محاول قياسية لنمذجة العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري للفترة 1988-2011 باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR

ملخص

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي، ونظرا لغياب وقلة الدراسات التي تنشغل بالعوامل المحددة لمستواه، استهدفت هذه الدراسة الكشف عن العوامل الكلية التي يمكن أن تكون قادرة على تحديد مستواه في الاقتصاد الجزائري.

لقد خلصت هذه الدراسة إلى أن سعر الفائدة على الودائع الحكومية يتأثر بالمستويات السابقة لفترة ثلاث سنوات لكل من سعر الفائدة، الادخار المحلي، تغيرات الكتلة النقدية ومعدل التضخم المتوقع. كما أكدت الدراسة على انعدام أهمية الاستثمار في تحديد سعر الفائدة، نظرا لتركز الاستثمارات في القطاعات النفطية ذات العائد المرتفع، أين نجد أن سعر الفائدة لا يؤثر تماما في الاستثمار.

أ. عبد الرزاق كبوط

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
جامعة باتنة
الجزائر

Abstract

The interest rate is one of the important variables that affects the economic activity. Due to the absence and the lack of studies that preoccupied the determinants of its level. This study aimed to detect the factors that can total to be able to determine the level of the Algerian economy in the theoretical framework derived from the many Economic schools.

مقدمة

يشكل سعر الفائدة أبرز المتغيرات التي تملك القدرة على التأثير على الحياة الاقتصادية. وتحديد مستواه سيمكننا من الوصول إلى ضبط مستوى الاستثمار والادخار وحجم التشغيل. فسيحرض ارتفاعه زيادة الادخار في ظل بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة، لكن في المقابل سيرفع من تكلفة تمويل الاستثمار لدى رجال الأعمال، ليحد من طلبهم على القروض الجديدة لتمويل واستثماراتهم فتقل معدلات العائد، ويتقلص النشاط الاستثماري تدريجيا إلى أن يصل إلى تسريح جزء من العمال، بفعل فشل بعض المشاريع التي لم تتمكن من تحقيق مستوى

© جامعة قسنطينة 1، الجزائر2014.

This study has concluded that the interest rate on government deposits is affected by previous levels for a period of three years for each of the interest rate, domestic savings, changes in the money supply, and the rate of expected inflation. The study also confirmed the lack of importance of investment in determining the interest rate due to the focus of investments in the high-yielding oil, where we find that the interest rate does not affect just the investment, it or inflexible to changes in interest rate.

عائد يفوق معدل تكلفة رأس المال. لكنه في حالة انخفاض سعر الفائدة، سيدفع أصحاب الفوائض إلى الإحجام عن ادخارها. هذا على الصعيد الوطني. أما على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية فإنه وجود فارق بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي قد يكون سببا في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية في ظل حرية انتقالها أو في هروبها. وسيتسبب ذلك في صناعة حالة عدم استقرار سعر صرف العملة الوطنية، وسيعرقل ذلك الاستقرار النقدي الوطني ومن ثم عجلة التنمية.

إشكالية البحث: إذا على ضوء ما سبق فقد تمحورت إشكالية البحث في السؤال المحوري التالي:

ما هي العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري؟

هدف الدراسة : تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أهم العوامل الحاكمة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري.

أهمية الدراسة: بموجب الأهمية التي توليها السياسة الاقتصادية لسعر الفائدة، فإن معرفة العوامل المحددة له أمر دفعنا لإجراء هذه الدراسة القياسية، التي تحاول أن تعرف وتحصر أهم المتغيرات الكلية الحاكمة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري ومن ثم تستقصي اثر مختلف المتغيرات الاقتصادية على سعر الفائدة، ليتسنى لصانعي السياسة الاقتصادية في الجزائر بناء سياسة اقتصادية مرتكزة على أساس نظري وتطبيقي، يسمح ببناء تصورات كافية حول تحرك المتغيرات ومن ثم تكوين التوقعات حول مدى فعالية السياسات المنتهجة.

فرضيات الدراسة :لخدمة هدف الدراسة فقد حاولنا اختبار الفرضيات التالية المستوحاة من النظريات الاقتصادية :

1- توجد علاقة طردية بين كل من الادخار و معدل التضخم المتوقع مع سعر الفائدة؛

2- هناك علاقة عكسية بين الاستثمار وتغييرات عرض النقود مع سعر الفائدة؛

3- تؤثر مستويات أسعار الفائدة السابقة في مستوياتها الحالية.

ولمعالجة هذا البحث فقد حاولنا استنباط مختلف المتغيرات المحددة لسعر الفائدة من منظور الأدبيات الاقتصادية التي تناولت هذا الموضوع **" المبحث الأول "** وصولا إلى اختبار فرضيات البحث طبقا لنتائج الدراسة القياسية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1988-2008 باستخدام منهجية أشعة الانحدار الذاتي VAR **" المبحث الثاني"**

المبحث الأول : محددات سعر الفائدة في الأدبيات الاقتصادية.

إن اهتمامنا منصب حول كيفية تحديد معدل فائدة وحيد، وتفسير سلوكه، للوصول إلى فهم آلية تكوين مختلف معدلات الفائدة الموجودة في الاقتصاد، وسنحاول أن نعالج سعر الفائدة من خلال محدداته الحقيقية أو النقدية. إذ نجد أن هناك ثلاث تيارات تميز تطور نظرية الفائدة، فالأول يركز على أهمية القوى الحقيقية في تفسير مستواه المحدد بعرض الادخار والطلب عليه للاستثمار، دون مراعاة أهمية النقود، وهنا يمكن أن نجمع العديد من الكتاب الكلاسيك والنيوكلاسيك، منهم بوارك، فيشر، مارشال، هايك، رامسي، وفيليبس**"المطلب الأول "** أما التيار الثاني فيرى أن الفائدة ظاهرة نقدية، تمثلها نظرية ويكسل ونظرية تفصيل السيولة لكينز، أين تظهر الفائدة على أنها متغير محدد في القطاع النقدي**"المطلب الثاني ".** أما التيار الثالث فتمثله نظرية الأموال المعدة للإقراض، التي جاء بها كل من ويكسل و طورها روبارتسون و ميردال و أوهلين وهانسن والتي تحاول التوفيق بين التيارين السابقين، أين اعتبرت أن سعر الفائدة ذو طبيعة هجينة بين الحقيقة والنقدية **"المطلب الثالث ".**

المطلب الأول: النظريات الكلاسيكية "الحقيقية" لسعر الفائدة

تبحث مختلف هذه النظريات تحديد سعر الفائدة بالارتكاز على سوق السلع والخدمات، فجعلته متغير ذو طبيعة حقيقية. يتحدد من خلال مفهوم التبادل عبر الزمن، مستبعدين اثر التضخم **"الفرع الأول"**، لكن الواقع يؤكد سيادة ظاهرة التضخم التي تمس جل الاقتصاديات، فأسهم ذلك في ظهور تناقض جبسون الذي تم حله من طرف فيشر، من خلال التمييز بين مفهوم سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي.**"الفرع الثاني"**

الفرع الأول- النظرية البحتة للفائدة" تكوين معدل الفائدة الحقيقي"

يجد سعر الفائدة مدلوله في إطار اقتصاد تبادل خلال الزمن سواء في الاقتصاد النقدي أو الاقتصاد غير النقدي، ويعرف بالسعر الزمني والمعرّف حسب ميزز Von Mises بسعر الفائدة الأصلي الذي يوجد في سوق الزمن. فالجمهور معرض لمسألة الاختيار بين الاستهلاك الحالي للسلع وبين ادخارها، وبفعل وجود تفضيلهم للاستهلاك الحاضر على الاستهلاك المستقبلي فإن اتخاذهم لقرار التأجيل، مشروط بحصولهم على تعويض ممثلا في سعر الفائدة. هذا ما يعني أن سعر الفائدة ترجمة لتفضيل الحاضر على المستقبل،و يعرف بثمن الوقت.[1] في سوق الزمن الذي تتم فيه مبادلة الموارد الحقيقية خلال الزمن.

فمعدل الفائدة عبارة عن النسبة بين الكميات الحقيقية المتاحة في لحظات مختلفة من الزمن، والسؤال الذي يطرح نفسه كيف نفهم تخلي البعض عن استهلاك النقود في الحاضر، وفي المقابل تكون هناك رغبة في استخدامها في الوقت الحاضر؟ فيتعلق الأمر إذا بمسألة العرض والطلب في سوق المبادلات للسلع الحاضرة مقابل السلع المستقبلية، وبتفاعلهما يمكن تحديد نقطة التوازن التي تعرف لنا معدل الفائدة المقابل.

أولا- عرض رأس المال: يتعلق عرض رأس المال بالادخار الذي يُعني منه تكوين رأس المال النقدي، الناتج عن عدم استهلاك جزء من الدخل،[2] و يترجم الادخار تضحية يتحملها الأفراد الذين يقومون بإحداث المساواة بين عدم منفعتهم في الحين، وبين حجم المنفعة التي تحققها الفائدة، وسلوك الامتناع عن الاستهلاك الحاضر مرتبط بالتفضيل الزمني للحاضر الذي جاء به بوارك في نظرية الأجيو. فالقرض بمثابة عملية تبادل سلعة حاضرة لقاء الحصول على سلعة مستقبلية، وأن المبادلة لا يمكن حدوثها طبقا لقواعد العدالة إلا من خلال المساواة في القيم المتبادلة، فالسلع الحاضرة أكبر قيمة من سلع المستقبل.[3]

و أرجع بوارك التفضيل الزمني للحاضر إلى اجتماع عوامل سيكولوجية و اقتصادية و تقنية تجعل السلع الحاضرة أكبر قيمة من نفس السلع ذات نفس الكم والنوع في المستقبل.[4]

وبالنظر إلى هذه العوامل، فإن بوارك قد رأى بضرورة أن يكون هناك معدل فائدة موجب وسعر الفائدة في نهاية المطاف سعر زمني، و سلوك الامتناع مبرر حسب **بوارك** بالتفضيل الزمني للحاضر على المستقبل، كما بررها مارشال بالانتظار، لأن الادخار بمثابة عرض الانتظار، ولذلك عرّف سعر الفائدة بأنه العائد الطبيعي الذي يجب أن يتحصل عليه صاحب رأس المال ليعوضه عن هذه التكلفة الحقيقية لتكوين رأس المال،[5] كما بررها فيشر بمصطلح الرغبة في التمتع بالدخل أو عدم الصبر على إنفاقه، أين رأى بأن التفضيل الزمني لوحده لا يبرر الفائدة بل أنها مبررة أيضا بالتنازل عن الاستعمال المباشر لرأس المال،[6] ليفسح المجال لتخصيص جزء من الموارد الاقتصادية لإنتاج السلع الرأسمالية.

إذا الادخار استعداد للانتظار وللامتناع عن الاستهلاك الحاضر بفعل التفضيل الزمني للحاضر واللامنفعة (الألم) الحدية للانتظار، ويشكل دالة متزايدة بالنسبة لسعر الفائدة. [7]

ثانيا- الطلب على رأس المال: فهو طلب على الأموال المدخرة لاستثمارها، و هو مشتق من الطلب على السلع، ويتعلق بالإنتاجية الحدية المتوقعة،[8] وتميل هذه الأخيرة إلى الانخفاض كلما يزيد حجم استعمال رأس المال في المشروع بفعل سيادة قانون تناقص الغلة، ومع زيادة الإنتاجية الحدية لرأس المال يزيد الطلب على رأس المال

النقدي للاقتراض،خصوصا مع توقع زيادة الإيراد،[9] عند استمرار العوامل المغذية للتفاؤل.

إذا هناك علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، أين تميل الإنتاجية الحدية لرأس المال إلى أن تكون مساوية لسعر الفائدة.

ثالثا- مستوى سعر الفائدة التوازني: يتحدد سعر الفائدة التوازني في الاقتصاد الحقيقي، ويميل إلى التوازن الذي تتحقق عنده المساواة بين الطلب الإجمالي على رأس المال مع المخزون الإجمالي لرأس المال،[10] وتحقق هذه العلاقة التعادل بين سعر الفائدة والإنتاجية الحدية لرأس المال، ومعدل التفضيل الزمني. [11]

الفرع الثاني- التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي حسب فيشر:

إن التحليل السابق قائم على فكرة أن معدل التضخم معدوم، لكن الواقع مخالف لذلك، أين تسود ظاهرة التضخم التي تمس جل الاقتصاديات، وهذا ما شكل محور انشغال فيشر في معالجته لتناقض جيبسون الذي أثاره كينز حيث خلص Gibson،[12] إلى أن هناك من الناحية التجريبية علاقة ارتباط موجب بين المستوى العام للأسعار وأسعار الفائدة.[13]

ارتكز فيشر في حله للمشكلة عام 1930 على إحداث تمييز بين معدل الفائدة الاسمي ومعدل الفائدة الحقيقي، الذي يعتبر معدل عائد الأموال المستخدمة مقاسا بدلالة سلّة السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها. [14] فيرى فيشر أن معدل الفائدة الحقيقي محدد بالتوازن بين الادخار والاستثمار، ويختلف عن معدل الفائدة النقدي المحسوب بدلالة وحدة التحاسب المعتمدة، لكن يمكن للقاعدة النقدية أن تشهد تغيرا في قيمتها خلال الزمن من خلال تغير قيمة وحدة التحاسب بسبب التغيرات في مستويات الأسعار.[15]

فالاقتراض المكافئ لسلة واحدة من السلع هذا العام (t)،يقتضي على المقرض تسديد $(1+r)$ من سلة السلع في العام القادم. فكيف يمكن حساب معدل الفائدة الحقيقي في ظل الاقتصاد النقدي؟

تمكن فيشر من تحديد هذا المعدل بالاعتماد على معادلته الشهيرة :

$$(1+i_t)=(1+r_t)(\pi_t^e+1)$$

و تترجم هذه المعادلة علاقة سعر الفائدة الحقيقي (r_t) بسعر الفائدة الاسمي (i_t) ومعدل التضخم المتوقع (π_t^e)، وتقوم الوحدات الاقتصادية بتقدير مسبق لمقدار التضخم قبل حدوث الارتفاع في معدلات الفائدة حتى تتمكن من إجراء الاختيارات المناسبة.[16]

ويرى فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي محدد بعوامل حقيقية من التوازن وهي إنتاجية رأس المال والتفضيل الزمني للحاضر، في حين يختلف معدل الفائدة الاسمي في تحديده عن معدل الفائدة الحقيقي المتوقع أين تتدخل تغيرات الأسعار قي التأثير على القوة الشرائية للوحدة النقدية،[17] وينتج سعر الفائدة الاسمي ما بين التحديد النقدي للتضخم والتحديد الحقيقي لأسعار الفائدة الحقيقية، ويتعلق الأمر بالفترة الطويلة.[18]

المطلب الثاني- النظريات النقدية لسعر الفائدة.

حاولت العديد من النظريات البرهنة على أن سعر الفائدة ذو طبيعة نقدية، فيتحدد مستواه في سوق النقود وليس في السوق الحقيقي. ويجب أن تفسر الظواهر باقترانها بمركباتها النقدية وكل تغير في كمية النقود سيولد آثاره على أسعار الفائدة ومن ثم في العديد من المتغيرات المرتبطة بها. وهو ما أكده ويكسل **"الفرع الأول"**، وكينز في إطار نظرية تفضيل السيولة**"الفرع الثاني"**

الفرع الأول- نظرية ويكسل في سعر الفائدة وتمييزه بين سعر الفائدة الطبيعي والنقدي:

تولد زيادة كمية النقود زيادة اسمية في المعروض من القروض وارتفاع في مستوى الأسعار. وسيرتب عنه انخفاض القيمة الحقيقية للقروض المقدمة، وسيرفع أسعار الفائدة إلى مستواها القديم عندما تزيد الأسعار بنفس نسبة زيادة كمية النقود.[19] فزيادة كمية النقود ستنتج تغيرا في سعر الفائدة الذي يعتبر متغيرا حقيقيا وفق المنطق الكلاسيكي، وهذا ما يعتبر نتيجة مخالفة تماما لمبدأ حيادية النقود الذي تقول به النظرية الكلاسيكية.

لقد توصل ويكسل إلى أن الظواهر الاقتصادية لا يجب أن تفسر بمعزل عن مركباتها النقدية، فلا ينبغي تفسير أن تغيرات كمية النقود ستفضي إلى زيادة المستوى العام للأسعار وفقا للآلية الميكانيكية، بل يلزم الأمر أن نحلل الواقعة على أنها نتيجة للاختلال بين العرض والطلب،[20] ولذلك يعتبر ويكسل أن النقود ذات تأثير على النشاط الاقتصادي بتأثيرها على أسعار الفائدة، من خلال الربط بين كمية النقود وسعر الفائدة ومستويات الأسعار،[21] فوضع كميات من النقود في الاقتصاد يلحق الأضرار بالحياة الاقتصادية من خلال تأثيرها المباشر على مستوى الأسعار، و يمكن أن ينتج عن هذا السلوك آثار إيجابية أو سلبية على التراكم الرأسمالي.[22]

لقد قام ويكسل بإجراء مقارنة بين اقتصاد طبيعي تغيب فيه النقود، أين يكون الادخار في شكل سلع لا يستهلكها الأفراد في الحاضر، ويوجهونها لرجال الأعمال، وهنا يصبح سعر الفائدة سعرا طبيعيا يتحقق بالمقابلة مع الإنتاجية الحدية لرأس المال.

وفي ظل الاقتصاد النقدي، يرغب رجال الأعمال في اقتراض المدخرات بسعر الفائدة النقدي، لكن هذا الأخير واقع تحت سلطة البنوك بحكم تنظيمها لمستواه بشكل

كبير، فالجهاز المصرفي قادر على خلق الكميات النقدية التي يرغب فيها، وسيرتب في نهاية المطاف زيادة في عرض الأرصدة المعدة للإقراض، وسيكون سعر الفائدة النقدي مختلف عن سعر الفائدة الطبيعي، و يتوقف هذا الأخير على حجم الاستثمار، ومستوى الفن الإنتاجي وعلى عدد السكان...الخ وهي خارجة عن سلطة المصارف.

و يرى ويكسل أن هذا الاختلاف بين المعدلين أمر يتصف بالديمومة، وهو العامل الذي يسمح لنا بفهم وتفسير تحركات النشاط الاقتصادي بشكل ديناميكي، وفهم العمليات التراكمية للارتفاع أو للانخفاض و من ثم عمليات الاختلال.[23]

الفرع الثاني- النظرية الكنيزية لسعر الفائدة:

يقر كينز بالطبيعة النقدية لسعر الفائدة على خلاف ما يراه الكلاسيك فيتحدد في السوق النقدية بالتقاء عرض النقود والطلب عليها؛ فالجزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك يشكل ادخارا، لكنه يميز بين الجزء من الادخار الموجه للتوظيف المغل والجزء الآخر الذي يبقي بحوزة الجمهور في شكل نقود سائلة لا تغل فائدة. [24] لذلك تشكل السيولة أحد مكونات محفظة الأصول، ويكون سعر الفائدة ثمنا للتنازل عن السيولة لفترة من الزمن مقابل الحصول على ذمة متجسدة في أصل من الأصول.[25]

فيحدد سعر الفائدة المقدار من الادخار الذي يحتفظ به الأفراد في شكل سائل والمقدار الذي يحتفظون به في شكل غير سائل ضمن ثروتهم، ولذلك يتحدد هذا السعر عند المستوى الذي يتحقق عنده تعادل العرض مع الطلب على النقود في السوق النقدية.

أولا- نظرية الطلب على النقود عند كينز: حاول كينز الإجابة عن السبب الكامن وراء احتفاظ الجمهور بأرصدة سائلة، من خلال إبرازه للدوافع التي تحفز الأفراد على الاحتفاظ بهذه الأرصدة، وهو ما سمح بتفسير تفضيل السيولة انطلاقا من دوافعها المختلفة؛دافع المعاملات، دافع الاحتياط و دافع المضاربة.[26]

و توصل كينز إلى أن الطلب على النقود للمعاملات بشقيه -وفق دافع الدخل بالنسبة للعائلات، و لدافع المشروع بالنسبة للمشروعات- متعلق بالدخل الجاري.[27]

كما برهن وليام بومول W.Baumol على أن الطلب على النقود لدافع المعاملات حساس هو الأخر لسعر الفائدة في ظل توافر سوق مالية واسعة، وجهاز مصرفي قادر على مواجهة طلبات السحب مهما صغرت قيمتها.[28]

كما أثبت كينز **أن** الطلب على النقود لغرض الاحتياط متعلق بمستوى الدخل النقدي،[29] في حين توصل والان *whalen* إلى أن سعر الفائدة النقدي عامل مهم في التأثير على هذا الطلب باعتباره تكلفة للفرصة الضائعة.[30] كما توصل إلى إثبات العلاقة العكسية التي تربط بين تحولات التفضيل النقدي لغرض المضاربة وتغيرات سعر الفائدة السوقي.[32] وهذا ما تمكن جيمس طوبان من إثباته فيما بعد،[32] إلا أن

هناك شيء أساسي في تحليل طوبان إذ نجده يثبت طبيعة العلاقة العكسية من خلال افتراضه بأن أثر الإحلال أكبر من أثر الدخل.[33]

ثانيا- تحديد سعر الفائدة التوازني: يتحدد سعر الفائدة بتقاطع منحنى الطلب على النقود مع منحنى عرض النقود؛ فعرض النقود متغير خارجي تتحكم فيه السلطات النقدية، في حين أن الطلب على النقود متغير محدد بكل من مستوى الدخل و سعر الفائدة .

ففي ظل بقاء مستوى الدخل ثابتا،و ثبات مستوى الأسعار سينتج عنها ثبات الطلب على النقود، وسينتج عن كل زيادة في عرض النقود انخفاض سعر الفائدة .

و من أجل معدلات فائدة متناقصة فإن كمية النقود التي يرغب الجمهور في الاحتفاظ بها بشكل سائل ستزيد إلى غاية أن تصل معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية ، أين يكون الطلب على النقود مرنا مرونة كاملة .

إذا هناك تكافؤا بن سوق النقود و سوق السندات ، فإذا ساد في أحد هاذين السوقين سعر فائدة مختلف عن السعر التوازني فإن سعر الفائدة سيميل إلى التغير باتجاه سعر الفائدة التوازني، بسبب فائض العرض أو فائض الطلب.[34]

المطلب الثالث- سعر الفائدة في سوق الأموال المعدة للإقراض " نظرية سعر الفائدة الكلاسيكية الحديثة "

إن المقصود بالأموال المعدة للإقراض"مجموع النقود المعروضة والمطلوبة في أي وقت في سوق النقود،[35] و سعر الفائدة محصلة للتفاعل بين عرض الأموال المعدة للإقراض والطلب عليها، ولا يقتصر الأمر على عرض المدخرات والطلب عليها للاستثمار كما جاءت به النظرية الكلاسيكية .

والتقلبات التي يشهدها سعر الفائدة تجد تفسيرا لها في التقلبات التي يشهدها كل من العرض والطلب.

الفرع الأول - مصادر عرض الأموال المعدة للإقراض

وهو مقدار النقود المتاحة للإقراض في أي لحظة زمنية، ويتكون هذا العرض للأموال من:[36]

1- المدخرات التي يوفرها قطاع الأعمال والأفراد (S)؛[37]

2- حجم المبالغ النقدية الناتجة عن مقدار التخفيض في حجم الأرصدة النقدية المكتنزة والموجهة للإقراض في الحاضر، بالإضافة إلى المبالغ المالية المتأتية من التنازل عن بعض الأصول المكونة لثروة الفرد؛[38]

3- حجم النقود الجديدة التي خلقها الجهاز المصرفي، فكلما يرتفع سعر الفائدة تزيد فرص الربح للبنوك، و ينشط المضاعف النقدي، وتزيد في ظل هذه الظروف الأموال القابلة للإقراض والعكس صحيح؛

4- الإقراض الأجنبي في السوق المحلي: فعندما يرتفع سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى، تتاح للمتعاملين الأجانب إمكانيات إقراض المتعاملين المحللين، أو يتحصل بعض المتعاملين الوطنيين على قروض مباشرة من البنوك الأجنبية، أو يأخذ صورة شراء المتعاملين الأجانب لسندات مصدرة في السوق المحلية؛

وخلاصة القول من العناصر الأربعة السابقة فإن عرض الأموال المعدة للإقراض (Ls) تساوي مجموع كل من الادخار (S) والنقود الجديدة التي خلقها الجهاز المصرفي(ΔM) ومقدار عدم الاكتناز (ΔH) أي:

$L^s = S + \Delta M + \Delta H \ldots\ldots (1)$ ، وهناك علاقة طردية بين عرض الأموال المعدة للإقراض وسعر الفائدة.

الفرع الثاني - مصادر الطلب على الأموال المعدة للإقراض

ينشأ الطلب على هذه الأرصدة من ثلاثة جهات:[39]

أ- الطلب على الأموال من طرف قطاع العائلات: لتمويل احتياجاتها الاستهلاكية
ب- الطلب على الأموال من طرف قطاع الشركات للاستفادة من مزايا الرفع المالي

ج- الطلب على الأموال من الحكومة :أين تضطر الحكومات إلى تمويل العجز في ميزانياتها، ومن شأن هذا السبيل أن يرفع أسعار الفائدة كلما كان العجز كبيرا، فينشط أثر المزاحمة effet d'éviction، الذي يمكن أن يعرقل استثمارات القطاع الخاص،[40] بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، لكن يقل مفعول هذا الأثر إذا كان الاقتصاد منفتح بدرجة كبيرة على العالم الخارجي، أين تتوفر إمكانية استدانة الحكومة من الخارج وينحصر بذلك تأثيرها على سعر الفائدة ومن ثم يقل تأثيرها على الاستثمارات الخاصة؛[41]

د- الطلب الخارجي: نشأ هذا النوع من الطلب في ظل التحرك الحر لرؤوس الأموال على الصعيد العالمي، فعندما ترتفع معدلات الفائدة في بلد ما بالمقارنة بالبلدان الأخرى ينخفض الطلب على الأموال القابلة للإقراض في البلد المعني، والعكس صحيح.

وخلاصة القول أن الطلب الإجمالي على الأموال المعدة للإقراض (Ld) يساوي الطلب عليها للاستثمار (I) زائد الطلب عليها للاستهلاك (C) زائد الاكتناز (H) و لكون الاكتناز الموجب ترجمة لزيادة الطلب على الأموال، فتصبح معادلة الطلب الإجمالي على الأموال المعدة للإقراض على النحو التالي:[42]

$L^d = I + H \ldots\ldots\ldots (2)$

الفرع الثالث - كيفية تحديد سعر الفائدة التوازني:

بتجميع النتائج المتوصل لها في المعادلتين(1) و (2) نلاحظ أن هناك حد الاكتناز (H) ضمن معادلة الطلب، وعدم الاكتناز ضمن معادلة العرض، لذلك سنتعامل مع رصيد الاكتناز أو بالاكتناز الصافي (NH)؛ فإذا كان (NH) موجبا كان حدا من حدود معادلة الطلب، وإذا كان سالبا كان حدا من حدود معادلة العرض، وللتبسيط فإننا نفترض في البداية أن (NH) موجب، فنحصل على منظومة المعادلتين التاليتين:

$$L^s = S + \Delta M \ldots\ldots\ldots\ldots (3)$$

$$L^d = I + NH \ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

فيظهر إذا طبقا لهذه النظرية أن سعر الفائدة دالة لأربعة متغيرات وهي $(\Delta M),(NH),(S),(I)$ ، ولتحديد سعر الفائدة ينبغي علينا فهم تحركات العناصر المكونة للمعادلتين السابقتين(3) و(4) بالنسبة لسعر الفائدة:

1- يشكل الاستثمار (I) دالة متناقصة بالنسبة لسعر الفائدة $I = I(\bar{i})$

2- يشكل الادخار (S) دالة متزايدة بالنسبة لسعر الفائدة $S = S(\overset{+}{i})$ ؛

3- صافي الاكتناز (NH): يشكل دالة متناقصة لسعر الفائدة[43] $NH = NH(\bar{i})$ ؛

4- التغيرات في عرض النقود(ΔM) بالنسبة لسعر الفائدة: في البداية اعتبر ويكسل أن (ΔM) غير مرن بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة، إلا أن هذه النقطة قد أثارت فيما بعد اهتمام الكثير من الباحثين لتنقيح النظرية، فقد خلصوا إلى أنه إذا كان سعر الفائدة منخفضا فإن الظرف لا يشجع البنوك على منح القروض، ومن ثم تضعف عملية خلق الائتمان، لكن عندما ترتفع أسعار الفائدة بدرجة معينة فإنها تغري المودعين على الإيداع وتشجع البنوك على منح القروض، وينشط بذلك مفعول المضاعف، وتتقوى عملية خلق النقود، لذلك يمكن اعتبار أن عرض النقود حساس لتغيرات سعر الفائدة.[44]

و خلصت هذه النظرية إلى العديد من النتائج التي نجملها في النقاط التالية:

1- يتحدد سعر الفائدة التوازني (i_e) بتقاطع المنحنى $(I + NH)$ بالمنحنى $(S + \Delta M)$ أي عند سعر الفائدة (i_e)، وهناك اختلاف بين سعر الفائدة (i_c) المحدد في النظرية الكلاسيكية بين الادخار والاستثمار، وبين (i_e) ،ويرجع السبب لوجود كل من (ΔM) و (NH)، وبذلك لا وجود للتعادل بين الادخار والاستثمار عند التوازن الذي قالت به النظرية الكلاسيكية إلا استثناءا ؛

2 ـ يتحقق عند سعر الفائدة (i_c) الكلاسيكي فجوة بين الادخار والاستثمار تعادل المجموع الجبري لمقدار صافي الاكتناز (NH)و مقدار النقود الجديدة(ΔM)،[45] وهنا تظهر أهمية النقود والائتمان المصرفي في تحديد سعر الفائدة،أين تساهم زيادة عرض النقود في انخفاض سعر الفائدة، وبذلك صار لعرض النقود دورا بارزا في التأثير على سعر الفائدة، كما اعترفت هذه النظرية بظاهرة الاكتناز، وبسلوك الاحتفاظ بالنقود سائلة دون أن تغل عائدا كعامل مؤثر على المتغيرات الاقتصادية ؛

3- إن زيادة عرض الأموال المعدة للإقراض في ظل ثبات الطلب عليها، من شأنه تخفيض أسعار الفائدة والعكس صحيح، كما أن زيادة الطلب على الأموال المعدة للإقراض من شأنه في ظل ثبات عرض هذه الأموال أن يؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة والعكس صحيح.

وسوف نحاول فيما يأتي أن نكتشف العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من 1988-2011، من خلال نتائج الدراسة القياسية.

المبحث الثاني- محاولة قياسية لنمذجة العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري

سوف نعتمد على الدراسة القياسية لاستنباط العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري على ضوء الدراسة النظرية السالفة.

المطلب الأول- تحديد درجة استقرار السلاسل الزمنية

الفرع الاول – تحديد متغيرات الدراسة

وهنا يتعين علينا تحديد متغيرات الدراسة ؛ فالمتغير التابع هو سعر الفائدة الاسمي rnt أين سنستخدم سعر الفائدة على السندات الحكومية، أما المتغيرات المستقلة فنجدها ممثلة في الادخار S والاستثمار I أين سنستخدم مجموع التراكم الخام للأصول الساكنة و تغييرات المخزون، و تغيرات عرض النقود DM2 والتضخم المتوقع infanti المرتكز على بيانات التضخم الفعلي بعد إدخال تعديلات وفقا لمصفات Hodrick-Prescott filter .

الفرع الثاني- دراسة استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة.

إن إجراء أي معالجة قياسية يستوجب ضمان استقرارية المتغيرات المدروسة،[46] ومن خلال هذه المرحلة نستعين بدراسة خصائص السلاسل الزمنية، وذلك من خلال الإستقرارية (مركبة الاتجاه العام، مركبة الدورات الاقتصادية)، بالاعتماد على اختبارات ديكي فولار البسيط **(DF)** و ديكي فولار الموسع و جميع النتائج المتوصل إليها متحصل عليها وفقاً لإستراتيجية ديكي- فولار.

وقبل القيام بتطبيق طريقة إستراتيجية ديكي فولر يجب الشروع في مرحلة أولية والمتمثلة في:

أولا- **تعيين درجة التأخير(P)**: بتحديد المعاملات المعنوية لدالة الارتباطات الجزئية للسلسلة الفروقات من الدرجة الأولى، و النتائج المتوصل إليها محددة في الجدول الموالي :

السلسلة	درجة التأخير
dRnt	**0**
dS	**1**
dI	**3**
dDM2	**0**
dInfanti	**2**

و بذلك تم تحديد الاختبار الذي يمكن استخدامه .

ثانيا: اجراء اختبارات الاستقرار لديكي فولر DFو ديكي فولر المطور (ADF): نتائج الاختبارات لديكي فولر DF وديكي فولر المطور **(ADF)** موضحة في الجدول الموالي:

t-statistic	inf *anti*	*DM2*	*I*	*S*	*Rnt*	النموذج		
-1.95		0.259			-0.835	$t_{\widehat{\emptyset_1}}$	1	*DF*
-3		-0.506			-1.029	$t_{\widehat{\emptyset_1}}$	2	
2.61		1.155			0.657	$t_{\hat{c}}$		
-3.6		-2.385			-0.96	$t_{\widehat{\emptyset_1}}$	3	
2.85		2.576			-1.123	$t_{\hat{b}}$		
3.20		-1.452			271.2	$t_{\widehat{c_1}}$		
-1.95	-0.768		2.263	3.729		$t_{\widehat{\emptyset_1}}$	4	*ADF*

- 3	0.746		2.327	3.27		$t_{\widehat{\emptyset_1}}$	5	
2.61	- 0.997		- 0.659	0.498		$t_{\hat{c}}$		
- 3.6	- 2.503		2.324	1.870		$t_{\widehat{\emptyset_1}}$	6	
2.85	- 6.218		- 0.625	1.27		$t_{\hat{b}}$		
3.2	4.30		0.3	-0.83		$t_{\widehat{c_1}}$		
المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية و تحليلها وفق مخرجات EViews								

من خلال الجدول نلاحظ أن كل السلاسل غير مستقرة لوجود جذر الوحدةو بعد تحديد الفرق الأول في السلاسل سوف نواصل في إجراء نفس العمليات لنصل إلى النتائج التالية :

السلسلة	درجة التكامل
RNT	**1**
DM2	**1**
I	**2**
S	**2**
Infanti	**1**

فالملاحظ أن هناك اختلاف في درجات تكامل السلاسل الزمنية المستخدمة في التحليل ومن ثم لا وجود لمشكلة التكامل المشترك co-integration التي تشترط أن تكون جميع السلاسل ذات نفس الدرجة من التكامل، لذلك لا يمكن تطبيق نموذج تصحيح الخطأ أثناء عملية التقدير .

المطلب الثاني - تقدير نموذج VARوديناميكيته.

سنحاول عبر خطوات هذا المطلب تقدير نموذج سعر الفائدة باستخدام اشعة أشعة الانحدار الذاتي **VAR** تبعا لنتائج اختبارات استقرار السلاسل الزمنية

الفرع الاول- تقدير نموذج سعر الفائدة Rnt باستخدام شعاع الانحدار الذاتي

لتقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي **VAR** يتعين التعامل مع السلاسل المستقرة من جهة، كما يتوجب تحديد درجة تأخير مسار **VAR**، أي أننا سنقوم بتقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي **VAR** للسلاسل المستقرة التالية :

$$DRNT = f(DDS, DDI, dDM2, DInfanti)$$

و يعطى نموذج VAR ذو الدرجة P في الحالة العامة بالصيغة التالية :

$$X_t = A_0 + A_1 X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + \cdots \ldots + A_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

حيث X_tشعاع متكون من K متغيرة ، A_i مصفوفة المعالم التي سوف تقدر ،(p)درجة تأخر النموذج ، (ε_t) متغير عشوائي

أولا- تحديد درجة تأخر مسار VAR: يمكن تحديد درجة تأخر مسار **VAR** من خلال إجراء تقدير لنموذج **VAR** بدرجات تأخير مختلفة على السلاسل المستقرة، على أن نختار التأخر المقابل لأدنى قيمة لاحصاءة شوارتز وأكايلك **Shwartz et AkAike**, أو القيمة العظمى للمعقولية حسب إحصاءة **Log likelihood** والجدول الموالي يوضح هذه القيم :

درجة التأخير P	1	2	3
Akaike	71.15	66.53	60.73
schwartz	72.60	69.21	64.66
log *likelihood*	- 894.96	- 716.7	- 648.86

فنلاحظ أن أدنى قيمة لشورتز و اكايك توافق التأخير (p=3)

وعليه درجة تأخر مسار **VAR** هي 3

ثانيا - تقدير النموذج : بعد تحديد درجة تأخر مسار **VAR** و المحدد بـ 3 نحصل بعد عملية التقدير على النماذج التالية :

1- معادلة سعر الفائدة Rnt

$$DRNT = -2.813*DRNT(-1) - 1.587*DRNT(-2) + 0.0893*DRNT(-3)$$
$$+ 3.067*10^{-05}*DDS(-1) - 2{,}411*10^{-05}*DDS(-2) - 2.495*10^{-05}*DDS(-3)$$
$$+ 7.755*10^{-05}*DDI(-1) + 5.57*10^{-05}*DDI(-2) + 7.80016*10^{-06}*DDI(-3)$$
$$+ 0.0713*DDM2(-1) + 0.0291*DDM2(-2) - 0.0258*DDM2(-3)$$
$$-25.774*DINFANTI(-1) + 36.182*DINFANTI(-2) - 5.57*DINFANTI(-3) - 4.762$$

$$R^2 = 93.56\% \qquad \overline{R^2} = 74.27\% \qquad Fcal = 4.849$$

فنلاحظ أن سعر الفائدة مفسر بصفة جيدة ($R^2 = 93.56\%$)و يفسر هذا النموذج أكثر من 93% من تغيرات سعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري عن طريق مشاهداته السابقة لفترة تدوم لثلاثة سنوات، وللتغييرات المتأخرة بثلاث فترات في كل من الادخار و الاستثمار و تغيرات الكتلة النقدية، ومعدل التضخم المتوقع، و هناك دلالة إحصائية لأغلب المتغيرات المفسرة لسعر الفائدة طبقا لاحصاءة (t)لستودنت عند مستوى المعنوية 5%. كما تؤكد إحصاءة فيشر على المعنوية الكلية للنموذج حيث نجدها ($R^2 = 4.849\%$)تفوق إحصاءة فيشر الجدولية ($F_{tab} = 3.07$) وهي تترجم على أنه على الأقل يوجد واحد من المتغيرات السالفة يفسر سلوك سعر الفائدة.

و لذلك نقبل بهذا النموذج من الناحية الإحصائية.

أما من الناحية الاقتصادية فإن:

- هناك علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة، أين نشاهد أن الإشارة المناسبة قد جاءت متأخرة بسنة ويتوافق هذا الوضع مع النظرية الاقتصادية .
- إن العلاقة بين سعر الفائدة و الاستثمار جاءت مغايرة للنظرية الاقتصادية عند التأخيرات الثلاث ،و يكمن السبب في ضعف الاستثمار، وتركزه في قطاع المحروقات الذي يشكل القطاع المهيمن على الموارد المالية، ولا يرتبط فيه حجم طلب التمويل بسعر الفائدة نظرا للاحتكار الذي تفرضه الدولة الجزائرية على قطاع المحروقات ويصبح تمويل الاستثمار في القطاعات غير النفطية هامشيا بالنسبة لإجمالي الاستثمار
- بالنسبة لتغيرات الكتلة النقدية نجد أن إشارتها قد جاءت موافقة للنظرية الاقتصادية بتأخر قدره3 سنوات
- بالنسبة لمعدل التضخم المتوقع نجد أن الإشارة جاءت مطابقة للنظرية الاقتصادية (علاقة موجبة)طبقا لمعادلة فيشر.

خلاصة القول أن النموذج ككل مقبول .

2- معادلة الادخار S

$$DDS = -85212.2*DRNT(-1) - 73622.10*DRNT(-2) - 93586.001*DRNT(-3) - 0.435*DDS(-1) - 1.54*DDS(-2) + 0.406*DDS(-3) + 5.831*DDI(-1) + 5.869*DDI(-2) + 6.896*DDI(-3) + 1333.707*DDM2(-1) - 1529.216*DDM2(-2) - 675.32*DDM2(-3) + 1016865.203*DINFANTI(-1) - 2893498.842*DINFANTI(-2) + 2158250.54*DINFANTI(-3) - 164645.4039$$

$$R^2 = 90.48\% \qquad \overline{R^2} = 61.95\% \qquad Fcal = 3.17$$

فالادخار مفسر بنسبة 90.48% عن طريق القيم المتأخرة زمنيا لثلاث فترات لكل من الادخار، سعر الفائدة، الاستثمار وتغيرات الكتلة النقدية، ومعدل التضخم المتوقع، لكن بالرغم من وجود المعنوية الإحصائية الإجمالية طبقا لإحصاءة فيشر إلا أن المتغيرات التفسيرية ممثلة في سعر الفائدة والاستثمار وتغيرات الكتلة النقدية و التضخم المتوقع قد جاءت في أغلبها غير ذات دلالة إحصائية.

3- معادلة الاستثمار I

$$DDI = -36073.7 * DRNT(-1) - 35576.55 * DRNT(-2) - 28506.91 * DRNT(-3) + 0.306 * DDS(-1) + 0.037 * DDS(-2) - 0.12 * DDS(-3) + 1.359 * DDI(-1) + 0.915 * DDI(-2) + 2.203 * DDI(-3) + 1039.335 * DDM2(-1) + 809.748 * DDM2(-2) + 493.727 * DDM2(-3) + 426997.307 * DINFANTI(-1) - 1189396.34 * DINFANTI(-2) + 917442.9 * DINFANTI(-3) - 102165.56$$

$$R^2 = 93.55\% \qquad \overline{R^2} = 74.20\% \qquad Fcal = 4.83$$

فمن الملاحظ أن النموذج ككل معنوي طبقا لإحصاءة فيشر وأن المقدرة التفسيرية للنموذج في حدود 93.55% بدلالة التأخر في الاستثمار وكل من سعر الفائدة والادخار وتغيرات الكتلة النقدية، ومعدل التضخم المتوقع، مع ملاحظة غياب المعنوية الجزية لكل متغير على حدة.

4- معادلة التغييرات في عرض النقود

$$DDM2 = -26.9210843\,4 * DRNT(-1) + 7.59137697\,1 * DRNT(-2) + 38.4397995\,1 * DRNT(-3) + 0.001281 * DDS(-1) + 0.00034 * DDS(-2) - 0.000167 * DDS(-3) + 0.000296 * DDI(-1) - 0.0004912 * DDI(-2) - 0.0020 * DDI(-3) + 0.517 * DDM2(-1) + 1.09 * DDM2(-2) - 0.082 * DDM2(-3) - 192.95 * DINFANTI(-1) + 418.07 * DINFANTI(-2) - 217.1857 * DINFANTI(-3) - 31.07105$$

$$R^2 = 96.37\% \qquad \overline{R^2} = 85.51\% \qquad Fcal = 8.86$$

فمن الملاحظ أن تغيرات عرض النقود مفسرة بـ 96.37% بالتأخيرات لفترة 3سنوات في تغيرات عرض النقود ،سعر الفائدة و الادخار و الاستثمار و التضخم المتوقع.

5- معادلة التضخم المتوقع: حسب نتائج تقدير وفق طريقة شعاع الانحدار الذاتي VAR تحصلنا على المعادلة المقدرة للتضخم المتوقع التالية :

$$DINFANTI = 0.013 * DRNT(-1) + 0.019 * DRNT(-2) - 0.0027 * DRNT(-3) - 2.641 * 10^{-07} * DDS(-1) - 5.49 *^{10-9} * DDS(-2) + 3.92 *^{10-7} * DDS(-3) - 4.04 *^{10-7} * DDI(-1) - 6.413 *^{10-7} * DDI(-2) + 4.61 *^{10-7} * DDI(-3) - 0.0005 * DDM2(-1) - 0.00066 * DDM2(-2) + 0.00015 * DDM2(-3) + 2.810 * DINFANTI(-1) - 2.66 * DINFANTI(-2) + 0.7996 * DINFANTI(-3) + 0.0223$$

$$R^2 = 99.97\% \qquad \overline{R^2} = 99.91\% \qquad Fcal = 1520.98$$

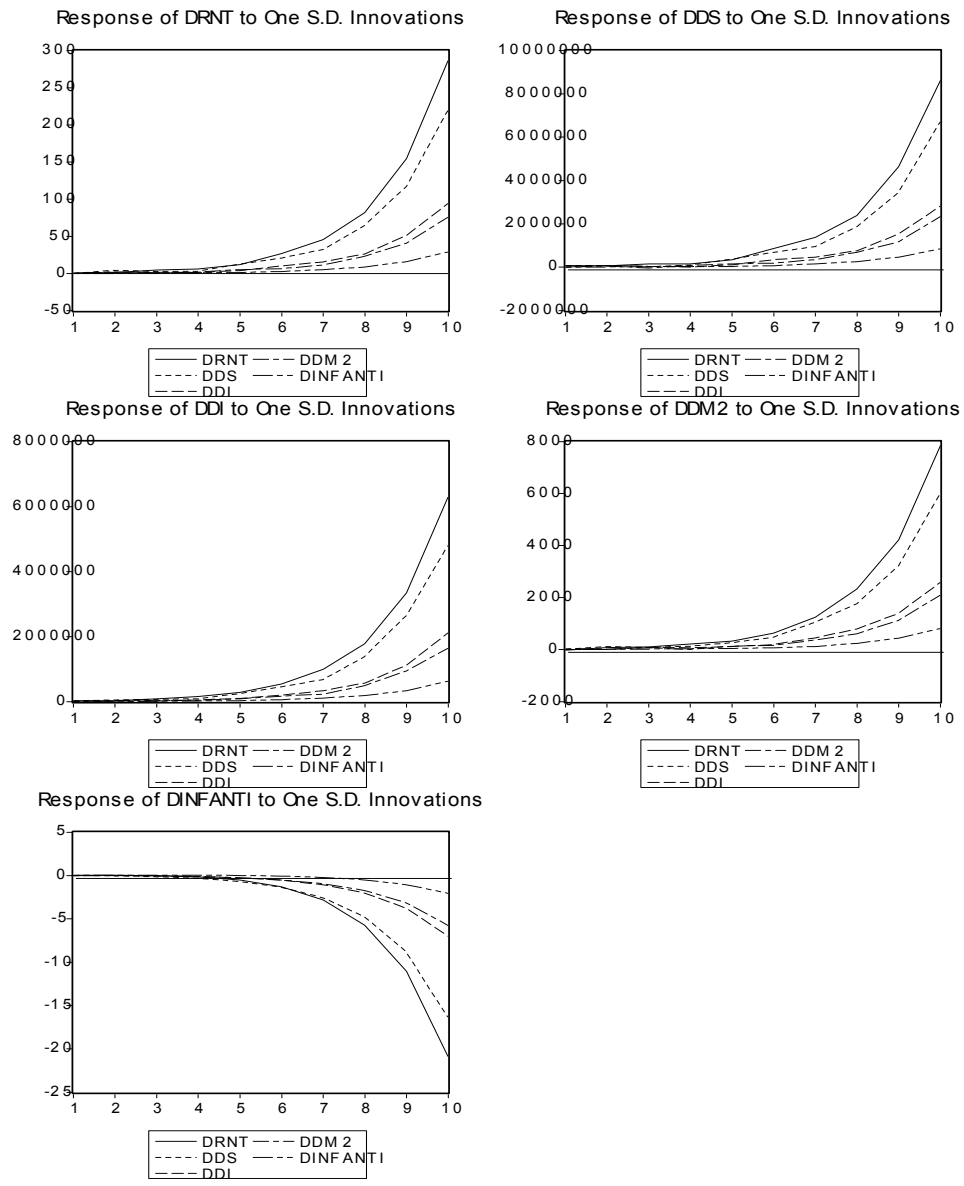
وتظهر هذه المعادلة أن التضخم المتوقع مفسر بنسبة 99.97% بدلالة التأخيرات في التضخم وسعر الفائدة والادخار والتغييرات في الكتلة النقدية، والتضخم المتوقع.

وخلاصة القول من المعادلات الخمسة السابقة، أن سعر الفائدة يؤثر و يتأثر بكل من الادخار والاستثمار وتغييرات الكتلة النقدية والتضخم المتوقع طالما أننا اكتشفنا أن النموذج الذي يصلح لتفسير العلاقة بين هذه المتغيرات هو نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR، الذي يرى بأن هناك علاقات تأثير متبادل بين متغيرات الدراسة، فكل متغير يراد تفسيره، تفسره عدة عوامل، لكنه في نفس الوقت يعتبر متغير تفسيري

لمتغير أخر يراد تفسيره، أو بتعبير أدق أن كل المتغيرات المدرجة في النموذج هي متغيرات داخلية داخل منظومة المتغيرات، ولذلك يسمح هذا النوع من النماذج بفهم العلاقات التبادلية بين المتغيرات و ليس الأمر مقتصر على علاقة في اتجاه وحيد مثل ما تظهره نماذج الانحدار.

المطلب الثالث- تحليل الصدمات

يسمح لنا هذا التحليل بمعرفة وقياس أثر التغير المفاجئ في متغير ما على باقي المتغيرات، فمن خلال تطبيقنا لصدمة على سعر الفائدة DRnt بمقدار انحراف معياري واحد قدره 0.6768 في الفترة الأولى لاحظنا أن المتغيرات الأخرى قد بقيت على حالها في نفس الفترة، لكن هناك تغيرات في الفترة الموالية كما يلي 0.8902بالنسبة لـ DRnt،3.8982 بالنسبة لـ DDS، 1.345 بالنسبة لـ DDI ، 2.02 بالنسبة لـ DDM2، وأخيرا -0.141بالنسبة لـ Dinfanti. لكن الجدير بالذكر أن أثر هذه الصدمة كان ضعيفا في بداية الفترة ثم بدأ في التضخم تدريجيا كما تظهره البيانات التالية:



أما بالنسبة للصدمة المطبقة على الادخار والمقدرة بـ78075.66 في بداية الفترة لكن الملاحظ أن هناك استجابة لهذه الصدمة في نفس الفترة من طرف أسعار الفائدة حيث كانت 76225.99 من دون أن تكون لهذه الصدمة أي أثر على بقية المتغيرات

في نفس الفترة لكن استجابتها ظهرت في الفترة الثانية لكنها بسطة بالنسبة لكل المتغيرات ، و الملاحظ انه أكثر من ذلك أن أثر هذه الصدمة بدأ في التضخم بعد فترة 4 سنوات

ونفس هذه النتيجة تصدق على بقية المتغيرات ماعدا التغير في التضخم المتوقع الذي يؤدي تغير بانحراف معياري واحد في مستواه إلى حدوث تغير في الاتجاه المعاكس في المتغيرات الأخرى

والجدير بالذكر أن المتغيرات الهيكلية الخاصة بالنموذج تستجيب للصدمات التي نحدثها على مختلف المتغيرات المدروسة، و لذلك يمكننا أن نقول أن كل تغير في قيم سعر الفائدة صعودا وهبوطا سينتج أثاره على مختلف المتغيرات الأخرى محل الدراسة كما أن كل تغير في المتغيرات الأخرى ضمن مجال هذه الدراسة من شأنه أن يؤثر على سعر الفائدة مثلما توضحه جداول تحليل الصدمات .

ولعل أن ذلك من سمة نماذج var التي تستطيع أن توضح حجم التداخل بين المتغيرات ودرجة تأثيرها وتأثرها بمختلف الصدمات التي يمكن أن تتعرض لها المتغيرات محل الدراسة

الخاتمة

لقد خلصت هذه الدراسة إلى أن إثبات أن سعر الفائدة على السندات الحكومية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من 1988-2011 محدد بأربعة عوامل ممثلة في التأخيرات على أساس ثلاث فترات لكل من سعر الفائدة على السندات الحكومية، الادخار المحلي، تغييرات الكتلة النقدية، معدل التضخم المتوقع.

وتسهم مختلف هذه العوامل مجتمعة في تفسير سعر الفائدة بأكثر من 93% في الاقتصاد الجزائري وتتوافر هناك دلالة إحصائية لأغلب المتغيرات.

أما من الناحية الاقتصادية فإن أغلب الإشارات جاء مطابقة للنظرية الاقتصادية بتأخيرات مختلفة وهو ما يثبت فرضيات الدراسة، ما عدا الفرضية المتعلقة بالاستثمار التي رفضناها، حيث جاءت إشارة الاستثمار مخالفة لتوقعات النظرية الاقتصادية، ويكمن السبب وراء ذلك في عدم أهمية سعر الفائدة في تكوين سعر التكلفة بالنسبة لمجمل الاستثمارات التي تركزت بدرجة كبيرة في قطاع المحروقات.

كما توصلت هذه الدراسة إلى أن أي تحديد لسعر الفائدة بالاعتماد على المتغيرات التفسيرية السالفة من شأنه التأثير في تحديد قيمة هذه المتغيرات، لأن نتائج دراستنا توضح أن نماذج شعاع الانحدار الذاتي هي الأنسب من غيرها أين نجد أن هناك منظومة متكاملة لمتغيرات الدراسة فكل المتغيرات وفق منهجية هذا النموذج تعتبر متغيرات داخلية، لأن كل منها يؤثر ويتأثر سواء بصفة مباشرة أو بتأخر زمني، وهذا ما أكدته نتائج تحليل الصدمات.

إن نتائج هذه الدراسة مرتبطة بدرجة كبيرة بمدى صحة وصدق البيانات المحصل عليها من صندوق النقد الدولي، مع الإشارة لأهمية هذا البحث الذي يبقى جدير بالدراسة والبحث لفهم لطبيعة سعر الفائدة و تأثيره على النشاط الاقتصادي في العديد من الاقتصاديات، خصوصا أنه أُعتمد كأداة مهمة لحل الأزمة الاقتصادية الراهنة .

الهوامش

1-Marie Brière, formation des taux d'intérêt, Economica, France 2005, P.49.

2- محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكل، منشورات بيرتي، الجزائر، 1994، ص ص 117-120.

3-Henri Guitton, Gérard Bramoullé ,La monnaie, 5 ème édition, Dalloz, France, 1983, pp 290- 291.

4- Raymond Barre, économie politique, Tome 2, 6 ème édition, PUF, France, 1970, pp 190- 191.

5- حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي: قديما وحديثا ومعاصرا، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، 1994، ص .556

6- Raymond Barre, Ibid, p192.

7- سامي خليل، سامي خليل، النظريات والسياسات النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1983، ص .529

8- Raymond Barre, Ibid, p192.

9- أحمد أبو إسماعيل، أصول الاقتصاد، دار النهضة العربية، (د. ت. م. ن)، ص ص448-449.

10- جون مينارد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد ، ترجمة نهاد رضا، منشورات مكتبة الحياة، بيروت، ص 218.

11- Alain Siaens, monnaie et Finance, édition De Boeck, Bruxelles, 1981, p73.

12- باحث إحصائي إنجليزي قدم دراسته الإحصائية عام 1923.

13- Marie Brière ,Op-cit , p 50.

14- بول ساموبلسون ،ويليام نورد هاووس ، مايكل ماندل ، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله، الطبعة25، الطبعة العربية الأولى، الأهلية للنشر والتوزيع، 2001، الأردن، ص .282

15- Irving Fisher, The theory of interest, August us M Kelley Publishers Clifton, 1930, pp 22-23.

16- محمد عدنان مكية قاض، الفائدة وموقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الاقتصادية: دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2002، ص ص 253-.256

17- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص 90.

18- Agnès Bénassy Quéré,Laurence Boone,Verginie Condert, les taux d'intérêt, édition découverte, France 1998, p7.
19- Catherine Lubochinsky, les taus d'intérêt, 2 ème édition, Dalloz, Paris, 1990, pp 13-14.
20- Gilles Jacoude, la monnaie dans l'économie, 3 ème édition, Nathan, 1994, p 198.
21- بلعزوز بن علي ، أثر تغيرات سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (2003-2004)، ص.18
22- Gilles Jacoude, Op.cit, P.198.
23- Henri Guitton, Gerard Bramoullé, Op-cit, pp 296- 297.
24- جون مينارد كينز، المرجع السابق، ص 198.
25-Henri Guitton, Economie politique :la monnaie, la réparation, les relations internationales, 9eme édition, Dalloz, France, 1972, p 297.
26- جون مينارد كينز ، المرجع السابق، ص 198.
27- ضياء مجيد الموسوي ، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة مصر، 2000، ص 104.
28- كبوط عبد الرزاق ،محددات العرض والطلب على النقود- دراسة حالة الجزائر ، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، (2002-2003)، ص ص 55-67.
29- جون مينارد كينز ، المرجع السابق، ص 230.
30- Dominique Lacoue-Labarthe, Analyse monétaire, Dunod, Paris 1980, pp 201-212.
31- جون مينارد كينز ، المرجع السابق، ص ص 230-233.
32- James Tobin, "La demande de monnaie en tant que comportements face au risque" in R.Thorn, théorie monétaire, Dunod, France, 1971, pp 156 -157.
33- يصدق هذا التحليل لما يكون أثر الإحلال للسندات أكبر من أثر الدخل، ولمزيد من التفصيل أرجع إلى: بن عبد العزيز فطيمة، الطلب على النقود :دراسة اقتصادية قياسية لحالة الجزائر 1970-1996، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، INPS،1997، ص 102.
34- أحمد أبو الفتوح على الناقة، المرجع السابق، ص ص 126-128.
35- سامي خليل، المرجع السابق، ص ص 533- 534.
36- صبحي تاديس قريصة، محمد علي الليثي، محمد محروس إسماعيل، مقدمة في علم الاقتصاد، دار الجامعات المصرية، (د. س.ن)، ص 340.
37- إسماعيل محمد هاشم، الاقتصاد التحليلي، دار الجامعات المصرية، 1987 مصر، ص 420.
38- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المرجع السابق، ص 315.
39- جيمس جوارتني، ريتشارد ستروب، المرجع السابق، ص 445.
40- Marie Brière, Op-cit, p 53.
41- خضير عباس المهر، المرجع السابق، ص .412

42- ونشير هنا إلى عدم ظهور مقدار العجز العمومي الممول بالاستدانة لأنه يمكن ضم اعتمادات الاستثمار إلى الطلب على الأموال للاستثمار و ضم نفقات التسيير إلى الطلب على القروض للاستهلاك، كما نشير إلى أن مقدار الاستهلاك الممول عن طريق الاقتراض قد تم احتسابه ضمن الاستهلاك الكلي.
43- سامي خليل، المرجع السابق، ص 538.
44- عبد القادر بوزيان، دور سياسة الفائدة في السياسة النقدية لكل من سوريا والجزائر : دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة دمشق 2006- 2007، ص ص 14-15.
45- خضير عباس المهر، المرجع السابق، ص ص 413-414.
46- Magali Jaoul, population et croissance en France après la seconde guerre mondiale, Education, 2005, p 3.
47- Regis Bourbounnais, Econométrie, 3 ème édition, Dunod, France, 2000, p 276.

المراجع

1- أحمد أبو إسماعيل، أصول الاقتصاد، دار النهضة العربية، دون سنة ومكان النشر.
2- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 2001.
3- اسماعيل محمد هاشم، الاقتصاد التحليلي، دار الجامعات المصرية، 1987.
4- تادريس قريصة، محمد علي الليثي، محمد محروس إسماعيل، مقدمة في علم الاقتصاد، دار الجامعات المصرية، دون سنة نشر.
5- جون مينارد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نهاد رضا، منشورات مكتبة الحياة، لبنان، من دون سنة نشر.
6- جيمس جوارتني، ريتشارد ستروب، الاقتصاد الجزئي: الاختيار الخاص والعام، الطبعة الإنجليزية 1981، ترجمة محمد عبد الصبور محمد علي، دار المريخ، العربية السعودية، الطبعة العربية، 1987.
7- حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي: قديما وحديثا، ومعاصرا، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، 1994.
8- خضير عباس المهر، دراسة موجزة في نظريات التوزيع: توزيع دخول عناصر الإنتاج- الطبعة الثانية ، 1975.
9- سامي خليل، النظريات والسياسات النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1983.
10- عبد القادر بوزيان، دور سياسة الفائدة في السياسة النقدية لكل من سوريا والجزائر: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة دمشق 2006- 2007.
11- فتح الله ولعلو، الاقتصاد السياسي: توزيع المداخيل، النقود، الائتمان ، من دون سنة نشر .
12- كبوط عبد الرزاق ،محددات العرض و الطلب على النقود دراسة حالة الجزائر 1978-2000، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة،2002-2003.

13- محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، منشورات بيرتي، الجزائر، 1994.
14- محمد عدنان مكية قاض، الفائدة وموقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها في الحياة الاقتصادية: دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002.
15- Alain Saiens, monnaie et Finance, édition De Boeck, Bruxelles, 1981.
16- Christian Ottavj, Monnaie et financement de l'économie, édition Hachette, 1995.
17- Catherine Lubochinsky, Les taus d'intérêt, 2 ème Édition Dalloz, France, Paris, 1990.
18- Dominique Lacoue-Labarthe, Analyse monétaire, Dunod, Paris, 1980.
19- Faouzi Rassi, jean pierre Gourlaouen, Guy Mercier, les taux d'intérêt, édition ESKA, 1989.
20- Fréderic Mishkin et autres, Monnaie, Banque et marché financiers, 7 ème édition, Pearson, 2004.
21- Henri Guitton, Economie politique: la monnaie, la réparation, les relations internationales, 9 éme édition, Dalloz, France, 1972.
22- Henri Guitton, Gérard Bramoullé, La monnaie, 5 ème édition, Dalloz, France, 1983.
23- Irving Fisher, The theory of interest, August us M Kelley Publishers Clifton, 1930.
24- Gérard.Bramoullé ,D .Augey, Economie Monétaire, Dalloz,1998.
25- Gilles Jacoude, La monnaie dans l'économie, 3 ème édition Nathan,1994.
26- Marie Brière, Formation des taux d'intérêt, économica, France ,2005.
27- Magali Jaoul, Population et croissance en France après la seconde guerre mondiale, édition, 2005.
28- Raymond Barre, Economie politique, Tome2- 6 ème «édition, PUF 1970.
29- Régie Bourbonnais, Econométrie, 4ème édition, Paris ,2002.
30- Ritchard Thorn, Théories monétaires: contribution à la pensée contemporaine, traduit par F. Duboeuf, édition Dunod, 1971.