

علاقة معدل الفائدة بالأزمات المالية

الإنابي فتيحة¹

الملخص:

لقد عرف الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية عبر تاريخه، حيث تعددت الأسباب في ذلك إلا أن النتيجة كانت واحدة، وذلك من خلال التأثير السلبي لهذه الأزمات على مختلف البلدان والاقتصاديات، ولعل من أهم الأسباب التي تعتبر أساسية في إحداث الأزمات المالية هو معدل الفائدة، الذي يعد من المؤشرات الهامة والحيوية في الاقتصاد الرأسمالي، نظرا لتأثيره على مختلف المتغيرات الاقتصادية النقدية منها والحقيقية، من خلال هذا البحث سنتطرق إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية ومعدل الفائدة، بالإضافة إلى توضيح طبيعة العلاقة التي تربطهما، ومدى صحة اعتبار سعر الفائدة من أسباب إحداث الأزمات المالية، وذلك بالرجوع إلى مختلف الأزمات المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي عبر تاريخه، وبشكل خاص الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2007.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، معدل الفائدة، الفكر الاقتصادي.

Résumé

L'Economie mondiale est passée par plusieurs crises financières à travers ses multiples étapes. Mise à part les différentes causes aboutissantes, le résultat est resté le même. Et ceci à travers l'effet négatif de ces crises sur les pays et leur économies, notamment le taux d'intérêt qui est l'un des facteurs – clés et l'un des indicateurs vitaux de l'économie capitaliste, en raison de son impact sur les différentes variables économiques monétaire et réels.

A travers la présente étude, nous allons aborder les différents concepts relatifs aux crises financières et au taux d'intérêt qui sont les premières causes de ces crises en question. Et ceci en se référant aux multiples crises financières qu'a vécu l'économie mondiale à travers son existence, particulièrement celle de 2007.

Mots-Clés : Crises Financières- Taux d'intérêt-Pensée Economique.

¹ أستاذة مساعد – أ، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامع بومرداس.

مقدمة

لقد عرف العالم عبر العصور هزات اقتصادية عنيفة من خلال الأزمات المالية، التي كانت ولا تزال تضرب النظام المالي ومن ورائه الاقتصاد العالمي، حيث تبدأ الأزمة في إحدى الدول وسرعان ما تنتشر إلى دول أخرى، من خلال ما يسمى بعدوى الأزمات المالية، التي تجسدت أكثر مع ظهور العولمة المالية وارتباط النظم المالية ببعضها البعض، حيث تعرض الاقتصاد المعاصر لمختلف الدول لأزمات مالية، أثرت سلباً على نموها الاقتصادي، بداية من أزمة الكساد الكبير 1929، مروراً بأزمة المكسيك 1994، ووصولاً إلى أزمة دول جنوب شرق آسيا. وقد واجه الاقتصاد العالمي في نهاية 2007 أزمة مالية وصفها الاقتصاديون بالعالمية، وكانت نقطة بدايتها الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال أزمة الائتمان في مجال الرهن العقاري، ونظراً لتشابك العلاقات الاقتصادية بين الدول، انتقلت هذه الأزمة لمختلف الدول سواء في العالم المتقدم أو النامي، وقد أرجع الخبراء حدوث هذه الأزمة لعدة أسباب من أهمها معدل الفائدة. هذا المتغير الاستراتيجي الذي يعتبر من أسس الاقتصاد الرأسمالي، والذي له علاقة بمختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية سلبية كانت أو إيجابية، كثيراً ما تم عده من الأسباب الرئيسية للأزمات التي حدثت في الاقتصاد العالمي. فما هي علاقة معدل الفائدة بحدوث الأزمات المالية؟

1- مفهوم الأزمات المالية:

هناك بحوث عديدة تعرضت لدراسة الأزمات المالية، نظراً لخطورتها على الاقتصاد، وانتشارها بشكل سريع لمختلف الدول، ولبدء أي دراسة في هذا الموضوع يتوجب التطرق أولاً إلى تعريف الأزمة المالية، أنواعها ومؤشراتها.

1-1. تعريف الأزمة المالية: تعرف الأزمة بصفة عامة بأنها: "مرحلة حرجية تواجه المنظومة الاجتماعية، وينتج عنها خلل أو توقف في بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة أو كلها، ويصاحبها تطور سريع في الأحداث، ينجم عنه عدم استقرار في النظام الأساسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة اتخاذ القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدها وإعادة التوازن لهذا النظام"¹.

وتعرف الأزمة من الناحية الاقتصادية بأنها: "فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي السابق وانخفاض الإنتاج، ويكون فيها النمو الفعلي أدنى من النمو

¹ - كورتل فريد، الأزمة المالية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: <http://iefpedia.com/arab/?p=5722>، اطلع عليه يوم 2015/05/22، على الساعة 20:15.

الاحتمالي، ومن مظاهرها أيضا انهيار البورصة وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة بالإضافة إلى البطالة¹. وتعرف الأزمة المالية أنها: انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو في مجموعة الأدوات المالية لتمتد بعد ذلك لباقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة سعرية مثلا، ويقصد بالفقاعة المالية أو السعرية (فقاعة المضاربة) هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية، كالأسهم والمنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية². ويمكن تلخيص العناصر الرئيسية للأزمة المالية في³:

المفاجأة وعدم التوقع، حيث أنه بقدر المفاجأة في حدوث الأزمة تكون قوة قسوتها، وعدم قدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة لمواجهتها.

التهديد للمصالح الأساسية للدولة، حيث أنه بقدر التهديد للمصالح الاقتصادية والمالية تكون خطورة الأزمة، وتكون الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار.

2-1. أنواع الأزمات المالية: تنقسم الأزمات المالية إلى عدة أنواع هي: الأزمات المصرفية، أزمات العملة وأسعار الصرف وأزمات أسواق المال.

2-1-1. الأزمات المصرفية: تظهر هذه الأزمات عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلبات سحب الودائع لديه، فتحدث أزمة سيولة لأن البنك يقوم بتشغيل أو إقراض معظم الودائع لديه، فإذا امتدت هذه الأزمة إلى بنوك أخرى تصبح لدينا "أزمة مصرفية"، وفي حالة حدوث العكس، أي توفر الودائع لدى البنوك وترفض هذه الأخيرة منح القروض خشية عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب، تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى "بأزمة الائتمان". ومن حالات التعثر المالي ما حدث لبنك "Overend & Gurney" في إنجلترا وبنك "Bank of United States" في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1931⁴.

2-2-1. أزمات العملة وأسعار الصرف: تحدث هذه الأزمات نتيجة لعمليات المضاربة الشديدة التي تتعرض لها عملة ما، فتقرر السلطات النقدية

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 12.

² - دانييل أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، لبنان، 1992، ص ص 11، 12.

³ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 19.

⁴ - محمد حمزات، مفهوم الأزمة المالية وأنواعها، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: http://www.syrianeconomic.com/?page=show_det&select_page=3&id=421، اطلع عليه يوم 23/05/2015، على الساعة 15.00.

خفض قيمتها وبالتالي يحدث انهيار في سعر صرفها.

1-2-3. أزمات أسواق المال (حالة الفقاعات): تحدث هذه الأزمات نتيجة

ما يعرف بظاهرة الفقاعة (Bubble)، التي تتكون عند ارتفاع أسعار الأصول بصورة تتجاوز قيمتها العادلة، نتيجة للمضاربة الشديدة التي تتعرض لها، ويحدث هذا عندما يكون الهدف من شراء الأصل، تحقيق ربح ناتج عن ارتفاع سعره، وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وعندما يكون هناك اتجاه كبير نحو البيع تنهار أسعار الأصول، ويصاحب ذلك حالات خوف وذعر تمتد إلى أسعار أصول أخرى في نفس القطاع أو في قطاعات أخرى.

1-2-4. أزمة المديونية: تقع ما أزمة المديونية عندما يصل إلى مرحلة

تعجز فيها الدولة أو القطاع الخاص عن سداد ديونها، ويمكن أن تكون أزمة المديونية على المستوى الداخلي أو الخارجي.

2- مؤشرات الأزمات المالية:

تنقسم المؤشرات الاقتصادية التي تدل على إمكانية حدوث أزمات مالية وصدمات في سوق الأوراق المالية، وتعرضها لأزمات في العملات إلى نوعين هما: التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية التي تهز ثقة المستثمرين، وكذلك المؤشرات المتصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية، ويمكن تلخيص أهم ما يتعلق بهذه المؤشرات في الجدول الموالي.

الجدول رقم (01): مؤشرات الأزمات المالية.

الخصائص الهيكلية أو البنوية	التطورات في الاقتصاد الكلي
جمود معدلات التبادل. إستراتيجية النمو المتزايد في الصادرات. قطاع التصدير أكثر تركيزاً. ارتفاع معدل التغير للدين الخارجية. ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل. تحرر سوق المال الحديث. إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها. أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية. انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم. سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم. سيطرة بعض الصناعات على سوق الأسهم. الرقابة على دخول السوق والخروج منه. غياب الشفافية والإفصاح المتأن يستلزمهما التطبيق السليم لمعايير المحاسبة الدولية عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية.	ارتفاع معدل التضخم. نمو سريع في التدفق النقدي. انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات. عجز مالي متزايد. ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد. النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية كنسبة مئوية من الناتج الوطني الإجمالي. نمو الديون الخارجية وزيادة الديون بالعملات الأجنبية. انخفاض الاحتياطي العالمي. انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي. ارتفاع معدل الأسعار والأرباح. ارتفاع معدلات الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة.

المصدر: الشرفاوي عبد الحكيم مصطفى، العولمة المالية وإمكانات التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص 39.

1-2. وقفة عند أهم الأزمات المالية التي مر بها العالم:

لقد مر العالم بالعديد من الأزمات المالية عبر تاريخه الاقتصادي، وسنتطرق هنا لأهم هذه الأزمات وأحداثها، وذلك من خلال الجدول الموالي، بداية

من أكبر أزمة مر بها الاقتصاد العالمي بالاعتماد على عنصرين أولهما الأسواق المالية المعنية بالأزمة، وثانيهما يتمثل في الميكانيزمات العاكسة للأزمة. الجدول رقم (02): أهم الأزمات المالية.

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
أزمة 1929	الأسهم	خسارة المستثمرين لعملياتهم في الأسواق المالية بحوالي 200 مليار دولار إفلاس أكثر من 10.000 بنك أي حوالي 40 % من إجمالي البنوك الأمريكية في الفترة 1929-1933.
أزمة 1974	البنوك	إفلاس البنك الألماني "هيرستات" بسبب التفاوت في التوقيت بين ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية، وهي أول مرة يتر فيها التعرف على مفهوم الخطر النظامي.
أزمة الديون البنكية 1982	البنوك أسعار الفائدة الاضطراب النظامية	بعد أحداث 1973 في قطاع المحروقات تراكمت ديون الدول النامية، كما استعملت القروض في تغطية العجز في موازين المدفوعات وليس الاستثمار، مما زاد من حدة أزمة البترول الثانية عام 1978، حيث أجبرت هاته الدول على الاستدانة بأسعار فائدة عالية، وعلى المدى القصير مما أثقل كاهلها، وكانت أزمة المكسيك فيما بعد بسبب هذه الديون.
انهايار 1987	سوق السندات الحكومية سوق الأسهم خطر نظامي	بسبب انخفاض قيمة الدولار كسعر صرف ارتفعت أسعار الفائدة المتعلقة بالمدى الطويل، ومع ذلك واصلت أسواق الأسهم النمو، وعند بلوغ ارتفاع أسعار الفائدة 400 نقطة، كان الانهيار وهو أكبر انهيار تاريخي في يوم واحد في بورصة الأسهم، وانتهت بتدخل البنك المركزي الأمريكي.
الأزمة المكسيكية 1994	أسعار الفائدة خطر نظامي	ارتباط العملة المكسيكية بالدولار الأمريكي شكل ضماناً وهمياً شجع الاستدانة الأجنبية، مما سبب عجز في ميزان المدفوعات استدعى التدخل الأمريكي العاجل.
الأزمة المالية الآسيوية 1997	البنوك	ماحصل في المكسيك تكرر في تايلاند ثم انتقل إلى دول شرق آسيا (اندونيسيا، كوريا، ماليزيا، تايبوان)
أزمة 2001	خطر نظامي	نتج عن أحداث 11 سبتمبر 2001 تدمير العديد من فروع الأسواق المالية الدولية، وتضرر شبكات اتصال حيوية كمنظمة المصاصة، مما أدى إلى تدخل البنك المركزي الأمريكي بتوفير السيولة اللازمة للبنوك المتضررة لمدة أسبوع كامل خوفاً من الخطر النظامي، كما قدم البنك المركزي الأوروبي أكثر من 130 مليار أورو للبنوك الأوروبية لتفادي الانهيار.
الأزمة المالية العالمية 2007	سوق العقار البنوك والأسهم خطر نظامي	كانت نتيجة لعجز المدينين بقروض مضمونة بأصول عقارية في الولايات المتحدة الأمريكية عن الوفاء بمديونياتهم للبنوك المتخصصة في هذا المجال، مما أدى إلى إفلاس أول مؤسسة مصرفية متخصصة في الإقراض العقاري، ولقد امتدت هذه الأزمة لدول العالم لتشمل الدول الأوروبية والآسيوية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي. وتتحول فيما بعد لأزمة اقتصادية.

المصدر: الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.

2- مفهوم معدل الفائدة:

2- 1- تعريف معدل الفائدة:

يعرف سعر الفائدة بأنه ثمن التمويل بالدين (أو الاقتراض)، وهو الثمن الذي يدفعه المقترض للحصول على مبلغ من الأموال المخصصة للإقراض، التي تتسم بالندرة، لفترة زمنية متفق عليها، ويحسب بقسمة قيمة الفائدة المتفق عليها، لفترة عام غالباً، على مبلغ القرض.

ويعرف معدل الفائدة بأنه النسبة المئوية التي تفرضها البنوك على المقترضين، وهو كذلك النسبة المئوية التي تدفعها البنوك للأفراد، على الودائع التي يقومون بإيداعها لديها، وتحقق البنوك ربحاً من خلال الفرق بين هاتين النسبتين. وهناك معدل الفائدة الجاري الذي يتحدد في السوق النقدي والمالي، وهناك سعر الفائدة التوازني الذي يتحدد عند تقاطع منحني العرض على النقود ومنحني الطلب الكلي عليها، كما هناك معدل الفائدة الاسمي الذي يسجل على السند المالي، وتحدده الجهة مصدرة هذا السند¹.

كما يعرف سعر الفائدة بأنه السعر الذي يدفعه البنك المركزي على إيداعات البنوك التجارية مهما اختلفت مدتها، وبناءً على هذا السعر تحدد البنوك التجارية أسعار فائدها لقروض العملاء، التي لا يجب أن تقل عن سعر البنك المركزي.

2-2- النظريات المفسرة لمعدل الفائدة

لقد تطور مفهوم معدل الفائدة في الفكر الاقتصادي، واختلف مفهومه من مدرسة لأخرى، وتأثيره وعلاقته بمختلف المتغيرات الاقتصادية.

معدل الفائدة في النظرية الكلاسيكية: ظهرت المدرسة الكلاسيكية في منتصف القرن الثامن عشر، من أهم روادها آدم سميث، ريكاردو ومالتس. ترى النظرية الكلاسيكية أن معدل الفائدة هو ثمن التخلي عن الاستهلاك لصالح الادخار، أي ثمن تأجيل الاستهلاك الحاضر، وهو ثمن رأس المال المقرض. وهو ظاهرة حقيقية يتحدد في سوق السلع والخدمات، وذلك من خلال تقاطع منحني الادخار والاستثمار، أي تقاطع منحني عرض رؤوس الأموال مع الطلب عليها. حيث أنه هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة ودالة الاستثمار، وعلاقة طردية بين معدل الفائدة ودالة الادخار.

وقد انتقد كينز نظرية الكلاسيك لمعدل الفائدة، واعتبر أن سعر الفائدة ليس ثمن للادخار والحرمان من الاستهلاك، لأنه في حالة الاكتناز لا يتحصل الفرد عن هذا الثمن. ويتفق كينز مع الكلاسيك في أن زيادة الطلب الاستثماري عند دخل معين، تقابله زيادة في عرض الادخار عند السعر الجديد لسعر الفائدة. لكن الخطأ هنا في نظره هو جعل العرض الادخاري مرتبط بمستوى الدخل، حيث أنه لا يزيد الادخار إلا إذا زاد الدخل، وبناءً على افتراض

¹- شريف مصباح أبو كرش، معجم المصطلحات المالية والإدارية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 121.

الكلاسيك فإن الدخل ثابت، والادخار يزيد، وهذا يعني أن زيادة الادخار لا بد أن تكون على حساب الاستهلاك، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي على السلع، وبالتالي انخفاض أرباح المنظمين، فينخفض طلبهم الاستثماري وينخفض معه الإنتاج والدخل والادخار. كما تم انتقاد الكلاسيك فيما يتعلق بتركيزهم على الادخار والاستثمار في تحديد معدل الفائدة، وإهمالهم للعوامل الأخرى، خاصة المتغيرات النقدية منها.

2-2-1- نظرية التفاضل الزمني لـ *Bawerk* : أرجع *Bawerk* التعامل

بالفائدة على القروض للفرق بين التثمين الحاضر والمؤجل للسلع، حيث أعتبر أن ثمن السلعة الحاضر أكبر من ثمن السلعة المؤجل، لذلك يجب الزيادة في ثمن المؤجل حتى يساوي قيمة الحاضر، كما يعتبر أن معدل الفائدة هو ثمن الانتظار للمدخر وحرمانه من ماله. حيث أن هذه النظرية تعطي قيمة كبيرة للزمن، وتعتبره من عناصر الإنتاج مثله مثل العمل ورأس المال، فالفائدة هنا هي ثمن عنصر من عناصر الإنتاج هو الزمن.

2-2-2- نظرية الأرصدة المعدة للإقراض لمعدل الفائدة

تعرف أيضاً بالنظرية الكلاسيكية الحديثة، جاء بها الاقتصادي ويكسل، كانت بعد النظرية الكلاسيكية، وحاولت تدارك مشكلة استبعاد العوامل النقدية في تحديد سعر الفائدة التي وقع فيها الكلاسيك، حيث تعتبر هذه النظرية أن سعر الفائدة هو دالة لأربع متغيرات هي الادخار (S)، الاستثمار (I)، الرغبة في الاكتناز (L) وعرض النقود (M).

ويمكن التعبير على ذلك بالمعادلة:

ويرى ويكسل أن سعر الفائدة يتحدد بالعرض والطلب على الأرصدة في سوق الإقراض، ويعتبر أن مصادر عرض الأرصدة هي الادخار الجاري للأفراد والقطاع العائلي والشركات، المكتنزات، الأرصدة النقدية المجمعة في فترات سابقة ولم توظف، وصافي الإضافة للجهاز المصرفي. أما الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض فينبثق من أربعة مصادر هي تمويل صافي الاستثمار، التمويل لأغراض استهلاك أو صيانة رأس المال القائم، تمويل النفقات الاستهلاكية وإضافة أرصدة نقدية عاطلة لمن لديهم رغبة في الاحتفاظ بالسيولة. وبالتالي يلاحظ دمج العوامل النقدية والحقيقية في تحديد العرض والطلب على الأرصدة النقدية، ومنه في

تحديد سعر الفائدة¹.

2-3. معدل الفائدة في النظرية الكنزية

كان ظهور النظرية الكنزية في الثلاثينيات من القرن العشرين، نتيجة لعجز النظرية الكلاسيكية عن إيجاد مخرج للأزمة الاقتصادية التي ضربت الاقتصاد العالمي عام 1929، وقد جاء كينز بأفكار جديدة خاصة فيما يتعلق بالنقود ومعدل الفائدة.

ويرى كينز أن معدل الفائدة هو ثمن التخلي عن تفضيل السيولة، وهو ظاهرة نقدية يتحدد في السوق النقدي من خلال تقاطع منحنيي العرض والطلب على النقود، حيث نتحصل على معدل فائدة التوازن. ويشمل العرض النقدي بالنسبة لكينز كمية السندات وكمية النقود، حيث يكون عرض النقود محددا خارجيا من طرف السلطات النقدية، كما يكون عرض الأرصدة الحقيقية مستقل تماما عن معدل الفائدة.

أما فيما يخص الطلب على النقود عند كينز فيكون لثلاثة دوافع هي المعاملات، الاحتياط والمضاربة. ففيما يخص دافع المعاملات فإنه يرجع طلب النقود إلى الحاجة للنقود الحاضرة للمعاملات الجارية لكل من الأفراد والمؤسسات، ويعود هذا الدافع إلى الفاصل الزمني الذي يقع بين استلام الدخل وإنفاقه. وبالتالي فإن حجم الأرصدة النقدية السائلة المطلوبة لغرض المعاملات يكون بدلالة حجم الدخل، وتكون العلاقة بينهما طردية، ويمكن التعبير على هذه العلاقة بالمعادلة التالية:

$$L_t = F(Y)$$

حيث: Y مستوى الدخل. L_t : حجم النقود المطلوبة للمعاملات.

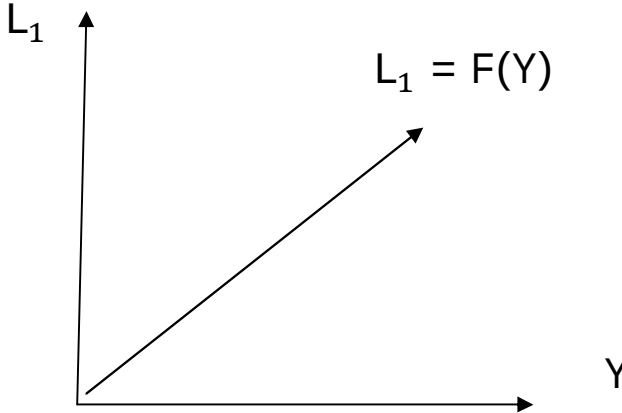
أما الطلب على النقود بدافع الاحتياط فيمثل الرغبة في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية الحاضرة، لمواجهة أحداث المستقبل غير المتوقعة كالمرض، البطالة وغيرها. ويختلف مقدار النقود اللازمة لإشباع هذا الدافع حسب الأفراد والمؤسسات من حيث الدخل، طبيعة النشاط، مدى توافر السوق الآجل وغيرها. وتتوقف كمية النقود بدافع الاحتياط على مستوى الدخل، والعلاقة بينهما طردية، ويعبر عن هذه العلاقة بالمعادلة:

حيث: L_P حجم الطلب على النقود بدافع الاحتياط، Y : مستوى الدخل.

¹- عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد- الكرك، الأردن، 2003، ص 81-83.

وبما أن كل من دافع المعاملات ودافع الاحتياط يتوقفان على مستوى الدخل، يمكن جمعها في معادلة واحدة كالآتي: $L_1 = L_t + L_p = F(Y)$

الشكل رقم (02): منحني الطلب على النقود للاحتياط



المصدر: العلواني عديلة، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلوونية، الجزائر، 2014، ص 90.
ويتصف الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط بأنه لا يتأثر بتغيرات معدل الفائدة.

أما الطلب على النقود بدافع المضاربة فيعود لوظيفة النقود كمخزن للقيمة، حيث قسم كينز الأصول المستخدمة كمخزن للقيمة إلى نقود وسندات، فالنقود أصل عائده يساوي صفراً، وهذا بافتراض الثبات النسبي للأسعار، أما العائد على السندات فيتكون من المكسب الرأسمالي المحتمل زائد معدل الفائدة على السند، والطلب على النقود بدافع المضاربة يكون له علاقة عكسية مع تغيرات سعر الفائدة، ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة:

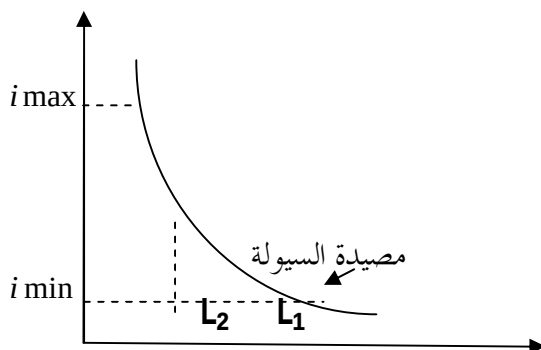
$$L_2 = F(i)$$

حيث: L_2 : يمثل حجم النقود المطلوبة لغرض المضاربة، i : معدل الفائدة.
وعندما يكون معدل الفائدة منخفض جداً ويتوقع الأفراد ارتفاعه وبالتالي انخفاض أسعار السندات، فإنهم يقومون بالاحتفاظ بالنقود في شكل سيولة، وفي هذه الحالة تحدث مصيدة السيولة، حيث أن كل الزيادات في العرض النقدي من طرف البنك المركزي في هذه الحالة تقع في يد الأفراد فيكتنزونها، وهنا تصبح السياسة النقدية غير فعالة، لذلك نصح كينز باستخدام السياسة المالية.
وبالتالي يكون الطلب الكلي للنقود بدافع الاحتياط، المعاملات والمضاربة، وتكتب المعادلة كالتالي:

$$L = F(Y) + F(i)$$

$$L = F(Y, i)$$

ويمكن تمثيل الطلب الكلي على النقود عند كينز بالشكل الموالي:
الشكل رقم (03): التمثيل البياني للطلب الكلي على النقود عند كينز.



المصدر: خليف عيسى، قيمة النقود الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار الفرائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 109.

يمثل المنحنى السابق الطلب الكلي على النقود $L_1 + L_2$ ، حيث تعبر المسافة التي تفصل النقطة 0 عن L_1 عن كمية النقود المطلوبة من طرف الأعوان لغرض المبادلات والاحتياط، والذي يكون مستقل عن معدل الفائدة ومرتبطة بمستوى الدخل Y . بعد الكمية L_1 يبدأ الطلب على النقود بدافع المضاربة، هذا الطلب يشكل دالة متناقصة بالنسبة لمعدل الفائدة. فعند زيادة كمية النقود يقوم الأعوان الاقتصاديين بإنفاقها في شراء سندات، مما يؤدي إلى ارتفاع ثمنها وانخفاض أسعار الفائدة (العلاقة العكسية بين أسعار السندات وسعر الفائدة). هذا الانخفاض في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمار (علاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستثمار). هذه الزيادة في الاستثمار تؤدي إلى زيادة حجم الدخل الوطني وفقا لنظرية المضاعف.

وعند تخفيض كمية النقود يقوم الأعوان الاقتصاديين بزيادة بيع السندات للحصول على سيولة، مما يؤدي إلى انخفاض سعرها، فترتفع أسعار الفائدة، فينخفض الطلب على الاستثمار نظرا لارتفاع تكلفته، مما يؤدي إلى انخفاض الدخل.

فعلى عكس النظرية الكلاسيكية التي ترى أن المحدد الرئيسي للدخار هو معدل الفائدة، فإنه بالنسبة للنظرية الكينزية فإن الادخار الإجمالي لا يتأثر بمعدل الفائدة، بل يرتبط بمستوى الدخل، فكلما ارتفع الدخل انخفض الميل

الحدي للاستهلاك وارتفع الميل الحدي للادخار، حيث يأتي دور معدل الفائدة هنا في توجيه الادخار لتوظيفه في شكل السندات أو في الاحتفاظ به في شكل سيولة. ومن أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية الفائدة الكنزية هو اعتبار أن حالة مصيدة السيولة نظرية أكثر منها واقعية، كما يعاب عليه عدم تحديد قيمة معدل الفائدة الذي تقع عنده، كما أنه وقع في نفس فخ الكلاسيك، حيث اعتبر أن معدل الفائدة يتحدد في السوق النقدي ولم يأخذ بعين الاعتبار المتغيرات الحقيقية.

3- علاقة معدل الفائدة بحدوث الأزمات المالية

لقد أكد العديد من الخبراء والمختصين الاقتصاديين أنه من أهم الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية هو معدل الفائدة، وذلك من خلال مختلف النظريات والدراسات التطبيقية.

3- 1. علاقة معدل الفائدة بعدم الاستقرار المالي عند منسكي

يرجع منسكي سبب حدوث الأزمات المالية لأسباب داخلية، تتمثل في هيكल الاستدانة في الاقتصاد، وذلك من خلال منح القروض، وخاصة فيما يتعلق بأثر الرفع المالي الذي يستخدم بكثرة في الموجات المضاربة، حيث تنطلق الأزمة حسب منسكي بسبب عوامل خارجية كالحروب والأزمات السياسية والتطورات التكنولوجية، والتي تؤدي بدورها لخلق فرص ربح جديدة في قطاع اقتصادي جديد نتيجة لزيادة الاستثمارات، هذا التوسع في الاستثمار يتم تمويله من خلال توسع منح الائتمان من طرف الجهاز المصرفي، باعتبار أن البنوك هي أيضا تسعى لتعظيم عوائدها¹.

وقسم منسكي أسباب حدوث الأزمة المالية والوصول إليها إلى مرحلتين²:

- مرحلة الازدهار الاقتصادي: إن حدوث حالة الازدهار الاقتصادي يؤدي

بتفاؤل المستثمرين بوجود فرص لتحقيق أرباح، مما يزيد من احتدام المضاربة، ويدفع بالمستثمرين الآخرين بتقليد هذا السلوك المضاربي، أي وقوع سلوك التقليد الجماعي لدى المضاربين. حيث تساعد السياسة النقدية التوسعية من خلال انخفاض معدلات الفائدة على زيادة الطلب على القروض، لتمويل الاستثمارات وكذا التوسع في منحها، وهذا ما يشجع على المضاربة ويؤدي إلى هشاشة ميزانيات الجهات المقرضة. كما تؤدي مرحلة الازدهار إلى زيادة ثقة البنوك بمرودية الاستثمارات مما يشجعها بشكل أكبر على زيادة الإقراض.

1- شريط عابد، سدي علي، معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي محاولة للفهم واقتراح للحلول، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، قطر، 2011، ص 16.

2- المرجع السابق، ص 16.

-مرحلة الأزمة المالية: حيث يزيد احتمال حدوث الأزمة المالية عند ارتفاع معدلات الفائدة، فمع استمرار حالة الازدهار الاقتصادي يزيد حجم القروض، فتلجأ البنوك لرفع معدلات الفائدة لحماية نفسها من المخاطر الائتمانية، مما يزيد من أعباء المقترضين ويزيد احتمال عدم قدرتهم على سداد ديونهم، وبالتالي إمكانية تعرض البنوك للإفلاس. فحسب هذه النظرية يمكن أن يكون ارتفاع معدل الفائدة سببا في حدوث الهشاشة المالية ووصول الاقتصاد لمرحلة الأزمة.

3- 2. جدوى آلية معدل الفائدة في الاقتصاد: يرى الكثير من الاقتصاديين أن معدل الفائدة هو معدل استراتيجي في الاقتصاد المعاصر، فعلى أساسه يقوم النظام النقدي، ويعتبر عامل مؤثر على المدخرات، ويضمن كفاءة استخدام الموارد من خلال التوزيع الأمثل لها، وفي النهاية يعتبر قدرا محتوما كتبه بعض الاقتصاديين على النظام الاقتصادي المعاصر. لأنه في حالة انتفائه حسب هؤلاء الاقتصاديين سينهار النظام المصرفي والنقدي، ويذهب حق الدائنين وتنخفض المدخرات، فتزيد المديونية الخارجية لتمويل المشاريع الاستثمارية.

لكن مع كثرة الأزمات المالية والاقتصادية في الاقتصاد الرأسمالي، ظهرت آراء مناقضة ترى أن معدل الفائدة هو سبب حدوث هذه الأزمات. فعلى سبيل المثال توصل الاقتصاديين Enzler و W.conrad و L.Johnson من خلال دراسات ميدانية إلى أن رأس المال أسيء تخصيصه في الاقتصاديات الرأسمالية، بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة. واعتبروا أن الفائدة أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، تتحيز للمشروعات الكبيرة دون دراسة جدارتها الائتمانية، مما يعزز الاتجاهات الاحتكارية. كما يرى سامويلسون أن الكثير من الناس يقل ادخارهم عند ارتفاع أسعار الفائدة، والبعض الآخر يبقي على المستوى نفسه من الادخار، في حين يخفض البعض استهلاكهم إذا وعدوا بأسعار أعلى¹. كما أرجع فريدمان سبب السلوك الطائش للاقتصاد الأمريكي في الثمانينيات من القرن العشرين لسعر الفائدة.

كما تطرق موريس آلي الاقتصادي الفرنسي الحائز عل جائزة نوبل في الاقتصاد إلى الأزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي بقيادة الليبرالية المتوحشة، و اقترح كحلولا لهذه الأزمة وإعادة التوازن للاقتصاد شرطين يتمثلان في:

¹ - عبد الحميد الغزالي، الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي، المعهد الإسلامي للبحوث والدراسات، البنك الإسلامي للتنمية، سلسلة ترجمات الاقتصاد الإسلامي رقم 02، المملكة العربية المتحدة، 1994، ص 16.

-تعديل معدل الفائدة لحدود الصفر.

-مراجعة معدل الضريبة إلى ما يقارب 2%.

وهاذين الشرطين يتطابقان تماما مع إلغاء الربا ومعدل الزكاة في الاقتصاد الإسلامي، فالفائدة تساهم في نمو الاقتصاد الوهمي، لأنها تكون مقابل الزمن والزمن لا دور له في النشاط الاقتصادي بمفرده، ولا يؤدي لنماء المال لوحده، كما يؤدي معدل الفائدة لتنامي الديون وهو ما يؤدي لسوء توزيع الثروة في المجتمع، فالغني يزداد غنى والفقير يزداد فقرا، لأن قيمة الديون تفوق القيمة النقدية للنشاط الاقتصادي، فدخل الإنتاج يذهب لسداد الديون، وقد يصل المدين لمرحلة يعجز فيها عن سداد الديون فتقع الأزمة، لأن نمو المديونية في الاقتصاد الوهمي تكون أسرع من نمو الثروة¹.

3- 3. تحليل العلاقة بين معدل الفائدة والأزمات المالية:

لقد عرف الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية، وقد أرجع السبب الرئيسي لحدوثها لمعدل الفائدة، فعلى سبيل المثال لا الحصر كان من بين أهم أسباب حدوث أزمة المديونية في الدول النامية في الثمانينيات من القرن العشرين هو معدلات الفائدة المرتفعة، التي فرضت على مديونية هذه الدول، مما زاد في تفاقم مديونيتها.

كما أرجع السبب الرئيسي لحدوث أزمة أكتوبر 1987 والتي تمثلت في انخفاض كبير لأسعار الأوراق المالية، لعدم الاستقرار في معدلات الفائدة التي عرفت ارتفاعا متزايدا، وانتهاج الفدرالي الأمريكي سياسة رفع معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل من 8.25% إلى 9.75% من أجل تمويل عجز الموازنة العامة، مما دفع البنك المركزي الياباني والدول الأوروبية لرفع معدل الفائدة لديها، وذلك لمنع خروج رؤوس الأموال الباحثة على أكبر عائد، فزاد توجه المستثمرين نحو شهادات الإيداع نظرا لارتفاع العائد عليها، الأمر الذي تسبب في انخفاض كبير في أسعار الأسهم بسبب انخفاض الطلب عليها.

كما كان معدل الفائدة من بين أسباب حدوث أزمة المكسيك عامي 1994 و 1995، حيث تسبب ارتفاع معدلات الفائدة في المكسيك و انخفاضها في الولايات المتحدة الأمريكية في تدفق رؤوس أموال ضخمة نحو المكسيك، بلغت حوالي 104 مليار دولار خلال الفترة 1990-1994، توجهت في معظمها لقطاعات

1- حسن محمد الرفاعي، بدائل معدل الفائدة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في إدارة الأزمة الاقتصادية العالمية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع بجامعة الكويت حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الكويت، 2010، ص 09.

ذات مخاطر كبيرة، كالعقارات فزاد الطلب الكلي وارتفعت أسعار الأسهم والعقارات، وحدث نمو متسارع للأصول والخصوم المصرفية، فحدث فقاعة مالية انفجرت عند وصول آجال استحقاق القروض المصرفية، ومع استمرار ارتفاع معدلات الفائدة وخاصة في القطاع العقاري، زاد ذلك من هشاشة وضع القطاع المالي. وعند ارتفاع معدلات الفائدة في الولايات المتحدة انخفضت تدفقات رأس المال نحو المكسيك، مما زاد من مخاطر انخفاض قيمة العملة ومعدلات النمو. ولمواجهة خروج رؤوس الأموال قامت السلطات النقدية برفع معدلات الفائدة، وسمحت لسعر صرف العملة بالانخفاض، ونظرا لانخفاض احتياطات النقد الأجنبي لدى الحكومة المكسيكية، عجزت عن خدمة ديونها، وفي عام 1995 وقعت المكسيك في أزمة مديونية¹، فكان سبب هذه الأزمة الرئيسي هو تباين أسعار الفائدة الدولية وتغيرات أسعار الفائدة المحلية.

ولعل أهم الأزمات المالية التي كان من أسبابها معدل الفائدة الأزمة المالية العالمية الأخيرة، والتي كانت البداية الحقيقية لها في فيفري عام 2007، نظرا لعجز المدينين بقروض مضمونة بأصول عقارية في الولايات المتحدة الأمريكية عن الوفاء بمديونياتهم للبنوك المتخصصة في هذا المجال، مما أدى إلى إفلاس أول مؤسسة مصرفية متخصصة في الإقراض العقاري، وامتدت بعد ذلك لتشمل العديد من البنوك والمؤسسات المالية، وتتحول لأزمة اقتصادية فيما بعد، ولقد امتدت هذه الأزمة لدول العالم لتشمل الدول الأوروبية والآسيوية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي.

وقد كان من بين أهم أسباب عجز الأسر عن تسديد ديونهم للبنوك معدلات الفائدة المرتفعة، وأدى تراكم هذه الحالات إلى أولى عمليات الإفلاس في المؤسسات المصرفية المتخصصة، وفي أوت 2007 تعرضت البورصات لتدهور كبير بسبب مخاطر اتساع الأزمة وتدخل البنوك المركزية لدعم سوق السيولة، وفي جانفي 2008 قام البنك الفدرالي الأمريكي بتخفيض معدل الفائدة الرئيسية بثلاثة أرباع النقطة إلى 3%، 5 كإجراء استثنائي، ثم كان التخفيض تدريجيا إلى 2% بين شهري جانفي وأفريل، كما قامت الحكومة الأمريكية بتأميم العديد من البنوك منها بنك "نورذرن روك"، وقامت وزارة الخزانة الأمريكية بوضع المجموعتين العملاقتين في مجال الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما في

1- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2006، ص 148.

حدود 200 مليار دولار. وفي سبتمبر 2008 اعترف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه، وإعلان بنك "أوف أميركا" وهو أحد أبرز البنوك الأمريكية عن شراء بنك الأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك "ميرل لينش". وتأميم الاحتياطي الفدرالي والحكومة الأمريكية لأكبر مجموعة تأمين في العالم "أي أي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79%، 9 من رأسمالها. ومع تضاعف قلق الأسواق المالية أمام المماثلة حيال خطة الإنقاذ الأمريكية التي طالب بها الرئيس الأمريكي جورج بوش ورفض مجلس النواب الأمريكي لها، انهارت بورصة وول ستريت، وتواصل ارتفاع معدلات الفائدة بين البنوك مما تسبب في منع البنوك من تمويل ذاتها. وفي نوفمبر 2008 أقر مجلس الشيوخ الأمريكي خطة الإنقاذ المالي المعدلة، والتي تقوم على شراء الديون الهالكة التي تهدد انهيار السوق المالية الأمريكي.

ومن تبعات هذه الأزمة ارتفاع معدلات البطالة، نظرا لتسريح الكثير من المؤسسات لعمالها، حيث بلغ عدد عاطلين عن العمل في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008 حوالي 10 ملايين عاطل. وقد خسر العالم 50 تريليون دولار من قيمة أصوله المالية خلال عام 2008 من بينها 9، 6 تريليون دولار في آسيا وحدها، حيث سجلت اليابان أول عجز في حسابها الجاري منذ 13 سنة¹.

وقد كانت السياسة النقدية التوسعية التي انتهجها الفدرالي الأمريكي عن طريق تخفيض معدلات الفائدة من بين أهم أسباب حدوث الأزمة، فبعد انفجار فقاعة الأنترنت عام 2000 ووقوع هجمات 11 سبتمبر 2001 قرر الفدرالي الأمريكي تخفيض معدلات الفائدة، فبعد أن كانت 6.5% عام 2000 أصبحت 1.75% في نهاية عام 2001، وذلك لتفادي الوقوع في حالة الكساد، كما شجعت الحكومة الأمريكية الأفراد والعائلات على الملكية العقارية، وهذا ما شجع البنوك على منح القروض العقارية حتى وإن كانت لجهات عالية المخاطر، نظرا لتأمينها من طرف الحكومة الأمريكية، وقد كان عقد القرض بين البنك والمقترض يتم وفق شروط من أهمها²:

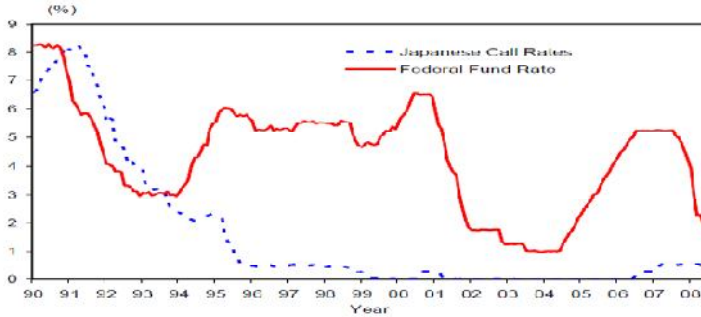
- يكون القرض بأسعار فائدة متغيرة وليست ثابتة، وتكون منخفضة في

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 114.

2- بحري هشام، محزم حسينة، الآثار المحتملة لتخفيض أسعار الفائدة على الاقتصاد العالمي، مناقلة للمشاركة في الملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات الاقتصادية، جامعة 20 أوت سكيكله، يومي 9 و 10 ماي 2011، الجزائر، ص 07.

البداية ثم ترتفع مع الزمن.
 - ترتفع أسعار فائدة القرض العقاري بصفة تلقائية، كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة.
 - إذا تأخر المقترض عن دفع أي قسط من القرض يحل أجله، فإن أسعار الفائدة تتضاعف بنحو ثلاث مرات.
 - توجه المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاث الأولى كلها لسداد فوائد القرض، وهذا يعني أن المدفوعات لم تكن تذهب إلى ملكية أي جزء من العقار، إلا بعد مرور ثلاث سنوات.
 وقد ارتفعت أسعار الفائدة الرئيسية من 1% في عام 2004 إلى 5% في عام 2007 بسبب القرار الذي اتخذته البنك الفدرالي الأمريكي Fed و ذلك للتحكم في مستويات التضخم، وكانت النتيجة ارتفاع أسعار الفائدة على القروض العقارية، وبدأ المقترضون في مواجهة عدم القدرة على السداد بسبب ارتفاع قيمة التزاماتهم اتجاه البنوك.

الشكل رقم (04) معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان خلال الفترة 1990-2008.



Source : Tomohiro Sugo & Yuki Teranishi « The Zero Interest Rate Policy » Discussion Paper No. 2008-E-20 « Institute for monetary and economic studies » bank of japan.

ونظرا لعدم القدرة على الدفع نظرا لارتفاع أسعار الفائدة، اضطر المقترضون إلى عرض عقاراتهم للبيع من أجل سداد ديونهم، وخلال هذه الفترة ارتفعت نسبة العقارات المعروضة للبيع إلى حدود غير مسبوقة، ونتيجة لزيادة العرض عن الطلب انهارت أسعار العقارات في الولايات المتحدة.
 وما تجدر الإشارة إليه أن الفدرالي الأمريكي لجأ إلى تخفيض معدلات الفائدة إلى ما يقارب الصفر، بهدف التخفيف من الأزمة، وتجنب حال الكساد وتنشيط الاقتصاد ورفع معدلات النمو والتشغيل، وذلك من خلال استخدام السياسة

النقدية، وخاصة سياسة التيسير الكمي، من خلال بشراء سندات ذات استحقاق طويل الأجل للتأثير على معدلات الفائدة على المدى الطويل، ولقد كان لهذه السياسة بعض الآثار الإيجابية في زيادة معدل النمو وتخفيض معدلات البطالة، لكن تبقى المخاوف من حدوث موجات تضخمية نتيجة للزيادة الكبيرة في المعروض النقدي، على الرغم من أن مستوى التضخم مازال دون مستواه المستهدف 2%.

خاتمة:

نظرا للآثار السلبية التي تخلفها الأزمات المالية على اقتصاديات الدول، توجب تحليل عميق لمسبباتها لإيجاد الحلول الجذرية وليس الشكلية والمؤقتة، وذلك من خلال إعادة النظر في النظام النقدي الدولي، وتشديد الرقابة على المؤسسات المالية، وإلغاء بعض الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية، والتي تسببت في حدوث الأزمة كمعدل الفائدة. حيث تعالت الأصوات بعد حدوث الأزمة المالية العالمية الأخيرة لتطبيق نظام التمويل الإسلامي، والغريب أنه من بين هذه الأصوات كانت من الفاتيكاني ومن اقتصاديين وخبراء غير مسلمين. الأكيد أن الاقتصاد الإسلامي لديه الحل لمشاكل الاقتصاد العالمي نظرا لمصدره وأهدافه، وتحريمه للفائدة والتعامل بها، ولديه صيغ تمويلية بديلة كالمرابحة والمشاركة والمضاربة، لكن السؤال المطروح هل تعتبر هذه الصيغ وغيرها بديلا لمعدل الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي. هنا يطرح مشكل التنظير في الاقتصاد الإسلامي، فمتى نصل إلى وضع نظريات اقتصادية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، تجاري النظريات الاقتصادية في الاقتصاد الرأسمالي، ترافقها ميكانيزمات وآليات وطرق تطبيق على أرض الواقع.

قائمة المراجع:

- 1 إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 2 دانييل أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، لبنان، 1992.
- 3 الشرفاوي عبد الحكيم مصطفى، العولمة المالية وإمكانات التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005.
- 4 الدلاوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الغربي والإسلامي، جامعة الجنان لبنان، 2009.
- 5 شريف مصباح أبو كرش، معجم المصطلحات المالية والإدارية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 6 عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد - الكرك، الأردن، 2003.
- 7 العلواني عديلة، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014.

- 8 عبد الحميد الغزالي، الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي، المعهد الإسلامي للبحوث والدراسات، البنك الإسلامي للتنمية، سلسلة ترجمات الاقتصاد الإسلامي رقم 02، المملكة العربية المتحدة، 1994.
- 9 حسن محمد الرفاعي، بدائل معدل الفائدة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في إدارة الأزمة الاقتصادية العالمية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع بجامعة الكويت حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الكويت، 2010.
- 10 فارس فضيل، محمد ساحل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009.
- 11 شريط عابد، سدي علي، معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي محاولة للفهم واقتراح للحلول، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، قطر، 2011.
- 12 بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر، 2006.
- 13 بحري هشام، محزم حسينة، الآثار المحتملة لتخفيض أسعار الفائدة على الاقتصاد العالمي، مداخلة للمشاركة في الملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات الاقتصادية، جامعة 20 أوت سكيكدة، يومي 9 و 10 ماي 2011.
- 14 كورتل فريد، الأزمة المالية وأثرها على الاقتصاديات العربية، اطلع عليه يوم 2015/05/22، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: <http://iefpedia.com/arab/?p=5722>.
- 15 حمد حمزات، مفهوم الأزمة المالية وأنواعها، 2015/05/23، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: http://www.syrianeconomic.com/?page=show_det&select_page=31&id=421
- 16 Tomohiro Sugo & Yuki Teranishi. The Zero Interest Rate Policy, Discussion Paper No. 2008-E-20. Institute for monetary and economic studies, bank of jabon.