



**تعرض** العديد من اقتصاديات دول العالم متقدمة ونامية إلى أزمات اقتصادية خانقة تهدد أركان النظام الرأسمالي القائم على آليات السوق وتحجيم دور الدولة هذا بالنسبة لمجموعة الدول المتقدمة صناعيا أما بالنسبة لمجموعة الدول النامية فتعيق مسيرة التنمية الاقتصادية فيها و كل ذلك تحت ضغط تقلبات أوضاع النشاط الاقتصادي من حالة الراج إلى الكساد والركود فضلا عن أخطاء السياسات الداخلية والأزمات المستوردة حيث تصبح هذه الاقتصاديات تعاني من العديد من الاختلالات والفجوات الكامنة فيها وتجدد ظهورها أو اتساعها من فترة إلى أخرى بفعل الدورات الاقتصادية. ومن مظاهر الأزمة: التضخم وانكماش النشاط والبطالة وتراجع في معدلات النمو الاقتصادي والفقر وسوء توزيع الدخل بين أفراد المجتمع وفجوة الإعالة وبالتالي حصول تراجع في مستويات الكفاءة الاقتصادية وتشوه في هيكل السوق. والجدير بالإشارة إلى أن هناك تفاوت في درجات حدة وخطورة هذه الاختلالات على تطور مسار اقتصاديات دول العالم. فقد تكون بدرجات أقل في مجموعة الدول المتقدمة مقارنة بمجموعة الدول النامية لاسيما و أن هذه المجموعة الأخيرة تعاني من الفجوة الغذائية واتساع حجمها فضلا عن الفجوة التكنولوجية وتبعيتها لمجموعة الدول المتقدمة.

**د. علاوة نوارى**

**أضرار التعامل بسعر  
الفائدة على مؤشرات  
التوازن الاقتصادي  
والاجتماعي**

**"دراسة تأصيلية تحليلية"**

ومما لا شك فيه أن المجتمعات التي تتعامل بسعر الفائدة ستكون اقتصادياتها أكثر عرضة للزمات وتجدد ظهورها والى حدوث مزيد من الاختلالات والتقلبات في النشاط الاقتصادي .

### مشكلة الدراسة

يمكن طرح مشكلة الدراسة في صيغة التساؤل الآتي :  
هل هناك ثمة علاقة بين الاقتصاديات التي تتخذ من سعر الفائدة كأداة تصحيح و تقلبات النشاط الاقتصادي وظهور وتجدد الاختلالات والفجوات التي تعاني منها اقتصاديات دول العالم ؟

### فرضية الدراسة

يمكن صياغة فرضية الدراسة فيما يلي:  
يؤدي التعامل بسعر الفائدة إلى ظهور واتساع حجم الاختلالات والفجوات في اقتصاديات دول العالم وظهور بيئة اقتصادية واجتماعية غير مستقرة .  
ويمكن تقسيم هذه الفرضية إلى مجموعة فروض فرعية على النحو الآتي :  
- يؤدي التعامل بسعر الفائدة إلى ظهور واتساع حدة الضغوط التضخمية وزيادة التفاوت في توزيع الدخل بين فئات المجتمع .  
- يؤدي التعامل بسعر الفائدة إلى حصول تقلبات في النشاط الاقتصادي كحالة الركود وانكماش النشاط الاقتصادي واختلال في سوق العمل .  
- يؤدي التعامل بسعر الفائدة إلى ظهور آثار سلبية على مستوى الكفاءة الاقتصادية لمسار الأداء الاقتصادي وتشوه هيكل السوق .

منهجية الدراسة : استخدمت هذه الدراسة مزيج من الأساليب منها التحليل الوصفي للظواهر والمعادلات الرياضية و النظريات الاقتصادية ذات الصلة بموضوع الدراسة فضلا عن استخدام أسلوب الاستقراء وهو الانتقال من الجزء إلى الكل .  
وتنقسم الدراسة إلى ثلاثة أجزاء : يتناول الجزء الأول موقف الإسلام والشرائع السابقة من الربا والثاني يتناول تطور مواقف مدارس الفكر الاقتصادي من سعر الفائدة أما الجزء الثالث فيتناول الآثار السلبية لسعر الفائدة على مؤشرات التوازن الاقتصادي والاجتماعي فضلا عن الخاتمة.

### 2- موقف الإسلام والشرائع السابقة من الربا

#### 2-1-1- الربا: المفهوم, أدلة تحريمه وأقسامه 2-1-1-2 - المفهوم<sup>(1)</sup>

يعرف الربا في اللغة : الزيادة والانتفاع, يقال : ربا المال أي زاد . ويقال أيضًا : ربا فلان على الربوية أي علاها وارتفع إليها .  
قال تعالى في الآية 39 من سورة فصلت: " وَمِنْ آيَاتِهِ أَنْكُ تُرَى الْأَرْضَ خَاشِعَةً فَإِذَا أَنْزَلْنَا عَلَيْهَا الْمَاءَ اهْتَزَّتْ وَرَبَتْ إِنَّ الَّذِي أَحْيَاهَا لَمُحِي الْمَوْتِ إِنَّهُ عَلَى كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ " أي زادت وانتفخت , وتهيات للإنبات .

وقال سبحانه وتعالى في الآية 92 من سورة النحل: " وَلَا تَكُونُوا كَالَّذِي نَقَصَتْ غَزْلَهَا مِنْ بَعْدِ قُوَّةٍ أَنْكَاثًا تَتَخَذُونَ آيْمَاتِكُمْ دَخْلًا بَيْنَكُمْ أَنْ تَكُونَ أُمَّةٌ هِيَ أَرْبَى مِنْ أُمَّةٍ إِنَّمَا يَبْلُوكُمُ اللَّهُ بِهِ وَ لِيُبَيِّنَ لَكُمْ يَوْمَ الْقِيَامَةِ مَا كُنْتُمْ فِيهِ تَخْتَلِفُونَ " اي أكثر منها عددًا ومالا .

ويعرّف الربا عند الفقهاء بأنه الزيادة على رأس المال في نظير تأخير أجل سداد الدين , أو زياد جنس على جنسه في البيع لأجل أو لغير أجل, أو زياد جنس على غير جنسه في البيع لأجل.

### 2-1-2- أدلة تحريم الربا في الشرائع السابقة والشريعة الإسلامية

لقد جاء تحريم الربا في الكتاب والسنة و الإجماع . و لم يكن الربا محرماً في الشريعة الإسلامية وحدها بل كان محرماً في الشرائع السابقة , و يكفي الإشارة إلى حرمة في الشرائع السابق بما جاء في القرآن الكريم .

### 2-1-2-1- الأدلة من كتاب الله العزيز الحكيم

1 - قوله سبحانه وتعالى في الآيتين 160-161 من سورة النساء : " فَبِظُلْمٍ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَزَمْنَا عَلَيهِمْ ظُنُوبَهُمْ أَهَلَّتْ لَهُمْ وَبِصَدَّاهُمْ عَن سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا (160) وَأَخَذَهُمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلَهُمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَ أَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا (161) " .

2- قوله سبحانه وتعالى في الآية 275 من سورة البقرة : " الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ " .

3- وقوله تعالى في الآية 276 من سورة البقرة : " يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ "

وجه الدلالة من الآيتين 275-276 من سورة البقرة (2) :

دلت هاتان الآيتان على حرمة الربا نظرا لأضراره المتنوعة على مصالح الفرد والمجتمع على حدّ سواء . وهي حرمة صريحة وأخبرت الآية 276 عن محق الحق سبحانه وتعالى للربا وهو نزع البركة , وكما هو معلوم أن المحق لا يأتي إلا على شيء محرم , ومن ثم فقد وصف الحق تبارك وتعالى أكل الربا في نهاية الآية بأنه كفار أثيم .

4- وقوله سبحانه وتعالى في الآية 278 من سورة البقرة :

" يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ "

5- وقوله سبحانه وتعالى في الآية 130 من سورة آل عمران :

" يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ "

وجه الدلالة من الآية 278 من سورة البقرة و الآية 130 من سورة آل عمران (3)

:

دلت هاتان الآيتان بالأمر عن ترك الربا والنهي عن أكله , والأمر يفيد الوجوب , والنهي يفيد التحريم كما هو عند علماء الأصول , بل وربطت هاتان الآيتان التقوى بترك الربا وعدم أكله .

### 2-2-1-2- الأدلة من السنة النبوية الشريفة

فقد ثبت تحريم الربا بأكثر من حديث نبوي شريف من ذلك :

1. عن أبي سعيد الخدري، قال : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : " **الذَّهَبُ بِالذَّهَبِ ، وَالْفِضَّةُ بِالْفِضَّةِ وَالْبُرُّ بِالْبُرِّ ، وَالشَّعِيرُ بِالشَّعِيرِ ، وَالتَّمْرُ بِالتَّمْرِ ، وَالْمَلْحُ بِالْمَلْحِ ، مِثْلًا بِمِثْلٍ ، يَدًا بِيَدٍ . فَمَنْ زَادَ أَوْ اسْتَزَادَ فَقَدْ أَرَبَى . الْآخِذُ وَ الْمُعْطَى فِيهِ سَوَاءٌ** " (4)

2. كما استندوا في تحريمهم للربا بان المرابي يشترط نفعاً أو زيادة مشترطة قي العقد , وهذا حرام , فعن فضالة بن عبيد أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: " **كل قرض جر نفعاً فهو ربا** , وفي رواية أخرى : " **كل قرض يجر نفعاً فهو حرام** " (5)

وهذا الحديث بروايته واضح الدلالة على حرمة التعامل بالربا يقول الإمام الشيرازي: " ولا يجوز قرض جر منفعة, مثل أن يقرضه ألقاً على أن يبيعه داره" (6)

3. وعن عبد الله بن مسعود رضي الله عنه قال : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : " **لعن الله آكل الربا وموكله وشاهده وكاتبه** " (7)

**وجه الدلالة** (8): دلّ هذا الحديث على حرمة الربا والتعامل به, لأن اللعن من الله يفيد التحريم, بل ولم يقتصر اللعن على أكله فقط, بل امتد أيضاً إلى المعطي للربا والشاهد عليه ومن يقوم بإبرام العقد بين الطرفين .

### 2-2-1-3- الإجماع : (9)

فقد حكاه الكثير من الأئمة منهم ابن المنذر , وابن قدامة, والقرطبي, والموصلي وابن تيمية حتى في غير هذه الأصناف الستة السابق ذكرها في الحديث .

- فقد قال ابن المنذر: " وأجمعوا على أن المسلف إذا شرط عشر السلف هدية أو زيادة فأسلفه على ذلك أن أخذه الزيادة ربا"

- وقال ابن قدامة: " إن كل قرض شرط فيه أن يزيده حرام بلا خلاف"

- وقال القرطبي: أجمع المسلمون نقلا عن نبيهم صلى الله عليه وسلم أن اشتراط الزيادة في السلف ربا, ولو كان قبضه علف أو حبة واحدة .

- وقال الإمام الموصلي: " وأجمعت الأمة على تعدي الحكم منها- أي من هذه الستة التي سبق ذكرها في الحديث- إلى غيرها إلا ما يروى عن عثمان البتي وداود الظاهري ولا اعتماد عليه" .

- وقال شيخ الإسلام ابن تيمية: وليس له أن يشترط الزيادة عليه في جميع الأحوال باتفاق الفقهاء .

### 2-2-1-3- أقسام الربا (10):

من خلال التعريف التقريبي للربا ، فإنه يقسم إلى قسمين أساسيين هما : ربا النسبئة ، و ربا الفضل .

#### 2-1-3-1- ربا النسبئة

هو الزيادة في الدين في مقابل الأجل ، و ذلك بان يقول المدين للدائن إذا حان أجل السداد : أخرني وأزيدك ، أو يقول صاحب الدين : إما أن تقضييني ديني، وإما أن تزيد على رأس المال الذي اقترضته مني ، أو يقول له عند إقراضه : لا أقرضك حتى تزيدني على ما تأخذه مني.

#### 2-1-3-2- ربا الفضل

هو مبادلة الجنس بجنسه مع الزيادة متقابضين في المجلس، أو غير متقابضين، يعني سواء كان البيع معجلاً أو مؤجلاً مادام فيه الزيادة . كبيع التمر بالتمر صاعاً بصاعين أو أكثر، وكبيع القمح بالقمح كيله بكيلتين مثلاً أو أكثر .

فمن أراد أن يستبدل تمرًا بتمر أو قمحًا بقمح - مثلاً - فعليه بأمرين :  
الأول : التماثل في الكيل و الوزن ، كيله بكيله ، أو كيلو بكيله دون زيادة ، حتى ولو كان الصنف أجود من الآخر.

الثاني : القبض في المجلس، بمعنى خذ وهات من غير تأجيل.

فعن أبي سعيد الخضري رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: " لَا تَبِيعُوا الذَّهَبَ بِالذَّهَبِ ، إِلَّا مِثْلًا بِمِثْلٍ . وَلَا تُشْفُوا بَعْضَهَا عَلَى بَعْضٍ ، وَلَا تَبِيعُوا الْوَرَقَ بِالْوَرَقِ إِلَّا مِثْلًا بِمِثْلٍ . وَلَا تُشْفُوا بَعْضَهَا عَلَى بَعْضٍ . وَلَا تَبِيعُوا مِنْهَا غَائِبًا بِنَاجِزٍ " ، وفي لفظ: " إِلَّا يَدًا بِيَدٍ " ، وفي لفظ " إِلَّا وَزْنًا بِوِزْنٍ ، مِثْلًا بِمِثْلٍ ، سِوَاءَ بِسِوَاءٍ " (11)

ومعنى: لا تُشْفُوا - بضم الناء ، وكسر الشين: لا تزيدوا بعضها على بعض، بان يعطي الرجل الجرام بجرامين مثلاً. وأما والورق بفتح الواو وكسر الراء : هي الفضة. والناجز معناه: التعجل فلا يصح أن يبيع الرجل سبيكة من الذهب بسبيكة أخرى أكثر منها أو أقل وزناً معجلاً ولا مؤجلاً. وقال ابن دقيق العيد في عمدة الأحكام : " يدل الحديث على اعتبار أمرين عند اتحاد الجنس في الأموال الربوية. أحدهما: تحريم التفاضل و والثاني: تحريم النساء " (12).

وعن أبي سعيد الخضري رضي الله عنه قال: جاء بلال إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم بتمر برني، فقال له رسول الله صلى الله عليه وسلم : من أين هذا ، قال بلال: كان عندنا تمر رديء فبعت منه صاعين بصاع ليطعم النبي صلى الله عليه وسلم ، فقال النبي صلى الله عليه وسلم عند ذلك : "أوه . عين الربا، لا تفعل، ولكن إذا أردت أن تشتري فبع التمر ببيع آخر ثم اشتر به" (13).

#### 2-1-4- الأموال التي يجري فيها الربا (14):

يبين القرآن الكريم حرمة الربا دون أن يتعرض لبيان أنواعه، أو مجالاته في المعاملات المالية، تاركاً ذلك للبيان للسنة المطهرة ، فتولى رسول الله صلى الله عليه وسلم بيان ما يجري فيه الربا من أصناف.

لكن الفقهاء اختلفوا فيما بينهم حول هذا الحديث , هل هو نص في هذه الأصناف الستة لا يجوز الخروج عنها, ولا القياس عليها , أم أن هذه الأصناف أمثلة لكل ما يكال ويوزن ويؤكل؟

فمنهم من قصر التحريم على هذه الأصناف الستة المذكورة في الحديث وهي : الذهب والفضة , والبر والشعير , والتمر والملح, وهم أهل الظاهر: داود, وابن حزم ومن نحا نحوهم, وهو قول قتادة , ومذهب ابن عقيل الحنبلي .

ومنهم من رأي أن الحكم ليس قاصراً على هذه الأصناف الستة , ولكنها أمثلة يقاس عليها غيرها, وقالوا : إنما خصصت بالذكر في هذا الحديث لأن أكثر التعامل يومئذ كان فيها, وهذا مذهب أكثر أهل العلم على اختلاف مذاهبهم .

### 3- تطوّر مواقف الفكر الاقتصادي من سعر الفائدة

في هذا الجزء سيتم عرض تطوّر مواقف المدارس الاقتصادية من سعر الفائدة وما جاء في تعريف سعر الفائدة عند بعض الاقتصاديين فضلا عن الانتقادات الموجهة لأداة سعر الفائدة وذلك فيما يأتي :

#### 3-1-1- مواقف المدارس الاقتصادية

##### 3-1-1-1- سعر فائدة في الفكر الاقتصادي عند مدرسة التجار

ظهرت هذه المدرسة في القرن الثاني عشر حتى القرن الثامن عشر وقد سادت ابتداء من القرن السادس عشر. فبعد انهيار النظام الإقطاعي انتشرت التجارة وظهرت أهميتها وأصبح لطبقة التجار مكانة كبيرة كما أصبح للفضة و الذهب قيمة في التبادل . أصبحت ثروة الأمم تقدر بما تملكه من ذهب وفضة.و من أبرز مفكري هذه المدرسة توماس مان (1571- 1641) الذي طالب بتشجيع التجارة إلى البلاد البعيدة لأنها تحقق أرباحا أكثر مقارنة بالتجارة مع البلاد القريبة . كما انه يجب تصدير النقود أي المعدن النفيس إذا كانت البلد ستحصل مقابل ذلك على مزيد من النقد عن طريق الاستفادة بفائدة محددة . وهكذا أصبح التعامل بسعر الفائدة من سمات النظام الرأسمالي الذي اهتم بزيادة النقود في الاقتصاد من حيث الطلب والعرض عليها . ومع كثرت انتشار المشاريع الإنتاجية و تأسيس البنوك اعتبرت سعر الفائدة جزءا من النظام الاقتصادي رسميا (15).

##### 3-1-1-2- سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي عند مدرسة الطبيعيين (فيزوقراط)

ظهرت هذه المدرسة في فرنسا بزعامة مؤسسها فرانسوا كيني (1694- 1774). بدأت أفكار هذه المدرسة تتبلور في منتصف القرن الثامن عشر واستمرت حوالي ربع قرن , تعبيرا عن الأوضاع السياسية والاقتصادية لتلك الفترة (16). وقد قسم كيني العمل إلى قسمين : عمل منتج وعمل عقيم والذي يمارسه الطبقة العقيمة من المرابين . ولا يحبذ الطبيعيون الاقتراض لأنه ينتج عنه طبقة المرابين وهم مالكي السندات , ولذلك عارض الطبيعيون التعامل بالفائدة (17) .

##### 3-1-1-3- سعر الفائدة في الفكر الاقتصادي عند المدرسة الكلاسيكية

ظهرت المدرسة الكلاسيكية في النصف الثاني من القرن الثامن عشر مع ظهور الثورة الصناعية في إنجلترا ومن أبرز أقطابها آدم سميث ودافيد ريكاردو و

مالتوس. ويرى الكلاسيك أن تبرير التعامل بسعر الفائدة إنما هو مقابل الحرمان من الاستهلاك في الوقت الحاضر للتمتع بالنقود في المستقبل بعد زيادتها بمقدار الفائدة. وحسب النظرية الاقتصادية الكلاسيكية يتحدد سعر الفائدة عندما تتساوى كمية الأموال المتاحة للإقراض (الادخار) مع الأموال المطلوب اقتراضها (الاستثمار)<sup>(18)</sup>

### 3-2- تعريف سعر الفائدة عند الاقتصاديين

ليس هناك تعريف محدد لسعر الفائدة بين الاقتصاديين إلا انه يكفي عرض بعض أقوال ما جاء في تعريف سعر الفائدة عند بعض الاقتصاديين فيما يأتي:<sup>(19)</sup>  
فعند (مارشال) كما جاء في كتابه أصول علم الاقتصاد أن سعر الفائدة هو الثمن الذي يدفع لاستخدام رأس المال في أية سوق ويميل إلى مستوى التوازن بحيث إن الطلب على رأس المال في هذه السوق عند سيادة هذا السعر يصبح معادلا للكمية المعروضة.

أما (كاسل) فقد أشار في كتابه Nature and Necessity of Interest أن الاستثمار عبارة عن طلب الانتظار والادخار عرض الانتظار بينما سعر الفائدة هو الثمن وهو الذي يحقق التعادل بين كل من الاستثمار والادخار.  
بينما (كارفر) أوضح في كتابه Distribution of Wealth أن سعر الفائدة هو الذي يوازن بين الإنتاجية الحدية لرأس المال والتضحية الحدية الناتجة عن الانتظار.  
ويرى (Walrass) أن سعر الفائدة هو الذي يعادل بين الادخار والاستثمار الكلي.

### 3-3- الانتقادات الموجهة للمدرسة الكلاسيكية والاقتصادي كينز حول سعر الفائدة

#### 3-3-1- الانتقادات الموجهة للمدرسة الكلاسيكية حول سعر الفائدة وعلاقته بالادخار الشخصي

لقد وجه الاقتصادي كينز في نظريته العامة، وكذا أتباعه من اقتصادي المدرسة الحديثة انتقادات للفكر الكلاسيكي عن طبيعة العلاقة بين سعر الفائدة و الادخار. والتي كان من نتائجها أن فقد سعر الفائدة الاهتمام به كعامل هام ومؤثر على السلوك الادخاري. وانتقل الاهتمام منه إلى الدخل كمحدد أساسي<sup>(20)</sup>، والجدير بالإشارة إلى أن هذا الانتقاد الموجه إلى سعر الفائدة لم يبطل التعامل به كأداة من أدوات السياسة النقدية. وكان من أبرز الانتقادات التي وجهت للنظرية الكلاسيكية ما يخص الاقتراض الذي استندت إليه بأن حجم الدخل يكون ثابت. وأن الأفراد يمكنهم أن يغيروا من حجم مدخراتهم بالزيادة أو النقصان تبعاً لارتفاع سعر الفائدة أو هبوطه دون أن يتأثر الدخل القومي بهذه القرارات. و معنى هذا هو استقلال عرض المدخرات عن منحنيات الطلب على أموال الاستثمار. ونتيجة لذلك قالت النظرية الكلاسيكية بأن سعر الفائدة يتحدد عند نقطة التوازن أي النقطة التي يتقاطع عندها هذان المنحنيان<sup>(21)</sup>.

ويمكن عرض مجموعة من الانتقادات التي وجهت للنظرية الكلاسيكية حول سعر الفائدة وعلاقته بالادخار الشخصي , فيما يأتي:

1- أن حجم الدخل يتغير سواء بالنقصان أو بالزيادة تبعاً لتغير حجم الاستثمار في المجتمع . أو بمعنى آخر تبعاً لحالات النشاط الاقتصادي<sup>(22)</sup> من رواج أو كساد . وهذا يوضح أن الدخل عامل خاضع للتغير عبر الزمن بفعل الدورات الاقتصادية وليس ثابتاً كما افترضته النظرية الكلاسيكية أي إمكانية تأثر قرارات و حجم الادخار بتقلبات مستوى الدخل .

2- أن التقلبات الاقتصادية وما ينتج عنها من تغيرات في مستويات الدخل القومي قد تساهم فيها أداة سعر الفائدة , وهذا ما قد أشارت إليه نظرية وكسل حيث ميز الاقتصادي وكسل بين سعر الفائدة السوقي وهو الذي يقرره الجهاز المصرفي , وسعر الفائدة الطبيعي ويعرف بالكفاية الحدية لرأس المال -عائد الأصول الرأسمالية- . ففي نظر وكسل أن التقلبات الاقتصادية تحدث بسبب انحراف سعر الفائدة السوقي عن سعر الفائدة الطبيعي<sup>(23)</sup> . ويتبين من خلال هذه النظرية أن فيها إشارة دالة على أن أسباب تقلبات النشاط الاقتصادي إنما تعزى لسعر الفائدة إلا أن هذه النظرية تحاول تبرير التعامل بسعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية حيث اقترح وكسل لعلاج الانحرافات وتحقيق التوازن الاقتصادي استعمال سعر الفائدة السوقي كأداة , حيث يتم رفع سعر الفائدة السوقي في حالة ارتفاع أسعار السلع والخدمات , وتخفيضه حالة تراجع الأسعار والاحتفاظ بسعر الفائدة السوقي بدون تغيير حال ثبات الأسعار<sup>(24)</sup> . إلا أن هذا الاقتراح قد اغفل أثر التعامل بسعر الفائدة على حدوث ظاهرة التضخم وتفاقمها في اقتصاديات دول العالم التي تتخذ من سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية . وان التعامل بسعر الفائدة يجمع التفسيرات التي تناولت شرح أسباب حدوث التضخم منها تفسير كل من النظرية الهيكلية والنظرية النقدية كما سيتم تبيانها لاحقاً , فضلاً عن أثر تقلبات سعر الصرف على حدوث التضخم وان تقلبات سعر الصرف يساهم فيه سعر الفائدة .

3- لقد ساد في الفكر الكلاسيكي أن علاقة حجم المدخرات بسعر الفائدة هي علاقة موجة قوية, ولقد وجه الاقتصادي (كينز) والاقتصاديون المحدثون نقداً شديداً لهذا الفكر وبيّنوا أن هذه العلاقة ليست بالضرورة علاقة موجبة , وانه بدراسة السلوك الادخاري للفرد يمكن استنتاج لماذا تكون استجابة الفرد للتغيرات في سعر الفائدة في أي من الاتجاهين الزيادة والنقصان - و هذا التحليل يخص الاقتصاديات التي لا تترك التعامل بالربا- ذلك أن لسعر الفائدة بعض الآثار التي يمارسها على نمط توزيع مستوى معين من الدخل المتاح بين الاستهلاك والادخار . وعلى ذلك لا يمكن القول بان سعر الفائدة أعلى يعني بالضرورة قدراً أقل من هذا الدخل سوف يخصص للاستهلاك , وقدراً أكبر للادخار أو العكس بالعكس . وهناك من يرى أن التعامل بسعر الفائدة قد يؤدي إلى زيادة أو نقصان في المقدار الكلي للادخار عند المستوى السائد للدخل المتاح<sup>(25)</sup> . وان قرار الفرد بزيادة ما يدخره من دخل جاري معين عند ارتفاع مستوى سعر الفائدة سيتوقف على: (1) أثر الإحلال الذي يعمل على زيادة

الادخار عند أسعار فائدة عالية . (2) وأثر الدخل الذي يعمل على ادخار اقل عند أسعار الفائدة المرتفعة لأنه قد يظن الفرد- في المجتمعات الربوية- أن سعر الفائدة المرتفع سيعمل على رفع دخله في المستقبل بالنسبة لدخله الجاري مما قد يدفعه إلى زيادة استهلاكه الحاضر (26) .

4 - يرى البروفيسور Shapiro أن محصلة التفاعل بين أثر الإحلال وأثر الدخل لا تكون بنفس النسب بين الأفراد حيث يفرق بين أصحاب الدخول المنخفضة و أصحاب الدخول المرتفعة، فذوي الدخول المنخفضة الذين يدخرون نسبة صغيرة من دخولهم سوف يتغلب أثر الإحلال عند أسعار فائدة مرتفعة على أثر الدخل، وسوف تتغير مدخرات هؤلاء الأفراد طردياً مع تغير سعر الفائدة، فحين يرى أن ذوي الدخول المرتفعة الذين يعتمدون على ادخار نسبة كبيرة من دخولهم فإن النتيجة العكسية قد تترتب عن ارتفاع سعر الفائدة، حيث يمكن أن يتغلب أثر الدخل على أثر الإحلال وينخفض مقدار الادخار الجاري. ويصف Shapiro منحنى عرض مدخرات الفريق الأول والذي يوضح العلاقة بين مقدار المدخرات وسعر الفائدة بان له انحدار موجب إلى أعلى اتجاه اليمين على مدى واقعي من سعر الفائدة. أما منحنى عرض مدخرات الفريق الثاني فسوف يظهر عند بعض أسعار الفائدة ارتداد للخلف مشيراً إلى أن المدخرات تتناقص بارتفاع سعر الفائدة ابتداء من نقطة الارتداد (27) .

5- وهناك حالة يأخذ منحنى العرض الخاص بالفرد له انحدار إلى الخلف ليس فقط عند أسعار الفائدة المرتفعة بل عند كل أسعار الفائدة . وهي الحالة التي يقتصر فيها هدف المدخر على تجميع قدر محدد من المبالغ عند نقطة زمنية محددة في المستقبل . وكلما كان سعر الفائدة مرتفعاً كلما قل القدر الذي يدخره في الوحدة الزمنية المعينة (28) .

وبناء على ما تقدم يصبح تحديد الشكل العام لمنحنى العرض الكلي للمدخرات، وهو عبارة عن مجموع منحنيات الأفراد ، أمر صعب تحديد شكله مسبقاً ، فليس هناك علاقة منتظمة يمكن تأسيسها بين الادخار الشخصي الكلي وسعر الفائدة (29) . ومن هنا اتخذ كثير من الاقتصاديين موقفاً جديلاً . فمنهم من يتفق على أن التغير في سعر الفائدة قد يغير في حجم الادخار الإجمالي عند أي مستوى من مستويات الدخل المتاحة . ويبقى هناك خلاف يدور حول اتجاه التغيير، فبينما يرى الغالبية أن يكون التغيير في نفس اتجاه تغير سعر الفائدة ، يرى فريق أن التغيير يمكن أن يكون في الاتجاه المضاد . ووسط هذا الجدال يبين البروفيسور Garder Ackley أن هناك اثر للتغيرات في سعر الفائدة أطلق عليها أثر الثروة Wealth effect فالتغيرات في سعر الفائدة تعمل على زيادة أو تخفيض القيمة الرأسمالية للكثير من أشكال كثيرة للثروة . ويعمل هذا الأثر على تغيير كل من الاستهلاك الحاضر والمستقبل . وفي نفس الوقت فإن التغيرات في سعر الفائدة تغير قيمة الثروة المدينة negative wealth للمدينين وبآثارها العكسية على الدائنين (30) .

وعلى ذلك يمكن القول أن التحليل الكينزي والحديث قد خلاصا إلى أن العلاقة بين سعر الفائدة والادخار ليست بالضرورة علاقة موجبة بل يمكن أن تكون استجابة الأفراد للتغيرات في سعر الفائدة في أي من الاتجاهين الزيادة أو النقصان<sup>(31)</sup>.

### 3-2-3- الانتقادات الموجهة للاقتصاد الكينزي حول سعر الفائدة

يمكن عرض بعض هذه الانتقادات فيما يلي:<sup>(32)</sup>

1- لقد كان الاقتصادي (كينز) يعتبر تخفيض سعر الفائدة من أهم العوامل المساعدة على رفع مستوى النشاط الاقتصادي . لكن الواقع أظهر أن معدل الربح يلعب الدور الأهم في ذلك.

2- تعتبر الأحوال والظروف الاقتصادية من أهم العوامل المؤثرة على حجم الاستثمار في الاقتصاد ، ففي فترات الكساد والانكماش الاقتصادي ينخفض حجم الاستثمار في الاقتصاد بالرغم من الانخفاض الكبير في أسعار الفائدة.

3- إن معدلات التضخم المرتفعة التي سُجلت في اقتصاديات معظم الدول الصناعية الرأسمالية ، كانت السلطات النقدية تضطر في هذه الدول إلى القيام برفع أسعار الفائدة في محاولة للحد من ارتفاع معدلات التضخم (سياسة انكماشية تهدف إلى تخفيض كمية النقود المتداولة)، لذلك لوحظ وجود نسب مرتفعة للبطالة ومعدلات مرتفعة للتضخم بنفس الوقت ، وتخفيض سعر الفائدة في مثل هذه الظروف قد يزيد في معدلات التضخم دون تخفيض نسب البطالة .

4- إن أهم السياسات المقترحة من قبل (كينز) لزيادة الاستثمار وبالتالي رفع مستوى النشاط الاقتصادي ، هي تخفيض سعر الفائدة حتى الحد الأدنى. لكن الأزمة الاقتصادية العالمية التي بدأت عام 1929 واستمرت حتى عام 1933 وزعزعت أركان النظام الرأسمالي الذي يستند إلى آليات السوق، كان سائد خلالها حالة انخفاض سعر الفائدة حتى بلغ أدنى حد ممكن مع بقاء حجم الاستثمار ضعيف جدا . فخلال الفترة (1930-1933) كان سعر الخصم لدى بنك انكلترا بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929. ولدى البنك المركزي في نيويورك 2.6% مقابل 5.2% وقد استمد (كينز) فرضياته من واقعها. ويؤكد الاقتصادي الأمريكي (هاريس) على أن السياسة النقدية عاجزة لوحدها عن تحقيق الأهداف الاقتصادية للبلد. كما تؤكد الاقتصادية الانكليزية (روبنسون) على عدم أهمية سعر الفائدة في إدارة النشاط الاقتصادي . لذلك فان أنصار (كينز) المعاصرين يعتبرون أن أهم وسائل و أدوات التأثير في النشاط الاقتصادي لا تعود للسياسة النقدية والائتمانية بقدر ما ترتبط بسياسة الموازنة العامة للدولة.

بالإضافة إلى هذه الانتقادات فان التعامل بسعر الفائدة في اقتصاديات الدول ،حتى عند المستويات المنخفضة ، يكون سببا في ظاهرة التضخم ذات الطابع الهيكلية لاسيما في الدول النامية التي تعاني من ضعف مرونة العرض ، هذا فضلا عن حدوث ظاهرة التضخم ذات الطابع النقدي بسبب الإفراط النقدي الناتج عن زيادة حجم الائتمان في الاقتصاد بسبب تخفيض سعر الفائدة .

بناء على ما جاء في عرض للانتقادات السالفة الذكر, يمكن القول أن التعارض في المواقف الفكرية بين الاقتصاديين حول سعر الفائدة وعلاقته بالادخار الشخصي الكلي وما قد ينتج عنها من علاقات غير منتظمة بين باقي المتغيرات الاقتصادية ومن تقلبات في النشاط الاقتصادي كحالة الركود. كل هذا يفقد من اتخاذ سعر الفائدة كأحد أدوات السياسة النقدية لعلاج الاختلالات, ليصبح بذلك أداة غير مرغوب فيها بل هي أداة تهدد توازن اقتصاديات الدول وسبب في اختلال مؤشرات البيئة الاقتصادية والاجتماعية المستقرة .

و مما لا شك فيه أن جوهر أهداف السياسة الاقتصادية يصب في معالجة الاختلالات و تحقيق البيئة الاقتصادية المتوازنة: منها بلوغ معدلات النمو الاقتصادي المرغوبة والمتواصلة الأمر الذي يتطلب دراسة وتحليل طبيعة العلاقات بين مختلف المتغيرات الاقتصادية للاستفادة منها في التخطيط الجيد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وتقليص ومعالجة الاختلالات , وبالعودة إلى ما توصل إليه التحليل أن هناك ثمة علاقة غير منتظمة بين سعر الفائدة والادخار الشخصي الكلي ( أي أن التعامل بأداة سعر الفائدة قد يظهر له أثر موجب أو أثر سالب على حجم المدخرات أو الأثرين معا) فانه يمكن القول أن التعامل بسعر الفائدة في دائرة النشاط الاقتصادي قد يترك أثارا سلبية على التخطيط الاقتصادي وعلى مستقبل أداء اقتصاديات الدول التي تتعامل به ولاسيما الدول النامية التي تعاني من تبعية غذائية وتكنولوجية للدول الصناعية. فضلا عن مخاطر التضخم المستورد . و بمعنى آخر أن طبيعة العلاقة التي جاء تبيانها بين سعر الفائدة والادخار الشخصي الكلي على أنها ذات سلوك غير المنتظم , سيتربن عليها علاقات أخرى ذات سلوك غير منتظم, من بينها علاقة الاستهلاك بالادخار, وعلاقة الادخار بالاستثمار, وعلاقة الادخار بالدخل وعلاقة الدخل بالاستثمار وأيضا علاقة الاستثمار بالنمو الاقتصادي, وعلاقة النمو الاقتصادي بتوازن سوق العمل, وعلاقة النمو الاقتصادي بالتفاوت في توزيع الدخل والثروة بين أفراد المجتمع, وعلاقة الطلب الكلي بالعرض الكلي. والنتيجة هي صعوبة إعداد الخطط المستقبلية بهامش اقل من المخاطر بسبب التعامل بأداة سعر الفائدة التي تظهر كعامل تشويش وعنصر اضطراب في دائرة النشاط الاقتصادي, كما يمكن اعتبارها سببا في ظهور التقلبات الاقتصادية وما يصاحبها من اختلالات أي الابتعاد عن المؤشرات التي تحقق البيئة الاقتصادية والاجتماعية المستقرة.

#### **4- الآثار السلبية لسعر الفائدة على مؤشرات التوازن الاقتصادي والاجتماعي**

##### **4-1- أثر سعر الفائدة على ظاهرة التضخم**

التضخم ظاهرة عالمية تعاني منها اقتصاديات دول العالم نامية ومتقدمة وتعرف على أنها الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار. و لها العديد من التفسيرات .

##### **4-1-1- تفسير ظاهرة التضخم**

يعتبر التضخم ظاهرة مركبة ومعقدة, يصعب تحديد أسباب حدوثها بدقة, نتيجة تعدد الفجوات والاختلالات الكامنة في اقتصاديات الدول ولاسيما الدول النامية, فضلا عن أثر تغذية هذه الاختلالات بعضها البعض. فقد ذهب أصحاب النظرية الهيكلية

إلى أن حصول التضخم الاقتصادي في أي بلد يرتبط باختلال هيكله الإنتاجية وأنه صفة ملازمة لخصائص الهيكل الاقتصادي ، وبالتالي فهي ظاهرة لا تخرج عن كونها تعبيراً عن اختلالات هيكلية وأن علاجها يكون من خلال تصحيح هذه الاختلالات<sup>(33)</sup>. والجدير بالإشارة أن موجات التضخم ذات الطبيعة الهيكلية قد تكون مستترة و يصعب قياسها إلا أنه يمكن الاسترشاد ببعض المؤشرات على تواجدها منها تحليل الهيكل التركيبي للواردات السلعية ومدى ارتفاع الأهمية النسبية للمواد الغذائية والسلع الرأسمالية في قائمة الواردات ، فمع ارتفاع هذه النسب ستكون بمثابة مؤشر على تواجد الخلل الهيكلي لاسيما إذا كانت الأهمية النسبية للمواد الغذائية والسلع الرأسمالية في قائمة الصادرات ضئيلة وغير معتبرة على طول السلسلة الزمنية قيد الدراسة وكان اقتصاد البلد يعاني من تزايد عدد الفقراء واتساع في فجوة الإعالة ، كل هذه المؤشرات دلالة على تواجد خلل بين العرض الذي يعاني من عدم أو ضعف المرونة و الطالب المتزايد الذي يتطلب ترشيده وإشباعه خاصة في الدول النامية. أما أصحاب النظرية النقدية فقد ذهبوا إلى تفسير حدوث التضخم ، على أنها ظاهرة نقدية بحثه نتيجة التوسع في عرض النقد بدرجات كبيرة الأمر الذي يصاحبه ظهور فائض الطلب المحلي. كما يعزى تفسير ظاهرة التضخم إلى التدهور المستمر في قيمة العملة الوطنية وفقدان وظائفها بوصفها مخزن للقيمة وأداة للتوفير بعد أن فقدت قوتها الشرائية بصورة متواصلة<sup>(34)</sup>.

يمكن القول أن هناك عوامل متعددة تساهم في حدوث الضغوط التضخمية منها القصور الحاصل في جانب العرض السلعي وعدم موافقته للزيادة الحاصلة في الطلب واحتياجات السوق كما ونوعا ، وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك لاسيما في اقتصاديات الدول النامية ، والإفراط في الإصدار النقدي فضلا عن التراجع الحاصل في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية والدور الذي يلعبه الاحتكار في الرفع المتعمد للأسعار .

إضافة إلى ما تقدم يمكن تبيان أن هناك ثمة علاقة وطيدة بين سعر الفائدة وظاهرة التضخم قد تساهم في تفسير أسباب الظاهرة التي تكون لصيقة بالاقتصاديات التي تتعامل بالربا ، وذلك من خلال تحليل طبيعة العلاقة بتتبع كيفية انتقال أثر التعامل بسعر الفائدة على ارتفاع المستوى العام للأسعار فيما يأتي:

#### **4-1-2- أثر فوائد القروض على التضخم**

تعتبر الفوائد على القروض عبئا ماليا على أصحاب المشاريع الإنتاجية والخدمية ، ففي ظل سياسة حرية الأسعار والبيئة التنافسية وسعي المؤسسات لتثبيت مكانتها في السوق، فإن الفوائد على القروض تؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي ظهور الضغوط التضخمية في الاقتصاد (تضخم نفقة)، كما قد تنتقل آثار هذه الفوائد سلبا على جانب العرض المحلي الذي لا يوافق الطلب المتنامي وبالتالي استمرار تواجد فجوة التضخم ذات الطابع الهيكلي بين العرض والطلب في اقتصاديات الدول النامية ، لان هذه الفوائد ستشكل عائقا أمام توسيع الطاقة الإنتاجية لهذه المشاريع ولاسيما

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما قد تكون سببا في عدم مواصلة نشاطها أو تعرضها لمخاطر الإفلاس وتصفيتها وذلك تحت ضغط متغيرات البيئة الاقتصادية الجديدة .

ففي ظل سياسات الإصلاح الاقتصادي المعاصرة التي يروج ويشرف على تنفيذها كل من الصندوق والبنك الدوليين منذ مطلع الثمانينات، أصبح من خصائص البيئة الاقتصادية تزايد وزن القطاع الخاص على حساب القطاع العام وتطبيق آليات السوق وتحرير الأسعار وتراجع دور الدولة وحرية التجارة الخارجية و إفساح المجال أمام استقطاب مزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر كل هذه العوامل ساهمت في ظهور بيئة تنافسية ليس في صالح المؤسسات الفتية سواء كانت تابعة للقطاع الخاص أو العام ولاسيما منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، والجدير بالإشارة أن المؤسسات العامة أصبحت خاضعة للقانون التجاري كما هو الحال في الجزائر أي إمكانية إفلاسها وتصفيتها وهذا سيكون سببا في نقص العرض السلعي المحلي وعدم كفايته لتغطية الطلب المتزايد وبالتالي إمكانية حصول تزايد في المستوى العام للأسعار إما بسبب إفلاس وتصفية المؤسسات العاجزة في ظل البيئة التنافسية الجديدة وما ينتج عن ذلك من ارتفاع في معدلات البطالة واتساع فجوة الإعالة في اقتصاد البلد وتعطيل استغلال الموارد الإنتاجية وزيادة ظهور الاحتكارات في السوق وكل هذه الآثار يساهم فيها التعامل بالفوائد على القروض .

والجدير بالإشارة ، إلى أنه حتى عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة ، فإن هذه الحالة ستشجع على زيادة كبيرة في حجم الائتمان المصرفي ، وبالتالي زيادة كبيرة في عرض النقود في المجتمع مما يدفع بالأسعار نحو الارتفاع نتيجة وجود كمية كبيرة من النقود تطارد كمية أقل من السلع والخدمات<sup>(35)</sup> وهذا يتفق مع ما ذهبت إليه النظرية النقدية في تفسيرها لظاهرة التضخم الناجم عن الإفراط في عرض النقد .

في ضوء تحليل الأسباب المفسرة لظاهرة التضخم ، يتبين أن ما توصلت إليه كل من النظرية الهيكلية على أن التضخم له علاقة بهيكل الإنتاج وقصور في العرض ، وتفسير النظرية النقدية على أن التضخم راجع إلى الإفراط في النقود ، هذان التفسيران يجتمعان في الآثار الناجمة عن التعامل بسعر الفائدة .

و لاستكمال تحليل آلية انتقال أثر التعامل بسعر الفائدة إلى حدوث ظاهرة التضخم ، يمكن عرضها من جانب محددات سعر الفائدة ، حيث يمكن الانطلاق في التحليل هذه الآلية من أن التضخم المتوقع هو احد محددات سعر الفائدة و بمعنى آخر أن في الاقتصاديات التي تتعامل بالربا ، عندما تقوم مؤسساتها المختصة بإقراض النقود فلديهم سعر الفائدة الحقيقي الذين يرغبون أن يتم الإقراض وفقا له . فسعر الفائدة الحقيقي هو سعر الفائدة الذي يأخذ في الاعتبار الفرق بين القوة الشرائية للنقود المقرضة والنقود المعاد سدادها . وحتى يكون سعر الفائدة الحقيقي موجبا ، فإن سعر الفائدة الاسمي يجب أن يزيد بمقدار معدل التضخم . فسعر الفائدة الحقيقي

(R) إنما يعرف على أساس أنه سعر الفائدة النقدي (I) مخصوماً منه معدل التضخم (p) أي يتحدد وفق المعادلة رقم (1):<sup>(36)</sup>

$$R = I - P \quad \dots (1)$$

والمشكلة في المعادلة رقم (1) هي أن المؤسسات المالية يجب عليها أن تقدر معدل التضخم عندما يمنحون القرض. فالتضخم المتوقع  $p^e$  إنما يضاف على سعر الفائدة الحقيقي المرغوب  $R^d$  حتى تصل إلى سعر الفائدة الاسمي الذي سيحصل عن القرض. ولذلك يمكن تحويل صيغة المعادلة رقم (1) عند إدخال التضخم المتوقع وسعر الفائدة الحقيقي المرغوب إلى المعادلة رقم (2):

$$I = R^d + P^e \quad \dots (2)$$

والمعادلة رقم (2) شبيهة بالمعادلة رقم (1)، ولكن هناك اختلاف هام. فسعر الفائدة الحقيقي الفعلي في المعادلة رقم (1) يمكن حسابه بعد الحدث عن طرق طرح معدل التضخم الفعلي من سعر الفائدة الاسمي الذي سيحصل على القرض. أما المعادلة رقم (2) فتشمل التبرير المسبق الذي يتم الاتفاق عليه بين المقرض والمقترض عند عقد القرض<sup>(37)</sup>.

والجدير بالإشارة هنا إلى أنه عند تحليل المعادلة رقم (1) قد تظهر الحالات التي يكون فيها سعر الفائدة الحقيقي موجبا أو سالبا كما قد يكون مساويا للصفر، وهذه الحالة الأخيرة ليس معناها أن الربا غير موجود لأنه قد يكون التضخم يساوي سعر الفائدة الاسمي فتظهر هذه الحالة. أي لا بد من عدم إغفال أن سعر الفائدة الاسمي (الربا) المتعامل به وفق المعادلة رقم (2) يأخذ في الحسبان التضخم المتوقع مستقبلا أي أنه احد محدداته.

في ضوء التحليل السابق لعلاقة سعر الفائدة بالتضخم يمكن القول أن الأثر السلبي للفوائد على القروض قد يشكل قيودا على تحسين مرونة العرض السلعي وسببا في عدم سد الفجوة الهيكلية القائمة بين عجز العرض و تنامي الطلب وبذلك يظهر هنا سعر الفائدة سببا في استمرار الضغوط التضخمية ذات الطبيعة الهيكلية لاسيما في الدول النامية التي تتعامل بالربا وتعاني من الفجوة الغذائية والتكنولوجية و التراجع في قيمة عملتها المحلية مقابل العملات الأجنبية فإنها تكون ربما أكثر عرضة للضغوط التضخمية مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة لان مجموعة الدول الصناعية قد تستخدم سعر الفائدة كأداة لنقل عب أزماتها إلى الدول النامية عن طريق قناة سعر الفائدة و ظاهرة التضخم المستورد كالذي حصل خلال عقد الثمانينات من القرن العشرين، هذا فضلا عن الآثار السلبية المتوقعة من تراجع قيمة العملات المحلية للدول النامية مقابل عملات الدول الصناعية والتي سينتج عنها حدوث أو تفاقم ظاهرة التضخم بالداخل للأسباب التالية:<sup>(38)</sup>

- أ- ارتفاع أسعار السلع الاستثمارية والسلع الأولية المستوردة والتي تشكل نسبة هامة من التكلفة الثابتة والمتغيرة للمنتجات المحلية، الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع أسعار هذه المنتجات.
- ب- ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية.

ج- تحول جانب من الطلب على السلع المحلية البديلة نتيجة لارتفاع أسعار السلع المستوردة، ونظرا لان العرض السلعي من هذه السلع في الأجل القصير يكون غير مرن ، تميل أسعار السلع المحلية نحو الارتفاع ، و مما لا شك فيه أن التعامل بسعر الفائدة على القروض يشكل عامل ضغط هيكلي يؤثر سلبا على مرونة العرض ويساهم في ارتفاع الأسعار .

د- إذا حدث وأدى انخفاض سعر العملة المحلية إلى زيادة الطلب الخارجي ، فإن مواجهة الطلب الخارجي المتزايد تؤدي - في حالة عدم مرونة العرض من هذه السلع في الأجل القصير - إلى انخفاض المعروض من هذه السلع محليا، ومن ثم ارتفاع سعرها حتى و إن ظل الطلب المحلي عليها كما هو .

ويرى بعض الاقتصاديين أن تراجع قيمة العملة الوطنية وعدم استقرارها مقابل العملات الأجنبية الأخرى وما سيترتب عليه من ارتفاع في الأسعار والتكاليف المحلية سيجر معه تدهور آخر في العملة مما يؤدي إلى دوران مسار الاقتصاد القومي في دائرة مغلقة عقيمة بين ثنائية تدهور قيمة العملة - التضخم<sup>(39)</sup> .

ولما كان سعر الفائدة احد مسببات التضخم - تضخم نفقة- وان التضخم المتوقع هو احد محددات سعر الفائدة الاسمي تظهر هنا الطبيعة المركبة والمعقدة لظاهرة التضخم وما قد يترتب عليها من أضرار على عدم استقرار مؤشرات البيئة الاقتصادية والاجتماعية لان استمرار ارتفاع معدلات التضخم تؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للنقد ، ومن ثم يتحول الاهتمام من كمية النقود التي يحصل عليها الفرد كدخل له إلى محاولة التعرف على الكمية التي يستطيع الفرد أن يحصل عليها من السلع والخدمات مقابل دخله النقدي<sup>(40)</sup> . فمن بين الآثار المتوقعة للتضخم إعادة توزيع الدخل لصالح الأثرياء على حساب أصحاب الدخل الثابتة وشبه الثابتة من العمال والموظفين وأصحاب المعاشات<sup>(41)</sup> . كما قد يتسبب التضخم في زيادة الدخل الحقيقي والثروة لبعض الفئات في المجتمع وانخفاض الدخل الحقيقي والثروة لفئات أخرى وما ينجم عن ذلك من آثار بعيدة المدى على النشاط الاقتصادي<sup>(42)</sup> .

والجدير بالإشارة إلى أن الدول التي تعاني من نقص في العرض السلعي المحلي . تسعى جاهدة إلى سد جزء هام من احتياجاتها الضرورية (مثل السلع والحبوب الغذائية والأدوية) التي تدخل في قائمة الاستهلاك اليومي عن طريق الاستيراد من الخارج ويساهم هذا الإجراء في ارتفاع نفقات المعيشة نتيجة ارتفاع أسعار الواردات تحت ضغط أثر تدهور قيمة العملة من جانب وعدم مرونة العرض من جانب آخر فبدأ أصحاب الدخل الثابتة والعمال بالمطالبة بزيادة الأجور والمرتببات، فإذا تحققت تلك الزيادات بدأت الفئات والمهن الأخرى بدورها في رفع عوائدها، مما يزيد من المستوى العام للأسعار مرة أخرى<sup>(43)</sup> .

#### **4-2- أثر سعر الفائدة والمستوى العام للأسعار على تحولات الأرصدة النقدية بين**

##### **استعمالاتها المختلفة**

مما لا شك فيه أن من أسباب عملية تحولات الأرصدة النقدية لدى أفراد المجتمعات الربوية بين استعمالاتها المختلفة (لغرض المعاملات والمضاربة)، لا تخلو

من تأثير عاملين هما التعامل بسعر الفائدة وتقلبات المستوى العام للأسعار ، فضلا عن سلوك الأفراد اتجاه التوقعات المستقبلية لهذين العاملين وما ينتج عن هذا السلوك من تحولات في الأرصدة النقدية من عاطلة إلى عاملة والعكس ثم انتقال أثر كل ذلك على العنصرين السابقين لتصبح بذلك العلاقة بين كل من سعر الفائدة والمستوى العام للأسعار من جانب و تقلبات الأرصدة النقدية تحكمها علاقة غير منتظمة تأثير و تأثر. ويظهر هنا الأثر السلبي الناتج عن التعامل بسعر الفائدة في ظهور حالة عدم استقرار النشاط الاقتصادي وتفاقم مظاهر الأزمة كما هو موضح في فيما يلي :

**ففي فترة التضخم :** حيث يرتفع المستوى العام للأسعار - تضعف دوافع الأفراد للاحتفاظ بالنقود نظرا لاستمرار انخفاض قوتها الشرائية ، لذلك يزيد إنفاق الأفراد على مختلف أنواع السلع والخدمات، ويقللون من الاحتفاظ بالنقود ، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة في فترات التضخم يتسبب في انخفاض الطلب على النقود لغرض المضاربة ، بهذا الشكل تنتقل الأرصدة النقدية العاطلة إلى التداول لتتحول إلى عاملة . أما عن نتائج هذا التحول فإنها تتمثل في زيادة حدة الارتفاعات في المستوى العام للأسعار، وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم<sup>(44)</sup>. وانتقال أثارها سلبا على إعادة توزيع الدخل بين أفراد المجتمع وعلى النشاط الاقتصادي .

**وفي فترة الكساد:** حيث ينخفض المستوى العام للأسعار - يحصل العكس نظرا لان دوافع الأفراد للاحتفاظ بالنقود تزداد بسبب تزايد قوتها الشرائية ، لذلك يقلل الأفراد من إنفاقهم على مختلف السلع والخدمات، ويزيدون من أرصدهم النقدية أي يقوم الأفراد بتأجيل استهلاكهم بانتظار حدوث انخفاضات أخرى في مستوى الأسعار، وهذا يعني تحويل جزء من النقود العاملة إلى عاطلة ، أو تحويل جزء من النقود المخصصة لغرض المعاملات إلى نقود مخصصة لغرض المضاربة ، كما أن انخفاض أسعار الفائدة في فترات الكساد بهدف رفع مستوى النشاط الاقتصادي يؤدي إلى انخفاض الرغبة لدى الأفراد في الإنفاق على شراء السلع والخدمات ، كما يؤدي أيضا إلى زيادة الطلب على النقود لغرض المضاربة . وتكون النتائج معاكسة تماما للحالة الأولى - وتتمثل في زيادة حدة الانخفاضات في المستوى العام للأسعار وبالتالي تفاقم الأزمة الانكماشية في الاقتصاد<sup>(45)</sup> التي سيصاحبها اتساع حدة الاختلالات في سوق العمل كارتفاع معدلات البطالة وتزايد معدلات فجوة الإعالة في الاقتصاد الذي يقاس بنسبة تعداد السكان إلى إجمالي العاملة .

وفي ضوء تحليل الحالتين (فترة التضخم والكساد) يتبين أن التعامل بسعر الفائدة والاسترشاد به في القرارات الاستثمارية وغير الاستثمارية هو عنصر اضطراب في دائرة النشاط بسبب ما يحدثه من تقلبات في النشاط الاقتصادي و في تعميق مظاهر الأزمات وليس معالجتها. واستنادا لهذا التحليل يمكن التوصل إلى النتيجة التالية: أن تحول الأرصدة النقدية من عاطلة إلى عاملة ، أو من عاملة إلى عاطلة غالبا ما تكون له تأثيرات بالغة الأهمية على المستوى العام للأسعار ومعدلات الفائدة، كما انه يمكن أن يلحق أضرارا بالاستقرار الاقتصادي ، لاسيما عندما تنتقل الأرصدة النقدية بين استعمالاتها المختلفة بشكل مفاجئ وبمبالغ كبيرة<sup>(46)</sup> .

والجدير بالإشارة إلى أن تحول الأرصدة النقدية بين استعمالاتها المختلفة قد يحصل في الاقتصاديات التي تتعامل بالربا لمجرد توقع الأفراد حدوث تغيرات في المستوى العام للأسعار وفي معدلات الفائدة , حتى قبل حدوث هذه التغيرات فعلا. إذ يبادرون إلى تخفيض أو زيادة أرصدهم النقدية لمواجهة مختلف الاحتمالات . وبذلك تصبح تغيرات الأرصدة النقدية وتتقلها بين مختلف أنواع استعمالاتها سببا لتقلبات المستوى العام للأسعار ومعدلات الفائدة , وليس نتيجة لها<sup>(47)</sup> .

#### 4-3- أثر سعر الفائدة على سعر الصرف<sup>(48)</sup>

لقد سجل تاريخ الوقائع الاقتصادية حقيقة, تتمثل في أن التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة كانت أهم المتغيرات التي تتعرض لها أسواق الصرف, فمنذ بداية السبعينات تغير الاتجاه العام لسعر الفائدة في الدول الصناعية عن الخمسينات. وهذه التغيرات تعكس التباين الواضح في اقتصاديات الدول الصناعية الكبرى من ناحية معدلات التضخم والنمو وحالة موازين التجارة والمدفوعات التي جعلت الفروق في أسعار الفائدة أوسع مدى وأكثر تقلبا.

ومن المفيد الإشارة هنا أن من العمليات الأساسية في أسواق الصرف تتمثل في الموازنة بين أسعار الفائدة في مختلف الأسواق Interest Rate Arbitrage , وهي تسمى المراجعة بين الأسواق على أساس أسعار الفائدة, وذلك باقتراض العملات التي تتخفف أسعار فائدتها وبيعها في سوق الصرف الحاضر, مقابل شراء عملات أخرى يمكن استثمارها بسعر فائدة أكبر مع بيع العملات المستثمرة في السوق الأجل لمدة تساوي مدة الاستثمار في سوق النقد , للاستفادة من فروق أسعار الفائدة وتحقيق الربح.

لقد تبين من خلال التحليل السابق, هناك ثمة علاقة بين سعر الفائدة و ظاهرة التضخم فضلا عن علاقته بسعر الصرف أي سعر الفائدة احد مسببات ظاهرة التضخم , وعلاقة سعر الفائدة بسعر الصرف من خلال عملية المضاربة بالعملات, فعند استقرار تاريخ الوقائع الاقتصادية يتضح أن كل من ظاهرة التضخم وتفاوت معدلاتها بين الدول الرأسمالية وعمليات المضاربة كان لهما الأثر البارز في تقلبات قيم عملاتها وكانت النتيجة حدوث الأزمة النقدية الدولية وتجدد ها من فترة إلى أخرى.

فالأزمة النقدية الدولية في نهاية الستينات : بدأت عام 1967 بتدني معدلات النمو الاقتصادي وابتداء من خريف 1969 وحتى نهاية عام 1971 ظهرت الأزمة من خلال الانخفاض الحاد في معدلات النمو الاقتصادي وبشكل خاص الإنتاج الصناعي . وفي نهاية عام 1973 اندلعت الأزمة النقدية مجددا من خلال الانخفاض الحاد الذي تعرضت له أسعار صرف العملات الأوروبية والين الياباني . وان عدم استقرار الأوضاع النقدية في الدول الصناعية والتقلبات الحادة في أسعار الصرف العائمة زادت في حدة المضاربات بالعملات وخاصة اللير الايطالي والفرك الفرنسي والإسترليني<sup>(49)</sup> .

لقد كان التضخم من اعقد المشاكل الاقتصادية في السبعينات , خصوصا بعد أن تجاوزت معدلاته الرقمين أكثر من 10% كما هي موضحة في الجدول رقم (1)

جدول (1) معدلات الزيادة في تكاليف المعيشة خلال الفترة (1961-1979)

البلدان	1970-1961	1973-1971	1978-1974	1979
الولايات المتحدة	2.7	4.4	8.1	10.3
اليابان	5.6	7.4	11.2	3.5
ألمانيا الاتحادية	2.9	6.0	4.8	4.0
انجلترا	4.0	8.6	16.1	11.8
فرنسا	3.6	6.3	10.8	9.7
إيطاليا	3.9	7.2	16.6	12.9

المصدر: د. مروان عطون "النظريات النقدية" دار البعث، قسنطينة، 1989، ص 210.  
تشير بيانات الجدول رقم (1) إلى تطور المعدلات السنوية للزيادة في تكاليف المعيشة في الولايات المتحدة، اليابان، ألمانيا الاتحادية، إنجلترا، فرنسا وإيطاليا وذلك خلال السبعينات من القرن العشرين وقد كان لظاهرة التضخم و التفاوت الكبير في معدلاتها بين مجموعة هذه الدول و تزايد عمليات المضاربة بالعملة، من أهم أسباب تقلبات أسعار صرف العملات خلال عقد السبعينات و بالتالي ظهور الأزمات النقدية وتجدد حدوثها .

#### 4-4- أثر سعر الفائدة كأداة لنقل الأزمات بين الدول

لقد استخدم سعر الفائدة كسلاح لنقل أعباء الأزمات بين اقتصاديات الدول الرأسمالية الصناعية وباقي الدول المتعاملة معها ولاسيما الدول النامية .  
فمنذ مطلع السبعينات من القرن العشرين، واجهت الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة، أطول أزمة هيكلية في تاريخها الاقتصادي امتدت حتى منتصف عقد الثمانينات وقد تميزت هذه الأزمة بالركود الدوري للإنتاج المصحوب بميل واضح للتضخم، وان تخللتها فترات قصيرة من الانتعاش الحذر بفعل عوامل عديدة منها التدويل المطرد للحياة الاقتصادية، وهيمنة الشركات العالمية المتعددة القوميات واطراد تدويل رأس المال والثورة العلمية والتقنية. وقد ساعدت هذه العوامل البلدان الصناعية المتقدمة من العمل على نقل أعباء أزماتها الاقتصادية إلى البلدان النامية من خلال عدة قنوات منها: أسعار الفائدة المرتفعة على القروض، و تدفقات رأس المال المباشر و التضخم النقدي المستورد. (الذي يقاس بقسمة الواردات على الإنفاق الكلي بالأسعار الجارية ثم ضرب النتيجة في التضخم الكلي في الاقتصاد) ومع نهاية العقد السابع من القرن العشرين كان العالم النامي يواجه أزمة اقتصادية طاحنة ناتجة عن تراخي معدلات النمو الاقتصادي، وانحسار الموارد المالية المتاحة لمواصلة مسيرة التنمية الاقتصادية وانتشار ظاهرة السياسة الحمائية في الدول الصناعية، أمام منتجات الدول النامية، وانخفاض الأسعار الحقيقية لصادرات الدول النامية من السلع الأولية<sup>(50)</sup>.

وقد كان للعوامل السابقة الذكر مجتمعة آثار مباشرة على صادرات البلدان النامية التي انخفضت بصورة كبيرة ، وتقلصت حصيلتها من النقد الأجنبي اللازم لتمويل الواردات من السلع الاستهلاكية والاستثمارية، مما أسهم في ارتفاع المديونية الخارجية للدول النامية ، وقد كانت الحصيلة النهائية لكل ذلك بروز العديد من الاختلالات الداخلية والخارجية في الهياكل الاقتصادية للدول النامية ، والتي تجسدت بصورة أساسية في عجز الموازنة العامة وموازين المدفوعات. وقد نجم عن هذه الاختلالات بروز واتساع حجم المشاكل الاقتصادية كان أهمها تسارع معدلات التضخم والبطالة و تدهور أسعار صرف العملات المحلية وانخفاض احتياطات النقد الأجنبي ، وتفاقم المديونية الخارجية وزيادة أعبائها وانخفاض مستويات المعيشة لغالبية السكان<sup>(51)</sup>.

وتحت ضغط الأوضاع المتردية التي مرت بها اقتصاديات الدول النامية شرعت العديد من اقتصاديات الدول النامية في تطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادية تحت إشراف كل من الصندوق والبنك الدوليين حيث استُهدف من وراء تنفيذ هذه الإصلاحات تسريع تحويل الاقتصاديات التي كانت ذات توجه اشتراكي حتى تصبح اقتصاديات تستند إلى آليات السوق في إدارة النشاط الاقتصادي وتحجيم دور الدولة وزيادة وزن القطاع الخاص على حساب القطاع العام و فتح الأسواق وتدفق مزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر .

#### 4-5- أثر ارتفاع أسعار فائدة القروض على تهميش اقتصاديات دول الجنوب

لقد أدى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الخارجية التي حصلت عليها دول الجنوب، إلى إرهاب مالي شديد في اقتصادياتها وذلك عند تسديدها الفوائد وأقساط استهلاك القروض<sup>(52)</sup>. كما أدت هذه الصدمة (أي الارتفاع في أسعار الفائدة على القروض) إلى جانب صدمة تدهور نسبة التبادل الخارجي ظهور أثر تجميحي ساهم في تهميش حجم اقتصاديات دول الجنوب في الاقتصاد العالمي توضحه إحصائيات الجدول رقم (2) التي تشير إلى أثر الصدمتين مقاسا بالنواتج المحلي الإجمالي .  
جدول رقم (2) الأثر التجميحي لصدمة تدهور نسبة التبادل الخارجي وارتفاع أسعار الفائدة على بعض مناطق الجنوب خلال عقد الثمانينات ( نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)

مناطق الجنوب	اثر صدمة تدهور نسب التبادل الخارجي	اثر صدمة ارتفاع أسعار الفائدة	اثر مجموع الصدمتين
أفريقيا الصحراوية	- 10.1	- 4.4	- 14.5
شرق آسيا ( بدون الصين)	- 3.9	- 4.3	- 8.2
الصين	- 0.6	- 0.6	- 1.2
جنوب آسيا ( بدون الهند)	- 7.9	- 2.3	- 10.2
الهند	- 4.6	- 1.0	- 5.6
دول أمريكا اللاتينية والبحر	- 6.3	- 4.0	- 10.3

الكاريبي
----------

المصدر بالاستناد إلى:

سيد البواب 2002 برامج التثبيت والتكيف الهيكلي لصندوق النقد الدولي والبنك

الدولي ص ص 23-26

#### 4-6- أثر سعر الفائدة على نمو الناتج المحلي والعمالة في إطار إصلاحات

##### صندوق النقد الدولي

لقد سارعت العديد من اقتصاديات الدول النامية في تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي تحت إشراف كل من الصندوق والبنك الدوليين ، استهدفت من وراء ذلك معالجة الاختلالات الكامنة فيها و إحداث تغييرات في أنظمتها الاقتصادية لتصبح قائمة على آليات السوق وزيادة وزن القطاع الخاص. وقد اشتملت برامج الإصلاح على السياسة النقدية الانكماشية والتي كان من أبرز أدواتها اتخاذ من سعر الفائدة أداة تصحيح.

و لكن الواقع يشهد أن التعامل بسعر الفائدة كان له أثر سلبي على معدل نمو الناتج المحلي وعلى معدلات البطالة ، وهذا ما تؤكدته تجربة مصر في عند تطبيقها برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأت فيه عام 1991 تحت إشراف كل من الصندوق والبنك الدوليين<sup>(53)</sup> ، حيث أسفرت عن تراجع معدلات نمو الناتج الحقيقي وتزايد في معدلات البطالة و كان ذلك خلال السنوات الأولى من تنفيذ البرنامج كما تشير إلى ذلك بيانات الجدول رقم (3)

جدول رقم (3) تطور معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات البطالة في مصر خلال الفترة 1990-1993

المعدلات	1990	1991	1992	1993
معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي بأسعار عام 1990	5.3%	2.4%	1.2%	0.3%
معدل البطالة كنسبة إلى إجمالي القوى العاملة	8.6%	9.6%	9.0%	10.9%

المصدر: د. اكرم عبد العزيز "الإصلاح المالي بين نهج صندوق النقد الدولي والخيار البديل" بيت الحكمة بغداد 2002، ص ص 383، 385.

لقد قامت السلطات المصرية باتخاذ إجراء تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة اعتباراً من يناير 1991<sup>(54)</sup> ، ومن ثم ارتفعت معدلات العائد على الودائع بالجنيه المصري من 9% تقريباً عام 1989 إلى ما يقارب من 17% عام 1992. وقد أدى ارتفاع سعر الفائدة على الودائع وعلى أدوات الخزنة إلى زيادة معدل الخصم وارتفاع معدلات الفائدة على القروض لكافة الأنشطة الاقتصادية مما تنعكس سلباً على التوظيف ، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى إحجام الكثير من المشروعات والأفراد عن الاقتراض هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن سعر الفائدة المرتفع يغيري الأفراد والمؤسسات على الاحتفاظ بأموالهم على هيئة ودائع مما يترتب عليه انخفاض الاستثمارات وإضعاف معدل النمو الاقتصادي ومن ثم زيادة معدلات البطالة<sup>(55)</sup> . وإلى جانب استخدام أداة سعر الفائدة فقد وضع الجهاز المصرفي سقوفاً ائتمانية

ظلت حتى اكتوبر 1992 بالنسبة للقطاع الخاص ويوليو 1993 للقطاع العام وهذا الانكماش النقدي يؤدي إلى تخفيض النمو في الناتج في الأجل القصير , فإذا قررت السلطة النقدية تقييد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص فان هذا من شأنه التأثير على طاقة الاستغلال في القطاع الخاص , ومن ثم زيادة البطالة وانخفاض نمو الناتج في الأجل القصير<sup>(56)</sup> . وتشير بيانات الجدول رقم (3) عن تراجع معدل النمو الناتج الحقيقي في مصر الذي انتقل من 5.3% عام 1990 إلى 2.4% عام 1991 ثم اخذ في التراجع حتى بلغ عام 1993 نحو 0.3% أما معدلات البطالة فكانت في تزايد خلال الفترة (1993-1990) باستثناء عام 1992 سجلت فيه تراجع بنسبة ضئيلة عن عام 1991 وقدرت بنحو 9% .

#### 4-7- أثر التعامل بسعر الفائدة على القرارات الاستثمارية

يعتبر صافي القيمة الحالية احد المعايير المستخدمة في اتخاذ قرار الاستثمار في مشروع ما , و يأخذ هذا المعيار الصيغة الآتية:<sup>(57)</sup>

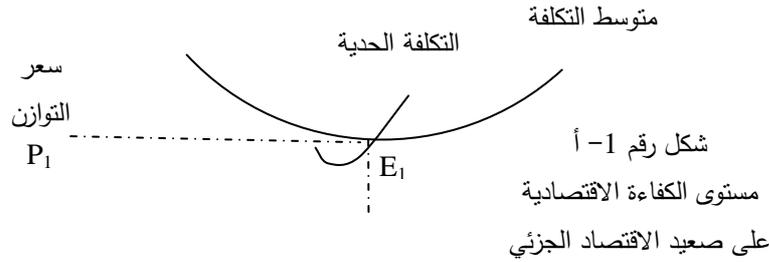
$$Pv = \frac{R_1}{(1+I)} + \frac{R_2}{(1+I)^2} + \frac{R_3}{(1+I)^3} + \dots$$

وبافتراض أن المشروع هو شراء آلة ولمعرفة ما إذا كان الاستثمار في هذه الآلة يعتبر مربحا من عدمه , ولدينا معلومات عن صافي العائد من الآلة في الثلاث سنوات قدر بـ  $R_1=2000$  وحدة نقدية و  $R_2=3000$  وحدة نقدية و  $R_3=4000$  وحدة نقدية على التوالي وان  $I$  يمثل سعر الفائدة السائد في السوق ولما كان سعر الفائدة في السوق قابل للتغير يمكن افتراض أن هناك ثلاث حالات وهي 6% و 10% و 14% فضلا عن الحالة التي يكون فيها سعر الفائدة صفر, وان  $Pv$  يمثل القيمة الحالية لصافي العائد من هذه الآلة .ومن أجل معرفة قرار خطط الاستثمار وفق هذا المعيار يمكن تبيان ذلك وفق بيانات الجدول رقم (4) :

جدول رقم ( 4 ) قرارات خطط الاستثمار وفق معيار صافي القيمة الحالية

سعر فائدة % 14	سعر فائدة % 10	سعر الفائدة % 6	سعر الفائدة صفر	البيان
$Pv_1 = R_1(0.877)$ $Pv_1 = 1754$	$Pv_1 = R_1(0.909)$ $Pv_1 = 1818$	$Pv_1 = R_1(0.943)$ $Pv_1 = 1886$	$Pv_1 = R_1(1)$ $Pv_1 = 2000$	القيمة الحالية لتيار صافي العائد للسنة الأولى
$Pv_2 = R_2(0.769)$ $Pv_2 = 2307$	$Pv_2 = R_2(0.826)$ $Pv_2 = 2478$	$Pv_2 = R_2(0.889)$ $Pv_2 = 2667$	$Pv_2 = R_2(1)$ $Pv_2 = 3000$	القيمة الحالية لتيار صافي العائد للسنة الثانية
$Pv_3 = R_3(0.674)$ $Pv_3 = 2696$	$Pv_3 = R_3(0.751)$ $Pv_3 = 3004$	$Pv_3 = R_3(0.839)$ $Pv_3 = 3356$	$Pv_3 = R_3(1)$ $Pv_3 = 4000$	القيمة الحالية لتيار صافي العائد للسنة الثالثة
$Pv = 6757$	$Pv = 7300$	$Pv = Pv_1 + Pv_2 + Pv_3$ $Pv = 3356$	$Pv = 9000$	القيمة الحالية لتيار صافي العائد لمدة ثلاث سنوات ( 1 )
7500 وحدة نقدية	7500 وحدة نقدية	7500 وحدة نقدية	7500 وحدة نقدية	ثمن شراء الآلة وإعدادها للإنتاج ( 2 )
-743 وحدة نقدية سالب	-200 وحدة نقدية سالب	409 وحدة نقدية موجب	1500 وحدة نقدية موجب	صافي العائد ( 2-1 )
خسارة	خسارة	استثمار مريح	استثمار مريح	القرار المتوقع
حال تدبب أسعار الفائدة تحت ضغط الدورات الاقتصادية والتضخم وسلوك الأفراد يصبح سعر الفائدة عامل تشويش في خطط الاستثمار . وحتى حالة ثبات سعر الفائدة فإنه يكون سببا في تضخم النفقة والتضخم النقدي وسبب في تعطيل القرارات الاستثمارية.			استثمار مرغوب حال استبعاد التعامل بسعر الفائدة	

تشير بيانات الجدول رقم ( 4 ) انه كلما تراجعت معدلات سعر الفائدة يكون قرار الاستثمار مربحا إلا أن الحالة الأفضل هي حالة سعر الفائدة المساوي للصفر حيث يكون صافي العائد أعلى من باقي الحالات التي يتم فيها التعامل بسعر الفائدة فضلا عن تمتعها بخاصية خلوها من احتمالية تقلبات سعر الفائدة وحتى حال افتراض ثبات سعر الفائدة عبر الزمن فإن الحالة التي يكون فيها سعر الفائدة صفر هي الحالة الأفضل لان سعر الفائدة سبب في ظهور الاختلالات ( تضخم النفقة والتضخم النقدي) أما الحالة التي يكون فيها سعر الفائدة مرتفعا مثلا 10 % و 14 % , فإن توقعات الخسائر تكون أعلى وهناك ثمة حقيقة أن الاقتصاديات التي تتعامل بالربا ستضل تتخبط في مشكلة التضخم والدورات الاقتصادية حيث أن سعر الفائدة يساهم في التقلبات الاقتصادية وفي ظاهرة التضخم هذا من جانب ومن جانب آخر فإن الدورات الاقتصادية كحالة الركود ستكون سببا في تغيرات سعر الفائدة حال التعامل به كأداة من أدوات السياسة النقدية إذ أن سعر الفائدة الاسمي يأخذ في حسبانته

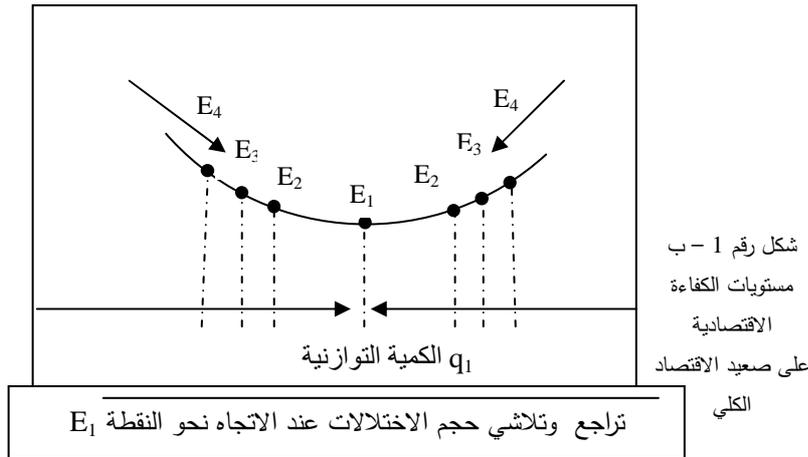


التضخم المتوقع ويظهر هنا سعر الفائدة أداة اضطراب وسبب في تقلبات وظهور الأزمات وتفاقمها عبر الزمن وفي ظهور علاقات غير نظامية بين المتغيرات الاقتصادية لا تساعد في تحقيق أهداف التخطيط ويمكن الاستنتاج من بيانات الجدول رقم (4) أن الاقتصاديات التي تتعامل بالربا تظهر فيها حالات عدم الإقبال على اتخاذ قرار الاستثمار عند استرشادها بسعر الفائدة وذلك عند بلوغه مستويات مرتفعة

وسينتج عن ذلك تضييع للوقت وتعطيل في استغلال المواد المتاحة في اقتصاد البلد أي تعطيل الاستفادة من عناصر الإنتاج: ك رأس المال واليد العاملة وهذا يؤدي إلى حدوث تدهور في مستوى الكفاءة الاقتصادية بشقيها : الإنتاجية و التخصيصية وستكون النتيجة لحالات عدم الإقدام على انجاز المشاريع عند سعر الفائدة المرتفع ظهور حالة الركود الاقتصادي وما يصاحبها من تزايد في معدلات البطالة و الفقر وتراجع في المعروض السلعي وتزايد في حجم فجوة الإعالة داخل الاقتصاد وبالتالي استمرار الفجوة الهيكلية القائمة بين القصور الحاصل في جانب العرض السلعي والتفوق الحاصل في جانب الطلب وهذا يؤدي إلى تفاقم الضغوط التضخمية داخل الاقتصاد .

#### 8-4 أثر التعامل بسعر الفائدة على الكفاءة الاقتصادية

لتبيان أثر سعر الفائدة على الكفاءة الاقتصادية ستكون انطلاقة التحليل في ضوء ما توصل إليه الأساس الفكري لنظرية الاقتصاد الجزئي الخاص بنموذج سوق المنافسة و علاقته بتحديد مفهوم الكفاءة الاقتصادية ثم استخدام بعد ذلك منهج الاستقراء وهو الانتقال من الجزء إلى الكل , أي الانتقال من تحديد مستوى الكفاءة الاقتصادية من صعيد الاقتصاد الجزئي إلى صعيد الاقتصاد الكلي حيث تظهر هناك العديد من المستويات لكفاءة أداء اقتصاد البلد من فترة إلى أخرى كما هو موضح في الشكلين (1-أ) و(1-ب).



في ضوء تحليل النظرية الاقتصادية الجزئية لنماذج الأسواق، فإن الكفاءة الاقتصادية بشقيها الإنتاجية و التخصيصية تتحدد في هيكل سوق المنافسة التامة الذي ينصرف تحقيقه إلى الأمد الطويل ، ويعتبر بناء نموذج هيكل سوق المنافسة التامة حالة مثالية يصعب تحقيقه لتعذر تحقيق كامل شروطه ، إلا أن الأساس الفكري الذي تستند إليه فكرة تحديد الكفاءة الاقتصادية يتبين انه يتمتع بمنطق مقبول. وتتحدد الكفاءة الاقتصادية على صعيد الاقتصاد الجزئي، ولتكن داخل مؤسسة إنتاجية، عندما يقطع منحنى التكلفة الحدية أدنى نقطة على منحنى متوسط التكلفة ولتكن ( $E_1$ ) فتتحدد الكمية التوازنية  $q_1$  والسعر التوازني  $p_1$  عند المستوى التكنولوجي السائد ويتحقق هذا في الأمد الطويل في سوق المنافسة التامة حيث يأخذ شكل منحنى متوسط التكاليف حرف U في الأمد الطويل إلا انه يكون أكثر تفلطحاً. كما هو موضح في الشكل البياني رقم (1-أ).

بناء على الأساس الفكري الذي يستند إليه تحديد الكفاءة الاقتصادية على صعيد الاقتصاد الجزئي يمكن الاستفادة منه في تحديد الكفاءة الاقتصادية لمسار أداء اقتصاد بلد ما (أي على صعيد الاقتصاد الكلي خلال فترة زمنية ما) وذلك باستبدال منحنى متوسط التكلفة بحجم وحدة الاختلالات والفجوات التي يعاني منها اقتصاد البلد ( أي استخدام منهج الاستقرار وهو الانتقال من الجزء إلى الكل).

و لاستكمال شرح وتحليل العلاقة بين سعر الفائدة والكفاءة الاقتصادية على صعيد الاقتصاد الكلي يمكن افتراض أن اقتصاد بلد ما يتعامل بأداة سعر الفائدة كان الأداء الاقتصادي فيه قد سجل مستوى الكفاءة الاقتصادية  $E_3$  كما هو موضح في الشكل رقم (1-ب) حيث أن مستوى الكفاءة  $E_3$  هو أفضل من المستوى  $E_4$  ومعنى ذلك أن حجم وحدة الاختلالات الكامنة في اقتصاد البلد عند النقطة  $E_3$  اقل حدة

وخطورة من الاختلالات عند النقطة  $E_4$  وذلك خلال فترة زمنية محددة قيد الدراسة فكما اتجه مسار أداء اقتصاد البلد نحو النقطة  $E_1$  تقلصت الاختلالات وتلاشت تدريجيا كتراجع معدلات البطالة وتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرغوب وقابل للاستمرار وظهور استقرار في المستوى العام للأسعار وتحسن في قيمة العملة واستقرارها و حصول تراجع في معدلات الفقر ومعدلات الإعالة وانخفاض حجم الفجوة الغذائية و التكنولوجيا وتزايد في معدلات الالتحاق بالمدارس واستمرار تحسن مستويات مخرجات التعليم والتكوين . فحصول هذه الحالة الاقتصادية التي تعتبر بمثابة نقلة نوعية في المؤشرات اتجاهية دلالة على تحسن الأداء الاقتصادي و بالتالي مؤشر على تحسن مستوى الكفاءة الاقتصادية. و قد يكون هذا التحليل مدخل للإسهام في تقييم تجارب سياسات الإصلاح الاقتصادي لتشخيص نقاط القوة ونقاط الضعف ثم الانطلاق في معالجتها لان الإصلاح جهد مستمر نحو تحقيق أفضل مستويات الكفاءة الاقتصادية.

ومن البديهي أن الاهتمام بتماسك البنيان الاقتصادي والاجتماعي وتطوره يستوجب تجنب كل المعوقات التي تقف عتبة أمام تحقيق البيئة الاقتصادية والاجتماعية المستقرة و تتسبب في زعزعت تماسك هذا البنيان وقابلية تطوره , وفي ضوء هذه الدراسة التي ركزت على تحليل الآثار السلبية لسعر الفائدة على مؤشرات التوازن الاقتصادي والاجتماعي, قد تبين أن أداة سعر الفائدة غير مرغوبة لأنها بمثابة سلاح يهدد توازن اقتصاديات دول العالم من الداخل ومن الخارج فهي سبب في حدوث تقلبات النشاط الاقتصادي وظهور الأزمات وهي سلاح لنقل عبء الأزمات بين الدول و في ظهور ظاهرة التضخم والتفاوت في توزيع الدخل والثروة بين أفراد المجتمع وتركز الثروة في أيدي أقلية وظهور الاحتكارات. فضلا على أنها سببا في تعثر النمو الاقتصادي وما يتبعه من آثار سلبية تقف عائقا أمام مراحل وأشواط التنمية التي كان مخطط أن تقطعها الدول النامية . وللاستكمال شرح و تبيان أثر التعامل بسعر الفائدة على الكفاءة الاقتصادية ينطلق التحليل من مجموعة الافتراضات الآتية:

- 1 - أن اقتصاد البلد قد حقق مستوى كفاءة اقتصادية يتحدد عند النقطة  $E_3$  الموضح في الشكل رقم (1-ب).
  - 2 - الوضع الاقتصادي لهذا البلد حالة ركود وهذا الفرض واقعي يشبه حالة الأزمة المالية العالمية المعاصرة التي اجتاحت الولايات المتحدة الأمريكية والعديد من اقتصاديات دول العالم متقدمة ونامية .
  - 3- أن سعر الفائدة السائد في تراجع وبلغ أدنى مستوياته وهذا الفرض واقعي يشبه ما حصل خلال فترة الأزمة العالمية (1929-1933).
- ولتبيان أثر سعر الفائدة على التوازن الاقتصادي و على مستوى الكفاءة الاقتصادية ومدى فاعلية عملية الإصلاح الاقتصادي, سيتم استخدام التحليل الكينزي. وكما هو معلوم أن الاقتصادي (كينز) بين انه عندما يصل سعر الفائدة إلى أدنى مستوياته فان الأفراد و حاملي السندات يفضلون الاحتفاظ بالسيولة وهذا ما

يطلق عليها بمصطلح **فخ السيولة الكنزبية** وعندها تكون السياسة النقدية غير فاعلة وذلك لان الأفراد في المجتمعات الربوية يدخلون في حساباتهم عامل التوقعات في المستقبل و العلاقة العكسية بين سعر الفائدة و قيمة السند . فعندما يكون سعر الفائدة في السوق مرتفعا تكون القيمة الجارية للسندات منخفضة، والسلوك المتوقع للفرد في هذه الحالة هو الإقدام على شراء السندات وبالتالي التقليل من الاحتفاظ بثروته بشكل نقدي وذلك بقصد بيع هذه السندات مستقبلا حينما ترتفع أسعارها. وبالعكس في حالة ارتفاع الأسعار الجارية للسندات التي يملكها الفرد نتيجة لانخفاض سعر الفائدة الجاري في السوق فان الفرد يسارع إلى بيع السندات التي يملكها وبذلك يزيد من الاحتفاظ بثروته على شكل نقود . وهكذا يزداد الطلب على النقود لغرض المضاربة عند انخفاض سعر الفائدة كما ينخفض الطلب على النقود لغرض المضاربة عند ارتفاع سعر الفائدة الجاري (58).

بناء على ما تقدم يمكن القول انه في فترة الأزمات كحالة الركود و عندما يتراجع سعر الفائدة إلى أدنى مستوياته بغية دفع النشاط الاقتصادي , ستقل الأرصدة النقدية العاملة ويزداد الأرصدة النقدية لغرض الحيلة والمضاربة أي يزداد تقصير السيولة لدى الأفراد فتظهر حركة تحول الأرصدة النقدية من عاملة إلى عاطلة تحت ضغط ظروف الأزمة و الذي يزيد من الوضع تفاقم هو استعمال سعر الفائدة في دائرة النشاط الاقتصادي كمرشد لقراراتهم في توزيع أرصدهم النقدية بين عاطلة ( لغرض المضاربة والحيلة) و عاملة (لغرض المعاملات والاستثمار) أي أن الأفراد يأخذون في الحسبان التوقع المسبق أن سعر الفائدة سيرتفع فتقل قيمة السندات ويتكبد حاملي السندات خسارة و ستكون هنا عملية الاسترشاد بسعر الفائدة سببا في ظهور فخ السيولة وسيترتب عن هذه النتيجة أي(فخ السيولة وتحول الأرصدة النقدية من عاملة إلى عاطلة ) تراجع في مستوى الكفاءة الاقتصادية من المستوى  $E_3$  إلى  $E_4$  في اقتصاد البلد الذي يتخذ من سعر الفائدة كأداة تصحيح من أدوات السياسة النقدية بسبب ما يلحقه من تجدد ظهور الاختلالات واتساعها من جراء تعطيل للموارد المتاحة و تعطيل عناصر الإنتاج المتاحة من استمرار دخولها في العملية الإنتاجية منها :تراجع الاستثمار و معدلات النمو وظهور اختلال في سوق العمل كارتفاع معدلات البطالة والفقر , ونظرا لان الاختلالات تغدي بعضها البعض سيكون سعر الفائدة سببا في تفاقم مظاهر الأزمة و اتساع الاختلالات الكامنة في اقتصاد البلد .

وإذا كان اقتصاد البلد يعاني من تراجع في المستوى العام للأسعار , و كان شعور الأفراد أن القوة الشرائية للنقود في تحسن فقد تزداد لديهم دوافع للاحتفاظ بالأرصدة النقدية إذا كانت توقعاتهم أن هناك استمرار تنازل في المستوى العام للأسعار وبالتالي سينخفض إنفاقهم على السلع والخدمات فيحصل زيادة في حجم الأرصدة العاطلة وتقل الرغبة في الاستثمار وبالتالي يحدث تراجع في معدلات النمو الاقتصادي وتتفاقم مظاهر الأزمة الانكماشية في الاقتصاد .

وإذا كان اقتصاد البلد يعاني من ظاهرة التضخم فان اتخاذ من سعر الفائدة كأداة تصحيح من أدوات السياسة النقدية بزيادة أسعار الفائدة سيؤثر هذا الإجراء على حجم

الأرصدة العاطلة (لغرض المضاربة) بدخولها في عملية التداول وهذا يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية .

أما إذا كان اقتصاد البلد يعاني من ظاهرة التضخم تحت ضغط الاحتكارات , وتراجع في معدلات النمو الاقتصادي , و اتخذ من سعر الفائدة كأداة تصحيح بتخفيض أسعار الفائدة لدفع النشاط فالنتيجة حصول تزايد في حجم الأرصدة العاطلة وقلة الرغبة في الاستثمار تحت ضغط الطابع الاحتكاري الذي يخيم على السوق مما يؤدي إلى تراجع معدلات النمو واتساع حدة التفاوت في توزيع الدخل بين فئات المجتمع وما يصاحبه من ارتفاع في معدلات البطالة . والجدير بالإشارة أن حالة زيادة حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والقطاع العام بسبب تخفيض أسعار الفائدة هذا يؤدي إلى زيادة العرض النقدي والإسهام في تفاقم موجات التضخم في الاقتصاد.

#### 4-9 - أثر سعر الفائدة على تشوه هيكل السوق

يؤدي التعامل بسعر الفائدة داخل الاقتصاد إلى تزايد الطلب على النقود لغرض المضاربة عندما تتراجع أسعار الفائدة. ولقد أشارت نظرية الاقتصاد كينز في تفضيل السيولة إلى حدوث ما يسمى بفخ السيولة . ويمكن اعتبار هذا الفخ نتيجة التعامل بسعر الفائدة , فهي حالة غير مرغوبة لأنها مؤشر على تعطيل استغلال الموارد المتاحة وتزايد حجم الاختلالات في الاقتصاد وسبب في تدهور مستوى الكفاءة الاقتصادية.

كما قد ينتج عن الاقتصاديات التي تنتشر فيها المصارف التي تتعامل بسعر الفائدة و فئة المرابين داخل مجتمعاتها اتساع ظاهرة التفاوت في توزيع الدخل بين أفراد المجتمع وتزايد ظاهرة تركيز الثروة في أيدي أقلية وظهور احتكارات في السوق, لان التعامل بسعر الفائدة يؤدي إلى ظهور آثار سلبية على كفاءة تخصيص الموارد, فأصحاب رؤوس الأموال الذين يتعاملون بسعر الفائدة وأصحاب الثروات من المرابين يفضلون دائما البحث عن الربح السريع حيث يفضلون توجه رؤوس أموالهم نحو أنشطة القطاعات التي يغلب عليها طابع احتكار القلة كالصناعة , لان في نظرهم سيكون مجالا خصبا لتحقيق أهدافهم برفع أسعار منتجاتهم. ففي حالة تراجع دور الدولة في دائرة النشاط الاقتصادي لصالح زيادة وزن القطاع الخاص و سيادة حرية تحديد الأسعار سيحدث اختلال هيكلي في توزيع الاستثمارات داخل قطاعات اقتصاد البلد هروبا من قطاع الزراعة نحو أنشطة القطاع الصناعي وهذا قد يساهم في اتساع الفجوة الغذائية بتراجع المعروض السلعي المحلي من المنتجات الزراعية وارتفاع أسعارها. فضلا عن ظهور ارتفاع في أسعار منتجات القطاع الصناعي بسبب الاحتكارات التي يساهم في ظهورها فئة المرابين وما يتركه التعامل بسعر الفائدة من دافعية المسارعة في تحقيق المصلحة الخاصة ولو على حساب المنافع العامة للمجتمع .

إن تجارب اقتصاديات الدول التي قطعت أشواطاً في تطبيق فلسفة النظام الرأسمالي كانت ولا زالت تتعرض من فترة إلى أخرى إلى أزمات اقتصادية خانقة

تهدد أركان النظام الرأسمالي القائم على مبدأ دعه يعمل دعه يمر وتراجع دور الدولة وحرية المبادرات الفردية والتعامل بسعر الفائدة في دائرة النشاط الاقتصادي . ومما لاشك فيه أن الدول التي تتبع هذه الفلسفة سينتهي المطاف باقتصاداتها إلى تشوه هيكل السوق وتراجع مستويات الكفاءة الاقتصادية تحت ضغط الاحتكارات المحلية والدولية وانتشار نزعة تغليب المصلحة الخاصة على المصلحة العامة وقد يكون الضرر بالغاً لاسيما في اقتصاديات الدول النامية التي هي بأمس الحاجة لتزايد درجات تدخل الدولة في دائرة النشاط الاقتصادي لمنع الاحتكارات ونقل التكنولوجيا و ضبط التوازنات الاقتصادية والقطاعية والجغرافية والاجتماعية .

لقد وضح الاقتصادي الأمريكي (ستيفن هايمر) أن الطابع الاحتكاري في نموذج السوق مهدد بالاختلال، حيث أشار في نظرية سوق الرأسمالية الاحتكارية ، إلى أن السوق الذي يحدد بنيته احتكار القلة oligopoly سواء كان في الولايات المتحدة الأمريكية أو الدول الرأسمالية الأخرى، له دافعية معينة لحث الشركات الضخمة المتعددة الجنسيات على الاستثمار في الخارج<sup>(59)</sup>. و أن عمليات الاستثمار التي تقدم عليها هذه الشركات في الخارج بما يوفر لها من اتساع الأسواق وتدعيم للربحية سوف يقوي مركزها في اقتصادها المحلي نفسه هذا من جهة ويهدد توازن السوق الاحتكاري باختلال من جهة أخرى وما يترتب عن ذلك من مخاطر تسريح العمال وإفلاس المؤسسات الأقل تنافسية ثم رفع الأسعار. ففور أن بدأت الشركات الأمريكية الضخمة تنتشر في الخارج ، برزت ضغوط قوية على الشركات الأمريكية الأخرى للقيام باستثمارات مماثلة وأصبح البحث على منافذ وامتيازات خارج البلد الأم يمثل بعدا استراتيجيا لا بد منه لمعالجة اختلالات السوق الداخلية ، و إلا ستجد الشركات الأخرى نفسها قد أزيحت من سوقها القومي وتدهور مركزها التنافسي . ففي عقد السبعينيات من القرن العشرين تحت ضغط أزمة التضخم الركودي ، مالت معدلات الربح إلى الانخفاض في اقتصاديات الدول الرأسمالية ، مما أدى إلى اتساع أهمية العمليات الخارجية للشركات المتعددة الجنسيات ، فقد ازداد تدفق استثماراتها من 66 بليون دولار عام 1960 إلى 213 بليون دولار عام 1973<sup>(60)</sup>.

#### 5- الخاتمة

في ضوء دراسة وتحليل الآثار السلبية لسعر الفائدة على مؤشرات توازن البيئة الاقتصادية والاجتماعية، توصلت الدراسة أن سعر الفائدة تارة يكون سببا في عدم استقرار مؤشرات البيئة الاقتصادية والاجتماعية المتوازنة عند اتخاذه كأداة تصحيح من أدوات السياسة النقدية سواء كان سعر الفائدة يأخذ معدل ثابت تحددده السلطة النقدية أو فئة المرابين ويترتب عن ذلك ظهور ضغوط تضخمية في اقتصاد البلد) أي تضخم نفقة وتضخم نقدي) وتبعات ذلك على الاقتصاد أو كان سعر الفائدة يتقلب بين الزيادة والنقصان حسب حالات النشاط الاقتصادي السائدة كفترة كساد أو فترة تضخم ، وما يترتب عن هاتين الحالتين من تقاوم مظاهر الأزمة. إلا أن الملفت للانتباه حقيقة هو عند إدخال العامل السلوكي لأفراد المجتمعات الربوية و توقعاتهم المستقبلية عن الأوضاع المحتملة للنشاط الاقتصادي يصبح هنا تغيرات الأرصد

النقدية وتنقلاتها بين مختلف أنواع استعمالاتها (عاطلة وعاملة) سببا لتقلبات المستوى العام للأسعار ومعدلات الفائدة وليس نتيجة. وفي ضوء هذا التحليل يصبح سعر الفائدة عامل اضطراب وغير مرغوب في دائرة النشاط الاقتصادي وليس أداة تصحيح فهو متغير تابع و سبب في تفاقم حدة الاختلالات التي تؤدي إلى عدم استقرار البيئة الاقتصادية والاجتماعية.

كما توصلت الدراسة إلى أن التعامل بسعر الفائدة في دائرة النشاط الاقتصادي يعتبر سببا في ظهور علاقات غير نظامية بين المتغيرات الاقتصادية. فهو أداة اضطراب تهدد توازن البيئة الاقتصادية والاجتماعية المستقرة وليست أداة تصحيح , فهي سلاح يهدد توازن اقتصاديات دول العالم من الداخل ومن الخارج, فالتهديد من الداخل يظهر عند اتخاذه كأحد أدوات السياسة النقدية وعدم محاربة فئة المرابين فيترتب عن ذلك ظهور الاختلالات أو اتساعها كظاهرة التضخم وإعادة توزيع الدخل بين أفراد المجتمع لصالح المرابين وعلى حساب أصحاب الدخل الثابتة والموظفين والمعاشات وظهور الآثار السلبية على معدلات نمو الناتج المحلي و معدلات البطالة وعلى القرارات الاستثمارية وبالتالي ظهور تقلبات في النشاط الاقتصادي فضلا عن تشويه هيكل السوق والتأثير السلبي على مستوى الكفاءة الاقتصادية لاقتصاد البلد. أما التهديد من الخارج يظهر عن طرق الفوائد على القروض الخارجية و قناة سعر الصرف وتقلباتها التي تساهم فيها المضاربة بالعملة وسعر الفائدة . ومما لا شك فيه أن الاهتمام بتهيئة شروط عمل البيئة الاقتصادية والاجتماعية قصد تحقيق مؤشرات التوازن المرغوبة في اقتصاديات الدول, لا تخلو من ترك التعامل بالربا والالتزام بما بيئته آيات كتاب الله العزيز الحكيم وسنة النبي محمد صلى الله عليه وسلم .

#### 6-المراجع

- (1) - د. محمد بكر إسماعيل " الفقه الواضح من الكتاب والسنة على المذاهب الأربعة" المجلد الثالث , دار المنار القاهرة, 1997, ص42.
- (2) - د. أسامة السيد عبد السميع " الإعجاز الإقتصادي في القرآن الكريم " دراسة تأصيلية تطبيقية , دار الفكر الجامعي , الإسكندرية و 2009, ص138.
- (3) - نفس المرجع السابق, ص139.
- (4) - صحيح مسلم كتاب المساقاة باب الصرف وبيع الذهب بالورق نقداً.
- (5) - د. أسامة السيد عبد السميع, مرجع سابق, ص140.
- (6) - نفس المرجع السابق, ص140.
- (7) - نفس المرجع السابق, ص141 .
- (8) - نفس المرجع السابق, ص141.
- (9) - نفس المرجع السابق, ص ص141-142.
- (10) - د. محمد بكر إسماعيل و مرجع سابق, ص ص 42-47.
- (11) - صحيح مسلم كتاب المساقاة باب الربا.
- (12) - د. محمد بكر إسماعيل و مرجع سابق, ص ص 46-47.
- (13) - نفس المرجع السابق, ص47.

- (14)- نفس المرجع السابق, ص ص 45-46.
- (15)- جمال عبد المجيد عبد الصمد حسن " دور سعر الفائدة في استقرار سعر الصرف في مصر " رسالة ماجستير قسم الاقتصاد كلية التجارة جامعة عين شمس , مصر, 2005, ص 13.
- (16)- علاوة نوارى " خصوصية المؤسسة العامة الجزائرية " رسالة ماجستير قسم الاقتصاد كلية الإدارة والاقتصاد, جامعة المستنصرية , بغداد , 2001, ص 6.
- (17)- جمال عبد المجيد عبد الصمد حسن , مرجع سابق , ص 13.
- (18)- نفس المرجع السابق, ص ص 13-14.
- (19)- نفس المرجع السابق, ص 14.
- (20)- د. سمير محمد عبد العزيز " المداخل الحديثة في تمويل التنمية الاقتصادية " الإسكندرية, 1988, ص 46.
- (21)- نفس المرجع السابق, ص 46.
- (22)- نفس المرجع السابق , ص 47.
- (23)- جمال عبد المجيد عبد الصمد حسن , مرجع سابق , ص 19.
- (24)- نفس المرجع السابق, ص 19.
- (25)- د. سمير محمد عبد العزيز , مرجع سابق , ص 47.
- (26)- نفس المرجع السابق, ص 48.
- (27)- نفس المرجع السابق, ص ص 48-49.
- (28)- نفس المرجع السابق, ص 49.
- (29)- نفس المرجع السابق, ص 49.
- (30)- نفس المرجع السابق, ص 50.
- (31)- نفس المرجع السابق , ص 50.
- (32)- د. مروان عطون " النظريات النقدية " دار البعث , قسنطينة , 1989, ص ص 176, 198.
- (33) - علاوة نوارى " آثار برامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري " رسالة دكتوراه قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية , كلية التجارة وإدارة الأعمال , جامعة حلوان , مصر , 2008, ص 142.
- (34)- نفس المرجع السابق , ص 142.
- (35) - عادل محمد أحمد المهدي " دراسة تحليلية لآثار العوامل الخارجية على ارتفاع مستوى الأسعار في مصر " رسالة ماجستير قسم التجارة الخارجية كلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان , مصر , 1983, ص 44.
- (36) - راجع في ذلك :د. سامي خليل " نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة " الكتاب الثاني , الكويت , 1994, ص ص 1534-1535.
- (37) - نفس المرجع السابق , ص 1535.
- (38) - علاوة نوارى " آثار برامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري " مرجع سابق , ص ص 264-265.
- (39) - نفس المرجع السابق, ص 265.
- (40)- د. مروان عطون " النظريات النقدية " مرجع سابق , ص 189.

- (41)- تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية , مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية , تحرير احمد السيد النجار , القاهرة , 2006 , ص 202.
- (42)- د. مروان عطون " النظريات النقدية" مرجع سابق , ص 193.
- (43)- علاوة نوارى " آثار برامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري " مرجع سابق , ص 265.
- (44)- د. مروان عطون " النظريات النقدية" مرجع سابق, ص 144.
- (45)- نفس المرجع السابق , ص ص 144-145.
- (46)- نفس المرجع السابق , ص 145.
- (47)- نفس المرجع السابق (بتصرف), ص 145.
- (48)- علاوة نوارى " آثار برامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري " مرجع سابق ص 261.
- (49)- د. مروان عطون " النظريات النقدية" (بتصرف) مرجع سابق, ص ص 205-209.
- (50)- جميل حميد أحمد الأثوري " الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد اليمني وسياسات الإصلاح الاقتصادي للمدة 1980-1998" رسالة دكتوراه قسم الاقتصاد كلية الإدارة والاقتصاد الجامعة المستنصرية , العراق , 2000, ص ص 53-54.
- (51)- نفس المرجع السابق, ص 54.
- (52)- سيد البواب برامج التثبيت والتكيف الهيكلي لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي محاورها .تحليلها.تأثيرها" جامعة عين شمس , الطبعة الثانية , 2002 , ص 24.
- (53)- علياء نبيل خضير "برنامج الإصلاح الاقتصادي وعجز الموازنة العامة (حالة مصر)" رسالة ماجستير , قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية , كلية التجارة و إدارة الأعمال, جامعة حلوان , مصر , 2002, ص 147.
- (54)- نفس المرجع السابق , ص 150.
- (55)- عبد اللطيف عبد الله محمد شحاته" برنامج الاصلاح الاقتصادي وهيكّل سوق العمل في مصر " رسالة ماجستير , قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية , كلية التجارة و إدارة الأعمال, جامعة حلوان , مصر , 2005, ص 121.
- (56)- نفس المرجع السابق , ص ص 121-122.
- (57)- د. سامي خليل و مرجع سابق , ص 1181.
- (58)- د. مروان عطون " النظريات النقدية" مرجع سابق, ص 141.
- (59)- علاوة نوارى " آثار برامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري " مرجع سابق , ص 31.
- (60)- نفس المرجع السابق, ص 31.