



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد

قسم الاقتصاد

# دور سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد

(تجارب دول مختارة مع إمكانية الاستفادة منها في العراق)

رسالة مقدمة إلى

مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تقدم بها الطالب

انور كاظم سعيد

بإشراف

الأستاذ المساعد الدكتور

زينب هادي الخفاجي

2024م

1446هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ قُلْ هَلْ يَسْتَوِي الَّذِينَ يَعْلَمُونَ وَالَّذِينَ لَا يَعْلَمُونَ ﴾

﴿ إِنَّمَا يَتَذَكَّرُ أُولُو الْأَلْبَابِ ﴾

صدق الله العلي العظيم

(الزمر: 9)

## إقرار المشرف

أشهد أن أعداد الرسالة الموسومة بـ (دور سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد تجارب دول مختارة مع امكانية الافادة منها في العراق) التي تقدم بها الطالبة (النور كاظم سعيد) قد جرى تحت إشرافي في جامعة كربلاء كلية الإدارة والاقتصاد، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية.



الأستاذ المساعد الدكتور

زينب هادي نعيم الحفاجي

جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد

التاريخ / / 2024

## توصية رئيس القسم

(بناءً على توصية الأستاذ المشرف أرتح الرسالة للمنقشة)



خضير عباس حميد الوائلي

التاريخ / / 2024

## اقرار الخبير اللغوي

أقر بان الرسالة الموسومة ( دور سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد - تجارب دول مختارة مع امكانية الافادة منها في العراق ) لطالب الماجستير ( النور كاظم سعيد ) قد اجريت مراجعتها من الناحية اللغوية باشرافي حتى اصبحت ذا اسلوب لغوي سليم وخال من الاخطاء اللغوية ولأجلها وقعت .

التوقيع: / /

الاسم: صلاح مهدي جابر

المرتبة العلمية: مدرس دكتور

العنوان: جامعة كربلاء - كلية الادارة والاقتصاد

التاريخ: / / ٢٠٢٤

## إقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بمبدأ تأييد القرار المشرف العلمي والمدير العمومي على رسالة الماجستير قسم الاقتصاد/ للطلبة  
(انور كاظم سعيد) الموسومة بـ (دور سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد تجارب دول مختارة مع  
امكانية الإفادة منها في العراق)، أرى أن هذه الرسالة للمناقشة.

الأستاذ الدكتور

علي أحمد فارس

رئيس لجنة الدراسات العليا

معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

## مصادقة مجلس الكلية

صائب مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة

الأستاذ المساعد الدكتور

هاشم جبار حسين الحسيني

عميد كلية الإدارة والاقتصاد

## القرار لجنة المناقشة

شهد نحن رئيس وأعضاء لجنة المناقشة بلنا اطلعنا على رسالة الماجستير الموسومة بـ ( دور  
سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد تجارب دول مختارة مع امكانية الاستفادة منها في العراق )  
والمقدمة من قبل الطالب ( انور كاظم سعيد ) وقد ناقشنا الطالب في محتوياتها ووجدنا له علاقة  
بها، ووجدنا انها جديرة بالقبول لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية والتقدير  
( جيد جداً ) .



الأستاذ الدكتور

و حسين شناوه مجيد

جامعة واسط / كلية الإدارة والاقتصاد

(عضواً)



الأستاذ الدكتور

سامر عمران المصمودي

جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد

(رئيساً)



الأستاذ المساعد الدكتور

زينب هادي نعمة الخلابي

جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد

(عضواً ومشرفاً)



الأستاذ المساعد الدكتور

فiras حسين غني

جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد

(عضواً)

# الأهداء

إلى... أسرتي الكريمة اعترافاً بالجميل.

والدي ووالدتي مصدر العطاء الذي لا ينضب.

أنور

## الشكر والامتنان

الشكر والحمد لله رب العالمين والصلاة وأتم التسليم على خير الخلق أجمعين سيدنا محمد

الصادق الأمين، وعلى أهل بيته الطيبين الطاهرين.

لا يسعني، وقد أنهيت هذه الدراسة إلا أن أتوجه بالشكر الجزيل والامتنان والاعتزاز إلى

كل من وقف إلى جانبي وساندني معنوياً، وروحياً، وفكرياً، لقد تعددت أسماؤهم، واختلفت

وظائفهم، ولكن جهدهم معي لا يُقدر، ولا يثمن ولعلي بذكري لهم هنا أوفيهم القليل من حقهم،

ولعلها ساعة رد الجميل التي أسمو بها وأقدمها إلى جامعة كربلاء /كلية الإدارة والاقتصاد

التمثلة بالسيد العميد(هاشم الحسيني) والسادة معاونين وقسم الاقتصاد المتمثل بالسيد رئيس

القسم د. خضير عباس فجزاهم الله خير الجزاء. وأخص بالذكر أ.م.د زينب هادي الخفاجي،

والتي كانت لها توجيهات وملاحظ بشكل دقيق لاعداد هذه الدراسة، فلها مني جزيل الشكر.

كذلك الشكر موصول الى رئيس واعضاء لجنة المناقشة المحترمين لقبولهم

مناقشة رسالتي أ.د عامر عمران كاظم المعموري رئيس اللجنة و أ.د حسين شناوة مجيد

عضواً ، و أ.م.د فراس حسين علي عضواً، ولما سيبدونه من ملاحظاتهم القيمة

لترصين الدراسة واثرائها بارائهم السديدة.

وأقدم شكري إلى اصدقائي الذي لولاهم بعد الله ما وصلنا الى ما كنا نروم اليه في دراستنا

فكل الشكر و العرفان لهم داعياً المولى عزَّ وجلَّ أن يحفظهم لي ذخراً ويكاد اللسان والقلم الذي

أدون به شكري وتقديري يعجزان عن الوصول إلى مدلول كلمات الشكر الحقيقية التي أن دلت،

فإنها تدل على مدى تقديري بكل أساتذتي الذين كانوا الأنوار الساطعة في سمائي .



## المستخلص

يعدّ معدل الفائدة من الأدوات النقدية المهمة التي يعول عليها في التأثير على النشاط الاقتصادي بصورة مباشرة وبصورة غير مباشرة، ومن المعالجات الحديثة التي لها تأثير في النشاط الاقتصادي من خلال جذب الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي، واعتمده الولايات المتحدة واليابان خلال الازمات الاقتصادية والمالية كونه قناة مؤثرة في السياسة النقدية للوصول الى الاستدامة المالية وتوفير الائتمان المصرفي، واستخدم سعر الفائدة مدعوم على وفق الخطط الاستراتيجية وبنسب مختلفة من قطاع الى اخر وبالخصوص في القطاعات التي تعتقد الولايات المتحدة واليابان انها تمتلك فيها ميزة تنافسية، مما انعكس على رفع القدرة التنافسية على الاقتصاد الكلي ومن ثم على النشاط الاقتصادي وحقت تلك البلدان نمواً اقتصادي حقيقي.

يمكن اعتماد قناة معدل الفائدة في الاقتصاد العراقي الذي يعاني من مشكلة اقتصادية مزمنة تتمثل في الاختلالات الهيكلية وتراجع دور القطاعات السلعية، اذ ان نسبة مساهمة القطاع النفطي مرتفعة في الناتج المحلي الإجمالي، ما أدى ذلك الى زيادة الإنفاق الحكومي الاستهلاكي وتراجع الإنفاق الاستثماري اذ بالإمكان استخدام معدل الفائدة المدعوم من قبل المركزي لتعزيز الاستثمار المحلي وجذب الاستثمارات الخارجية، لذا فان أهمية الدراسة تشير ان لسعر الفائدة دوراً مهم في تنشيط الاقتصاد عن طريق الاستثمار لتحقيق التنمية الاقتصادية اذ يمثل دوراً فاعلاً خاصة في اوقات الازمات الاقتصادية، كما تهدف الدراسة إلى التعريف بمفهوم وأهمية سعر الفائدة اثره في المتغيرات الاقتصادية والاطلاع على التجارب الدولية التي اعتمدت معدل الفائدة عندما تعرضت الى ازمات اقتصادية، كذلك تستند الدراسة الى فرضية مفادها ان لسعر الفائدة المنخفض اثاراً ايجابية على معظم متغيرات الاقتصاد وحسب طبيعة اقتصاد كل بلد.

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة استنتاجات اهمها ان معدل الفائدة المنخفض اسهم في تصدير الازمات الاقتصادية الى خارج الولايات المتحدة الامريكية، واعتمد الاقتصاد الياباني على قناة معدل الفائدة في توفير الائتمان المصرفي من المركزي الياباني خلال اوقات الازمات المالية العالمية في انتقال وتدفق رؤوس الأموال من الجهاز المصرفي الى رجال الاعمال ومن ثم تنشيط الطلب الكلي ومعالجة الازمات ويعطي المرونة للجهاز الإنتاجي لزيادة الإنتاج. وان أهم التوصيات التي توصلت إليها الدراسة هي ان بإمكان الحكومة العراقية ان تضع معدلات فائدة تفضيلية لتحفيز وتنشيط الاستثمار في القطاعات السلعية.

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
ج	الاهداء
د	الشكر والامتنان
هـ - و	قائمة المحتويات
ز	قائمة الجداول
ز	قائمة الاشكال والمخططات
4-1	المقدمة
10-5	الدراسات السابقة
53-11	الفصل الأول: الأطار المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة وتأثيره في النشاط الاقتصادي
12	تمهيد
34 - 13	المبحث الأول: سعر الفائدة مدخل مفاهيمي ونظري
15-13	أولاً: مفهوم سعر الفائدة
16-15	ثانياً: أهمية سعر الفائدة
18-17	ثالثاً: وظائف معدل الفائدة
34-18	رابعاً: سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي
53-35	المبحث الثاني: دور سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي
37-35	أولاً: مفهوم سعر الفائدة الصفري
46-37	ثانياً: تأثير سعر الفائدة في متغيرات الاقتصاد الكلي
49-46	ثالثاً: علاقة سعر الفائدة بالأزمات المالية
53-49	رابعاً: تأثير سعر الفائدة في الازمات
90-54	الفصل الثاني: سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في دول العينة للمدة (2000- (2020
54	تمهيد

رقم الصفحة	الموضوع
72-55	المبحث الأول: سعر الفائدة واثره على النشاط الاقتصادي في اليابان للمدة (2000-2020)
58-55	أولاً: طبيعة الاقتصاد الياباني
60-58	ثانياً: سعر الفائدة والسياسة النقدية في اليابان
66-60	ثالثاً: تأثير سعر الفائدة في الناتج المحلي الإجمالي والانفاق الاستثماري في اليابان
72-66	رابعاً: تأثير سعر الفائدة في معدلات التضخم والبطالة في اليابان
90-73	المبحث الثاني: تحليل سعر الفائدة وتأثيره في النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية
77-73	أولاً: طبيعة الاقتصاد الأمريكي
79-77	ثانياً: سعر الفائدة والسياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية
84-79	ثالثاً: تأثير سعر الفائدة في الناتج المحلي الإجمالي والانفاق الاستثماري في الولايات المتحدة الأمريكية
90-85	رابعاً: تأثير سعر الفائدة في التضخم والبطالة في الولايات المتحدة الأمريكية
129-91	الفصل الثالث: الدروس المستفادة من تجربة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية في سعر الفائدة وإمكانية الافادة منها في العراق
92	تمهيد
112-93	المبحث الأول: الاعتماد على معدل الفائدة كإستراتيجية للتنوع الإقتصادي
96-93	أولاً: الدروس المستفادة من أثر معدل الفائدة في الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي
99-96	ثانياً: الدروس المستفادة من أثر سعر الفائدة في معدلات التضخم والبطالة في اليابان
106-99	ثالثاً: الدروس المستفادة لأثر معدل الفائدة في الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية
109-106	رابعاً: الدروس المستفادة من أثر سعر الفائدة في معدلات التضخم والبطالة في الولايات المتحدة
112-110	خامساً: الدروس المستفادة من تجربة اليابان والولايات المتحدة في تخفيض معدلات الفائدة

رقم الصفحة	الموضوع
	للاقتصاد العراقي
129-113	المبحث الثاني: سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في العراق
116-113	أولاً: طبيعة الاقتصاد العراقي
117-116	ثانياً: النتائج المرجوه من التحول بالاعتماد على التجارب السابقة
129-118	ثالثاً: أثر سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي للعراق
148-130	الاستنتاجات والتوصيات
133-131	الاستنتاجات
134-134	التوصيات
-135 148	المصادر
A-B	الملخص الانكليزي

## قائمة الجداول

### Tables List

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
63	سعر الفائدة والنتاج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري في اليابان	1
64	متوسطات سعر الفائدة والنتاج المحلي الاجمالي والإنفاق الاستثماري للسنوات(2000-2020)	2
70-69	سعر الفائدة والتضخم والبطالة في الاقتصاد الياباني للمدة(2000-2020)	3
71	متوسط معدل التضخم والبطالة	4
81	معدل الفائدة والاستثمار والنتاج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الامريكية	5
82	معدلات النمو لسعر الفائدة والإنفاق الاستثماري والنتاج المحلي الاستثماري	6
87	سعر الفائدة والتضخم والبطالة في الولايات المتحدة الأمريكية	7
88	متوسطات معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل البطالة في الاقتصاد الامريكي(2000-2022)	8
121	سعر الفائدة والنتاج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري في العراق	9

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
122	معدلات النمو المركب لسعر الفائدة والنتاج المحلي الاجمالي والانفاق الاستثماري في العراق	10
128	سعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل البطالة في العراق للمدة (2000-2020)	11
129	متوسط سعر الفائدة والتضخم والبطالة في العراق	12

## قائمة الأشكال

### Figures List

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الشكل
20	يوضح الحالة التوازنية للاذخار والاستثمار وتحديد سعر الفائدة	1
23	سعر الفائدة عند النيوكلاسيك	2
28	الطلب على النقد بدافع المضاربة عند كينز	3
31	التوازن في سوق النقد وسعر الصرف الحقيقي	4
34	التوازن في المدرسة النيوكينزية (IS-LM)	5
70	سعر الفائدة والتضخم والبطالة في اليابان للمدة (2000-2020)	6
88	متوسطات معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل البطالة في الاقتصاد الامريكي (2000-2022)	7
122	معدل نمو سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في العراق	8
129	سعر الفائدة ومعدل التضخم والبطالة في العراق للمدة (2000-2020)	9

## قائمة المخططات

رقم الصفحة	الموضوع	رقم المخطط
42	أثر انتقال سعر الفائدة في الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي	1

## المقدمة

يُعدُّ سعر الفائدة أحدَ القنوات التي تعتمد عليها السياسة النقدية والتي تستخدمها لإحداث تغييرات للوصول إلى تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، كونه يعد من السياسات الاقتصادية الكلية التي لها القدرة في التأثير في الدورات الاقتصادية والأزمات المالية، ويعدُّ سعر الفائدة الأداة التي تبدأ عندها الإصلاحات الاقتصادية ومعالجة الاختلالات المالية والنقدية إذ اعتمد الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الياباني على سعر الفائدة الصفري كأداة تعتمد عليها الحكومة في أوقات الأزمات والمشكلات الاقتصادية، واثبت هذا المتغير وجوده وقوة تأثيره في النشاط الاقتصادي عن طريق التأثير في الطلب الكلي

وان الاقتصاد العراقي يعاني من مشكلة اقتصادية مزمنة تتمثل في تراجع دور القطاعات السلعية إذ أن نسبة مساهمة القطاع الاستخراجي مرتفعة في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، كما يعاني الاقتصاد العراقي من ارتفاع الإنفاق الحكومي الاستهلاكي وتراجع دور الإنفاق الاستثماري ولم يشهد تحسناً بسبب جملة من المتغيرات النقدية وفي مقدمتها ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الاستثمارية، واستنزاف الموارد المالية التي يتمتع بها الاقتصاد العراقي نتيجة توجيه إيرادات النفط الخام إلى الإنفاق الاستهلاكي، ما أوقع الاقتصاد العراقي في مشكلات اقتصادية وكانت سبباً في ضياع الفرص الاستثمارية، لذا فإن استخدام أسعار الفائدة المدعومة من الحكومة يسهم في خلق فرص استثمارية وإعادة يمكن أن تسهم في خلق قيمة مضافة في الاقتصاد العراقي، وترفع نسبة مساهمة القطاعات الإنتاجية السلعية الزراعية والصناعية في الناتج المحلي الإجمالي، لذا يمكن الاستفادة من التجربة الأمريكية واليابانية في استخدام سعر الفائدة الصفري ودوره في التأثير بالنشاط الاقتصادي.

## أهمية البحث

تأتي أهمية البحث من أهمية الموضوع ومقدار انعكاسه على النشاط الاقتصادي وهذه الأهمية تبرز من خلال الآتي:

- 1- معدل الفائدة من القنوات المهمة التي تنساب من خلالها السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة والنامية
- 2- أثر معدل الفائدة على الاقتصاد الكلي والقومي في الأجل القصير والطويل، وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية المؤثرة في النشاط الاقتصادي

## مشكلة البحث:

بالرغم من تخفيض معدلات الفائدة بمستوى أقل من المعدل الطبيعي والتي قد تسهم في تحفيز النشاط الاستثماري في القطاعات الإنتاجية إلا أنها قد تنعكس بتأثير سلبي من خلال هجرة رؤوس الأموال إلى خارج الاقتصاد بحثاً عن الفائدة مما يؤدي إلى تقليل الائتمان المصرفي ويمارس تأثيراً غير مباشراً في حركة الاقتصاد لما له من آثار في الاستثمار وأسواق المال.

## هدف البحث:

- 1- التعريف بمفهوم وأهمية سعر الفائدة .
- 2- بيان أثر سعر الفائدة في المتغيرات الاقتصادية .
- 3- الاطلاع على التجارب الدولية التي اعتمدت سعر الفائدة عندما تعرضت إلى أزمات اقتصادية .

## فرضية بحث:

- يستند البحث إلى فرضية مفادها أن لسعر الفائدة المنخفض أثراً إيجابياً وسلبياً في معظم متغيرات الاقتصاد وحسب طبيعة اقتصاد كل بلد وحسب الفرضية التالية والتي مفادها:
- 1- أن معدل الفائدة يؤثر إيجابياً في الناتج المحلي الإجمالي من خلال تحفيز الاستثمار وتنشيط الطلب الكلي في اقتصاد الولايات المتحدة والاقتصاد الياباني.
  - 2- أن معدل الفائدة يؤثر سلباً في الناتج المحلي الإجمالي من خلال هجرة رؤوس الأموال إلى البلدان التي يكون فيها معدل الفائدة مرتفع .

**منهجية البحث:**

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي وذلك من اجل ان يكون الالمام بكافة جوانب البحث كافة لبيان تأثير سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي.

**الحدود والزمانية والمكانية للبحث:**

ان الحدود المكانية والزمانية للدراسة تتلخص في الآتي:

- 1- الحدود المكانية : اقتصر البحث على بيان تأثير سعر الفائدة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في كل من (الولايات المتحدة الامريكية ، اليابان ، العراق )
- 2- الحدود الزمنية : اعتمد البحث على سلسلة الزمنية تمتد من (2000-2020).

**هيكلية البحث:**

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي إذ قسم البحث على ثلاثة فصول مع الاستنتاجات والتوصيات

إذ تناول الاول: الإطار المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة وتأثيره في النشاط الاقتصادي، واشتمل مبحثين :

الأول: سعر الفائدة مدخل مفاهيمي ونظري

والاخر تطرق إلى : دور سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي

الفصل الثاني: سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في دول العينة للمدة

(2000-2020) وكان في مبحثين :

الاول: سعر الفائدة وأثره على النشاط الاقتصادي في اليابان

للمدة (2000-2020).

والاخر تضمن: سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الامريكية

للمدة (2000-2020) .



الفصل الثالث: الدروس المستفادة من تجربة اليابان والولايات المتحدة الامريكية في

سعر الفائدة وامكانية الافادة منها في العراق وعلى مبحثين:

الاول: الاعتماد على معدل الفائدة كإستراتيجية للتنويع الاقتصادي.

والأخر تضمن: سعر الفائدة وأثرة في النشاط الاقتصادي في العراق .

## الدراسات السابقة

### اولا- دراسات محلية :

- 1- دراسة(احمد ابراهيم خلف، فاعلية السياسة المالية في ظل تحرير معدلات الفائدة في العراق للمدة 2003- 2014، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة تكريت، قسم الاقتصاد،2015)

عنوان البحث	فاعلية السياسة المالية في ظل تحرير معدلات الفائدة في العراق للمدة 2003- 2014
هدف البحث	- بيان دور وفاعلية معدل الفائدة في التأثير على السياسة النقدية في العراق - الكشف عن الاجراءات التي اتبعتها البنك المركزي العراقي ومدى النجاح الذي حققه في تحقيق الاستقرار الاقتصادي .
اهم الاستنتاجات	- ان إدارة معدل الفائدة في التأثير على الادوات النقدية قد حقق اهم الاهداف ومنها تحقيق الاستقرار النقدية . - استطاعت السياسة النقدية من خلال قناة معدل الفائدة المدعوم في الخطة الزراعية وبعض الجوانب المهم كان مؤثر في التأثير على التضخم والبطالة في بعض سنوات المدة الدراسية . - ان عملية تحرير معدلات الفائدة قادت إلى ظهور معدلات فائدة حقيقية وغير حقيقية في الجوانب الاستثمارية والاستهلاكية بما يخدم الاقتصاد العراقي .
اهم التوصيات	بالامكان إدارة معدل الفائدة لتأثير على الادوات النقدية وقد يحقق اهم الاهداف ومنها تحقيق الاستقرار النقدية .

- (1) احمد ابراهيم خلف، فاعلية السياسة المالية في ظل تحرير معدلات الفائدة في العراق للمدة 2003-2014، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة تكريت، قسم الاقتصاد، 2015.

- 2- دراسة (حازم عبد الكريم محمد الوائلي، إدارة السياسة النقدية بالاعتماد على الادوات الكمية المباشرة وغير المباشرة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، 2018)

عنوان البحث	إدارة السياسة النقدية بالاعتماد على الادوات الكمية المباشرة وغير المباشرة
هدف البحث	تهدف الدراسة توضيح الاطار النظري عن الائتمان النقدي وبيان تأثيره في ادارة السياسة النقدية واثر العائد والمخاطرة والاهتمام في التحليل ودراسة البيانات الخاصة في الاقتصاد العراقي.

<p>- وجود علاقة ارتباط ذاتي له دلالة إحصائية و تأثير بين الائتمان النقدي ومعدل الفائدة وبمستوى معنوي (96%) .</p> <p>- اظهرت الدراسة ان نسبة الائتمان النقدي والاحتياطيات النقدية نسبة الى مجموع المطلوبات شكلت نسبة غير قليلة وتوازي نسبة كفاية معدل الفائدة المدعوم لبعض القطاعات الاقتصادية وخصوصا السلعية</p>	<p>اهم الاستنتاجات</p>
<p>- يمكن الافادة من الجانب النظري وتعتبر دراسة مقارنة للائتمان النقدي والكشف عن مقدار تأثيره على السياسة النقدية والاستقرار الاقتصادية .</p> <p>- ان الائتمان المصرفي يعتمد على معدل الفائدة بشكل كبير وله اهمية من خلال السياسة النقدية الكلية .</p>	<p>اهم التوصيات</p>

(1) حازم عبد الكريم محمد الوائلي، إدارة السياسة النقدية بالاعتماد على الادوات الكمية المباشرة وغير المباشرة ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، 2018.

### ثانياً- دراسات عربية :

1- دراسة (عبد الحميد ادريس الكواز، انعكاس سعر الفائدة الصفري على النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الامريكية، مجلة المعرفة، المجلد 3، العدد43، الكويت 2011)

<p>انعكاس سعر الفائدة الصفري على النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الامريكية</p>	<p>عنوان البحث</p>
<p>- التأصيل النظري لسعر الفائدة الصفري .</p> <p>- تحديد مخاطر سعر الفائدة في الميزان التجاري الامريكي .</p> <p>- إمكانية تطبيق سعر الفائدة الصفري في الدول النامية .</p>	<p>هدف البحث</p>
<p>- ان اقتصاد الولايات المتحدة الامريكية يمتلك جهاز انتاجي يتمتع بمرونة عالية وله القدرة على توفير الاستدامة المالية لتوفير الائتمان المصرفي من خلال مجموعة ميزات واهمها الطلب العالمي على الدولار الامريكي من خلال الدورة لكثير من بلدان العالم وخصوصاً البلدان المستهلكة للنفط الخام، لكون النفط الخام يسعر بالدولار.</p>	<p>اهم الاستنتاجات</p>

<p>- بإمكان الدول الربعية ان تستغل ارتفاع اسعار النفط الخام وتوفير الائتمان المصرفي وتقديم الدعم المخصص للمشاريع الاستثمارية بأسعار فائدة مدعومة بهدف تحفيز وتشجيع الاستثمار في القطاعات السلعية التي مهمتها خلق قيمة مضافة في الاقتصاد، وجعل الجهاز الإنتاجي أكثر مرونة</p>	<p><b>أهم التوصيات</b></p>
--	----------------------------

(1) عبد الحميد ادريس الكواز، انعكاس سعر الفائدة الصفري على النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة المعرفة، المجلد 3، العدد43، الكويت 2011.

2- دراسة (عبد العزيز محمد عبد القادر، استخدام نماذج الابطاء الزمني للكشف عن تقلبات معدلات الفائدة في التأثير على السياسة النقدية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد142، 2009)

<p>استخدام نماذج الابطاء الزمني للكشف عن تقلبات معدلات الفائدة في التأثير على السياسة النقدية</p>	<p><b>عنوان البحث</b></p>
<p>- بيان مفهوم الإبطاء الزمني ودوره على التقلبات في معدلات الفائدة من خلال السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية. - توضيح مقدار تأثير قناة معدل الفائدة على السياسة النقدية، ودورها في تحفيز النشاط</p>	<p><b>هدف البحث</b></p>
<p>ان الاقتصاد المصري يتأثر بشكل مباشر في التغيرات التي تحدث بمعدل الفائدة من خلال السياسة النقدية والائتمان المصرفي، وبصورة غير مباشرة من خلال تحفيز النشاط الاقتصادي.</p>	<p><b>اهم الاستنتاجات</b></p>
<p>الاقتصادي. - محاولة جادة لبيان تأثير معدل الفائدة على النمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري - يمكن الافادة منها بجانبين الاول في التأصيل النظري، وطريقة التحليل الوصفي لمتغيرات السياسة النقدية</p>	<p><b>اهم التوصيات</b></p>

(1) عبد العزيز محمد عبد القادر، استخدام نماذج الابطاء الزمني للكشف عن تقلبات معدلات الفائدة في التأثير على السياسة النقدية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد142، 2009.

ثالثاً- دراسات اجنبية :

1-Daved. H.Alin, Measuring the causal relationship between the zero interest rate and economic growth in China, , Journal of Educational Enquiry 2, Vol. 1, 2008.

قياس العلاقة السببية بين سعر الفائدة الصفري والنمو الاقتصادي في الصين	عنوان البحث
- استعراض تاريخ معدل الفائدة الصفري وعلاقته بالنشاط الاقتصادي . - محاولة معرفة السبب والمسبب بين سعر الفائدة الصفري والنمو الاقتصادي. - بين المؤشرات التي تتأثر ايجاباً وسلباً بمعدل الفائدة الصفري.	هدف البحث
- وجود علاقة توازن طويلة الاجل(التكامل المشترك) بين معدل الفائدة الصفري والنمو الاقتصادي في الصين خلال الأجل الطويل. - وجود علاقة سببية بين معدل الفائدة الصفري والنمو الاقتصادي بإتجاه واحد من النمو الاقتصادي الى معدل الفائدة الصفري	أهم الاستنتاجات
-توصي الدراسة بتبني معدل الفائدة الصفري في حال توفر معطيات مناسبة خوفاً من ارتفاع معدلا التضخم الى مستويات لا تتناسب مع طبيعة الاقتصاد الصيني، وذلك لكون الصين تستهدف التضخم من اجل تحقيق 4ميزة تنافسية في الاسواق العالمية، فاذا ما اضيف الى ذلك معدل الفائدة الصفري فان معدلات التضخم تكون مرتفعة وتؤثر بشكل سلبي.	أهم التوصيات

(1)Daved. H.Alin, Measuring the causal relationship between the zero interest rate and economic growth in China, , Journal of Educational Enquiry 2, Vol. 1, 2008.

2-(JENS H. HARRY& K. ALLAN. DAVED, Uncertainty over interest rate volatility and its impact on the UK stock market, 1st Edition, Dar Al-Fikr Al-Jamei for Publishing and Distribution, Alexandria, Egypt, (2004), 278)

حالة عدم التأكد من تقلبات معدل الفائدة وتأثيره على سوق الاوراق المالية في المملكة المتحدة	عنوان البحث
من اهم اهداف الدراسة بيان حالة اليقين وعدم اليقين من طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية ومقدار التأثير في سوق الاوراق المالية. بيان مقدار تأثير تحركات معدل الفائدة على التقلبات في مؤشرات الاسهم والسندات، وفاعلية النشاط في الاسواق المالية للملكة المتحدة.	هدف البحث

<p>من اهم الاستنتاجات التي توصلت لها الدراسة :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- استخدام طريقة الصدمة لقياس اثر التقلبات في معدل الفائدة خلال عشة تباطؤات زمنية لبيان اليقين وعدم اليقين بالاعتماد على التوزيع الاحتمالي لسوق الاوراق المالية في لندن</li> <li>- استخدام التغيرات اليومية باعتبار معدل الفائدة متغير مستقل والتقلبات في مؤشرات الاسهم الرئيسية متغيرات تابعة.</li> </ul>	<p>اهم الاستنتاجات</p>
<p>يمكن الاستفادة من الدراسة من خلال المقارنة بين معدلات الفائدة ومقدار تأثيرها في النمو الاقتصادي في سوق الاوراق المالية.</p>	<p>اهم التوصيات</p>

(2)(JENS H. HARRY& K. ALLAN. DAVED, **Uncertainty over interest rate volatility and its impact on the UK stock market**, 1st Edition, Dar Al-Fikr Al-Jamei for Publishing and Distribution, Alexandria, Egypt, (2004), 278)

#### رابعاً : الدراسة الحالية

1- دراسة (انور كاظم الدبي، دور سعر في تنشيط الاقتصاد (تجارب دول مختارة مع إمكانية الافادة منها في العراق)، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2024).

<p>دور سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد (تجارب دول مختارة مع إمكانية الافادة منها في العراق)</p>	<p>عنوان البحث</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- عرض النظريات الخاصة بمعدل الفائدة .</li> <li>- اثار معدل الفادة على الاقتصاد الياباني والامريكي .</li> <li>- دراسة التطور التاريخي لتأثير معدل الفائدة.</li> <li>- إمكانية تطبيق سعر الفائدة المنخفض او القريب من الصفر في العراق .</li> </ul>	<p>هدف البحث</p>
<p>ان إجراءات السياسة النقدية المعتمدة على سعر الفائدة اذ ركزت على جانب الطلب الكلي، عن طريق الدعم المقدم من البنوك إذ يقدمان دعماً للمستثمر عن طريق دفع معدل الفائدة المماثل الذي يدفع للجهاز المصرفي وكثفت السياسة النقدية نشاطها في المناطق التي تعاني من ظروف اقتصادية غير مستقرة، لغرض النفاذ إلى الأسواق العالمية وتحسين القدرة التنافسية ورفع مستوى الطاقة الاستيعابية داخل الاقتصاد.</p> <p>بينت نتائج الدراسة وجود علاقة وثيقة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل الاستثمار، لذا يمكن يُعد سعر الفائدة المنخفض من القنوات التي يمكن اعتمادها كأداة لتفعيل السياسة النقدية التي تمتلك احتياطات نقدية تستطيع إنفاقها في أوقات</p>	<p>اهم الاستنتاجات</p>

الازمات لتفعيل الطلب الكلي بهدف الحفاظ على نشاط القطاعات السلعية الإنتاجية.	
- بإمكان الحكومة العراقية ان تضع معدلات فائدة صفرية او قريبة منها بالاعتماد على الميزانية الضخمة مقارنةً بحجم الانجاز والتمثيل لها والقيام بالمناقلة بين الابواب في الصرف والدعم للنشاط الاقتصادي.	أهم التوصيات

(1) انور كاظم الدبي، دور سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد (تجارب دول مختارة مع إمكانية الافاده منه في العراق)، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2024.

# الفصل الأول

## الآطار المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة وتأثيره في النشاط الاقتصادي

المبحث الأول : سعر الفائدة مدخل مفاهيمي ونظري

المبحث الثاني : دور سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي



## الفصل الأول

### الأطار المفاهيمي والنظري لسعر الفائدة وتأثيره

#### في النشاط الاقتصادي

#### تمهيد...

يُعدّ سعر الفائدة من المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤدي دوراً كبيراً ومهماً في التأثير بالنشاط الاقتصادي بصورة مباشرة وغير مباشرة، لأنه احد الادوات التي تستخدمها السياسة النقدية (التقليدية وغير التقليدية) لمعالجة المشكلات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي فالتغيرات في اسعار الفائدة (الارتفاع والانخفاض) تتبعها تغيرات تؤثر في قرارات الكثير من الانشطة الاقتصادية سواء في السوق النقدي ام السوق السلعي، وفي الغالب يكون تأثيرها في الاستثمار في مختلف اشكاله سواء كان في الحافطة المالية أم الاستثمار المحلي والاجنبي المباشر وغير المباشر عن طريق توجيه القرارات الاستثمارية، وبعد ذلك يؤثر في مجموعة من القرارات المتعلقة بالادخار والاستهلاك المحلي الذي تترتب عليه سلسلة من التغيرات التي تحدث في القطاع العائلي وتنتقل إلى الاقتصاد الكلي ليحقق الاهداف التي تسعى السياسات الاقتصادية الكلية الى تحقيقها ولمعالجة المشكلات الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد اذ يتكون هذا الفصل لمبحثين الاول اشتمل على مدخل مفاهيمي ونظري لسعر الفائدة اما المبحث الثاني اخذ دور سعر الفائدة في تنشيط الاقتصاد.

## المبحث الأول

### سعر الفائدة مدخل مفاهيمي ونظري

يساعد سعر الفائدة في تنفيذ الخطط المستقبلية من اجل تحفيز النشاط الاقتصادي، اذ يعمل على زيادة الاستثمار واستهداف التضخم ومعالجة ميزان المدفوعات وغيرها وان اعتماده احيانا يؤدي الى اضعاف دور بعض الادوات النقدية واعطاء أهمية أكبر لبعض الادوات الاخرى، فكان لمعدل الفائدة والدور الريادي ولاسيما في أوقات الازمات والمشكلات الاقتصادية.

#### أولاً- مفهوم سعر الفائدة:

تناولت الكثير من النظريات الاقتصادية سعر الفائدة وبينت طبيعة هذه الاداة النقدية ودورها في النشاط الاقتصادي، وكيفية استخدامها في الظروف الاقتصادية المختلفة سواء أكانت السياسة (توسعية أم انكماشية)، والتي تعني أنّ الفرد يتنازل عن الاستهلاك الحالي للحصول على استهلاك مستقبلي يحقق اشباعاً أكبر، وقد يواجه الفرد بعض المخاطر عند وضع امواله في المصارف عند تعرضها الى الافلاس، ما يتطلب تعويضاً للمخاطر التي من الممكن ان يتعرض لها وليس فقط تعويضاً عن تأجيل الاستهلاك للتنازل عن المنفعة المفقودة نظير تأجيل الاستهلاك ويسمى هذا المقابل بسعر الفائدة، يمكن النظر إلى سعر الفائدة من جهتين<sup>(1)</sup>:

1- الجهة الأولى تتمثل بالمصارف التي تنظر إلى سعر الفائدة بأنه مبلغ محدد من المال يدفع للأفراد

مقابل إيداع الأموال في المصارف، وينتج عن هذه العملية دائن ومدين.

2- الجهة الثانية الفرد يقترض من المصرف و يكون مدين للمصرف ويدفع فائدة في مدة من الزمن

وتكون محددة ومُتفق عليها.

(1) عمر محمود عكاوي العبيدي، "فاعلية السياسة النقدية في السيطرة على الضغوط التضخمية في العراق للمدة 1980-2007"، رسالة ماجستير، (بحث غير منشور)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009، ص 27.

وفي الحالتين ينظر إلى معدل الفائدة على أنه النسبة المئوية من المبلغ المحدد التي تحسب في سنة مالية و يعرف سعر الفائدة على أنه المقدار المخصص من الفائدة المنسوب إلى قيمة المبلغ الكلي الذي يدفع ثمناً للاقتراض ونوع من المكافآت للمدخرين وبديل للمخاطرة<sup>(1)</sup>.

ويعرف سعر الفائدة بأنه ثمن التنازل عن جزء من القوة الشرائية الآنية من المقرض كضمان وتعويض للمقرض، ويعكس السعر التأشير الذي يتحدد عن طريق الأسعار في السوق الاولي للأوراق المالية وفي السوق الثانوي فضلاً عن أسعار الودائع الاستثمارية، التي يعدها البنك المركزي نسبة ملائمة للمحافظة على الاستقرار في اسواق المال<sup>(2)</sup>.

كذلك يفترض سعر الفائدة بأنه يؤثر بشكل عكسي في الأسعار في سوق الاوراق المالية، بحيث اذا ارتفع سعر الفائدة يؤدي إلى تراجع التعامل في الأوراق المالية ويكون العكس اذا حصل انخفاض في سعر الفائدة ما يقود إلى زيادة الاقبال في التعامل بالأوراق المالية<sup>(3)</sup>.

### ويكون سعر الفائدة على نوعين:

- 1- سعر الفائدة الأسمي : وهو النسبة التي تدفع من المصارف الى المودعين بصورة فعلية<sup>(4)</sup>.
- 2- سعر الفائدة الحقيقي: وهو سعر الفائدة الأسمي بعد استبعاد معدل التضخم المتوقع حصوله في الاقتصاد الناتج عن المخاطر الأخرى، ويكون بيان مقداره عن طريق التغيرات المتوقعة في معدل

(1) عدنان شاهر الاعرجي، ادارة مخاطر السيولة في البنوك العاملة في الاردن(مدى تطبيق افضل الممارسات في ادارة مخاطر السيولة في البنوك العاملة في الاردن)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا، الاردن، العدد 25، 2011، ص 56.

(2) Benic , Vladimir & Franic , Lvna , Stock Market Liquidity : Comparative Analysis of Creation and Regional Market , Financial theory and Practice , McGraw-Hill, U.S , 2008, 395 .

(3) عبد الرسول عبد جاسم، سوق الاوراق المالية بين الاستثمار والاستئثار . بغداد ، 2000، ص 2.

(4) Arthur O'sullivan & Steven M., Macroeconomics, 6th Ed, New Jersey, 2003, 107 .

التضخم، في هذه الحالة يمثل كلفة الفرصة البديلة المتوقعة من الاقتراض من حيث السندات والسلع والخدمات<sup>(1)</sup>.

والذي توضحه معادلة كمية النقود الكلاسيكية في معادلة (فيشر)، التي تعبر عن السعر الحقيقي للفائدة بالمعادلة (1)<sup>(2)</sup>:

إذ تمثل ( $R$ ) سعر الفائدة الحقيقي، أما ( $r$ ) تعبر عن السعر الاسمي للفائدة، وتشير ( $TT^e$ ) الى المستوى العام للأسعار (التضخم المتوقع)، الامر الذي يعني أن معدل الفائدة الحقيقي يساوي السعر الاسمي مطروحاً منه مقدار التغير في المستوى العام للأسعار المتوقع في المستقبل، إذ يمكن معرفة السعر الاسمي لمعدل الفائدة من المعادلة (1) وهي عبارة عن مجرد ترتيب المعادلة الأولى لتكون كما في أدناه:

$$r = R + TT^e \dots\dots\dots 1$$

### ثانياً - أهمية سعر الفائدة:

ان معدلات الفائدة تؤثر في السياسات الاقتصادية وفي العديد من القرارات في الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي أو ذات العجز المالي، وكذلك تؤثر في عرض النقد والقرارات الخاصة بالادخار، الامر الذي ينعكس على الطريقة التي يتم فيها توزيع الدخل العائلي بين الإنفاق الاستهلاكي والادخار في الجهاز المصرفي، ومن ثم فإن معدل الفائدة يؤثر في اتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمارات سواء أكانت في المحفظة المالية أم الاستثمار في القطاعات السلعية التي تسهم في خلق القيمة المضافة

(1) Bodie , Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan J , Investments , 4th. ed , McGraw–Hill Irwin , 2009: 129.  
(2) Hirschey, Mark. , Investments Theory and Application , Harcourt Cottage Publisher, 2001, 472.

للاقتصاد الحقيقي وتأتي أهمية سعر الفائدة من القنوات التي ينساب منها تأثير سعر الفائدة في الاقتصاد الكلي وكالاتي<sup>(1)</sup>:

- 1- إنَّ سعر الفائدة يؤدي دوراً أساسياً في توجيه الأموال من الوحدات الفائزة إلى الوحدات العاجزة، وتعود إلى القرارات الاستثمارية، ومن تقاطع منحني العرض للأموال ومنحنى الطلب على الأموال ليتحدد السعر الفائدة في الاقتصاد في ظل وجود الحرية الاقتصادية وسيادة اقتصاد السوق.
- 2- تخلق معدلات الفائدة حركة ديناميكية في الاسواق والمؤسسات المالية تعمل عن طريق على تتدفق الأموال بين مجهزي الأموال (المقرضين) والطالبين على الأموال (المقترضين)، عن طريق الإجراءات التي تعتمد من السياسة النقدية (التوسعية او الانكماشية) لتحديد حجم الكتلة النقدية لتحقيق الأهداف المعلنة من لدن البنك المركزي، ومن ثمَّ تؤثر الناتج المحلي الإجمالي.
- 3- ان النمو الاقتصادي هو متغير تابع يتأثر بالتغيرات التي تصيب المتغيرات الاقتصادية المستقلة، ومن ابرز هذه التغيرات هي فاعلية السياسة النقدية عن طريق أدواتها والتي تعتمد منها أسعار الصرف، حجم الائتمان المصرفي خصم البنك المركزي، عمليات السوق المفتوح، معدلات الفائدة ، وتكون النتيجة أن كلَّ القنوات النقدية تتأثر في معدلات الفائدة التي تؤثر في كلفة الاقتراض والاقتراض وتكون عنصراً مهماً في التأثير بمجمل النشاط الاقتصادي، وتعمل معدلات الفائدة للتنظيم والسيطرة على تدفق الأموال وأمكانية انتقالها بين المجهزين لها والطلبين عليها، ويؤدي معدل الفائدة المنخفض أو الصفري إلى انسياب الاموال إلى الخارج الامر الذي ينعكس سلباً على النمو الاقتصادي والعكس صحيح.

(1) محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2013، ص 145 .

### ثالثاً- وظائف معدل الفائدة:

لمعدلات الفائدة الكثير من الوظائف المهمة في الاقتصاد التي يمكن تضمينها بالآتي<sup>(1)</sup>:

1- يُعدُّ معدل الفائدة من الضروريات المهمة لحماية المدخرات العائلية وتوجيه المدخرات نحو الاستثمارات في المحافظ الاستثمارية لاستهداف النمو في الاقتصاد.

2- يَعدُّ معدل الفائدة من الأدوات الفاعلة في تحديد عرض النقد والائتمانات المتوافرة وكذلك تجهيز الوحدات الاستثمارية التي تعاني من العجز المالي وتمويل المشاريع الاستثمارية ذات العوائد المرتفعة.

3- تحقيق التوازن بين عرض النقد والطلب على النقود.

4- تأثيره في حجم الطلب والعرض النقدي، ففي حالة الاقتصاد الذي ينمو بمعدل بطيء ويعاني من ارتفاع مستوى الركود الاقتصادي المتمثل بالبطالة، في هذه الحال تلجأ الحكومة الى اعتماد معدلات صفرية بغرض تنشيط الاستثمار في الجهاز المصرفي، اما اذا كان الاقتصاد يعاني من الارتفاع في المستوى العام للأسعار ما يستدعي خفض معدلات التضخم عن طريق خفض المعروض النقدي وتقليص حجم الإنفاق الاستهلاكي.

5- تعمل معدلات الفائدة عند مستويات مرتفعة على انخفاض تدفق وانسياب الاموال من داخل الى الخارج مع تراجع النمو في النشاط الاقتصادي، وان درجة مرونة معدلات الفائدة تؤثر في حجم الاستثمار ، فعندما يكون الطلب مرتفعاً على الاموال المدخرة فإنه يسبب الانتعاش للاقتصاد، وتكون معدلات الفائدة تتجه للارتفاع، وإن الفجوة التضخمية تجعل السياسة النقدية تنتهج سياسة انكماشية تفرض ضغوطاً على الطلب بشكل إضافي على معدلات الفائدة بالارتفاع، ويكون العكس في فترات

(1)Hubbard, R .Glenn, Money the Financial System and the Economy, ,16th Edition , U.S.A: Pearson , 2008,p391.

الركود الاقتصادي، ويتناقص الطلب الكلي على الائتمان المصرفي لدى المؤسسات المالية الوسيطة، وتخطط السياسة النقدية لتسهيل عملية التوسع في الائتمان المصرفي.

#### رابعاً- سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي:

تعمل معدلات الفائدة كأداة تنساب عن طريقها فاعلية السياسة النقدية بهدف ضبط مقدار تأثيرها في النشاط الاقتصادي في السوق الحقيقية والسوق النقدية، واختلفت المدارس الاقتصادية في النظر الى أسعار الفائدة، فمنهم من يرى لها تأثير مباشر في النشاط الاقتصادي وآخرون يعتقدون ان تأثيرها غير مباشر، ومن اجل الوقوف على دورها في تحفيز النشاط الاقتصادي نستعرض المدارس الاقتصادية وموقفها من سعر الفائدة وطبيعة الدور الذي تؤديه في المتغيرات الاقتصادية الكلية والجزئية وكما يأتي:

#### 1- سعر الفائدة في الفكر الكلاسيكي:

عند الحديث عن الفكر الكلاسيكي فان التحليل يرتبط برواد هذه المدرسة من (Smath) و (Ricardo) و (Hume) و (Fisher) ومن تبعهم، وتعدُّ من النظريات ذات التحليل الساكن وتشمل بحث كل من الادخار والاستثمار والطريقة التي يحقق فيها سعر الفائدة التوازن في سوق رأس المال<sup>(1)</sup>.

وتركز نظرية سعر الفائدة الكلاسيكية على الإنفاق الاستثماري والادخار والكيفية التي يعمل فيها سعر الفائدة على تحقيق التوازن في سوق رأس المال، إذ يمثل الادخار عرض رؤوس الاموال او يمثل عملية تأجيل الاستهلاك لمدة مقبلة فتقوم المؤسسات المالية بعرض المدخرات للطالبين عليها من المستثمرين ورجال الأعمال<sup>(2)</sup>.

(1)Mankiw, Gregory N., Brief Principles of Macroeconomics, Fifth Edition, U.S.A: South – Western, 2009,p 407.

(2) فارس فضيل، ومحمد ساحل، تفسير الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني، الجزائر، 2009، ص 3.

اما الاستثمار يمثل الجزء الاخر من أقطاب نظرية سعر الفائدة عند الكلاسيك، المتمثل بشراء السلع الرأسمالية من أجل زيادة الطاقة الإنتاجية للسلع والخدمات والحصول على الأرباح من جراء هذه العملية الإنتاجية، ان الأرباح التي يحققها المستثمر تجعله مستعداً لدفع جزء من العائد للأشخاص والمؤسسات المالية التي وضعت الاموال تحت تصرفه واستخدمها في الاستثمار، وهذا العائد للمدخر والمستثمر هو سعر الفائدة<sup>(1)</sup>.

لذا نجد من الضروري ان كلاً من الادخار والاستثمار يتأثر بسعر الفائدة وان معدلات الفائدة على وفق الفكر الكلاسيكي يعدّ ظاهرة حقيقية وأحد أركانها عرض النقود، والآخر يتمثل في الطلب على النقود لغرض الاستثمار عن طريق ذلك يتقرر سعر الفائدة الذي يحقق التوازن بين العرض والطلب في السوق<sup>(2)</sup>.

إن النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة تعرف بنظرية التفضيل الزمني وقد وضعت نظرية سعر الفائدة والفرضيات التي يسلم بها الاقتصاديون الكلاسيك مثل تحقيق حالة الاستخدام الكامل التي تقتصر فيها وظيفة النقود على انجاز عملية التبادله واستبعاد الفرضية الخاصة بالاكتمال والاحتفاظ بالنقود وإن تحديد نسبة الادخار تكون عن طريق التضحية بالاستهلاك الحالي الآني مقابل الحصول على استهلاك مستقبلي أكبر بالتزامن مع ثبات حجم الدخل المحكوم بالمتغير المستقل وهو سعر الفائدة<sup>(3)</sup>.

بحيث يكون معدل الفائدة هو مقدار الثمن الذي يتحقق عنده التوازن بين الطلب على النقود والاستعداد لتأجيل الاستهلاك الآني وعليه فإن النظرية الكلاسيكية نظرية ترجع معدل الفائدة إلى مقدار

(1) Mishkin, F.S, The Economics of Money Banking and Financial Markets, U.S.A: Pearson, Columbia university, 2004, 131.

(2) محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 206.

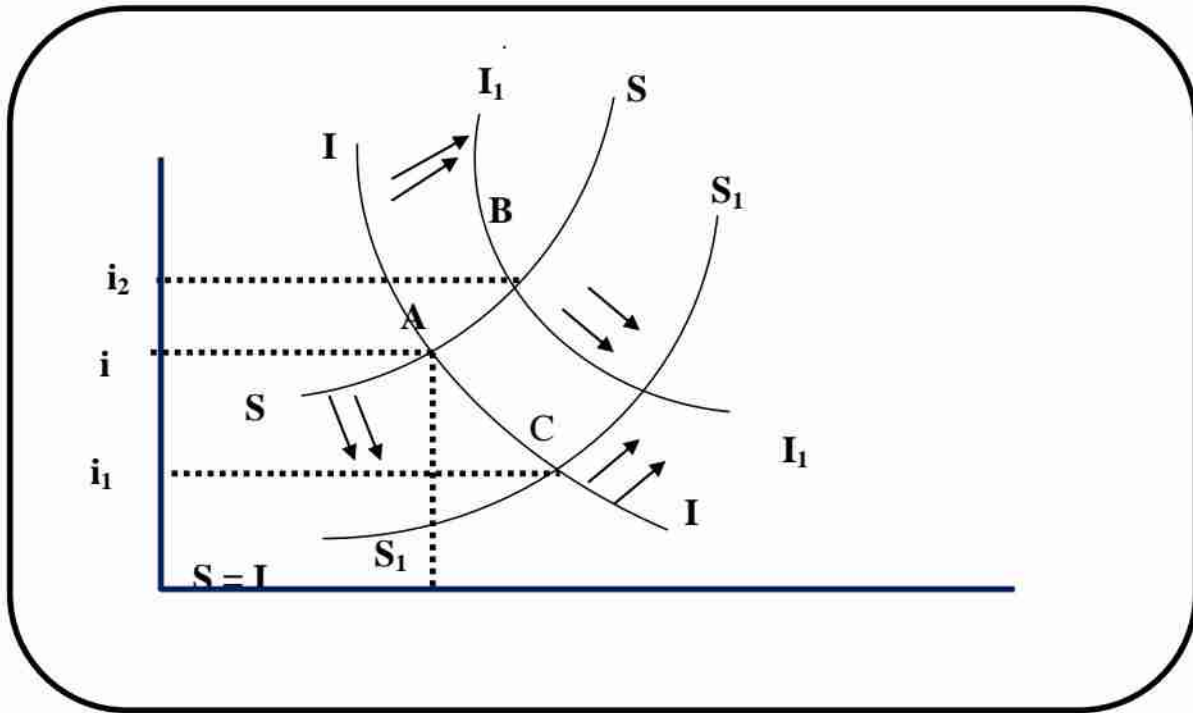
(3) خزعل البيرماني، مبادئ الاقتصاد الكلي، مكتبة النهضة العربية، مطبعة الديواني، ط2، بغداد، 2011، ص 189.



التغير في الإنتاجية الحدية لرأس المال المقرض أو المقترض في معناه الحقيقي، وتحدد معدل الفائدة كونه الثمن الذي يدفع لغرض الحصول على رأس المال<sup>(1)</sup>.

الشكل (I)

يوضح الحالة التوازنية للادخار والاستثمار وتحديد سعر الفائدة



Source: Aksoy, Yunus and. Ledesma, León. A - "Interest Rates and Output in the Long-Run", European Central Bank, NO 434, 2005, p296.

الشكل (I) يمثل منحنى (SS) منحنى دالة العرض للمدخرات، إذ أن اتجاه هذا المنحنى لدالة الانحدار لأنه نحو الأعلى، ويوضح أن منحنى عرض المدخرات يرتفع عندما يرتفع معدل الفائدة الى الأعلى، والمنحنى (II) إنما يمثل منحنى دالة طلب على النقود التي تمثل الاستثمار، وان انحدار هذا المنحنى للأسفل يعكس العلاقة مع الطلب على رأس المال الذي يرتفع في حال انخفاض معدل الفائدة و العكس صحيح، يتحدد معدل الفائدة في السوق بتقاطع منحنى عرض النقد مع منحنى الطلب على النقود، وعند نقطة التقاطع يكون معدل الفائدة السوقي (i)، ويعتقد الكلاسيك أن التغيرات في معدل الفائدة تحقق

(1) حمدية زهران، المبادئ الأولية في النظرية الاقتصادية، المعهد العالي للتجارة الخارجية، القاهرة مكتبة عين شمس، ط 3، 2012، ص 637.

التوازن بين الادخار والاستثمار فيكون معدل الفائدة على وفق النظرية الكلاسيكية يتحدد بالطلب على المدخرات والطلب عليها، ما يعني أن معدل الفائدة يتغير مع كل تغير في استعداد الافراد ورجال الاعمال للادخار (1).

## 2- سعر الفائدة على وفق نظرية النيوكلاسيكية:

يُعدُّ السويدي (ويكسل) رائد النظرية النيوكلاسيكية وواضع الحجر الاساس لها ذلك في تحديد معدل الفائدة، إذ قام بنشر نظريته الاقتصادية في مجموعة من مؤلفاته عام (1898)، ثم ترجمت إلى الإنجليزية في عام (1936) بعنوان (معدلات الفائدة ومستوى الأسعار)، اذ يوجد تشابه كبير بين النظرية الكينزية والنيوكلاسيك في الفكر الاقتصادي والتطورات في المتغيرات النقدية، حتى قيل إن (كينز) أخذ من افكار (ويكسل) (2).

ووفقاً لأفكار النظرية النيوكلاسيكية يرون أنّ معدل الفائدة هو المعدل الذي يحقق التوازن بين الطلب على الاموال المعدة للأقراض، ومجموع عرض الاموال المعدة للأقراض، وتتأثر بحجم النقود التي خلقت في الاقتصاد، أو النقود الجديدة المضافة إلى الكمية المعروضة عن طريق مدخرات الافراد لدى الجهاز المصرفي في المدة نفسها (3).

ولم يختلف ويكسل عن الكلاسيك في النتائج ولكنّه اختلف في الوسائل التي توصل إلى النتائج، اذ افترض أن زيادة كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار عن طريق سعر الفائدة وليست بصورة مباشرة، اما الكلاسيك اعدوا ان زيادة كمية النقود تؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار (التضخم) بصورة مباشرة وذلك لثبات سرعة دوران النقود (v) وحجم السلع والخدمات كما في العلاقة  $MV = PT$

(1) محمد عبد العزيز عجمية ومدحت محمد العقاد، مبادئ علم الاقتصاد، دار النهضة العربية بيروت، ط3، 2015، ص173.

(2) سهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، ط3، 2014، ص 199.

(3) سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي المفاهيم والنظريات الحديثة، الكتاب الثاني، القاهرة: وكالة الاهرام للتوزيع، ط 2، 2007، ص 534.

هذا يعني كل تغير في (M) يقود إلى تغيير في معدل التضخم (P) ومميز ويكسل بين نوعين من سعر الفائدة وهما<sup>(1)</sup>:

أ- سعر الفائدة الطبيعي: هو السعر الناتج تقاطع منحنى عرض النقد (الادخار)، ومنحنى الطلب على النقد (الاستثمار).

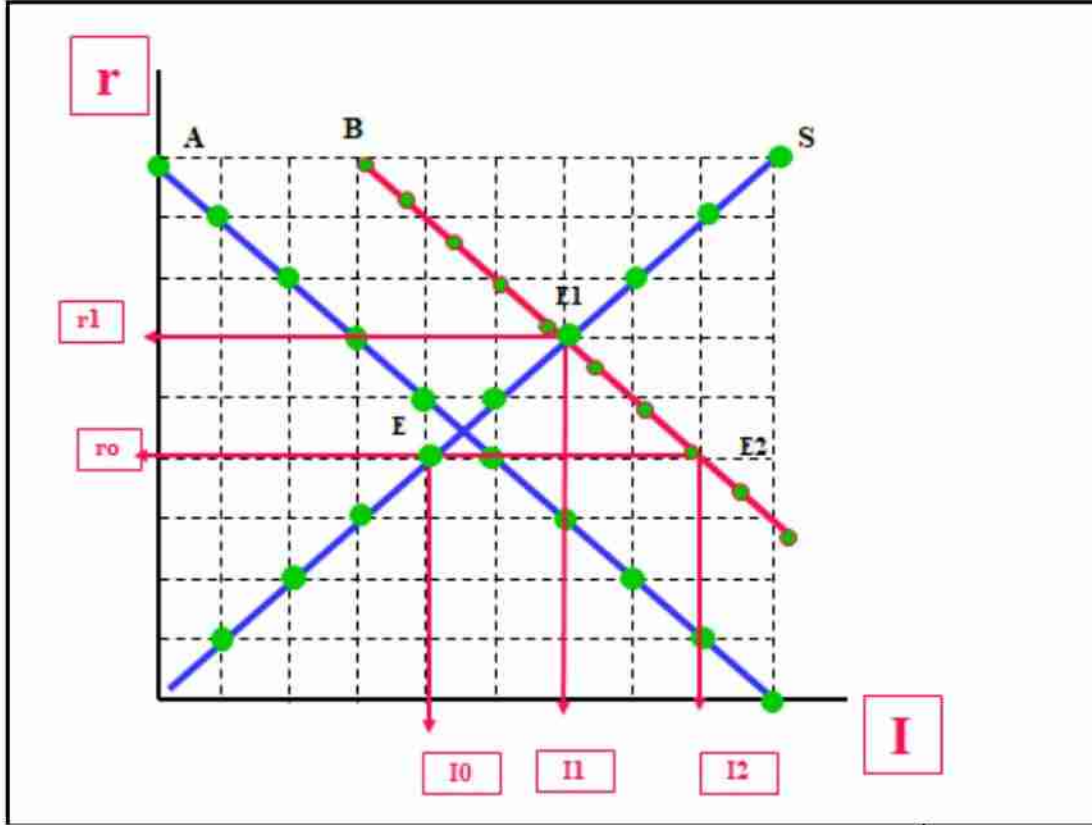
ب- سعر الفائدة السوقي: وهو عندما تتدخل البنوك وتقوم بشراء الأسهم والسندات فتؤثر في أسعار الفائدة، فتكون أقل أو أعلى من سعر الفائدة الطبيعي فيختل التوازن ويؤثر في المستوى العام للأسعار والاجور والتشغيل.

والشكل (2) يبين المحور العمودي الذي يمثل سعر الفائدة (r) والمحور الأفقي يمثل الاستثمار (I) وسعر الفائدة الطبيعي (r<sub>0</sub>) الذي يتحقق عند تقاطع الادخار مع الاستثمار في (r<sub>0</sub>) و (I<sub>0</sub>) ولكن حدث تغيرات اقتصادية وتدخل البنوك أدت إلى نقل المنحنى (I) إلى المنحنى (II) ومن المفروض ان يكون سعر الفائدة (r<sub>1</sub>) لكن الذي حدث ان البنوك تدخلت عن طريق خلق نقود جديدة واقترضتها إلى رجال الاعمال بسعر الفائدة القديم (r<sub>0</sub>) فحدثت فجوة تضخمية بمقدار (I<sub>0</sub> I<sub>2</sub>)، وان سبب الفجوة التضخمية هو ان الادخار لم يزداد لمواجهة الزيادة في الاستثمار، وذلك ، لأن أسعار الفائدة بقيت ثابتة لا تتغير، اي أن سعر الفائدة هو الدافع للادخار وعندما بقي الادخار على حاله اي أن الاستهلاك ثابت رافقه زيادة في الانفاق الاستثماري بمعنى أن الطلب الكلي ازداد، فاذا افترضنا ان الموارد مستغلة بشكل كامل فسوف تؤدي زيادة الاستثمار إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وأن هذا يعني زيادة ارباح المنتجين ما يدفعهم إلى التوسع في الطلب على عناصر الإنتاج، وهي مستغلة بالكامل فسوف ترتفع الاجور النقدية.

(1)Kwong, Mary; Bigman, David; Taya, Teizo "Floating Exchange Rates and the State of World Trade and Payments". Beard Books, 2012,p (315).

الشكل (2)

سعر الفائدة عند النيوكلاسيك



Source: Francis , Jack Clerk , Investment : Analysis And Management , 5<sup>th</sup> . ed , McGraw , Inc , 2016, p194.

3- سعر الفائدة على وفق النظرية الكينزية:

بعد ان سادت النظرية الكلاسيكية حتى ازمة الكساد الكبير (1929-1933) التي قوضت أركان النظرية وانتفت حالة التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية وانتشرت البطالة بشكل كبير وعجزت آلية السوق عن تحقيق التوازن الاقتصادي ومعالجة المشاكل الاقتصادية ومنها تحقيق الاستقرار والتوازن من دون الاستخدام الكامل في الاقتصاد<sup>(1)</sup>.

(1)Anwar, M.S., and others, "Causality between Government Expenditures and Economic Growth: An Examination using Co integration Techniques", Public Finance , Vol.2, No 5, , 1966.

لذا برز فكر اقتصادي جديد خرج عن المألوف في افكاره وطروحاته وتبنى فكرة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي اذ اشار (كينز) الى التناقضات التي كانت تقوم عليها المدرسة الكلاسيكية بدءاً من الفرضيات وصولاً الى النتائج على أرض الواقع<sup>(1)</sup>.

أ . تفترض النظرية ان الادخار لايتأثر فقط في سعر الفائدة وانما توجد متغيرات اخرى تؤثر فيه، لأن القرارات الادخارية تخضع بشكل مباشر للتغيرات التي تحصل في الدخل.

ب . يعد الاستثمار متغيراً يخضع للتغيرات في سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال، وافترض حالة سيادة التوقعات السلبية فان انخفاض سعر الفائدة لا يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري.

ج . ان سعر الفائدة ليس مرناً بصورة لانهائية وانما يصل إلى مستوى معين ويكون غير فاعل، وذلك لأن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود عاطلة بدلاً من ادخارها باسعار فائدة منخفضة بسبب انخفاض كلفة الفرصة البديلة.

د . تستخدم النقود للمضاربة في الأسهم والسندات، إذ أن هذا الافتراض يجعل حالة الاستخدام الكامل غير ممكنة عندما يصل منحنى الطلب على الأموال إلى منطقة مصيدة السيولة<sup>(2)</sup>.

واعتمد كينز طريقة جديدة لتقرير سعر الفائدة، اذ انطلق في افكاره من أن معدل الفائدة هو ظاهرة نقدية خالصة ففي الأجل القصير يتم اقراره عن طريق العناصر النقدية بعيداً عن الادخار والاستثمار ويحدد من السلطة النقدية والسياسة الاقتصادية التي يقرها البنك المركزي سواءً أكانت توسعية ام

(1)Hernando, Vargas H, " Exchange Rate Policy and Inflation Targeting in Colombia", Inter-American Development Bank, working paper, Vol. 639, 2005, p.401.

(2) عبد المنعم السيد علي، ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص308.

انكماشية، بالاعتماد على المواقف والانطباعات للوحدات الاقتصادية في القطاع العائلي أو قطاع الأعمال والاحتفاظ بالنقود أو الاحتفاظ بالاوراق المالية (الاسهم والسندات) (1).

وقد تكون النقود بديلاً للأوراق المالية الأخرى، إذ أن معدل الفائدة يتحدد عن طريق التفاعل بين كمية النقود المعروضة والطلب عليها في ظل السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزي مع الأخذ بنظر الاعتبار تأثير السياسة المالية ودورها في الطلب على النقود وان هذه النظرية تفترض ان السندات طويلة الأجل يكون لها زيادة متناسبة في العوائد المتتالية من سعر الفائدة لتحقق الكفاءة الحدية لرأس المال (2).

بمعنى إن معدلات الفائدة في الأجل الطويل تعكس المعدلات المتوقعة لأسعار الفائدة في الأجل القصير مضافاً إليها العلاوة النقدية التي يفرضها المستثمرون لغرض الاحتفاظ بالاسهم والسندات المالية في الأجل الطويل بدلاً من الأجل القصير التي يكون لها مخاطر استثمارية منخفضة (3).

ما يعني ان الفائدة في نظر كينز هي ليست ثمناً للامتناع عن الإنفاق الاستهلاكي وإنما هي ثمن التخلي عن السيولة النقدية، وهذا يثبت بانها نظرية ساكنة وليست ديناميكية في الأجل القصير لانها لم تأخذ بنظر الاعتبار التغيرات في الانماط الاستهلاكية للأفراد والمجتمعات ومقدار تأثيرها في العوامل المحددة لمعدل الفائدة على المدى البعيد، وان ما يميز نظرية كينز عن الآخرين هو الطلب على النقود بدافع المضاربة.

ولأن الطلب على النقد من أجل المضاربة يكون مرناً بالتغيرات التي تحدث في سوق الاوراق المالية كذلك يتأثر بعوامل سيكولوجية للمستثمر كذلك الافصاح عن المعلومات وطريقة الحصول عليها

(1)Brewster, Loyd T., Money Banking and Financial Markets, (U.S.A): South Western Part of the Thomson, 2006,p 361.

(2)Alexander, H. ,The Relationship Between Interest Rates and Inflation in South Africa: Revisiting Fisher's Hypothesis ,Greece: MA thesis, University Rhodes, 2006,p 692.

(3)Gardner , Mona J.; Mills, Dixie L., Managing Financial Institutions-An Asset/Liability Approach Dryden Press , 2015, 492.

وان تكون متاحة ولا يترتب عليها تكاليف إضافية أخرى، إن دافع المضاربة على النقود يمثل دالة في معدل الفائدة كما في المعادلة (2) <sup>(1)</sup>.

$$Ls = f(r) \dots \dots \dots 2$$

إذ يمثل:

$$Ls = \text{الطلب النقدي بدافع المضاربة.}$$

$$I = \text{تمثل إلى معدل الفائدة.}$$

وقد بين (كينز) ان الطلب على النقود بدافع المضاربة يتسم بالمرونة بالنسبة لمعدل الفائدة وإضاف عاملاً آخر لسبب المرونة هو ان البنك المركزي يقدر على خلق المواءمة التي يمكن عن طريق أن ينقل مقدار التغيرات وتأثيرها في حجم الكتلة النقدية عن طريق أدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة وسعر اعادة الخصم، والمعادلات أدناه تبين ان دافع المضاربة يتمثل بـ(L2) لتمييزها عن(L1) التي تمثل الطلب على النقود لغرض المعاملات والطوارئ، وتمثل (M) عرض النقد، وتمثل (M<sub>1</sub>) حجم النقود التي يحتفظ بها لغرض المعاملات والطوارئ في المدة بين الدخلين، وتمثل (M<sub>2</sub>) مقدار النقود التي يحتفظ بها الأفراد بدافع المضاربة، ويمثل (Y) مستوى الدخل، اما (r) تمثل معدل الفائدة.

$$M_1 = L_1(Y) \dots \dots \dots 3$$

المعادلة (3) تمثل جزءاً من السيولة متمثل بالطلب على النقود لاغراض المعاملات والاحتياط، اما

المعادلة (4) تمثل الطلب على النقود لغرض المضاربة .

$$M_2 = L_2(r) \dots \dots \dots 4$$

اما المعادلة (5) تمثل دالة تفضيل السيولة الكينزية المركبة:

$$M = M_1 + M_2 = (L_1(Y) + L_2(r)) \dots \dots \dots 5$$

$$L = L_1 + L_2 \dots \dots \dots 6$$

اذ ان :

$$M = L(Y, r) \dots \dots \dots 7$$

(1)Kuttner, Kenneth N. and Mosser, Patricia C., " The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions " Economic Policy Review:/May 2002. 227.

و عليه فإن :

تبين المعادلة (7) ان الكتلة النقدية في الاقتصاد في مدة زمنية محددة تتساوى مع الكتلة النقدية التي يحتفظ بها أفراد المجتمع في المدة الزمنية نفسها، والتي تتحدد بالدخل ومعدل الفائدة السائد والمتوقع، اما المعادلة (5) نوضح الطلب الكلي على النقود ينقسم على قسمين، الاول ( $M_1$ ) يتمثل بالنقود العاملة في الاقتصاد، و الآخر ( $M_2$ ) النقود العاطلة لمدة محددة لحين اقتناص الفرصة المؤاتية لتحقيق الارباح في الاسواق المالية هذا من جانب، ومن جانب آخر فان هناك علاقة عكسية بين طلب النقود بدافع المضاربة ومعدل الفائدة، فعندما يرتفع معدل الفائدة ينخفض الطلب على النقود بسبب ارتفاع كلفة الفرصة البديلة والعكس بالعكس<sup>(1)</sup>.

ويمكن توضيح ما سبق عن طريق الشكل (3)، ان التفاعل ما بين الطلب النقدي ( $D_1$ ) مع المنحنى الخاص بعرض النقد ( $M_0$ ) في النقطة (A) يحدد معدل الفائدة ( $i_2$ ) عند تساوي المعروض النقدي مع كمية الطلب على النقد، وقد يزداد العرض النقدي عن طريق السلطة النقدية إلى ( $M_1$ ) وعند هذا المستوى من معدل الفائدة يرتفع العرض النقدي بالمقارنة مع الطلب النقدي عليه بما يعادل (A,C) ما يعطي فرصة للمستثمرين اقتناء السندات والاوراق المالية بالمقدار الفائض من النقود المشار إليها، وينتج عن ذلك ارتفاع أسعار الاسهم والسندات انخفاض معدلات الفائدة إلى ان تصل ( $i_1$ ) ومن ثم ارتفاع الطلب على النقود، هذا الارتفاع هو لغرض المعاملات والطوارئ بسبب الزيادة في الدخل ما يقود إلى انتقال منحنى الطلب النقدي إلى ( $D_2$ ) مع افتراض ان عرض النقد بقي ثابت على حاله لم يتغير في المستوى ( $M_0$ ) فينخفض حجم الفائض من النقود الى المستوى (AB) وعند معدل الفائدة ( $i_2$ ) وعندها يميل الأفراد للحصول على النقود عن طريق عرضهم الاوراق المالية ويرتفع معدل الفائدة حتى يبلغ ( $i_3$ ) نتيجة الارتفاع

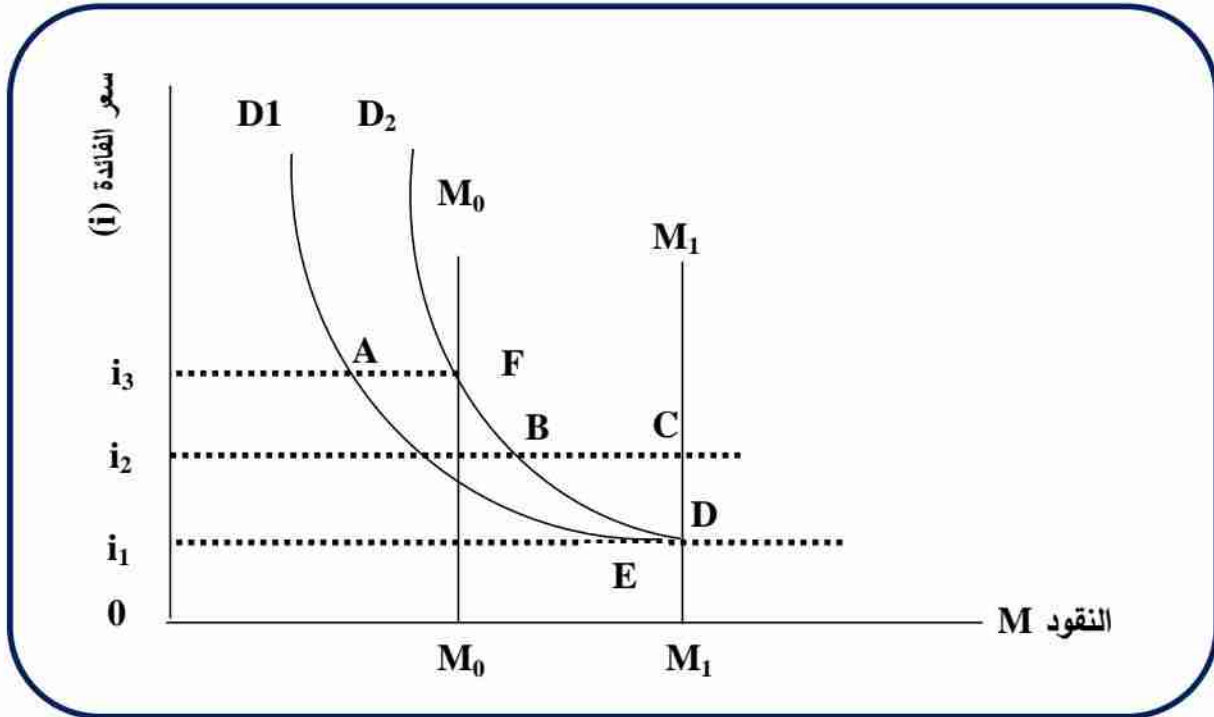
(1) Alexander, H. ,The Relationship Between Interest Rates and Inflation in South Africa: Revisiting Fisher's Hypothesis Greece: MA thesis, University Rhodes, 2006, 603.



في الطلب على النقد مع افتراض ان العرض النقدي بقي على حاله بمستوى ( $M_0$ )، فيؤدي الى التساوي بين الطلب على النقود الجديد والكتلة النقدية الثابتة كذلك الوصول إلى معدل فائدة أعلى عند ( $i_3$ ).

### الشكل (3)

الطلب على النقد بدافع المضاربة عند كينز



Source: Hirschey, Mark. , Investments Theory and Application , Harcourt Cottage Publisher, 2001 p306.

#### 4- نظرية سعر الفائدة الحديثة (IS -LM)

يمثل منحنى (IS \_ LM) توليفة من أسعار الفائدة والدخل القومي إذ ينطلق التحليل الآتي من أنموذج الاقتصاد العام (IS\_LM) أو كما يطلق عليه بأنموذج (هكس- هانسن) المدعم بشروط التوازن الخارجي والتوازن الداخلي، إذ يفترض الأنموذج (IS\_LM) بأن الاستثمار وبعض أشكال المشتريات الاستهلاكية ترتبط بشكل سلبي بمعدل الفائدة الحقيقي ولكن استجابة الاستهلاك بمعدل الفائدة تكون أضعف من استجابة الاستثمار، وفي أنموذج (IS \_ LM) إذ أن الطلب الكلي يساوي :

$$D = C + I + G + CA \dots\dots\dots (8)$$

الاستهلاك هو دالة في الدخل القابل للتصرف وسعر الفائدة الحقيقي .

$$C = C ( Y - T , R - r^e ) \dots\dots\dots (9)$$

الاستثمار هو دالة في سعر الفائدة الحقيقي

$$I = I ( R - r^e ) \dots\dots\dots (10)$$

الإنفاق الحكومي بوصفه متغيرا خارجيا لغرض التبسيط

$$G = G_0 \dots\dots\dots (11)$$

الحساب الجاري دالة في سعر الصرف الحقيقي

$$CA = CA ( EP^* / p , Y - T , P - r^e ) \dots\dots\dots (12)$$

ومعدل الفائدة الحقيقي والدخل المخصص للإنفاق ويمكن التعويض في دالة الطلب الكلي لتصبح

كالآتي:

$$D = D ( EP^* / P , y - T , R - r^e ) \dots\dots\dots (13)$$

إذ سيكون الطلب الكلي دالة في سعر الصرف الحقيقي ومعدل الفائدة الحقيقي والدخل المخصص

للأنفاق وأن  $(r^e)$  هو معدل التضخم و  $(R - r^e)$  هو معدل الفائدة الحقيقي ويفترض النموذج بأن

$(P, G, T, P^*)$  محددًا (معطى)، ونحل (E) باستخدام حالة تكافؤ الفائدة<sup>(1)</sup>

$$R = R^* + ( E^e + E ) / E \dots\dots\dots (14)$$

إذ أن  $R^*$  هو معدل الفائدة الأجنبي، و  $(E^e)$  هو سعر الصرف المستقبلي المتوقع وبعد

الحل ستكون (E) كالآتي :

$$E = E^e / ( 1 + R - R^* ) \dots\dots\dots (15)$$

ويوضح الاستبدال لهذه العبارة الجبرية أن دالة الطلب الإجمالي تستطيع التعبير عن حالة التوازن

في السوق السلعي كما يأتي :

$$Y = D [ E^e P^* / p ( 1 + R - R^* ) , Y - T , R - r^e ] \dots\dots\dots (16)$$

وللحصول على صورة كاملة عن كيفية تأثير المتغيرات في الإنتاج على توازن السوق السلعي،

ينبغي أن نتذكر بأن معدل التضخم في الاقتصاد، يعتمد أيجابيا على الفجوة بين الإنتاج الفعلي (Y)

والإنتاج عند التوظيف الكامل (YF) لذلك يكتب  $(r^e)$  كدالة متزايدة لتلك الفجوة  $(YF - Y)$   $r^e = r^e$  ، ومن

ثم فإن الأنخفاض في معدل الفائدة الاسمي (R) يزيد من الطلب الإجمالي من خلال قناتين:

(1) Paul R . KRUGMAN , op . cit , pp. 467 - 469.

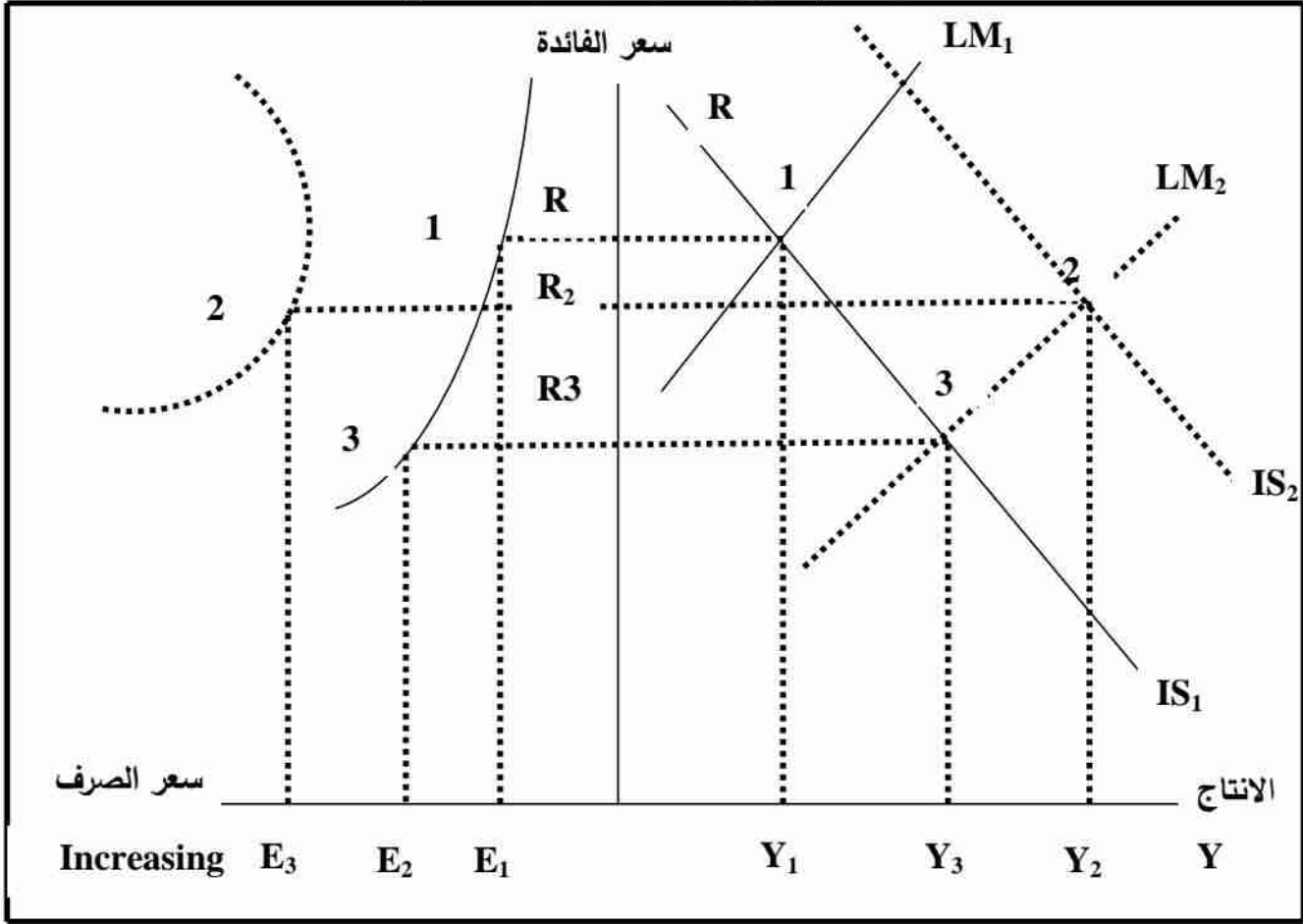
أولاً- سعر الصرف المستقبلي المتوقع: إذ أن الانخفاض في (R) يسبب انخفاضاً في العملة المحلية ومن ثم يحسن الحساب الجاري.

ثانياً- تأثير معدل الفائدة من خلال الإنفاق: يمكن اشتقاق منحنى (LM) التوازن في السوق النقدي عندما تكون  $M^s / R = L (R, Y)$  ، لأن الزيادة في معدل الفائدة تقلل من طلب النقود ومن ثم تؤدي إلى فائض في عرض النقود لمستوى معين من الإنتاج ولعرض المحافظة على التوازن في السوق النقدي بعد ارتفاع (R) ينبغي أن تزداد (Y) أيضاً، لأن الزيادة في الإنتاج تحفز الطلب ومن ثم يكون لمنحنى (LM) ميلاً موجباً ويحدد تقاطع المنحنيان (IS\_LM) وضوح العلاقة بين المتغيرات النقدية والإنفاق العام وشروط التوازن الداخلي والخارجي، فعلى فرض زيادة كمية النقود فإن منحنى (LM) سيتحرك إلى اليمين قاطعاً المنحنى (IS) عند مستوى دخل أعلى عند النقطة (2) كما موضح بالشكل (4) وعند مستوى  $(Y_2)$  من الدخل إذ تكون الاستيرادات عند مستوى أعلى وفي حالة ثبات الصادرات يحصل عجز في الميزان التجاري .

أما في حالة تكافؤ الفائدة مع سعر الصرف فعند زيادة عرض النقود ينتقل منحنى (LM) إلى اليمين مخفضاً معدل الفائدة وموسعاً الإنتاج ومع ذلك يتحول أيضاً منحنى (IS) إلى اليمين مادام أنه في اقتصاد مفتوح، يعتمد ذلك على  $(E^e)$ ، لذا يدعي أنصار أسعار الصرف المرنة أن التغيرات في سعر الصرف تضمن لوحدها تحركاً تلقائياً في الميزان التجاري بأن يكون في حالة توازن وتقوم هذه الدعوة على أساس أن ارتفاع سعر الصرف الأجنبي يؤدي إلى زيادة الأسعار النسبية للسلع المستوردة فيجعل الطلب على الاستيرادات أقل مع نفس المستوى من الدخل وفي حالة ارتفاع سعر الصرف الأجنبي يعتمد ذلك على ارتفاع أسعار السلع المستوردة نسبة إلى المستوى العام للأسعار، لذلك تتحرك دالة الاستيرادات إلى الانخفاض بسبب الميل الحدي للاستيرادات، إذ سيكون الميزان الخارجي في حالة فائض وهذا يتطلب توسعاً نقدياً .

شكل (4)

التوازن في سوق النقد وسعر الصرف الحقيقي



Source: Ruge-Murcia, F. J. (2006). The expectations hypothesis of the term structure when interest rates. Journal of Monetary Economics, 53(7), p1424.

أما الحالة المعاكسة سيكون الميزان الخارجي في حالة عجز ويتطلب ذلك تخفيض سعر الصرف أي أن التخفيض هو الانتقال من سعر صرف غير مرن إلى سعر صرف غير مرن آخر. ويوضح الجانب الأيسر من الشكل (4) كيفية تأثير المتغيرات النقدية في سعر الصرف وهذه هي الصورة الاعتيادية عن التوازن في سوق الصرف الأجنبي. ولكنه عكس عقارب الساعة وذلك لكي يكون التحرك إلى اليسار على طول المحور الافقي زيادة في (E) (أنخفاض العملة المحلية) ويشير معدل الفائدة (R<sub>2</sub>) الذي يتبع الزيادة الدائمة في عرض النقود في توازن سوق الصرف الأجنبي عند النقطة (2)، مادام أن الارتفاع المرافق في (E<sup>e</sup>) يحول المنحنى الذي يقيس عائد العملة المحلية على الودائع الأجنبية ولا يتحول ذلك المنحنى إذا كانت الزيادة في عرض النقود مؤقتة لذلك فإن معدل الفائدة للتوازن (R<sub>3</sub>) الذي يؤدي في هذه

الحالة إلى توازن الصرف الأجنبي عند النقطة (3) إذ التخفيض في قيمة العملة المحلية يرفع من المستوى العام للأسعار و يرفع الناتج نتيجة تحسن الميزان التجاري، لأن الزيادة في كمية النقود ترفع من الإنفاق والدخل الحقيقي وتخفض من سعر الفائدة في الأمد القصير، وتؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار وتخفض من فائض الحساب الجاري أو تزيد العجز فيه وترفع من مستوى الإنفاق القومي وتخفض من سعر الفائدة في الأمد البعيد<sup>(1)</sup>.

عند أنتقال منحنى (IS) إلى جهة اليمين يسبب ارتفاعاً في معدل الفائدة الاسمي وارتفاعاً في الإنتاج عند النقطة (2) ، بينما يشير التوازن في سوق الصرف الأجنبي عند النقطة (2') إلى ارتفاع مؤقت في العملة، وتسبب الزيادة المؤقتة في الإنفاق الحكومي انخفاضاً في سعر الصرف البعيد الأمد<sup>(2)</sup> ومن ثم انخفاضاً في  $(E^c)$ ، إذ إن زيادة الإنفاق الحكومي لا بد من أن تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار في الأمد القصير وانخفاض الدخل الحقيقي وارتفاع أسعار الفائدة وزيادة عجز الحساب الجاري في الأمد البعيد إذ عند اتباع سياسة سعر الصرف المرن تحقق طريقاً أفضل لعزل الاقتصاد الداخلي عن الاقتصاد الخارجي ويتيح للدولة حرية واسعة في اختيار السياسات النقدية والمالية إذ انه عند اتباع سعر الصرف الثابت سيكون تأثير سعر الفائدة داخلياً، أما في حالة سعر الصرف المرن والأنفتاح المالي فإن تأثير سعر الفائدة سيكون تأثير مباشر في التوازن الخارجي نظراً لحساسية التدفق الرأسمالي للفروقات الطفيفة في أسعار الفائدة<sup>(3)</sup>.

ومن ثم يصعب عزل المستوى العام للأسعار عن تغيرات سعر الصرف لشدة الارتباط مع العالم الخارجي فعندما يظهر عجز في الحساب الجاري يرتفع سعر الصرف الأجنبي مع اقتران ذلك بارتفاع سعر الفائدة وثبات مستوى الأسعار سيؤدي إلى زيادة في تدفق رأس المال الأجنبي نحو البلد المعني فيسد

(1) William H.Brason, "economic Structure and policy for external Balance" , IMF staff paper, vol 30, No December 1983 ,pp. 39 – 51

(2) Paul R.KRUGMAN, op .Cit ,p.478 .

(3) دونالد ماتيسون ،ترتيبات سعر الصرف والسياسة النقدية،التمويل والتنمية ، المجلد 26 ، العدد (1) مارس 1989 ص

ذلك الفجوة بين الاستيرادات والصادرات ويتحقق التوازن في سوق الصرف الأجنبي. وعند انخفاض قيمة العملة نتيجة التوسع النقدي ينحرف المستوى العام للأسعار عن تعادل القوة الشرائية ووفقا للعلاقة المتبادلة بين المستوى العام للأسعار وسعر الصرف سيرتفع بذلك الإنفاق والدخل الحقيقي ويبدو أنه لتفادي التضخم والكساد يتطلب الأنسجام مع تعادل القوة الشرائية وهكذا لا بد من أن ينمو سعر الصرف بنمو عرض النقد ومعدل النمو هذا يجب أن يعادل الفرق بين التضخم المحلي والخارجي .

فإذا أضفنا إلى المنحنين (IS\_Lm) منحنى آخر هو (BB) ممثلا لميزان المدفوعات. فسيتجه هذا المنحنى إلى الأعلى نظرا لأن أسعار الفائدة العالية ستحسن من وضع ميزان المدفوعات وذلك لسببين هما:

1. إن زيادة سعر الفائدة ستؤدي إلى تخفيض الطلب الكلي، مما يحسن من وضع الحساب الجاري وميزان المدفوعات.

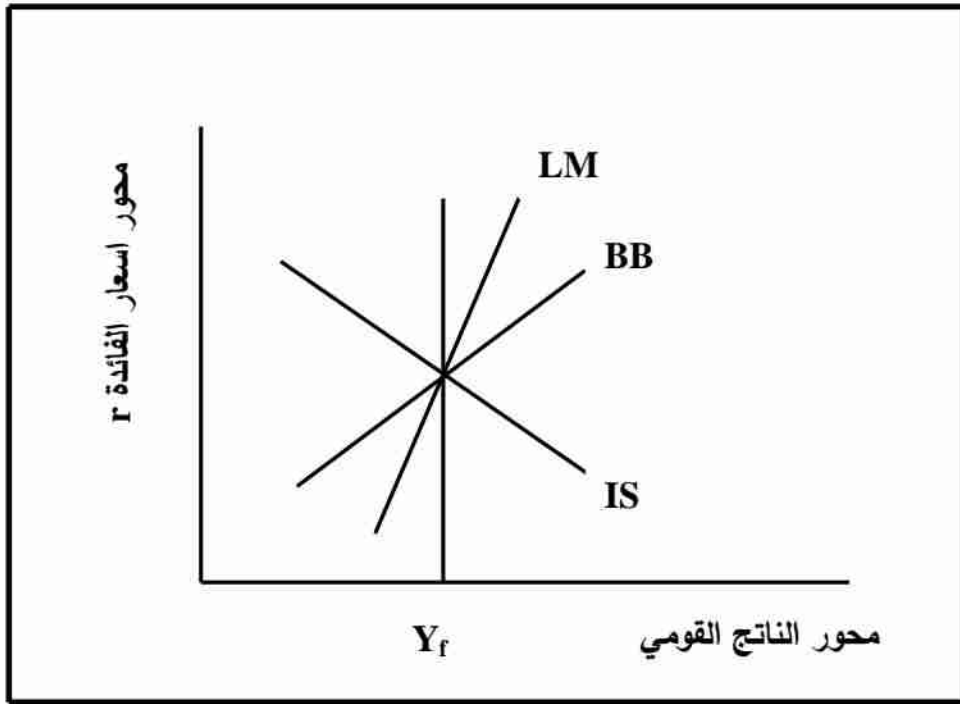
2. إن زيادة سعر الفائدة سيشجع على تدفقات رأس المال للداخل بالمقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية وهو ما يحسن من نتيجة حساب رأس المال.

وحتى نعيد التوازن إلى ميزان المدفوعات ونواجه الفائض الذي تحقق نتيجة هذين العاملين عند مستوى مرتفع لسعر الفائدة، فإننا نحتاج إلى زيادة الدخل . ويمكن أن نحقق زيادة الدخل بزيادة الاستيرادات وبما يمكن معه تقليص فائض ميزان المدفوعات الناجم عن الزيادة في سعر الفائدة، ونلاحظ أن ميزان المدفوعات يكون متوازنا طالما كنا على الخط (BB) أما أسفل هذا الخط فإن (r) تكون منخفضة، أو الدخل مرتفعاً أما فوق هذا الخط وبسبب التدفق الرأسمالي للداخل أو انخفاض الاستيرادات يكون لدينا فائض في ميزان المدفوعات، وهنا يمكن لسياسة تخفيض قيمة العملة (Devaluation) أن تنتقل منحنى (BB) إلى الأسفل وإلى اليمين كما يمكن أن يتحقق العكس بزيادة قيمة العملة. وذلك لأن سياسة تخفيض قيمة العملة ستجعل سلع الدولة أكثر تنافسية عالميا مما يتحسن معه ميزان الحساب

الجاري وهو ما يتطلب من السلطات النقدية تخفيض أسعار الفائدة عند أي مستوى دخل وبما يمكن معه للحساب الرأسمالي الضعيف أن يواجه التحسن في الحساب الجاري. وهذا يعتمد بدوره على دور المرونة في كل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي بالنسبة لسياسة التخفيض.

شكل (5)

يوضح تطور ميزان المدفوعات مع نموذج (IS - LM)



**Source:** Musti, S., & D'Ecclesia, R. L. (2008). Term structure of interest rates and the expectation hypothesis: The euro area. *European Journal of Operational Research*, 185(3), p160.

## المبحث الثاني

### دور سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي

إنّ الاستقرار الاقتصادي أخذ أهم أهداف السياسة النقدية وتعدّ معدلات الفائدة قناة جوهرية تعتمد عليها البنوك المركزية حتى تستطيع بناء سياساتها النقدية، لذا ينظر الى سعر الفائدة بأنه من الادوات المهمة التي تستخدمها السياسة النقدية للتأثير في العرض الكلي من خلال تشجيع الاستثمار وجذب رؤوس الاموال الاجنبية والمحلية ويؤثر في الطلب الكلي وفي أوقات الازمات تكون غير موجهة لاستهداف عرض النقود أو الطلب على النقود اذا كانت دوال العرض والطلب غير مستقرة، وهذا الاجراء يقود إلى تغير سرعة دوران النقود بالصورة المخطط لها ويستطيع معها راسم السياسة النقد تقديرها والتنبوء بمسارها في المستقبل.

### أولاً- مفهوم سعر الفائدة الصفري:

يستخدم سعر الفائدة الصفري للتأثير في النشاط الاقتصادي ومواجه المشكلات الاقتصادية التي تواجه العديد من البلدان، وتحولت الكثير من البلدان من الادوات النقدية التقليدية مثل الاحتياطي القانوني او عمليات السوق المفتوحة الى الاعتماد على سعر الفائدة، ولاسيما سعر الفائدة الصفري لغرض مواجهة المشكلات الاقتصادية التي تتعرض لها، ويعد استخدام سعر الفائدة الصفري قصير الأجل هدفاً وسيطاً لاستهداف مشكلة الركود الاقتصادي وتحفيز الانفاق الاستهلاكي، ويظهر هذا المفهوم مع ظهور الازمات الاقتصادية ولاسيما الازمات المالية<sup>(1)</sup>.

ويعرف سعر الفائدة الصفري بأنّه العائد المنخفضة للفائدة التي يتقاضها الجهاز المصرفي من المستثمرين، والتي تصل الى أقل من (1%)، ويتحمل البنك المركزي مقدار الفائدة المفقودة عن طريق

(1)Brakert,G.,(1995),"market Integration and Investment Barriers in Emerging Markets", World Economics Review , vol.9,No.1, 2016,p (274).



الاعتماد على نسبة الاحتياطي القانوني أو اللجوء الى تقديم المنح والاعانات الى المصارف الحكومية وحتى التجارية عند منح القروض الصفرية<sup>(1)</sup>.

إنَّ الأزمات المالية جعلت سعر الفائدة الصفري أداة غاية في الأهمية لمواجهة المشكلات الاقتصادية، سيما في الأجل القصير، وتعتمد هذه الاداة من لدن البنك المركزي أو تحت رعايته إذ يقدم تسهيلات ائتمانية او قروض تفضيلية عن طريق تخفيض سعر اعادة الخصم، او نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف التي تعتمد هذه الاداة، وهذه القاعدة أكثر واقعية، إذ أن الفائدة الصفرية دالة بالمتغيرات الاقتصادية الحقيقية ويتم اعتماد سياسة نقدية مختلفة في الأجل الطويل، وتكون مرتكزة على المتغيرات الاقتصادية التي تحقق الاستقرار السعري والنقدي<sup>(2)</sup>.

ويتم بناء قاعدة معدل الفائدة الصفري عن طريق خفض الفائدة قصيرة الأجل في الجهاز المصرفي عند انخفاض معدل التضخم الجاري عن المعدل المستهدف، ما يؤدي إلى زيادة الإقراض لدى المصارف نتيجة زيادة الائتمان المدعوم لدى البنك المركزي لمعالجة الأزمات الاقتصادية فيكون أكثر مرونة واستجابة للصدمات الداخلية والخارجية غير المتوقعة في اوقات الازمات، فعندما تتخفض معدلات الفائدة تؤدي الى زيادة الاستثمار، ومن ثم زيادة حجم الانتاج من السلع والخدمات، فيزداد المعروض من السلع والخدمات ويحقق التوازن مع الطلب على السلع والخدمات، ما يؤدي الى انخفاض المستوى العام للأسعار<sup>(3)</sup>.

(1)Misaico, Zenon Quips "Transmission of Monetary Policy in an economy with Partial Dollarization: The case of Peru", Bank of International Settlement, BIS Paper No.8, Monetary and Economic Dep, Nov, 2011,p 82.

(2)Misaico, Zenon Quips "Transmission of Monetary Policy in an economy with Partial Dollarization: The case of Peru", Bank of International Settlement, BIS Paper No.8, Monetary and Economic Dep, Nov, 2011, p390.

(3)Kuttner, Kenneth N. and Mosser, Patricia C., " The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions " Economic Policy Review:/May 2012,p 79.

اما اذا كان الاقتصاد يعاني من الركود فان البنك المركزي يعمل على تخفيض معدلات الفائدة وجعلها صفرية، لغرض تشجيع المستثمرين وتحفيز الاقتصاد لتقادي الوصول الى حالة الكساد الاقتصادي، مما يعني أن البنك المركزي يمتلك الحرية والقدرة على المناورة في تخفيض معدلات الفائدة وجعلها صفرية، وتكون له القدرة على الاستجابة بمرونة كبيرة للتقلبات الحادة بالارتفاع والانخفاض في المستوى العام للأسعار<sup>(1)</sup>.

## ثانياً- تأثير سعر الفائدة في متغيرات الاقتصاد الكلي:

### 1- تأثير سعر الفائدة في الاستثمار:

يعتبر رأس المال من عوامل الإنتاج المهمة التي تتأثر بسعر الفائدة بشكل كبير، وأحد الأركان التي من خلالها أو بمساعدتها استثمار الموارد الطبيعية والطاقات والبشرية الفائضة او المعطلة في البلد<sup>(2)</sup>. ولما كانت رؤوس الأموال موزعة بصورة غير متساوية بين البلدان فإن عملية التقليل للتفاوت تكون مهمة السياسة النقدية والمالية في البلد، حيث تنتقل رؤوس الأموال من بلد يحقق فائض إلى بلد يحقق عجز وان عملية الانتقال تكون لأسباب معينة وأهداف محددة<sup>(3)</sup>.

إن عملية إنتقال رؤوس الأموال بين الدول تعني إنتقال الحقوق المترتبة على رؤوس الأموال من فرد أو مجموعة من الأفراد معنويين أو طبيعيين أو مؤسسة أهلية أو رسمية من الدول إلى مثل ذلك في دولة أو دول أخرى<sup>(4)</sup>، ويكون سبب عملية الانتقال هو التقلبات والتغيرات في سعر الفائدة، أي إنتقال رأس المال النقدي من الأفراد - المعنويين والطبيين - والمشروعات من بلد إلى بلد آخر<sup>(5)</sup>.

(1)Griffiths, Alan and Wall, Stuart, Applied Economics, 10th Edition, England: Pearson, 2004, p389.

(2)E. Shapiro, Macroeconomic Analysis, 3rd, edition, Harcourt Brace Jovanovich, Inc, USA, 1974, P. 155.

(3) أمين رشيد كنونه ، الاقتصاد الدولي ، مصدر سبق، ص 238 .

(4) غازي صالح الطائي، الاقتصاد الدولي، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، 1999، ص106 .

(5) كريم مهدي الحسنوي، الاقتصاد الدولي، مطبعة التعليم العالي، بغداد، 1987 ، ص 130 .

وتعتبر درجة التشغيل ونسبة العاملين وجذب الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة في الاقتصاد أحد المؤشرات الهامة للتغيرات في سعر الفائدة، فانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي واحد مظاهره ارتفاع البطالة سيؤدي إلى خفض الفائدة وارتفاع مستوى الاستثمارات الداخلية مع بقاء الأشياء الأخرى حالها، مما يؤدي إلى انتعاش مستوى النشاط الاقتصادي و هذا يدل على إن لمستويات البطالة أثرها في حركات أسعار الفائدة بصورة غير مباشرة<sup>(1)</sup>.

وقد اكد الاقتصاديين الكلاسيك ان لسعر الفائدة تأثيراً كبيراً على الميل للادخار لذلك يمكن الاقرار بصورة قاطعة ودائمة بوجود علاقة طردية بين حجم الادخار ومستوى سعر الفائدة، وان مستوى الدخل هو المحرك الرئيس لحجم الادخار فعند مستويات الدخل المنخفضة لايتحقق أي ادخار على الاطلاق مهما ارتفعت مستويات سعر الفائدة وعندما يكون حجم الادخار المتحقق اقل من حجم الاستثمار فأن سعر الفائدة لن يكون بالضرورة هو الاداة الاكثر فعالية لتحقيق التوازن بينهما. ان السياسة النقدية التي تعتمد على معدل الفائدة الصفري لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي بشكل عام، يكون لها تأثير قوي في القرارات الاستثمارية والانفاق الاستثماري وعلى التخصيص الامثل بين الاوراق المالية والأصول المنخفضة المخاطر، وبين الأصول المرتفعة المخاطر، وكشف سلوك المشاركين في النشاط الاستثماري بالأصول الخطرة عن خفض معدل الفائدة إلى مستويات صفرية أو من دون الصفر، عن طريق تحويل المخصصات للأفراد من الأصول الخطرة وقد يكون للانتقال من سياسة سعر الفائدة الصفري إلى سياسة معدل الفائدة السالبة تأثير سلبي ما يخفض بالمتوسط مقدار الرافعة المالية بدلاً من زيادتها، اذ تشير كلا الحالتين بوضوح إلى ان الأفراد يتفاعلون بالنشاط الاستثماري مع معدل الفائدة الصفرية، وهناك العديد من التحليلات المحتملة لهذه النتائج الأولية، وهذا يتعلق بنظرية الاحتمال التي تفترض أنه في بيئة الخسارة يكون الأفراد على استعداد لتحمل المخاطر عندما يكون هناك فرص قليلة للخسارة في حين أنهم

(1) توقعات بالأبقاء على معدلات الفائدة الأمريكية مع ارتفاع معدلات البطالة، مقال منشور على شبكة المعلومات العالمية (الأنترنت): [www.arabiyat.com/forums/showthread.php?s=&threaded=71431](http://www.arabiyat.com/forums/showthread.php?s=&threaded=71431)

يتجنبون المخاطرة عندما يكون هناك احتمال الخسارة في البيئة الإيجابية والعكس هو الصحيح فهم أقل استعداداً للمخاطرة عندما يكون هناك احتمال قوي للمكاسب ويكونون أكثر استعداداً للقيام بذلك عندما يكون هناك فرص ضئيلة لتحقيق المكاسب، وتجسد نتائج التجربة الأولى هذه النظرية عندما انخفض سعر الفائدة في بيئة سعر الفائدة الإيجابية من (2% - 1%)، ومن (1% - صفر) ، إذ زاد المشاركون تخصيصهم للأصول الخطرة أكثر بكثير ما حدث عندما انخفض سعر الفائدة في بيئة أسعار الفائدة السلبية (من صفر إلى سالب 1% ومن سالب 1% إلى سالب 2%). ومن ثمّ ، عندما يدفع الناس المال مقابل الرافعة المالية (بيئة الخسارة) فإنهم يزيدون من خطورة مخصصاتهم للأصول في المقابل، عندما يتلقون الأموال من الرافعة المالية (بيئة إيجابية)، فإنهم يكونون أقل استعداداً لوضع هذه الأموال في خطر عن طريق زيادة التخصيص للأصول الخطرة إذا قارنا التخصيص عن معدل الفائدة الصفري من (1% ) إلى معدل فائدة صفري ومن معدل فائدة صفر إلى سالب (1%)، نجد السلوك المعاكس عندما تنخفض أسعار الفائدة إلى الصفر، إذ يستثمر الناس على وفق التوقعات ومع ذلك، فإن الانخفاض إلى الصفر له التأثير الأقوى في هذا القرار عندما تنخفض أسعار الفائدة إلى ما دون الصفر، و بالإمكان ان يستثمر الناس بطريقة تتعارض مع التوقعات ، ما يعني أنهم يقللون من نفوذهم ، وتؤكد هذه النتائج على الدور المهم الذي يؤدي التغيير من وإلى أسعار الفائدة الصفرية لذلك ، من الضروري تحديد العوامل التي تؤثر في النقطة المرجعية للأشخاص وفقاً لنظرية الاحتمال فإن النقطة المرجعية هي المستوى الحالي للثروة لدى الافراد (1).

وأظهرت التجربة أن خفض أسعار الفائدة يشجع على المخاطرة مع انخفاض سعر الفائدة كالاقتراض يكلف المخاطرة زيادة ضعيفة ولكن بشكل مستمر إزدادت الرغبة في المخاطرة بقوة عندما

(1)Lior David-Pur, Koresh Galil, Mosi Rosenboim, To Decrease or Not to Decrease: The Impact of Zero and Negative Interest Rates on Investment Decisions, Journal Pre-proof, Journal of Behaviorai and Experimental Economics, 2020 ,p. 8.

وصل سعر الفائدة إلى الصفر و أظهرت التجربة أنَّ المخاطرة المفرطة في حالة عدم وجود تكاليف رأس المال المتوسط تكون النتيجة خسارة بينما كان هناك ربح صغير إذا كان المال مجاناً، فإن الأفراد يكون رد فعلهم أقل عقلانية وتدعم هذه النتيجة الفرضية القائلة بأن السياسة النقدية التوسعية المتطرفة ذات معدلات الفائدة المنخفضة أو الصفرية أو السلبية تشجع الفقاعات المالية و الاستثمارات الخاطئة في الاقتصاد الحقيقي اذ ان المستثمرين المصرفيين وغير المصرفيين أقل حكمة وعقلانية كلما قلت تكاليف رأس المال وكانوا غير عقلانيين وغير حذرين للغاية إذا لم تكن هناك تكاليف اعلى (1).

## 2- تأثير سعر الفائدة في الناتج المحلي الاجمالي:

أن الاثر الذي ينتقل عن طريق سعر الفائدة الصفري في الناتج المحلي الإجمالي يكون فعلاً بشكل كبير في النشاط الاقتصادي للأسباب الاتية(2):

1- ان تأثير سعر الفائدة الصفري يتوقف على كفاءة أسواق المال وطبيعة الهيكل الاقتصادي في البلد، ومدى قدرته على تجنب الصدمات المالية الداخلية والخارجية التي تحصل في الاقتصاد وتتمثل في الازمات المالية.

2- عن طريق سعر الفائدة يفرض على راسم السياسة النقدية الحصول على التوقيت المناسب والدقيق للتأثير في الاقتصاد الكلي، لاجل فهم الآلية التي ينساب عن طريق معدل الفائدة الصفري.

لذا فان تأثير السياسة النقدية ينتقل عن طريق معدل الفائدة المنخفض إلى الناتج المحلي الإجمالي عن طريق الطلب الكلي والعرض الكلي، فعندما يقوم البنك المركزي بخفض معدلات الفائدة بشكل رسمي

(1)Christian A. Conrad , The Effects on Investment Behavior of Zero Interest Rate Policy , Article in Applied Economic , University of Applied Science HTW, Waldhausweg 14, 66123 Saarbrücken ,Germany , May 2019 , p25.

(2)Woodford, Michael, "The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy", American Economic Association, Recent Advances in Monetary Policy Rules, Vol.91, NO.2, 2011,p 161.

الى مستويات صفرية او قريب منها، فان الإنفاق سوف يرتفع بسبب انخفاض التكاليف التي تؤدي الى زيادة الانتاج نتيجة لزيادة مستوى الانفاق اي زيادة الطلب على السلع والخدمات وان هذا الاجراء يؤثر في كل استحقاقات معدلات الفائدة القصيرة والطويلة الأجل، ويكون التأثير بشكل مباشر في عرض السلع والخدمات والتي قد تكون اكبر من الطلب عليها وتؤدي الى انخفاض اسعار السلع والخدمات، وقد يؤثر بشكل غير مباشر وإيجابي في أسعار الاوراق المالية والأصول الأخرى، في حالة افتراضنا ان المستوى العام للأسعار للمستهلك والمنتج كان مستقراً بصورة نسبية، وان معدلات الفائدة في الاجل القصير تكون أعلى من معدلات الفائدة الحقيقية، فان تأثير هذه القناة ينتقل إلى الأسواق المالية ومن ثم ينتقل الأثر إلى جانب الطلب الكلي بكل مكوناته، بمعنى ان انخفاض معدلات الفائدة إلى المستويات الصفرية يؤدي إلى زيادة الميل للاستهلاك على حساب معدلات الادخار بسبب انخفاض كلفة الفرصة البديلة فيفضل الأفراد الاستهلاك بدلاً من تأجيل الاستهلاك إلى المستقبل ويكون على حساب الادخار<sup>(1)</sup>.

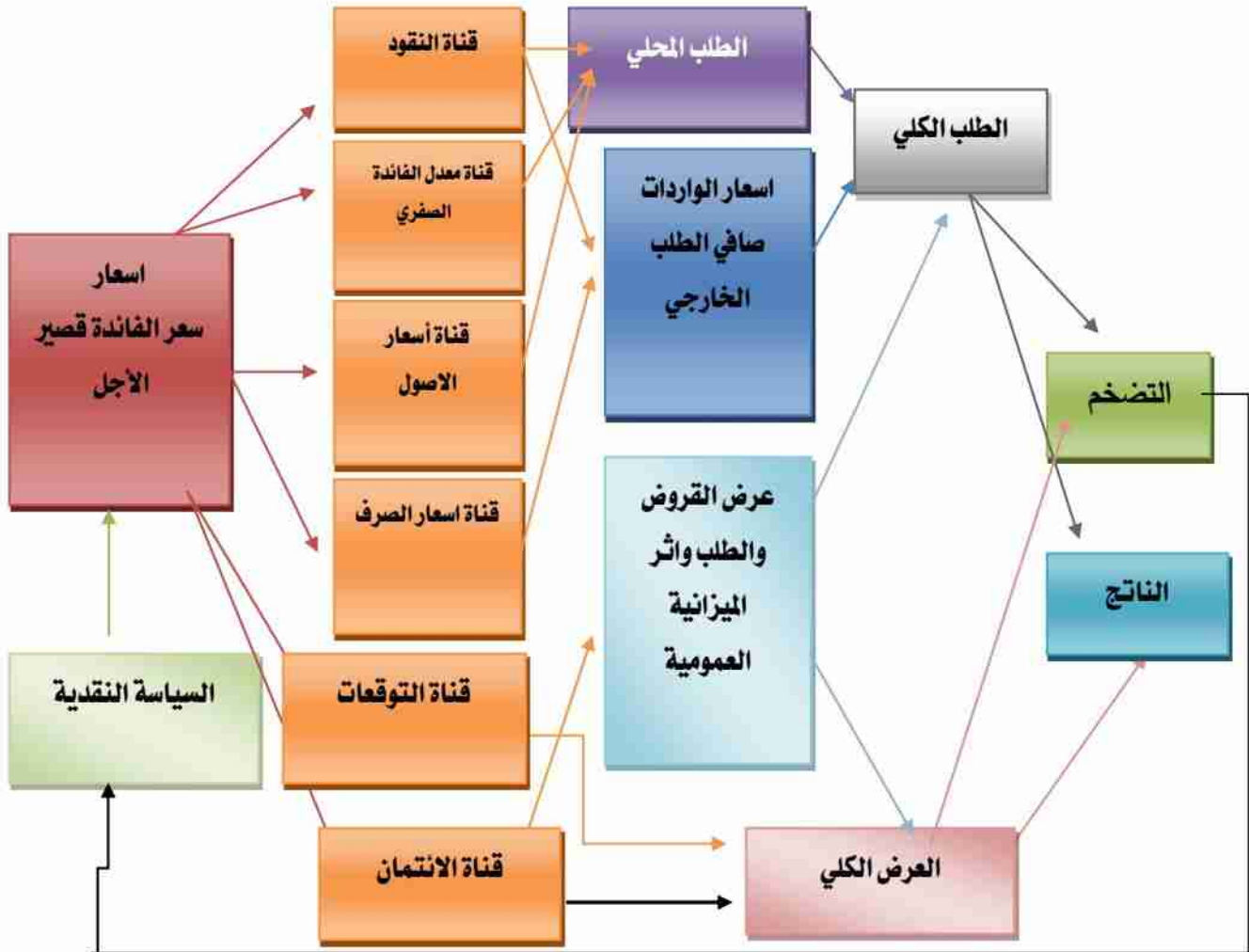
وأنّ خفض معدلات الفائدة الى مستويات صفرية يؤثر بشكل ايجابي اذ ينتقل الأثر إلى الطلب الخارجي و يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف المحلية وينعكس بشكل ايجابي على الميزان التجاري ان ارتفاع سعر الصرف للعملة الاجنبية مقابل الدولار يقود الى ارتفاع اسعار السلع المستوردة وانخفاض اسعار السلع المنتجة محلياً ويعمل شرط(مارشل- ليرنر)<sup>(\*)</sup> ، ويؤدي هذا إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات ويؤثر بشكل طردي في منحنى الطلب الكلي<sup>(2)</sup>، كما في المخطط البياني(1).

(1) حنا، امير الفونس عريان، "تصميم نظام للانداز المبكر للازمات المالية والاقتصادية في مصر بالاسترشاد بالازمة الاسيوية والروسية"، أطروحة دكتوراه، جامعة عين شمس، مصر، 2002، ص 79.  
(\*الذي يعني تخفيض قيمة العملة من اجل تحسين الميزان التجاري ويحفز القطاعات السلعية الحقيقية.

(2)Clark, John, J. Margaret T., "Financial Management - A capital Market Approach", Boston, Inc. hold rook press, 2016, p395.

مخطط (1)

أثر انتقال سعر الفائدة في الاستثمار والنتاج المحلي الإجمالي



**Source:** Hamid, R. Davoodi, et.al, “Monetary Transmission Mechanism in the East African Community: An Empirical Investigation” International Monetary Fund, 2013.

### 3- تأثير سعر الفائدة في التضخم والبطالة:

اتفق معظم الباحثين على ان نسبة التضخم اذا تجاوزت (10%) والبطالة اذ تجاوزت نسبة (5%) تكون هنالك مشكلة اقتصادية، وقد اختلف الباحثون باختلاف المبنى الفلسفي الذي ينطلقون منه، كان الاقتصاديون يعتقدون ان التضخم والبطالة لا يمكن ان يجتمعا في وقت واحد وهذا ما كشفت عنه

دراسة فيليبس في الاقتصاد البريطاني في مدة قرن كامل، وسمي بمنحنى فيليبس، وبعد الحرب العالمية الثانية في غضون مشروع مارشال اجتمع التضخم والبطالة في آن ويسمى بـ(التضخم الركودي) (1).

ان تأثير سعر الفائدة في التضخم والبطالة عن طريق اعتماد السياسة النقدية التوسعية في اوقات البطالة، وسياسة نقدية انكماشية اوقات التضخم، وهذا يعتمد على قدرة الجهاز المصرفي في توفير الائتمان النقدي وبسعر فائدة تفاضلي أو صفري اذ أن الزيادة في كمية النقود تعني وجود زيادة في الائتمان النقدي ويكون عرض النقد أكبر من الطلب عليه فيكون لدى الجهاز المصرفي القدرة على تخفيض سعر الفائدة الى مستويات منخفضة، فتتخفض كلفة الاقتراض، ويرتفع مستوى الاستثمار ويزداد الطلب على عوامل الانتاج، وفي مقدمتها الطلب على الايدي العاملة فينخفض معدل البطالة، وبذلك يكون دور سعر الفائدة الصفري واضحاً في معالجة مشكلة البطالة في الاقتصاد، و بالآلية نفسها يؤثر سعر الفائدة في معدل التضخم في الاقتصاد والذي يعني وجود تيار نقدي كبير في الاقتصاد، الذي يتمثل في زيادة المستوى العام للأسعار (التضخم) وعن طريق معدل الفائدة و يمكن التأثير في مستوى التضخم في الاقتصاد (2):

كما ان تدخل المصارف لخلق نقود جديدة تقرضها للمستثمرين بمعدل فائدة منخفض يؤدي الى اختلال التوازن بين التيار النقدي والتيار السلعي في الاقتصاد فيتأثر معدل التضخم في الاقتصاد اذ ان استهداف التضخم بواسطة أسعار الفائدة قصيرة الأجل أدت إلى نجاحات واسعة منذ بداية تطبيقها لدى الكثير من الدول الصناعية، علماً أن أول دولة استهدفت التضخم بشكل صريح هي نيوزلندا في أواخر ثمانينيات القرن الماضي وتلتها الكثير من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء منها البرازيل، شيلي و المملكة المتحدة و ألمانيا وغيرها من الدول، ويعد استهداف المستوى العام للأسعار عن طريق معدل

(1) نبيل جعفر عبد الرضا ، تطور الفكر الاقتصادي من افلاطون إلى فريدمان، ط 1 ، لبنان، مؤسسة التاريخ العربي، 2012، ص99.  
(2) ياسين عبد السلام الادريسي ، لتحليل الاقتصادي الكلي ،جامعة البصرة، مديرية دار الكتب للطباعة والنشر، 1985، ص171.



الفائدة المصرفي قصير الأجل أكثر مرونة للتعاطي مع الازمات والاستجابة للصدمة المالية في القطاع النقدي أو في القطاع السلعي الحقيقي و عندما يتعرض الاقتصاد الى حالة الانكماش يقوم البنك المركزي بتخفيض معدل الفائدة، لأجل تحفيز القطاع السلعي وزيادة الطلب على عوامل الإنتاج، وفي مقدمة عوامل الإنتاج الايدي العاملة وبالوقت نفسه اذا واجه الاقتصاد ارتفاعاً في المستوى العام للأسعار فان السياسات الاقتصادية الكلية المالية او النقدية يمكنها الاعتماد على معدل الفائدة لمواجهة المشكلة، وذلك عن طريق تخفيض معدل الفائدة أو اعتماد معدل الفائدة المصرفي الذي يؤدي الى زيادة الاستثمار وزيادة الإنتاج السلعي، فيكون العرض من السلع والخدمات أكبر من الطلب الكلي فيؤدي الى تخفيض المستوى العام للأسعار، ما يعني أن البنك المركزي قادراً على المناورة في سعر الفائدة للاستجابة بمرونة كبيرة لمواجهة التغيرات السعريّة في الارتفاع والانخفاض للمستوى العام للأسعار لمواجهة مشكلة البطالة ووضع الحلول المناسبة (1).

#### 4- تأثير سعر الفائدة في التمويل :

ان الجهاز المصرفي بحاجة الى السيولة النقدية فيقوم بالاقتراض من البنك المركزي من اجل توفير السيولة عن طريق تخفيض سعر الفائدة الى مستوى مصرفي، حتى يستطيع الجهاز المصرفي اقراض المستثمرين، والمقترضين بمعدلات فائدة صفرية لتوفير الائتمان المصرفي المدعوم لتنشيط الطلب الكلي سواء أكان استهلاكياً أو استثمارياً، وان المؤسسات المالية عندما تقدم القروض لرجال الاعمال والقطاع العائلي تقوم بتحميل كلفة الاقراض على البنك المركزي عن طريق الدعم المقدم، وذلك سيجعل سعر الفائدة المصرفي يعتمد على المعدلات الحقيقية للفائدة مع الاخذ بنظر الاعتبار المستوى العام للأسعار، فعندما يرتفع مستوى الاسعار يخفض اسعار الفائدة الامر الذي يؤثر بشكل سلبي على المقرضين

(1) عوض ابراهيم لطفي، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري دراسة تحليلية، مصر، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، 2002، ص 395.

وايجابي في المقترضين ويقود الى تفعيل الطلب الكلي ويؤثر في النشاط الاقتصادي بشكل ايجابي، وبذلك تتحقق اهداف السياسة النقدية وتكون فاعلة عن طريق استخدام احد ادواتها وهو سعر الخصم ومعدل الفائدة الصفري<sup>(1)</sup>.

ان السياسة النقدية دائما ما تستهدف معدل الفائدة في المستقبل وتركز على كيفية تفعيل الانشطة الاقتصادية عن طريق استخدام معدل الفائدة الصفري، ويتم تعريف معدل الفائدة الحقيقي على أنه معدل الفائدة الاسمي مطروحاً منه التضخم المتوقع، فلو افترضنا أن توقعات التضخم ( $\pi^e$ ) يتركز على استهداف معدل التضخم بنسبة (2%) ومعدل الفائدة الاسمي (4%)، ثم سعر الفائدة الحقيقي (2%) في فترات الضعف الاقتصادي، ويمكن للبنك المركزي عن طريق السياسة النقدية التوسعية ان يتمكن من خفض معدل الفائدة (2%) لتخفيض معدل الفائدة الحقيقي إلى المعدل الصفري او قريبا جدا منه، ومن ثمّ تحفيز النشاط الاقتصادي في أوقات الازمات الاقتصادية، وقد تكون هناك حاجة لسعر فائدة حقيقي سلبي لغرض تقادي الانكماش الاقتصادي، ولا يمكن للبنك المركزي أن يخفض سعر الفائدة في سياسته إلى ما دون الصفر و من المستحيل على البنك المركزي تحقيق سعر فائدة حقيقي أقل من (-2%) على الرغم من أن الوضع الاقتصادي قد يتطلب معدل الفائدة الحقيقي أقل من الواقع في اوقات الازمة والركود الاقتصادي، ويقال إن السياسة النقدية الانكماشية تمثل قيّدًا ثقيلاً على معدل الفائدة الصفري، ولكن الواقع عكس ذلك فإن معدل الفائدة الصفري مهم جداً لتوفير التمويل والتوسع الائتماني ويكون داعماً للنشاط الاقتصادي عن طريق توفير القروض الميسرة، فضلاً عن ان القرارات الادخارية والاستثمارية للقطاع

(1) سلوى بن الزغدة، نسيمه محذب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، (بحث منشور) كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل، الجزائر، 2016، ص

العائلي وقطاع الاعمال لاتستند إلى سعر الفائدة الحقيقي للسياسة وإنما إلى معدلات الفائدة الأوسع في السوق الموازي<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً- علاقة سعر الفائدة بالأزمات المالية:

ان مفهوم الازمة المالية يتضمن الكثير من الابعاد السياسية والاقتصادية والمعرفية، وتبنى على استقراء النظريات الفكرية في المجالات المختلفة.

#### 1- مفهوم الازمة المالية:

أن الازمة المالية تشير إلى معاني متعددة الاشكال مثل (أزمة الرهن العقاري، أزمة اسواق المال، أزمة المصارف، أزمة القروض الطويلة الاجل، أزمة الديون، أزمة الميزان التجاري، أزمة العجز)، وغيرها كثير، وقد تكون الأزمة تأخذ بعداً أكبر من الاقتصاد المحلي وتكون عابرة للحدود<sup>(2)</sup>.

يميز (Delhaise) بين مفهومين يعبران عن مشكلة اقتصادية وهما الازمة المالية والذعر المالي، فالازمة المالية تعني التدهور في حالة اسواق المال بعد ان كانت تمر بحالة انتعاش اقتصادي ومن ثم تعرضت إلى انتكاسة بعد ازدهارها ونموها، اما مفهوم الذعر المالي يبين عملية انتقال الازمة المالية من منطقة الى أخرى ومن دولة الى أخرى، وقد يكون سبب الانتقال بسبب التوقعات التشاؤمية او اسباب واقعية تؤدي الى انتقال العدوى نتيجة العلاقات التجارية وموازن المدفوعات<sup>(3)</sup>.

وضرورة التمييز بين الازمة المالية ومفهوم عدم الاستقرار المالي، اذ يعبر المفهوم الأول عن الحالة الديناميكية التي تنتقل من متغير اقتصادي مالي إلى اخر وقد تنتقل الى متغيرات غير مالية في النهاية،

(1)Robert Amano and Malik shukayev,Canadian Economic Analysis, Monetary Policy and the Zero Bound on Nominal Interest Rates, MONETARY POLICY AND THE ZERO 2010,p 9.

(2)Comdessus, Michel, the Financial Crises in the Developing Markets“, (IMF: IMF Survey, Vol. 128, NO. 4-Feb-2018,p 391.

(3) Delhaise, Philippe, "Asia in Crisis the Implosion of Banking and Finance systems" , John Wiley & sons (Asia),pta.Ltd, 2002,p 8.

وعادةً ما تكون حركة المتغيرات المالية بخلاف المرسوم في السياسة المالية وعلى العكس من التوقعات المخطط لها، اما المفهوم الاخر الذي يسمى عدم الاستقرار المالي يوضح حالة الارتفاع والانخفاض في قيم ومعدلات المؤشرات المالية وحتى اسعار الاوراق المالية وبضمنها التقلبات في الأسهم والسندات وان نسبة كبيرة من هذه التغيرات متوقعة ، ويمكن التنبؤ بها في المستقبل، بحيث يمكن التأمين عليها وامكانية تجنب الخسائر المحتمل حدوثها، وتجنب الاقتصاد واسواق المال الخسائر التي يمكن التعرض لها<sup>(1)</sup>.

وقد يشير مفهوم عدم الاستقرار المالي الى كون المتغيرات تميل الى التغيرات وقد تكون السوق تعاني من اختلال مالي وتصبح معظم المتغيرات تابعة الى الاسواق المالية العالمية فتكون المتغيرات غير مستقرة وتمثل انعكاساً لحالة عدم الاستقرار في السوق المحلي<sup>(2)</sup>.

لكن رغم ذلك فان الاسواق لاتعاني من عدم الاستقرار عندما تكون النشاطات المالية للمؤسسات في اسواق المال تغطي الأنشطة الاقتصادية وتفي بكل التزاماتها في الوقت المحدد على وفق الشروط التي ينص عليها التعاقد وقت الاكتتاب دون معوقات وقيود مالية ولا تؤثر في حجم التداول والتسويات في اسواق المال<sup>(3)</sup>.

يَعرف (Fisher) الأزمة المالية " هي عملية بيع جبيري للأصول المالية لكون الهيكل الخاص بالمطلوبات لايتساوى مع هيكل الموجودات في الأسعار في الاسواق المالية، فيحدث النقص في القيم

(1) Hallwood, Paul and MacDonald, Ronald, "International Money and Finance", 2nd ed. Black publishers, Inc. U.S.A, 2006,p 286.

(2) Miller, Marcus, "On Responding to the Challenge of Globalization", Discussion paper No.265, May, 2002, p2.

(3)Sundarajan, V., Akira Ariyoshi and Inci Otker-Robe,"International Capital Mobilityand Domestic Financial System Stability: A Survey of Issues", papers resented at the eight seminar of central Banking , Washington, D.C., June 5-8,2004, p196.

الخاصة بالموجودات فتخفض اسعارها وتسبب الخسارة لمالكي الاصول والاوراق المالية بشكل غير متوقع<sup>(1)</sup>.

## 2- أسباب الأزمات المالية والاقتصادية:

الأزمات المالية تختلف باختلاف مسبباتها، وبعد معرفة الاسباب يمكن وضع الحلول بناءً على المؤثرات في الاقتصاد وقد تتسم الازمات بالتعقيد لأسباب كثيرة منها<sup>(2)</sup>:

أ. الاختلاف في تحليل المداخل للأزمات المالية والتي منها المدخل المالي والاقتصادي، وهذا يبين السبب في اختلاف فلسفة نشوء الازمه المالية وجذور تكوينها.

ب. الاختلاف في طبيعة النظم الاقتصادية والاسواق المالية وطبيعة النشاط الاقتصادي الحقيقي، والتطور في الادوات المالية والمعلومات والمؤسسات المالية في البلدان التي تتكون فيها الازمة الاقتصادية.

ج. الاختلاف في كيفية تحديد المتغيرات المالية كأسعار الأسهم والسندات ومعدلات الصرف وأسعار الفائدة وحجم القروض ونوعية القروض فيما لو كانت قصيرة او متوسطة او طويلة الأجل، التي تكون المسبب الرئيس للازمات المالية.

د. ان تحديد اهمية المتغيرات من حيث تأثيرها في حدوث الازمة لكون التحليل للأزمات المالية يمكن تحديده بعد وقوع أو نهاية الازمات المالية، ان تحليل تاريخ الأزمات في العالم يعتمد على تحليل المتغيرات المالية الآتية:

(1)Singh,Ajit,"FinancialCrisis In The East Asia: The World of The Asian Model", Geneva: International Labour Office Development Policies Department, Discussion paper, No.24, 2014, p17.

(2)Nato,Dick,(1998),"The 1997-98 Asian Financial Crisis", CRS Report for congress, No.19, p281.

(أولاً) سعر الصرف للعملة والمحلية وعملات الشركاء التجاريين، الأمر الذي يؤدي إلى استيراد الازمات المالية من العالم الخارجي.

(ثانياً) عدم الثقة في العملة المحلية مما يؤدي الى أو عدم الثقة في الحكومة المحلية، ومن ثمّ عدم القدرة في مواجهة المشكلات المالية بالطرائق السليمة.

(ثالثاً) العجز في الموازنة العامة لذا يترتب عليها الاقتراض من العالم الخارجي والموافقة على الوصفات التي تفرض على البلد مثل وصفة صندوق النقد الدولي، أو الذهاب الى خصخصة القطاع العام.

(رابعاً) حدوث الازمة المالية بسبب المضاربة على العملة المحلية الأمر الذي يؤدي الى انخفاض قيمتها وتتفاقم الازمة المالية وقد تكون عالمية عندما يكون الاقتصاد موضع الازمة متشابك ومترايط مع الاقتصاد العالمي ومؤثر فيه.

#### رابعاً- تأثير سعر الفائدة في الازمات:

في الاقتصاد العالمي حدثت العديد من الازمات المالية وابرزها في القرن العشرين والقرن الحادي والعشرين ونرى ان الازمات المالية التي حدثت في العالم متشابه الى حد ما والتي منها:

#### 1- ازمة الكساد العظيم (1929-1933):

تعدّ هذه الأزمة من أعظم الأزمات في تاريخ الاقتصاد العالمي، وسيما في الدول الصناعية الاوربية آنذاك، على الرغم من أنّها بدأت في الولايات المتحدة لكنّها إنتشرت بسرعة في الاقتصادات الصناعية الكبرى، وشلت الانتاج العالمي وانتشرت البطالة وشاع الكساد في الاقتصادات المتقدمة، وأطلق عليها ازمة(الكساد الكبير)، التي كانت نقطة التحول في تاريخ الاقتصاد العالمي، والتي أدت الى فشل الفكر

الاقتصادي الكلاسيكي الذي افترض ان الاقتصاد لا يعاني من المشكلات الاقتصادية، واذا حدثت المشكلة سرعان ما تختفي بسبب قدرة الاقتصاد على التكيف مع المشكلة<sup>(1)</sup>.

إذ كانت بداية الأزمة يوم الخميس (24) تشرين الأول عام (1929) في بورصة نيويورك بعد قيامها بطرح (13) مليون سهم في السوق المالية، ولم يكن هنالك حضور كبير للمضاربين في سوق الأوراق المالية، فكان العرض اكبر بكثير من الطلب على الأوراق المالية، ما أدى إلى انتشار الخوف والذعر وقيام اغلب المتعاملين ببيع ما لديهم من أسهم في البورصة، حتى انخفضت الأسعار بسبب فائض المعروض واستمرت بالانخفاض حتى وجد اغلب المستثمرين أنهم مفلسون، وهذا الامر أدى إلى انتحار البعض منهم وتدهورت احوال البورصة حتى كانت خسارتها ما يقارب (30) مليار دولار في أيام معدودة، وخسرت ايضا (50%) من قيمتها في تشرين الثاني نوفمبر، واستمر هذا الحال حتى وصلت خسارة البورصة ما يقارب (89%) من قيمتها عام (1932) وكان هذا المبلغ كبيراً جداً ويمثل عشرة اضعاف الموانة الأمريكية، ويتجاوز أيضاً الإنفاق الأمريكي في الحرب العالمية الأولى، واستمر تأثير الأزمة في الاقتصاد الأمريكي حتى إفلاس العشرات من المؤسسات المالية الأمريكية، وغلق معظم المصانع وتسريح العمال وانتشار البطالة وفيما بعد انتقلت عدوى الازمة إلى الدول الأخرى ما اثرت في اسواق تلك الدول مثل انكلترا وفرنسا والمانيا، اذ كان تأثيرها كبيراً في المانيا، ما أدى إلى تدهور الاقتصاد فيها وانهايار الحكم وصعود النازيين وعندما بلغت الازمة ذروتها انهارت الأسواق العالمية وتوقف الإنتاج فيها اذ تميزت أزمة الكساد الكبير بانهايار الأف الشركات والمعامل والشركات المالية والبنوك، وانتقال اثارها إلى القطاع الحقيقي السلعي الصناعي والزراعي، وتسريح أغلب العاملين وارتفاع نسب البطالة وانخفاض الطلب الكلي الاستهلاكي والاستثماري وتوقف الإنتاج في القطاعات الحقيقية<sup>(2)</sup>.

(1) نبيل جعفر عبدالرضا، عدنان فرحان الجوراني، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، دار الكتاب الجامعي، العين، الامارات العربية المتحدة، ط1، 2013، 84.

(2) وليد احمد صافي، الأزمة المالية لعام 2008 طبيعتها واسبابها، مجلة الملتقى الدولي الثاني، العدد 52، المجلد2، 2009، ص8.

## 2- ازمتا الديون العالمية:

كانت بداية أزمة الديون العالمية في الخمسينات من القرن الماضي وكان تأثيرها غير واضح، إذ اتضحت تأثيرها بشكل بارز في الثمانينيات عندما تحرر القطاع المالي والمصرفي وتحررت رؤوس الاموال من القيود المفروضة على حركتها، ما أدى إلى قيام البنوك التجارية والمؤسسات المالية، بالتوسع في منح القروض إلى حكومات الدول النامية، التي كانت غير قادرة على سداد هذه الديون وفوائدها التي تعهدت بها للبنوك والمؤسسات المالية، إذ ان عدم قدرة الدولة على سداد ديونها يمثل خطراً كبيراً و من الدول التي اعلنت إنها غير قادرة على الوفاء بالتزامها هي المكسيك عام(1982) وكان من نتائج ذلك قامت حكومات الدول الدائنة بالتخلي عن احتواء الازمة من اجل انقاذ مؤسساتها المالية من الافلاس والانهيال وان الدولة المدينة تخضع للوصفات الدولية التي يفرضها صندوق النقد الدولي لتنفيذ ما يعرف ببرنامج التعديل والاصلاح الهيكلي اذ ان اجراءات صندوق النقد الدولي كانت لها آثار اجتماعية كبيرة<sup>(1)</sup>.

## 3- أزمة وول ستريت(الاثنين الاسود، 1987):

في تشرين الاول(1987) انخفضت المؤشرات الرئيسية في الاسواق العالمية في الولايات المتحدة بنسبة(35%)، وفي الاثنين الموافق 19 تشرين الاول، اصبح يعرف بالاثنين الاسود، وكانت واحدة من اعظم الازمات التي ضربت البورصات العالمية، وانخفض مؤشر (داو جونز) الصناعي الذي يقيس تطور اكبر 37 شركة امريكية بـ510 نقاط ليفقد(23%) من قيمة المؤشر، اما مؤشر(S&P500) فقد خسر(22%) وانخفض من(282%) الى(215%) نقطة وكانت هذه أكبر الخسائر في تاريخ البورصة

(1) لبعل فطيمة، انعكاسات الازمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، لنيل اطروحة الدكتوراه منشورة، جامعة محمد خضير - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017، ص 14.



في يوم واحد، نتيجة حدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب ليس في الاسواق الحاضرة بل في الاسواق المستقبلية<sup>(1)</sup>.

وكان سبب هذا الخلل هو وجود سيل كبير من الأوامر الخاصة بالبيع وبشكل ليس له مثيل، وعندما قامت بورصة نيويورك بفتح أبوابها عند الساعة العاشرة في ذلك اليوم واجهت سيلاً كبيراً من المتعاملين الذين يرغبون ببيع كميات كبيرة من الاوراق المالية، ما أدى إلى انهيار الأسواق المالية الذي يعدّ ضعف انهيار أزمة الكساد الكبير ولما كانت كمية كبيرة من الاوراق المالية محررة بالدولار، تطورت الازمة في الاسواق واصبحت أزمة الدولار، الأمر الذي أدى إلى قيام اصحاب الاوراق المالية المحرره بالدولار إلى بيع اوراقهم بعمله غير الدولار ما زاد من كمية الدولار المعروضة في السوق، وكان ذلك بسبب انخفاض قيمة الدولار امام العملات الأخرى<sup>(2)</sup>.

#### 4- الأزمة المالية العالمية (2008):

تعدّ الازمة المالية العالمية لعام 2008 من الازمات التي شهدها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينيات والسبب أنّ هذه الازمة تكونت داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2002، الأمر الذي أدى إلى قيام البنك الفيدرالي الامريكى بتخفيض سعر الفائدة إلى أقل من (1%) اذ تزامن ذلك مع انفجار فقاعة الانترنت بعدها اخذت أسعار العقارات ترتفع، وايضاً ارتقاع أسهم الشركات العقارية التي كانت مسجلة في البورصة بشكل مستمر لدى الدول المتضررة وبالأخص الولايات المتحدة الامريكية، وباقي دول العالم وبالمقابل اخذت الاسهم الاقتصادية في القطاعات الأخرى ومن ضمنها قطاع الاتصالات والتكنولوجية بالانخفاض مما دفع الافراد والمستثمرين والشركات في أمريكا الى شراء المساكن والاراضي والعقارات

(1) Sachs, J., Tronell, A., and Velasco, A., "Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons From (1995), Brokings Papers on Economic Activity, 2001, No.16, p183.

(2) امال شنرة، انعكاسات الازمة المالية العالمية على اسواق الاوراق المالية العربية، (بحث غير منشور) جامعة المسيلة -كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015، ص15.

بهدف استثمارها على المدى الطويل مما أدى إلى الزيادة في منح القروض لدى البنوك الأمريكية إلى الأفراد أصحاب الدخل المنخفضة وغير القادرين على الوفاء بالتزاماتهم لعدم قدرتهم على السداد وتسمى هذه القروض بالقروض الرديئة لكن لم يكن يعلم أصحاب البنوك عدم قدرة الأفراد على السداد ومع زيادة كميات القروض ارتفعت أسعار الفائدة<sup>(1)</sup>، ما جعل المستفيدين من القروض التي تعد قروضاً متدنية غير قادرين على سداد الاقساط المترتبة عليهم وبعدها ازداد الأمر سوءاً عندما انتهت فترة الفائدة المنخفضة المثبتة على استحقاق القروض، الأمر الذي دفع البنوك إلى حجز عقارات من لم يستطيعوا السداد لتصل الحجوزات على عقارات الأفراد إلى (93%) من الممتلكات العقارية المحجوزة حتى فقد ما يقارب (2) مليون فرد أمريكي ملكيتهم العقارية بعدها قامت البنوك وشركات التأمين بالاتفاق مع المشتريين للعقارات بالتأمين على تسديد الاقساط في شركات التأمين مقابل مبالغ بسيطة ما زاد الأمر سوءاً عندما عجزت شركات التأمين من تسديد الاقساط ما أدى إلى إفلاسها بعدها قامت البنوك التي قدمت القروض بخصم القروض العقارية وكان ذلك عن طريق تجميع القروض المتشابهة وجعلها في سلة واحدة وقامت مرة أخرى ببيعها على المؤسسات المالية من أجل التقليل من المخاطر المترتبة عليها كما انتقلت اثاره إلى باقي دول العالم بما فيها دول أوروبا وآسيا والدول النامية التي ترتبط بشكل مباشر بالاقتصاد الأمريكي واصل الانهيار في الاقتصاد الأمريكي حتى وصلت عدد المصارف التي أعلن إفلاسها إلى (19) مصرفاً، فيما بعد انتقلت آثار الأزمة إلى الاقتصاد الصيني ما أدت إلى انهيار القطاعات الإنتاجية الزراعية والصناعية والتعليم والخدمات الصحية<sup>(2)</sup>.

(1) Nicola, Bullard, Walden Bello and Kamala Mallbotra, "taming the tigers: The IMF and the Asian Crisis" third world quarterly, 2012 vol.19, No,3

(2) نور محمد فواز العقاد، الأزمة المالية العالمية واثرها في السيولة في المصارف، (بحث غير منشور) كلية الاقتصاد قسم ادارة الاعمال- جامعة دمشق، 2014، ص37.

# الفصل الثاني

سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في دول العينة

للمدة (2000-2020)

المبحث الأول: سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في اليابان

للمدة (2000-2020).

المبحث الثاني: سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في الولايات

المتحدة الأمريكية للمدة (2000-2020).

## الفصل الثاني

### سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في دول العينة

للمدة (2000-2020)

#### تمهيد

ان معدل الفائدة موضوع يحظى باهتمام معظم الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، ويعتبر من القنوات الفاعلة في السياسة النقدية وله تأثير مباشر وغير مباشر في النشاط الاقتصادي وتحفيز جانب الطلب الكلي، تتناول الدراسة في المبحث الاول سعر الفائدة في الاقتصاد الياباني، وبيان تأثير سعر الفائدة من خلال السياسة النقدية ومقدار التحكم في عرض النقد وطبيعة السياسة النقدية المتبعة، والفقرة الثانية تأثير سعر الفائدة على الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري، ومن ثم يتناول في الفقرة الثالثة أثر معدل الفائدة على معدل التضخم ومعدل البطالة.

اما المبحث الثاني يختص بسعر الفائدة في الاقتصاد الامريكي في ثلاث فقرات، الأولى تهتم بدور سعر الفائدة في الاقتصاد الكلي، والفقرة الثانية تختص بمعدل الفائدة ومقدار تأثيره في الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري، اما الفقرة الثانية تتناول دور سعر الفائدة في التأثير على معدل التضخم، والفقرة الاخيرة تبين أثر سعر الفائدة على البطالة.

## المبحث الأول

### سعر الفائدة وأثره على النشاط الاقتصادي في اليابان للمدة (2000-2020)

#### أولاً - طبيعة الاقتصاد الياباني :

تعد اليابان من الناحية الاقتصادية واحدة من أكثر البلاد تقدماً في العالم. يحتل الناتج القومي الإجمالي (قيمة السلع والخدمات المنتجة في اليابان خلال عام واحد) المرتبة الثانية على مستوى العالم، كما تتمتع العلامات التجارية اليابانية مثل تويوتا، وسوني، وأفلام فوجي وباناسونيك بشهرة عالمية<sup>(1)</sup>. يعد التصنيع إحدى ركائز القوة الاقتصادية اليابانية، ولكن مع ذلك فإن اليابان تمتلك القليل من الموارد الطبيعية<sup>(2)</sup>. يعد علم استخدام الإنسان الآلي أحد أهم المجالات الواعدة للنمو الاقتصادي المستقبلي، والذي تتفوق فيه التكنولوجيا اليابانية على باقي دول العالم. يستطيع ASIMO، وهو إنسان آلي شبيه بالبشر قامت شركة هوندا بتطويره، السير على قدمين والتحدث بلغات إنسانية. وفي المستقبل القريب، ستشارك الروبوتات الآلية بالعمل في عدد من المجالات وقد يصل الأمر إلى درجة أن تتعايش الروبوتات جنباً إلى جنب بجوار الإنسان ، كما نشاهد في أفلام الخيال العلمي<sup>(3)</sup>. لذلك فإن أحد الأساليب التي تتبعها الشركات اليابانية تتمثل في استيراد المواد الخام وتحويلها لصناعة منتجات تباع محلياً أو يتم تصديرها منذ منتصف القرن العشرين دخل الاقتصاد الياباني فترة من النمو السريع الذي بلغ معدله (10%)، وإن هذا النمو السريع حول اليابان إلى بلد صناعي متقدم تفوق على ألمانيا الغربية وأصبح ثاني أكبر اقتصاد في العالم الراسمالي، وبمعيار الناتج المحلي الإجمالي كانت اليابان في المركز الثاني بعد الولايات

(1) Flath, D. (2022). The Japanese Economy. Oxford University Press, p.43.

(2) Akram, T. (2019). The Japanese economy: Stagnation, recovery, and challenges. Journal of Economic Issues, 53(2), 403-410.

(3) Blomstrom, M., Konan, D. E., & Lipsey, R. E. (2000). FDI in the Restructuring of the Japanese Economy, P.121.

المتحدة الأمريكية<sup>(1)</sup>. إذ كان التخطيط الاقتصادي وما زال معمولاً به في اليابان وان الهدف الرئيس للسياسة النقدية متمثلاً في التعافي الكمي للاقتصاد، وقد اتبعت هذه السياسة بصرف النظر عن التكلفة على حساب اعتبارات الكفاءة في بداية الامر، وتم توفير الدعم والاقراض الذي لا يخضع لقواعد المساعدات من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للأشياء والتعمير<sup>(2)</sup>.

اعتمدت اليابان آليات السوق على وفق خطة (دودج) إلا ان ذلك لم يعني التحرير الكامل للاقتصاد الياباني، واستمرت العديد من الاجراءات لتنظيم السوق والحماية من الاستيراد، وبالرغم من ذلك كانت الحكومة اليابانية مصرة على تخفيض التعريفات الجمركية<sup>(3)</sup>. تميز الاقتصاد الكلي بموازنة تحقق فائضاً بالاضافة الى ذلك فان حجم الانفاق الحكومي مقارنة بالدخل القومي قد اخذ بالتناقص بشكل التدريجي في عقد السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، وقامت الحكومة بإصدار سندات مالية، وعلى جانب التعامل النقدي تم الاحتفاظ بسعر صرف ثابت للين في مقابل الدولار، واصبحت قيمة الين أقل من قيمته الحقيقية نظراً لارتفاع الإنتاجية في اليابان، وكانت التكلفة الفعلية كانت اقل، وان الاجور والاسعار في زيادة مستمرة، وخلال فترة الدراسة اشتدت المنافسة داخل الاقتصاد الياباني وارتفعت قيمة الواردات مما اضطر بنك اليابان إلى تقييد النقود عن طريق تخفيض اسعار الفائدة على القروض القصيرة الأجل عن طريق الارشاد عبر الشبابيك، وان المشروعات اليابانية اعتمدت بشكل كبير على القروض البنكية مما اثر هذا الاجراء على تشجيع الاستثمار<sup>(4)</sup>.

ان الاسباب الحقيقية للنمو السريع في اليابان هو الاستثمار القومي والحافز للتصدير والطلب الاستهلاكي القوي الذي يمثل حافز ودعم للاستثمار القومي، ومن اسرار قوة الاقتصاد الياباني هو

- (1) Jorgenson, D. W., & Motohashi, K. (2005). Information technology and the Japanese economy. Journal of the Japanese and International Economies, 19(4),p 460-481.
- (2) Saito, M. (2000). The Japanese Economy (Vol. 1). World Scientific Publishing Company, p206.
- (3) Bernanke, B. (2017). Some reflections on Japanese monetary policy. Bank of Japan, May, 24, p291.
- (4) Lee, B. R., Lee, K., & Ratti, R. A. (2001). Monetary policy, oil price shocks, and the Japanese economy. Japan and the World Economy, 13(3),p 321-349.

برنامج (إيكيدا) وكان الهدف من البرنامج هو إبعاد عقول الناس عن الامور المتعبة مثل الديمقراطية والاستقلال والسياسة العالمية، وكان محور البرنامج قائم على خطة لكيفية مضاعفة الدخل القومي، ويعمل البرنامج على جعل اكبر عدد ممكن من اليابانيين يركزون على مصالحهم المادية وترك الامور السياسية وهذه تعد كمنحة ما كان اليابانيون ليستطيعوا ان يرفضوها، مما احدثت هذه الخطة جنون التنمية المادية بأي تكلفة بشرية أو بيئية و إقامة العلاقات الطيبة مع أمريكا، واصبح الانتاج والاستهلاك هما كل شي تحت شعار (الاحتمال والصبر)، وبعد مدة قصيرة نجحت خطة (إيكيدا) بشكل مثير للدهشة والاعجاب، وتضاعف متوسط المرتبات في سبع سنوات فقط وهو اقل من المتوقع بثلاث سنوات، وبدء عصر جديد تحت عنوان (شركة اليابان المتحدة)، ورفعت بعدها اليابان شعار (زيادة الصادرات بالعمل الشاق الدؤوب) إذ اصبح نصّ هذه العبارة شعاراً قومياً لليابان، وصارت اليابان مجتمعاً أو شركة كبرى تسعى لتحقيق هدف واحد، وهذا المجتمع يقوم بالتخطيط له وإدارته نخبة تكنوقراطية على غرار المشروعات والشركات الكبرى وعدّوا ان الامة الغنية تعني ان الدفاعات اليابانية قوية جداً<sup>(1)</sup>.

ولو عدنا إلى التاريخ نرى أن الاقتصاد الياباني قد عانى من أزمات متعددة قبل النهضة واحدة منها كانت عندما تعرض (الين) إلى صدمة نتيجة تسريع اندماجه بالجهاز الإنتاجي من اجل التأكد من تطوير الصناعة وجعلها منافسة لصناعات الدول العظمى وجعل منتجاتها تمتلك قدرة تنافسية في الاسواق العالمية، اذ كان التأثير بشكل غير جيد في تحريك الاقتصاد وتنشيطه اذ كان التنشيط بشكل مصطنع عن طريق بيع الأوراق المالية والمضاربة العقارية، والزيادة في عرض النقود التي اصبحت ممكنة عن طريق خطوات التحرير فضلاً عن إتباع سياسة نقدية فاعلة وملائمة، ما نتج عن هذا الإجراء توسع الاستثمارات الصناعية وزيادة الطلب الاستهلاكي لدى القطاع العائلي و تزامن مع نشاط الاسواق المالية

(1) كينينشي أونو، التنمية الاقتصادية في اليابان الطريق الذي قطعته اليابان ددولة نامية، ترجمة خليل درويش، دار الشروق، القاهرة، مصر، 2007، ص 132.

وتوسع حركة المضاربة، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع اسعار الاوراق المالية بشكل كبير في التسعينيات من القرن الماضي، كذلك أسعار العقارات والاراضي التجارية في معظم المدن اليابانية، وكانت التوقعات العقلانية لراسم السياسة النقدية والمالية في اليابان دوراً واضحاً في معرفة المخاطر بجموح الطلب، ثم قام بنك اليابان بتشديد سياسته النقدية اذ تدهورت الاسواق المالية وانفجرت فقاعة المضاربة واخذت اسعار الاراضي السكنية والعقارات التجارية بالانخفاض، اذ انخفضت اسعار العقارات بنسبة (10%)، وبعدها بدا الارتفاع بالاسعار ليشمل باقي القطاعات الأمر الذي أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، وأثرت في اغلب القطاعات الإنتاجية وحدث الكساد بشكل تدريجي، إذ توقفت محركات النمو في الاقتصاد وتراجعت معدلات الاستثمار وتراجع الميل الحدي للاستهلاك ودخل الاقتصاد الياباني في حالة كساد في نهاية التسعينيات وبداية عام (2000)، وتراجعت اغلب القطاعات الاقتصادية في اليابان اذ انخفض معدل الإنتاج الصناعي و قامت الحكومة اليابانية بالتدخل عن طريق خفض سعر الفائدة إلى (5%) واستخدم البنك المركزي سياسة نقدية غير تقليدية من اجل معالجة حالة الركود عن طريق تخفيض سعر الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر واستمر البنك المركزي بهذه السياسة فضلاً عن استخدام اداة التيسير الكمي لمواجهة الازمة المالية (1).

## ثانياً - سعر الفائدة والسياسة النقدية في اليابان :

ان السياسة النقدية لبنك اليابان ثبتت انخفاض سعر الفائدة في الاجل القصير إلى الصفر او قريب من الصفر في الازمات الاقتصادية واعتمد البنك الياباني على نوعين من السياسة النقدية:

**الأولى:** قدم ما يسمى بالتزام معدل الصفر والذي تم تعريفه تقريباً على أنه وعد بنك اليابان بالحفاظ على

معدل سياسته عند الصفر ما دام الاقتصاد يعاني من الانكماش.

(1) بربوشي بوجمعة وعمور عبد القادر، اثر التمويل غير التقليدي على التضخم رسالة الماجستير (بحث غير منشور)، جامعة العقيدة احمد دراية بادرار-كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2019، ص30.



**الثانية:** قدم بنك اليابان المزيد من الاحتياطات الائتمانات المصرفية للحفاظ على سعر الفائدة قصير الأجل عند الصفر، وأثرت هذه السياسات في مجموعة متنوعة من متغيرات الاقتصاد الكلي، عن طريق آثارها في أسعار الفائدة المتوسطة إلى الطويلة الأجل في السندات الحكومية ويرجع ذلك إلى أنه من المرجح أن تعكس هذه المعدلات بشكل أكثر وضوحاً تصور السوق لموقف السياسة النقدية الحالية والمستقبلية، أي تأثير سعر الفائدة التوسعي في إجمالي الطلب الكلي والعرض الكلي<sup>(1)</sup>.

وما سبق نرى أن أسعار الفائدة هي جوهر السياسة النقدية و لكي تكون فاعلة في الاقتصاد الياباني، عن طريق إدارة التوقعات الرشيدة والإستراتيجيات البديلة للتيسير النقدي لذا فالالتزام بمعدل الصفر لسعر الفائدة في اليابان قد عمل على تحفيز وتنشيط الاقتصاد والتخلص من أزمة الركود والكساد. ان معدل الفائدة الصفري في اليابان تم اعتماده بقرار من البنك الياباني عن طريق استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، إذ قام البنك باتباع سياسة نقدية توسعية عن طريق تخفيض سعر الفائدة إلى الصفر، بهدف إنقاذ الاقتصاد من الاستمرار في أزمة الكساد إذ كانت الغاية هي التحفيز للنشاط الاقتصادي عن طريق الجهاز الإنتاجي، وكان اثر اتباع سياسة الفائدة الصفرية ايجابياً في الاقتصاد<sup>(2)</sup>. واستمرت السياسة التوسعية بتخفيض سعر الفائدة من اجل الحفاظ على الوضع الاقتصادي وبسبب أزمة العقار التي هزت العالم تعرضت اليابان إلى أزمة مالية أربكت الاقتصاد الياباني وأنَّ سياسة الفائدة

(1) Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p35.

(2) Yutaka Kurihara, Has Zero Interest Rate Policy of the Bank of Japan Influenced Financial Markets?, Journal of Finance Economics Volume 2, Issue 2, Department of Economics, Aichi University, Nagoya, Japan, 2014, p(78).

الصفيرية كان تأثيرها ليس بالمستوى المطلوب ما أدى إلى تعرض الاقتصاد إلى أزمة ركود شديدة لم تكن اليابان قادرة على تجاوزها<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً- تأثير سعر الفائدة في الناتج المحلي الإجمالي والانفاق الاستثماري في اليابان :

#### 1- سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي:

ان تأثير سعر الفائدة سواء في ارتفاعه او في الانخفاض ينعكس على الأدوات الحيوية للسياسة النقدية والناتج المحلي الإجمالي، اذ أن أغلب البنوك المركزية تميل إلى تخفيض سعر الفائدة في الازمات الاقتصادية التي تسبب الإنكماش ومن أجل تشجيع الطلب الكلي (الاستهلاك والاستثمار) ومن ثم تنشيط العرض الكلي (الناتج المحلي الإجمالي)، فأن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زياده الطلب على النقود لغرض الاستثمار وزيادة الانتاج ما يؤدي الى نمو الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن ان يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى مخاطر اقتصادية، وفي بعض الاحيان يؤدي إلى تكوين فقاعة اقتصادية نتيجة استثمار القروض في مشاريع عشوائية أي يتم انفاق الاموال بشكل غير عقلاني لا يؤدي الى زيادة نمو الناتج المحلي الاجمالي وان تدخل البنك المركزي بفرض سعر فائدة لا يتوافق مع الوضع الاقتصادي المتضمن فجوة الناتج ونسب التضخم، فانه يحدث انحراف لفجوة الناتج عن الفجوة الفعلية، وايضا في حال واختيار سعر فائدة غير دقيق يؤدي إلى حدوث نتائج عكسية لاتقبلها السلطات النقدية<sup>(2)</sup>.

يتضح من الجدول (1) أن مسار سعر الفائدة في المدة (2000- 2020) يتذبذب بالارتفاع والانخفاض بصورة تدريجية وإن التذبذب حصل في بعض الاعوام ما إنعكس على أداء أسعار الفائدة في سعر الإيداع وسعر الإقراض في بداية عام (2000) كان معدل الفائدة يبلغ (3.4%) وكان الناتج المحلي

(1) عيوش رتبة، الاتجاهات الحديثة للسياسة لنقدية غير التقليدية، (بحث غير منشور) كلية العلوم الاقتصادية والعلوم

التجارية وعلوم التيسير، جامعة يحي فارس بالمدينة، 2022، ص84.

(2) مناضل عباس الجواري، وآخرون، اثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الاجمالي في اليابان، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية، العدد20، 2017، ص222.

الإجمالي يبلغ (4650) مليون دولار، اما عام (2001) انخفض سعر الفائدة الى (3.2%) و كان الناتج المحلي الاجمالي (4116.82) كما ظهر الإنكماش في الإقتصاد الياباني، بسبب الإستمرار بالسياسة النقدية التوسعية التي تبناها البنك المركزي عن طريق زيادة عرض النقد، ويلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي حقق ارتفاع بسيط بلغ(4673.8) مليون دولار عام(2004) بعد ان كان(4313.97) مليون دولار في عام (2003) وذلك بسبب انخفاض سعر الفائدة اذ كان (3.6%) عام (2003) انخفضت الى (3%) عام(2004) وبمعدل متوسط (4391.78) اما بالنسبة للمدة(2005) فقد ارتفع الناتج المحلي الاجمالي من(4662.5) مليون دولار عام(2005) وذلك بسبب ارتفاع معدلات النمو التي حققها اليابان في تلك الأعوام، فضلاً عن الانتعاش في الطلب المحلي للانفاق الاستهلاكي الخاص(المدعوم بقوة سوق العمل)،سياسة النقود الرخيصة لتشجيع الإقتراض والمحافظة على التوازن النقدي من جهة والحفاظ على قيمة العملة اليابانية من الإرتفاع من جهة أخرى، واستمرت أسعار الفائدة بالهبوط أكثر ان وصلت نهاية عام(2006) الى(2.8%) إلا ان البنك المركزي الياباني واطع السياسة النقدية لم يقف مكتوفاً، بل قاوم إتجاهات النقشف عن طريق توفير حوافز مالية قوية، فضلاً عن التوسع النقدي بهدف انعاش النمو الاقتصادي وكبح الإتجاهات الانكماشية كما استمر الاقتصاد الياباني بتنفيذ برنامج من الاصلاحات، تضمن اتباع سياسة التسيير الكمي وعلى الرغم من ذلك كله الى ان الازمة المالية العالمية التي اتسعت لمناطق حيوية في العالم ووصلت الى الاقتصاد الياباني والاقتصاد العالمي، الأمر الذي دفع الدولة الى ممارسة الدور الواضح للسلطة المالية في الاقتصاد الياباني وبالإتجاه الايجابي لتقليل العجز في الموازنة العامة وزيادة القدرة في خلق القيمة المضافة وتوليد الإيرادات الحكومية بدون الحاجة الى وسائل التمويلية التضخمية كما ارتفع الناتج المحلي الاجمالي الى(5035.1) مليون دولار عام(2009) وبمعدل متوسط (5267.59) على الرغم من حالة الركود التي يعاني منها الاقتصاد الياباني بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية التي امتدت أثارها إلى القطاع الحقيقي بعد ان تركز اثرها في القطاع المالي إلا انه استطاع أن

يحقق معدلات نمو مرتفعة، وكان للإجراءات النقدية والمالية الإقتصادية الطارئة بالاعتماد على إصلاحات الجهاز المصرفي الياباني الدور المهم في هذا المجال اما المدة بين (2010-2015) نلاحظ ارتفاع سعر الفائدة الى (3.8) عام (2010) وارتفاع الناتج المحلي الاجمالي الى (5498.71) مليون دولار بعد ان كان (5035.1) مليون دولار عام (2009) كما انخفض الناتج المحلي من (5498.7) مليون دولار عام (2010) الى (4123.2) مليون دولار عام (2015) ، وخفض البنك الياباني أسعار الفائدة بحيث تكون قريبه من الصفر لتحقيق الانتعاش الاقتصادي وتفعيل الطلب الكلي، وان انفجار الفقاعة التي شهدها الإقتصاد الياباني ورافقها هبوط أسعار كافة الأصول والاوراق المالية ما انعكس على القطاع الحقيقي ونتاج السلع والخدمات، ثم واجهت المؤسسات المالية الوسيطة مجموعة من الصعوبات منها مدة الركود وانخفاض الطلب، ما شجع السلطات النقدية اليابانية بالتوجه إلى دراسة قدرتها على اعتماد سياسة نقدية توسعية بعد ان كانت الإجراءات النقدية تشدديه بسبب القلق من التضخم المفرط وتقليل فيما بتطور الناتج المحلي الإجمالي والتراجع في أسعار المواد الإستهلاكية كان بسبب الزيادة في معدل الضريبة الإستهلاكية من (3%) إلى (5%) في بداية عام (2000) والتي اسهمت في ارتفاع معدلات البطالة وحصول الانكماش خلال مدة الدراسة (1) .

وبسبب حالة النقشف التي شهدتها اليابان واستمر معدل النمو بالارتفاع والانخفاض الى (4175.41) في عام (2020) بعد ان كان (5591.48) مليون دولار عام (2018) وذلك بسبب جائحة كورونا، يمكن تتبع تطور الناتج المحلي الإجمالي في اليابان عن طريق الجدول (1).

(1) W . Michal Cox & Jahyeonkoo, Federal Reserve Bank of Dallas, "for Japan?" P 3, By  
Web: Http // : www . dallas fed . org.

الجدول -1-

سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري في اليابان مليون (دولار)

السنة	سعر الفائدة %	الناتج المحلي الإجمالي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي %	الإنفاق الاستثماري	معدل نمو الاستثمار %	معدل النمو المركب للناتج المحلي
2000	3.4	4650		10.688		6.951
2001	3.2	4116.82	-12.95	4.926	-116.97	2.002
2002	3.5	3968.5	-3.73	11.557	57.37	-4.294
2003	3.6	4313.97	8.00	8.771	-31.76	-4.128
2004	3	4673.8	7.69	7.527	-16.52	0.128
2005	3.2	4662.59	-0.24	5.459	-37.88	3.763
2006	2.8	4356.84	-7.01	2.396	-127.83	0.005
2007	2.8	4356.34	-0.01	21.631	88.92	-5.454
2008	3.2	4849.18	10.16	24.624	12.15	-1.980
2009	2.2	5035.14	3.69	12.226	-101.40	-4.525
2010	3.8	5498.71	8.43	7.44	-64.32	-3.725
2011	3.4	5908.98	6.94	2.85	-161.05	-0.434
2012	2.4	5957.24	0.81	0.546	-421.97	11.461
2013	2.4	4908.86	-21.35	10.648	94.87	3.650
2014	-0.4	4596.15	-6.80	18.409	42.15	6.152
2015	0.6	4123.25	-11.46	41.885	56.04	-9.260
2016	1.7	4983.19	17.25	16.438	-154.80	-2.184
2017	2.5	5195.07	4.07	22.801	27.90	-3.800
2018	1.05	5591.48	7.08	19.306	-18.10	6.817
2019	2.9	4961.29	-12.70	23.017	16.12	10.103
2020	3.2	4175.41	-18.82	27.83	17.29	-0.005

Source :

1-Annual Statistical Bulletin OPEC, 2019 ,Table 9-2 .p114

2- BP,Statistical Review of World FOW ,(JABAN Company , Different Issues, p335-338.

$$R = \frac{A_t - A_0}{A_0} \times 100 \quad \text{معادلة احتساب معدل النمو السنوي البسيط:}$$

$$R = \left( \sqrt[n]{\frac{A_t}{A_0}} - 1 \right) \times 100 \quad \text{معادلة احتساب معدل النمو المركب :}$$

## الجدول-2-

متوسطات سعر الفائدة والنتاج المحلي الاجمالي والانفاق الاستثماري للسنوات (2000-2020)

متوسط الانفاق الاستثماري	متوسط الناتج المحلي الاجمالي	متوسط سعر الفائدة	السنوات
7.33	4391.78	3.24	2000-2006
11.55	5267.59	2.96	2007-2012
22.54	4816.83	1.74	2013-2020

المصدر:الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول(1).

## 2- سعر الفائدة والانفاق الاستثماري:

كانت معدلات الاستثمار في الاقتصاد الياباني عام (2000) منخفضة جدا وذلك لان اغلب استثمارتها خارج البلد مثل بلدان جنوب شرق آسيا وشهدت اليابان تطوراً واضحاً في عملية الاستثمار، اذ ارتفعت معدلات الاستثمار بشكل كبير نتيجة التحسن في سعر صرف عملتها، والارتفاع الطفيف في معدلات التضخم اذ استمر التحسن في اقتصاد اليابان حتى عام(2007)، من خلال الجدول معدل الفائدة يبلغ (%3.4) عام (2000) ثم انخفض الى(%3.2) في عام(2001) ومن ثم ارتفع بشكل طفيف خلال عام(2003) وبعدها استمر بالانخفاض الى(2.8) عام(2007) اما الانفاق الاستثماري كان (10.688) عام (2000) بينما كان الإنفاق الاستثماري(4.9) مليون دولار عام(2001) و اخذ بالتزايد اذ بلغ (21.63) مليون دولار في عام(2007) بمعدل نمو مقداره(%88.9) من الانفاق الاستثماري السنوي، وبمعدل نمو مركب (7.33) وانخفضت معدلاته بسبب تدهور الاوضاع المالية لبعض الشركات عام(2008) اذ انخفض سعر الفائدة الى(2.2) عام (2009) وأن معدل الانفاق الاستثماري انخفض الى (12.22)مليون دولار بعدما كان (21.63) مليون دولار عام (2007) وبمعدل نمو متوسط (11.55) وكان ذلك بسبب أزمة الرهن العقاري التي كانت لها آثار سلبية في تلك المدة تدهور الاقتصاد العالمي

الذي كانت اليابان تعتمد عليه بشكل كبير بعد ان كان الاقتصاد الياباني يعاني من أزمة كساد كبرى لكن توقف الاقتصاد في اليابان عن التدهور كان لجملة من الاسباب ويمكن ايجازها بما يلي<sup>(1)</sup> :

1. الزيادة في الطلب المدفوع بالسياسات مثل الاستثمار العام والاستثمار في الإسكان.
2. التوسع المستمر للاقتصاد الأمريكي في اليابان، وتحسن البيئة الاقتصادية في الخارج ككل كما يتضح من الانتعاش التدريجي للاقتصادات الآسيوية وانتعاش أسعار السلع الدولية.
3. التطورات في الطلب النهائي جنباً إلى جنب مع الموقف الحذر للشركات تجاه الإنتاج، فقد أحرز تعديل المخزون تقدماً انطلاقاً من المخزونات الحالية، ويبدو أنه يتم وضع شروط لزيادة الإنتاج بمجرد أن يرتفع الطلب النهائي.
4. سياسة سعر الفائدة الصفري وضخ رأس المال في البنوك الكبرى باستخدام الأموال العامة، بحيث أصبحت البيئة المالية مواتية، على الرغم من توقف الاقتصاد الياباني عن التدهور.

اذ يكون التأثير الاول في على الاستثمار والاستهلاك في البلد، اذ أن اغلب البنوك المركزية تميل إلى تخفيض سعر الفائدة في أوقات الانكماش من اجل تشجيع الطلب الكلي(الاستهلاك والاستثمار) ومن ثم تنشيط العرض وانتعشت الاستثمارات اليابانية عام(2013) اذ بلغت (10.64) مليون دولار بنسبة نمو مرتفعة مقدارها(94.8) اذ كان لسياسة النقدية منهج بتخفيض سعر الفائدة حتى وصل إلى المعدل الصفري عام(2014)<sup>(2)</sup>. كما انخفض سعر الفائدة الى(-0.4) عام (2014)بينما الانفاق الاستثماري ارتفع الى (18.15) مليون دولار عام (2014) جاء هذا التغير في سعر الفائدة منسجماً مع التوجهات

(1)Davard. K.I, Speech of the Governor of the Bank of Japan Masaru Hayami , The BoJ's thinking behind the current Zoro interest rate Policy, Japan National Press Club, Tokyo, June 1999, p 9.

(2)Gunther Schnabl and Taiki Murai, The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero-and Negative- Interest Rate Environment, Leipzig University Institute of Economic Policy, Grimmaische StraBe , 2020, p5.

التوسعية للسياسة النقدية التي تم اعتمادها من لدى البنك المركزي الياباني في سنوات الدراسة لغرض معالجة الركود والكساد الإقتصادي في المدة الأولى ولإنعاش الإقتصاد ومن ثم التوجه الفاعل بشأن السياسة المالية اليابانية وإن كانت بصورة متباطئة في ذلك في بداية مدة البحث، واخذ بالانخفاض لكن حافظ على الايجابية عام(2014) وارتفع الى(41.88) عام(2015) وان معدل النمو(56.0) وبلغ الانفاق الاستثماري (27.83) عام(2020) واستمرت معدلات النمو في الانفاق الاستثماري بالارتفاع والانخفاض بشكل متناوب وكان(17.2) عام(2020) وهذا يرجع الى الاستثمارات في المجالات الطبية والتكنولوجية التي اتجه العالم نحو الاستثمار بها بسبب جائحة كورونا بالاضافة الى زيادة التعاملات المالية في الاسواق المالية .

#### رابعاً- تأثير سعر الفائدة في معدلات التضخم والبطالة في اليابان :

##### 1- سعر الفائدة ومعدلات التضخم :

لدى السلطات النقدية في اليابان اهداف اقتصادية معينة تسعى إلى تحقيقها ومنها تخفيض معدلات التضخم عن طريق أدوات معينة ومنها سعر الفائدة الصفري ولأجل أن تكون هذه الأداة فاعلة فالأفضل ان تتوفر فيها إمكانية قياسها والقدرة على التحكم بها للتأثير في التضخم لتحقيق الاهداف المرسومة وهي التوصل إلى المعدلات الطبيعية للتضخم والبطالة في الاقتصاد الياباني، إذ ان جميع الذين لجأوا إليها يرجون تحقيق زيادة مستويات الإنتاج المحلي عن طريق تخفيض تكاليف الاستثمار وتحقيق الاستقرار النقدي في المستوى العام للأسعار، وتنشيط الاقتصاد عن طريق تفعيل الطلب الكلي وتقليل معدلات الركود، ويكون هذا الإجراء عن طريق التحكم بحجم الكتلة النقدية ، إذ يرى الاقتصادي الفرنسي (جون بول فيتوسي) ان سعر الفائدة من اكثر المتغيرات الاقتصادية تأثيراً في النشاط الاقتصادي



واهمها، إذ يقول: ليس بالضرورة ان تكون عالماً كبيراً لتعرف ان معدل الفائدة يشكل في النظام الراسمالي متغيراً حاسماً،<sup>(1)</sup>.

ومن النظر الى الجدول(3) يتبين أن معدل التضخم في اليابان مقاساً بالتغير السنوي للرقم القياسي لأسعار المستهلك انخفض من (0.68) عام (2000) إلى نحو (0.11) عام(2001) وأرتفع الى(2.25) عام(2003) وواصل الارتفاع الى(3.08) عام(2004) وبلغ معدل التضخم في السنوات(2000-2005) ما مقداره(1.66) في المتوسط ، اذ انخفض معدل التضخم الى (1.76) عام (2006) بعد ان كان(3.21) عام (2005) اما المدة الزمنية الممتدة بين عامي (2013-2020) ففي عام (2013) انخفض معدل التضخم الى مستوى السالب بمعدل (-0.29) وكان ذلك بسبب الازمة المصرفية التي كان لها اثرا ايجابي على معدلات التضخم بينما وصل معدل التضخم الى (3.2) في عام (2020) وان ارتفاع معدلات التضخم في هذه السنة كان ناتج عن ازمة كورونا وجدير بالملاحظة إن النمو المتوسط يعكس الاستقرار الاقتصادي في اليابان الذي يبين مقدار تأثير سعر الفائدة الصفري، فضلا عن كون الحصيلة لثلاث متوسطات لمدد متتالية في مدة الدراسة التي تبين ان معدل التضخم انخفض بمستوى اقل من المعدل الطبيعي المتعارف عليه في النظرية الاقتصادية، كان منخفضاً في المدة الثانية التي تشمل السنوات(2006-2011) المدة الفرعية الثانية وكان منخفضاً بمتوسط قدره (0.91)، وتلتها المدة الفرعية الثالثة فكان سالباً وبمعدل سالب (-0.34) خلال المدة الثالثة الفرعية(2012-2020)، إذ اتخذت اليابان من سعر الفائدة اداة لتخفيض ومعالجة معدلات التضخم خلال مدة الدراسة، و يبين الجدول(3) والشكل(5) العلاقة التزامنية والتبادلية بين التضخم وتأثرها بسعر الفائدة في اليابان، الأثر المالي التوسعي اذ يستبدل البنك المركزي المقنتيات العامة للديون الحكومية بفائدة بعملة أو احتياطات لاتحمل فائدة،

(1)Dani Rodrik ,Arvind Subramanian,(2003), The primacy of institutions (What do you mean and what does not mean), The International Monetary Fund, Finance and Development, Vol. 40, p.2.

ومن ثمَّ يستبدل الالتزام الضريبي المتوقع للجمهور بضريبة تضخم و كانت معدلات التضخم في اليابان في المستوى الطبيعي على وفق نظرية ساملسون قبل حدوث الازمة المصرفية، وبعد اندلاع الازمة تراجع مستوى النشاط الاقتصاد بشي قليل مما أدى إلى انخفاض معدلات التضخم اذ كان معدل التضخم عند بداية الازمة وصل إلى ما يقارب (2.5) ومن بعدها انخفض إلى مستوى سالب (-0.29) في عام (2013) واستمر هذا الانخفاض حتى عام (2020) وكان تأثيره واضح في التضخم طوال مدة الدراسة، وهذا يُعدُّ انجازاً كبيراً للسياسة النقدية في اليابان<sup>(1)</sup>.

واعتمدت اليابان إستراتيجيات للسياسة النقدية لتحفيز الاقتصاد الكلي والتأثير في التضخم والحفاظ على المعدلات الطبيعية من دون خفض مستوياتها<sup>(2)</sup>:

1- توقعات أسعار الفائدة: أي توفير ضمان للقطاع الخاص بأن أسعار الفائدة ستكون كما هي الآن أو اقل في المستقبل القريب.

2- تغيير تكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي الياباني: لتغيير التوريدات النسبية للأوراق المالية في السوق.

3- توسيع حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي: وبما يتجاوز المستوى المطلوب لتحديد معدل فائدة قصيرة الأجل عند الصفر ويمكن النظر في زيادة مشتريات بنك اليابان من سندات الحكومة اليابانية قد تؤدي هذه الزيادة إلى تأثيرات إعادة موازنة المحفظة.

(1) هنا محمود سيد احمد، تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على معدل التضخم، مجلة مصر المعاصرة، عدد رقم 547 يوليو 2022، ص148.

(2) نمارق حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية (بحث غير منشور) جامعة كربلاء كلية الادارة والاقتصاد، 2017، ص94.

يتم ذلك بالاعتماد على ثلاث قنوات تتناسب عن طريقها السياسة النقدية للحفاظ على الفاعلية والتأثير حتى في السياسة المالية، واحد الأمثلة على ذلك هو التوسع في المجالس الإدارية البنكية في بنك اليابان وناقش<sup>(1)</sup>:

- أ- تأثير إعادة موازنة المحفظة: إذ يمكن للزيادات النقدية من شأن القاعدة أن تقود القطاع الخاص إلى إعادة توازن محافظه الاستثمارية وخفض عوائد الأصول البديلة غير النقدية.
- ب- تغيير التوقعات بشأن المسار المستقبلي لأسعار الفائدة: عن طريق عمل مرئي يتمثل في تحديد وتحقيق هدف احتياطي مرتفع.

### الجدول -3-

#### سعر الفائدة والتضخم والبطالة في الاقتصاد الياباني للمدة (2000-2020)

السنة	سعر الفائدة الصفري %	معدل التضخم %	معدل البطالة %	معدل النمو المركب لسعر الفائدة
2000	3.4	0.68	2.3	-
2001	3.2	0.11	3.5	-0.968
2002	3.5	0.68	4.6	-1.059
2003	3.6	2.25	5.1	-1.089
2004	3	3.08	3.8	-0.907
2005	3.2	3.21	2.09	-0.968
2006	2.8	1.76	3.1	-0.847
2007	2.8	1.22	2.8	-0.847
2008	3.2	0.70	3.9	-0.968
2009	2.2	-0.10	4.1	-0.665
2010	3.8	0.10	4.6	-1.150
2011	3.4	1.80	1.5	-1.029
2012	2.4	0.59	2.1	-0.726

(1) Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p 6.

السنة	سعر الفائدة الصفري %	معدل التضخم %	معدل البطالة %	معدل النمو المركب لسعر الفائدة
2013	2.4	-0.29	2.4	-0.726
2014	-0.4	-0.68	2.9	0.121
2015	0.6	-0.69	2.3	-0.181
2016	1.7	-0.89	2.9	-0.514
2017	2.5	-0.30	3.6	-0.756
2018	1.05	0.00	2.2	-0.317
2019	2.9	-0.50	4.5	-0.877
2020	3.2	0.68	5.8	-0.968

Source:

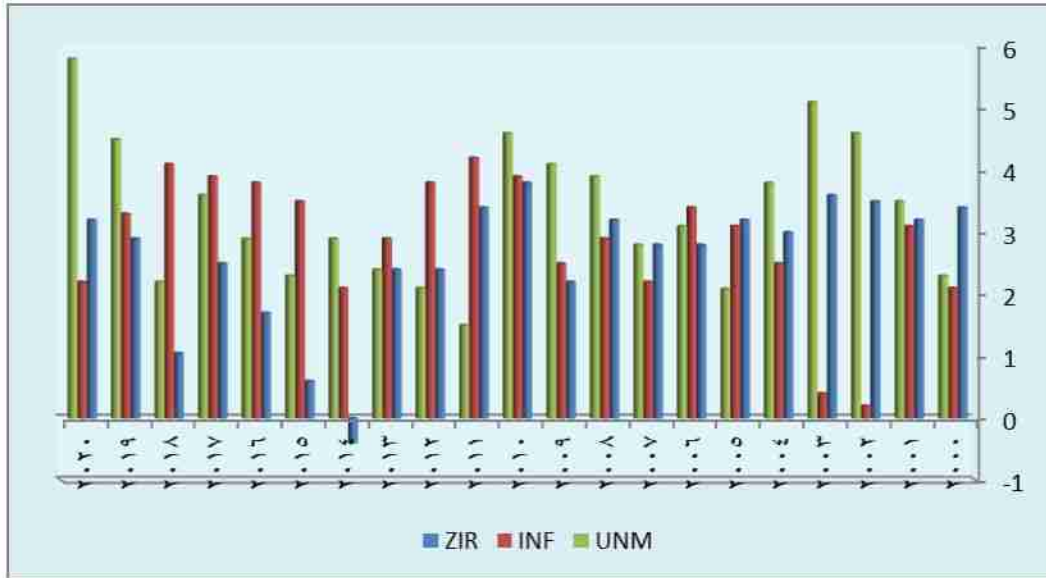
1-Annual Statistical Bulletin OPEC, 2010 ,Table 15-2 .p386

2-Annual Statistical Bulletin OPEC, 2020 ,Table 18-4 .p431

3- BP,Statistical Review of World FOW ,(JABAN Company , Different Issues.

#### الشكل -6-

سعر الفائدة والتضخم والبطالة في اليابان للمدة (2020-2000)



المصدر: الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (3) وبرنامج Excel

#### الجدول-4-

#### متوسط معدل التضخم والبطالة

السنوات	متوسط معدل التضخم	متوسط معدل البطالة
2000-2005	1.66	3.56
2006-2011	0.91	3.33
2012-2020	-0.34	3.18

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول(3).

#### 2- سعر الفائدة ومعدلات البطالة:

ان العلاقة بين سعر الفائدة والبطالة هي علاقة طردية بمعنى أن انخفاض معدل الفائدة يؤدي الى زيادة الطلب على القروض بسبب انخفاض كلفة الاستثمار، ويزداد الطلب على عوامل الإنتاج وفي مقدمتها الايدي العاملة، ومن ثم انخفاض معدلات البطالة وزيادة معدلات التشغيل، وهذا يؤدي الى خلق دخول جديدة ويزداد الطلب على السلع والخدمات بفعل عمل المضاعف والمعدل في الاقتصاد، ويحدث العكس في حال ارتفاع أسعار الفائدة فان ذلك يؤدي الى انخفاض الإنفاق الاستثماري ونقص في الطلب الكلي وانخفاض في الطلب على التمويل ومن ثم يتوقف الإنتاج<sup>(1)</sup>.

ونلاحظ من الجدول (3) والشكل (6) أن سعر فائدة الصفري لم يكن مجرد أداة قصير الأجل بل كان التزاماً على وجه التحديد أن البنك سيواصل تخفيض سعر الفائدة حتى تبدد المخاوف الانكماشية و في عام(2000) بدأ الاقتصاد في الانكماش ما يعكس انخفاضاً عالمياً في الطلب على سلع تكنولوجيا المعلومات فكان معدل البطالة(2.3%) عام (2000) وأرتفع الى(3.5) عام(2001) وواصل الارتفاع الى(4.6) عام(2002)، وكان معدل نمو معدل البطالة(0.52) عام(2001) ثم(0.1) عام(2003) وانخفض عام(2004) بمعدل نمو مقداره(-0.25)، اما معدل البطالة فكان في اعلى مستوى له عام(2003) بمعدل(5.1) في المدة الفرعية الاولى(2000-2005) وانخفض إلى(2.8) عام(2007)

(1) هاني سليم هواري، احمد فوزي حامد، اثر انخفاض سعر الفائدة على معدل البطالة في اليابان، قسم داسات وبحوث العلوم السياسية والاقتصادية، معهد الدراسات والبحوث الاسيوي، جامعة الزقازيق، مصر، 2021، ص534.

وكان معدل البطالة عند المعدل الطبيعي والسليم فكان معدل البطالة (2.8%) وأرتفع الى (4.1) عام (2009) وانخفض الى (1.5) عام (2011) وكان المتوسط (3.33) في المدة الفرعية الثانية (-2006 2011) بالاعتماد على معدل الفائدة الصفري كان فاعلاً في التأثير على معدل البطالة، إذ انخفض معدل البطالة الى (2.1) عام (2012) واستمر بهذا المستوى حتى عام (2019) التي ارتفع فيها معدل البطالة بسبب الانكماش الاقتصادي الناتج عن كوفيد (19) التي ارتفع فيها الى (4.5) وارتفع الى (5.8) عام (2020) بسبب ارتفاع موجة الانكماش الاقتصادي وبسبب جائحة كورونا نهاية مدة الدراسة وكان المتوسط للمدة الفرعية الثالثة (3.1) وهو أقل من المعدل الطبيعي وحالة مثالية للاقتصاد الياباني إذ أعلن بنك اليابان عن نيته في الاستمرار في توفير أئتمان مصرفي يحافظ ويدافع عن سعر الفائدة الصفري والحفاظ على معدلات التضخم في الحالة المثالية في الاقتصاد ليكون المعدل الفعلي والمتوقع نفسه<sup>(1)</sup>.

---

(1) Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p( 4).

## المبحث الثاني

### تحليل سعر الفائدة وتأثيره في النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية

#### أولاً- طبيعة الاقتصاد الأمريكي :

اقتصاد الولايات المتحدة هو اقتصاد متقدم إلى حد كبير، وقائم على نظام اقتصاد السوق يُعد اقتصاد الولايات المتحدة أكبر اقتصاد في العالم من ناحيتي الناتج المحلي الإجمالي الاسمي وإجمالي الثروة، ويحل في المرتبة الثانية من ناحية الناتج المحلي الإجمالي على أساس تعادل القوة الشرائية، في عام 2021 حل الاقتصاد الأمريكي في المرتبة الخامسة من ناحية الناتج المحلي الإجمالي الاسمي للفرد، والمرتبة السابعة من ناحية الناتج المحلي الإجمالي على أساس تعادل القوة الشرائية للفرد الواحد إذ تمتلك الولايات المتحدة الاقتصاد الأقوى تقنيًا والأكثر ابتكارًا، على الصعيد العالمي، وتبرز قوة الاقتصاد في مجالات الذكاء الاصطناعي والحاسوب والأدوية والطب والفضاء الجوي والتقنية العسكرية<sup>(1)</sup>.

يعد الدولار الأمريكي العملة الأكثر استخدامًا في التجارة الدولية، والعملة الرئيسية في احتياطي العملات التي تحتفظ بها المصارف والدول، مدعومًا باقتصاد الولايات المتحدة وقواتها المسلحة، وإعادة تدوير البترودولار، والإيداعات الآجلة بالدولار خارج مصارف الولايات المتحدة ووزارة الخزانة الأمريكية، عد الدولار الأمريكي عملة رسمية في عدة دولٍ أخرى، وعملة سائدة فعليًا في دولٍ أخرى، كانت الولايات المتحدة، في عام 2016، الدولة الأكثر إجراءً للمعاملات التجارية في العالم، واحتلت المرتبة الثالثة في مجال الصناعة، فكانت الصناعات الأمريكية تمثل خمس الإنتاج الصناعي العالمي<sup>(2)</sup>، لا تمتلك الولايات المتحدة أكبر سوق داخلي للبضائع فحسب، بل تهيمن على تجارة الخدمات أيضًا، وصلت قيمة التعاملات التجارية للولايات المتحدة إلى 5.6 تريليون دولار في عام 2018، تعد الولايات المتحدة المقر

(1) Block, F., & Keller, M. R. (2009). Where do innovations come from? Transformations in the US economy, 1970–2006. *Socio-Economic Review*, 7(3), 459-483.  
(2) Ginzberg, E., & Vojta, G. J. (2012). The service sector of the US economy. *Scientific American*, 244(3), 48-55.

الرئيسي لـ 121 شركة من بين الشركات الـ 500 الأكبر في العالم وفق ترتيب فورتشن غلوبال، تحتوي الولايات المتحدة أكبر عدد من أصحاب المليارات، وتبلغ الثروة الإجمالية لهؤلاء 3 تريليون دولار<sup>(1)</sup>، امتلكت المصارف التجارية في الولايات المتحدة 20 تريليون دولار من الأصول، اعتبارًا من شهر أغسطس من عام 2020 تملك الولايات المتحدة أصولًا عالمية تحت الإدارة تزيد قيمتها عن 30 تريليون دولار.

شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشًا حرجًا إبان أزمة الركود الاقتصادي عام 2008، والتي بدأت منذ شهر ديسمبر عام 2007 وحتى شهر يونيو عام 2009، مع ذلك استعاد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ذروة مستواه السابق للأزمة (أواخر عام 2007)<sup>(2)</sup>، وعاد صافي دخل الأسرة إلى مستواه بحلول الربع الثاني من عام 2012، وعادت أجور الوظائف غير الزراعية إلى مستواها السابق بحلول مايو عام 2014، في حين عاد معدل البطالة إلى مستواه بحلول سبتمبر عام 2015، استمرت هذه القيم المتغيرة في سجل ما بعد الركود على حالها، وكانت المدة الزمنية لتعافي الاقتصاد الأمريكي في المرتبة الثانية عالميًا بحلول أبريل عام 2018 في الربعين الأولين من عام 2020، دخل الاقتصاد الأمريكي فترة ركود جراء انتشار فيروس كوفيد-19 سبب الركود الاقتصادي الناتج عن الجائحة يعتبر أشد انكماش في الاقتصاد العالمي منذ الكساد الكبير، وكان تأثيره أسوأ بكثير من «الركود الاقتصادي عام 2008». صُنفت الولايات المتحدة في المرتبة الـ 41 ضمن قائمة الدول الأعلى في التفاوت الاقتصادي، من بين 156 دولة، في عام 2017، وكان فجوة الثروة في الولايات المتحدة أعلى من نظيراتها في باقي دول العالم الغربي<sup>(3)</sup>.

(1) Caliendo, L., Parro, F., Rossi-Hansberg, E., & Sarte, P. D. (2018). The impact of regional and sectoral productivity changes on the US economy. *The Review of economic studies*, 85(4), 2042-2096.

(2) Jorgenson, D. W. (2001). Information technology and the US economy. *American Economic Review*, 91(1), 1-32.

(3) نصر شمالي، عصر المفوض السامي الأمريكي، دار الحقائق، بيروت، الطبعة الثانية، 2017، ص 75.



اما التاج البريطاني شدد على تطبيق قوانين التجارة البحرية وفرض الضرائب والطابع على القارة الامريكية بسبب الحاجة إلى دعم واسناد الجيش البريطاني، وفي عام(1803) قام الرئيس جيفرسون بشراء مقاطعة لويزيانا من فرنسا، وكانت مساحة الأراضي (828) الف ميل مربع وصولاً إلى منبع نهر ميسوري التي تعرف بولاية مونتانا اليوم، وفي عام(1819) تم شراء فلوريدا من اسبانيا التي تعاني من مشكلات الانقسام الداخلي والركود الاقتصادي، وفي عام(1837) التحقت ولاية تكساس إلى الولايات المتحدة الامريكية وانشقت عن جمهورية المكسيك، وفي عام(1849) نجحت امريكا بالسيطرة والاستحواذ على الولايات الشمالية من كولورادو حتى كاليفورنيا<sup>(1)</sup>.

وكانت للحرب الأهلية في أميركا(1860) بين الشمال والجنوب الأثر الكبير في الخسائر الاقتصادية التي راح ضحيتها(360) ألف شخص مع خسارة العبيد الذين يقدر ثمنهم بملياري دولار<sup>(2)</sup>.

وفي هذه الأثناء تأسس حزب الجمهوريين بزعامة(ابراهيم لنكولن)<sup>(\*)</sup> الذي حصل على(40%) من الاصوات في الانتخابات عام(1861)، ضد الحزب الديمقراطي بزعامة(ستيفن دوغلاس) و احتل النفوذ الأميركي محل النفوذ الأوروبي عامة والمملكة المتحدة خاصة وتحول اسلوب السيطرة وامتلاك المستعمرات من الاسلوب التقليدي إلى الاسلوب المعاصر في العلاقات الاقتصادية الدولية، الامر الذي شهد تبديلاً جوهرياً في طبيعة وخصائص العلاقات الدولية السائدة بين دول العالم وحل الدولار محل الجنية الاسترليني، وسيطرة الاساليب الحديثة للاحتكارات والسيطرة على موارد العالم محل الأساليب التقليدية

(1) فواد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، عالم المعرفة، العدد، 147، الكويت، 1990، ص604.

(2)Robert Hall & Martin Feldstein & others/The Business Cycle Peak of March 2001/Business Cycle Dating Committee/National Bureau of Economic Research/November 2002, p10.

(\*) ابراهام لنكولن(1809-1865)، الرئيس السادس عشر للولايات المتحدة الأميركية التي قادها في أحلك فترة من فتراتها وهي الحرب الأهلية، وكان محامياً وسياسياً من ولاية إلينوي.

التمثلة بالاحتلال العسكري وبناء المستعمرات، وهذا ما اوضحه الزعيم الهندي(نهر) عندما اشار إلى طبيعة العلاقة الامريكية مع دول العالم بقوله(ان الامريكان لايتحملون عناء بناء المستعمرات وضم إحدى البلدان كما فعلت المملكة المتحدة باستعمار الهند و اعتمدوا على الربح، وهو الركيزة التي تمكنهم من الاستحواذ والسيطرة على ثروات البلدان، و عن طريق الربح يمكنهم السيطرة على المجتمعات وعلى الارض نفسها، وبذلك هم يسيطرون من دون ان يتحملوا متاعب كثيرة، وهذه الوسيلة الفريدة تسمى الاستعمار الاقتصادي الجديد من دون أن تظهر على الخريطة، وتبدو إحدى البلدان حرة مستقلة إذا ما استرشدنا بعلم الجغرافيا، ولكن من خلف الكواليس تكون في قبضة الولايات المتحدة الامريكية، أو في قبضة رجال الاعمال والشركات الامريكية أو المؤسسات المالية الامريكية، هذا ما يمثل الإمبراطورية الخفية هي التي تديرها الولايات المتحدة الأمريكية)<sup>(1)</sup>.

وان هذا الامر تمثل في اوضح تجلياته في مشروع مارشال، والمساعدات المالية والنقدية التي قدمتها امريكا عن طريق مؤسساتها المالية(صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، واتفاقية الجات، ومنظمة التجارة العالمية) وغيرها من المؤسسات المالية العالمية التي تسيطر عليها أميركا، وقدمت القروض إلى أوروبا وشرق آسيا لتعزيز المؤسسات والاقتصادات الرأسمالية<sup>(2)</sup>.

وتوسع معدل التمليك وذلك لقيام البنوك بمنح القروض العقارية من دون ضمانات بشكل كاف، ما أثر ذلك سلباً في القدرات المالية للبنوك التي حاولت الاقتراض من بنوك اخرى ولكنها لم تطيع، الأمر الذي أدى الى تدخل البنك الفيدرالي لتقديم قروض بمليارات الدولارات للبنوك التجارية، لكن اتساع نطاق الأزمة وزيادة عدد البنوك التي بحاجة إلى قروض ما أدى إلى مرحلة الافلاس التي دخلها الاقتصاد الامريكي، اذ بلغ عدد المؤسسات المالية التي اعلنت افلاسها ب(120) مؤسسة مالية، الامر الذي أدى

(1) نصر شمالي، مصدر سابق، ص 11.

(2) بول سام ويلسون، ندوة العرب والعولمة- بحوث ومناقشات الندوة الفكرية التي نظمها مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت،(1998)، ص319.

الى قيام الاحتياطي الفيدرالي بعملية شراء للاصول المالية الخاصة عام(2008)، ومن ثم قام البنك الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض سعر الفائدة بشكل تدريجي حتى وصل عام(2009) الى معدل فائدة صفري من اجل تنشيط الطلب على عوامل الانتاج، وتحفيز الاستهلاك والاستثمار لمحاربة الركود الاقتصادي، أو الاعتماد على أدوات السياسة النقدية النوعية، مثل التيسير الكمي عن طريق زيادة عرض النقد لرفع معدلات الطلب الكلي بالاعتماد على السياسة النقدية التوسعية اما بعد عام(2008)، ارتفعت معدلات التضخم بشكل طفيف، بعد ذلك ظهر للبنك اتجاه انكماشى بشكل مخيف في اسعار المستهلك وايضا انخفاض معدلات التضخم الأمر الذي أدى الى قيام الاحتياطي الفيدرالي عام(2010)، الاعلان عن الاستثمار بالمدفوعات الرئيسة ما أدى إلى تراجع حجم الميزانية العمومية بشكل كبير استمر الامر حتى عام(2011) وكان النمو الاقتصادي بطيئا جدا ما أثار مخاوف الكثيرين من ركود آخر لذلك قام الاحتياطي الفيدرالي بالكشف عن محاولته لتخفيض سعر الفائدة على المدى الطويل<sup>(1)</sup>.

### ثانياً- سعر الفائدة والسياسة النقدية في الولايات المتحدة الامريكية :

ان البنك الفيدرالي الأمريكي في المدة(2000-2020) لجأ إلى تطبيق السياسة النقدية التوسعية الهادفة إلى تخفيض سعر الفائدة، لغرض زيادة الطلب على النقود، وجذب المستثمرين وتحفيزهم على الاقتراض وزيادة الطلب الكلي وذلك لأن سعر الفائدة يمثل تكلفة على المستثمر، و لأجل إنعاش الاقتصاد الأمريكي والخروج من مرحلة الركود والانكماش اذ قيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة تبعه في ذلك الانخفاض في الفائدة على الودائع واذونات الخزينة الامريكية، واللافت للنظر أن الناتج المحلي الإجمالي تأثر بالتغيرات التي حدثت في سعر الفائدة سواء أكان على القروض ام على الودائع الجارية والثابتة وحتى على اذونات الخزينة، فارتفع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي ثم

(1)محمد يزيد بو زيد، البعد الاقتصادي للستراتيجية الأمنية الأميركية على ضوء المتغيرات الدولية الجديدة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 1995، ص47.

انخفض بفعل أزمة الرهن العقاري وتراجع ثقة المواطن الأمريكي في الجهاز المصرفي حتى مع انخفاض اسعار الفائدة والوصول إلى صفرية عام (2012)، وبعد ذلك انعكست آثار السياسة النقدية التوسعية وتفاعلت مع أسعار الفائدة في الودائع والادونات، وكان تأثيرها موجباً في النشاط الاقتصادي المتمثل في معدل الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية أي أن أدوات السياسة النقدية تكون فاعلة ومؤثرة في النشاط الاقتصادي في الأجل الطويل إذ أن الانخفاض في سعر الفائدة إلى الصفر كان أكثر انسجاماً مع أهداف الاقتصاد الأمريكي التي تعمل على تحفيز النشاط الاقتصادي في الأجل الطويل<sup>(1)</sup>، فقد كان يتجه بشكل واضح نحو الإنخفاض بصورة تدريجية، ليكون ذلك إنسجاماً مع التوجهات في النظام المصرفي عن طريق تقديم القروض إلى المستثمرين والشركات لينعكس على النمو الاقتصادي ولتعزيز الإنتعاش في الإقتصاد، ولغرض مواجهة الازمات المالية والتحديات التي تمثلت بكوفيد(19) وانعكست الصدمات الداخلية المتمثلة بارتفاع معدل التضخم ومعدلات الأجور، وكذلك الصدمات المالية والنقدية الخارجية التي تمثلت بارتفاع اسعار النفط الخام، إذ قامت بلدان شرق آسيا بتقنين إنتاج النفط الخام الذي يمثل مصدراً مهماً من مصادر الطلب المحلي الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية، فضلاً عن تقاوم الصراع مع الاقتصاد الياباني حول الصادرات اليابانية، والصادرات الصينية، وهجرة الوظائف من الولايات المتحدة الأمريكية إلى الاقتصاد الآسيوي بصورة عامة والاقتصاد الصيني بصورة خاصة، فضلاً عن التخفيض التنافسي لقيمة العملة الصينية التي اثرت بشكل كبير في الاستيرادات الأمريكية من الصين ودول شرق آسيا، وانخفاض الصادرات الأمريكية إلى القارة الآسيوية سيما الصين واليابان، الأمر الذي يفترض على السلطة النقدية متمثلة بالبنك الفدرالي بالتوجه نحو دعم الإنعاش الإقتصادي بهدف زيادة القدرة التنافسية للاقتصاد الأمريكي كما تعمل الهيئة النقدية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي مع الجهاز

(1)Executive Office of the president of United States-Budget of the United States Government-Fiscal year 2001-page4.

المصرفي، لغرض السيطرة على حجم الكتلة النقدية، والأئتمان المصرفي ليكون تحت تصرف الاحتياطي الفدرالي عن طريق معرفة تأثير سعر الفائدة الصفري في النشاط الاقتصادي والاستثماري بالاعتماد على الأدوات النقدية لتحقيق اهداف رئيسة وسيطة وهذه الأهداف التي خصصت لرفع معدل الاستثمار وزيادة فاعلية النشاط الاقتصادي، وتكوين اقتصاد سليم يكون فيه معدل التضخم منخفضاً ويعجل في تحقيق التنمية الاقتصادية ومعدل بطالة منخفض، فعند إدارة الكتلة النقدية يجب عليه المراقبة لمجموعة من المتغيرات النقدية التي تؤثر في الاقتصاد الحقيقي وهي المتغيرات الاقتصادية وليست النقدية ، إذ عانى النشاط الاقتصادي في أمريكا من ثنائية العجز في الحساب الجاري وانخفاض نسبة المدخرات في القطاع العائلي، وهذا يمثل مشكلة اقتصادية تؤثر بشكل مباشرة في النشاط الاستثماري في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>(1)</sup>.

**ثالثاً- تأثير سعر الفائدة في الناتج المحلي الإجمالي والانفاق الاستثماري في الولايات المتحدة الأمريكية :**

### **1- سعر الفائدة والناتج المحلي :**

من الجدول (5) نلاحظ ان معدل الفائدة عام(2001) يبلغ (2.05) بينما الناتج المحل الاجمالي بلغ (10284780) مليون دولار وان معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي(3.17) عام(2001) اما عام (2002) انخفض سعر الفائدة الى (2.01) وكان الناتج المحلي الاجمالي (10977520) مليون دولار واستمر سعر الفائدة بالانخفاض حتى وصل الى (2.00) عام (2005) وكان الناتج المحلي الاجمالي قد بلغ (13093720) مليون دولار وارتفع معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي إلى(6.25) في عام(2005) كما ان سعر الفائدة كان (2.10) عام (2008) و الناتج المحلي الاجمالي(14718590) مليون دولار أدى ذلك الى تراجع معدل النمو إلى(1.6) عام(2008) اما عام (2009) بلغ معدل الفائدة(1.40) وان الناتج المحلي الاجمالي ما يقارب (14718740) مليون دولار واختفت الزيادة في

(1)US Bureau of Economic Analysis -Global Policy Forum-2019 -p 81.

معدل النمو الاقتصادي عام (2009) فكانت (0.001) اي صفرية، وذلك لكون دورة الإنتاج الصناعي والزراعي تتأخر بسبب دورة حياة المنتج، أو موسمية الانتاج الزراعي التي تبدأ بالطلب على عوامل الإنتاج، ومن ثم الإنتاج وبعد ذلك يتحول المنتج إلى المخازن، ومن ثم يعرض في المتاجر وهذا قد يستغرق اشهر او سنة، اما المدة بين (2012-2020) فكان سعر الفائدة عام (2012) يبلغ (0.97) بينما الناتج المحلي الاجمالي بلغ (16163150) مليون دولار ومعدل النمو بلغ (3.99) في العام نفسه وان هذا الارتفاع جاء نتيجة لخفض سعر الفائدة الى الصفر واصل سعر الفائدة الانخفاض حتى بلغ (0.08) عام (2016) وان هذا الانخفاض أدى إلى ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي الى (19047841) مليون دولار بينما معدل النمو بلغ (5.30) في عام (2016) وان الولايات المتحدة الامريكية تعد في المرتبة الأولى للإنتاج الصناعي بين الدول الصناعية المتقدمة الكبرى بنسبة (37.5%)، وتأتي اليابان في المرتبة الثانية بنسبة (11.9%) من الإنتاج الصناعي، وبعد ذلك تأتي ألمانيا في المرتبة الثالثة بنسبة (5.8%) من الإنتاج الصناعي على المستوى العالمي<sup>(1)</sup>.

(1) حمد سليمان المشوخي، الرأسمالية الأميركية ومستقبل النظام العالمي الجديد، مؤتمر مستقبل الاندماج الاقتصادي العربي في ضوء المتغيرات الدولية، بيت الحكمة، بغداد، 2005، ص 8.

الجدول -5-

معدل الفائدة والاستثمار والناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية (مليون دولار)

السنة	سعر الفائدة %	الإنفاق الاستثماري	معدل نمو الإنفاق الاستثماري %	الناتج المحلي الإجمالي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي %	معدل النمو المركب للناتج المحلي
2000	3.16	2369470	-	10284780	-	-
2001	2.05	2380550	0.46	10621830	3.17	8.841
2002	2.01	2350060	-1.29	10977520	3.24	9.036
2003	1.90	2473900	5.005	11510670	4.63	12.913
2004	1.01	2701300	8.41	12274930	6.22	17.348
2005	2.00	2981170	9.38	13093720	6.25	17.431
2006	1.01	3166000	5.83	13855890	5.50	15.340
2007	1.06	3201500	1.10	14477630	4.29	11.965
2008	2.10	3091440	-3.56	14718590	1.63	4.546
2009	1.40	2672700	-15.66	14718740	0.001	0.002
2010	1.21	2691100	0.68	14964380	1.64	4.574
2011	1.01	2836000	5.10	15517930	3.56	9.929
2012	0.97	3033720	6.51	16163150	3.99	11.128
2013	0.89	3170250	4.30	16768050	3.60	10.040
2014	1.08	4307900	26.40	17419000	3.73	10.403
2015	1.81	3867500	-11.38	18036600	3.42	9.538
2016	0.08	4028140	3.98	19047841	5.30	14.782
2017	1.02	3901826	-3.23	18038294	-5.59	-15.591
2018	0.91	3810483	-2.39	19060275	5.36	14.949
2019	0.09	2910386	-30.92	16382910	-16.34	-45.574
2020	0.01	3104820	6.26	17829403	8.11	22.619

Source:

- 1- Economic Report of the President/Transmitted to the Congress/Washington DC/2005/p195.
- 2- Executive Office of President of the United States/ Budget of the United States Government/ Fiscal year 2005/p207.
- 3- US Bureau of Economic Analysis /Global Policy Forum/p 301

## الجدول-6-

### معدلات النمو لسعر الفائدة والإنفاق الاستثماري والنتائج المحلي الاستثماري

السنة	معدل نمو سعر الفائدة	معدل الإنفاق الاستثماري	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي
2000-2005	2.02	4.39	4.7
2006-2011	1.29	-1.08	2.77
2012-2016	1.18	6.45	3.68
2016-2020	0.42	-5.26	-0.63

المصدر : الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (5) وبرنامج Excel.

## 2- سعر الفائدة والانفاق الاستثماري:

ان قدرة الولايات المتحدة على تحفيز الاستثمار تكمن في تمويل الاستثمار و خفض معدلات الادخار اذ عند مقارنة معدل الادخار في الولايات المتحدة الامريكية مع البلدان الصناعية المنافسة لها، نجد ان معدل الادخار في امريكا (10.6%) من متوسط الدخل الفردي الحقيقي في المدة (2000-2010)، وتزايد الميل الحدي للاستهلاك في حين كان معدل الادخار للبلدان المنافسة مثل اوربا واليابان في تزايد وكانت الزيادة في الميل الحدي للاستهلاك (6.5%) من الزيادة في متوسط الدخل الحقيقي للفرد، ما انعكس على الانفاق على الاستثمار، وهي نسبة متدنية من الادخار في أمريكا، وبسبب تزايد الميل للاستهلاك لدى الأميركيين وتزايد الاقتراض من المنتجين في قطاع الاعمال لغرض إرضاء رغبات المستهلك الأمريكي، مما يعني ان نسبة الادخار الأميركي تعادل ربع نسبته في أوروبا اليابان<sup>(1)</sup>.

إنّ تدني معدلات الادخار في أمريكا ينعكس على نسبة الاستثمار التي تعود إلى تخصيص نسب عالية من الدخول لأغراض الاستهلاك، الامر الذي جعل قانون العرض والطلب يعمل بصورة معكوسة،

(1) هاري فيجي وجيرالد سوانسون، الإفلاس والانهيار القادم لأميركا، ترجمة د. احمد فرحات شركسي، الطبعة الثانية، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2011، ص291.



بسبب التنوع الكبير في حجم السلع والخدمات فضلاً عن التنافس القوي بين الشركات الصناعية والمنتجين لجذب المستهلكين أصحاب الدخل المرتفعة نحو الاستهلاك<sup>(1)</sup>.

ومن الجدول (5) يمكن معرفة مدى تأثير معدل الفائدة على الاستثمار في الولايات المتحدة إذ ان سعر الفائدة بلغ (2.05) عام (2001) بينما بلغ الانفاق الاستثماري (2380550) مليون دولار بمعدل نمو (0.46) عام (2001) وانخفض سعر الفائدة إلى (1.90) عام (2003) بينما بلغ معدل النمو (5.005) اما الانفاق الاستثماري قد بلغ (2473900) مليون دولار عام (2003) فقد استمر الانخفاض في سعر الفائدة إذ بلغ (1.01) عام (2004) اما معدل النمو واصل الارتفاع إلى (8.4) وان الانفاق الاستثماري قد بلغ (2701300) مليون دولار عام (2004) وكان سعر الفائدة قد ارتفع إلى (2.00) في عام (2005) وبلغ معدل النمو (9.3) وكان الانفاق الاستثماري (2981170) مليون دولار عام (2005)، حتى ظهور بوادر أزمة الرهن العقاري في نهاية عام (2007) وبداية عام (2008)، فكان سعر الفائدة قد بلغ (1.16) عام (2007) بينما تراجع معدل نمو الانفاق الاستثماري إلى (1.1) وان الانفاق الاستثماري (3201500) مليون دولار عام (2007) ما انعكس على معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، الذي هو الآخر تراجع إذ ان الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية يتأثر بشكل كبير في القطاع السلعي لكون الاقتصاد حقيقياً ويعتمد بدرجة كبيرة على القطاعات السلعية، ولاسيما في القطاع الصناعي وتأثر الاقتصاد الأمريكي بأزمة مالية (الرهن العقاري) التي تسببت في تراجع مستوى النشاط الاقتصادي تراجع مستويات الاستثمار في بدايتها وكان معدل الفائدة قد بلغ (1.01) عام (2011) وعاود الارتفاع في الانفاق الاستثماري بمعدل نمو (5.1) بينما الانفاق الاستثماري بلغ (2836999) مليون دولار عام (2011) كما ان انخفاض سعر الفائدة إلى (0.97) عام (2012) أدى إلى ارتفاع معدل النمو إلى (6.5) وايضاً ارتفاع

(1) حمد السيد سعيد، الشركات عابرة القومية ومستقبل الظاهرة القومية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، الطبعة الثالثة، 2012، ص 95.

معدل الانفاق الاستثماري الى (3033720) مليون دولار عام (2012) بينما ارتفع سعر الفائدة الى (1.08) عام (2014) كانت له اثار عكسية اذ بلغ معدل النمو ذروته بمعدل (26.4) وان الانفاق الاستثماري بلغ (4307900) مليون دولار عام (2014) وان سعر الفائدة قد بلغ (1.81) عام (2015) بينما معدل النمو تراجع بعد ذلك وبشكل سلبي الى (-11.3) وكان الانفاق الاستثماري (3867500) مليون دولار عام (2015) الذي نسبه رئيس الولايات المتحدة الامريكية ( باراك أوباما) الى السياسات الاقتصادية التي اتبعتها دول جنوب شرق اسيا والصين التي عبر عنها في حملته الانتخابية، بان الدول الاسيوية تسرق الوظائف من الولايات المتحدة الامريكية، فتوطنت الكثير من الصناعات في القارة الاسيوية او في الهند، او تهاجر المكاتب الخلفية لتلك الشركات وتستقر في الدول الاسيوية والهند، ما ادى إلى استنزاف الوظائف من الاقتصاد الأمريكي، وتراجع معدلات الاستثمار، وهذا يظهر بشكل واضح في الجدول (5)، اذ كان سعر الفائدة بلغ ما يقارب (1.02) عام (2017) اما الانفاق الاستثماري فانه بلغ (3901826) مليون دولار ادى الى تراجع معدل النمو وكانت نسبة (-5.5) عام (2017) بعد ان كان موجبا في السنوات السابقة اما في عام (2018) فقد بلغ سعر الفائدة (0.91) بينما انخفض الانفاق الاستثماري الى (38104820) مليون دولار اذ انخفض سعر الفائدة الى (0.01) وان هذا التخفيض في سعر الفائدة ادى الى ارتفاع معدل نمو الاستثمار إلى (6.2) عام (2020) كان نتيجة انخفاض سعر الفائدة الى الصفر بسبب جائحة كورونا (1).

(1) عبد الوهاب الأفندي، العولمة بين منظورين، قدر محتوم أو وهم جغرافي من صنع أهل الهيمنة؟، مركز دراسات الديمقراطية، جامعة وستستمر، الولايات المتحدة الأمريكية، 2004، ص32.

## رابعاً- تأثير سعر الفائدة في التضخم والبطالة في الولايات المتحدة الأمريكية:

### 1- سعر الفائدة والتضخم:

يعاني الاقتصاد الأمريكي من أزمة المديونية وتصاعد نسبة الدين العام الأمريكي، وقد أعلن في عام(2001) عن بوادر أزمة اقتصادية تلوح بالافق و دخول الاقتصاد الأميركي في دورة الركود الاقتصادي، وحددت اللجنة المكلفة بإدارة الدين العام في المكتب القومي للبحوث الاقتصادية(NBER) إن الاقتصاد يعاني من الركود الاقتصادي والانكماش في جانب الطلب الكلي، الأمر الذي يستدعي المعالجة عن طريق تنشيط الطلب بتخفيض أسعار الفائدة للمقترضين المحليين، ورفع أسعار الفائدة أمام الاموال الاجنبية لجذب رؤوس الاموال الاجنبية وتزامن مع هذا الاجراء التخفيض التنافسي لقيمة الدولار، ليسهم في زيادة الصادرات الأجنبية من الخارج وخلق القدرة التنافسية للمنتج الوطني، في محاولة للتخلص من الركود الاقتصادي وان هذا يعني بداية اعتماد السياسة النقدية التوسعية<sup>(1)</sup>.

وبعد أحداث(11) أيلول(2001) التي تمثل مرحلة جديدة التي عانت منها الكثير من القطاعات الاقتصادية نتيجة أزمة الركود التي حلت باقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الا انها استطاعت معالجة المشكلة بالكثير من الإجراءات من خلال تصدير الأزمة إلى الخارج، وقيادة الحرب على الارهاب التي اسهمت في خلق دخول كبيرة للصناعات الحربية، في الوقت الذي انخفضت فيه أرباح الخطوط الجوية الأمريكية وتضرر قطاع السياحة والتأمين، وتراجعت مؤشرات الاسهم واعلنت الكثير من المؤسسات المالية عن عجزها وافلاسها في اسواق المال.

(1)Robert Hall & Martin Feldstein & others/The Business Cycle Peak of March 2001/Business Cycle Dating Committee/National Bureau of Economic Research/November, 2002,p10.

يبين الجدول (7) والشكل البياني (7)، انه في عام (2001) وكان معدل الفائدة يبلغ (2.05) ومعدل التضخم في الاقتصاد (5.2) وانخفض سعر الفائدة إلى (1.90) عام (2003) بينما انخفض معدل التضخم الى (4.9) عام (2003) وبقيت معدلات التضخم متذبذبة ما بين الارتفاع والانخفاض بنسبة (1%) وكان سعر الفائدة قد بلغ (1.01) عام (2004) ليصبح معدل التضخم (4.6) وانخفضت إلى (3.9) عام (2005) ثم ارتفعت إلى (5.8) عام (2006) وانخفضت إلى (4.7) عام (2008) وتبع ذلك العجز الذي حصل في قطاع صناعة الطاقة، مثل شركة (انرون) العملاقة التي كانت في المرتبة الثالثة من بين اكبر (600) شركة لصناعة الطاقة حول العالم، وشركات اخرى ومنها شركة (AT&T) وشركات (K MART) لصناعة الالبسة، الامر الذي دفع البنك الفيدرالي الى تخفيض أسعار الفائدة عدة مرات لتأمين السيولة ولتحفيز الطلب الاستهلاكي، عن طريق تشجيع المستثمرين على الاقتراض<sup>(1)</sup>.

كما كان معدل الفائدة (0.97) عام (2012) ومعدل التضخم (5.1) واصبح سعر الفائدة (0.91) عام (2018) اذ كان معدل التضخم في المستوى الطبيعي بنسبة (3.1%) عام (2018) وتميز الاقتصاد الأمريكي بوجود فائض بعرض النقد وهذا يدل على عدم التوافق بين معدل نمو عرض النقد الذي انعكس بسعر الفائدة الصفري في المدة الاولى (2000-2005) إذ كان معدل النمو المركب لسعر الفائدة الصفري (2.02) ومعدل النمو المركب للتضخم كان (4.8) للمدة السابقة نفسها، وتبع ذلك إجراءات تخفيض أخرى فكان معدل النمو المركب (1.25) للمدة (2006-2012) ولم ينعكس سعر الفائدة الصفري في متوسط معدل النمو بل بقي بالمستوى السابق نفسه، ان السياسة النقدية لها تأثير في الوصول إلى معدلات التضخم، ما يعكس في حقيقته الاتجاهات التضخمية المتراجعة عن طريق أثر عرض النقد الواسع في الولايات المتحدة الأمريكية، اما الاستقرار في سرعة تداول النقود يشير بوضوح إلى الاتجاه التضخمي لعرض النقد في أمريكا وبصورة أقل تأثيراً ونرى مما سبق أن هنالك متغيرات أخرى تؤثر في

(1)International Monetary Fund - Annual Report -2004 -page 200.

التضخم في الاقتصاد الأمريكي، والتغيرات التي طرأت على السياستين النقدية والمالية ودورهم الكبير في تعديل مسار التغيير في معدل التضخم في الأجل الطويل.

### الجدول-7-

#### سعر الفائدة والتضخم والبطالة في الولايات المتحدة الأمريكية

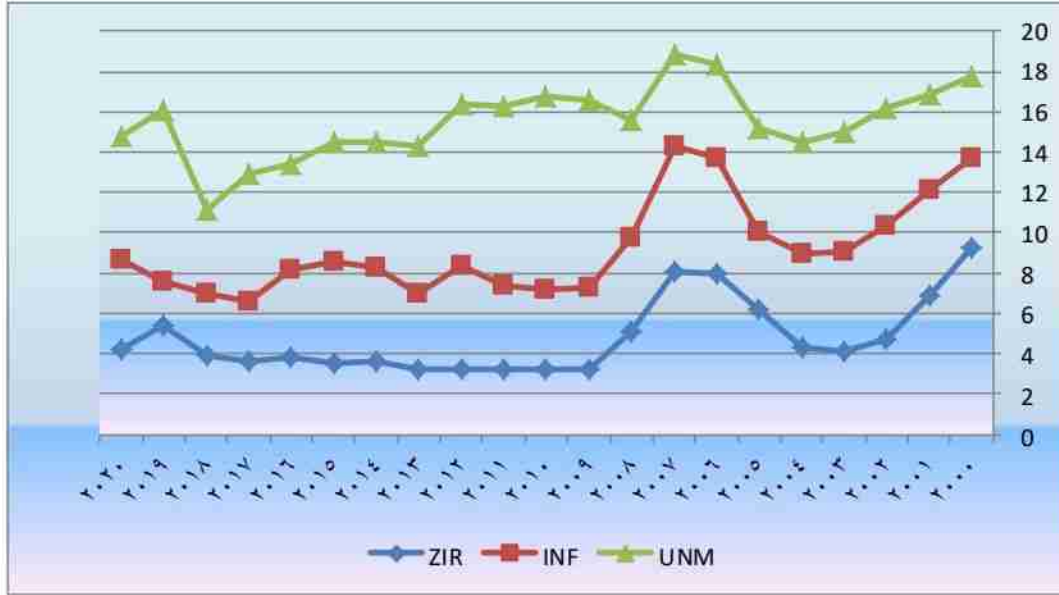
السنة	سعر الفائدة %	معدل التضخم %	معدل البطالة %	معدل نمو سعر الفائدة المركب
2000	3.16	4.5	3.99	-
2001	2.05	5.2	4.73	8.784
2002	2.01	5.7	5.78	0.487
2003	1.90	4.9	5.99	1.368
2004	1.01	4.6	5.53	11.714
2005	2.00	3.9	5.07	-24.512
2006	1.01	5.8	4.62	12.378
2007	1.06	6.2	4.62	-1.238
2008	2.10	4.7	5.78	-24.536
2009	1.40	4.0	9.27	8.335
2010	1.21	3.9	9.62	3.393
2011	1.01	4.1	8.95	4.133
2012	0.97	5.1	8.07	0.990
2013	0.89	3.7	7.38	2.062
2014	1.08	4.7	6.17	-5.338
2015	1.81	5.1	5.9	-16.903
2016	0.08	4.4	5.2	23.902
2017	1.02	3.0	6.3	-29.843
2018	0.91	3.1	4.1	2.696
2019	0.09	2.2	8.5	22.53
2020	0.01	4.5	6.1	22.22

Source:

- 1- Economic Report of the President/Transmitted to the Congress/Washington DC/2005/p105.
- 2- Executive Office of President of the United States/ Budget of the United States Government/ Fiscal year 2005/p393.
- 3- US Bureau of Economic Analysis /Global Policy Forum/p 261

الشكل -7-

يوضح متوسطات معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل البطالة  
في الاقتصاد الأمريكي (2000-2020)



المصدر: الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7) وبرنامج Excel.

الجدول -8-

متوسطات معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل البطالة في الاقتصاد الأمريكي (2000-2020)

متوسط للبطالة	متوسط التضخم	متوسط سعر الفائدة	السنوات
3.98	-3.71	2.02	2000-2005
4.74	1.68	1.25	2006-2012
-8.84	-7.15	0.73	2013-2020

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7) وبرنامج Excel

2- سعر الفائدة والبطالة:

ان معدل البطالة من المؤشرات المهمة في النشاط الاقتصادي لكونها ترتبط بالطلب الكلي وايضاً ترتبط بالتيار النقدي في الاقتصاد، فعندما تزداد الكتلة النقدية عن التيار السلعي يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة التي تؤثر بالطلب على الائتمان المصرفي ويقل الطلب على عوامل الانتاج بما فيها الايدي العاملة وتحدث مشكلة البطالة في الاقتصاد، يبين الجدول (7) والشكل البياني (7)، ان في عام (2001) كان

معدل البطالة في الاقتصاد (4.73) وتزايد إلى (5.99) عام (2003) استمرت معدلات البطالة فاتسمت بالتذبذب لكون الاقتصاد يعاني من مشكلة هروب الوظائف قبل مدة الدراسة وتزامنت معها أزمة الرهن العقاري، لتكون البطالة أزمة مزمنة في الاقتصاد الأمريكي ولا سيما بعد عام (2008)، الذي يعني تراجع مستوى الطلب في جميع القطاعات، وفي مقدمة هذه القطاعات، القطاعات السلعية لسوق العمل إذ شهد تراجعاً كبيراً وارتفاع معدلات البطالة إذ أن معدل البطالة في أمريكا قبل الأزمة المالية كان منخفضاً إذ كان في عام (2007) نسبة (4.62%)، ومن ثم أخذت بالارتفاع بصورة تدريجية نتيجة الركود الذي اطال الاقتصاد ما أدى إلى إلغاء (610) مليون وظيفة من لدى أصحاب الأعمال في الولايات المتحدة، وبالاعتماد على بيانات وزارة العمل والتخطيط الأمريكية، وتم إلغاء وظائف في القطاعات المختلفة في الخدمات والتصنيع ليكون عدد عاطلين (14.9) مليون عاطل في أمريكا، وبعد ذلك انتهى عمل معظم عمال البناء البالغ عددها (66) ألف وظيفة في قطاع الإسكان فارتفعت معدلات البطالة عام (2009) إلى (9.6%) .

ان قيام رئيس البنك الفدرالي (جانيت يلين) باعتماد سياسة نقدية توسعية من أجل تخفيض معدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية في بعض الجوانب ونتج عن الإجراءات النقدية بتخفيض سعر الفائدة الأمر الذي أدى إلى توفير (184) ألف وظيفة خارج القطاع الزراعي في عام (2012) وأدت إلى تراجع معدلات البطالة (7.3%) عام (2013) واستمرت بالانخفاض لغاية (2016) إذ بلغت (5.2) إذ ان نتيجة تخفيض سعر الفائدة إلى (0.08) عام (2016) الأمر الذي أدى إلى تخفيض كلفة الاقتراض وزيادة الإقبال على القروض ما أدى إلى تنشيط الطلب الكلي وإيضاً زيادة الطلب على عوامل الإنتاج وبدأ الاقتصاد بالتعافي وشهد تراجعاً في معدلات البطالة إذ تراجع معدل البطالة إلى (4.1%) عام (2018) وعلى الرغم من ارتفاع المعدل المتوسط للبطالة من (5.1) في المدة الأولى (2005-2000) إلى (7.2) في المدة الثانية (2006-2012) وانخفض بشكل تدريجي في المدة الفرعية الثالثة

ليكون متوسط النمو (6.2) في المدة (2013-2020)، على الرغم من إنخفاضها المتواضع في المدة المذكورة لتعكس الإتجاه الإيجابي نحو الإنخفاض في معدل البطالة اذ كانت تشير إلى التباطؤ في العلاقة الطردية بين متوسط النمو للتضخم ومتوسط النمو للبطالة وعنده المقارنة بين بيانات متوسط النمو للتضخم مع العجز الجاري في الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الأمريكي، إن تأثير معدل البطالة في تغير معدلات التضخم وقد يكون العكس ان معدل التضخم يؤثر في معدل البطالة لكن العلاقة ليس تبادلية كما يراها فيليبس، بل كانت العلاقة طردية ايجابية وان كانت ضعيفة.



# الفصل الثالث

الدروس المستفادة من تجربة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية في

سعر الفائدة وإمكانية الافادة منها في العراق

المبحث الأول : الاعتماد على معدل الفائدة كإستراتيجية للتنويع الإقتصادي

المبحث الثاني : سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في العراق

## الفصل الثالث

### الدروس المستفادة من تجربة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية

#### في سعر الفائدة وإمكانية الافادة منها في العراق

#### تمهيد :

ان الهدف من كل نشاط اقتصادي في كل بلدان العالم هو لتحقيق النمو او التنمية الاقتصادية، وتعتمد إستراتيجيات متعددة بالاعتماد على السياسات الاقتصادية، وبالخصوص السياسة النقدية وبالاخص قناة معدل الفائدة لكونها تربط اقتصاد البلد بالعالم الخارجي من خلال حركة رؤوس الاموال وطبيعة تأثيرها على النشاط الاستثماري في البلد، والسيطرة على عرض النقد في داخل الاقتصاد عن طريق السياسة النقدية التوسعية والانكماشية، لذا سوف يركز هذا الفصل على الدروس المستفادة من التجارب في الاقتصاد الياباني والاقتصاد الأمريكي، وكان المبحث الاول تناول معدل الفائدة كإستراتيجية للتنوع الاقتصادي في الاقتصاد العراقي للتخلص من الريعية والاحادية في الاقتصاد العراقي، اما المبحث الثاني يتناول دراسة واقع الاقتصاد العراقي والتركيز على أثر سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي من خلال الناتج المحلي الإجمالي والانفاق الاستثماري والتضخم والبطالة.

تهتم الدراسة باستخلاص الدروس المستفادة من دراسة طبيعة الاقتصاد الياباني والاقتصاد الأمريكي باعتبارها اقتصادات حققت نتائج مرتفعة جداً في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، وكان لمعدل الفائدة دور وتأثير واضح في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي والانفاق الاستثماري، ومعدل التضخم والبطالة بالاعتماد على قناة معدل الفائدة (معدلات الفائدة التفضيلية)، والتي قد تكون في بعض الاحيان معدلات صفرية، مؤثرة بصورة مباشرة او غير مباشرة في تحفيز النشاط الاقتصادي وتحقيق معدلات نمو اقتصادي حقيقي.

## المبحث الأول

### الاعتماد على معدل الفائدة كإستراتيجية للتنويع الإقتصادي

اليابان من الاقتصادات التي كانت تعاني من هيمنة القطاع العام على كل مفاصل الاقتصاد بعده نظام قائم على النظام الاقطاعي، ولم تتبن اليابان النظام الديمقراطي حتى الحرب العالمية الثانية، وكان معظم المؤسسات المالية والمصرفية تقليدية جداً اذ لم يتسم الاقتصاد بتنوع مصادر الدخل، وتعرضت الى العديد من الصدمات والأزمات المالية ومنها أزمة الين الياباني عام(1985) التي نتجت من الارتفاع في المستوى العام للأسعار التي تبنتها اليابان بهدف تشجيع الصادرات وتنويع مصادر الدخل القومي.

### أولاً- الدروس المستفادة من أثر معدل الفائدة في الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي :

اتجهت اليابان الى استخدام معدلات الفائدة التفضيلية وهي من الادوات النوعية لسياسة النقدية التي اعتمدها لتوطين الاستثمارات بدلاً من هجرة رؤوس الاموال الى الخارج كما حصل في عام (2000) بينما يعد الناتج المحلي الإجمالي من المؤشرات المهمة التي تصف قوة الاقتصاد، وبموجب هذا المؤشر يمكن معرفة مقدار النمو الذي تحقق في القطاعات السلعية الانتاجية، وبيان قدرة السلطات النقدية و المالية في الكشف عن شكل العلاقات المتبادلة والروابط الامامية والخلفية بين القطاعات الاقتصادية في اليابان، ووضعت اليابان هدفاً لتقليل العجز في الموازنة العامة وبيان قدرتها في خلق القيمة المضافة، وتوليد الإيرادات<sup>(1)</sup>، وحققت اليابان الغرض عن طريق تمكين الحكومة اليابانية من الاعتماد على النفقات العامة لتحقيق زيادة في متوسط الدخل الفردي، بعد أن كان في اقل مستوى له (1280) مليون ين ياباني عام(2002) وواصل الارتفاع الى(1950) ينأ يابانياً عام(2013) واستمر بالزيادة البالغة (2105)

(1) Davaid alfrad- Business Cycles and Depressions - Garland publishing co - New York - 2015 - P 27.

عام(2020) ، ما يعني تنامي قدرة الاقتصاد الياباني لتحقيق الرفاه الاقتصادي للأفراد اي زيادة قدرة افراد المجتمع على الاستهلاك، واشباع الحاجات العامة من السلع والخدمات ومن الامور التي اسهمت في الافادة من هذه التجربة هو زيادة الناتج المحلي الاجمالي، و الزيادة في الإنفاق الحكومي من دون ارتفاع المستوى العام للأسعار اذ ان الاستقرار في المستوى العام للأسعار كشف عن سيطرة السلطة النقدية، التي تهدف للتقليل من الإنفاق الحكومي الظاهري كذلك على قدرة جذب الاستثمارات وتحقيق زيادة في الناتج المحلي الإجمالي وايضا زيادة واضحة في إجمالي الإنفاق الحكومي وهذا واضح عن طريق معدل الفائدة المنخفض او الصفري الذي تبنته الحكومة اليابانية، والتي كانت ولا تزال تسعى الى تحقيق زيادات بصورة حقيقية وبنمو سنوي قليل لكنه مستمر بشكل تصاعدي<sup>(1)</sup>.

مما سبق أن المتغيرات النقدية والمالية أوصلت الاقتصاد الياباني الى نتائج جيدة ومستمرة وبصورة متدرجة فالناتج المحلي الإجمالي في اليابان قد تعافى بفعل البرنامج الحكومي القائم على معدل الفائدة الصفري اذ أثر بالسياسة الحكومية الاقتصادية الكلية المتبعة و التي كانت تعاني من عدم الوضوح في النهج الاقتصادي والارتباك بسبب التحولات الهيكلية واتباع النظام الاقتصادي المختلط، التي يمكن عن طريقها معرفة الاثار بصورة دقيقة وفي مدة الدراسة نلاحظ ان الاقتصاد الياباني انتهج اسلوبه الخاص القائم على السياسة النقدية التوسعية مع متابعة الخطة الحكومية وتطبيق كل فقراتها، بحيث لا ينعكس على الارتفاع في المستوى العام للأسعار وانما السيطرة على كل مفاصل الاقتصاد، واستطاع البرنامج الحكومي خلق القيمة المضافة وحدد المسار الخاص بالنمو للاقتصاد الياباني، وقد كان الارتفاع في المستوى العام للأسعار في اليابان احد اهم المشكلات التي استفاد منها اليابان لتحفيز الطلب الكلي، بمعنى انها استخدمت تخفيض معدلات الفائدة لتحفيز الطلب الكلي، واستخدمت معدلات تفضيلية لرؤوس

(1)Rogar Wrrison - The Jaban Theory of The Business Cycle in the light of Modern Macrocosmic - University of south Florida - 2020 – p73.

الاموال الاجنبية، حتى لا تكون حركة مضادة لهروب رؤوس الاموال الى الخارج لتحقيق المكاسب عن طريق اختلاف اسعار الفائدة، أن سياسة تحفيز جانب الطلب عن طريق الاعتماد على التضخم لا تخلص من المشكلات الاقتصادية ومنها في الدخل الحقيقي للفرد الياباني، ما عرضها لجملة من المثبطات والصعوبات في مدة تبنيها البرنامج الحكومي القائم على معدلات الفائدة المنخفضة، ومن ثم حصول التلكؤات والتراجع لبعض المتغيرات المؤثرة في الاقتصاد وتراجع ادائها عن العمل ومنها حركة التجارة وتصدير السلع الى العالم الخارجي، لكون السلع اليابانية صارت أكثر ارتفاعاً في الاسعار، ما أدى إلى التعرض إلى التقلبات بصورة سريعة والتي جعلت من الآثار المتداخلة التي قادت الى تغير بعض المتغيرات الاقتصادية في السياسة المالية والنقدية، او السياسة الاقتصادية الكلية بصورة عامة وانعكست هذه النتائج بالتقلبات الواضحة في صافي الموازنة العامة لليابان في شكل فائض أو عجز فيها ولاسيما في مدة الدراسة وكانت السنوات من عام(2000) الى(2010) تشير بشكل تدريجي إلى وجود تغيرات إيجابية في الناتج المحلي ولكن بشكل بطيء، إلا إنها تعد متصاعدة في معدلات النمو الحقيقي كما تبين من معدل النمو المحلي لمحدودي الدخل في اليابان<sup>(1)</sup>.

ويمكن تطبيقه سعر الفائدة المنخفض على الاقتصاد العراقي، عن طريق لتسهيل عملية الاستثمار في الاقتصاد العراقي وتشريع القوانين التي تخدم المستثمرين وتقدم العروض التحفيزية والتشجيعية على رؤوس الاموال المتدفقة من الخارج لغرض الاستثمار في الداخل، وان يتحمل البنك المركزي العراقي الفارق بين معدلات الفائدة في الداخل والخارج، ويقوم برسم سياسة خاصة لدعم المنتج المحلي، عن طريق مجموعة من الاجراءات والتي منها:

أ- تفعيل التعريفات الجمركية على السلع التي تنتج او يمكن إنتاجها في الداخل.

(1)Malcim Sawyar, Kalecki on Money and Finance , University of Leeds,U.K- November 2017 , p53.

ب- توزيع المشاريع حسب الكثافة السكانية للحفاظ على حجم الطلب على المنتجات.

ت- منح اجازة استثمار على وفق معايير خاصة لتجنب الفوضى في الاستثمار.

ث- تقديم التسهيلات المصرفية ومنح القروض الميسرة بمعدل فائدة صفري أو قريب منه، او يتحمل البنك المركزي الفرق بين المعدلين الصفري والسوقي، تقديم المنح والاعانات للمشاريع التي تحتاج إلى الدعم.

ج- التقليل من الاعتماد على الاستثمار في الأنشطة الاقتصادية التي تخضع للتقلبات الدورية والموسمية والصدمات الخارجية والداخلية لتجنب عدم الاستقرار.

مما سبقن نرى ان دراسة تجربة اليابان بالاعتماد على سعر الفائدة المنخفض من اجل خلق التنوع لتسهم في رسم السياسة الاقتصادية لان اليابان عانت من الاحتلال الأمريكي. فضلا عن أن اقتصاد الياباني كان نامياً آنذاك ومنهجيته الاشتراكية لذا كان سعر الفائدة التفضيلي لبعض القطاعات الاقتصادية في اليابان عاملاً مهماً وجوهرياً في تحفيز الطلب الكلي لخلق القيمة المضافة، وتشجيع الاستثمار الاجنبي المباشر لتوطين الصناعات الاستهلاكية، وتفعيل الاستثمار في القطاع الزراعي والقطاع الخدمي.

### ثانياً- الدروس المستفادة من أثر سعر الفائدة في معدلات التضخم والبطالة في اليابان:

اعتمدت اليابان على معدل الفائدة المنخفض او الصفري في التأثير بالنشاط الاقتصادي الكلي، ومن المضاعفات السلبية لمعدل الفائدة الصفري التوسع في الائتمان المصرفي الامر الذي يجعل الكتلة النقدية اكبر من حجم السلع والخدمات في عموم الاقتصاد، وهذا دفع بمعدل التضخم الى الارتفاع في بداية تطبيق سياستها النقدية التوسعية، مما دفع الحكومة اليابانية لإجراء التعديلات من اجل السيطرة على معدل التضخم، وذلك بإصدار حزمة من الإجراءات التي توجه معدلات الفائدة المنخفض او الصفري باتجاهات محددة من دون ان تؤثر في عرض النقد في الاقتصاد الكلي<sup>(1)</sup>، ان سياسة سعر الفائدة تسعى

(1) جواد كاظم البكري، مصدر سابق، ص18.

إلى تحقيق الاهداف المرسومة وهي الوصول إلى المعدلات الطبيعية للتضخم والبطالة في الاقتصاد الياباني عن طريق الإجراءات المصاحبة لمعدل الفائدة الصفري، لتنشيط الاقتصاد اذ ان معدل الفائدة المنخفض او الصفري في السنة الأولى لمدة الدراسة ادى الى ارتفاع معدل التضخم ومن ثم عمل البرنامج الحكومي الياباني على تفعيل عمل المضاعف والمعجل، الذي خلق تياراً سلبياً موازياً للتيار النقدي في داخل الاقتصاد الياباني، وان اتباع البرنامج الحكومي لأسعار الفائدة التفضيلية، او الموجة داخل الاقتصاد الياباني، ويمكن عن طريق ملاحظة الاستقرار الاقتصادي الذي حصل على الدعم الموجة لبعض القطاعات الاقتصادي على النظام الاقتصادي المختلط الذي خلق شبة حاضنة اعمال يابانية، لامتناس الزيادة في الكتلة النقدية والسيطرة على معدل التضخم (1).

ومما سبق نستنتج ان سعر فائدة المنخفض او الصفري في اليابان لا يُعدّ أداة نقدية قصيرة الأجل لتحفيز الطلب وتقليل معدل البطالة، بل يعبر عن التزام السلطة النقدية والذي بقيت تدافع عنه من أجل ان يحقق الآثار الايجابية والمتابعة من اجل التخلص من الآثار السلبية داخل الاقتصاد .

كما نرى: ان اليابان اعتمدت ثلاث حزم من الإجراءات للسلطة النقدية للتأثير في معدل التضخم والحفاظ على معدلاته الطبيعية من الاتي:.

1- تغيير هيكلية الميزانية العمومية للبنك المركزي الياباني واعتماد معدلات الفائدة الموجهة والمبوبة والتي تكون مختلفة من الإنفاق الاستثماري الى الإنفاق الاستهلاكي فيكون معدل الفائدة على القروض الاستهلاكية مرتفعة، في حين تكون صفرية للقروض الاستثمارية، مع رفع معدل الفائدة لرؤوس الاموال الداخلة للاقتصاد الياباني من الخارج.

(1)Robrt Hall & Martin Feldstein & others ,The Business Cycle Peak of March 2011/Business Cycle Dating Committee/National Bureau of Economic Research/November 2012, p85.

2- إعطاء حرية مالية اكبر والتوسع في الائتمان المصرفي للبنوك مع تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني للتوسع في حجم الائتمان المصرفي الموجه.

ان البناء الاجتماعي في اليابان ساعد على تطبيق البرنامج الحكومي في تبني أسعار فائدة صفرية، مع حزمة الاجراءات لبعض أوجه الإنفاق الحكومي، والتميز بين نوعين من الإنفاق، وهذا اسهم بشكل كبير في الافادة من معدلات الفائدة المنخفضة او الصفرية في تخفيض معدلات البطالة من دون المعدل الطبيعي، وذلك لكون الإنفاق الاستثماري في اليابان مدعوماً من الحكومة اليابانية ما شجع وحفز المستثمرين لزيادة طلبهم على القروض الاستثمارية، ونتج عن ذلك زيادة الطلب على عوامل الإنتاج في مقدمتها الايدي العاملة فانخفضت معدلات البطالة الى دون المعدل الطبيعي، في الوقت الذي انخفض فيه سعر الفائدة والتوسع في الائتمان المصرفي، بمعنى ان اليابان خرجت عن المألوف في التوسع بالائتمان المصرفي والحفاظ على معدلات التضخم وخفضت معدلات البطالة، وهذا ناتج عن المزج بين الاقتصاد الرأسمالي والاقتصاد الاشتراكي وتكوين اقتصاد مختلط هجين، لم يتبنَ وصفاً محددة للسياسة الاقتصادية الكلية، بل ان البرنامج الحكومي له اهداف محددة وكانت السياسة النقدية والمالية تُعدُّ في نظرهم مجرد أدوات لتحقيق الاهداف المخطط لها مسبقاً، بالاعتماد على القنوات التي تتناسب عن طريقها السياسة الاقتصادية العامة في اليابان للحفاظ على الفاعلية والتأثير في النشاط الاقتصادي من<sup>(1)</sup>:

1- تأثير إعادة الموازنة الاستثمارية سواء أكان استثماراً مباشراً ام عن طريق الاستثمار في المحفظة الاستثمارية.

2- الثقافة لدى الجمهور الياباني التي عولت عليها الحكومة في المساعدة لتطبيق البرنامج التوقعات المتفائلة لمسار الخطط المرسومة في المستقبل.

(1) Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p 6.



أذ نرى: أن معدلات البطالة والتضخم في اليابان كانت في المستوى الطبيعي وهذا يعود إلى قدرة الاقتصاد الياباني على استيعاب الصدمات الخارجية، والوفرة المالية التي تستطيع الحكومة عن طريق سياستها المالية ان تدافع عن معدل الفائدة المنخفض او الصفري، وانها حققت خسائر في الاجل القصير لكنها حققت الأهداف في الأجل المتوسط والطويل.

### ثالثاً: الدروس المستفادة لأثر معدل الفائدة في الاستثمار والنتاج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية :

#### 1- ظهور امريكا كقوة اقتصاد عالمية :

معظم البلدان تمتلك ميزة تنافسية او ميزة نسبية تمثل حلقة الوصل مع العالم الخارجي في العلاقات التجارية، والحضارة الأمريكية صفتها التي تتميز بها حب المجتمع الأمريكي لمهنة التجارة، وكانت الشخصية المثالية والانموذجية في تاريخ أميركا هي رجل الأعمال والتاجر الذي يسعى لتعظيم ارباحه وتراكم رأس المال ان النزعة التجارية في أميركا، وكانت مستوحاة من تاريخ الدول الرأسمالية في أوروبا، وأثرت في القيم والاعراف والعادات والتقاليد الأميركية، فضلاً عن انتصار الرأسمالية في الشمال الأمريكي على النظام الاقتصادي الذي كان سائداً ويتمثل في الرقيق في الجنوب الامريكي، ورافقه انتشار النظام المصرفي والتكتلات المصرفية، وما حققته من مكاسب مالية التي انعكست في توطين التكنولوجيا الصناعية في القطاعات السلعية، هذه العوامل بمجموعة جعلت من الاقتصاد الأمريكي جاذباً لرؤوس الاموال الاجنبية بالاعتماد على معدلات الفائدة التي كانت عامل جذب فكانت المحصلة تراكم رؤوس الاموال في الولايات المتحدة الامريكية<sup>(1)</sup>.

لذا فان الاقتصاد الامريكي قائم على عمل الشركات الاستثمارية العابرة للقارات، و في كل المجالات الاقتصادية إذ أصبحت الأداة الرئيسة والمهمة التي يعتمد عليها الاقتصاد الامريكي في انجاز الاعمال الكبيرة والمولدة للربح، فكان للشركات الأميركية اليد الطولى في إنجاز الاعمال الكبيرة، وتكون

(1) جواد كاظم البكري مصدر سابق، ص 433.

الشركات تحت إشراف الدولة في كل عملياتها كما ان شركات قطاع الاعمال اخذت تعتمد على القروض السخية التي تمنحها الحكومة الامريكية بمعدلات فائدة منخفضة وتحولت إلى صفرية في مدة الدراسة، فعندما يحصل رجل الاعمال على إجازة أو تخويل لإنجاز مشروع او عمل رسمي مثل مد خطوط السكك الحديدية أو انشاء المشاريع الصناعية أو حفر القنوات الأروائية، بمعدل فائدة صفري أو قريب منه فان هذا الامر ساعد الكثيرين على انشاء الشركات وخلق رجال الاعمال الجدد، وفي مقابل ذلك توقع الدولة على عقد إتفاق يتم عن طريق التنازل عن الوظائف داخل الشركة وتحفظ الدولة بمهمة ومسؤولية الإشراف على الشركات ومراقبة عملها، لذا كانت الشركات من الأدوات الرئيسية في تطبيق السياسة الاقتصادية للدولة، وقد تكفلت الشركات بجمع رؤوس الاموال عن طريق الشركات المساهمة وتقسيم الملكية والحصول على القروض عن طريق الجهاز المصرفي الذي بدء بشكل نشط في الاقتصاد الامريكي اذ قام بجمع المدخرات من القطاع العائلي وتوجيهها نحو الاستثمار وهكذا تشكلت صورة الشركة في الاقتصاد الأمريكي بشكل يلائم التحول الاقتصادي والائتمان المصرفي وتكوين رأس مال، الامر الذي اقتضى خلق سوق الأوراق المالية في أمريكا، وبهذه الادوات تم أقامت الشركات وتحولها إلى مراكز مالية ضخمة ومصدر للقوة في الاقتصاد، ونتج عن ذلك التخصص وتقسيم العمل الدولي، فجعلت المراكز المالية التركيز الصناعي من السمات الاساسية للاقتصاد الامريكي، وكانت قرارات الشركات تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي وآلية توزيعه على المساهمين في العملية الإنتاجية، وتؤثر في توجيه الاستثمارات وفي الطلب الكلي على عوامل الإنتاج، ومن ثم تؤثر في العرض الكلي للسلع والخدمات وتشريع قانون خاص بالشركات، الذي يمثل عامل الدفع والسرعة في تجميع رأس المال وإعادة استثمار الاموال في مختلف القطاعات الصناعية والزراعية إن تاريخ الاقتصاد الامريكي يؤكد الاستمرار في النمو الاقتصادي منذ منتصف القرن التاسع عشر بوتيرة أسرع ما كان يحدث في باقي دول العالم<sup>(1)</sup>.

## 2- المشكلات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي: عانى الاقتصاد من مجموعة من المشكلات

الاقتصادية التي استطاع التخلص منها باتباع إجراءات مالية ونقدية مع التركيز على قناة معدل الفائدة المنخفض او الصفري أو الادوات النقدية الأخرى، والتي عرفت بمدرسة شيكاغو النقدية، أو إجراءات مدرسة جانب العرض(وصفة ريكن) فضلاً عن تحليل المدرسة الهيكلية للدورات

(1) هارالد نويبرت، النظام العالمي الجديد ومشاكل العالم الثالث على ضوء اكتشاف أمريكا قبل 500 عام، ترجمة محمد الزعبي وممتاز كريدي، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، الطبعة 2، 2001، ص 106.

الاقتصادية، ومن المشكلات التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي وأثر في الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار الاتي :

أ- **العجز في ميزان المدفوعات:** يعاني الاقتصاد الامريكي من العجز التجاري في المرة لأولى عام(1971)، بعد ان كان يتميز بوجود فائض في المدة التي سبقت العام أنفأ، إن السبب الرئيس في ظهور العجز التجاري في اثناء مدة الإدارة للرئيس(جونسون)، اعتمدت الحكومة إجراءات نقدية ومالية منها، اعتمدت سياسية ضريبة داعمة فقامت بتخفيض الضرائب على الإنتاج، واتبعت سياسة مالية توسعية من زيادة الإنفاق الحكومي لبعض المشاريع المدعومة من لدى الحكومة، وكانت السياسة النقدية متناغمة مع السياسة المالية بالاعتماد على معدل الفائدة المنخفض، وتحمل الحكومة الفارق بين سعر الفائدة في السوق الموازي ومعدل الفائدة المدعوم من البنك الفدرالي، وعقب ذلك الحرب في فيتنام الأمر الذي ضاعف الإنفاق الحكومي وسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار، من دون ان تصاحبه زيادة في الضرائب واستمرت السياسة التوسعية حتى ظهور الركود والكساد عام(1970)، ما أدى إلى التحول في الاقتصاد وتحقق الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الذي تزامن معه ارتفاع معدلات البطالة<sup>(1)</sup>.

ب- **ظهور مشكلة جديدة في الاقتصاد الامريكي سميت ظاهرة(التضخم الركودي):** وهي تزامن التضخم والبطالة في أن واحد، بعد إن كان منحني(فيليبس) هو السائد في الاقتصادات المتقدمة ما خفض من القدرة التنافسية للاقتصاد الأمريكي، وبدأت بعدها الحكومة الامريكية بمجموعة من الاجراءات وبالاعتماد على قنوات السياسة النقدية وكان في مقدمتها الاعتماد على معدل الفائدة المنخفض للتخلص من ظاهرة الركود التضخمي عن طريق الاستثمار مع البقاء على معدل التضخم يفوق

(1) محمد يزيد بو زيد، المصدر السابق، ص 46.

المعدل الطبيعي الذي يكون أكثر من (4%)<sup>(1)</sup>، وكانت النسبة العالية في العجز الامريكي قبل إجراء الاصلاحات تأتي من العجز التجاري مع الشركاء التجاريين، لأنَّ الشركاء التجاريين يتمتعون بفائض في ميزانهم التجاري، إذ أن العجز التجاري الأميركي مع الاقتصاد الياباني في ما يقارب (37%) من العجز الكلي للاقتصاد الأميركي، وبعد إجراء الاصلاح تراجع العجز إلى (12%) عام (2004)، وأنخفض العجز في ميزان المدفوعات مع الاقتصاد الصيني عام (1980) من (25%) إلى (15%) عام (2003) كذلك الحال مع كندا والمكسيك في المدة نفسها بنسب متقاربة<sup>(2)</sup>.

وقد اقدمت الحكومة الامريكية على مجموعة إجراءات تكميلية أخرى للحد من العجز في الميزان التجاري منها محاولة الضغط على الشركاء التجاريين للحيلولة من دون تخفيض قيمة عملتها، والاجراء الاخر فرض الرسوم على السلع المستوردة من الدول الشركاء لرفع القيمة التنافسية للولايات المتحدة أو تخفيض القدرة التنافسية للبلدان الاخرة المتشاركة معها في العلاقات التجارية وهي تتجاوز بذلك الكثير من الشروط التي أقرها صندوق النقد الدولي وفرضها يُعدها جزءاً من سياسة اقتصاد السوق التي تروج لها الولايات المتحدة الامريكية وتعليمات منظمة التجارة العالمية في تحرير التجارة الخارجية وتقليل الرسوم المفروضة، وبذلك فان الاقتصاد الامريكي يقدم الحلول في الميزان التجاري<sup>(3)</sup>.

**مما سبق نرى ان الاقتصاد الأميركي عانى من عجز الميزان التجاري قبل تطبيق معدلات الفائدة المنخفضة او الصفرية، وشرع القوانين الداعمة للاستثمار لتعزيز الثقة بالشركات المحلية، سواء في داخل الولايات المتحدة الامريكية او خارجها، فضلاً عن ذلك ان الولايات المتحدة ربطت بين المؤسسة العسكرية**

(1) ماكس ليرنر ، أميركا كحضارة، الفكر والحياة في الولايات المتحدة الأميركية، الجزء الأول، ترجمة راشد البراوي- المطبعة الفنية الحديثة، ط2، القاهرة، 2003، ص307.

(2) ستيفن روتش، ندوة معالجات سعر صرف الدولار، مؤسسة الوساطة والخدمات الاستثمارية (مورغان ستانلي)، نيويورك، 2004، ص18.

(3) والت وايتمان روستو، العبور من هنا إلى هناك، مستقبل أمريكا في الاقتصاد العالمي، ترجمة د. أحمد سعيد دويدرار، مؤسسة الأهرام، الطبعة 2، القاهرة، 2006، ص296.

والشركات العابرة للقارات وذلك بتبنيها وحمايتها، وان كانت شركات قطاع خاص وليست حكومية، لذا فان الأخذ بإجراءات السياسة النقدية والمالية الأمريكية في زمن حكومة (جونسن)، أسهم في تقليص الفجوة بين الصادرات والاستيرادات ويحفز القطاعات السلعية على المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي ومن ثمّ زيادة حصيلة الصادرات الامريكية في الأجل المتوسط والطويل.

ت- **عجز الموازنة:** من المشكلات المزمّنة في الاقتصاد الامريكي وجود العجز في الموازنة العامة، إذ كان يُعدُّ من الصفات السلبية في الاقتصادات العالمية وكان المعيار العالمي الصحيح للاستقرار الاقتصادي هو تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات الحكومية، وكانت الولايات المتحدة الأمريكية من الدول التي شهدت العجز بسبب الإنفاق الحكومي الكبير نتيجة مضاعفات الحرب العالمية، وكانت عاجزة عن تسوية المدفوعات النقدية (الدولار) بالذهب ما اضطر الرئيس الامريكي (نيكوسن) بالاعلان عن التخلي عن قاعدة الذهب، اذ ان الولايات المتحدة الامريكية غير ملزمة بتحويل الدولار إلى الذهب، وأطلق مقولته المشهورة التي كانت موجهة لدول أوروبا والعالم وهي (ان الدولار عملتنا وهذه مشكلتكم)<sup>(1)</sup>، والتي تشير إلى ان الاقتصاد الامريكي في وضع اقتصادي لا يَحسد عليه، على الرغم من المحاولات التي قامت بها الحكومة الامريكية لمعالجة معدلات العجز في ميزانيتها بالاعتماد على سوق دولية لرأس المال الامريكي، قد يخفف من الأزمة التي سببها العجز في الأجل القصير، وان الشيء الذي يمكن قوله إن أمريكا غير قادرة على الاستمرار في تحمل عجز الموازنة ونتيجة على الاقتصاد الامريكي، ولكي تتحمل الحكومة العجز فانها من الضروري ان تقترض ما يؤدي إلى تضخم وتراكم ديونها السيادية وقد تكون الدولة عاجزة عن تسديد أقساط الدين وفوائد ما يجب معه دفع الفائدة والقسط للدين في كل عام، اذا ما حققت الحكومة الفائض في الميزانية فانها تذهب الى الاقتراض من صندوق النقد الدولي أو من البنك الدولي لتوفير الاقساط للفائدة، وتضخم

(1) والت وايتمان روستو، مصدر سابق، ص 296.

المبلغ السنوي للدين العام السيادي على الولايات المتحدة الأمريكية، وتزايدت الديون في التراكم بشكل سريع جداً، حتى بلغت بنسبة (57%)<sup>(1)</sup> من الناتج المحلي الإجمالي، وعمدت الحكومة إلى اعتماد سياسة نقدية خاصة بالاعتماد على معدلات الفائدة التفضيلية لتشجيع الاستثمار لرفع معدل النمو، وتحقيق زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي، فضلاً عن جدولة ديونها، والتخلي عن قاعدة الذهب التي جعلت من الدولار الأمريكي عملة عالمية، وذلك لان معظم الاحتياطات النقدية للدول التي تبنت مشروع مارشال كانت احتياطتها النقدية من الدولار الأمريكي، ما اضطرت للدفاع عن الدولار الأمريكي، الأمر الذي حقق مكاسب كبيرة للاقتصاد الأمريكي إلى جانب السياسة النقدية التحفيزية وتبني معدل الفائدة الصفري لانه قناة مهمة لتحفيز القطاعات الإنتاجية وخلق القيمة المضافة في الاقتصاد الأمريكي، إذ تعمل معدلات الفائدة المركبة في الواقع على الزيادة في تضخم القروض السنوية المطلوب سدادها<sup>(2)</sup>.

ث- مشكلة العجز في الحساب الجاري: ان العجز المتضخم في الحساب الجاري يُعدُّ من المشكلات الاقتصادية التي كانت مزمنة في الاقتصاد الأميركي، إذ بدأ العجز الكبير في الحساب الجاري للمرة الأولى مره عام(1970) بمبلغ مقداره(1.47) مليار دولار، واستمر بالزيادة بصورة تدريجية ومستمرة حتى تضاعف مرات متعددة وبشكل مخيف عام(1995) ليكون (79) مليار دولار، وتضاعف مرة أخرى ليكون(445) عام(2001) وأرتفع إلى(477) عام(2005)<sup>(3)</sup>.

(1) حمد سليمان ال المشوخي، رأسمالية الأمريكية ومستقبل النظام العالمي الجديد، مؤتمر مستقبل الاندماج الاقتصادي العربي في ضوء المتغيرات الدولية، بيت الحكمة، بغداد، ط3، 2004، ص171.

(2)Executive Office of President of the United States, Budget of the United States Government, Fiscal year 2004, p223.

(3)US Bureau of Economic Analysis ,Global Policy Forum, 2005, P.33.

كما بلغ العجز في الحساب الجاري (622) عام (2018) لان الحكومة الاميركية تعمل على رفع قدرتها التنافسية مع الشركاء التجاريين وأتبعته سياسة نقدية توسعية تهدف لخفض سعر صرف الدولار، واعتمدت معدل الفائدة الصفري أو قريب من الصفري ، إلا ان تخفيض قيمة الدولار لايقود الى تحسن مستوى النشاط الاقتصادي على الدوام، وقد يقود خفض قيمة الدولار الى العجز في الميزان التجاري، فعندما تزداد الصادرات من البلدان الشركاء التجاريين تؤدي الى زيادة العرض من السلعة وتنخفض اسعار السلع التي ازداد عرضها الذي يقد يكون نتيجة لإتباع سياسة إغراق في السوق المحلية للبلد الذي خفض قيمة العملة، وتنعكس بشكل سلبي على الميزان التجاري، في هذه الحالة تكون الزيادة متزامنة مع الصادرات من البلدان الأخرى في القطاع نفسه وتهبط الأسعار في الاسواق العالمية والمحلية، مما قاد إلى الضرر بالاقتصاد الأميركي، وطالبت الحكومة الأمريكية بتحفيز الاستهلاك المحلي، وان الهدف من ذلك هو دفع تلك البلدان إلى اعتماد الوصفة الاميركية في معالجة العجز في الحساب الجاري لتمويل الاستهلاك الداخلي<sup>(1)</sup>.

**مما سبق نرى:** ان تشريع قانون خاص لفتح واستحداث الشركات المساهمة وتضمينه بقانون الاستثمار فضلاً عن اعتماد القروض المنخفضة الكلفة عن طريق سعر الفائدة المنخفض او الصفري، يمثل الدفعة القوية لتنشيط الاستثمار وخلق التشابك مع القطاعات الاقتصادية المختلفة، من السياسات التي تبنتها الولايات المتحدة عنده وجود دولار الضعيف ولغرض تقليل العجز في الميزانية، وتنشيط القدرة التنافسية، لزيادة معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي عن طريق زيادة الطلب الكلي ومن ثم زيادة الطلب على الاموال ولهذا الغرض قامت بتبني استراتيجية التصنيع ليكون التصدير بدلاً من التصنيع للاستهلاك المحلي، وايضا تشجيع المدخرات عن طريق التعامل بسعرين للفائدة يكون الاول مدعوم على

(1) أنور هاقان قوناش، أزمة شرق آسيا، عبر لبلدان منظمة المؤتمر الاسلامي، بحث من ضمن البحوث التي القيت في ندوة

التطورات الاخيرة ضمن اطار منظمة التجارة العالمية، دائرة التعاون الفني، أنقرة، 2006، ص19.

الصناعات الراسمالية واخر غير مدعوم على الصناعات الاستهلاكية، من اجل رفع نسب الادخار العائلي<sup>(1)</sup>.

وهذا يدعم الركائز الاساسية للاقتصاد الأمريكي وهي الإنتاج السلعي الصناعي فانعكس بشكل واضح إذ تأثرت الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة(22%) من الإنتاج الصناعي الراسمالي العالمي عام(2010) اذ أن هذه النسبة تعد كبيرة عندما ينتجها(4.6%) من السكان العالمي الامر الذي جعل الشركات الامريكية تكون عابرة للقارات وجعل تصنيفها الائتماني مرتفع جداً لتكون مصدر الثقة والامان في الاستثمار ما عزز فرص تحقيق النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الامريكية إن تاريخ الاقتصاد الامريكي يؤكد الاستمرار في النمو الاقتصادي منذ منتصف القرن التاسع عشر .

#### رابعاً- الدروس المستفادة من أثر سعر الفائدة في معدلات التضخم والبطالة في الولايات المتحدة:

ركزت الحكومة الامريكية على وضع قواعد تعاقدية لتأسيس مشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر ولا سيما المشترك بالاعتماد على سياسة سعر الفائدة المدعوم والذي كان في بعض السنوات رمزي او صفري، وتم وضع قانون بعد الازمة المالية عام في عام2008 وحرصت الحكومة الامريكية عند وضعها لهذا القانون على مسألة عدم المغالاة في قيم الأصول التي يتم تقديمها كمساهمة من جانب الشريك الأجنبي والحيلولة دون الفشل في الوفاء بالتمويل الذي يتم الموافقة عليه، أو توريد معدات وآلات، وفي أيار مايو 2010 تم تشريع قوانين خاص بالاستثمار في الولايات الامريكية، وكذلك قوانين أخرى سمح بمقتضاها أن يكون رئيس الشركة شخصاً أجنبياً كما تم السماح بأن يكون عمر الامتياز الممنوح للمستثمر الأجنبي(70) سنة أو اكثر وفي بعض الحالات تكون المدة الزمنية مفتوحة.<sup>(2)</sup>

(1)Nixon Program- History of the United States Federal Reserve- 2009- p 206.

(1) محمود عبد الفضيل . مصدر سابق . ص97



إن التزايد المستمر في الاستثمارات الأجنبية يدل وبشكل مباشر على النجاح الكبير الذي حققته سياسة سعر الفائدة الصفري في جذب الاستثمار والتي قامت الحكومة الأمريكية بتطبيقها طوال تلك المدة، وكذلك يدل هذا التزايد على نجاح المستثمرين الأجانب في تحقيق أرباح كبيرة دفعتهم إلى توسيع استثماراتهم بشكل مستمر، كما أن التزايد المستمر في هذه الاستثمارات يعبر عن مدى ديناميكية الاقتصاد الأمريكي، ومدى احتواءه للمتغيرات الاقتصادية على المستوى الإقليمي والعالمي بشكل مستمر، فضلاً عن الولايات المتحدة الأمريكية اتبعت سياسة خاصة بها وهي منح الائتمان المصرفي بمعدل فائدة صفري، حتى اطلق البعض على هذه السياسة (هيلي كوبرت مني)، ثم أن التزايد المستمر يعبر عن مدى تفوق النتائج الإيجابية للاستثمارات الأجنبية المباشرة على النتائج السلبية في الاقتصاد الأمريكي<sup>(1)</sup>.

أما بالنسبة للتوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة فيتضح أن القطاع الصناعي حصل على النسبة الأكبر من الاستثمارات الأجنبية والتي بلغت (71%) و(59.6%) و(63.3%) خلال السنوات 2006 و2016 و2019 وجاء القطاع الخدمي في المرتبة الثانية والقطاع الأولي في المرتبة الثالثة ويعود سبب ارتفاع هذه النسبة في القطاع الصناعي إلى تركيز الحكومة الأمريكية في عملية الجذب والتحفيز على هذا القطاع بشكل كبير من خلال سياسة دعم سعر الفائدة من قبل البنك الفدرالي الأمريكي<sup>(2)</sup>، ويتوقع أن يحدث الشيء نفسه في الاقتصاد الصيني في ظل تطوره المستمر، ومن الجدير بالذكر أن تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الولايات المتحدة أتخذت طابعاً جغرافياً حيث تركزت معظم التدفقات في شرق الولايات المتحدة والشمال الشرقي وبالتحديد في المناطق الاقتصادية الخاصة.

وكان اثر معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية لا يقتصر على جذب الاستثمار بل كان قناة تتسبب من خلالها السياسة النقدية فاسهم في خفض معدل البطالة من 5% في عام 2002 الى 4%

(1) أبو قحف، عبد السلام، اقتصاديات الاستثمار الدولي، المكتب العربي الحديث، القاهرة، الجزء الرابع والخامس، الطبعة الأولى 2011، ص294.

(2) UN international; financial static ( ifs ) , IMF year book VOI . XLIX, 1996. pp. 280-281.

في عام 2006 وارتفع معدل التضخم ابان الازمة المالية للرهن العقاري في عام 2008 واستمر الارتفاع حتى عام 2012، ومن ثم خفض البنك الفدرالي معدلات الفائدة بنسب صفرية فقادته الى انفاض معدلات البطالة الى 5% في عام 2015 والى 4% في عام 2018، وعادت الى الارتفاع في عام 2019 الى 8% واستخدم الفدرالي سعر الفائدة الصفري فانخفضت معدل البطالة الى 6% في عام 2020<sup>(1)</sup>.

إن السعي للوصول إلى حالتها الطبيعية واستخدام الكامل واستقرار الأسعار في الاقتصاد ما هو أمر في غاية الأهمية، لذا اقتضى الأمر جمعها معاً في معرض تحليل مؤشرات دورة الأعمال الأمريكية، والأهمية أعلاه ترجع إلى ان البطالة تسبب معاناة اقتصادية ونفسية للفرد من جهة، وللاقتصاد ككل من جهة أخرى، إذ يعاني الاقتصاد من وجود فجوة بين الإنتاج الممكن تحقيقه في حالة الاستخدام الكامل، والمتحقق فعلاً في ظل البطالة، كما ان ارتفاع الأسعار من شأنه ان يلحق أضراراً بالأفراد تتأتى من اضطرارهم لدفع أسعار أعلى مقابل الحصول على الكمية ذاتها من السلع والخدمات التي كان من الممكن الحصول عليها بأسعار اقل قبل ان يُحكَم التضخم قبضته على الاقتصاد وبين (A.W. Phillips) العلاقة بين التضخم والبطالة على المدى القصير، وأشار إلى ان انخفاض معدل التضخم يترافق مع زيادة في معدل البطالة وفي الاقتصاد الأمريكي وضمن المدة التي تناولها الكتاب، العلاقة بين التضخم والبطالة في ضوء دورة الأعمال، وما آلت إليه الأمور من تدهور في الوضع الاقتصادي العام ضمن مايعرف بالازمة المالية<sup>(2)</sup>.

ففي بداية المدة حين بدأت دورة الأعمال الأمريكية بالتشكل في عام(2000) حقق التضخم والبطالة معدلين متقاربين، إذ كان معدل التضخم يبلغ(4.5%) في حين كان معدل البطالة ضمن حدود المعدل

(1) Chen Nai reenn “ china’s Foreign trade 1950 –1974 “ New York Oxford University , 2015,p382.

(2) Federal Reserve Bulletin, Division of Monetary Affairs ,May 2010,pA37. Federal Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington ,statistical release, Flows and Outstanding , First Quarter 2011,p(15-19)

الطبيعي و يبلغ (4%) . وبعد ذلك بسنة واحدة ارتفع معل البطالة إلى (4.73%) بينما ارتفع معدل التضخم إلى (5.2%)، بسبب تداعيات فقاعة شركات تكنولوجيا المعلومات في العام (2000)، أو تلك الأزمة التي عرفت بـ (Bubble Com-Dot)، إذ أخذت هذه الشركات بالنمو منذ منتصف التسعينيات، وبسبب الارتفاع الذي شهده عدد مستخدمي الإنترنت (Internet) ارتفعت أسهم هذه الشركات بصورة كبيرة بسبب المضاربة، مما جعل أسعار الأسهم ترتفع بشكل كبير، الأمر الذي تسبب في نمو الفقاعة التي جعلت من الاقتصاد الأمريكي عرضة للمشاكل الاقتصادية<sup>(1)</sup>، وما عمق الجراح أكثر وزاد من وطأة المشاكل الاقتصادية هو وقوع هجمات (September 11) ذات الأثر المهم في الاقتصاد. ثم اخذ يحدث بعد ذلك ما تتبأ به (Phillips)، إذ كانت الزيادة في معدل البطالة مترافقة مع انخفاض في معدلات التضخم، حيث انه في عام (2003) كان معدل البطالة قد ارتفع إلى معدل (6%) في الوقت الذي انخفض معدل التضخم إلى (4.9%)، وفي عام (2007) كانت مستويات التضخم والبطالة عند (4.62%) للبطالة و (6.2%) للتضخم. ومع تزايد حدة الأزمة المالية بعد عام (2007)، أخذت معدلات المتغيرين بالتباعد التدريجي مشكلة فجوة عام (2009) إذ بلغ معدل التضخم (4%) بينما معدل البطالة بلغ (9.27%) ومع نهاية المدة المدروسة تحقق معدل تضخم مقداره (4.5%) بالتزامن مع معدل بطالة مقداره (6.1%) بفجوة بين المؤشرين ومرد هذا الانخفاض في معدل التضخم والارتفاع في معدل البطالة يعود إلى تداعيات أزمة الرهن العقاري التي زادت من أعداد العاطلين، وما جلبه هذا الأمر من انخفاض في الطلب الكلي أدى إلى تراجع المستوى العام للأسعار.

(1) Robin Feng, Niklas Fredriksson , This report is a part of a reading project about the bankruptcy ,A Case Study of the Lehman Brothers Bankruptcy, 2016.p1

## خامساً- الدروس المستفادة من تجربة اليابان والولايات المتحدة في تخفيض معدلات الفائدة

### للاقتصاد العراقي :

تجدر الإشارة أولاً إلى انه يمكن الاستفادة من التجارب الدولية وخصوصاً التجربة الامريكية بالاعتماد على سعر الفائدة للتأثير على النشاط الاقتصادي، فضلاً عن تجربة بلد اسويي كان اشتركي بالاصل يحتفظ بسمات المجتمع الشرقي المحافظ والعائلة التقليدية، لذا توجد مشتركات فيما بين العراق واليابان والولايات المتحدة، لذا يمكن الاستفادة من خلال التالي:

1- من الممكن الحكم على طبيعة النشاط الاقتصادي في العراق من خلال تأثير المتغيرات الاقتصادية الدولية، لكونه اقتصاد كان مغلق قبل عام 2003، ولا يمتلك هيكل اقتصادي متزن، ويعاني من اختلالات هيكلية كبيرة في كل قطاعاته الاقتصادية، وعلاقته مع العالم الخارجي كانت احادية ومزدوجة، وفرضت عليه بعض الوصفات الجاهزة بعد عام 2003 عندما كان غارقاً بالديون لكثير من الدول وتعويضات الحرب، فخضع لوصفة صندوق الدولي لغرض جدولة الديون والتخلص من بعضها، وفي السنوات التي اعقبت تغير النظام السياسي كانت سنوات عدم الاستقرار والحرب الطائفية وتعاقب الحكومات التي لم تضع استراتيجية واضحة المعالم، وتبنت بعض الحكومات سياسات ومبادرات قائمة على الدعم الحكومي ومنح الائتمان من خلال القروض الميسرة او المبادرة الزراعية بأسعار فائدة رمزية او صفرية، وبعضها قدم على شكل منح مالية<sup>(1)</sup>. ولكن بسبب ضعف الرقابة وشيوع الفساد المالي والادارية والمحسوبية، كانت نسبة كبيرة من القروض بل معظمها لم تذهب الى

(1) صادق راشد الشمري، القروض المتعثرة في المصارف وأثرها على الأزمات المالية، دراسة لعينة من المصارف العراقية، المؤتمر العلمي الثالث لجامعة الإسراء، عمان، نيسان، 2009، العدد الخاص بالمؤتمر، المجلد الثاني، ص 408.

المستثمرين، لذلك نلاحظ ان الناتج الزراعي في العراق بعد تطبيق الخطة الزراعية في حكومة نوري المالكي كان اقل منه قبل الخطة الزراعية، التي تبنت معدل الفائدة الصفري<sup>(1)</sup>.

2- ومن الممكن ان تكون السياسة النقدية في العراق بطريقة مشابهة لسياسة البنك الفدرالي الامريكي وخصوصاً في سنوات فورة الاسعار النفطية، وتخفيض معدلات الفائدة لمعالجة مشكلة البطالة في العراق التي وصلت الى معدلات مرتفعة جداً، فاعتماد سياسة نقدية توسعية يشجع على تحفيز الاستثمار وزيادة الطلب على عوامل الإنتاج وفي مقدمتها الايدي العاملة، وبالتالي بالامكان خفض معدلات البطالة بالاعتماد على معدل الفائدة المدعوم من قبل البنك المركزي<sup>(2)</sup>.

3- يعد التضخم المرتفع في الاقتصاد العراقي بسبب زيادة الطلب على السلع والخدمات وخصوصاً في بداية مدة الدراسة عام 2003 وما بعدها، لكونها الفترة التي اعقبت رفع الحصار الاقتصادي حيث كان الطلب غير مشبع من مختلف السلع والخدمات خلال فترة الحصار الاقتصادي<sup>(3)</sup>.

4- كان مستوى التضخم مرتفعاً مما اضطر البنك المركزي الى تحديد سعر الصرف وتخفيض معدلات الفائدة، كما أن التضخم المرتفع يزيد من رغبة المصارف على المدى الطويل في رفع مستوى أسعار الفائدة لان الفائدة المنخفضة مع التضخم المرتفع لتجعل عملية منح الائتمان مجدية بالنسبة للمصارف، لان الربح الناتج عنها سيتأكل بفعل التضخم، ويمكن الاستفادة من سياسة البنك الفدرالي الامريكي سياسة(الهيليكوبتر مني) وهي التوسع بالإنفاق الحكومي للطبقات الهشة الذي يذهب للطلب الاستهلاكي، مع وضع تعريف كمركية على الواردات، ومنح القروض للمنتج ورجل الاعمال المحلي لتشجيع الاستثمار في الاقتصاد العراقي.

(1) ماجد الصوري، المصارف الحكومية في العراق، بعض القضايا المتعلقة بالأداء، منشورات البنك المركزي العراقي، نيسان، 2007، ص141.

(2) عمار عبد الجبار موسى حسين، التضخم في الاقتصاد العراقي، وزارة المالية العراقية، الدائرة الإحصائية، 2007، ص306.

(3) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية (إشارة خاصة للعراق)، اطروحة دكتوراة غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة الكوفة، 2002، ص127.

5- لان التضخم المرتفع الذي جعل المصارف تطلب معدل فائدة مرتفع سوف يعمل على خفض الرغبة لدى العملاء بالاقتراض ومن ثم ينخفض مستوى الائتمان الممنوح من قبل المصارف، مما يقيد عرض النقد ويدفع بمعدلات التضخم إلى التراجع<sup>(1)</sup>. الأمر الذي يؤكد طردية العلاقة بين معدل التضخم وسعر الفائدة بالصورة التي وفيه نلاحظ الحركة المتماثلة بدرجة كبيرة للتغيرات في المعدلات السنوية للتضخم وأسعار الفائدة في الاقتصاد الياباني، فحين كانت معدلات التضخم مرتفعة في بداية المدة المدروسة مقارنة مع نهايتها كانت معدلات الفائدة أيضا مرتفعة في أوائل التسعينات مقارنة مع مطلع الألفية الجديدة.

6- أما حين تراجعت معدلات التضخم فان أسعار الفائدة انخفضت فضلا عن طبيعة العمل المصرفي فيه من خلال تركيب عرض النقد الذي توسعت به الحكومة العراقية وذهب معضمه الى الانفاق الاستهلاكي ومن ثم تمثل في طلب على السلع والخدمات المستوردة، مما يعني عدم الاستفادة من تخفيض معدل الفائدة الذي ادى الى هروب رؤوس الاموال الى الخارج.

(1) عمار عبد الجبار موسى حسين، التضخم في الاقتصاد العراقي، وزارة المالية العراقية، الدائرة الإحصائية، 2007، ص361.

## المبحث الثاني

### سعر الفائدة وأثره في النشاط الاقتصادي في العراق

#### أولاً- طبيعة الاقتصاد العراقي :

لا يمكن وصف الاقتصاد العراقي بمنهج اقتصادي واضح ومحدد وهو اقتصاد ليس اشتراكياً ولا رأسمالي بشكل كامل، وليس اقتصاداً مختلطاً، وإنما اقتصاد مشتت لا يعتمد على نظريات ومناهج محددة، بل يحمل التناقضات وغياب البرنامج الاقتصادي الواضح للدولة، ولا سيما بعد عام(2003)، إذ مر الاقتصاد العراقي لاسيما في مدة الدراسة بظروف مختلفة قادت إلى عدم الاستقرار على المستوى الاقتصادي والاجتماعي والسياسي، ففي العقد الاول من القرن الحالي عانى العراق حرب أدت إلى استنزاف الموارد الاقتصادية و البشرية ودمار البنى التحتية، واستنزاف الاحتياطيات النقدية الأجنبية بل أكثر من ذلك إذ خرج العراق بمديونية كبيرة مع تشوه في بنية الاقتصاد المحلي، وعدم وجود علاقات اقتصادية سليمة وخالية من الاختلال مع المحيط الاقليمي والعالمي، إذ قدر قيمة الأضرار المالية التي نجمت عن تغيير النظام السياسي بما يقارب(460) مليار دولار عام(2003)، وبعد الاحتلال تعرض الاقتصاد إلى تدمير ممنهج لما تبقى من البنى التحتية ولعمليات السلب والنهب<sup>(1)</sup>.

#### لذا يتصف الاقتصاد العراقي بعد الحرب بالآتي<sup>(2)</sup>:

1- اقتصاد مدمر يعاني من ارتفاع حجم المديونية للعالم الخارجي بمبلغ(125) مليار دولار تقريبا في

عام(2003) كما بلغت ديون العراق (19.729) مليار دولار في عام (2022)

(1) علي مظلوم جداح، تأثير الحروب والنشاط الاقتصادي على البيئة في العراق، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد جامعة القادسية، 2010، ص64.

(2) عماد محمد علي العاني، سياسة سعر صرف الدينار العراقي في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، الندوة الثانية لمكتب الاستشارات في كلية الادارة والاقتصاد جامعة بغداد، 2005، ص34.

2- التوقف في النشاط الاقتصادي وتراجع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بسبب توقف الصادرات النفطية.

3- تراجع النشاط الاقتصادي الخاص والعام في القطاعات السلعية التي كانت تغطي جزءاً كبيراً من الحاجات المحلية في القطاع الصناعي والزراعي والخدمي.

4- حدوث حالة التضخم الركودي في الاقتصاد العراقي التي بقيت ملازمة له منذ مطلع التسعينيات من القرن العشرين، والتي بلغ فيها معدل التضخم معدلات عالية عند بداية الحصار الاقتصادي وفرض العقوبات الدولية بعد غزو واحتلال دولة الكويت، واستمر الارتفاع في معدل التضخم والبطالة اثناء مدة الدراسة<sup>(1)</sup>.

5- حدوث اختلال في الميزان التجاري وارتفاع معدل الانكشاف الاقتصادي امام العالم الخارجي، وذلك لتنوع الاستيرادات واقتصار الصادرات على النفط الخام وبعض المواد الاولية غير المصنعة، اذ يصل معدل الانكشاف الاقتصادي إلى(94%) بسبب أحادية الاقتصاد وعدم التنوع في مصادر الدخل القومي.

6- الاعتماد المتزايد على العالم الخارجي في السلع والخدمات وتحول الوزارات الإنتاجية إلى وزارات ارشادية مثل وزارة الزراعة اذ ان(92%) من عوامل الإنتاج في الصناعة والزراعة يتم استيرادها من خارج العراق<sup>(2)</sup>.

(1) محمد سلمان العاني، تزامن التضخم والبطالة في الاقتصاد العراقي بعد الاحتلال للمدة(2003-2006)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط، المجلد 1، العدد 4، 2011، ص223.

(2) عبد الجبار الحلفي، الاقتصاد العراقي النفط- الاختلال الهيكلي - البطالة، سلسلة اصدارات مركز العراق للدراسات، 2008، ص69.



7- وجود مجموعة من الاختلالات الهيكلية في الموازنة العامة، واختلال ميزان المدفوعات، واختلال

### الهيكل الإنتاجي<sup>(1)</sup>.

أذ نرى: ان الاقتصاد لعراقي اقتصاد رخو يفتقر إلى الدعامات الأساسية القوية التي تجعل منه اقتصاداً قادراً على تجنب الصدمات وعلى الرغم من تنوع المصادر والموارد الاقتصادية داخل العراق الا انه يعتمد وبشكل كلي على تصدير النفط وان الاعتماد على النفط فقط ادى الى اهمال باقي القطاعات مثل القطاعات (القطاع الزراعي والصناعي والخدمي) ووفرة الخامات والمواد الأولية، إلا إنه يعاني من هيمنة القطاع الاستخراجي النفطي وارتفاع نسبة مشاركته في الناتج المحلي الإجمالي التي تصل إلى (63%) ويسهم في (98%) من الموازنة العامة<sup>(2)</sup>، ويختلف الباحثون الإقتصاديون في الزوايا التي ينظرون منها ويحللون بالاعتماد عليها في واقع الإقتصاد العراقي، فبعضهم ينظر إليه عن طريق السياسة المالية، والبعض الآخر من السياسة السعرية، وبعضهم يعتمد على السياسة النقدية في التحليل، وآخرون يحللون مساهمة القطاعات الاقتصادية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، والكل يعتقد ان السياسة الاقتصادية التي اتبعتها الحكومات المتعاقبة في العراق كانت السبب في عدم تحقيق التنمية الاقتصادية وتنوع موارد الدخل والإنتاج، لما تتسم به السياسات السابقة والحالية من عشوائية وشمولية، أدت إلى فقدان والكفاءة التنافسية في داخل القطاعات الاقتصادية، وعدم وجود القدرة التنافسية مع المحيط الاقليمي والعالم الخارجي، وتم الاعتماد على القطاع العام قطاع قائد وريادي لتحقيق النمو الاقتصادي والمحرك الرئيس للأنشطة الاقتصادية كافة ، واهمال القطاع الخاص بحيث بقي مهمشاً طفيلياً لم يأخذ دوره في

(1) اسماعيل عبيد حمادي، الاختلالات الهيكلية في الإقتصاد العراقي التشخيص وسبل المعالجة، سلسلة كتب مركز العراق للدراسات 2003، بغداد، ص 45.

(2) خميس خلف موسى، الاختلالات الهيكلية في الإقتصاد العراقي ، مجلة العلوم الانسانية والاقتصادية، جامعة الانبار، المجلد 1 ، العدد 1، 2002، ص 106.

حياة المجتمع والنشاط الاقتصادي، وبسبب الترهل وعدم الكفاءة للقطاع العام في مختلف القطاعات الاقتصادية فكانت النتيجة الكارثية للاقتصاد العراقي، بحيث اصبح بدائياً بكل معنى الكلمة ورافقه التخلف وضعف مشاركة القطاعات الاقتصادية، ما كرس حالة التخلف والتبعية، اذ لم يحقق معدلات نمو حقيقية واتسم الاقتصاد العراقي بالاحادية في تحقيق إيراداته<sup>(1)</sup>.

### ثانياً - النتائج المرجوه من التحول بالاعتماد على التجارب السابقة :

إذا ما اعتمدت أي دولة المراحل الثلاثة السابقة وأنتهت منها فانها من المحتمل ان تحقق التحرر والتثبيت للاقتصاد الكلي والتخلص من الاختلالات الهيكلية وتصحيحها، وتكون قد تحوّلت من القطاع العام وأتجهت إلى إقتصاد السوق وتمكين القطاع الخاص، ليكون المساهم الأكبر في الناتج المحلي الإجمالي، وقامت العديد من المنظمات الدولية عبر العالم بتبني برامج التحول الهيكلية ومعالجة الازمات وللنهوض بالقطاع الخاص كما حصل في اليابان، بعد تطبيق البرامج التصحيحية، والإتجاه الجزئي نحو إقتصاد السوق، ما ساعد على تصميم الإستراتيجيات التي تحفز الإقتصاد التنافسي القادر على الإدارة والمواجهة في الازمات المالية والنقدية والصدمات الداخلية والخارجية التي تعرض لها الإقتصاد.

**كما نرى:** ان الدروس المستفادة من تجارب الدول التي قطعت المضمارنفسه لإجراء تصحيحات هيكلية بالإمكان الافادة منها في الإقتصاد العراقي ولاسيما اليابان والولايات المتحدة الامريكية، وتؤكد تجارب الاصلاح الهيكلية للتحول من القطاع العام إلى إقتصاد السوق، إن التحول يمكن ان يتحقق بمجموعة من الوسائل والادوات وعبر عدة قنوات منها قناة معدل الفائدة المنخفض او الصفري لاسيما في البلدان التي تعاني من ضعف الجهاز المصرفي وتراجع دور وزارة المالية في رسم السياسة المالية التي

(1) أحمد عمر الراوي، القطاع الخاص العراقي ودوره في عملية التنمية الاقتصادية، مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية، الجامعة المستنصرية، بغداد، الطبعة الثانية، 2006 ، ص 105.

تسهم في التخلص من المشكلات الهيكلية، ومن النادر جداً ان تشترك دولة في ذات المشكلات التي تواجه الدول الأخرى، لذا من الصعب اعتماد الوصفة الجاهزة للإصلاح فلا بد من إجراء بعض التغييرات التي تتناسب مع بنيتها الاجتماعية والاقتصادية والسياسية والثقافية، في الوقت نفسه لا توجد بلدان لها الموارد والإمكانات نفسها، وعليه لا بد من تحديد فريق من الخبراء المتخصصين بدراسة المشكلات ووضع الحلول التي تتناسب مع إمكاناتها المادية والبشرية بما يتلاءم مع الاهداف المرسومة لتصبح الجهود الاصلاحية أكثر فاعلية ومنطقية عندما يتم بناءها على وفق منظومة (swat) وعلى وفق مواطن القوة والضعف في البلد والاعتماد على الفرص والموارد التي تمتلكها الدولة اجراء التحول الهيكلي، ويمكن الاخذ بالإستراتيجيات التي ثبتت انها ناجحة في الدول التي تتشابه في بعض الجزئيات ويتم رسم السياسة الاقتصادية الكلية والجزئية بمقدار ما يتناسب مع هذه البلدان في الجزئيات التي تتشابه ، وبالنسبة للاقتصاد العراقي بما ان يعد دولة ريعية يكون تصحيح اختلال الهيكل الاقتصادي من في إتجاهين<sup>(1)</sup> :

**الإتجاه الأول:** ان يكون المخطط لسياسة التنوع الاقتصادي في موارد الدخل عن طريق التنوع

في القاعدة الإنتاجية، لتقليل الاعتماد على القطاع الاستخراجي النفطي.

**الإتجاه الثاني:** اعتماد الترتيبات والإجراءات اللازمة لغرض الانتقال من الاقتصاد الريعي المعتمد

على العوائد النفطية المهيمنة على الإيرادات في الموازنة العامة إلى الوضع الذي يكون فيه الدخل القومي

يتكون من مجموعة القطاعات الاقتصادية ولاسيما السلعية الحقيقية، وتكون نسب المساهمة متوازنة مع

إمكانات كل قطاع اقتصادي.

(1) جون سوليفان، مصدر سابق، ص 2.

### ثالثاً - أثر سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي للعراق :

يعدّ سعر الفائدة من المتغيرات النقدية المؤثرة في المتغيرات الاقتصادية الكلية والجزئية عن طريق عرض النقد و ان التغيرات في اسعار الفائدة تؤثر بصورة مباشرة في القرارات الاستثمارية، وبصورة غير مباشرة على النشاط الاقتصادي للبلد وكذلك ويؤثر في الإنفاق الاستهلاكي سلوك الافراد الاستهلاكي يتأثر بسعر الفائدة التي يقدمها الجهاز المصرفي للمقرضين، فكلما ارتفع سعر الفائدة يقوم الافراد بتاجيل استهلاكهم إلى المستقبل والحصول على الفائدة، بمعنى ان سعر الفائدة يؤثر في الطلب على النقود ويؤثر في عرض النقد (الادخار والاستثمار) (1).

وتتأثر الاسواق المالية في التغيرات التي تحدث بسعر الفائدة عن طريق المقارنة بين اسعار السندات وسعر الفائدة عليها اذ تمثل تكلفة الفرصة البديلة للمستثمر فتكون العلاقة عكسية بين الطلب على السندات وسعر الفائدة، بمعنى ان العائد عن الاستثمار في شراء اذونات او شهادات او سندات الخزينة تنخفض أو ترتفع بارتفاع وانخفاض اسعار الفائدة، فضلاً عن أن سعر الفائدة يعمل على جذب رؤوس الاموال من الخارج في حال الارتفاع، ويشجع على الاقتراض من المصارف لغرض الاستثمار، كل ما سبق يبين المهام التي يؤديها سعر الفائدة ومكانته المهمة وتأثيره الكبير في مجمل الاقتصاد (2).

(1) محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2013، ص 145.

(2) دريد كامل ال شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الثانية، 2009، ص173.

## 1- أثر سعر الفائدة في الناتج المحلي الاجمالي والانفاق الاستثماري في العراق للمدة (2020-2000)؛

من الجدول (9) والشكل (8) يتبين أن سعر الفائدة من الأدوات المهمة التي يفترض ان يكون لها تأثير كبير في النشاط الاقتصادي عن طريق الائتمان المصرفي، إلا ان الاقتصاد العراقي يخالف الكثير من النظريات الاقتصادية لوجود الازدواج والاختلال الهيكلي، فضلاً عن التوقع التشاؤمي الذي عدّه (كينز) شرطاً اساسياً لفاعلية سعر الفائدة، إذ أن التوقعات أحد العوامل المهمة للتأثير في الاستثمار، فيفترض مع انخفاض أسعار الفائدة فان الإنفاق الاستثماري لايؤثر في الطلب الكلي مالم تكن التوقعات تفاؤلية، وبسبب عدم الاستقرار السياسي بعد عام(2003)، فان المستثمرين ورجال الأعمال لا يعدّون العراق بيئة مناسبة للإستثمار، لذا نلاحظ ان سعر الفائدة كان(7.9) عام(2000) وانخفض إلى(6.4) في عام(2004)، إلا ان الانفاق الاستثماري لم يتأثر ايجاباً فكان(197143.5) مليون دينار عام(2000) وارتفع بنسبة قليلة فكان(198254.8) مليون دينار عام(2004)، ورافق ذلك زيادة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة(27.6%) عام(2004) إذ نرى أن الزيادة المتحققة في الناتج المحلي الإجمالي جاءت نتيجة رفع الحصار الاقتصادي والسماح للعراق في تصدير النفط الخام، فضلاً عن ان سعر الفائدة لايؤثر ولايتأثر بالكتلة النقدية في العراق بشكل واضح بسبب الريعية في الاقتصاد وان معظم الموارد المالية متأتية من القطاع الاستخراجي، ونلاحظ ان سعر الفائدة انخفض إلى(5.6%) عام(2006) وعاود الأرتفاع إلى(16.7%) عام(2010)، إلا ان الإنفاق الاستثماري لم يتغير تبعاً لذلك، إذ كان الإنفاق الاستثماري(4572018) مليون دينار عام(2006) وتزايد الإنفاق الاستثماري إلى(10513405) مليون دينار عام(2010)، بمعنى وجود علاقة طردية بين سعر الفائدة والإنفاق الاستثماري، وهذا مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية القائلة بوجود علاقة عكسية.

إذ نرى: ان الإنفاق الاستثماري يعتمد على القطاع العام الذي لم يتأثر بسعر الفائدة ابداً، وإنما يتأثر بسعر النفط الخام في الاسواق العالمية، والدليل على ذلك وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري، إذ كان الناتج المحلي الإجمالي (46923315.7) مليون دينار عام (2006) وارتفع إلى (100100817) عام (2010)، ورافق ذلك ارتفاع الإنفاق الاستثماري من (4572018) مليون دينار في عام (2006) إلى (10513405) مليون دينار عام (2010)، وواصل الناتج المحلي الإجمالي بالارتفاع في اثناء ارتفاع الأسعار النفطية فبلغ (227221851) مليون دينار عام (2015) وسايه الإنفاق الاستثماري بالاتجاه نفسه فارتفع إلى (34647000) مليون دينار عام (2015)، من دون ان يتأثر بسعر الفائدة للعام نفسه ، ما يعني ان هذه الأداة النقدية لم تؤد الغرض المطلوب منها في مدة الدراسة، علماً ان نسبة الودائع الادخارية في القطاع الخاص قياساً للناتج المحلي الإجمالي بلغت (1%) عام (2000) وانخفضت إلى (0.5%) عام (2005) ثم انخفضت إلى (0.05%) عام (2010)<sup>(1)</sup>.

(1) غالب شاكر بخيت الركابي، السياسة النقدية في ظل توجهات الاصلاح في الاقتصاد العراقي للمدة (1990-2010)، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة 2016.

الجدول -9-

سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري في العراق (مليون دينار)

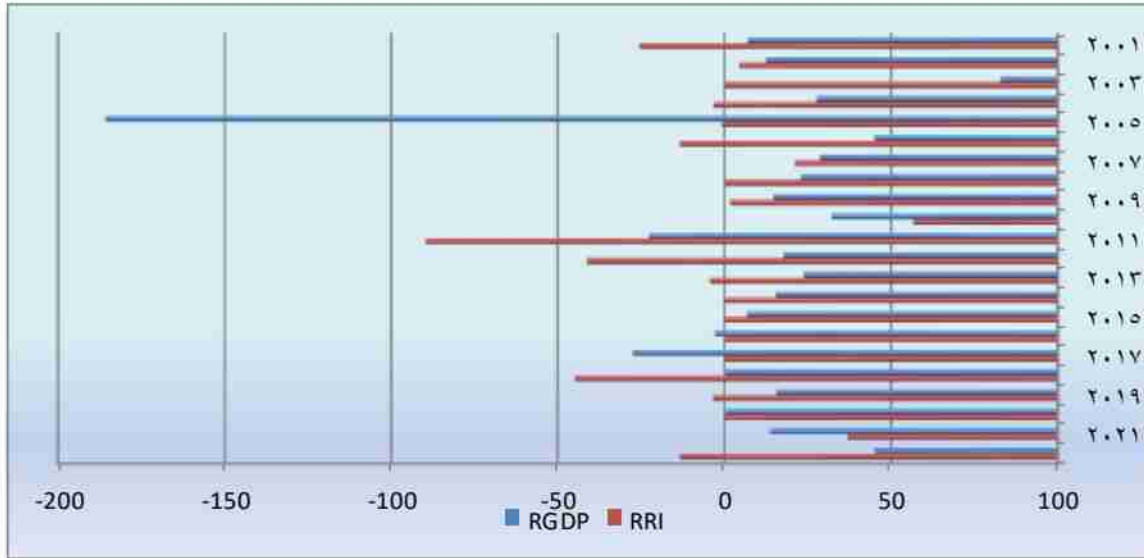
معدل النمو المركب للناتج المحلي	معدل نمو الانفاق الاستثماري %	الانفاق الاستثماري	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي %	الناتج المحلي الإجمالي	سعر الفائدة %	Year
-	-	197143.5	-	7398603.5	7.9	2000
1.317	-3.18	190871.4	7.11	7965191.2	6.3	2001
2.314	-36.82	120583.1	12.49	9102297.4	6.6	2002
15.363	40.60	169543.8	82.9	53235358.7	6.6	2003
5.114	16.93	198254.8	27.6	73533598.6	6.4	2004
-34.43	1420.63	3014733	-185.8	25728748.6	6.35	2005
8.369	51.65	4572018	45.16	46923315.7	5.6	2006
5.315	31.83	6027680	28.68	65798566.8	7.1	2007
4.258	28.12	7723044	22.98	85431538.8	7.12	2008
2.715	53.83	11880675	14.65	100100817	7.25	2009
5.965	-11.50	10513405	32.19	147641254	16.75	2010
-4.186	85.21	19472000	-22.59	120429277	8.83	2011
3.291	-30.03	13623000	17.76	146453469	6.25	2012
4.412	52.35	20756000	23.81	192227070	6	2013
2.852	66.92	34647000	15.39	227221851	6	2014
1.239	-28.04	24931000	6.69	243518659	6	2015
-0.531	-25.53	18564670	-2.87	236708036	6	2016
-5.109	-14.38	15894000	-27.57	185550902	6	2017
0.083	3.58	16464461	0.45	186397294	4.14	2018
2.891	-16.05	13820300	15.6	220905644	4	2019
0.070	29.43	17888365	0.38	221765433	4	2020

المصدر:

1. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرة الإحصائية السنوية، المؤشرات النقدية، مؤشرات الأسعار، بغداد، إعداد مختلفة.
2. العمود (3) و(5) و(6) احتسبا من لدى الباحث.

الشكل-8-

معدل نمو سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في العراق



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9) وبرنامج Excel

الجدول-10-

معدلات النمو المركب لسعر الفائدة والناتج المحلي الاجمالي والانفاق الاستثماري في العراق

السنوات	معدل نمو سعر الفائدة	معدل نمو الناتج المحلي	معدل نمو الانفاق الاستثماري
2000-2004	-5.99	32.52	4.38
2005-2010	10.95	-7.02	262.43
2011-2015	-27.02	8.21	29.28
2016-2020	-9.684	-2.80	-4.59

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9) والبرنامج Excel

2- أثر سعر الفائدة في التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (2000-2020) :

شهد الاقتصاد العراقي في مدة العينة ارتفاعاً كبيراً وسجل ارقاماً قياسية في معدل التضخم، وذلك لاسباب متعددة منها عدم مرونة الجهاز الإنتاجي والاعتماد الكلي على الاستيرادات سواء في السلع التامة الصنع، او النصف مصنعة والمواد الاولية، ما سبب نقصاً كبيراً في العرض الكلي وقابله العجز في



الإنتاج المحلي، ما أدى إلى تسارع الارتفاع في معدلات التضخم، وكانت أسعار الفائدة عاجزة عن توفير الاستثمارات التي تنتج السلع والخدمات التي تخلق التوازن بين العرض والطلب، ومنها الأسباب الهيكلية المؤسسية والأسباب النقدية، فضلاً عن الاعتماد الكبير على القطاع الاستخراجي في توفير الكتلة النقدية، فكان الاقتصاد يعاني من الانكشاف أمام الشركاء التجاريين<sup>(1)</sup>.

ويعد معدل التضخم من المؤشرات العلمية لقياس الاداء الاقتصادي إذ حقق معدلات عالية جداً في مدة الحصار الاقتصادي رغم توقف الصادرات النفطية واعتماد الدولة في تمويل نفقاتها الحكومية على الاصدار النقدي فتزايد حجم الكتلة النقدية واستمر الارتفاع في معدلات التضخم المرتفعة حتى عام(2003)، إذ يبين الجدول(11) والشكل البياني(12) معدل التضخم(50%) عام(2000) وانخفض إلى(36) عام(2001)، وشهد ارتفاعاً بعد عام(2004) فكان معدل التضخم(37%) ثم ارتفع إلى(53%) عام(2006)، واستمر الارتفاع حتى تبنى البنك المركزي سعر الصرف الثابت ورفع قيمة العملة المحلية عام(2008) فكان معدل التضخم(2.7%) وهو دون المستوى الطبيعي، من دون أن يتأثر بسعر الفائدة الذي بقي محافظاً على مستواه في الاقتصاد العراقي وارتفع التضخم عام(2015) بمعدل(8.1%) والعام الذي بعده بمعدل(9.1%)، وكان السبب الرئيس هو عدم الاستقرار السياسي وانتشار العصابات الإرهابية التي سيطرة على مناطق كثيرة من المحافظات العراقية، فضلاً عن انخفاض أسعار النفط الخام وقلة الموارد المالية التي أنفق قسم كبير منها على التسليح ومواجهة الإرهاب، وعليه فإن إجراءات السلطة النقدية القاضية باتباع سياسة نقدية انكماشية أدى إلى انخفاض معدلات التضخم<sup>(2)</sup>، لذا يمكن القول إن السلطة النقدية حققت انجازاً كبيراً في تخفيض معدل التضخم، وبسبب الاختلال الهيكلي وانعدام الفرص

(1) عبد الوهاب، اكرم عبد العزيز، الاختلالات المالية والنقدية للاقتصاد العراقي، بغداد، المؤتمر العلمي الثامن لقسم الدراسات الاقتصادية. عدد خاص، 2005.

(2) احمد ابراهيم العلي، الاستثمار على المستوى الكلي والقدرة على الانجاز مفاهيم وحقائق، بغداد، مجلة الحوار العدد7،

الحقيقية للاستقرار في بنية الاقتصاد وعدم وجود القطاعات الإنتاجية مما فوت الفرصة لتعبئة المدخرات المحلية المتأتية من القطاع الاستخراجي.

مما سبق نستنتج: أن معدل التضخم يتحرك بمعزل عن سعر الفائدة، إذ يرتفع وينخفض بنسب كبيرة في الوقت الذي شهد سعر الفائدة استقراراً نسبياً، فكان معدل التضخم مرتفعاً بنسب عالية وصلت (50%) وانخفض إلى المعدل الطبيعي عند معدل (4%) ولم يتأثر بسعر الفائدة، هذا قد يكون للمتغيرات الداخلية دوراً مؤثراً فيما يعاني منه الاقتصاد العراقي ومنها عدم المرونة في الجهاز الإنتاجي، واتساع الفجوة بين العرض الكلي والطلب الكلي من السلع والخدمات في القطاع السلعي وزيادة الطلب عليها بسبب قلة المعروض منها، فضلاً عن اجراءات البنك المركزي في تحفيز معدلات التضخم ولاسيما الرقم القياسي لأسعار المستهلك ، إذ يعود معظم الارتفاع في الرقم القياسي لأسعار المستهلك إلى جملة أمور ومنها:

أ- زيادة الطلب الكلي في الاسواق المحلية على السلع والخدمات نتيجة الحرمان للسنوات التي سبقت تغيير النظام السياسي والاقتصادي في العراق .

ب- الزيادة الكبيرة في النفقات التشغيلية في موازنة الدولة ومنها الأجور والرواتب للعاملين في القطاع الحكومي، التي انعكست على زيادة الطلب من السلع والخدمات.

ت- عدم قدرة الجهاز الانتاجي في مسايرة الزيادة المفاجئة في الطلب على السلع الاستهلاكية فادى إلى ارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

أ- عدم وجود تنسيق وتفاعل بين السياستين المالية التوسعية والنقدية الانكماشية بهدف مواجهة التضخم والحد من إرتفاعه.

### 3- أثر سعر الفائدة في معدل البطالة في العراق للمدة (2000-2020) :

تعد مشكلة البطالة واحدة من المشكلات التي تواجه معظم الاقتصادات المتقدمة والنامية، قد تكون مؤقتة أو دائمية، فقد ظهرت البطالة وتفاقت في الاقتصاد العراقي منذ سنوات الحصار الاقتصادي في تسعينيات القرن الماضي، وبعد التغير في النظام السياسي وتسريح الجيش العراقي وجميع تشكيلاته من الدفاع والداخلية بما يقارب مليون منتسب، ليكونوا ضمن القوى العاملة في سوق العمل ومن دون مهارات ومؤهلات للحصول على فرص العمل، اذ كان العراق يعيش مدة مظلمة وفي أسوء أوضاعه وحالاته الاقتصادية من تدمير للمؤسسات والبنى التحتية، وتراجع دور القطاع الخاص وضعف قدرته على منافسة السلع المستوردة بعد تحرير التجارة ورفع القيود الكمية والجمركية عنها، ما جعل المنتج المحلي وجه لوجه مع عمالقة الصناعة العالمية، هذا أدى إلى تضائل الفرص أمام القطاع الخاص، ولم يضع راسم السياسة النقدية خطوات منطقية لمواجهة خطر البطالة في الاقتصاد العراقي عن طريق سعر الفائدة،<sup>(1)</sup>.

هذا يعني أن البطالة في العراق (المقنعة، والظاهرية) تكمن في خصائص وطبيعة الاقتصاد العراقي، إذ يكون للقطاعات السلعية دور محدود في إمكاناته وقدرته على احتواء العرض الكبير من الأيدي العاملة، الذي قد يكون سبباً لجذب المشاريع الإنتاجية لكون فائض العرض في العمل يعني انخفاض الاجور للايدي العاملة<sup>(2)</sup>، ويظهر الجدول (11) والشكل (9) ان معدل البطالة (40%) عام (2000) وانخفض إلى (23%) عام (2002) وارتفع إلى (37%) عام (2003) وكان الارتفاع في معدل البطالة بسبب تسريح الجيش العراقي الذي اضيف إلى قوة العمل فارتفع معدل البطالة مرة اخرى،

(1) كامل علاوي كاظم، البطالة في العراق الواقع، الاثار، اليات التوليد وسبل المعالجة، جامعة الكوفة، مجلة الغري، العدد 21، المجلد 2، 2011، ص 284 .

(2) محمد سلمان العاني، تزامن التضخم والبطالة في الاقتصاد العراقي بعد الاحتلال للمدة (2003-2006)، جامعة واسط، مجلة الكويت، المجلد الأول، العدد الرابع، (2011)، ص 58.

وعاود الانخفاض عام(2005) إلى(24.6%)، ثم ارتفع إلى(33.7%) عام(2006) بسبب عمليات التهجير الطائفي وانتشار الإرهاب في مناطق مختلفة من شمال وغرب ووسط العراق، فترك الكثير من العاملين ووظائفهم وهجروا قسرياً إلى مناطق أخرى أو إلى خارج العراق، وبعد استتباب الأمن عام(2010) انخفض معدل البطالة إلى(28%) وهو معدل مرتفع ايضاً ، واخذ بالانخفاض بصورة تدريجية حتى وصل إلى أقل مستوى في مدة الدراسة عام(2015) بمعدل(1.2%)، وعاود الارتفاع بسبب عدم الاستقرار الامني وجائحة كورونا للسنوات من (2016-2020)، في الوقت الذي شهد سعر الفائدة استقراراً نسبياً، بمعنى أن سعر الفائدة في العراق لم يكن له تأثير واضح في معدل البطالة في العراق لأسباب غير اقتصادية<sup>(1)</sup>.

#### ونرى ان اسباب البطالة في الاقتصاد العراقي في مدة الدراسة يمكن تلخيصها بالنقاط الاتية:

أ- **عدم القدرة على الاستيعاب:** ان الاقتصاد العراقي وبالمشكلات التي يعاني منها، التي تتمثل باختلالات الهيكلية غير قادر على استيعاب الأيدي العاملة الداخلة إلى سوق العمل سنوياً، وهي مشكلة هيكلية بنيوية تتأثر بجانبين لهم الدور في انخفاض وارتفاع نسب البطالة، الأول يتمثل باختلال سوق العمل المتكون من عرض العمل والطلب عليه الذي يؤثر في معدل البطالة، والثاني يتمثل في التوازن الكلي(العرض الكلي والطلب الكلي)، لأن الطلب على العمل مشتق من الطلب الكلي، إذ ان زيادة الانفاق الاستثماري يؤدي إلى زيادة الطلب على مستلزمات الإنتاج(عوامل الإنتاج)، وان عنصر العمل هو أحد أهم العوامل، وعند وجود نسب مرتفعة للبطالة يعني عدم قدرة الطلب الكلي وقصوره عن تشغيل الأيدي العاملة، اي ان زيادة الطلب الكلي تعني زيادة الطلب على

(1) فلاح حسن ثويني ، وحيد جبر خلف، دراسة مشكلة البطالة، جامعة المستنصرية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية،

كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 11،(2006)،ص52.

الايدي العاملة فتتخفص البطالة، وعندما تتوجه الزيادة في الطلب إلى الأنفاق الاستهلاكي، ولم تقابلها زيادة في العرض تعني أرتفاع معدل التضخم، من دون ان تتخفص معدلات البطالة بسبب الاختلال في الهيكل الإنتاجي.

ب- ان التوسع في مؤسسات الدولة والقطاع الخاص لايتناسب مع معدل نمو السكان، فخلقت فجوة بين العرض والطلب على الأيدي العاملة، وتحول قسم كبير منها إلى البطالة المقنعة في القطاع العام، وقسم اخر لا يحصل على فرص عمل حقيقية في الاقتصاد العراقي، بسبب عدم قدرة الاقتصاد على استيعاب الزيادة في القوى العاملة.

ب- العمل في القطاع العام: يكون العمل في القطاع العام على أساس الانتماء السياسي الحزبي والفئوي والطائفي، وقد يؤدي إلى خلق وزارات ووظائف غير فاعلة وحقيقية وانما لأغراض سياسية وانتخابية، الامر الذي قاد إلى زيادة معدلات البطالة المقنعة والظاهرية في الاقتصاد.

الجدول -11-

سعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل البطالة في العراق للمدة (2000-2020)

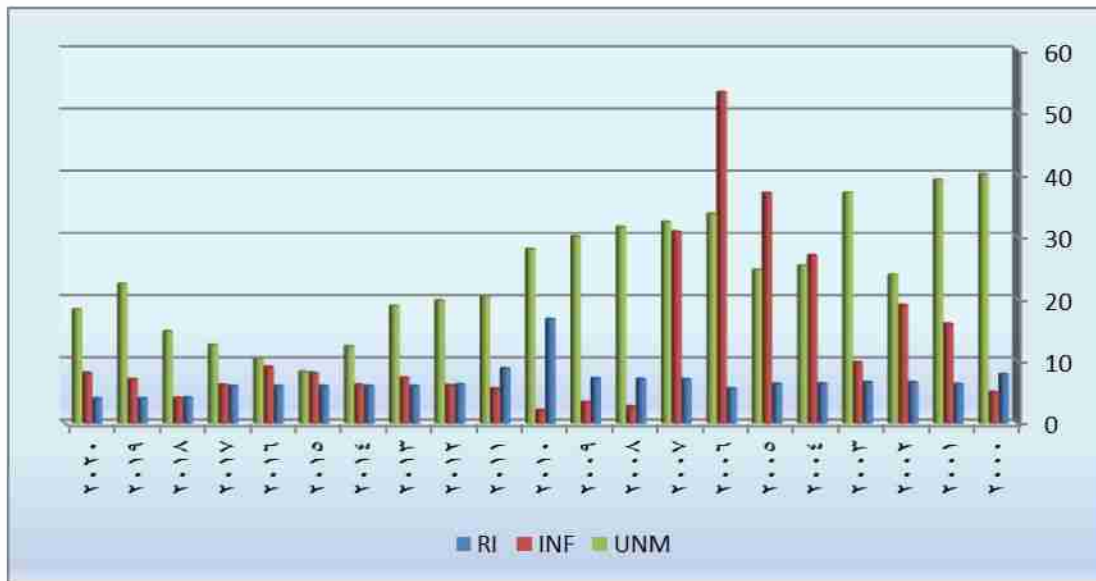
معدل النمو المركب لسعر الفائدة	البطالة %	التضخم %	سعر الفائدة %	Year
-	40.06	50	7.9	2000
0.67	39.15	36	6.3	2001
-0.15	23.89	39	6.6	2002
0	37.06	9.81	6.6	2003
0.10	25.34	27	6.4	2004
0.026	24.67	37	6.35	2005
0.39	33.7	53.2	5.6	2006
-0.89	32.38	30.8	7.1	2007
-0.009	31.6	2.7	7.12	2008
-0.06	30.08	3.4	7.25	2009
-4.38	28.01	2.1	16.75	2010
1.58	20.37	5.6	8.83	2011
0.97	19.75	6.1	6.25	2012
0.133	18.89	7.3	6	2013
0	12.4	6.2	6	2014
0	8.3	8.1	6	2015
0	10.4	9.1	6	2016
0	12.6	6.2	6	2017
1.03	14.8	4.06	4.14	2018
0.113	22.4	7.1	4	2019
0	18.3	8.1	4	2020

المصادر:

- العمود (1) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية، بغداد، أعداد متفرقة
- العمود (2،3) وزارة التخطيط، المجموعة الإحصائية السنوية، الحسابات القومية، بغداد، أعداد متفرقة
- العمود (5) احتسابهم الباحث.

الشكل-9-

سعر الفائدة ومعدل التضخم والبطالة في العراق للمدة (2000-2020)



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (11) وبرنامج Excel

الجدول-12-

متوسط سعر الفائدة والتضخم والبطالة في العراق

متوسط البطالة	متوسط التضخم	متوسط سعر الفائدة	السنوات
-19.22	13.63	-5.99	2000-2004
0.85	-182.88	10.95	2005-2010
-29.38	18.56	-27.02	2011-2015
12.80	-6.66	-9.68	2016-2020

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (11) والبرنامج Excel

# الاستنتاجات والتوصيات





## أولاً- الاستنتاجات:

- 1- يعد سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي واحد من أهم المتغيرات النقدية المؤثرة، والتي تمتلك دوراً رئيسياً في تحريك وتحفيز النشاط الاقتصادي، وتمارس التغيرات التقلبات في سعر الفائدة أثراً هاماً في تدفق رؤوس الاموال والاستثمارات من العالم إلى الاقتصاد الأمريكي، او بالعكس، وذلك لسعي المستثمرين إلى تحقيق عن الربح.
- 2- يعتبر سعر الفائدة مؤشر لقياس القدرة التنافسية في الاقتصاد الياباني، والذي يمارس تأثيراً كبيراً في الاقتصاد المحلي، حيث انه يعكس المركز الاقتصادي والتجاري، لأنه يمثل أداة مهمة للربط التي يتم تحديدها من خلال الأسعار النسبية للسلع اليابانية أمام السلع المستوردة، التي تحدّد من خلاله القوة الشرائية للين الياباني مقابل عملات الشركاء التجاريين.
- 3- وجد أن هناك علاقة وطيدة ما بين كل من سعر الفائدة، والنتاج المحلي الإجمالي، ومعدلات التضخم، ومعدلات البطالة في كل من الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الياباني، من خلال التدفقات المالية الدولية المباشرة وغير المباشرة، فنجد إن لهذه العلاقة أهمية كبيرة في حركة رؤوس الأموال الدولية، إذ يوازن المستثمر الأجنبي ما بين كل من سعر الفائدة ، ومعدل التضخم ومعدل البطالة داخل اقتصاده، والاقتصاد الذي يرغب الاستثمار فيه إلى الاقتصاد الذي ترتفع فيه أسعار الفائدة، وتسنقر فيه، ومعدلات التضخم ومعدلات البطالة.
- 4- بالإضافة إلى المتغيرات السابقة توصل الباحث إلى أن هناك عوامل أخرى أسهمت ولازالت تسهم في استقطاب وتدفق الاستثمارات الاجنبية في الولايات المتحدة الامريكية واليابان، تتمثل بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية، والمتغيرات الإدارية، والاستقرار السياسي، ودرجة وضوح التشريعات القانونية، ودرجة الانفتاح الاقتصادي والمالي، وكفاءة النظم الضريبية، والحوافز الممنوحة للمستثمرين، والرقابة المفروضة على حركة رأس المال، والتي تؤثر في توجهات المستثمرين.

- 5- سعر الفائدة المنخفض او الصفري واحد من أهم المتغيرات النقدية المؤثرة في السياسة الاقتصادية الكلية اذ اثبتت جدارتها في تدفق الاستثمارات الحقيقية والمالية وأسهمت في خلق الائتمان المصرفي وزيادة تدفق الاستثمارات من خارج الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الياباني، ما ساعد في فك الاختناقات التي يعاني منها الاقتصاد والتقليل من الآثار السلبية التي تركتها الازمات المالية العالمية.
- 6- شهدت تدفقات الاستثمارات الأجنبية من والى الولايات المتحدة واليابان نمواً متصاعداً خلال مدة الدراسة على مستوى الاقتصاد العالمي، نتيجة التطورات والتغيرات الاقتصادية الدولية، وازدياد اندماج الأسواق الكبيرة، إذ أصبح لهذه التدفقات دور كبير في كافة القطاعات السلعية الإنتاجية، وذلك للإمكانيات والمزايا التي يتمتع بها الاقتصاديين في مجال التمويل الدولي
- 7- تشير النتائج التي توصلت اليها إلى العلاقة الوثيقة بين سعر الفائدة والنتائج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان ومعدل التضخم والإنفاق الاستثماري، حيث توجد علاقة ترتفع في الاستثمارات المحفظية في الاقتصاديين، وذلك لأنها شديدة التأثير بالمتغيرات النقدية وخصوصاً معدل الفائدة.
- 8- سعر الفائدة مؤشر غاية في الأهمية لبيان القدرة التنافسية وهذا واضح في الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الياباني ما يعطي مرونة كبيرة للجهاز الإنتاجي في مواجهة الارتدادات السلبية من تداعي الازمات المالية العالمية، ويعكس سعر الفائدة المنخفض المركز الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية والاقتصاد الياباني، لأن قناة الربط المهمة التي تتساب عن طريقها السياسة النقدية.
- 9- ساهم سعر الفائدة المنخفض والصفري في أوقات الازمات المالية العالمية بانتقال وتدفق رؤوس الأموال من الجهاز المصرفي الى رجال الاعمال عن طريق تنشيط الطلب الكلي الذي يعطي مرونة لزيادة الإنتاج عن طريق عمل المضاعف والمعجل.

10- ان إجراءات السياسة النقدية المعتمدة على سعر الفائدة اذ ركزت على جانب الطلب الكلي، عن طريق الدعم المقدم من البنوك إذ يقدمان دعماً للمستثمر عن طريق دفع معدل الفائدة المماثل الذي يدفع للجهاز المصرفي وكثفت السياسة النقدية نشاطها في المناطق التي تعاني من ظروف اقتصادية غير مستقرة، لغرض النفاذ إلى الأسواق العالمية وتحسين القدرة التنافسية ورفع مستوى الطاقة الاستيعابية داخل الاقتصاد.

11- بينت نتائج الدراسة لبعض السنوات وجود علاقة وثيقة بين سعر الفائدة الصفري ومعدل التضخم ومعدل الاستثمار، لذا يمكن يُعد سعر الفائدة المنخفض من القنوات التي يمكن إعتماها كأداة لتفعيل السياسة النقدية التي تمتلك احتياطات نقدية تستطيع إنفاقها في أوقات الازمات لتفعيل الطلب الكلي بهدف الحفاظ على نشاط القطاعات السلعية الإنتاجية.

12- ان عدم اعتماد قناة سعر الفائدة الصفري في الاقتصاد العراقي لكون الاقتصاد يعاني من المشكلات الهيكلية، وعدم وجود تنسيق ومؤامة بين السياسة النقدية والسياسة والمالية نتيجة تعرض الاقتصاد العراقي للمرض الهولندي، وسبب التعارض بين السياسات النقدية والمالية فكانت السياسة المالية توسعية والسياسة النقدية انكماشية.

13- تعرض الاقتصاد العراقي ولا يزال إلى مشكلة لعنة الموارد بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام وأدت الى التوسع في الإنفاق الجاري وأثر بشكل سلبي في سعر الفائدة ومن ثم في النشاط الاقتصادي.

## ثانياً- التوصيات:

- 1- ضرورة التنسيق والمؤامة بين السياسة النقدية والمالية في العراق حتى لا يكون هنالك تناقضاً بين الاهداف وإمكانية تحقيق الاستقرار كذلك خفض معدلات الفائدة وذلك بالاعتماد على الدعم المقدم من لدى الحكومة، بشرط ان تكون القروض موجهة الى أنشطة اقتصادية محددة.
- 2- العمل على زيادة مرونة الجهاز الإنتاجي وتنوع قاعدة الاقتصاد العراقي بالاعتماد على السياسة النقدية، وتقديم الدعم للنهوض بالقطاعات الإنتاجية والخدمية لتنوع مصادر الدخل والتخلص من الريعية في الاقتصاد، وتحويل المورد الناضب إلى أصول منتجة ومتجددة وعدم التوسع في النفقات الاستهلاكية.
- 3- ضرورة مواكبة التطورات التكنولوجية في الادوات النقدية والمالية، والربط الاسواق النقدية بالدول الاقليمية والتحول من اقتصاد بدائي مزدوج يعتمد على القطاع الاستخراجي إلى اقتصاد يتسم بالتنوع الاقتصادي.
- 4- ضرورة رسم إستراتيجية للتنمية الاقتصادية يسهم في تحقيقها كل القطاعات الاقتصادية واعطاه دوراً أكبر للسياسة النقدية والحفاظ على استقلاليتها من التدخل الحكومي لأن ذلك يبيقي الاقتصاد في حلقة مفرغة ويبقى يعاني من الجمود وعدم المرونة لاعتماده على سلعة من المواد الأولية(النفط الخام).
- 5- من الضروري جداً وجود مراكز متخصصة لرسم السياسة النقدية والتأكيد على سعر الفائدة المنخفض او الصفري، ولاسيما في أوقات الازمات المالية العالمية والاستفادة من تجربة الولايات المتحدة الأمريكية وتجربة اليابان.
- 6- وضع اليات لتفعيل الشفافية لتخلص من الفساد الاداري والمالي الي يؤثر على فاعلية النشاط الاقتصادي وبالتالي يؤثر على التنمية الاقتصادية للبلاد.

المصادر

العربية والارجنية



## المصادر العربية والاجنبية

- القرآن الكريم.

أولاً- الكتب العربية :

1. أبو قحف، عبد السلام، اقتصاديات الاستثمار الدولي، المكتب العربي الحديث، القاهرة، الجزء الرابع والخامس، الطبعة الأولى 2011.
2. حمد السيد سعيد، الشركات عابرة القومية ومستقبل الظاهرة القومية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، الطبعة الثالثة، 2012.
3. حمد سليمان المشوخي، الرأسمالية الأميركية ومستقبل النظام العالمي الجديد، مؤتمر مستقبل الاندماج الاقتصادي العربي في ضوء المتغيرات الدولية، بيت الحكمة، بغداد، 2005.
4. حمدية زهران، المبادئ الاولية في النظرية الاقتصادية، المعهد العالي للتجارة الخارجية، القاهرة مكتبة عين شمس، ط3، 2012.
5. خزعل البيرماني، مبادئ الاقتصاد الكلي، مكتبة النهضة العربية، مطبعة الديواني، ط2، بغداد، 2011.
6. دريد كامل ال شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الثانية، 2009.
7. دونالد ماتيسون، ترتيبات سعر الصرف والسياسة النقدية، التمويل والتنمية ، المجلد 26 ، العدد (1) مارس 1989.
8. سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي المفاهيم والنظريات الحديثة، الكتاب الثاني، القاهرة: وكالة الاهرام للتوزيع، ط 2، 2007.
9. ستيفن روتش، ندوة معالجات سعر صرف الدولار، مؤسسة الوساطة والخدمات الاستثمارية (مورغان ستانلي)، نيويورك، 2004.
10. سهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، ط3، 2014.
11. صادق راشد الشمري، ادارة المصارف (الواقع والتطبيقات العلمية)، ط1، دار الكتب والوثائق، بغداد، العراق، 2008.

12. صادق راشد أشمري، القروض المتعثرة في المصارف وأثرها على الأزمات المالية، دراسة لعينة من المصارف العراقية، المؤتمر العلمي الثالث لجامعة الإسراء، عمان، نيسان ، 2009، العدد الخاص بالمؤتمر، المجلد الثاني.
13. عبد الرسول عبد جاسم، سوق الاوراق المالية بين الاستثمار والاستثمار . بغداد ، 2000.
14. عبد المنعم السيد علي، ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
15. عمار عبد الجبار موسى حسين، التضخم في الاقتصاد العراقي، وزارة المالية العراقية، الدائرة الإحصائية، 2007.
16. عمار عبد الجبار موسى حسين، التضخم في الاقتصاد العراقي، وزارة المالية العراقية، الدائرة الإحصائية، 2007.
17. عوض ابراهيم لطفي، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري دراسة تحليلية ،مصر، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، 2002.
18. غازي صالح الطائي، الاقتصاد الدولي، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، 1999.
19. كامل علاوي كاظم، البطالة في العراق الواقع، الآثار، اليات التوليد وسبل المعالجة، جامعة الكوفة، مجلة الغري، العدد 21، المجلد 2، 2011.
20. كريم مهدي ألسناوي، الاقتصاد الدولي، مطبعة التعليم العالي، بغداد، 1987.
21. ماجد الصوري، المصارف الحكومية في العراق، بعض القضايا المتعلقة بالأداء، منشورات البنك المركزي العراقي، نيسان، 2007.
22. محمد سلمان العاني، تزامن التضخم والبطالة في الاقتصاد العراقي بعد الاحتلال للمدة (2003-2006)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط ، المجلد 1، العدد 4، 2011.
23. محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
24. محمد عبد العزيز عجمية ومدحت محمد العقاد، مبادئ علم الاقتصاد، دار النهضة العربية بيروت، ط3، 2015.
25. محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2013.

26. محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2013.
27. نبيل جعفر عبد الرضا ، تطور الفكر الاقتصادي من افلاطون إلى فريدمان، ط1 ، لبنان، مؤسسة التاريخ العربي، 2012.
28. نبيل جعفر عبدالرضا، عدنان فرحان الجوراني، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، دار الكتاب الجامعي، العين، الامارات العربية المتحدة، ط1، 2013.
29. نصر شمالي، عصر المفوض السامي الأميركي، دار الحقائق، بيروت، الطبعة الثانية، 2017.
30. والت وايمان روستو، العبور من هنا إلى هناك، مستقبل أمريكا في الاقتصاد العالمي، ترجمة د. أحمد سعيد دويدرار، مؤسسة الأهرام، الطبعة 2، القاهرة، 2006.
31. وليد احمد صافي، الأزمة المالية لعام 2008 طبيعتها واسبابها، مجلة الملتقى الدولي الثاني، العدد 52، المجلد 2، 2009.
32. ياسين عبد السلام الادريسي ، لتحليل الاقتصادي الكلي ،جامعة البصرة، مديرية دار الكتب للطباعة والنشر ، 1985.

### ثانياً- الكتب المترجمة :

1. برغام، اجين، الادارة المالية (مفاهيم اساسية ، تقييم الادوات المالية)، ترجمة: محمود فتوح، محمد عبد الكريم وعمر عبد الكريم، ط2، شعاع للنشر والعلوم، حلب، 2010.
2. كينينيثي أونو، التنمية الاقتصادية في اليابان الطريق الذي قطعه اليابان طدولة نامية، ترجمة د.خليل درويش، دار الشروق، القاهرة، مصر، 2007.
3. ماكس ليرنر ، أميركا كحضارة، الفكر والحياة في الولايات المتحدة الأميركية، الجزء الأول، ترجمة راشد البراوي- المطبعة الفنية الحديثة، ط2، القاهرة، 2003.
4. هارالد نويبرت، النظام العالمي الجديد ومشاكل العالم الثالث على ضوء اكتشاف أمريكا قبل 500 عام، ترجمة محمد الزعبي وممتاز كريدي، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، الطبعة 2، 2001.
5. هاري فيجي وجيرالد سوانسون، الإفلاس والانهيال القادم لأميركا، ترجمة: د. احمد فرحات شركسي، الطبعة الثانية، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2011.



## ثانياً- الرسائل والاطاريح:

### - الاطاريح:

1. حنا، امير الفونس عريان، "تصميم نظام للانذار المبكر للازمات المالية والاقتصادية في مصر بالاسترشاد بالازمة الاسيوية والروسية"، أطروحة دكتوراه، جامعة عين شمس، مصر، 2002
2. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية ( إشارة خاصة للعراق)، اطروحة دكتوراة غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة الكوفة، 2002.
3. غالب شاكر بخيت الركابي، السياسة النقدية في ظل توجهات الاصلاح في الاقتصاد العراقي للمدة(1990-2010)، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة 2016.
4. لبلع فطيمة، انعكاسات الازمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، لنيل اطروحة الدكتوراه منشورة، جامعة محمد خضير - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017،

### - الرسائل :

1. احمد ابراهيم خلف، فاعلية السياسة المالية في ظل تحرير معدلات الفائدة في العراق للمدة 2003-2014، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة تكريت، قسم الاقتصاد، 2015.
2. بربوشي بوجمعة وعمور عبد القادر، اثر التمويل غير التقليدي على التضخم، رسالة الماجستير(غير منشوره)، جامعة العقيدة احمد دراية بادرار-كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2019.
3. حازم عبد الكريم محمد الوائلي، إدارة السياسة النقدية بالاعتماد على الادوات الكمية المباشرة وغير المباشرة ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، 2018.
4. علي مظلوم جداح، تأثير الحروب والنشاط الاقتصادي على البيئة في العراق، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد جامعة القادسية، 2010.
5. عمر محمود عكاوي العبيدي، "فاعلية السياسة النقدية في السيطرة على الضغوط التضخمية في العراق للمدة 1980-2007"، رسالة ماجستير، (بحث غير منشور)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009.

6. محمد يزيد بو زيد، البعد الاقتصادي للاستراتيجية الأمنية الأميركية على ضوء المتغيرات الدولية الجديدة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 1995.

### ثالثاً- البحوث:

1. امال شترة، انعكاسات الازمة المالية العالمية على اسواق الاوراق المالية العربية، (بحث غير منشور) جامعة المسيلة -كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015.
2. أنور هاقان قوناش، أزمة شرق آسيا، عبر لبلدان منظمة المؤتمر الاسلامي، بحث من ضمن البحوث التي القيت في ندوة التطورات الاخيرة ضمن اطار منظمة التجارة العالمية، دائرة التعاون الفني، أنقرة، 2006.
3. سلوى بن الزغدة، نسيمه محدب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، (بحث منشور) كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة محمد الصديق بن يحي - جيجل ، الجزائر، 2016.
4. عبد الجبار الحلفي، الاقتصاد العراقي النفط- الاختلال الهيكلي - البطالة، سلسلة اصدارات مركز العراق للدراسات 30، 2008.
5. عبد الوهاب الأفندي، العولمة بين منظورين، قدر محتوم أو وهم جغرافي من صنع أهل الهيمنة؟، مركز دراسات الديمقراطية، جامعة وستستمر، الولايات المتحدة الأمريكية، 2004.
6. عماد محمد علي العاني، سياسة سعر صرف الدينار العراقي في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، الندوة الثانية لمكتب الاستشارات في كلية الادارة والاقتصاد جامعة بغداد، 2005.
7. فارس فضيل ومحمد ساحل، تفسير الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني، الجزائر، 2009.
8. حمد سليمان ال المشوخي، رأسمالية الأمريكية ومستقبل النظام العالمي الجديد، مؤتمر مستقبل الاندماج الاقتصادي العربي في ضوء المتغيرات الدولية، بيت الحكمة، بغداد، ط3، 2004.
9. عيوش رتبة، الاتجاهات الحديثة للسياسة لنقدية غير التقليدية، (بحث غير منشور) كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس بالمدينة، 2022.
10. نمارق حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية (بحث غير منشور) جامعة كربلاء كلية الادارة والاقتصاد، 2017.
11. نور محمد فواز العقاد، الازمة المالية العالمية واثرها في السيولة في المصارف، (بحث غير منشور) كلية الاقتصاد قسم ادارة الاعمال - جامعة دمشق، 2014.



14. يونس، محمود، اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2013.

### خامساً- الكتب الاجنبية:

1. E. Shapiro, Macroeconomic Analysis, 3rd, edition, Harcourt Brace Jovanovich, Inc, USA, 1974.
2. William H.Brason, "economic Structure and policy for external Balance" , IMF staff paper , vol 30, No December 1983.
3. Block, F., & Keller, M. R. (2009). Where do innovations come from? Transformations in the US economy, 1970–2006. Socio-Economic Review, 7(3).
4. Caliendo, L., Parro, F., Rossi-Hansberg, E., & Sarte, P. D. (2018). The impact of regional and sectoral productivity changes on the US economy. The Review of economic studies, 85(4), 2042-2096.
5. Chen Nai reenn “ china’s Foreign trade 1950 –1974 “ New York Oxford University , 2015.
6. Flath, D. (2022). The Japanese Economy. Oxford University Press.
7. Robin Feng, Niklas Fredriksson , This report is a part of a reading project about the bankruptcy ,A Case Study of the Lehman Brothers Bankruptcy, 2016.
8. Saito, M. (2000). The Japanese Economy (Vol. 1). World Scientific Publishing Company.
9. UN international; financial static ( ifs ) , IMF year book VOI . XLIX, 1996.
10. Akram, T. (2019). The Japanese economy: Stagnation, recovery, and challenges. Journal of Economic Issues, 53(2).
11. Bernanke, B. (2017). Some reflections on Japanese monetary policy. Bank of Japan, May.
12. Federal Reserve Bulletin, Division of Monetary Affairs ,May 2010,pA37. Federal Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington ,statistical release, Flows and Outstanding , First Quarter 2011.

13. Ginzberg, E., & Vojta, G. J. (2012). The service sector of the US economy. *Scientific American*, 244(3).
14. Jorgenson, D. W. (2001). Information technology and the US economy. *American Economic Review*, 91(1).
15. Blomstrom, M., Konan, D. E., & Lipsey, R. E. (2000). FDI in the Restructuring of the Japanese Economy.
16. Lee, B. R., Lee, K., & Ratti, R. A. (2001). Monetary policy, oil price
17. Jorgenson, D. W., & Motohashi, K. (2005). Information technology and the Japanese economy. *Journal of the Japanese and International Economies*, 19(4).
18. Alexander, H. ,The Relationship Between Interest Rates and Inflation in South Africa: Revisiting Fisher's Hypothesis ,Greece: MA thesis, University Rhodes, 2006.
19. Alexander, H. ,The Relationship Between Interest Rates and Inflation in South Africa: Revisiting Fisher's Hypothesis Greece: MA thesis, University Rhodes, 2006.
20. Anwar, M.S., and others, "Causality between Government Expenditures and Economic Growth: An Examination using Co integration Techniques", *Public Finance* , Vol.2, No 5,1966.
21. Arthur O'sullivan & Steven M., *Macroeconomics*, 6th Ed, New Jersey, 2003.
22. Benic , Vladimir & Franic , Lvna , *Stock Market Liquidity : Comparative Analysis of Creation and Regional Market , Financial theory and Practice* , McGraw-Hill, U.S , 2008.
23. Bodie , Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan J , *Investments* , 4th. ed , McGraw–Hill Irwin , 2009.
24. Brakert,G.,(1995),"market Integration and Investment Barriers in Emerging Markets", *World Economics Review* , vol.9,No.1, 2016.

25. Brewster, Loyd T., Money Banking and Financial Markets, (U.S.A): South Western Part of the Thomson, 2006.
26. Brigham , Eugene . F,and Ehrhard , Michael.c , , financial management theory and practice ,twelfth edition, Thomson corporation ,U.S.A , 2008.
27. Christian A. Conrad , The Effects on Investment Behavior of Zero Interest Rate Policy , Artcle in Applied Economic , University of Applied Science HTW, Waldhausweg 14, 66123 Saarbrücken ,Germany , May 2019.
28. Clark, John, J. Margaret T., "Financial Management - A capital Market Approach", Boston, Inc. hold rook press, 2016.
29. Comdessus, Michel, the Financial Crises in the Developing Markets“, (IMF: IMF Survey, Vol. 128, N0. 4-Feb-2018.
30. Dani Rodrik ,Arvind Subramanian,(2003), The primacy of institutions (What do you mean and what does not mean), The International Monetary Fund, Finance and Development, Vol. 40.
31. Davad. K.I, Speech of the Governor of the Bank of Japan Masaru Hayami , The BoJ's thinking behind the current Zoro interest rate Policy, Japan National Press Club, Tokyo, June 1999.
32. Davaid alfrad- Business Cycles and Depressions - Garland publishing co - New York - 2015.
33. Delhaise, Philippe, "Asia in Crisis the Implosion of Banking and Finance systems" , John Wiley & sons (Asia),pta.Ltd, 2002.
34. Executive Office of President of the United States, Budget of the United States Government, Fiscal year 2004.
35. Executive Office of the president of United States-Budget of the United States Government-Fiscal year 2001-page4.
36. Gardner , Mona J.; Mills, Dixie L., Managing Financial Institutions-An Asset/Liability Approach Dryden Press , 2015.
37. Griffiths, Alan and Wall, Stuart, Applied Economics, 10th Edition, England: Pearson, 2004.

38. Gunther Schnabl and Taiki Murai, The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero-and Negative- Interest Rate Environment, Leipzig University Institute of Economic Policy, Grimmaische StraBe , 2020.
39. Hallwood, Paul and MacDonald, Ronald, "International Money and Finance", 2nd ed. Black publishers, Inc. U.S.A, 2006.
40. Hernando, Vargas H," Exchange Rate Policy and Inflation Targeting in Colombia", Inter-American Development Bank, working paper, Vol. 639, 2005.
41. Hirschey, Mark. , Investments Theory and Application , Harcourt Cottage Publisher, 2001.
42. Hubbard, R .Glenn, Money the Financial System and the Economy, ,16th Edition , U.S.A: Pearson , 2008.
43. International Monetary Fund - Annual Report- 2004- page 200.
44. Kuttner, Kenneth N. and Mosser, Patricia C., " The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions " Economic Policy Review:/May 2002.
45. Kuttner, Kenneth N. and Mosser, Patricia C., " The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions " Economic Policy Review:/May 2012.
46. Kwong, Mary; Bigman, David; Taya, Teizo "Floating Exchange Rates and the State of World Trade and Payments". Beard Books, 2012.
47. Lior David-Pur, Koresh Galil, Mosi Rosenboim,To Decrease or Not to Decrease: The Impact of Zero and Negative Interst Rates on Investment Decisions, Journal Pre-proof, Journal of Behaviorai and Experimental Economics, 2020.
48. Malcim Sawyar, Kalecki on Money and Finance , University of Leeds,U.K- November 2017.
49. Mankiw, Gregory N., Brief Principles of Macroeconomics, Fifth Edition, U.S.A: South –Western, 2009.

50. Miller, Marcus, "On Responding to the Challenge of Globalization", Discussion paper No.265, May, 2002.
51. Misaico, Zenon Quips "Transmission of Monetary Policy in an economy with Partial Dollarization: The case of Peru", Bank of International Settlement, BIS Paper No.8, Monetary and Economic Dep, Nov, 2011,p 82.
52. Misaico, Zenon Quips "Transmission of Monetary Policy in an economy with Partial Dollarization: The case of Peru", Bank of International Settlement, BIS Paper No.8, Monetary and Economic Dep, Nov, 2011, p390.
53. Mishkin, F.S, The Economics of Money Banking and Financial Markets, U.S.A: Pearson, Columbia university, 2004, 131.
54. Nato,Dick,(1998),"The 1997-98 Asian Financial Crisis", CRS Report for congress, No.19.
55. Nicola,Bullard, Walden Bello and Kamala Mallbotra, "taming the tigers: The IMF and the Asian Crisis "third world quarterly ,2012 vol.19,No,3
56. Nixon Program- History of the United States Federal Reserve- 2009- p 206.
57. Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p35.
58. Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p 6.
59. Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p( 4).
60. Nobuyuki Oda and Kazuo Ueda, The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach, University of Tokyo, April 2005, p 6.



61. Robert Amano and Malik shukayev,Canadian Economic Analysis, Monetary Policy and the Zero Bound on Nominal Interest Rates, MONETARY POLICY AND THE ZERO 2010.
62. Robert Hall & Martin Feldstein & others/The Business Cycle Peak of March 2001/Business Cycle Dating Committee/National Bureau of Economic Research/November 2002, p10.
63. Robert Hall & Martin Feldstein & others/The Business Cycle Peak of March 2001/Business Cycle Dating Committee/National Bureau of Economic Research/November, 2002.
64. Robrt Hall & Martin Feldstein & others ,The Business Cycle Peak of March 2011/Business Cycle Dating Committee/National Bureau of Economic Research/November 2012.
65. Rogar Wrrison - The Jaban Theory of The Business Cycle in the light of Modern Macrocsmic - University of south Florida - 2020 – p73.
66. Sachs, J.,Tronell ,A.,and Velasco ,A., , "Financial Crisis in Emerging Markets:The Lessons From (1995), Brokings Papers on Economic Activity ,2001, No.16.
67. shocks, and the Japanese economy. Japan and the World Economy, 13(3),p 321-349.
68. Singh,Ajit,"FinancialCrisis In The East Asia: The World of The Asian Model", Geneva: International Labour Office Development Policies Department, Discussion paper, No.24, 2014, p17.
69. Sundarajan, V., Akira Ariyoshi and Inci Otker-Robe,"International Capital Mobilityand Domestic Financial System Stability: A Survey of Issues", papers resented at the eight seminar of central Banking , Washington, D.C., June 5-8,2004.
70. US Bureau of Economic Analysis ,Global Policy Forum, 2005.
71. US Bureau of Economic Analysis -Global Policy Forum-2019.

72. Woodford, Michael, "The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy", American Economic Association, Recent Advances in Monetary Policy Rules, Vol.91, NO.2, 2011.
73. Yutaka Kurihara, Has Zero Interest Rate Policy of the Bank of Japan Influenced Financial Markets?, Journal of Finance Economics Volume 2, Issue2, Department of Economics, Aichi University, Nagoya, Japan, 2014.

سادساً – المواقع الالكترونية:

1. <http://www.mees.com/postedarticles/oped/v48n51-5OD01.htm>.
2. [www.arabiyat.com / forums/showthread.php?s = &threaded=71431](http://www.arabiyat.com/forums/showthread.php?s=&threaded=71431).
3. W . Michal Cox & Jahyeonkoo, Federal Reserve Bank of Dallas, "for Japan?" P 3, By Web: [Http: // : www . dallas fed . org](http://www.dallasfed.org).

### **Abstract**

The interest rate is one of the important monetary tools that can be relied on to influence economic activity directly and indirectly, and one of the modern treatments that impact economic activity by attracting investment and stimulating economic activity adopted by the United States and Japan during economic and financial crises because it is a channel of influence in... Monetary policy to achieve financial sustainability and provide bank credit, and has used sustained interest rates according to strategic plans and at different rates from sector to sector, especially in sectors in which the United States and Japan believe they have a competitive advantage, which has been reflected in the increase in the competitiveness of the overall economy, then in economic activity and these countries have achieved real economic growth. The interest rate channel can be adopted in the Iraqi economy, which suffers from a chronic economic problem represented by structural imbalances and a declining role of the raw material sectors, as the contribution of the oil sector to the gross domestic product is high, which has led to an increase in government consumption expenditure and a decrease in investment expenditure, so it is possible to use the interest rate channel. The interest rate is supported by the Central Bank to increase domestic investment and attract foreign investment. Therefore, the importance of the study indicates that the. The interest rate plays an important role in stimulating the economy through investment to achieve economic development, as it represents an effective role, especially in times of economic crisis. The study also aims to present the concept and importance of the zero interest rate. on economic variables and by examining international experiences that have adopted interest rates when exposed to economic crises. The study is also based on the assumption that low interest rates have positive effects on most economic variables depending on the nature of the economy of each country. The study came to a set of conclusions, the most important of which is that the low interest rate contributed to the export of economic crises

*Introduction* .....

---

outside the United States of America and that the Japanese economy relied on the interest rate channel to provide bank credits to the Japanese. The Central Bank in times of global financial crisis in the transfer and flow of capital from the banking system to businessmen then stimulates aggregate demand, resolves crises and gives flexibility to the productive system to increase production. The most important recommendations of the study are that the Iraqi government can set preferential interest rates to stimulate and revitalize investment in the raw materials sectors..

The Republic of Iraq  
Ministry of Higher Education and Scientific  
Research  
University of Karbala / College of  
Administration and Economics  
Department of Economics



# *The Role of Interest Rates in Stimulating the Economy*

*(Experiences of Selected Countries with  
Potential to Benefit from It in Iraq)*

*A Thesis Submitted to the Council of the College of  
Administration and Economics, Al- Karbala University as a  
part of Requirements for the Degree of master's in economic  
sciences From the student  
Anwar Kazem Saeed*

Supervision  
of Assistant Professor Dr  
*Zainab Hadi Al Khafaji*