) يمثل منحنى العرض الكلي للأموال المعدة للإقراض.

I منحنى الطلب على الاستثمار.

H منحنى الطلب على الأرصدة النقدية للاكتناز.

(I+H) يمثل منحنى الطلب الكلي على الأموال القابلة للإقراض.

وهناك علاقة طردية بين منحنى العرض الكلي (M+S) وسعر الفائدة I وعلاقة عكسية بين منحنى الطلب الكلي (I+H) وسعر الفائدة I.

وحينما يتقاطع منحنى (M+H) مع منحنى (I+H) في نقطة EO يتحدد سعر الفائدة التوازني (I0) عند مستوى (LF2) من الأموال المعدة للإقراض.

وفي حالة التوازن الاقتصادي يصبح بالإمكان الاستنتاج بان خلق الائتمان الصافي ثم استيعابه في شكل أرصدة نقدية عاطلة.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه النظرية تعتبر الاكتناز والإنفاق للأرصدة النقدية تيار من الأموال القابلة للإقراض.

-الانتقادات الموجهة لنظرية الأموال المعدة للإقراض

انتقد "Hanse" هذه النظرية وقال أنها لا تمدنا بحل لمشكلة سعر الفائدة، فمنحنى (M+S) يمثل المدخرات مضافا إليه الإضافات الصافية من الأرصدة المعدة للإقراض التي تأتي من النقود الجديدة ومن تحرير الاكتناز الأموال العاطلة، ولكن لما كان جزء من المدخرات يتغير بتغير الدخل فمعنى ذلك أن منحنى (M+S) يتغير أيضا مع تغير الدخل وعله فان سعر الفائدة لا يمكن معرفته إلا إذا عرفنا مستوى الدخل، ومستوى الدخل لا يمكن معرفته إلا إذا عرفنا سعر الفائدة. (بن فليس، 2013-2014، ص.17).

نظرا لاختلاف طبيعة كل من الادخار والاستثمار (عوامل حقيقية) والائتمان المصرفي وتفضيل السيولة (عوامل نقدية)، فمن غير الممكن جمعها والمقارنة بينها لتحديد سعر الفائدة.

هذه النظرية قد غالت في أثر سعر الفائدة على الادخار، حيث يرى بعض النقاد أن الأفراد عادة ما يدخرون ليس بسبب سعر الفائدة ولكن بسبب دافع الاحتياط، ويعني ذلك أن الادخار يعتبر غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة. (سويسي، 2014-2015، ص.55).

3/- سعر الفائدة في التحليل الكينزي:

ظهرت النظرية الكينزية في ظل الانتقادات التي وجهت إلى النظرية الكلاسيكية التي تؤمن بحيادية النقود في حين ينظر كينز إلى سعر الفائدة على انه ظاهرة نقدية بحثة على عكس الكلاسيك الذين اعتبروها ظاهرة حقيقية، وتعرف نظرية الكينزية بنظرية تفضيل السيولة النقدية وهي تشير إلى طبيعة الطلب على الأصول السائلة وعلاقتها بسعر الفائدة من قبل الاقتصادي كينز والأصول الغير سائلة، وتوقعات الأرباح، الاستثمار والتوظيف.

3-1/- عرض النقود:

يعرف عرض النقود أو الكتلة النقدية بأنه حجم النقد المتداول في اقتصاد ما حيث تتكون هذه الكتلة من القاعدة النقدية M1 وتضم النقود المتداولة عند الجمهور و الودائع الجارية وM2التي تضم **M1**بالإضافة إلى الودائع لأجل و وM3 والتي تشمل M2 زائد الودائع الحكومية لدى البنوك وهي اقل سيولة من M2 وبالتالي العرض النقدي: MS=MS1+MS2+MS3 (صخري، 2008، ص.211).

ويعتبر العرض النقدي عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة أي انه يأخذ خط موازي للمحور العمودي الممثل للفائدة في تقاطعه مع المحور الأفقي الممثل للنقود شكل(1-6) فهذا راجع لأنه يحدد من قبل السلطات النقدية من خلال أدواتها المتمثلة في عمليات السوق المفتوحة، احتياطي القانوني وسعر الخصم حتى يبقى العرض النقدي عند مستوى معين (بكري وآخرين، 2003، ص.232) ويعتبر أيضا كمتغير خارجي كون السلطات النقدية لا تخضع إلى المتغيرات الاقتصادية فقط بل هناك متغيرات أخرى منها الجبهة الاجتماعية مما تجعل الحكومة تلجئ إلى توسيع أو تضيق سياستها اتجاه تطور الكتلة النقدية

وعليه تصبح دالة عرض النقود كما يلي: MS=M0

وتمثيل هذه الدالة في الشكل (1-6)

الشكل(1-6): دالة العرض النقدي

المصدر: (صخري، 2008، ص.211)

3-2/-الطلب على النقود

يرتكز الطلب على النقود عند كينز أو ما سماه تفضيل السيولة على دوافع تجعل الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالثروة بشكل نقود سائلة بدلا من أي شكل غير نقدي وقد بدا تحليله عن السبب الذي يمكن أن يدفع شخص إلى تفضيل حيازة ثروة في شكل لا يحقق له أي فائدة أو عائد ومن بين هذه الدوافع ما يلي:

أ) دافع المعاملات أو الصفقات

يفضل الأفراد والمنتجون الاحتفاظ بأرصدة نقدية لتمويل معاملاتهم اليومية وذلك بسبب وجود فجوة زمنية بين الحصول على الدخل وإنفاقه ولهذا يتوقف حجم الطلب على النقود من اجل الصفقات على الدخل فكلما كانت فترات الدفع أكثر تكرارا أي كلما قلت الفجوة الزمنية قلت النسبة المحتفظ بها من الدخل (بكري واخرين، 2003، ص.162) فبالتالي تربطهم علاقة طردية فمثلا:

$$M_t^d = \frac{1}{2}\frac{Y}{365}\delta$$

$$M_t^d = \frac{1}{2}\frac{Y}{365}7 = 65.33$$

$$M_t^d = \frac{1}{2}\frac{y}{365}15 = 140$$

فلما كانت فترات الدفع 7 مرات وجب على الفرد الاحتفاظ بـ 65.33 ون. ولما اتسعت الفجوة الزمنية أي فترات الدفع ب 15 مرة وجب على الفرد الاحتفاظ بـ 140 ون.

وبهذا يمكن القول أن الطلب على النقد في الاقتصاد الوطني من اجل الصفقات دالة تابعة للدخل

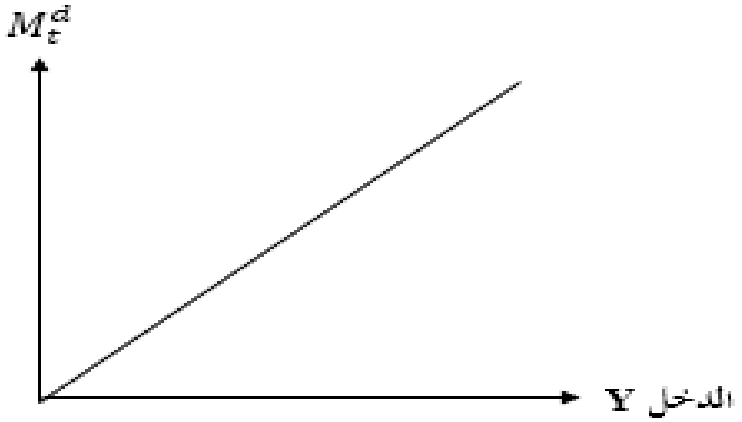
$$M_t^d = f(y) = \alpha_1$$

M_t^d: تمثل الطلب على النقود من اجل المعاملات.

α_1 : النسبة المحتفظ بها على شكل أرصدة نقدية.

وتمثل هذه الدالة في الشكل (1-7)

الشكل(1-7): دالة الطلب على النقود من اجل المعاملات



المصدر: (صخري، 2008، ص.214)

ب) دافع الاحتياط

يحتفظ الأفراد والمؤسسات بأرصدة نقدية تتجاوز ما يحتاجونه لصفقاتهم اليومية لمواجهة الإنفاق الطارئ وغير متوقع وينشا هذا الدافع لعم المعرفة التامة بالأوضاع المستقبلية (غزاوي وحازم، 1999).

ويعتمد حجم الطلب على النقد بدافع الحيطة على عوامل كثيرة غير أن الدخل يعتبر المحدد الأساسي لها لذا تعتبر هذه الأخيرة دالة تابعة للدخل وفي صورة طردية (صخري، 2008، ص.230).

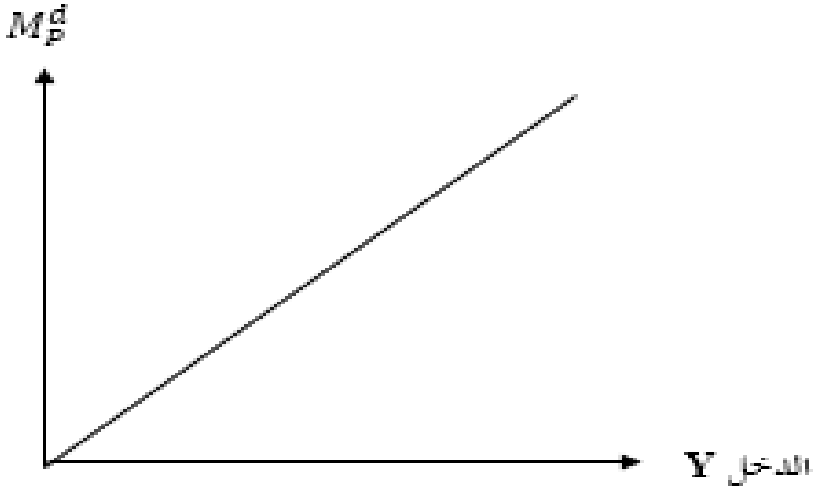
$$M_p^d = f(y) = \alpha_1$$

M_p^d: تمثل الطلب على النقد من اجل الاحتياط.

α_1: النسبة المحتفظ بها من الدخل بدافع الحيطة.

وتمثل هذه الدالة في الشكل (1-8)

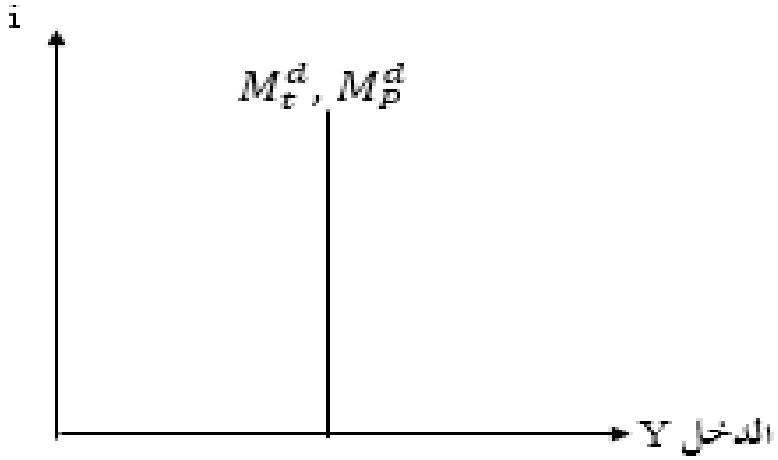
الشكل (1-8): دالة الطلب على النقود من اجل الاحتياط



المصدر: (صخري، 2008، ص.230)

أما بالنسبة لحساسية الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط لسعر الفائدة فهو عديم الحساسية أي أن الطلب على النقود لهذين الغرضين يكون غير مرن بشكل تام لسعر الفائدة وعليه يكون في الشكل التالي:

الشكل (1-9): علاقة سعر الفائدة ودوافع الطلب على النقود للمعاملات و الاحتياط



المصدر: (بوبلوطة، 2010-2011، ص .39-40).

ج) دافع المضاربة

يتعلق بالرغبة في الاحتفاظ بجزء من الأصول السائلة بقصد الاستفادة من تطورات السوق بخصوص التغيرات المستقبلية لسعر الفائدة، وبالتالي هذا الدافع يلغي الفرض الكلاسيكي الذي اعتبر النقود وسيط للتبادل فقط فحسب كينز النقود تكون مطلوبة لذاتها بصفتها أصل من الأصول.

ويرى التحليل الكينزي أن المضاربة تكون على الأصول المالية في صورة سندات حيث أن توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة السوقي وأسعار السندات السوقية ونتيجة لتغيرات أسعار الفائدة يحقق حامل السند أرباح أو خسائر رأسمالية على سبيل المثال بافتراض انه تم إصدار سند بقيمة اسمية DA 1000 وبعدل فائدة اسمي (10%) لمدة عشر سنوات فإذا فكر حامل السند بيع هذا قبل تاريخ الاستحقاق فان قيمة السند السوقية ستتوقف على سعر الفائدة السائد في السوق وبالتالي سيواجه ثلاثة احتمالات (عبد الرحمن، السيد،2009، ص.101).

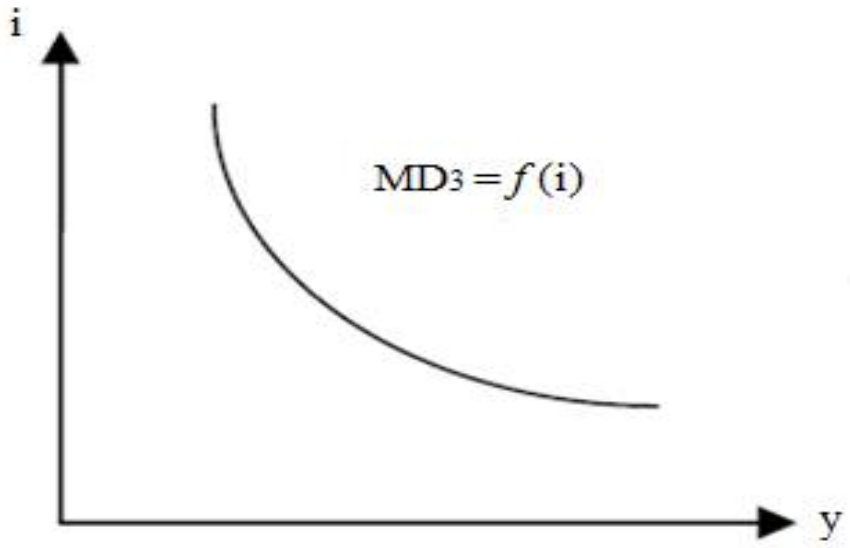
- ✓ **الاحتمال الأول:** إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق (10%) مساويا لسعر الفائدة الاسمي (10%) سيظل سعر السند السوقي ثابتا ومساويا DA1000 وفي نفس الوقت مساويا لسعر السند الاسمي DA 1000 ومن ثم لن يحقق حامل السند أي ربح آو خسارة في حالة البيع.
- ✓ **الاحتمال الثاني:** إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق (20%) أكبر من سعر الفائدة الاسمي (10%) يقل سعر السند السوقي إلى DA500 عن سعره الاسمي DA1000 ومن ثم يحقق حامل السند خسارة رأسمالية قدرها DA500 عند القيام بالبيع.
- ✓ **الاحتمال الثالث:** إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق (5%) اقل من سعر الفائدة الاسمي (10%) سيزيد سعر السند السوقي إلى DA 2000 عن السعر الاسمي DA 1000 ومن ثم يحقق حامل السند ربحا قدره DA1000 عند القيام بالبيع.

وعليه يمكن القول أن المضاربة ترتبط عكسيا بمعدل الفائدة السائد في السوق فعندما تكون معدلات الفائدة مرتفعة تنخفض أسعار السندات فيزيد طلب الأفراد على السندات ويقل طلبهم على النقود من اجل المضاربة والعكس عندما تنخفض معدلات الفائدة ترتفع أسعار السندات فينخفض طلب الأفراد على السندات ويزداد طلبهم على النقود من اجل المضاربة.

وتكون لدينا الدالة التالية: $M_s^d = f(i) = -gi$

وتمثل الدالة في الشكل(1-10):

الشكل(1-10): دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة



المصدر: (صخري، 2008، ص.232)

منحنى الطلب على النقود (منحنى تفضيل السيولة)

وبناء على ما سبق فان الطلب على النقود بدوافعه الثلاثة (المعاملات والاحتياط والمضاربة) وفقا للنموذج الكينزي يمكن تصويره من خلال المعادلة التالية:

$$MD = MD_1 + MD_2 + MD_3$$

$$MD = M_t^d + M_s^d + M_p^d$$

$$= \alpha_1 y + \alpha_2 y - gi$$

$$= (\alpha_1 + \alpha_2) y - gi$$

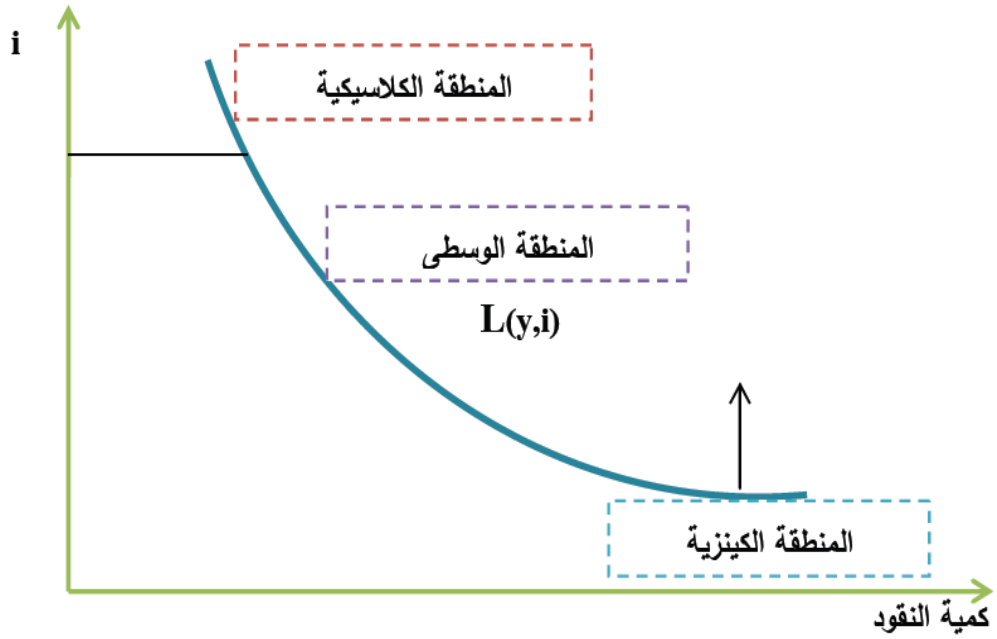
$$= \alpha y - gi$$

حيث:

α و g ثوابت

أما التمثيل البياني في الشكل (1-11):

الشكل(1-11): دالة الطلب على النقود وفقا لنموذج الكينزي



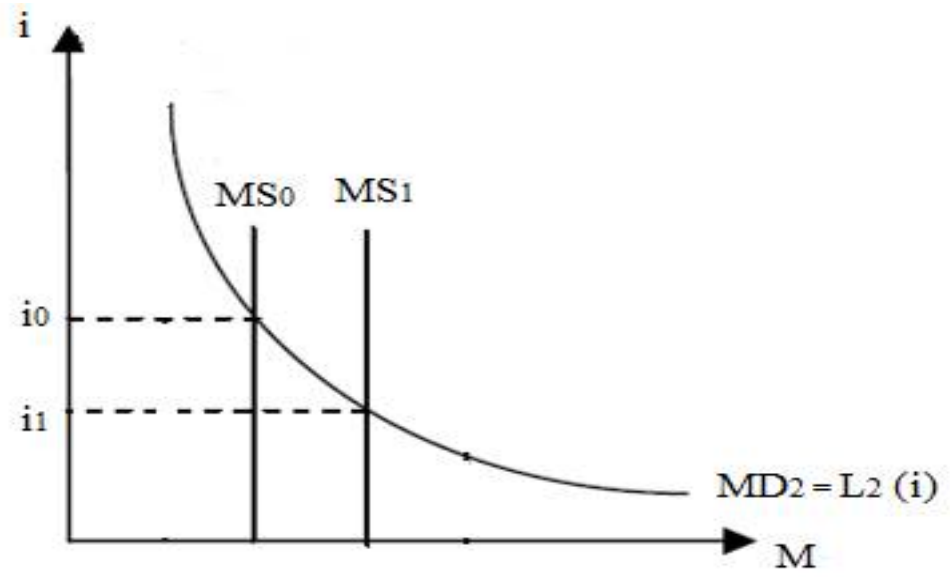
المصدر: (بن فليس، 2013-2014، ص.34)

من خلال الشكل (1-11) أن دالة الطلب على النقود وفقا للنموذج الكينزي تكون سالبة الميل أي على علاقة عكسية مع سعر الفائدة وتسمى هذه بـ: **المنطقة الوسطى** وعندما ينخفض سعر الفائدة إلى أدنى مستوى له i_1 يصبح الطلب على النقود لا نهائي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة وتسمى هذه المنطقة **بـ: مصيدة السيولة.** (عبد الرحمـــن، السيد، 2009، ص.102) يعني هذا أن المضاربين والحائزين على الثروة يفضلون النقد السائل على الأصول المالية الأخرى لتفادي تكبدهم خسائر رأسمالية في المستقبل ويلاحظ أيضا من نفس أن منحنى الطلب على النقد يصبح تقريبا خطا عموديا عند أعلى حد من سعر الفائدة (عند i_1) مشيرا إلى أن الطلـــب على النقود من اجل المضاربة أصبح غير مرن بشكل تـــام وتطلب النقود بغرض المعامـــلات و الاحتياط فقط وهنا يتفق النموذج الكينزي مع النموذج الكلاسيكي ولذلك سميت بـ: **المنطقة الكلاسيكية.**

3-3/- تحديد سعر الفائدة عند كينز

يرى كينز أن سعر الفائدة ليس ظاهرة حقيقية كما افترضها النظرية الكلاسيكية أنما هي ظاهرة نقدية يتحدد سعرها في السوق النقدي نتيجة تفاعل العرض والطلب على النقود أي عند تقاطع منحنى العرض مع منحنى الطلب على النقود لكونها ثمن التنازل عن السيولة .(بن فليس، 2014، ص.23).

الشكل (1-12): يمثل التوازن في النموذج الكينزي



المصدر: (بوبلوطة، 2010-2011، ص.43)

3-3-1/- نقد النظرية الكينزية لسعر الفائدة

- لقد أهمل كينز أثر العوامل الحقيقية في تحديد سعر الفائدة واعتبرها ظاهرة نقدية بحته ورفض الاعتقاد بان العوامل الحقيقية مثل الإنتاجية والتفضيل الزمني ليس لها أي أثر على سعر الفائدة، مثلما أخطأ الكلاسيك باعتبارهم أن الفائدة ظاهرة حقيقية بحتة واهملوا العوامل النقدية.

- أهمل عامل الادخار عندما اعتبر أن الفائدة هي مكافأة عن التضحية بالسيولة، وعليه لا يمكن أن يهمل عنصر الادخار في أي نظرية للفائدة لأنه لا يمكن الوصول إلى سعر الفائدة توازني ومستقر بدون أن يكون هناك توازن في المتغيرات الاقتصادية الحقيقية

- ويعتبر تحديد كينز لسعر الفائدة من خلال نظرية تفضيل السيولة تفسيرا قصير الأجل ويكون صحيحا إذا كان الدخل ثابتا ومستقرا، ولا يعتبر صحيحا في الأجل الطويل الذي يعتبر أكثر أهمية لأغراض الاستثمار رأس مالي.
- إن التحليل الكينزي يقرر أن سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد فقط يتمثل في الطلب على النقود لأغراض السيولة في حين نجد عوامل أخرى لا تقل أهمية في تحديد سعر الفائدة في مقدمة هذه العوامل الدخل. (بن فليس، 2013-2014، ص.24).
- لم تتناول النظرية النقدية الكينزية توضيح مستوى سعر الفائدة في الآجل الطويل وإنما اكتفى كينز بإيضاح العوامل المحددة لسعر الفائدة في الأجل القصير، وهذا إهمال لأثر الزمن في تقرير سعر الفائدة خاصة في أسواق الائتمان المصرفي، لهذا فان النظرية الكينزية تعد ستاتيكية وليست ديناميكية وما يؤكد ذلك أيضا تركيز كينز على العلاقة بين الدخل والاستهلاك في فترة معينة من الزمن دون اهتمام بأنماط الاستهلاك المتغيرة بمرور الزمن. (زواوي، 2014-2015، ص.31).

I/4- سعر الفائدة في التحليل النقدي.

تعتبر نظرية كمية النقود وطلب حائزي الثروة والمشروعات من أهم إسهامات الفكر الاقتصادي المعاصر، فهي نظرية قامت على أساس تجديد وإحياء نظرية "Fisher وMarshall" بفكرة وإضافات جديدة وبتحليل المتغيرات الاقتصادية وفقا لمنهج تجريبي مبني على أساس الحقائق الإحصائية والاستنتاجات العلمية، ومن جهة الابتعاد عن الانتقادات التي تعرضت لها النظريات السابقة والاستفادة من التطور الفكري والعلمي من جهة أخرى، وبالتالي فالنظرية النقدية لا تعد أن تكون فكرة تقليدية ولكنها متطور.

I/4-1- الافتراضات التي تقوم عليها النظرية النقدية.

يرتكز "Friedman" على مجموعة من الفرضيات في تحليله لدالة الطلب على النقود وهي:

- عرض النقود متغير خارجي يتحدد من طرف السلطة النقدية، وهو المتغير الوحيد كقناة لإبلاغ الساسة النقدية، بحيث يؤثر على الناتج الكلي في الأجل القصير ومستوى الأسعار في الأجل الطويل. (بوبلوطة، 2010-2011، ص.35).

- عالج "Friedman" الطلب على النقود كما هو الطلب على أي سلعة أخرى، وعليه يتحدد الطلب على النقود بناءا على سعر السلعة، الدخل، أسعار السلع الأخرى، وترتيبا على ما تقدم فان "Friedman " يرى أن الطلب على أصل معين يعد دالة لمعدل العائد الخاص بالأصل، ولمعدلات العائد على الأصول البديلة والمتكاملة فضلا عن الثروة.
- افترض "Friedman " أن جزاء من الثروة وسيستثمر في صورة عوائد تتمثل في سعر الفائدة المتحقق عليها. وعليه فان سعر الفائدة هو معدل على النقود. (شهاب، 2014، ص.229).
- يعتبر الدخل تيارا متدفقا من الرصيد المتمثل في الثروة، فالدخل الدائم أو الدخل المتوقع يتحدد بعدة عوامل منها: المهارة المهنية، القابلية، الشخصية، توقعات المستقبل...الخ.
- سرعة دوران النقود غير مستقرة، لكن التنبؤ بها من خلال دالة الطلب على النقود. (بوبلوطة، 2010-2011، ص.35).

عوامل الطلب على النقود:

تعتبر نظرية كمية النقود من أهم إسهامات الفكر الاقتصادي المعاصر، حيث قام "Friedman " بتحليل جانب الطلب على النقود بطريقة أكثر اتساعا من التحليل الكلاسيكي والكينزي، وقد بين أن دوافع الطلب على النقود تتطلب دراسة وتحليل مفهوم الثروة والأسعار والفوائد من الأشكال الأخرى البديلة للاحتفاظ بالثروة في صورة سيولة والأذواق أو ما أطلق عليه اصطلاح ترتيب الافضليات لكون أن الطلب على النقود جزاء من نظرية الثروة، وقد عرف"Friedman" الثروة الكلية على أنها "كل العناصر أو المصادر التي يمكن الحصول من خلالها على دخل وتتكون من النقود والأصول المالية (الأسهم والسندات) والأصول العينية (الطبيعية) فضلا عن الاستثمار البشري.

ولكن تقديرات الثروة الكلية نادرا ما تكون متاحة ولهذا استخدم "Friedman " مؤشر بديل وهو الدخل الدائم والذي يعبر عن القيمة المتوقعة للدخل المتوقع الحصول عليه من وراء الثروة في الأجل الطويل.

وبما إن الطلب على النقود يرتبط بالثروة واشكالها المختلفة فانه يتم توزيع هذه الأخيرة وفقا للعائد الذي يحققه كل نوع من أنواع الأصول المكونة لها، وفيمايلي يمكن ايجاز الأصول المكونة للثروة والعوائد المتوقعة عن كل أصل عند "Friedman "

أ) **النقود**: هي أكثر الأصول سيولة كما أنها تحقق عائد نقدي في حالة الفائدة المقررة من قبل البنوك على الودائع النقدية ويكمن قياسه كما يلي:

معدل عائد النقود= معدل الفائدة على النقود + معدل التغير في القوة الشرائية لنقود.

ب) **السندات**: تحقق عائد ثابت في شكل نسبة من القيمة الاسمية للسند (Rb).

قيمة عائد السند = سعر فائدة السند في السوق + التغير في قيمة السند خلال فترة معينة.

ج) **الأسهم**: يحقق عائد يسمى سعر الفائدة السهم في السوق (Re)

والدخل الحقيقي للأسهم خلال فترة زمنية = سعر فائدة السهم + (-) التغير في قيمة السهم خلال فترة زمنية +(-) التغير في قيمة مستوى الأسعار خلال نفس الفترة.

د) **الأصول الطبيعية**: وهو حيازة الثروة على شكل بضائع مادية والعائد على حيازة هذه الأصول يرتبط بالتغير المتوقع في قيمة الثمن في فترة زمنية ويمكن أن نرمز لهذا العائد بـ: $1/p * dp/dt$

حيث:

(1/p): يمثل مقلوب المستوى العام للأسعار .

(dp/dt): تمثل معدل تغير الأسعار بالنسبة للزمن.

ويمكن أن نطلق على السلع المادية وعائدها معدل التضخم المتوقع.

هـ) **رأس المال البشري**: يقر "Friedman" صعوبة تحديد هذا العائد بأسعار السوق إلا أن هناك علاقة بين راس المال البشري وراس المال المادي، حيث يوجد تقييم بين الثروة البشرية والثروة الغير بشرية في قائمة الأصول ومن هنا يمكن ان يكون هناك معامل بين الثروة البشرية والثروة المادية وبالتالي:

العائد من رأس المال البشري = الثروة الكلية X معامل النسبة بين الثروة المادية وغير المادية

إذن نظرية الطلب على الأصول تقر ان الطلب على النقود يجب أن يكون دالة للموارد المتاحة للأفراد (ثرواتهم) ومعدلات العائد المتوقعة على أصولهم مقانة بالعائد المتوقع على النقود ويمكن إعطاء الصيغة لدالة الطلب على النقود حسب مفهوم "Friedman" في المعادلة التالية:

$$M = f(p, Rb, Re, \frac{1}{p}.\frac{dp}{dt}, w, u)$$

ثم نقوم بضرب طرفي المعادلة ب $(\frac{1}{p})$ لتحويل دالة الطلب النقود على أساس وحدات نقـدية اسمية إلى دالة طلب علـى النقـود على أسـاس الطلب هو الرصيـد الحقيقـي فنحصل على المعـادلة التاليـة: (بلعزوز، 2008، ص.73).

$$M/P = f(Rb, Re, \frac{1}{p}.\frac{dp}{dt}, w, u)$$

4-2/- تحديد سعر الفائدة عند النقديين.

يعتمد "Friedman " في تحديد سعر الفائدة على نظرية رأس المال، حيث أن الطلب على رأس المال ذو علاقة عكسية مع سعر الفائدة، أما عرض رأس المال فهو ذو علاقة طردية مع سعر الفائدة.

يفرق "Friedman " بين حالتين، حالة توازن وحالة عدم التوازن في تحديد سعر الفائدة، حيث انه في حالة التوازن يتقاطع منحنى الطلب على رأس المال مع منحنى عرض رأس المال فنحصل على سعر الفائدة التوازني وكمية رأس المال خلال المدى الطويل المستقر. أما في حالة عدم التوازن، يرى "Friedman" أن كمية رأس المال يمكن آن لا تكون هي كمية التوازن، هنا نتساءل كيف سيتم تحديد سعر الفائدة.

وللإجابة فرق "Friedman "بين حالتين، حالة عدم وجود حافز للإنتاج وحالة وجود حافز للإنتاج.

ففي حالة عدم وجود حافز للإنتاج، فان أصحاب المشاريع ليس لديهم دافع لزيادة رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، وبالتالي سعر الفائدة التوازني يتحدد في السوق لكن عند مستوى منخفض مما يحفز المستثمرين على الاقتراض وفي نفس الوقت لا يحفز المدخرين على الإقراض.

أما في حالة وجود دافع للإنتاج فإذا قام أصحاب المشاريع بتطوير وسائل الإنتاج من خلال التكنولوجيا الجديدة، سوف يزيد ذلك في كمية رأس المال مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وبالتالي يدفع المدخرين لزيادة مدخراتهم، في حين يدفع رجال الإعمال إلى الامتناع عن زيادة رأس المال لكي لا يرتفع سعر الفائدة أكثر.

يرى "Friedman " في تحديد سعر الفائدة أن عامل الاستقرار آو دافع الزيادة في الإنتاج ليس المتغير الوحيد المؤثر في تحديد سعر الفائدة، وانه توجد متغيرات أخرى كدافع ميل الأفراد للادخار آو الاستثمار، وانه من

الممكن أن يكون سعر الفائدة التوازني سالب لكن في المدى الطويل، عندما لا توجد متغيرات رأسمالية يمكن أن تحقق دخلا اقتصاديا دائما، ومع تمسك مالكي الثروة بهذا الحال يكون المجتمع في حالة استقرار، لكنه متجه نحو الانهيار.

فيعتبر "Friedman" سعر الفائدة التوازني السالب انه نادر الحدوث ويكون في حالة التوازن الناتجة عن الوصول إلى حالة التشغيل الكامل، وان يستمر هذا التوازن لمدة طويلة. ومن ثم ينتهي "Friedman" إلى:

- في حالة الاقتصاد غير النقدي (الطبيعي) يمكن تصور سعر فائدة توازني سالب.
- في حالة الاقتصاد النقدي لا يمكن تصور سعر فائدة سوقي سالب، وانه لا يمكن أن يكون سعر فائدة توازني سالب، بسبب انه لا يمكن الوصول إلى مستوى التوازن الناتج عن التشغيل الكامل. (بلعزوز، 2003-2004، ص.51-52)

4-3/- انتقادات نظرية النقدية.

يمكن حصر أهم الانتقادات في:

1-أن سرعة دوران النقود تتأثر كثيرا (حسب دراسات "H.A.Latane") بتغيرات سعر الفائدة وبهذا يعارض افتراض "Friedman"، الذي يعتبر تغير سرعة دوران النقود بطيء جدا وغير حساس لسعر الفائدة.

2-إن استخدام الثروة بدلا من الدخل الدائم يعطي نتائج أفضل، والسبب في ذلك حسب "Meltzer" هو أن الدخل الدائم يعطي الأولوية لدافع المعاملات في الطلب على النقود من جهة، وعوائد الأصول الأخرى من جهة أخرى.(بوبلوطة، 2010-2011، ص.43).

3- اعتماد الدالة على العديد من المتغيرات.

4- صعوبة حساب وتقدير هذه المتغيرات (كعائد راس المال، متغيرات الاذواق).

5- تعتبر هذه الدالة حجة في الإبداع والابتكار ولكن يصعب تطبيقها في المجال العملي أي أن هذه المعادلة هي مجرد نموذج تحليلي. (بلعزوز، 2008، ص.81).

خلاصة الفصل:

تم التوصل من خلال الفصل الأول إلى ضعف التبريرات التي اعتمدت عليها مختلف النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الفائدة، بالإضافة إلى اختلاف هذه النظريات حول طريقة تحديده، حيث يمتد هذا الاختلاف إلى سياسة الاقتصادية.

ومن خلال هذه الدراسة للفصل الأول حول سعر الفائدة تم الوصول إلى النتائج التالية:

- تحريم التعامل بالفوائد المصرفية في النظام الإسلامي أخذا وعطاءا وفق نصوص ثبتت في القران الكريم والسنة المطهرة، والتي تستند إليها الإجماع الذي يوضع بالتفصيل الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي تنجم عن الفوائد المصرفية
- إن النظرية الكلاسيكية، نظرية الأرصدة المعدة للإقراض وأيضا نظرية تفضيل السيولة في سعر الفائدة إنما هي نظرية غير محددة لسعر الفائدة واعتبرت إن الظاهرة عينية، أما الثانية فمحاولتها لم تكلل بالنجاح لجمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية من اجل شرح كيفية تحديد سعر الفائدة، أما الثالثة فقد ركزت على العوامل النقدية (عرض النقود والطلب على النقود) في تحديد سعر الفائدة واعتبرته ظاهرة نقدية بحتة.
- نظرية "Friedman" لسعر الفائدة هي نظرية محددة لسعر الفائدة وذلك لأنها تقوم على أساس الإنتاجية والادخار والتفضيل النقدي وكمية النقود المعروضة عناصرها هامة في تحديد سعر الفائدة.

تطور سعر الفائدة والمتغيرات الماكرو اقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)

تمهيد

لقد انتهجت الجزائر العديد من الإصلاحات بهدف تعديل الاختلالات التي حلت بالمؤشرات الاقتصادية والنقدية بعد ازمة النفط 1986 وتدهور قيمة الدولار نتيجة انتهاجها نمط التسيير المخطط المركزي كما شرعت السلطات الجزائرية ابتداء من سنة 1988 في اقرار مجموعة من الاصلاحات الاقتصادية متتالية الامر الذي استدعى تبني سياسة تحرير الاقتصاد الوطني من كل العوائق التي قد تعرقل سير النشاط المالي ومن بين الاجراءات المتخذة في هذا الشأن التحرير التدريجي لأسعار الفائدة باعتبارها اهم المتغيرات لكونها تلعب دور هام في إيجاد التوازن بين عرض وطلب راس المال وكان ذلك في بداية ماي 1989 تبعا لنموذج (Fry, Marckinnon et Show) وكان هذا بهدف زيادة كفاءة الوساطة المالية ورفع تعبئة مستوى المدخرات بغية توفير التمويل اللازم لتحقيق نمو اقتصادي ثم كإصلاح موالي تم اصدار قانون النقد والقرض(10/90) والذي يعد بمثابة الانطلاقة الحقيقية لسياسة التحرير المالي والذي كان يهدف الى إعادة هيكلة الجهاز البنكي الجزائري وإعادة السياسة النقدية سلطتها، وفي هذا السياق فان هذا الفصل يهدف الى دراسة وتحليل التغيرات التي حدثت لسعر الفائدة ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية خلال الفترة 1990-2015 التي تميزت بتطبيق الجزائر لمجموعة من الاصلاحات بالاتفاق مع مؤسسات النقد الدولية في اطار برامج تعديل الهيكلي الذي امتد الى غاية 1998، وكذلك الفترة التي عقبت ذلك اي بعد عودة الارتفاع اسعار المحروقات الشيء الذي ساهم بشكل كبير في تحسين بعض الؤشرات الاقتصادية الكلية تبعا لذلك سيتم في هذا الفصل عرض اربع مباحث:

المبحث الاول يتناول نموذج IS-LM لتحديد سعر الفائدة، المبحث الثاني يتناول تطور سعر الفائدة الاسمي والحقيقي خلال فترة الدراسة، اما المبحث الثالث يعرض فيه تطور كل من الادخار والاستثمار، واخيرا المبحث الرابع يتطرق الى تطور الاستهلاك في الجزائر.

1/- نموذج التوازن الاقتصادي الكلي

بعد التطرق فيما سبق لنظريات سعر الفائدة عند الكلاسيك وكينز واستعراض بعض النقائص التي صاحبت تلك النظريات وبالتالي فهي لم ترق الى تحديد سعر الفائدة التوازني بالشكل الجيد، ومن هنا ظهرت النظرية الكينزية الحديثة لسعر الفائدة والتي تعرف بنظرية الكينزيون المحدثون في سعر الفائدة، حيث وبحسب رأي الاقتصاديون "Hansen، Hicks" فان تجميع نظرية الأرصدة المعدة للإقراض ونظرية كينز لتفضيل السيولة يوصل نظرية مناسبة لسعر الفائدة، وهي ما تعارف عليه الاقتصاديون بالنظرية الحديثة في سعر الفائدة، ومن اجل توضيح هذه النظرية سيتم عرض أولا محتوى النظرية واشتقاق منحنى IS ومنحنى LM ثم عرض الكيفية التي يتحدد بها سعر الفائدة، ثم تأثيرات انتقال منحنى IS وLM على سعر الفائدة.

1-1/- التوازن في سوق السلع والخدمات واستنتاج منحنى IS

"يتحقق التوازن في سوق السلع والخدمات عندما يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي" (رمضان، 2013، ص.199) أي عند تساوى عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار، ولما كان الادخار دالة متزايدة لمتغير الدخل، والاستثمار دالة متناقصة لمتغير سعر الفائدة فحسب شرط التوازن تتحقق علاقة عكسية بين متغيرين الدخل وسعر الفائدة (بلعزوز، 2008، ص.87).

ويعبر عن هذه العلاقة في التوازن بمعادلة IS والتي من خلالها يمكن تحليل اثر تغيرات سعر الفائدة على مستوى الدخل من خلال التأثير على مكونات الطلب الكلي (عطية، 2008، ص.169).

ولاستنتاج هذه المعادلة نفرض أن معادلة الطلب الكلي تتكون من مايلي:

1-دالة الاستهلاك: حيث يكون الاستهلاك دالة طردية في الدخل المتاح

$$C = C_0 + by^d$$

حيث:

C_0: يمثل الاستهلاك التلقائي.

b: الميل الحدي للاستهلاك.

y^d: الدخل المتاح (أي الدخل بعد اقتطاع الضرائب) $y^d = y-(T+R)$

2-دالة الاستثمار: حيث يكون الاستثمار دالة عكسية في سعر الفائدة

$$I = I_0 - di$$

حيث:

I_0 : الاستثمار التلقائي.

d: تمثل ميل دالة الاستثمار وتكون سالبة دلالة على علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة.

3-دالة الضرائب: تكون دالة طردية في الدخل

$$T = T_0 + ty$$

حيث:

t: تمثل الميل الحدي لضرائب.

4-دالة الإنفاق الحكومي: حيث يكون الإنفاق الحكومي ثابتا لأنه يتحدد بعدة عوامل خارجية (سياسية، اجتماعية، ...)

$$G = G_0$$

اذن شرط التوازن يتحقق عندما يتعادل العرض الكلي مع الطلب الكلي، اي:

$$Y = C + I + G$$

$$Y = C_0 + b(y - T_0 - ty - R_0) + I_0 - di + G_0$$

$$Y = C_0 + by - bT_0 - bty - bR_0 + I_0 - di + G_0$$

$$Y - by + bty = C_0 - bT_0 - bR_0 + I_0 + G_0 - di$$

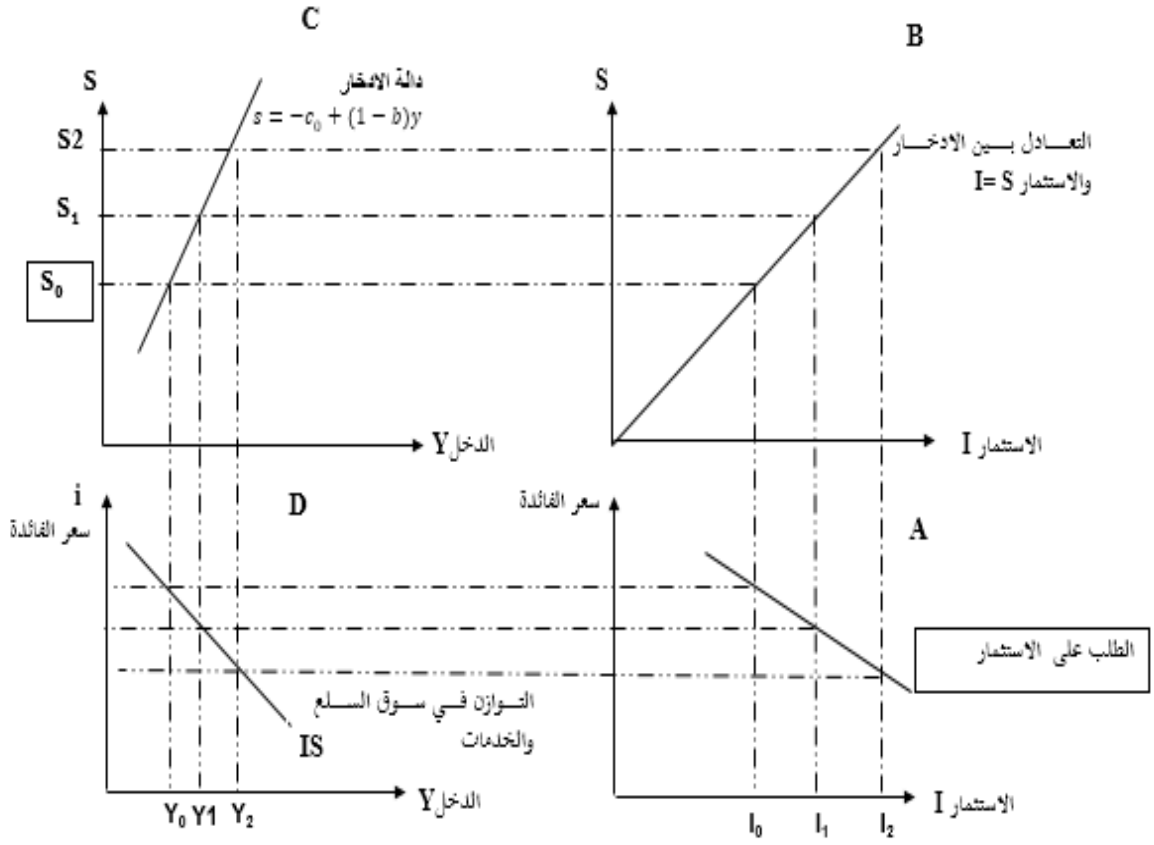
$$Y^* = \frac{1}{1-b+bt}(C_0 - bT_0 - bR_0 + I_0 + G_0) - di$$

$$IS: \quad y = \frac{C_0 - bT_0 - bR_0 + I_0 + G_0}{1-b+bt} - \frac{di}{1-b+bt}\, i$$

تشير هذه المعادلة إلى علاقة عكسيـة بين سعر الفـائدة والدخل التي تحقق في ظلها التوازن في سوق السلع (العتوم، 2012، ص.55). وبالتالي فان كل نقطة على منحنى IS تمثل توليفة مختلفة من الدخل وسعر الفائدة التي تحقق التوازن في هذا السوق.

وبالرسم البياني يمكن توضيح كيفية اشتقاق منحنى IS كما يلي:

الشكل (2-1): اشتقاق منحنى IS



المصدر: (بلعزوز، 2008، ص.89)

يتضمن الشكل البياني 4 مجموعات، حيث يلاحظ في شكل (A) أن الاستثمار دالة عكسية لسعر الفائدة.

أما الشكل (B) يمثل خط 45° الذي يعبر عن شرط تساوي الاستثمار مع الادخار.

أما الشكل (C) فيوضح أن الادخار هو دالة متزايدة في الدخل ومن ثم يمكن اشتقاق منحنى IS في الشكل (D) والذي يبين علاقة مستويات الدخل بسعر الفائدة والتي من خلالها يتحقق التوازن بين الادخار والاستثمار ومن ثم يتحقق العام في السوق السلعي كما يمكن الإشارة أن منحنى IS سالب الميل دلالة على وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والدخل.

1-2/- التوازن في سوق النقد LM.

يتحقق التوازن في ســوق النقد عندما يتساوى عرض النقود مع الطلب عليها فعرض النقود يعتبر متغير خارجي يتحدد من قبل السلطات النقــدية لذلك يفترض ثباته في الفترة القصيرة، وبالتالي هو عديم المرونة لسعر الفائدة (بلعزوز، 2008، ص.91). أما الطلب على النقود استنادا لكينز فيكون من الطلب للمعاملات والاحتياط والمضاربة، فدالة عرض النقود (M) لها علاقة بالدخل (Y) وبسعر الفائدة (i) ومنحنى LM يوضح لنا ما ستكون عليه أسعار الفائدة عند مستويات مختلفة من الدخل.

وبذلك يمكننا تلخيص معادلات سوق النقد وشرط التوازن كما يلي (العتوم، 2012، ص.53).

معادلة الطلب على النقود: $MD = \propto y - gi$

معادلة العرض النقدي: $MS = M_0$

شرط التوازن: $MS = MD$

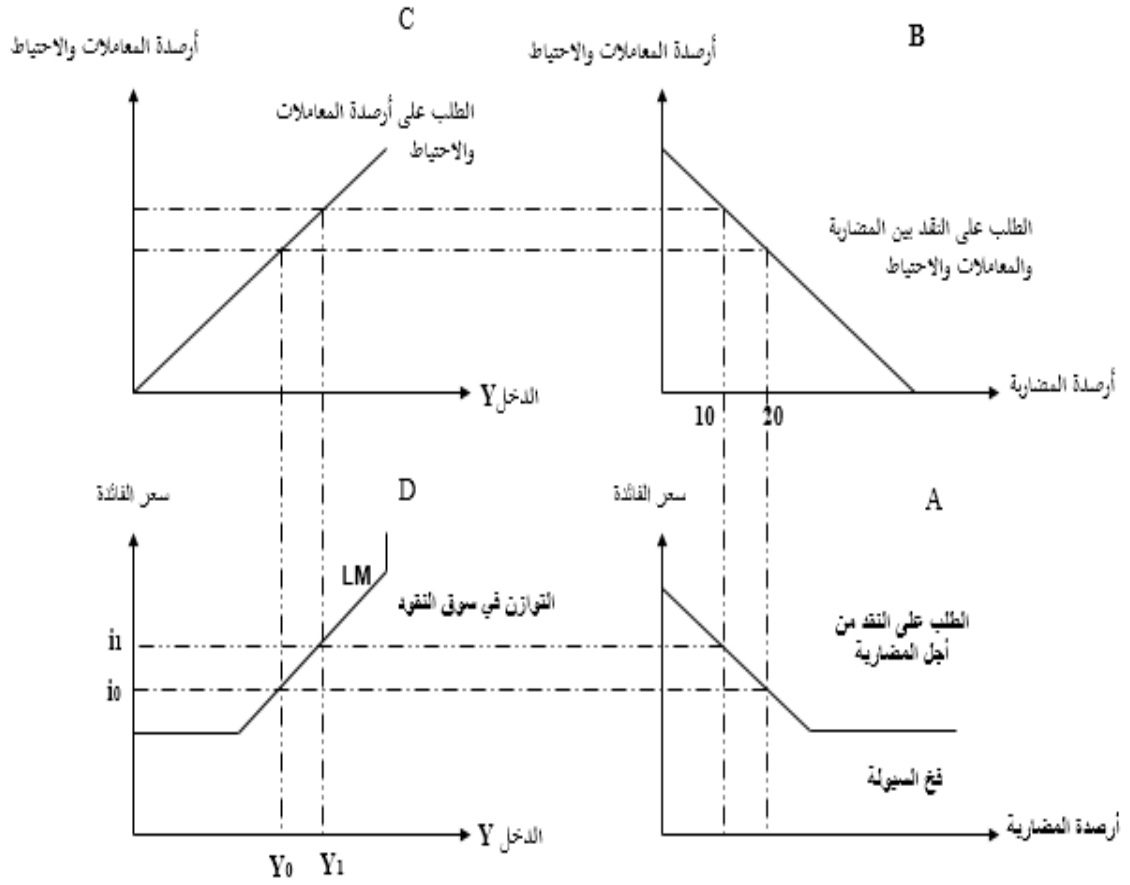
$$M_0 = \propto y - gi$$

$$\propto y = M_0 + gi$$

LM: $$y = \frac{M_0}{\propto} + \frac{g}{\propto}(i)$$

تشير المعادلة على وجود علاقة خطية بين مستوى الدخل وسعر الفائدة تعبر عن شرط التوازن في سوق النقد حيث يطلق على هذه العلاقة اسم منحنى LM ويمكن اشتقاق منحنى LM بيانيا كما يلي:

الشكل (2-2): اشتقاق منحنى LM



المصدر: (بلعزوز، 2008، ص.93)

يبين الشكل (2-2) كيفية اشتقاق منحنى LM فقد مثلى في الشكل (A) الطلب على النقود من اجل المضاربة (صخري، 2008، ص.242). أما الشكل (B) يبين الطريقة التي يتم بها تقسيم عرض النقود بين الأرصدة النقدية بدافع المضاربة وبدافع المعاملات وبدافع الاحتياط حيث يوزع عرض النقود لهذه الغرضين على النقاط الواقعة على الخط المستقيم فعندما يتحدد الطلب على النقود من اجل الصفقات فانه يمكن تحديد حجم الدخل الوطني المناظر لذلك الحجم من النقد كما هو موضح في لشكل (C).

أما الشكل (D) فانه يمثل المحل الهندسي لمختلف التوليفات بين مستوى الدخل وسعر الفائدة التي تعطي ما يسمى منحنى LM وجميع النقاط الواقعة عليه تحقق شرط التوازن في سوق النقد.

ويلاحظ من الشكل أن منحنى LM له ميل موجب لي ذو علاقة طردية بين الدخل وسعر لفائدة.

حيث يكون أفقيا عند ادنى حد لسعر الفائدة مشيرا بذلك إن الطلب على النقود اكتسب مرونة لا نهائية بمعنى أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود للمضاربة بدلا من شراء السندات فيؤدي ذلك إلى انخفاض

سعر الفائدة حتى يتم الوصول إلى **مصيدة السيولة** (بلعزوز، 2008، ص.95). ويكون عموديا عند حد أعلى لسعر الفائدة والسبب هو أن عرض النقود يكون باستطاعته أن يلبي فقط الطلب على النقود من اجل المعاملات والاحتياط لذلك سيرتفع سعر الفائدة حتى يتم التخلص من الأرصدة النقدية المخصصة للمضاربة وبهذا يصبح الطلب على النقد للمضاربة غير تام المرونة وهو ما يطلق على هذا الجزء بـ: **المنطقة الكلاسيكية** ويتغير منحنى التوازن في سوق النقد تبعا لتغير العوامل المكونة له.

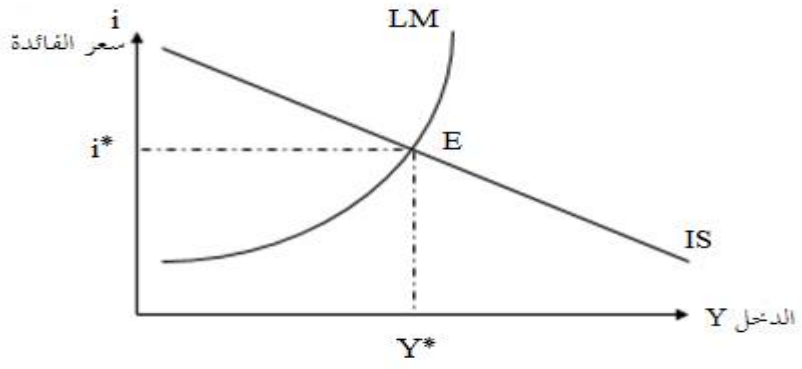
1-3/- التوازن الاقتصادي الكلي

وفقا لنظرية الكينزية الحديثة في سعر الفائدة، فان تقاطع منحنى IS مع منحنى LM إنما يحددان سعر الفائدة. فمنحنى IS يمثل موضع التوازن في القطاع الحقيقي، ومن ناحية أخرى فان منحنى LM يمثل وضع التوازن في القطاع النقدي.

وحسب الشكل (2-3) فان النقطة E تمثل وضع التوازن الالي للسوقين (سوق السلع والخدمات وسوق النقدي) وعند هذه النقطة فان الدخل وسعر الفائدة تكون العلاقة بينهما كالتالي:

- الاستثمار والادخار في حالة توازن.
- طلب النقود في حالة توازن مع عرض النقود.

الشكل(2-3): نموذج IS-LM

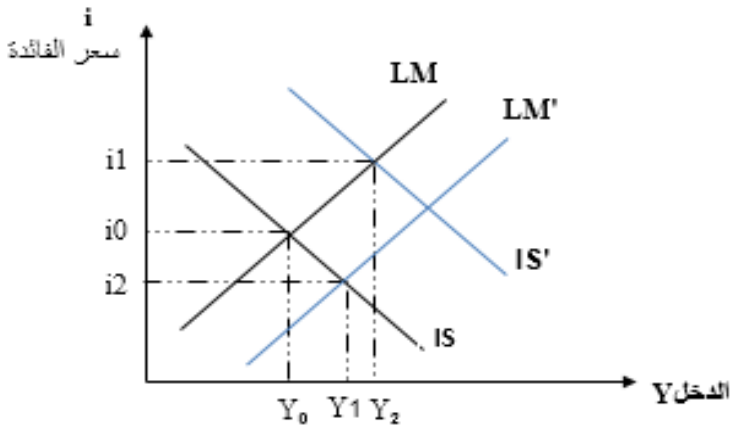


المصدر: (بن فليس، 2010-2011، ص.31)

تأثير انتقال منحنى IS ومنحنى LM على تحديد سعر الفائدة

بعد توصلنا إلى التوازن الكلي العام وتحديد سعر الفائدة ومستوى الدخل من السهل علينا أن نبين أثر انتقال منحنيات IS، LM على سعر الفائدة حسب الشكل(2-4)

الشكل (2-4): انتقال منحنى IS-LM



المصدر: (بن فليس، 2013-2014، ص.32).

-بافتراض ثبات منحنى LM فان منحنى IS ينتقل إلى اليمين (نتيجة زيادة في الإنفاق الحكومي أو تفاؤل المستثمرين مثلا) وبالتالي فان الدخل يرتفع وكذلك سعر الفائدة.

-عندما يكون منحنى IS ثابتا فان انتقال منحنى LM إلى اليمين (نتيجة الزيادة في مقدار المعروض من النقود وانخفاض في دالة التفضيل النقدي)، فان ذلك يؤدي إلى زيادة الدخل وانخفاض سعر الفائدة.

-ما يمكننا استنتاجه من هذا الجزء هو أن النظرية الحديثة لسعر الفائدة، هي نظرية محددة لسعر الفائدة. ذلك أنها تقوم على أساس أن الإنتاجية والادخار والتفضيل النقدي وكمية النقود المعروضة هي كلها عناصر هامة في تحديد سعر الفائدة، وذلك على عكس النظريات السابقة لها كالتحليل الكينزي مثلا قد شمل كل تلك المتغيرات في تحديد سعر الفائدة الا انه فشل في أن يجمع كل تلك العناصر بطريقة شاملة لصياغة نظرية متكاملة في سعر الفائدة لهذا كان الفضل في ذلك يعود ل"Hicks, Hansen" لأنهما اعتمدا على أسلوب تحليل التوازن الكلي بدلا من تحليل التوازن الجزئي واستخدامهما أدوات كينز التحليلية بطريقة سليمة.

2/- تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة(1990-2015)

إن معظم المهام التي تتكفل بها البنوك مهما كان النظام و النموذج التنموي المتبع هي مهمة تمويل الاقتصاد و تعبئة الادخار الوطني، في إطار سياسة اقتصادية سليمة تكون من أهم وسائلها أسعار الفائدة من حيث أنها تكلفة لندرة أ رس المال، وعليه كان يجب وضع استراتيجية في تحديد معدلاتها بما يضمن الاستعمال العقلاني لتدفق القروض الاستثمارية بصورة تسمح باسترداد التكلفة و تحقيق الربح .و عليه يهدف هذا المبحث الى التطرق الى أهم المراحل التي مرت بها أسعار الفائدة.

2-1/-تطور سعر الفائدة الاسمي في الجزائر خلال الفترة(1990-2015)

اوجدت الدراسات والابحاث الاقتصادية المختلفة بان هناك اصناف مختلفة لسعر الفائدة، وان للمتغيرات الاقتصادية دورا في تحريك اسعار الفائدة، وان تأثرها بهذه العوامل يؤدي الى تغير قيمتها بحسب درجة وقوة هذه المتغيرات وفي سبيل تحقيق اهداف سياسة التحرير لأسعار الفائدة تم رفع معدل الخصم من 7.5% في 1989 الى 10.5% في1990 ليصل سنة 1994 الى15% وهذا من اجل التأثير على أداء البنوك التجارية لكي ترفع من معدلات الفائدة على القروض والودائع وهذا ما حدث بالفعل كما هو موضح في الجدول (2-1)

2-1-1/- تطور أسعار الفائدة الاسمية المدينة

الجدول (2-1): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائري.

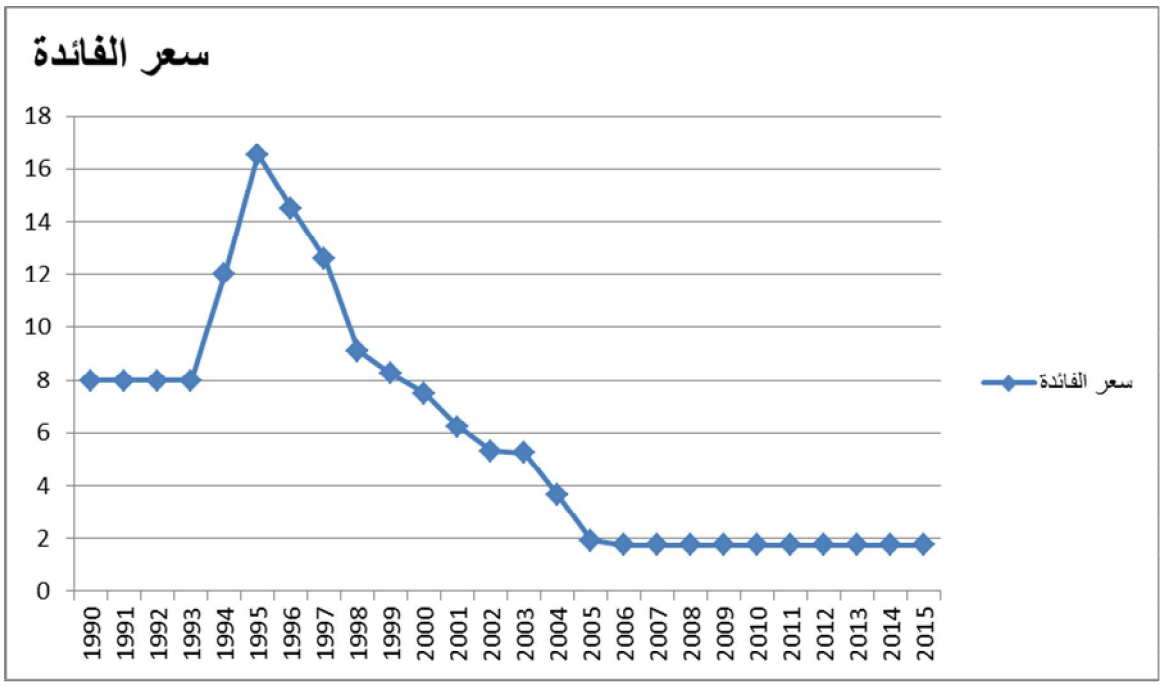
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
سعر الفائدة المدين %	8	8	8	8	12	16.53	14.5	12.60	9.12	8.25	7.5	6.25	5.33
السنوات	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
سعر الفائدة المدين %	5.25	3.64	1.93	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75

المصدر: WDI.Word Bank (2017)

فمن خلال الجدول (2-1) ان أسعار الفائدة الاسمية المدينة عرفت مرحلتين من التطور المرحلة الأولى امتدت من 1990الى1996 وتميزت بارتفاع معدل الفائدة الاسمي بشكل كبير فبعدما كان في سنة 1990 حوالي 8% أصبح سنة 1996 في حدود 14.5% أي بفارق 6.5% اما المرحلة الثانية فقد انخفض فيها سعر

الفائدة الاسمي من 12.6% سنة 1997 الى 1.93% سنة 2005 ثم استقر في حدود 1.75% الى غاية 2015 اما أسعار الفائدة الاسمية الدائنة كانت كالاتي:

الشكل (2-5): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائري من 1990 إلى 2015



المصدر: من اعداد الطلبة.

اما أسعار الفائدة الاسمية الدائنة كانت كالاتي:

2-1-2/-أسعار الفائدة الاسمية الدائنة

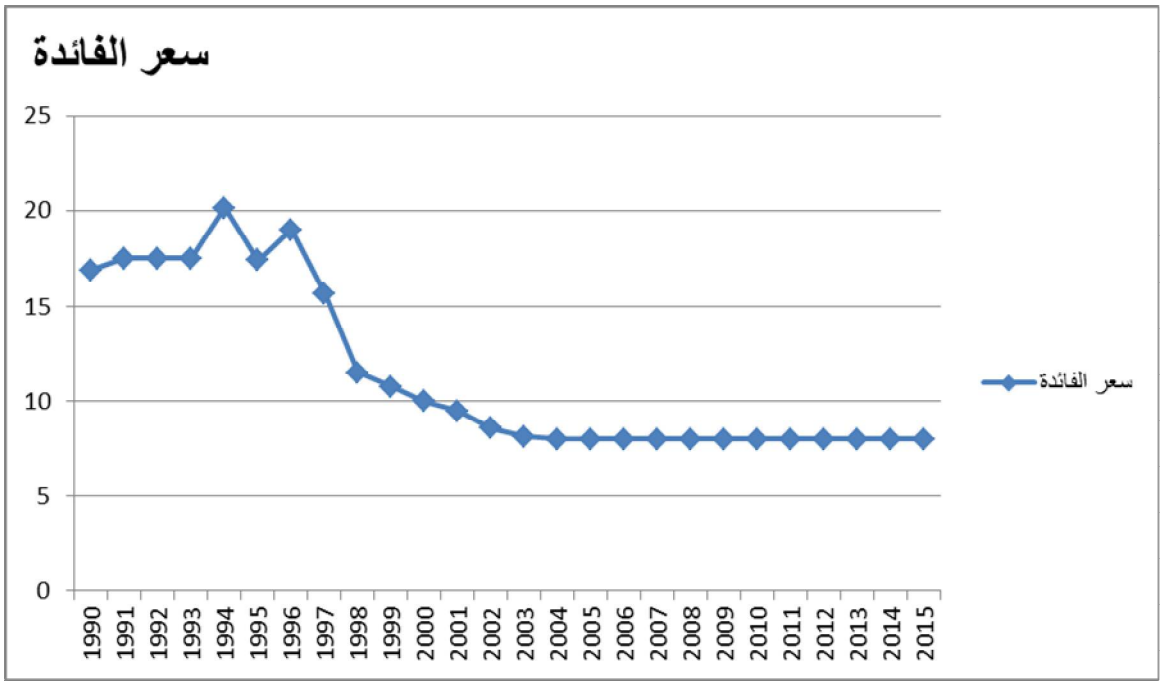
الجدول(2-2): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
سعر الفائدة االدائن%	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	18.41	19	15.70	11.5	10.75	10	9.5	8.58
السنوات	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
سعر الفائدة الدائن%	8.12	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8

المصدر: WDI.Word Bank (2017)

من الجدول (2-2) يمكن القول ان معدل الفائدة الدائنة عرف ثلاث مراحل من التطور كمرحلة أولى كانت من (1990-1993) وتميزت باستقرار معدلات الفائدة الدائنة عند حدود 17.5% اما المرحلة الثانية (1994-1996) كانت فيها معدلات الفائدة مرتفعة بشكل ملحوظ واما المرحلة الثالثة (1997-2015) فقد تميزت بانخفاض تدريجي لمعدلات الفائدة الدائنة فبعدما كانت في 1996 حوالي 19% أصبحت في سنة 2004 حوالي 8% واستقرت في تلك الحدود الى غاية 2015.

الشكل (2-6): تطورات معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري



المصدر: من اعداد الطلبة

2-2/-تطور أسعار الفائدة الحقيقية

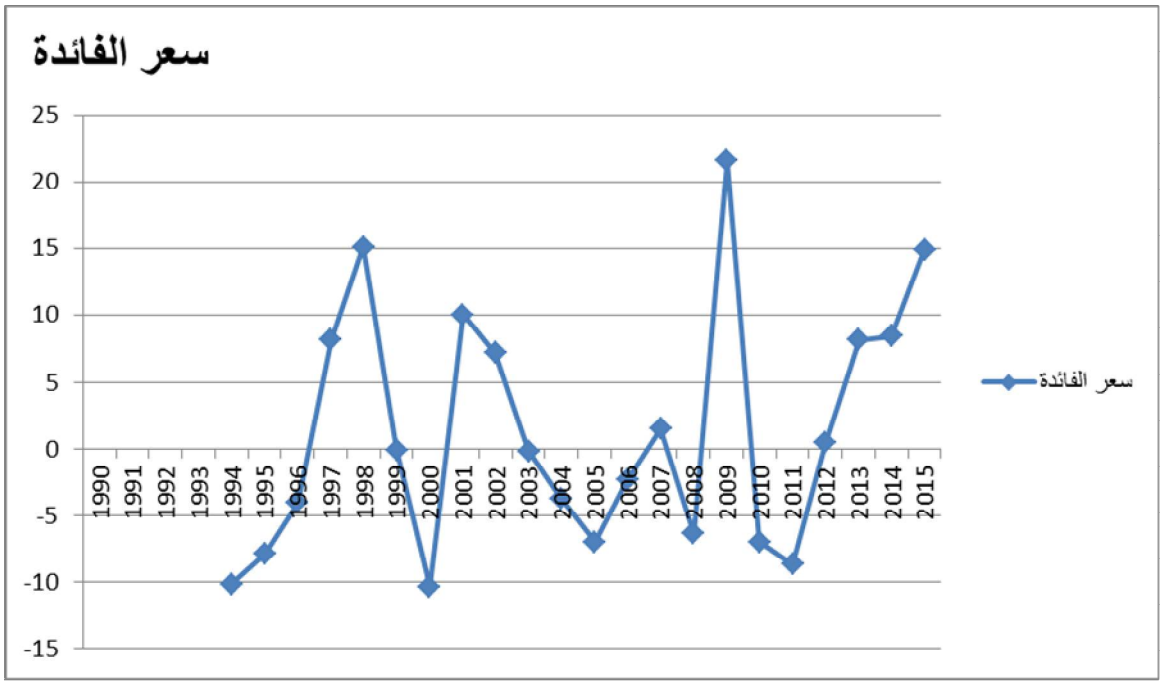
لقد كان سعر الفائدة الحقيقي سالبا خلال الفترة 1994-1996 وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم حيث بلغ 29.8% سنة 1995 ثم قامت السلطات النقدية بتخفيض التدريجي لمعدل إعادة الخصم حيث وصل سنة 1999 الى 8.5% (بوبلوطة، 2010-2011، ص.146) وهذا تبعا لمستوى التضخم الذي انخفض بدره محقق ادنى مستوى له في نفس السنة بقيمة 2.6% نتيجة التطبيق الفعلي لبرنامج التعديل الهيكلي المسطر من قبل الصندوق الدولي والمتميز بسياسة التقشف أسعار فائدة حقيقية موجبة وكان هذا اول مرة سنة 1997 كما هو مبين في الجدول (2-3)

الجدول (2-3): تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر خلال الفترة (1990-2015).

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
سعر الفائدة الحقيقي%	_	_	_	_	-10.13	-7.90	-4.04	8.13	15.10	-0.09	-10.33	10.02	7.16
السنوات	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
سعر الفائدة الحقيقي%	-0.18	-3.78	-6.99	-2.30	1.50	-6.33	21.56	-6.99	-8.65	0.50	8.12	8.44	14.92

المصدر: WDI.Word Bank (2017)

الشكل (2-7): تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر خلال الفترة (1990-2015).



المصدر: من اعداد الطلبة

3/- تطور الاستثمار والادخار في الجزائر.

يعتبر كل الادخار والاستثمار من المتغيرات التي تتأثر وتؤثر على المتغيرات الأخرى، حيث يعرف الادخار بأنه الفرق بين الدخل وما ينفق على سلع والخدمات الاستهلاكية، ويشكل الادخار مصدرا هاما وفعالا في تمويل الاستثمارات حيث انه من أهم متطلبات لتحسين أداء النمو في الدول النامية، ذلك أن الاعتماد على الادخار المحلي في عملية التنمية الاقتصادية يؤدي الى تفادي السلبيات التي يمكن أن تنجم عن استخدام مصادر الخارجية لتمويل، من اجل زيادة الاستثمار، ويعرف هذا الأخير بأنه ذلك الجزء من الدخل الذي لا يستهلك وإنما يعاد استخدامه في العملية الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج وهناك عدة عوامل تؤثر في الاستثمار كالدخل، الاستهلاك، معدل الفائدة، التقدم التكنولوجي، السياسة الاقتصادية لدولة، الاكتناز،

الحالة الدينية، ...الخ ومن هنا اتضح أن الاستثمار دالة غير مستقرة هذا لأنه يتأثر بالعديد من المتغيرات الاقتصادية وغير الاقتصادية حيث لا يوجد حتى الآن علاقة آو قانون آو نظرية شاملة تشرح عملية الاستثمار بشكل دقيق ولهذا السبب تعتبر دراسة الاستثمار من الدراسات الصعبة في الاقتصاد.

3-1/-تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1990-2015).

يمثل الاستثمار جزءا هاما من الإنفاق الكلي يتراوح ما بين 15% و20% في الدول الصناعية، وعلى خلاف الاستهلاك، فان الاستثمار يعد متغير حساس ونشيط وغير مستقر. وعدم استقراره هذا يؤدي الى تقلبات في مستوى النشاطات الاقتصادية ومستوى الاستخدام لأنه يمثل قاعدة النمو الاقتصادي حيث أن الاستثمارات الصافية الموجبة تؤدي الى زيادة مخزون رأس المال وبالتالي زيادة الطاقة الإنتاجية، كما يعتبر من أهم المتغيرات المحددة لمستوى الطلب الكلي وان القرار الاستثماري هو احد القرارات الهامة التي تؤثر في حجم وكفاءة الطاقة الإنتاجية لان قرار المستثمرين يسعى الى تحقيق أقصى ربح لذا وجب على متخذي القرار (المستثمرين، رجال الأعمال) القيام بدراسة دقيقة وذلك بالمقارنة بين العوائد المرتقبة والتكاليف الفاعلية.

ويعد سعر الفائدة وتوقعات متخذي القرار من أهم محددات الاستثمار ومن بين الطرق التي يعتمدها متخذي القرار:

3-1-1/-طريقة القيمة الحالية

حسب هذه الدراسة يتم خصم صافي الإيرادات المتوقعة بسعر الفائدة السائد في السوق لتحديد القيمة الحالية لتلك العوائد، فإذا كانت القيمة الحالية للعوائد المتوقعة أكبر من تكلفة اقتناء أصل فان الاستثمار يكون مربحا، ومن ثم اتخاذ القرار الاستثماري. أما إذا كانت القيمة الحالية للعوائد المتوقعة اقل من تكلفة شراء آو تمويل الأصل هذا يعني أن هذا الاستثمار غير مربح، وبالتالي لا ينفذ القرار الاستثماري. ويمكن التعبير عن ذلك رياضيا بـــ:

$$VA = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} \dots\dots\dots + \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

حيث:

VA : القيمة الحالية للعوائد المتوقعة.

R: العائد المتوقع كل سنة.

i: سعر الفائدة.

n: المدة.

نفترض أن تكلفة شراء أصل هي Co

في هذه الحالة يقوم متخذ القرار بالمقارنة بين Co وVA

فإذا كانت القيمة الحالية VA أكبر من تكلفة شراء الأصل Coفان المشروع يكون مربحا، أما إذا كان للمستثمر فرصة الاختيار بين عدة مشاريع، يقوم بالمقارنة النسبة $\frac{VA}{Co}$ لكل مشروع، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان المشروع أفضل. (صخري، 2008، ص. 172).

3-1-2/-طريقة (الإنتاجية) الحدية لرأس المال

يتم اتخاذ القرار الاستثماري على أساس المقارنة بين الكفاية الإنتاجية الحدية لرأس المال ومعدل الفائدة، وكلما كانت الكفاية الإنتاجية الحدية رأس المال أكبر من معدل الفائدة يجب توقف رجال الأعمال عن الاستثمار، أما إذا كان معدل الفائدة اعلي من الإنتاجية الحدية المشروع مربحا. ويعرف كينز الكفاية الحدية لرأس المال بأنها عبارة عن معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين قيمة رأس المال ومجموع القيم الحالية لعوائده، ولحساب الكفاية الحدية لرأس المال نحسب أولا معدل الخصم الذي يجعل مجموع القيم الحالية للعوائد مساوية الى ثمن رأس المال. فتكون لدينا المعادلة التالية:

$$P_K = \frac{R_1}{(1+e)} + \frac{R_2}{(1+e)^2} + \frac{R_3}{(1+e)^3} \dots\dots\dots + \frac{R_n}{(1+e)^n}$$

R_1: يمثل العائد في السنة الأولى.

R_2: يمثل العائد في السنة الثانية.

R_n: يمثل العائد في السنة n

e: يمثل الكفاية الحدية لرأس المال.

P_K: ثمن رأس المال.

(صخري، 2008، ص. 173).

3-1-3/-تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة 1990-2015

إن مسالة تحديد سلوك الاستثمار في الجزائر قضية مهمة جدا، خاصة وان العديد من الدراسات في البلدان النامية أكدت أهمية اختيار السياسات الاقتصادية الكلية في شرح التغيرات التي تطرأ على حجم الاستثمار وشرح أهم محددات الاقتصادية التي تؤثر مباشرة على حجم الاستثمار لتشمل أهم المتغيرات وخاصة سعر الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي، الائتمان المقدم للقطاع العام، الائتمان المقدم للقطاع الخاص، وفيما يلي استعراض جدول تطور هذه المتغيرات:

الجدول (2-4): تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1990_2015)

السنوات	سعر الفائدة الاسمي الدائن %	الاستثمار الصافي %	الناتج المحلي الإجمالي	قروض للقطاع العام	قروض للقطاع الخاص
1990	16.88	0.0145	92018134707	78.4328	56.1432
1991	17.5	0.50594	90913916553	59.6274	46.2891
1992	17.5	1.3041	92550369143	55.4487	7.2548
1993	17.5	0	90606810687	59.0258	6.6177
1994	20.13	0	89791352520	47.2262	6.4891
1995	18.41	0	93203419236	45.0405	5.1993
1996	19	11.7372	97024757999	38.3229	5.3649
1997	15.70	11.3025	98092030277	38.5912	3.9074
1998	11.5	26.3696	103094727360.853	41.3841	4.5638
1999	10.75	12.6762	106393760237.312	45.8192	5.3880
2000	10	12.1763	110436723126.33	28.2712	5.9656
2001	9.5	48.3881	113749824820.12	36.2669	8.0142
2002	8.58	46.2969	120119815010.047	37.8027	12.1997
2003	8.12	27.7295	128768441690.77	31.2351	11.2223
2004	8	38.3352	134305484683.473	21.6522	10.9977
2005	8	50.2528	142229508279.798	7.3379	11.9291
2006	8	80.0306	14467409920.555	3.6482	12.1170
2007	8	73.3246	149565421857.854	-3.6360	12.9901
2008	8	114.7036	153154991982.442	-12.6982	12.7958
2009	8	83.7432	155605471854.161	-8.9534	16.2658
2010	8	100	161207268840.911	-6.6266	15.2082
2011	8	111.7749	165882279637.297	-4.5142	13.7159
2012	8	65.2244	171522277144.965	-2.1116	14.0260
2013	8	73.5484	176324900905.025	3.0042	16.5019
2014	8	65.4106	183025247139.415	18.0271	18.3770
2015	8	-25.5313	190163231711.852	39.7646	21.5999

المصدر: WDI.Word Bank (2017)

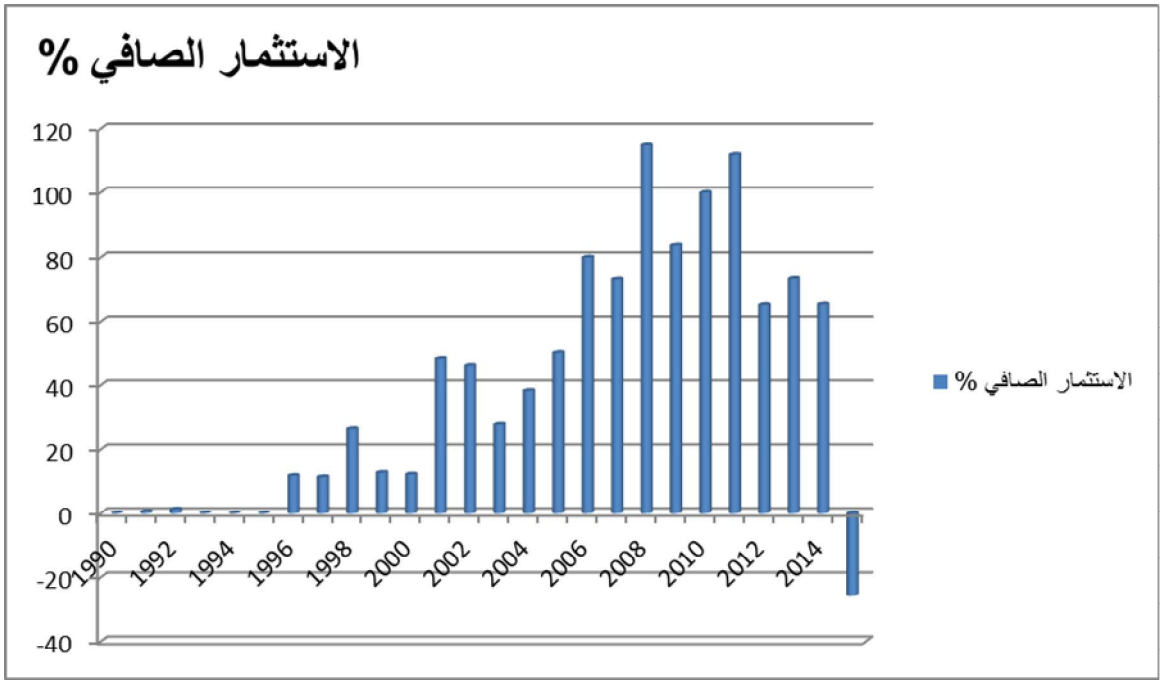
ان تطور اهم محددات الاستثمار في الجزائر هو مستوى تطور النشاط الاقتصادي في البلد، ويقاس عادة بمعدل الناتج المحلي الحقيقي ونظريا فان اي زيادة في اجمالي الناتج المحلي يقابلها زيادة في حجم الاستثمار وبالتالي وجود علاقة ايجابية بينهم.

الجدول السابق يعكس وضعية توزيع القروض الممنوحة للاقتصاد بين القطاع العام والقطاع الخاص، حيث يلاحظ من سنة 1990 الى سنة 2004 شكل القروض الممنوحة للقطاع العام اضعاف القروض الممنوحة للقطاع الخاص، وهذا على الرغم من التجربة الفاشلة والصعوبات التي تعاني منها المؤسسات العمومية خاصة من جانب المردودية.

ومن من سنة 2005 الى غاية سنة 2013 شكلت القروض الممنوحة للقطاع الخاص النسبة الاكبر من القروض، لكن هذا ليس بالشيء المطلوب الذي يمليه الواقع الاقتصادي، لكن في سنتي 2014 و 2015 سجلت القروض الممنوحة للقطاع العام منحنى جديد ويلاحظ ارتفاع بشكل كبير حيث بلغت سنة 2014 ارتفاع يقدر بـــ 15.0229 مليار دولار وسجلت سنة 2015 ارتفاع يقدر بـــ 21.7375 مليار دولار وهذا يعني ان القروض الممنوحة للقطاع العام تمثل نسبة الاكبر من القروض هذا ما يعني ان حصة البنوك العامة من هذه القروض وبالتالي يصبح دور البنوك الخاصة جد محدود نتيجة مساهمتها الضعيفة سواء في تعبئة الموارد او تمويل الاقتصاد، وقد ادى هذا الى انعدام المنافسة التي تسمح بتحديد السعر الحقيقي والذي اصبح حكرا على البنوك العمومية بسبب "السياسات الاقتصادية المنتهجة والتي كانت تكرس مبدا الملكية العامة لوسائل الانتاج وهيمنة القطاع العام على مجمل نشاطات الانتاجية، التجارية والمالية". (دحماني وناصور، 2013، ص.4).

اما الاستثمار الصافي فيلاحظ ارتفاعه بشكل طفيف خلال الفترة 1990 الى 1992 ثم انعدامه سنة 1993 الى غاية 1995 وما يفسر ذلك هو تباطؤ ارتفاع اجمالي الناتج المحلي، وكذلك تسجيل ارتفاع في معدلات الفائدة حيث كانت في سنة 1993 ما يعادل 17.5% في حين اصبحت سنة 1995 ما يعادل 18.41 %، وفي سنة 1996 يسجل الاستثمار الصافي ارتفاعا يقدر بـــ:11.73 مليارديولار ثم خلال الفترة 2000-2014 يبدا بالتضاعف بفعل تراكم الكبير في حجم الادخار اين بلغت نسبة الميل المتوسط للادخار 45.03% سنة 2000 في مواصلة اجمالي الناتج المحلي ارتفاعه مع انخفاض اسعار الفائدة الاسمية الدائنة اين وصلت 8% سنة 2004 واستقرت عند هذا الحد الى غاية نهاية فترة الدراسة، الا انه في سنة 2015 يسجل الاستثمار منحنى مغاير حيث انخفض بشكل كبير وواضح الى ان وصل ماقيمته 25.5313- وهذا يفسر بخروج رؤوس الاموال خارج البلاد.

الشكل(2-8)**:** تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة **(1990-2015)**



المصدر: من اعداد الطلبة

3-2/- تطور الادخار في الجزائر خلال الفترة 1990-2014

يختلف الاقتصاديون فيما بينهم في استخدام مفهوم موحد للادخار، فنجد بعضهم يستخدم مفهوم الادخار المحلي، وبعضهم يفضل استخدام مفهوم الادخار الوطني، ومن هنا سيتم التطرق الى واقع الادخار المحلي وتتبع تطوره في الجزائر وذلك بالاعتماد على البيانات المنشورة حديثا من قبل الديوان الوطني للإحصائيات.

3-2-1/-واقع الادخار المحلي في الجزائر:

لرصد واقع الادخار يتم الاستعانة بمؤشر يقيس تيار الادخار المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، وهذا المؤشر عبارة عن نسبة إجمالي الادخار المحلي من إجمالي الناتج المحلي، ويوضح هذا المؤشر الجزء الذي لم يوجه الى الاستهلاك من إجمالي الناتج الذي تم إنتاجه داخل الدولة (الجزائر)، وهو أهم مؤشر لمعرفة مدى أهمية الادخار المحلي في تطور النشاط الاقتصادي. والجدول (2-5) يظهر الميل المتوسط للادخار المحلي خلال سنوات الدراسة:

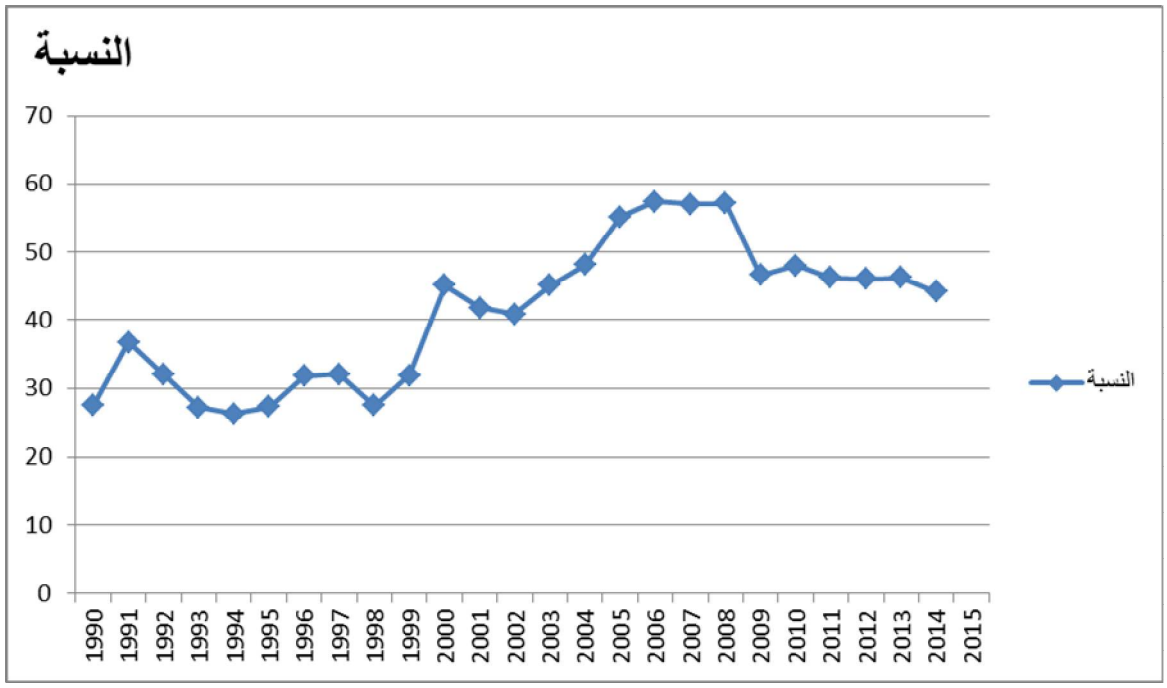
الجدول (2-5): الميل المتوسط للادخار المحلي

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
النسبة %	27.47	36.74	32.02	27.1	26.2	27.21	31.73	31.99	27.46	31.84	45.03	41.74	40.89
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النسبة %	45.05	48.06	55.16	57.40	56.99	57.08	46.55	47.99	46.20	46.01	46.19	44.15	

المصدر: الديوان الوطني للإحصاءات ONS

من الجدول (2-5) يتبين أن معدلات الادخار المحلي قد عرفت مرحلتين متباينتين، المرحلة الأولى من 1990الى 1999 أين سجل فيها الادخار المحلي متوسط 29.98 % وهي نسبة مقبولة الى حد ما والمرحلة الثانية من 2000الى 2014 وهي توضح بشكل عام اتجاه الادخار المحلي في الجزائر الى الزيادة بصفة مستمرة خاصة منذ بداية سنة 2000. فمعدل الادخار المحلي قد بلغ متوسط 48.01 % من الناتج الداخلي الخام على مدى هذه الفترة، وهي نسبة عالية جدا، تبين مدى مساهمة الأوعية الادخارية المختلفة في الارتفاع بمعدل الادخار المحلي في الجزائر. لا شك أن هذه الزيادة في معدلات الادخار تساعد على تكوين المدخرات المحلية التي تكون البلاد في أمس الحاجة إليها، بهدف تحريك النشاط الاقتصادي وذلك من اجل الارتفاع بمعدلات النمو الاقتصادي والمساهمة في تسريع وتيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

الشكل (2-9): تطور الميل المتوسط الادخار في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)



المصدر: من اعداد الطلبة

3-2-2/-تطور الادخار المحلي في الجزائر:

في هذا الجدول سيتم عرض تطورات إجمالي الادخار المحلي، إضافة الى كل من إجمالي الناتج المحلي ونسبة الاستهلاك الكلي. (مليار دج).

الجدول (2-6): تطور كل الادخار المحلي وإجمالي الناتج المحلي والاستهلاك الكلي.

السنوات	الادخار المحلي	إجمالي الناتج المحلي	الاستهلاك الكلي
1990	152.30070	554.3881	0.4335
1991	316.768.0	862.1328	0.4251
1992	344.12490	1074.6958	0.4431
1993	322.46380	1189.7249	0.4440
1994	389.70280	1487.4036	0.4516
1995	545.64310	2004.9947	0.4468
1996	815.53250	2570.0289	0.4275
1997	889.40210	2780.1680	0.4195
1998	777.34820	2830.4900	0.4087
1999	1031.18630	3238.1975	0.4071
2000	1856.98550	4123.5139	0.4005
2001	1764.25890	4522.7733	0.4005
2002	1849.34310	5252.3211	0.4187
2003	2366.12140	6149.1167	0.4064
2004	2955.10440	7561.9843	0.4107
2005	4171.21150	8561.9843	0.4030
2006	4887.66580	8514.8388	0.4099
2007	5337.95440	9366.5622	0.4181
2008	6330.30750	11090.0222	0.4433
2009	4671.14610	10034.2250	0.5051
2010	5782.33730	12049.4493	0.5154
2011	6689.81770	14481.0078	0.5414
2012	7704.23460	16208.6984	0.5434
2013	7688.34292	16643.8336	0.5427
2014	7596.90278	17205.1063	0.5364

المصدر: الديوان الوطني للإحصاءات ONS

يبين الجدول (2-6) أن الادخار المحلي بالأسعار الجارية في تزايد مستمر حيث ارتفع من 152.30 مليار دج سنة 1900 الى 344.12 مليار دج سنة 1992، ليتراجع الادخار بعدها الى 322.46 مليار دج سنة 1993، وذلك نتيجة لتباطؤ نمو إجمالي الناتج المحلي.

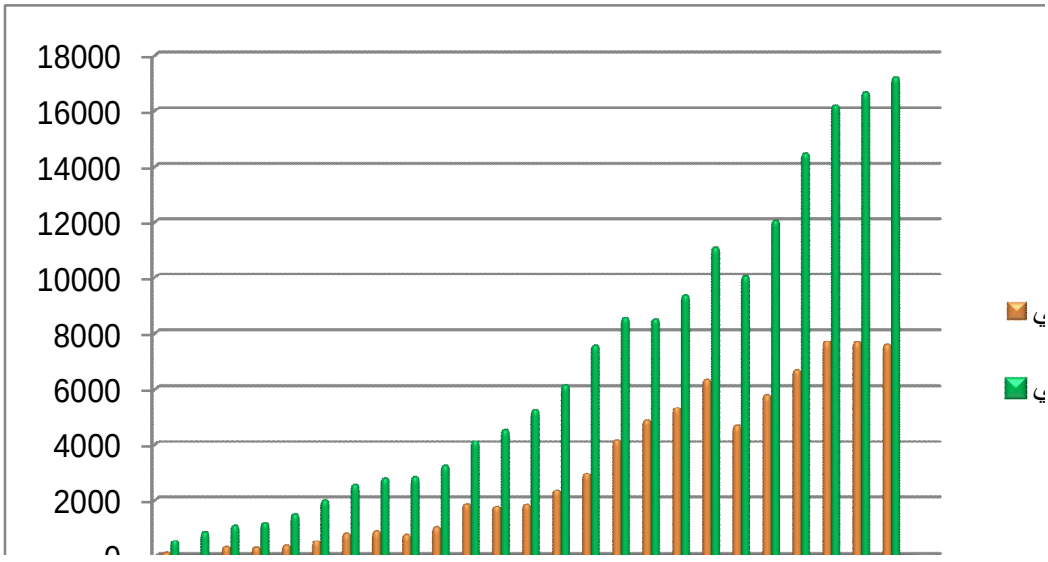
لقد تابع الادخار المحلي بعدها تطوره الايجابي، حيث شهدت العشرية الأخيرة تناميا مستمرا في مستويات الادخار، التي تضاعفت بأكثر من ثلاث مرات خلال 2000 و 2014، حيث قفزت من

1856.98 مليار دج لتصل الى أقصى قيمة وهي 7596.90 مليار دج سنة 2014، وقد وصلت معدلات الادخار المحلي الى مستويات قياسية، وفاقت نسبة 50% من قيمة الناتج المحلي خلال الفترة (2005-2008) كنتيجة لتفوق حجم الادخار المحلي على حجم الاستهلاك الكلي، ويتم استثناء من ذلك سنتي 1998 و 2009 اللتان عرفتا معدلات نمو سالبة وحادة في حجم الادخار المحلي، والتي سجلتا على الترتيب: (-12.59%) و (-26.20%) .

يمكن تفسير ذلك بتقلص أسعار البترول بشكل حاد سنة 1998، الأمر الذي أدى الى زيادة طفيفة في حجم الناتج المحلي الذي انتقل من 2770.16 مليار دج سنة 1997 الى 2830.49 مليار دج سنة 1998 (بمعدل نمو قدره 1.81%)، وهذا في مقابل زيادة الاستهلاك الكلي الذي عرف زيادة تقدر بـ: 0.0453% سنة 1998، وهو ما انعكس سلبا على قيم الادخار المحلي. (احمد سلامى، 2006-2007، ص.91).

بالنسبة لسنة 2009 فيعزى تراجع حجم الادخار المحلي فيها الى تراجع أسعار البترول، الركود في الاقتصاد العالمي، الذي نم عن الأزمة المالية العالمية، الأمر الذي أدى الى انكماش حصيلة صادرات المحروقات، وهو ما ترتب عليه أن انخفض جم الناتج المحلي لأول مرة خلال فترة الدراسة بنسبة بلغت (-9.51%) حيث انخفض من 11090.02 مليار دج الى 10034.22 مليار دج سنة 2009، وهذا في مقابل زيادة الاستهلاك الكلي الذي نمى بنسبة 0.0618% وهذا ما أدى الى تسجيل انخفاض في المدخرات العامة.

الشكل (2-10): تطور كل الادخار المحلي وإجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)



المصدر: من اعداد الطلبة

4/- تطور الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة (1990-2012).

يعد الاستهلاك ظاهرة اقتصادية هامة فهو أحد مكونات النشاط الاقتصادي، ويشكل اهم جوانبه الاساسية ويمارسه جميع الاعوان الاقتصاديون بغية تحقيق رغباتهم وسد حاجاتهم الاساسية كما يعرف بانه ذلك الجزء المستقطع من الدخل لإنفاقه على شراء السلع والخدمات بقصد اشباع رغبات الفرد وحجاته المتعددة.

ومن المعروف ان الاستهلاك يساهم في تحديد النمو الاقتصادي في الجزائر ولدراسة الاستهلاك في الجزائر اولا يتم التطرق الى ماهية الاستهلاك في المطلب الاول ثم تطور الاستهلاك في الجزائر في المطلب الثاني.

4-1/-ماهية الاستهلاك.

يعتبر الاستهلاك حلقة مهمة في سلسلة النشاط الاقتصادي

4-1-1/-انواع الاستهلاك

وهناك نوعان من الاستهلاك، الاستهلاك الوسيط والاستهلاك النهائي.

أ) **مفهوم الاستهلاك الوسيط**: وهو استعمال السلع الانتاجية (اي مواد اولية، او سلع نصف مصنعة) من اجل انتاج سلع استهلاكية اخرى، يعني ان الاستهلاك الوسيط يستخدم السلع والخدمات لإشباع حاجات القطاع الانتاجي.

ب) مفهوم الاستهلاك النهائي: هو استعمال الانتاج النهائي من السلع والخدمات الاستهلاكية لسد حاجات الافراد او الجماعات، اي التمتع بالنتاج لإشباع اغراض القطاع العائلي والقضاء على السلع النهائية.

4-1-2/-محددات الاستهلاك:

*/مستوى الدخل

يعتبر الدخل من اهم محددات الاساسية التي تؤثر على الاستهلاك، فاستهلاك الفرد يتحدد من دخله، اذا كان دخله مرتفع زاد استهلاكه والعكس صحيح، فاذا لم يكن لهذا الفرد اي دخل تحت تصرفه قصد تحقيق رغبة الاستهلاك لجا الى الاستعانة بالأخرين او بيع او التنازل عن ممتلك من ممتلكاته.

***/المستوى العام للأسعار**

ان ارتفـــاع المستوى العام للأسعـــار يؤدي الى انخفاض القـــدرة الشرائية للأفـــراد، وبالتـــالي التقليـــل من حجـــم الاستهـلاك لديهـم، فالأسعـار تلعـــب دورا بارزا وفعـالا في التـأثير على الاستهـــلاك. (بن نـاجي، 2014-2015، ص.5).

***/ سعر الفائدة**

هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستهلاك، حيث ان زيادة سعر الفائدة تعمل على زيادة المدخرات من جهة والتقليل من الطلب على النقود من ناحية اخرى، وهذا يكون على حساب الاستهلاك باعتبار ان الدخل الذي لا يتجه للادخار يوجه للاستهلاك. (سعود واخرون، 2011، ص.2)

***/الثروة**

هي مجموع ما يكتنزه ويذخره ويمتلكه الافراد سواء كانت مالا او عقارا او اي شيء اخر والتي تعد تمويلا لنفقاتهم الاستهلاكية.

***/الاثار الديموغرافية (السكانية)**

مما لا شك فيه ان الزيادة السكانية بشكل عام تعني زيادة الاقبال على الاستهلاك، والاستهلاك لا يتوقف عند زيادة عامل السكانية بل يتعدى الى التوزيع العمري للسكان والبعد التعليمي والثقافي وغيرها.

4-1-3/-دالة الاستهلاك

هناك امكانية لوجود علاقة بين الدخل والاستهلاك فكلما زاد الدخل زاد الاستهلاك بنسبة قليلة تتكون دالة الاستهلاك من جزء الاستهلاك المستقل عن الدخل وهو ثابت يرمز له بالرمز C_0 ويعبر عنه كمايلي:

$$C = C_0$$

حيث:

C هو الاستهلاك

C_0 هو الجزء المستقل عن الدخل من الاستهلاك وهو ثابت.

يزيد الطلب الاستهلاكي للأفراد بزيادة دخلهم المتاح، ويعبر عن هذه الزيادة بالميل الحدي للاستهلاك ويسمى بالاستهلاك التابع by^d،

بحيث:

b هو الزيادة في الاستهلاك نتيجة زيادة المتغير المستقل y^d بوحدة واحدة.

y^d هو الدخل المتاح.

ومنه فان دالة الاستهلاك تكون من الشكل:

$$C = C_0 + by^d$$

4-2/- تطور الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 1990-2012

الجدول(2-7): تطور الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 1990-2012. (الوحدة: مليون دينار جزائري)

السنوات	سعر الفائدة الاسمي المدين %	الاستهلاك التلقائي	الدخل المتاح
1990	8	305042.3	543473.6
1991	8	410049.9	812210.6
1992	8	538844.5	1023832
1993	8	639067.6	1107132
1994	12	826754.5	1407804
1995	16.5833	1103081.8	1877458
1996	14.5	1319393.2	2346683
1997	12.6041	1411669.5	2570235
1998	9.125	1531502.9	2590658
1999	8.25	1642338.5	2919215
2000	7.5	1684862.8	3732734
2001	6.25	1817277.4	3925928
2002	5.3333	1955242	4076794.2
2003	5.25	2090638	4497345.4
2004	3.6458	2333218.5	5263675.3
2005	1.9375	2501479.4	5812989.8
2006	1.75	2647004.7	6251234.4
2007	1.75	2905416.4	7276435.7
2008	1.75	3231318.2	8916678.4
2009	1.75	3677560.6	10025349
2010	1.75	4143142.1	11149123.5
2011	1.75	4475513.7	13040123.9
2012	1.75	5211235.7	14456747.7

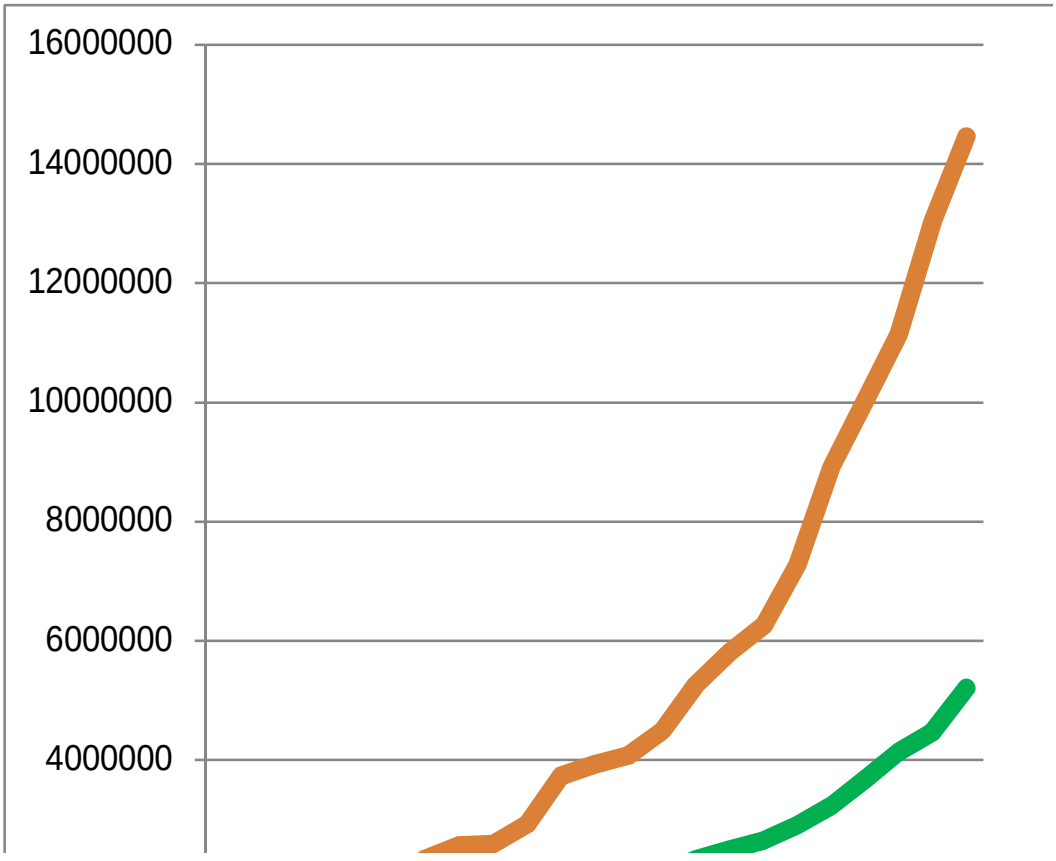
المصدر: الديوان الوطني للإحصاءات ONS

حسب الكلاسيك ان ارتباط سعر الفائدة بعلاقة طردية مع الادخار كما يرتبط الاستثمار بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة هذا يتضمن بالضرورة ان يكون الانفاق الاستهلاكي مرتبط بعلاقة عكسية لسعر الفائدة، باعتبار ان الدخل الذي لا يوجه الى الاستهلاك يستهلك. (سعود واخرون، 2011، ص.4).

حسب كينز سعر الفائدة هو الامتناع عن الاستهلاك.

ومن خلال الجدول (2-7) يلاحظ ارتفاع منتظم للاستهلاك في ظل ثبات اسعار الفائدة 8% ويرجع تفسير ذلك الى تطور الدخل المتاح اضافة الى التدخل الحكومي، وبعد سنة 1997 اي بعد الانخفاض التدريجي لأسعار الفائدة حتى نهاية فترة الدراسة يسجل الاستهلاك ارتفاع واضح حيث بلغ سنة 1997 ما يعادل 1411669.5 مليون دينار ثم وصل الى ما يعادل 5211235.7 سنة 2012، اما الدخل المتاح فقد تميز خلال فترة الدراسة بالارتفاع متزايد والمستمر نظرا لتحسن الظروف اي ارتفاع مستوى اسعار البترول. هذا يدل على "وجود علاقة وطيدة بين الدخل المتاح والاستهلاك ويعتبر الدخل المتاح من اهم محددات الاستهلاك". (بن ناجي، 2014-2015، ص.45).

الشكل(2-11): تطور الاستهلاك التلقائي والدخل المتاح في الجزائر خلال الفترة 1990-2012



المصدر: من اعداد الطلبة.

خلاصة الفصل:

تزداد اهمية سعر الفائدة كلما زادت فعاليتها في تحسين مستوى النشاطات الاقتصادية، والنظرية الحديثة لسعر الفائدة هي نظرية محددة لسعر الفائدة ذلك انها تقوم على اساس الانتاجية والادخار والتفضيل النقدي وكمية النقود المعروضة كلها عناصر هامة في تحديد سعر الفائدة.

ومن خلال هذا الفصل تم التطرق الى واقع اسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2015 حيث تبين ان اسعار الفائدة الاسمية والحقيقية عرفت تذبذب خلال هذه الفترة، وكذلك اسعار الفائدة الحقيقية عرفت تذبذب بين موجبة وسالبة ويمكن ارجاع سبب ذلك الى مستوى التضخم في البلاد، وبفعل تدخل الحكومة عن طريق السياسة النقدية من خلال اداة معدل الخصم استطاعت تسجيل اسعار فائدة حقيقية موجبة خلال السنوات الاخيرة من فترة الدراسة.

اما الاستثمار الذي يعتبر الركيزة الاساسية لتطور اقتصاد البلاد تؤثر فيه اسعار الفائدة بشكل كبير حيث تربطهم علاقة عكسية فبارتفاع اسعار الفائدة ينخفض يسجل الاستثمار انخفاض والعكس صحيح، وبالنسبة للادخار فهو عكس الاستثمار فبين سعر الفائدة والادخار علاقة ايجابية، فبارتفاع اسعار الفائدة يميل الافراد المجتمع الى تعبئة المدخرات، واخيرا علاقة سعر الفائدة بالاستهلاك فهي علاقة عكسية والاستهلاك له علاقة وطيدة بالدخل المتاح.

الفصل الثالث

القياس الاقتصادي لأثر تغيرات أسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري

تمهيد

بعد التحليل النظري لسعر الفائدة من خلال مختلف النظريات الاقتصادية التي تطرقت لهذا الموضوع وبعد الدراسة التحليلية لواقع سعر الفائدة ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية، سنحاول في هذا الفصل القيام بالتحليل القياسي لعلاقة واثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية مهمة وهذا باستعمال كل من برنامج EVIEWS وذلك باتباع خطوات المنهج الاقتصاد القياسي، كما يتضمن هذا الفصل التطبيقي محاولة تهدف إلى تحديد حجم تأثير سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية، ومدى تأثرها ببرنامج الاصلاح الاقتصادي باعتماد على النظريات الاقتصادية وعلى الدراسات السابقة وذلك باستخدام الطرق القياسية والاحصائية التي تعتبر وسيلة واداة هامة في فهم الظواهر الاقتصادية بالاعتماد على العلاقات السببية بين مختلف المتغيرات لصياغة النموذج وتقديره وفق الدراسات الاقتصادية والاحصائية خلال الفترة 1990-2015.

1/- عرض نموذج الدراسة

1-1/- الدراسات السابقة

❖ دراسة (القحطاني، 2015) أدرجت تحت عنوان "اثر ارتفاع أسعار الفائدة على الاقتصاد السعودي "باستخدام بيانات ربع سنوية للفترة 2005-2013 وتم استخدام مواصفات مختلفة لمتجه الانحدار الذاتي لرصد الأثر على معظم قطاعات الاقتصاد السعودي، ومن أهم النتائج المتحصل عليها:

- ارتفاع سعر الفائدة ينتج عنه انخفاض الاستهلاك والاستثمار.
- ارتفاع سعر الفائدة في الدول التي يهيمن فيها القطاع الخاص يؤدي الانخفاض في الطلب الكلي ومن ثم في الإنتاج.
- ارتفاع سعر الفائدة يزيد تكلفة رأس المال، وبالتالي يقلص من القروض المصرفية وخفض عرض النقود.

دراسة (Maxwille, 1988) حيث قام بتحليل العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:

- هناك علاقة ايجابية قوية بين أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع والنمو الحقيقي في الإنتاج.
- هناك أثر ايجابي عند ارتفاع أسعار الفائدة على إنتاجية الاستثمارات الجديدة.

❖ كل زيادة في سعر الفائدة الحقيقي ب 1% تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي حوالي 0.5%.

❖ دراسة (عاصم، 2015) والتي طرحت موضوع أهمية تداعيات النفط وأسعار الفائدة للمملكة العربية السعودية وذلك باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات البيانات الربع سنوية والبيانات السنوية وتم استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية وكانت النتائج الرئيسية المتوصل إليها من هذه الدراسة كمايلي:

- تشير النتائج إلى أن أسعار الفائدة على أموال الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لها تأثير قصير الأجل لكنه دال إحصائيا على أسعار الأسهم ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي والتضخم.
- تُحْدث أسعار النفط تأثيرا كبيرا ومستمرا على المتغيرات الاقتصادية والمالية الرئيسية، تؤدي إلى خفض أسعار الأسهم والائتمان والإنفاق الحكومي والتضخم ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الغير نفطي.

❖ دراسة (Mutinida, 2014) والتي كانت تحت عنوان اثر اقراض سعر الفائدة على النمو الاقتصادي وتمت بالاعتماد على جمع الأدلة التجريبية والبيانات من البنك المركزي الكيني لمدة 10 سنوات 2003-2012 وباستخدام نموذج الانحدار والارتباط المتعدد ومن بين النتائج المتحصل عليها:

- الزيادة في معدلات الفائدة تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في البلاد.
- يؤثر الاستثمار الإجمالي إيجابا على النمو الاقتصادي.
- وكشفت أيضا ان الزيادة في معدلات التضخم وسعر الصرف وعجز الموازنة تؤثر سلبا على الاقتصاد.

1-2/- عرض النموذج:

- يوجد العديد من النماذج التي قد تم استخدامها في الدراسات والتي تناولت هذا الموضوع "اثر تغيرات سعر الفائدة على الاقتصاد" وفي هذه الدراسة سوف يتم الارتكاز على دراسة (القحطاني، 2015)، حيث قام بتطبيق مواصفات متجه الانحدار الذاتي (VAR) باستخدام بيانات ربع سنوية للفترة 2005/1-2013/4 بالاعتماد على التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي التاسع والأربعين .وتم استخدام الناتج المحلي الإجمالي، والناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، والاستهلاك الكلي، وإجمالي القروض الاستهلاكية، وإجمالي الاستثمار، وسعر الفائدة بين المصارف السعودية، والرقم القياسي لأسعار الجملة، واجمالي الائتمان المصرفي، والائتمان المصرفي لقطاعات اقتصادية مختلفة. وتم تحويل جميع البيانات إلى الأرقام الحقيقية باستخدام الرقم القياسي لأسعار الجملة وتحويلها إلى لوغاريتمات باستثناء الرقم القياسي لأسعار الجملة وسعر الفائدة بين المصارف السعودية .وتم تعديل السلاسل الزمنية موسميا باستخدام طريقة X12-ARIMA وذلك لرصد اثر ارتفاع سعر الفائدة على الاقتصاد السعودي وقد طرح النموذج التالي:

$$Yt=\Gamma. +\Gamma 1 Yt-1 +\cdots+ \Gamma pYt-p+t+d08 +ut \ldots\ldots\ldots(1)$$

حيث أن: $Yt\equiv(GDP_1t, WP_1t, SIBORt)$ هو المتجه ثلاثي الأبعاد للمتغيرات الثلاث الداخلية، وΓ تمثل معاملات المصفوفات،3x3، ويكون $ut \equiv(ugdp,t, uWP,t, usibor,t)'$المتجه ثلاثي الأبعاد للباقي مع مصفوفة التباين-التغاير $\sum u$، ويكون t مؤشر الوقت، و p هو عامل الفارق الزمني و d08هو المتغير الحسابي الصوري للأزمة المالية 2008.

1-3/-تعريف وبناء معطيات الدراسة

بالاعتماد على العلاقة (1) فقد توفرت لدينا المتغيرات التالية:

LNGDP=LNGDPH+LNC+INV+BC+PBC+DI

1-3-1/- اجمالي الناتج المحلي

يعرف بانه قيمة كل السلع والخدمات النهائية المنتجة في بلد ما، خلال فترة زمنية معينة عادة تكون سنة. ومن اهم طرق تقديره: طريقة الانفاق، طريقة المداخيل، طريقة القيمة المضافة حيث تم الحصول على

هذا المتغير من قاعة بينات البنك العالمي (World Développement Indicators,2017) خلال الفترة 1990-2015 والمقومة بالأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي بسنة اساس(2010) Index Nembers Période aveAverages.

هذا المتغير يكون في صورة: LNGDP .

1-3-2/- اجمالي الناتج المحلي غير النفطي

وهو كل ما أنتج في الاقتصاد من سلع وخدمات نهائية خلال فترة زمنية عادة تكون سنة خارج إيرادات قطاع المحروقات حيث تم حسابه من خلال طرح مبلغ إيرادات الموارد النفطية من اجمالي الناتج المحلي بالاعتماد على معطيات اجمالي الناتج المحلي وهذه الإيرادات الموارد النفطية متحصل عليها من قاعدة بيانات البنك العالمي (World Développement Indicators,2017) خلال الفترة 1990-2015

وهذا المتغير يكون في صورة: LNGDPH

1-3-3/- الاستهلاك الكلي

يعبر على النفقات على السلع والخدمات المستخدمة في تلبية احتياجات والرغبات خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة، حيث تم الحصول على هذا المتغير من قاعدة بيانات البنك العالمي (World Développement Indicators, 2017) خلال الفترة 1990-2015 بالأسعار الثابتة والمقومة بالدولار الأمريكي بسنة اساس Index Nembers (2010) Période Averages.

هذا المتغير يكون في صورة: LNC

1-3-4/- الاستثمار الصافي

يمثل الاستثمار الاجمالي الانفاق على إهتلاكات الأصول، أما الاستثمار الصافي يكون طرح للإهتلكات، حيث تم الحصول على هذا المتغير من قاعدة بيانات البنك العالمي (World Développement Indicators, 2017) خلال الفترة 1990-2015 على شكل نسبة.

هذا المتغير يكون في صورة: INV

1-3-5/- الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع العام

هو الذي يمنح لأشخاص القانون العام (الدولة والهيئات والمؤسسات العامة والمصالح الحكومية التي تحظى بالثقة في التعامل مع الدولة). وتعتمد قدرة الدولة في الاعتماد على الائتمان على المقدرة المالية لأفراد المجتمع ومؤسساته المصرفية وعلى الاستقرار السياسي الذي تتمتع به الحكومة وعلى مركزها المالي وعلى مدى محافظتها على تسديد ما سبق ان عقدته من قروض من قبل وعلى وقت اصدار العقد. حيث تم الحصول على هذا المتغير من قاعدة بيانات البنك العالمي (World Développement Indicators, 2017) خلال الفترة 1990-2015 على شكل نسبة من اجمالي الناتج المحلي.

هذا المتغير يكون في صورة: BC

1-3-6/- الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص

هو الذي يمنح لأشخاص القانون الخاص كالأفراد الطبيعيين والأشخاص الاعتبارية الخاصة كالشركات والمؤسسات الخاصة التي تتمتع بالملاءة المالية (الحالية والمستقبلية) حيث تم الحصول على هذا المتغير من قاعدة بيانات البنك العالمي (World Développement Indicators, 2017) خلال الفترة 1990-2015 على شكل نسبة من اجمالي الناتج المحلي.

هذا المتغير يكون في صورة: PBC

1-3-7/- سعر الفائدة على الودائع

هي المكافأة التي تدفع على الودائع أي بمثابة العوائد النقدية التي يحصل عليها المودعون لقاء تخليهم عن السيولة النقدية خلال مدة زمنية معينة. ، حيث تم الحصول على هذا المتغير من قاعدة بيانات البنك العالمي (World Développement Indicators, 2017) خلال الفترة 1990-2015 على شكل نسبة مئوية.

هذا المتغير يكون في صورة: DI

1-3-8/- اجمالي القروض الاستهلاكية

لم يؤخذ هذا المتغير في الدراسة لان بياناته غير كافية لدراسة إستقرارية السلسلة الزمنية.

2/- التقدير ونتائج الدراسة

2-1/- دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة

لوصف بيانات الدراسة يتم الاستعانة ببعض المقاييس الإحصائية والتي تتلخص في الجدول(1):

الجدول (3-1):دراسة إحصائية وصفية لسلاسل المتغيرات الدراسة

	LNGDP	LNGDPH	LNC	INV	BC	PBC	DI
Mean	25.53471	25.38503	24.72642	42.19399	26.30500	13.58179	6.029167
Median	25.51176	25.38633	24.64126	38.33521	31.23513	11.92915	5.333333
Maximum	25.93289	25.76159	25.31019	114.7036	78.43289	56.14322	16.58333
Minimum	25.22075	25.12688	24.37798	0.000000	-12.69827	3.907417	1.750000
Std. Dev.	0.246942	0.195748	0.322332	37.85894	25.58360	12.16297	4.484263
Skewness	0.123759	0.292487	0.646075	0.442755	0.054710	2.536175	0.738979
Kurtosis	1.509526	1.910460	1.933840	1.937392	1.940584	8.858407	2.598498
Jarque-Bera	2.377895	1.593013	2.923278	1.992982	1.181599	62.55175	2.443297
Probability	0.304542	0.450901	0.231856	0.369173	0.553884	0.000000	0.294744
Sum	638.3677	634.6257	618.1606	1054.850	657.6249	339.5447	150.7292
Sum Sq. Dev.	1.463527	0.919618	2.493545	34399.18	15708.49	3550.506	482.6068
Observations	25	25	25	25	25	25	25

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

الجدول(3-1) يبين ملخص إحصائي وصفي لمتغيرات الدراسة، حيث يبين أن عدد المشاهدات حدد بـ:25 مشاهدة لكل متغير والمتوسط الحسابي فقد كان اكبر قيمة لمتغير صافي الاستثمار بـ: 38.33% ثم يليه إجمالي الائتمان المحلي القدم إلى القطاع المصرفي بـ: 31.23% ثم إجمالي الناتج المحلي بـ: 25.51% وبعده إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بـ:25.38% ثم يتبعه الاستهلاك الكلي بـ 24.64% ثم إجمالي الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع المصرفي الخاص بـ: 11.92% واخيرا سعر الفائدة على الودائع بـ: 5.33% أما الانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة فهي في نفس المستوى واقل ما يمكن ، إلا متغيرINV وBC وPBC لهما قيم انحرافيه كبرى وهذا لا يؤثر على طبيعة الدراسة بالشكل الكبير، باعتبار أن القيم الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera اكبر من مستوى المعنوية (القيمة الحرجة 5%) وهذا ما يوحي على ان بيانات الدراسة المستعملة هي متغيرات جيدة للدراسة باستثناء متغير PBC لأن القيمة الاحتمالية له لاختبار Jarque-Bera اقل من القيمة الحرجة 5% مما يتحتم حذفه من نموذج الدارسة.

2-2/- دراسة الإستقرارية لمتغيرات الدراسة

من اجل معرفة استقرار السلسلة الزمنية تم استخدام اختبار جذر الوحدة ويمكن تعريف استقرار السلسلة ب:"تعرف السلسلة الزمنية بانها مستقرة اذا كانت تتذبذب حول وسط حسابي ثابت مستقل عن الزمن، اما اذا كانت البيانات في حالة نمو وهبوط وتعتمد على اتجاه زمني تكون السلسلة الزمنية غير مستقرة" (زواوي، 2014-2015، ص.90).

اما التعريف الاحصائي لسلسة الزمنية المستقرة "فهي السلسلة التي يكون متوسطها الحسابي وتباينها ثابت عبر الزمن" أي ان:

1) $E(Y_t) = E(Y_{t+k}) = \mu$
2) $Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \delta^2$
3) $Cov(Y_t, Y_{t+k}) = E[(Y_t - \mu) - (Y_{t+m} - \mu)] = Y_m$

وللكشف عن إستقرارية السلسلة من عدمها هناك عدة طرق من بينها طريقة حساب المتوسط والتباين المشترك اضافة إلى الطريقة التي تتمثل في دراسة دالة الارتباط الذاتي الكلي والجزئي وهناك طريقة اختبار الجدور الاحادية وهذه الأخيرة تبين الطريقة الأنجع لإرجاع السلسلة مستقرة عن طريق نوعين من المسارات وذلك حسب (Nelson and plosser,1982).

ا) المسار من النوع "TS" "Trend stationary"

تكون السلسلة غير المستقرة (TS)، من مركبتين، الأولى عبارة عن دالة خطية بدلالة الزمن، في حين المركبة الثانية عبارة عن مركبة عشوائية (سلسلة التشويش الأبيض)، وهي مستقرة لتوقع رياضي منعدم.

ب) المسار من النوع "DS" "Differency stationary"

وتسمى هذه السلسلة بسلاسل المسار العشوائي. "processur de marche aléatoire"

إذ تكون فيها علاقة الاتجاه غير واضحة وهي عبارة عن المسارات التي يمكن إرجاعها مستقرة باستعمال معامل الفروقات.

ويوجد العديد من الاختبارات لدراسة الاستقرارية إلا انه تم استخدام اختبار Dickey-Fuller الصاعد لأنه يعتبر من الاختبارات الإحصائية القوية للكشف عن إستقرارية السلاسل الزمنية وكانت نتائج الدراسة "الملحق (2)" ملخصة في الجدول (2):

الجدول (3-2): النتائج الأولية لاختبار Dickey-Fuller Augmented

المتغيرات	T-Statistic		الاحتمال
	ADF Test Statistic	القيمة الحرجة 5%	
GDP	-3.438281	-3.603202	0.0689
GDPH	-1.208112	-3.603202	0.8868
lnc	-1.881524	-3.612199	0.9392
I	-0.405991	-3.603202	0.9815
DI	-1.853050	-3.603202	0.6482
CB	-0.615036	-3.603202	0.9991

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

تبين نتائج الجدول **(2)** كل متغيرات الدراسة هي متغيرات غير مستقرة لان قيمها الاحتمالية أكبر من القيمة الحرجة 5% وكذلك قيم **ADF Test Statistic** المحسوبة اقل من قيمها الجدولية عند مستوى معنوية5% مما يعني عدم استقراريه هذه السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة أي يتم قبول الفرضية العدمية H_0 بسبب توفر جذور وحدوية وبالتالي يستوجب دراسة الفروقات الأولى لها.

الجدول(3-3): النتائج النهائية لمرشح الفروقات الأولى لاختبار ADF

المتغيرات	t-statistic		الاحتمال	الرتبة
	ADF Test Statistic	القيمة الحرجة 5%		
GDP	-3.562064	-2.991878	0.0148	I(1)
GDPH	-4.149556	-2.991878	0.0039	I(1)
lnc	-3. 610235	-2.998064	0.0137	I(1)
I	-4.429313	-1.955681	0.0001	I(1)
DI	-3.035051	-1.955681	0.0040	I(1)
CB	-3.221067	-1.955681	0.0025	I(1)

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

ان النتائج المحصل عليها باختبار ADF للفروقات الأولى لسلاسل الزمنية والمبينة في الجدول "(....) الملحق (2) "قد بينت بان متغيرات الدراسة مستقرة من الدرجة **I(1)** لان كل القيم الاحتمالية لها اقل من القيمة الاحتمالية لمجال المجازفة 5% وبالتالي قبول الفرضية البديلة H_1 وهذا يعني ان سلاسل هذه المتغيرات هي سلاسل خالية من الجذور الوحدوية.

2-3/- تحديد درجة التأخر (فترة الابطاء المناسبة للمتغيرات)

نتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول **(3-4)** "الملحق**(3)**":

الجدول (3-4): تحديد فترة الابطاء لمتغيرات الدراسة

Log	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-152.3214	NA	0.021633	13.19345	13.48797	13.27159
1	-9.041801	202.9795*	3.15e-06*	4.253483*	6.315078*	4.800425*

المصدر: مخرجات **EVIEWS 9**

يلاحظ من الجدول **(3-4)** ان كل متغيرات الدراسة تحددت بفترة ابطاء واحدة وهذا على ان كل المعايير **(LR-FPE-AIC-SC-HQ)** اتفقت على هذه الفترة.

2-4/- اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة

يهدف هذا الاختبار إلى محاولة إيجاد علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات الأساسية. وفكرة هذا الاختبار مادام انه هذه المتغيرات هي متغيرات مستقرة من الدرجة الأولى فانه حسب **(Engel ,1987 and Granger)** يمكن توليد مزيج خطي ساكن r واحد على الأقل والذي يفسر على انه هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة (رملي، **2015-2016**، ص**.161**)

والاختبار الأكثر شيوعا في هذا المجال هو **اختبار Johansen** للتكامل المشترك وهذا لأهميته في نظرية التكامل المشترك بالنسبة إلى المزيج الخطي الذي يحدد معادلة التكامل المشترك .ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك يقترح **(Johansen and Juselius, 1990)** اختبار إحصائيتين وهما :اختبار الأثر واختبار القيمة العظمى "الملحق **(4)**"

الجدول (3-5): اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة

الفرضية		إحصائية الأثر	القيمة الحرجة %5	الاحتمال	الفرضية		إحصائية القيمة العظمى	القيمة الحرجة %5	الاحتمال
H_0	H_1				H_0	H_1			
r=0	**r=1**	152.0528	83.93712	0.0000	**r=0**	**r≥1**	59.79913	36.63019	0.0000
r=1	**r=2**	92.25372	60.06141	0.0000	**r≤1**	**r≥2**	44.91690	30.43961	0.0004
r=2	**r=3**	47.33682	40.17493	0.0081	**r≤2**	**r≥3**	24.55047	24.15921	0.0443
r=3	r=4	22.78682	24.27596	0.0761	r≤3	r≥4	11.85339	17.79730	0.3111
r=4	r=5	10.93296	12.32090	0.0845	r≤4	r≥5	8.852372	11.22480	0.1269
r=5	r=6	2.080583	4.129906	0.1759	r≤5	r≥6	2.080583	4.129906	0.1759

المصدر: مخرجات **EVIEWS 9**

ان نتائج اختبار الأثر لفرضية H_0 تبين ان عدد معادلات التكامل المشترك اقل من او يساوي r وذلك بتحقق 3 حالات قيمهم الاحتمالية للأثر اكبر من القيمة الحرجة 5% وعليه ترفض الفرضية H_0 وتقبل H_1 وهذا ما يؤكده اختبار القيمة العظمى بشكل قاطع من خلال وجود 3 معادلات تكامل مشترك للقيمة العظمى وهذا ما يدل على وجود توليفة خطية ساكنة بين المتغيرات الأساسية وعلاقة توازنيه طويلة الاجل مما يعني ان هذه المتغيرات لا تبتعد عن بعضها كثيرا بحيث تظهر سلوكا متشابها فيما بينها.

وتتمثل المعادلات التوازنية في الاجل الطويل كمايلي:

LNGDP= -0.871440LNGDPH-0.137019LNC-0.000963INV +0.000169BC +0.005472DI
(0.03277) (0.03366) (0.00026) (0.00029) (0.00084)

LNGDP=0.000000LNGDPH–1.032140LNC +0.003406INV +0.000733BC -0.000713DI
(0.00329) (0.00099) (0.00117) (0.00349)

LNGDP=0.000000LNGDPH +0.000000LNC -0.337745INV -0.388259BC -0.337017DI
(0.01596) (0.03228) (0.16100)

ان نتائج معادلة التكامل المشترك الأولى كانت كالاتي:

- ان مرونة الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي تتغير عكسيا مع النمو الاقتصادي حيث ان انخفاضه بقيمة 0.87 مليار دولار تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.
- اما مرونة الاستهلاك الكلي فانها تتغير عكسيا مع النمو الاقتصادي فانخفاضه بقيمة **0.13** مليار دولارتؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة.

- بالنسبة لمرونة الاستثمار فانها تتغير عكسيا مع النمو الاقتصادي فانخفاضه بنسبة **0.00096%** تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة .
- اما بالنسبة لمرونة الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام فيلاحظ انها تتغير إيجابيا مع النمو الاقتصادي حيث ان ارتفاعه بنسبة **0.000169%** تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة وهذا عكس النظرية الاقتصادية
- وأخيرا فان مرونة سعر الفائدة تتغير بشكل إيجابي مع النمو الاقتصادي حيث ان ارتفاعها بنسبة **0.0054 %**تؤدي إلى زيادة في النمو الاقتصادي بوحدة واحدة.
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بقيمة **159.25** مليار دولار.
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الاستهلاك الكلي بقيمة **25.04** مليار دولار وهذا موافق للنظرية الاقتصادية
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الاستثمار بنسبة **17.5%** وهذا موافق للنظرية الاقتصادية
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **3.08%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية

ونتائج معادلة التكامل المشترك الثانية كانت كمايلي:

- ان ما تم ملاحظته حول متغير سعر الفائدة في معادلة التكامل المشترك الأولى فان في هذه المعادلة الثانية لتكامل المشترك كانت مرونة سعر الفائدة توافق التوقعات الاقتصادية حيث ان انخفاضه بنسبة **0.00071 %** تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة وهذا تحقق بغياب متغير الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.
- انخفاض سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الاستهلاك الكلي بقيمة **1447.6**مليار دولار في ظل غياب الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي وهذا عكس النظرية الاقتصادية.
- انخفاض سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار بنسبة **477.5%** أيضا في ظل غياب الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي وهذا موافق النظرية الاقتصادية.

- انخفاض سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **102.8%** في غياب الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي وهذا موافق النظرية الاقتصادية.
- اما الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام فانه يتغير إيجابيا مع الناتج المحلي الإجمالي حيث ان ارتفاعه بنسبة **0.00073%** يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة وهذا بغياب الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي
- اما مرونة الاستثمار فإنها تتغير إيجابيا مع الناتج المحلي الإجمالي حيث ارتفاعها بنسبة **0.0034%** تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة وهذا بغياب الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي .
- ومرونة الاستهلاك الكلي تتغير عكسيا مع النمو الاقتصادي حيث انخفاضه بقيمة **1.03** مليار دولارتؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة وهذا بغياب الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.
- اما نتائج معادلة التكامل المشترك الثالثة فهي كالتالي:
- مرونة الاستثمار تتغير عكسيا مع الناتج المحلي الإجمالي فانخفاضه بنسبة **0.33%** تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحد واحدة وهذا بغياب كل من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي والاستهلاك الكلي .
- اما مرونة الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام تتغير بشكل سلبي مع الناتج المحلي الجمالي حيث انخفاضها بنسبة 0.38 **%**تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة في غياب أيضا كل من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي والاستهلاك الكلي.
- اما بالنسبة لمرونة سعر الفائدة فإنها تتغير عكسيا مع النمو الاقتصادي بغياب كل من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي والاستهلاك الكلي حيث انخفاضها بنسبة **0.33 %**تؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي بوحدة واحدة.
- ان انخفاض سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الاستثمار بنسبة **100.2%** وهذا في غياب كل من الاستهلاك الكلي و الناتج المحلي الإجمالي وهو عكس النظرية الاقتصادية.
- ان انخفاض سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **115.2%** وهذا في غياب كل من الاستهلاك الكلي و الناتج المحلي الإجمالي وهو مخالف النظرية الاقتصادية.

2-5/- تقدير نموذج تصحيح الخطاء

بما أن كل متغيرات الدراسة مستقرة من الدرجة **I(1)** وتوفرت لدينا ثلاثة معادلات تكامل مشترك فان هذه المتغيرات تحضى بفرصة نموذج تصحيح الخطاء لتفادي المشكلات الناجمة عن الانحدار الزائف الذي ينطوي على تقدير معلمات المدى القصير والمدى البعيد وقد تحددت في المعادلة الكلية التالية "الملحق **(5)**".

D(LNGDP) = 0.380872821173*(LNGDP(-1) + 0.00221743022286*INV(-1) + 0.00859331318893*BC(-1) + 0.032069809592*DI(-1) - 26.0316085905) + 0.174012786047*(LNGDPH(-1) + 0.00365695247126*INV(-1) + 0.00826707902239*BC(-1) + 0.0253157258375*DI(-1) - 25.8940754799) - 0.23737403701*(LNC(-1) + 0.000761513895149*INV(-1) + 0.00985376129467*BC(-1) + 0.0340250254162*DI(-1) - 25.1965560119) - 0.328633675623*D(LNGDP(-1)) + 0.023664637657*D(LNGDPH(-1)) + 0.0170389483833*D(LNC(-1)) - 0.000529421992574*D(INV(-1)) - 0.00093720340673*D(BC(-1)) + 0.00180633192293*D(DI(-1)) + 0.0375815553957.

بواسطة هذه المعادلة يمكن الاشتقاق الاتي:

2-5-1/- مرونات الاجل الطويل

تمثل معادلة التكامل المشترك وهي بند تصحيح الخطاء وتحددت بثلاث معادلات بالنسبة لمعادلة التكامل المشترك الأولى:

بغياب الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي والاستهلاك الكلي بفترة زمنية متباطئة واحدة كانت النتائج كالاتي:

- نلاحظ ان مرونة الاستثمار هي موجبة ومعنوية حيث ان الزيادة فيه بنسبة **0.0022%** تؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة .
- بالنسبة للائتمان المحلي المقدم للقطاع العام فمرونته موجبة ومعنوية حيث أن الزيادة فيه بنسبة **0.008%** تؤدي إلى الزيادة في النمو الاقتصادي بوحدة واحدة.
- اما بالنسبة لسعر الفائدة فمرونته أيضا موجبة ومعنوية حيث ان الزيادة فيها بنسبة **0.03%** تؤدي إلى الزيادة في النمو الاقتصادي بوحدة واحدة وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.
- كما ان ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار بنسبة **6.9%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **26.79%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.

بالنسبة لمعادلة التكامل المشترك الثانية:

فبغياب الناتج المحلي الإجمالي والاستهلاك الكلي بفترة زمنية متباطئة واحدة فكانت النتائج كالاتي:

نلاحظ ان الاستثمار مرونته موجبة ومعنوية حيث ان الزيادة فيه بنسبة **0.0036 %**تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بوحدة واحدة.

اما الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام فكانت أيضا مرونته موجبة ومعنوية حيث ان الزيادة فيه بنسبة **0.008%** تؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بوحدة واحدة .

وأخيرا نلاحظ ان أيضا سعر الفائدة مرونتها موجبة ومعنوية حيث ان الزيادة فيها بنسبة **0.02 %**تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي غير النفطي بوحدة واحدة .

وحيث ان ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار بنسبة **14.4%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.

ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **32.65%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.

فالنسبة لمعادلة التكامل المشترك الثالثة:

فبحذف الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي غير النفطي كانت النتائج كالتالي:

- مرونة الاستثمار موجبة وغير معنوية حيث ان الزيادة فيه بنسبة **0.0007%** تؤدي إلى الزيادة في الاستهلاك الكلي بوحدة واحدة.
- اما مرونة الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام مرونته أيضا موجبة ومعنوية حيث الزيادة فيه بنسبة **0.009 %**تؤدي إلى الزيادة في الاستهلاك الكلي بوحدة واحدة
- مرونة سعر الفائدة موجبة ومعنوية حيث الزيادة فيها بنسبة **0.03%** تؤدي إلى الزيادة في الاستهلاك الكلي بوحدة واحدة.
- اما ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار بنسبة **2.23%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **28.96%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.

2-5-2/- سرعة تصحيح الخطاء:

بما أنه توفرت لدينا ثلاثة معادلات تكامل مشترك فان:

- بالنسبة للمعادلة الأولى فان سرعة تصحيح الخطاء في معادلة الناتج المحلي الإجمالي هي معنوية وموجبة تساوي **(0.380873)** أي تقريبا **38.08%**، لكنها تخالف شرط بند تصحيح الخطاء مما يستدعي الاستغناء عنها في الدراسة.
- بالنسبة لمعادلة التكامل المشترك الثانية فان سرعة تصحيح الخطاء في معادلة الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي فهي كذلك موجبة وتساوي **(0.174013)** أي تقريبا **17.40%** لكنها أيضا تخالف شرط بند تصحيح الخطاء مما يستدعي الاستغناء عنها في الدراسة.
- اما بالنسبة لمعدلة التكامل المشترك الثالثة فان سرعة تصحيح الخطاء فهي سالبة ومعنوية تساوي **(-0.237374)** تقريبا **23.73%** من عدم التوازن للناتج المحلي الإجمالي في الاجل الطويل يتم تصحيحه في الاجل القصير (سنة).

2-5-3/- مرونات الاجل القصير:

يمكن استنتاج من الملحق **(5)** مرونات الاجل القصير وهي موضحة في الجدول **(3-6)**

الجدول (3-6): اختبار نموذج تصحيح الخطاء في الاجل القصير

المتغير التابع / المتغير المستقل	D(LNGDP)	D(LNGDPH)	D(LNC)	D(INV)	D(BC)	D(DI)
D(LNGDP(-1))	-0.3286	-1.1367	-0.48	547.51	150.41	-4.81
D(LNGDPH(-1))	0.0236	-0.0252	0.12	149.95	74.01	-10.86
D(LNC(-1))	0.0170	0.2839	-0.28	-263.97	-3.28	-13.40
D(INV(-1))	-0.00052	4.15	-0.00014	-0.229	0.26	0.0014
D(BC(-1))	-0.00093	-0.0021	-0.002	0.854	-0.205	0.032
D(DI(-1))	0.00180	-0.003	0.0081	3.338	-0.574	0.430

المصدر: مخرجات **EVIEWS 9**

اذا ما تم تحديد الناتج المحلي الإجمالي كمتغير داخلي فان:

- مرونة سعر الفائدة مع باقي المتغيرات فهي:

- نلاحظ اذا تم تأخير متغير سعر الفائدة بفترة زمنية متباطئة واحدة فإنها تحقق نتائج تخالف النظرية الاقتصادية أي أن مرونتها موجبة وتساوي **(0.001806)**، حيث أن الزيادة فيها بنسبة **0.0018%** تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بقيمة **181.9** مليار دولار في الاجل القصير، وهذا موافق للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بفترة زمنية متباطئة تؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بقيمة **13.10** مليار دولار للسنة المقبلة.
- ارتفاع سعر الفائدة بفترة زمنية متباطئة تؤدي إلى ارتفاع الاستهلاك الكلي بقيمة **9.43** مليار دولار للسنة المقبلة، وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بفترة زمنية متباطئة تؤدي إلى انخفاض الاستثمار بنسبة **29.29%** للسنة المقبلة وهذا موافق للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بفترة زمنية متباطئة تؤدي إلى انخفاض الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **51.88%** للسنة المقبلة وهذا موافق للنظرية الاقتصادية.

- مرونة المتغيرات الأخرى مع النمو الاقتصادي فهي:

- وبالنسبة للائتمان المحلي المقدم للقطاع العام فان تخفيضه بنسبة **0.00093** تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة في الاجل القصير .
- بالنسبة للاستثمار فان تخفيضه بنسبة **0.0052** تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بوحدة واحدة في الاجل القصير .
- أما الاستهلاك الكلي فزيادته بنسبة **0.017** تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة في الاجل القصير .
- أما الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي فالزيادة فيه بنسبة **0.023** تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة في الاجل القصير .
- وبالنسبة لناتج المحلي الإجمالي يتوقع بأن ينخفض الناتج المحلي الإجمالي في السنة المقبلة بنسبة **32.86** وهذا في ظل وجود باقي المتغيرات.

أما إذا ما تم تحديد سعر الفائدة كمتغير داخلي فان:

فمرونة سعر الفائدة ما بين المصارف الجزائرية مع باقي المتغيرات فهي:

- يتوقع الزيادة في سعر الفائدة بنسبة **0.43%** للسنة المقبلة وهذا في ظل باقي متغيرات الدراسة فإن:
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بقيمة 25.20 وهذا موافق للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى انخفاض الاستهلاك الكلي بقيمة **31.09** مليار دولار وهذا موافق للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار بنسبة **0.0032%** وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية.
- ارتفاع سعر الفائدة بصدمة واحدة تؤدي إلى ارتفاع الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام بنسبة **0.07%** وهذا أيضا عكس للنظرية الاقتصادية.
- يلاحظ ان مرونة الناتج المحلي الإجمالي سالبة أي تساوي **(-4.817330)** وهذا اذا ما تم تحديده بفترة زمنية متباطئة واحدة حيث ان التخفيض في معدل الفائدة بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بقيمة **4.81** مليار دولار.

اذن كنتيجة اذا تم تحديد الناتج المحلي الإجمالي كمتغير داخلي فان علاقته مع سعر الفائدة طردية وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية اما اذا تم تحديد سعر الفائدة كمتغير داخلي فان له علاقة عكسية مع الناتج المحلي الإجمالي وهذا موافق للنظرية الاقتصادية وهذا في الاجل القصير مما يستدعي دراسة سببية **Granger** لتحديد اتجاه العلاقة بين هذه المتغيرات.

2-6/- اختبار السببية لمتغيرات الدراسة:

ونتائج موضحة في الجدول **(3-7)** "الملحق **(6)**"

الجدول(3-7): اختبار السببية لمتغيرات الدراسة

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DDI does not Granger Cause DLNGDP	24	1.96841	0.1686
DLNGDP does not Granger Cause DDI		4.62080	0.0240

المصدر: مخرجات **EVIEWS 9**

يلاحظ من الجدول **(3-7)** انه لا توجد علاقة سببية تتجه من تغيرات أسعار الفائدة نحو الناتج المحلي الإجمالي بينما توجد علاقة سببية واحدة تتجه من الناتج المحلي الإجمالي نحو تغيرات أسعار الفائدة اذن هي علاقة أحادية تتجه باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي نحو سعر الفائدة

2-7/- تشخيص البواقي:

يلاحظ ان البواقي لا تعاني من الترابط الذاتي فيما بينها إضافة انها تحاكي تشويش ابيض أي لها توزيع طبيعي حيث يلاحظ ان كل القيم الاحتمالية ل **Jarque-Bera** أكبر من القيمة الحرجة **5%** كما هو موضح في الجدول **(3-8)** "الملحق **(7)**"

الجدول (3-8): تشخيص البواقي لنموذج

Component	Jarque-Bera	Df	Prob
1	1.055082	2	0.5901
2	1.250917	2	0.5350
3	0.885707	2	0.6422
4	0.698497	2	0.7052
5	0.433853	2	0.8050
6	2.675356	2	0.2625
Joint	6.999411	12	0.8577

المصدر: مخرجات **EVIEWS 9**

أما ثبات تجانس الأخطاء فيلاحظ انها متجانسة فيما بينها وهذا من خلال نتائج الجدول **(3-9)** حيث يلاحظ ان القيمة الاحتمالية **Chi-sq** هي **0.3062** وهي اكبر من القيمة الحرجة **5%** **الملحق (8): ثبات تجانس الأخطاء**

الجدول (3-9): ثبات تجانس الاخطاء الملحق

Joint test		
Chi-sq	Df	Prob.
391.4226	378	0.3062

المصدر: مخرجات **EVIEWS 9**

خلاصة الفصل:

لقد تم المحاولة من خلال هذا الفصل القيام بدراسة قياسية لأثر تغيرات سعر الفائدة على الاقتصاد الوطني خلال الفترة (1990-2015)، وذلك باستخدام مبادئ الاقتصاد القياسي بهدف التوصل الى معرفة مدى تأثر النمو الاقتصادي في الجزائر بتغيرات سعر الفائدة.

حيث تم تحديد المتغيرات المستخدمة في الدراسات القياسية وجمع البيانات الخاصة بها من مصادر مختلفة، وبعد ذلك تم فحص استقراريه المتغيرات، تفيد هذه الطريقة في تحديد المتغيرات التي من المتوقع ان تتفاعل مع بعضها البعض، ثم تحديد المتغيرات عدد فترات الابطاء المناسبة للمتغيرات والخطوة الموالية تم استخدام نموذج تصحيح الخطاء وهو اسلوب قياسي حديث لتقدير الكمي بهدف التوصل الى ما اذا كانت النتائج توافق الفرضيات الموضوعة ليتم في الاخير تقديم تحليل للنتائج المتوصل اليها وربطها بالواقع الاقتصادي الجزائري.

خاتمة عامة

الخاتمة العامة

ان الهدف من هذه الدراسة هو محاولة تسليط الضوء على الدور الذي تلعبه اسعار الفائدة في الاقتصاد الوطني، ولأجل ذلك توجب بإجراء دراسة قياسية بغية التحديد وبشكل دقيق لطبيعة العلاقة التي تربط سعر الفائدة مع متغيرات الدراسة.

حيث احتل سعر الفائدة مكانة هامة في الفكر النقدي والمالي على مر العصور، وكان ذلك تزامنا مع ظهور وتطور النقود. حيث تناولت النظريات الاقتصادية الدور الاساسي الذي يلعبه سعر الفائدة كحلقة وصل بين المدخرين والمستثمرين

ولدراسة هذا الموضوع بشكل كافي ومتكامل كان لابد من التعرض لعدة نقاط رئيسية حيث تناولت النقطة الاولى من الدراسة استعراض اهم الاساسيات المتعلقة بسعر الفائدة بداء بالجانب الاسلامي وموقفه القاطع من تحريم اسعار الفائدة والتعامل بها، وبعد ذلك التطرق لكل من المدرسة التجارية والطبيعية ونظرتهما لسعر الفائدة، ثم بعد ذلك كانت المحاولة للإبراز مفهوم وتحديد سعر التوازني للفائدة في كل من المدرسة الكلاسيكية، الكينزية والنقدية. الا ان هذه النظريات لم تسلم من النقد، اما النقطة الموالية فتناولت نموذج التوازن الاقتصادي الكلي الذي من خلاله يتم تحديد سعر الفائدة التوازني من خلال سوق السلع والخدمات والسوق النقدي. اما بعد تم التطرق الى تطور اسعار الفائدة خلال الفترة (1990-2015) مع متغيرات الماكرو الاقتصادية وهي الادخار، الاستثمار والاستهلاك وكانت عبارة عن دراسة تحليلية لواقع هذه المتغيرات في الجزائر حيث سعت هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين سعر الفائدة والمتغيرات المذكورة.

من خلال هذه الدراسة تم التوصل الى مجموعة من النتائج منها ما هو متعلق بالجانب النظري ومنها ما هو مرتبط بالجانب التطبيقي الذي يخص اثر سعر الفائدة على متغيرات الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الدراسة، ثم بعد ذلك الاشارة الى جملة من الاقتراحات التي تأتي على اساس النتائج المتوصل اليها ، وافاق مكملة لهذا البحث.

نتائج الدراسة

- ان دور سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي كان مزال يشكل اعقد المسائل في الفكر المالي والنقدي وانه يحتاج الى مزيد من الدراسة والتحليل من اجل الوصول الى تحديد واضح لطبيعته واثاره.
- الفوائد المصرفية لا تقل اهمية عن الربا ومحرم في الاسلام، ومحل شك المفكرين والفلاسفة القدامى منهم او المعاصرين سواء كانوا مسلمين او غير مسلمين.

- ان سعر الفائدة أداة من أدوات السياسة النقدية لا تتمتع بالمرونة الازمة وهي قليلة الفعالية في التأثير على النشاط الاقتصادي.
- لم تساهم سياسة تحرير أسعار الفائدة في تعبئة الادخار المحلي، فتغيرها بالزيادة او بالنقصان لا يؤثر في سلوك المدخر الجزائري وهذا راجع الى محدودية النظام المالي في وضع استراتيجية ملائمة في تحديد أسعار الفائدة التي تسمح بتعبئة الادخارات والتوزيع الأمثل لها.
- سيطرة القطاع العام في الجهاز المصرفي وهذا ما يؤدي الى انعدام روح المنافسة.
- لا توجد علاقة سببية تتجه من تغيرات أسعار الفائدة نحو النمو الاقتصادي.
- توجد علاقة ذات اتجاه واحد تتجه من الناتج المحلي الإجمالي نحو تغيرات أسعار الفائدة، أي ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي يؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة.

التوصيات والاقتراحات:

- عدم الاعتماد على أسعار الفائدة كعامل مؤثر في المتغيرات الاقتصادية لكنه يبقى أداة من أدوات الساسة النقدية تمكن من تحقيق جملة من الأهداف.
- العمل على تحسين كفاءة الجهاز البنكي الجزائري ليستجيب لمتطلبات النمو الاقتصادي العالمي المتسارع.
- التحرير الفعلي لأسعار الفائدة بحيث تصبح خاضعة لقانون السوق.
- إعطاء فرصة للقطاع الخاص الى جانب القطاع العام في الجهاز المصرفي وهذا من اجل تقوية روح المنافسة.
- فسح المجال توسيع نطاق عمل البنوك الإسلامية بحكم ان الجزائر دولة مسلمة.

آفاق البحث

يبقى هذا الموضوع يثير الكثير من التساؤلات نذكر منها:

1. اثر تغير سعر الفائدة على حركة التجارة الدولية.
2. دراسة مقارنة بين البديل الاسلامي في تعبئة الموارد وسياسة سعر الفائدة.
3. دراسة مقارنة لأثر سعر الفائدة على النمو الاقتصادي بين الدول ذات الاقتصاديات الكبرى والدول النامية.

الملاحق

الملحق (1): مصادر المعطيات

1) احصائيات البنك العالمي (WDI, 2017)

2) احصائيات الديوان الوطني للإحصائيات (ONS, 2017)

الملحق(2): دراسة الإستقرارية لمتغيرات الدراسة لنموذج تأثير تغيرات أسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري

اختبار جدر الوحدة في سلسلةGDP باستخدام اختبارADF

Null Hypothesis: LNGDP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.438281	0.0689
Test critical values:	1% level	-4.374307	
	5% level	-3.603202	
	10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LNGDP)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 12:28
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNGDP(-1)	-0.278007	0.080856	-3.438281	0.0023
C	6.993542	2.029877	3.445303	0.0023
@TREND("1990")	0.010332	0.002713	3.808248	0.0010

اختبار جدر الوحدة للفروق الأولى في سلسلة LNGDP باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: D(LNGDP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.562064	0.0148
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LNGDP,2)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 12:37
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNGDP(-1))	-0.641343	0.180048	-3.562064	0.0017
C	0.020473	0.006394	3.201725	0.0041

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

اختبار جدر الوحدة في سلسلة LNGDPH باستخدام اختبارADF

Null Hypothesis: LNGDPH has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.208112	0.8868
Test critical values:	1% level	-4.374307	
	5% level	-3.603202	
	10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LNGDPH)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 12:47
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNGDPH(-1)	-0.246511	0.204046	-1.208112	0.2398
C	6.178406	5.110351	1.208998	0.2395
@TREND("1990")	0.008405	0.005427	1.548759	0.1357

R-squared	0.198344	Mean dependent var	0.029991
Adjusted R-squared	0.125466	S.D. dependent var	0.037795
S.E. of regression	0.035344	Akaike info criterion	-3.735192
Sum squared resid	0.027483	Schwarz criterion	-3.588927
Log likelihood	49.68990	Hannan-Quinn criter.	-3.694625
F-statistic	2.721595	Durbin-Watson stat	1.787038
Prob(F-statistic)	0.087876		

اختبار جدر الوحدة للفروق الأولى في سلسلة LNGDPH باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: D(LNGDPH) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.149556	0.0039
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LNGDPH,2)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 12:42
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNGDPH(-1))	-0.996477	0.240141	-4.149556	0.0004
C	0.030664	0.010227	2.998341	0.0066

R-squared	0.439045	Mean dependent var	0.004311
Adjusted R-squared	0.413547	S.D. dependent var	0.051282
S.E. of regression	0.039272	Akaike info criterion	-3.556978
Sum squared resid	0.033930	Schwarz criterion	-3.458806
Log likelihood	44.68373	Hannan-Quinn criter.	-3.530933
F-statistic	17.21881	Durbin-Watson stat	1.786916
Prob(F-statistic)	0.000419		

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

اختبار جدر الوحدة في سلسلةLNC باستخدام اختبارADF

Null Hypothesis: LNC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.881524	0.6326
Test critical values:	1% level	-4.394309	
	5% level	-3.612199	
	10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LNC)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 12:50
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNC(-1)	-0.126134	0.067038	-1.881524	0.0738
C	3.052689	1.621831	1.882249	0.0737
@TREND("1990")	0.008049	0.002891	2.784107	0.0111

R-squared	0.386142	Mean dependent var	0.037530
Adjusted R-squared	0.327679	S.D. dependent var	0.038572
S.E. of regression	0.031627	Akaike info criterion	-3.953157
Sum squared resid	0.021005	Schwarz criterion	-3.805900
Log likelihood	50.43788	Hannan-Quinn criter.	-3.914089
F-statistic	6.604928	Durbin-Watson stat	1.744340
Prob(F-statistic)	0.005953		

اختبار جدر الوحدة للفروق الأولى في سلسلة LNC باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: D(LNC) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.610235	0.0137
Test critical values:	1% level	-3.752946	
	5% level	-2.998064	
	10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LNC,2)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 12:50
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNC(-1))	-0.686988	0.190289	-3.610235	0.0016
C	0.028623	0.010298	2.779431	0.0112

R-squared	0.382966	Mean dependent var	0.002487
Adjusted R-squared	0.353584	S.D. dependent var	0.043688
S.E. of regression	0.035125	Akaike info criterion	-3.776862
Sum squared resid	0.025909	Schwarz criterion	-3.678124
Log likelihood	45.43392	Hannan-Quinn criter.	-3.752030
F-statistic	13.03379	Durbin-Watson stat	1.941719
Prob(F-statistic)	0.001643		

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

اختبار جدر الوحدة في سلسلة INV باستخدام اختبارADF

Null Hypothesis: INV has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.405991	0.9815
Test critical values:	1% level	-4.374307	
	5% level	-3.603202	
	10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INV)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:12
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.123842	0.305037	-0.405991	0.6887
C	10.49913	12.08782	0.868571	0.3945
@TREND("1990")	-0.484274	1.569116	-0.308629	0.7605

R-squared	0.090523	Mean dependent var	-1.021835
Adjusted R-squared	0.007844	S.D. dependent var	26.63208
S.E. of regression	26.52743	Akaike info criterion	9.506402
Sum squared resid	15481.50	Schwarz criterion	9.652667
Log likelihood	-115.8300	Hannan-Quinn criter.	9.546970
F-statistic	1.094869	Durbin-Watson stat	1.793748
Prob(F-statistic)	0.352133		

اختبار جدر الوحدة للفروق الأولى في سلسلة INVباستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.429313	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.664853	
	5% level	-1.955681	
	10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INV,2)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:14
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.263826	0.285332	-4.429313	0.0002

R-squared	0.454089	Mean dependent var	-3.809721
Adjusted R-squared	0.454089	S.D. dependent var	36.18181
S.E. of regression	26.73322	Akaike info criterion	9.450465
Sum squared resid	16437.30	Schwarz criterion	9.499550
Log likelihood	-112.4056	Hannan-Quinn criter.	9.463487
Durbin-Watson stat	1.507977		

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

اختبار جدر الوحدة في سلسلة BC باستخدام اختبارADF

Null Hypothesis: BC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.615036	0.9991
Test critical values:	1% level	-4.374307	
	5% level	-3.603202	
	10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(BC)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:19
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BC(-1)	0.099837	0.162326	0.615036	0.5448
C	-16.66389	11.48255	-1.451236	0.1608
@TREND("1990")	0.960843	0.564267	1.702817	0.1027

R-squared	0.263717	Mean dependent var	-1.546731
Adjusted R-squared	0.196782	S.D. dependent var	9.481788
S.E. of regression	8.497808	Akaike info criterion	7.229660
Sum squared resid	1588.680	Schwarz criterion	7.375925
Log likelihood	-87.37075	Hannan-Quinn criter.	7.270228
F-statistic	3.939909	Durbin-Watson stat	1.623782
Prob(F-statistic)	0.034474		

اختبار جدر الوحدة للفروق الأولى في سلسلة BCباستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: D(BC) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.221067	0.0025
Test critical values:	1% level	-2.664853	
	5% level	-1.955681	
	10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(BC,2)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:22
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BC(-1))	-0.654109	0.203072	-3.221067	0.0038

R-squared	0.290638	Mean dependent var	1.689286
Adjusted R-squared	0.290638	S.D. dependent var	10.07196
S.E. of regression	8.482968	Akaike info criterion	7.154772
Sum squared resid	1655.097	Schwarz criterion	7.203857
Log likelihood	-84.85726	Hannan-Quinn criter.	7.167794
Durbin-Watson stat	1.871393		

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

اختبار جدر الوحدة في سلسلة PBC باستخدام اختبارADF

Null Hypothesis: PBC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.918464	0.0030
Test critical values:	1% level	-4.374307	
	5% level	-3.603202	
	10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(PBC)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:25
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBC(-1)	-0.446203	0.090720	-4.918464	0.0001
C	-0.259705	2.689796	-0.096552	0.9240
@TREND("1990")	0.379863	0.149926	2.533667	0.0189

R-squared	0.618040	Mean dependent var	-1.381733
Adjusted R-squared	0.583317	S.D. dependent var	8.263054
S.E. of regression	5.333885	Akaike info criterion	6.298204
Sum squared resid	625.9073	Schwarz criterion	6.444469
Log likelihood	-75.72754	Hannan-Quinn criter.	6.338771
F-statistic	17.79885	Durbin-Watson stat	2.621238
Prob(F-statistic)	0.000025		

اختبار جدر الوحدة للفروق الأولى في سلسلةPBC باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: PBC has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.859431	0.0007
Test critical values:	1% level	-3.724070	
	5% level	-2.986225	
	10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(PBC)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:26
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBC(-1)	-0.483535	0.099504	-4.859431	0.0001
C	5.185538	1.797937	2.884161	0.0084

R-squared	0.506587	Mean dependent var	-1.381733
Adjusted R-squared	0.485134	S.D. dependent var	8.263054
S.E. of regression	5.929086	Akaike info criterion	6.474236
Sum squared resid	808.5433	Schwarz criterion	6.571746
Log likelihood	-78.92794	Hannan-Quinn criter.	6.501281
F-statistic	23.61407	Durbin-Watson stat	1.977596
Prob(F-statistic)	0.000066		

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

اختبار جدر الوحدة في سلسلة DI باستخدام اختبارADF

Null Hypothesis: DI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.853050	0.6482
Test critical values:	1% level	-4.374307	
	5% level	-3.603202	
	10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(DI)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:16
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DI(-1)	-0.225069	0.121458	-1.853050	0.0773
C	2.796266	1.641529	1.703452	0.1026
@TREND("1990")	-0.129945	0.074004	-1.755934	0.0930

R-squared	0.141812	Mean dependent var	-0.250000
Adjusted R-squared	0.063795	S.D. dependent var	1.642512
S.E. of regression	1.589256	Akaike info criterion	3.876576
Sum squared resid	55.56618	Schwarz criterion	4.022841
Log likelihood	-45.45720	Hannan-Quinn criter.	3.917144
F-statistic	1.817704	Durbin-Watson stat	1.118998
Prob(F-statistic)	0.185955		

اختبار جدر الوحدة للفروق الأولى في سلسلةDI باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: D(DI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.035051	0.0040
Test critical values:	1% level	-2.664853	
	5% level	-1.955681	
	10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(DI,2)
Method: Least Squares
Date: 04/18/17 Time: 13:18
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DI(-1))	-0.571940	0.188445	-3.035051	0.0059

R-squared	0.285970	Mean dependent var	-9.02E-17
Adjusted R-squared	0.285970	S.D. dependent var	1.816010
S.E. of regression	1.534534	Akaike info criterion	3.735105
Sum squared resid	54.16029	Schwarz criterion	3.784190
Log likelihood	-43.82125	Hannan-Quinn criter.	3.748127
Durbin-Watson stat	1.780952		

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

الملحق (3): تحديد فترة الابطاء لمتغيرات الدراسة

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: LNGDP LNGDPH LNC INV BC DI
Exogenous variables: C
Date: 05/09/17 Time: 11:00
Sample: 1990 2015
Included observations: 24

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-152.3214	NA	0.021633	13.19345	13.48797	13.27159
1	-9.041801	202.9795*	3.15e-06*	4.253483*	6.315078*	4.800425*

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

الملحق (4): اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة لنموذج اثر تغيرات سعار الفائدة على الاقتصاد الوطني

Date: 05/09/17 Time: 14:57
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments
Trend assumption: No deterministic trend
Series: LNGDP LNGDPH LNC INV BC DI
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.925724	152.0528	83.93712	0.0000
At most 1 *	0.858139	92.25372	60.06141	0.0000
At most 2 *	0.656103	47.33682	40.17493	0.0081
At most 3	0.402717	22.78635	24.27596	0.0761
At most 4	0.319472	10.93296	12.32090	0.0845
At most 5	0.086489	2.080583	4.129906	0.1759

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.925724	59.79913	36.63019	0.0000
At most 1 *	0.858139	44.91690	30.43961	0.0004
At most 2 *	0.656103	24.55047	24.15921	0.0443
At most 3	0.402717	11.85339	17.79730	0.3111
At most 4	0.319472	8.852372	11.22480	0.1269
At most 5	0.086489	2.080583	4.129906	0.1759

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'*S11*b=I):

LNGDP	LNGDPH	LNC	INV	BC	DI
-39.83460	34.71346	5.458108	0.038368	-0.006733	-0.217971
8.668884	-20.50467	12.11437	-0.073285	-0.006917	0.139343
21.92733	-25.75873	3.354742	0.101508	0.177249	0.320940
-9.937811	11.26405	-1.256491	-0.015036	0.029080	-0.262851
6.820301	3.372950	-10.61682	0.037773	0.009632	-0.005992
29.34813	-37.13937	7.870602	-0.049460	0.067099	-0.202989

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(LNGDP)	-0.003834	-0.009114	0.000315	0.001076	-0.004459	-0.004330
D(LNGDPH)	-0.005291	-0.008330	0.008989	-0.014955	-0.010521	-0.002108
D(LNC)	0.001835	-0.026056	0.000170	-0.006985	0.001550	-0.000337
D(INV)	-4.675558	-0.566381	-11.02990	-1.189908	2.917728	-0.257216
D(BC)	3.585470	2.753476	-0.974586	-2.930267	-1.613782	0.155823
D(DI)	0.262020	-0.538432	-0.194943	0.425913	-0.345373	0.213098

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -15.20765

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNGDP	LNGDPH	LNC	INV	BC	DI
1.000000	-0.871440	-0.137019	-0.000963	0.000169	0.005472
	(0.03277)	(0.03366)	(0.00026)	(0.00029)	(0.00084)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNGDP)	0.152717
	(0.19413)
D(LNGDPH)	0.210760
	(0.33911)
D(LNC)	-0.073098
	(0.30230)
D(INV)	186.2490
	(147.200)
D(BC)	-142.8258
	(63.8194)
D(DI)	-10.43748
	(13.1745)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 7.250799

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNGDP	LNGDPH	LNC	INV	BC	DI
1.000000	0.000000	-1.032140	0.003406	0.000733	-0.000713
		(0.00329)	(0.00099)	(0.00117)	(0.00349)
0.000000	1.000000	-1.027175	0.005014	0.000647	-0.007097
		(0.00354)	(0.00107)	(0.00125)	(0.00374)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNGDP)	0.073709	0.053795
	(0.17563)	(0.17369)
D(LNGDPH)	0.138549	-0.012861
	(0.33650)	(0.33279)
D(LNC)	-0.298974	0.597969
	(0.15872)	(0.15697)
D(INV)	181.3391	-150.6914
	(150.535)	(148.874)
D(BC)	-118.9562	68.00497
	(58.9770)	(58.3261)
D(DI)	-15.10508	20.13601
	(12.3157)	(12.1797)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 19.52603

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNGDP	LNGDPH	LNC	INV	BC	DI
1.000000	0.000000	0.000000	-0.337745	-0.388259	-0.337017
			(0.01596)	(0.03223)	(0.16100)
0.000000	1.000000	0.000000	-0.334496	-0.386474	-0.341783
			(0.01587)	(0.03203)	(0.16002)
0.000000	0.000000	1.000000	-0.330528	-0.376880	-0.325832
			(0.01552)	(0.03132)	(0.15649)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNGDP)	0.080619	0.045677	-0.130277
	(0.19939)	(0.20608)	(0.05903)
D(LNGDPH)	0.335664	-0.244418	-0.099634
	(0.36766)	(0.37999)	(0.10884)
D(LNC)	-0.295239	0.593581	-0.305064
	(0.18021)	(0.18626)	(0.05335)
D(INV)	-60.51722	133.4249	-69.38352

	(113.683)	(117.498)	(33.6560)		
D(BC)	-140.3263	93.10907	49.65703		
	(66.0104)	(68.2255)	(19.5424)		
D(DI)	-19.37967	25.15749	-5.746616		
	(13.8010)	(14.2641)	(4.08578)		

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 25.45273

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNGDP	LNGDPH	LNC	INV	BC	DI
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-1.282723	2.711835
				(0.40375)	(2.07419)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-1.272332	2.677739
				(0.39989)	(2.05436)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	-1.252230	2.657872
				(0.39508)	(2.02964)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-2.648338	9.027079
				(1.18749)	(6.10047)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNGDP)	0.069930	0.057793	-0.131629	0.000537	
	(0.20353)	(0.21130)	(0.05916)	(0.00057)	
D(LNGDPH)	0.484286	-0.412875	-0.080843	0.001545	
	(0.33176)	(0.34442)	(0.09643)	(0.00092)	
D(LNC)	-0.225826	0.514905	-0.296288	0.002102	
	(0.16473)	(0.17102)	(0.04788)	(0.00046)	
D(INV)	-48.69215	120.0218	-67.88841	-1.239617	
	(115.417)	(119.822)	(33.5483)	(0.32132)	
D(BC)	-111.2058	60.10241	53.33888	-0.119090	
	(57.9248)	(60.1353)	(16.8369)	(0.16126)	
D(DI)	-23.61231	29.95500	-6.281772	0.023320	
	(13.1845)	(13.6877)	(3.83233)	(0.03671)	

5 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 29.87891

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNGDP	LNGDPH	LNC	INV	BC	DI
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.330056
					(0.64161)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.339512
					(0.63651)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-0.311707
					(0.62596)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	2.746724
					(1.59328)
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-2.371433
					(0.99153)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNGDP)	0.039519	0.042754	-0.084290	0.000368	0.000133
	(0.19860)	(0.20455)	(0.07216)	(0.00057)	(0.00075)
D(LNGDPH)	0.412527	-0.448363	0.030861	0.001147	0.001150
	(0.31068)	(0.31999)	(0.11289)	(0.00089)	(0.00117)
D(LNC)	-0.215252	0.520134	-0.312747	0.002161	9.89E-06
	(0.16540)	(0.17036)	(0.06010)	(0.00047)	(0.00062)
D(INV)	-28.79237	129.8631	-98.86538	-1.129407	-1.926138
	(111.267)	(114.601)	(40.4304)	(0.31894)	(0.41902)
D(BC)	-122.2123	54.65920	70.47210	-0.180047	-0.316688
	(55.2494)	(56.9053)	(20.0757)	(0.15837)	(0.20806)
D(DI)	-25.96786	28.79007	-2.615012	0.010274	-0.023534
	(12.6642)	(13.0437)	(4.60172)	(0.03630)	(0.04769)

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

الملحق (5): تقدير نموذج تصحيح الخطاء غي الاجل القصير لنموذج اثر تغيرات أسعار الفائدة على الاقتصاد الوطني

Vector Error Correction Estimates
Date: 05/15/17 Time: 12:25
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1	CointEq2	CointEq3
LNGDP(-1)	1.000000	0.000000	0.000000
LNGDPH(-1)	0.000000	1.000000	0.000000
LNC(-1)	0.000000	0.000000	1.000000
INV(-1)	0.002217	0.003657	0.000762
	(0.00084)	(0.00082)	(0.00179)
	[2.63317]	[4.47002]	[0.42639]
BC(-1)	0.008593	0.008267	0.009854
	(0.00101)	(0.00098)	(0.00214)
	[8.50377]	[8.42101]	[4.59781]
DI(-1)	0.032070	0.025316	0.034025
	(0.00301)	(0.00292)	(0.00638)
	[10.6541]	[8.65708]	[5.32987]
C	-26.03161	-25.89408	-25.19656

Error Correction:	D(LNGDP)	D(LNGDPH)	D(LNC)	D(INV)	D(BC)	D(DI)
CointEq1	0.380873	0.529192	-0.190072	-101.6008	-171.7538	-35.22272
	(0.18511)	(0.42724)	(0.22888)	(158.239)	(84.2184)	(15.7981)
	[2.05756]	[1.23863]	[-0.83043]	[-0.64207]	[-2.03939]	[-2.22956]
CointEq2	0.174013	0.093905	0.746846	-172.5227	42.89695	18.27750
	(0.14669)	(0.33857)	(0.18138)	(125.399)	(66.7401)	(12.5194)
	[1.18624]	[0.27736]	[4.11754]	[-1.37579]	[0.64275]	[1.45993]
CointEq3	-0.237374	-0.211929	-0.401281	19.28581	83.17784	4.083734
	(0.07459)	(0.17215)	(0.09223)	(63.7606)	(33.9348)	(6.36566)
	[-3.18249]	[-1.23106]	[-4.35107]	[0.30247]	[2.45111]	[0.64153]
D(LNGDP(-1))	-0.328634	-1.136775	-0.485559	547.5191	150.4161	-4.817330
	(0.29541)	(0.68182)	(0.36527)	(252.530)	(134.402)	(25.2118)
	[-1.11246]	[-1.66726]	[-1.32932]	[2.16813]	[1.11915]	[-0.19107]
D(LNGDPH(-1))	0.023665	-0.025252	0.121713	149.9550	74.01938	-10.86300
	(0.14301)	(0.33007)	(0.17683)	(122.251)	(65.0649)	(12.2052)
	[0.16548]	[-0.07650]	[0.68831]	[1.22661]	[1.13762]	[-0.89003]
D(LNC(-1))	0.017039	0.283903	-0.288729	-263.9713	-3.283091	-13.40296
	(0.16569)	(0.38243)	(0.20487)	(141.641)	(75.3845)	(14.1410)
	[0.10283]	[0.74237]	[-1.40929]	[-1.86366]	[-0.04355]	[-0.94781]
D(INV(-1))	-0.000529	4.15E-06	-0.000149	-0.229875	0.261685	0.001402
	(0.00027)	(0.00063)	(0.00034)	(0.23357)	(0.12431)	(0.02332)
	[-1.93768]	[0.00659]	[-0.44126]	[-0.98420]	[2.10512]	[0.06012]
D(BC(-1))	-0.000937	-0.002181	-0.002078	0.854592	-0.205966	0.032764
	(0.00082)	(0.00188)	(0.00101)	(0.69774)	(0.37135)	(0.06966)
	[-1.14822]	[-1.15757]	[-2.05880]	[1.22480]	[-0.55464]	[0.47035]
D(DI(-1))	0.001806	-0.003572	0.008181	3.338475	-0.574116	0.430967

	(0.00288)	(0.00665)	(0.00356)	(2.46194)	(1.31030)	(0.24579)
	[0.62720]	[-0.53736]	[2.29736]	[1.35603]	[-0.43816]	[1.75338]
C	0.037582	0.040933	0.058072	-1.940842	-9.465249	0.867456
	(0.00915)	(0.02112)	(0.01132)	(7.82404)	(4.16413)	(0.78113)
	[4.10611]	[1.93771]	[5.13137]	[-0.24806]	[-2.27304]	[1.11052]
R-squared	0.604672	0.298040	0.817369	0.702947	0.450512	0.606151
Adj. R-squared	0.330984	-0.187932	0.690932	0.497295	0.070097	0.333486
Sum sq. resids	0.003494	0.018611	0.005342	2553.081	723.1870	25.44755
S.E. equation	0.016394	0.037837	0.020270	14.01395	7.458537	1.399108
F-statistic	2.209346	0.613286	6.464627	3.418139	1.184264	2.223061
Log likelihood	68.47560	49.23832	63.59343	-86.79555	-72.28958	-33.79852
Akaike AIC	-5.084834	-3.412028	-4.660298	8.417004	7.155616	3.808567
Schwarz SC	-4.591141	-2.918335	-4.166605	8.910697	7.649309	4.302260
Mean dependent	0.030422	0.027092	0.040531	2.821942	-1.808709	-0.271739
S.D. dependent	0.020043	0.034715	0.036461	19.76533	7.734545	1.713746

Determinant resid covariance (dof adj.)	5.45E-08
Determinant resid covariance	1.78E-09
Log likelihood	35.90032
Akaike information criterion	3.660842
Schwarz criterion	7.511648

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

الملحق (6): اختبار السببية ل: Granger

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 05/15/17 Time: 14:35
Sample: 1990 2015
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLNGDPH does not Granger Cause DLNGDP	23	0.64710	0.5353
DLNGDP does not Granger Cause DLNGDPH		0.55763	0.5821
DLNC does not Granger Cause DLNGDP	22	0.46148	0.6380
DLNGDP does not Granger Cause DLNC		0.44233	0.6497
DINV does not Granger Cause DLNGDP	23	0.13851	0.8716
DLNGDP does not Granger Cause DINV		0.00817	0.9919
DBC does not Granger Cause DLNGDP	23	1.20479	0.3228
DLNGDP does not Granger Cause DBC		0.68779	0.5154
DDI does not Granger Cause DLNGDP	23	1.96841	0.1686
DLNGDP does not Granger Cause DDI		4.62080	0.0240
DLNC does not Granger Cause DLNGDPH	22	0.10917	0.8972
DLNGDPH does not Granger Cause DLNC		0.11253	0.8942
DINV does not Granger Cause DLNGDPH	23	0.58346	0.5682
DLNGDPH does not Granger Cause DINV		0.88563	0.4297
DBC does not Granger Cause DLNGDPH	23	1.38501	0.2758
DLNGDPH does not Granger Cause DBC		0.80814	0.4612
DDI does not Granger Cause DLNGDPH	23	0.03357	0.9671
DLNGDPH does not Granger Cause DDI		0.22923	0.7974
DINV does not Granger Cause DLNC	22	5.29768	0.0163
DLNC does not Granger Cause DINV		0.54832	0.5878
DBC does not Granger Cause DLNC	22	0.34730	0.7115
DLNC does not Granger Cause DBC		0.14482	0.8662
DDI does not Granger Cause DLNC	22	0.63674	0.5412
DLNC does not Granger Cause DDI		0.15698	0.8559
DBC does not Granger Cause DINV	23	9.30781	0.0017
DINV does not Granger Cause DBC		0.98734	0.3919
DDI does not Granger Cause DINV	23	0.03206	0.9685
DINV does not Granger Cause DDI		0.03502	0.9657
DDI does not Granger Cause DBC	23	0.50942	0.6092
DBC does not Granger Cause DDI		0.27871	0.7600

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

الملحق(7): تشخيص البواقي

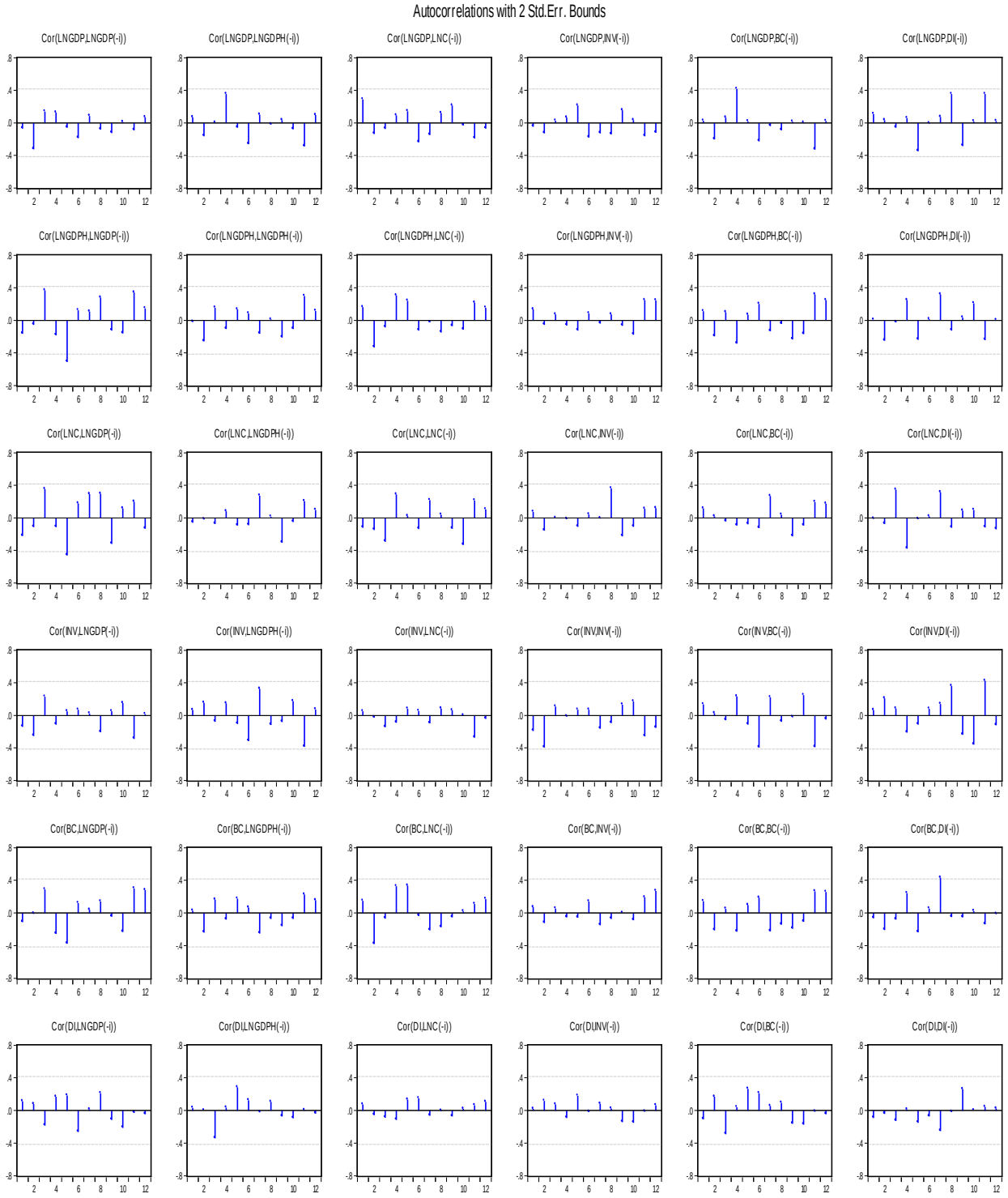
VEC Residual Normality Tests
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
Null Hypothesis: residuals are multivariate normal
Date: 05/15/17 Time: 14:50
Sample: 1990 2015
Included observations: 23

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
1	0.187861	0.135285	1	0.7130
2	0.571113	1.250320	1	0.2635
3	-0.480351	0.884493	1	0.3470
4	0.142154	0.077463	1	0.7808
5	0.094459	0.034203	1	0.8533
6	0.788168	2.381301	1	0.1228
Joint		4.763066	6	0.5745

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	2.020312	0.919797	1	0.3375
2	2.975033	0.000597	1	0.9805
3	2.964415	0.001214	1	0.9722
4	2.194994	0.621033	1	0.4307
5	2.354224	0.399650	1	0.5273
6	2.446069	0.294054	1	0.5876
Joint		2.236345	6	0.8967

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	1.055082	2	0.5901
2	1.250917	2	0.5350
3	0.885707	2	0.6422
4	0.698497	2	0.7052
5	0.433853	2	0.8050
6	2.675356	2	0.2625
Joint	6.999411	12	0.8577

منحنيات الارتباط الذاتي للأخطاء



المصدر: مخرجات EVIEWS 9

الملحق (8): ثبات تجانس الأخطاء

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)
Date: 05/15/17 Time: 14:53
Sample: 1990 2015
Included observations: 23

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
391.4226	378	0.3062

Individual components:

Dependent	R-squared	F(18,4)	Prob.	Chi-sq(18)	Prob.
res1*res1	0.671091	0.453412	0.8907	15.43509	0.6319
res2*res2	0.747802	0.658921	0.7609	17.19945	0.5094
res3*res3	0.909529	2.234062	0.2272	20.91917	0.2835
res4*res4	0.801546	0.897547	0.6195	18.43557	0.4273
res5*res5	0.475807	0.201710	0.9929	10.94356	0.8967
res6*res6	0.740025	0.632560	0.7777	17.02057	0.5217
res2*res1	0.860444	1.370135	0.4168	19.79022	0.3448
res3*res1	0.841866	1.183053	0.4853	19.36291	0.3698
res3*res2	0.840150	1.167967	0.4914	19.32344	0.3722
res4*res1	0.513557	0.234608	0.9866	11.81180	0.8568
res4*res2	0.856891	1.330590	0.4301	19.70848	0.3495
res4*res3	0.907691	2.185142	0.2343	20.87689	0.2857
res5*res1	0.745220	0.649989	0.7666	17.14005	0.5135
res5*res2	0.612447	0.351176	0.9456	14.08628	0.7234
res5*res3	0.910716	2.266715	0.2227	20.94647	0.2821
res5*res4	0.779141	0.783951	0.6839	17.92025	0.4609
res6*res1	0.688161	0.490397	0.8683	15.82771	0.6046
res6*res2	0.581044	0.308197	0.9640	13.36402	0.7695
res6*res3	0.745999	0.652665	0.7649	17.15798	0.5123
res6*res4	0.716046	0.560377	0.8241	16.46906	0.5598
res6*res5	0.620662	0.363593	0.9397	14.27521	0.7110

المصدر: مخرجات EVIEWS 9

قائمة المصادر

والمراجع

قائمة المراجع والمصادر

القرآن الكريم

السنة النبوية

1. المعموري. ك (2012) "تاريخ الفكر الاقتصادي"، ط1، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان – الأردن
2. السريتي. ا، نجد. ع (2008)، "النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية، مصر.
3. السيد. ع، نزار. س (2004) "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار الحامد لنشر والتوزيع، ط1، الاردن.
4. البشير. ع (2009)" معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة"، علاج الأزمة المالية والاقتصادية -دراسة نظرية و قياسية-الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية، جامعة سطيف، الجزائر. ص ص .1-23
5. بلعزوز. ب (2008) "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
6. بن حمود. س (2006) "دروس في الاقتصاد السياسي"، ط1، دار الملكية للطباعة والإعلام، الجزائر.
7. بكري. ك، واخرين (2003)، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الجامعة، الإسكندرية – مصر.
8. بن قدور. ع (2004-2005) "دراسة أثر تغير سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي دراسة حالة الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي د. مولاي الطاهر سعيدة، الجزائر.
9. بلعزوز. ب (2003-2004)" أثر سعر الفائدة على اقتصاد الدول النامية حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر.
10. بوبلوطة. ب (2010-2011)" تأثير أسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري الفترة 2000-2008"، رسالة ماجيستير، جامعة الجزائر 3، الجزائر.
11. بن فليس. ل (2013-2014)"أثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر"، رسالة ماجيستير، جامعة المسيلة، الجزائر.
12. بوزيدي. ج (2011-2012) "دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية"، رسالة ماجيستير، جامعة احمد بوقرة، الجزائر.
13. بن ناجي. ص (2014-2015)"محددات الاستهلاك العائلي في الجزائر دراسة قياسية تحليلية للفترة 1980-2012"، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
14. حداد. أ، هدلول. م (2005)، النقود والمصارف (مدخل تحليلي نظري)، دار وائل لنشر والتوزيع، ط1، عمان الأردن.

15. دحماني. م، ناصور. ع (2013)"تقييم اثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاستها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014"، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، أبحاث مؤتمر دولي، جامعة سطيف1، الجزائر. ص ص.1-26

16. رمضان. م، الفيل. أ، (2013)، النظرية الاقتصادية الكلية، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر و التوزيع، مصر.

17. رملي. م (2015-2016)" اثر اختلال سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 1975-2011"، أطروحة دكتورا في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر تلمسان، الجزائر.

18. زواوي. ز (2014-2015)" دراسة العلاقة السببية بين أهم متغيرات السياسة النقدية: دراسة حالة بنك الجزائر خلال الفترة 1990-2014"، مذكرة ماستر، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر.

19. زياد. ن، (2014)، الربا والفائدة المصرفية (دراسة مقارنة بين النظام الإسلامي و النظم الوضعية)، ط1، دار اليازوري، الأردن.

20. سامي. خ (1982)، النظريات السياسات النقدية والمالية، ط1 ، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت.

21. سويسي. و (2014-2015)" دور أسعار الفائدة في تشجيع الادخار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2012"، مذكرة ماستر، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.

22. سلامى. أ (2006-2007)" دراسة قياسية لأهم محددات الادخار العائلات الجزائرية خلال الفترة 1970-2006 والتنبؤ بمكوناتها"، رسالة ماجيستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.

23. صخري. ع، (2008)، التحليل الاقتصاد الكلي، ط6، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

24. عطية. إ (2008)، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة لنشر، الإسكندرية – مصر.

25. عوض. ف (1990)، "النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة، بغداد

26. علاوة. ن، "أضرار التعامل بسعر الفائدة على مؤشرات التوازن الاقتصادي والاجتماعي". ص ص. 183-213

27. غزاوي. ع، حازم. ا، (1999)، دراسات في الاقتصاد، ج2، ط1، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس –لبنان.

28. عيجولي. خ (2009) "فعالية تخفيض اسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الاسواق المالية في ظل الازمة المالية العالمية الراهنة"، الازمة المالية والاقتصادية والحوكمة، الملتقى العلمي الدولي، جامعة سطيف، الجزائر. ص ص. 1-18.

29. فارس. ف، ساحل. م (2009) " الأزمة المالية الراهنة البدائل المالية المصرفية"، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر. ص ص1-28.

30. مشورب. إ (2002) "الاقتصاد السياسي (مبادئ-مدارس-أنظمة)"، ط1، دار المناهج اللبناني، بيروت –لبنان.

31. مصطفى. أ (2000) "التحليل الاقتصادي الكلي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية –مصر.

32. محمود. ح (2004) "أساسيات الاقتصاد الإسلامي"، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن.

33. وسام. م (2000)، النقود والسياسات النقدية الداخلية (قضايا النقد والمالية)، دار المنهل اللبناني لطباعة والنشر، ط1، بيروت-لبنان.

34. Rezig. A (2004) "Leçons D'histoire de L'analyse économique", office des Publications Universitaires, Ben-aknounalger, Alger.

35. Nelson. C, Plosser. C (1982) "Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications", Journal of Monetary Economics, Vol. 10, Issue 2, pp.139-162

ملخص:

هدفت هذه الدراسة لمعرفة دور تغيرات اسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2015)، حيث عرفت هذه المرحلة اصلاحات جذرية على مستوى الاقتصاد الوطني بصفة عامة. ولتحقيق هذه الغاية تناولت هذه الدراسة عرض اهم النظريات المفسرة لسعر الفائدة وتحليل واقع متغيرات الاقتصاد في الجزائر، وبهدف تحقيق ذلك تم استخدام طريقة التكامل المشترك واسلوب اختبار جذر الوحدة لتحقق من الدرجة التكاملية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة، وبغرض دعم النتائج تم الاعتماد على الدراسات السابقة تطرح نفس الاشكال حيث كانت النتائج المتوصل اليها تبين ان لإجمالي الناتج المحلي تأثير على سعر الفائدة.
الكلمات المفتاحية: سعر الفائدة- الاقتصاد الجزائري- التكامل المشترك.

Résume :

Cette étude vise a explore le rôle des taux d'intérêt de l'économie algérienne durant la période (1990-2015) celle-ci a connu réforme profondes au niveau de l'économie national en général, et de parvenir a cette fin la présente étude a porté sur l'offre a d'importantes théories expliquées des taux d'intérêts et analyse réalité les variables d'économies en Algérie l'objectif étant qu'il est utilisé un text de racine unitaire augmented dicky-fuller. Ont été exploites pour vérifies l'ordre d'integration des variable et dans le but de soutenir les résultats se fondant a d'autre études précédents qu'elle pose la même question, qui était les résultats obtenus il s'avaire que le produit national brut donne des effets au taux d'intérêt.
Les mots clés : taux d'intérêt – l'économie algérienne – cointegation.