

العلاقة بين سعر الفائدة والتضخم للمدة (2018 – 2024) (تجارب دول)

مروه ماجد جابر

جامعة دجلة – كلية الادارة والاقتصاد – قسم العلوم المالية والمصرفية – العراق – بغداد

marwamajid11@gmail.com

Abstract

The research aims to explain the effect of interest rates on inflation in the European Central Bank of the country to manage monetary policy, which is interest rate policy. The rapid transformations in banking environments and the developments taking place in the global economy are factors influencing economic policy, and the application of negative interest policy to banks aims to increase liquidity. The research covered the period (2018 – May 2024), and the research came to address the problem that if positive interest rates cannot achieve monetary policy goals, central banks must resort to zero and negative interest rates. Does the negative interest rate policy have a clear impact on the country's economy, descriptive analysis was used to analyze the paths of interest rates and inflation in the European Central Bank, as well as to address their behaviors during the research period. Using quantitative analysis to determine the impact of interest rates on inflation is not possible to project this experience onto the Iraqi economy. The research concluded that the European Central Bank used a negative interest rate policy to address high inflation and deflation rates. The research recommended that changing the interest rate requires central banks to carefully balance the event of a change in interest rates, because the goal is to control inflation levels, but if interest rates rise at a high rate, this will slow down the economy.

Keywords: monetary policy, negative interest, zero interest. Inflation rates, ESSP statistical program

المستخلص:

يهدف البحث إلى بيان أثر سعر الفائدة في التضخم في البنك المركزي الأوروبي للدولة لإدارة السياسة النقدية ألا وهي سياسة أسعار الفائدة. وتنتج التحولات السريعة في البيئات المصرفية والتطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي هي عوامل مؤثرة في السياسة الاقتصادية، وأن تطبيق سياسة الفائدة السالبة على المصارف يهدف إلى زيادة السيولة؛ وغطى البحث المدة (2018 – مايس 2024) ، وجاء البحث ليعالج مشكلة إذا لم يكن باستطاعة أسعار الفائدة الموجبة تحقيق أهداف السياسة النقدية ، فلا بد للبنوك المركزية اللجوء إلى أسعار الفائدة الصفرية والسالبة. وهل تؤدي سياسة أسعار الفائدة السالبة أثراً واضحاً في اقتصاد الدولة ، لقد تم استخدام التحليل الوصفي لتحليل مسارات أسعار الفائدة والتضخم في البنك المركزي الأوروبي، فضلاً عن التطرق عن سلوكياتها خلال مدة البحث. واستخدام التحليل الكمي لبيان اثر سعر الفائدة في التضخم فضلاً عن امكانية اسقاط هذه التجربة على الاقتصاد العراقي وقد توصل الي البحث، ان البنك المركزي الاوروبي استخدم سياسة سعر الفائدة السالبة؛ لمعالجة معدلات التضخم العالية والانكماش. واوصى البحث، أن تغيير سعر الفائدة يتطلب من البنوك المركزية موازنة دقيقة في حالة تغير أسعار الفائدة؛ لأن الهدف هو التحكم بمستويات التضخم ولكن إذا ارتفعت أسعار الفائدة بمعدل كبير فسيؤدي ذلك الى إبطاء عجلة الاقتصاد.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الفائدة السالبة، الفائدة الصفرية، معدلات التضخم ، البرنامج الاحصائي ESSP

المقدمة:

تعد أسعار الفائدة إحدى الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية للتحكم في الاقتصاد. وتعكس أسعار الفائدة تكلفة اقتراض المال، وهي تؤثر في العديد من الجوانب الاقتصادية، مثل الاستهلاك، والاستثمار، والتضخم، والنمو الاقتصادي.

مع انخفاض معدلات التضخم في العديد من البلدان في السنوات القليلة الماضية، وتزايد عدد هذه البلدان التي تتبنى أهدافاً واضحة للتضخم المنخفض. وبسبب انخفاض معدلات النمو في اقتصاديات منطقة اليورو والتي توصف بكونها اقتصاديات قاطرة، إذ تقوم بالتأثير في دول أخرى الأمر الذي أدخل العديد من اقتصاديات الدول ذات القوة الضاربة في دائرة ضعف الطلب وانخفاض الأسعار وحدوث ركود اقتصادي.

ولتحسين الوضع الاقتصادي في منطقة اليورو؛ لجأ البنك المركزي الأوروبي إلى ابتكار أدوات جديدة لإدارة السياسة النقدية، أطلق عليها الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، وتهدف إلى تنشيط الاقتصاد، وكبت التضخم في حالة الإزمات، ومن بين هذه الأدوات، أداة أسعار الفائدة السالبة.

ولقد حظي موضوع الفائدة السالبة باهتمام متزايد من قبل البنوك المركزية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان ومنطقة اليورو؛ بهدف التحكم بالتضخم وجعله ضمن المستويات المقبولة في دولهم.

المحور الأول – منهجية البحث

أولاً – مشكلة الدراسة:

تعد أسعار الفائدة من أدوات السياسة النقدية الرئيسية التي يمكن رفعها وخفضها؛ لضمان تحسين الأداء الاقتصادي، وتتركز مشكلة البحث فيما يأتي:

1 – إذا لم يكن باستطاعة أسعار الفائدة الموجبة تحقيق أهدافها، فلا بد للبنوك المركزية اللجوء إلى أسعار الفائدة الصفرية والسالبة.

2 – هل تؤدي سياسة أسعار الفائدة السالبة أثراً واضحاً في اقتصاد الدولة.

ثانياً – فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها: (يوجد تأثير للفائدة الصفرية في التضخم عند مستوى معنوية أقل من 5% . على البنك المركزي الأوروبي.

ثالثاً: أهمية البحث

تظهر أهمية الدراسة من خلال ما يأتي:

- 1 - تسليط الضوء على تأثيرات أسعار الفائدة الصفرية والسالبة في اقتصاد بعض الدول الاوربية .
- 2 - تسليط الضوء على أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية والمستخدمه في عدد قليل من الدول، وتأتي هذه الدول في مقدمة دول العالم اقتصادياً.
- 3 - قياس العلاقة بين الفائدة الصفرية والسالبة مع التضخم الاقتصاد الاوربي وبيان ا لاثر الذي تتركه في حالة التضخم الركودي .

رابعاً- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى ما يأتي:

1. التعرف على مفاهيم أسعار الفائدة الصفرية والسالبة.
2. تحليل مسارات أسعار الفائدة (السالبة والصفرية) والتضخم في البنك المركزي الاوربي للمدة (2018 - 2024).
3. تسليط الضوء على دور سياسة معدل الفائدة الصفرية والسالبة في تحفيز الاقتصاد.
4. تسليط الضوء على تجارب بعض الدول المتقدمة التي اعتمدت سياسة الفائدة السالبة والصفرية.

خامساً - الحدود الزمانية والمكانية

- الحدود الزمانية : للمدة (2018-2024)

- الحدود المكانية : الاقتصاد الاوربي.

سادساً : هيكليه البحث

من اجل التحقق من فرضية البحث والوصول الى اهداف البحث ، فقد تقسيمه الى مقدمة واربعه محاور ، فقد ناقش المحور الاول منهجية البحث ، اما المحور الثاني فقد ركز على الاطار النظري لمعدلات الفائدة ومعدلات التضخم ، اما المحور الثالث فقد تناول تجارب الدول الاوربية في معدلات الفائدة السالبة والصفرية ، والمحور الرابع فقد ركز على قياس الفائدة السالبة والصفرية على معدلات التضخم في الدول الاوربية ، وقد اختتم البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات .

المحور الثاني - الاطار النظري للفائدة السالبة والصفرية ومعدلات التضخم

أولاً - مفهوم سعر الفائدة:

يؤدي أسعار الفائدة دورًا محوريًا في أدوات السياسة النقدية التي تُوظفها السلطات المعنية لتحقيق أهدافها الاقتصادية. وتتفاوت هذه الأسعار بشكل ملحوظ بين الدول، وتعتمد بشكل أساسي على مستوى تطور النظام المالي والمصرفي لكل دولة. فعلى سبيل المثال، تتميز الدول المتقدمة بامتلاكها أنظمة مالية متطورة تُمكنها من الاستفادة بشكل أكبر من أداة أسعار الفائدة لتحقيق أهدافها، بينما تواجه الدول النامية تحديات أكبر في هذا الصدد، نظرًا لضعف وتأخر أنظمتها المالية (حسين، 2017: 9).

وتفهم الفائدة عند (آدم سميث) بأنها: الربح، أي الزيادة فوق القيمة المستعادة لرأس المال التشغيلي، في حين يفسر (ريكاردو) الفائدة بأنها: زمن التخلي عن جزء من الدخل لمدة قليلة. أما (جون بيتس كلارك) فيرى أن الفائدة هي القيمة الانتاجية الحدية لرأس المال (علي، 2021: 20).

وقد تطور مفهوم سعر الفائدة عبر الأزمنة بحيث اختلف باختلاف الظروف والنظم الاقتصادية التي تناولته، فضلاً عن اختلاف أهميته والعوامل المؤثرة فيه باختلاف الحياة الاقتصادية. (حسين، 2017: 9).

ومن سلبيات رفع سعر الفائدة ما يأتي (عبدالله: 2019):

- 1 - زيادة حركة الأموال الساكنة التي تدخل في قطاعات غير إنتاجية كالمصارف.
- 2 - تخوف المستثمرين من الدخول للسوق في ظل ارتفاع تكلفة الإقراض.
- 3 - دفع كثير من الشركات لتأجيل توسعاتها وعدم القيام بمشروعات جديدة.
- 4 - رفع العائد على أذون وسندات الخزنة، وهو ما يؤدي في النهاية إلى تفاقم الدين المحلي.
- 5 - حجب أموال المستثمرين عن الإسهام في عمليات التنمية.

ويمكن النظر إلى معدل الفائدة كما يأتي (عبود وصكب، 2024: 287):

- 1 - كقيمة لخصم التدفقات النقدية.
 - 2 - أو تكلفة إقتراض الأموال.
 - 3 - أو العائد من إقراض المال.
- وتتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل ما يأتي (صاري، 2020: 83):

- 1 - تسهيل حصول الأفراد على الائتمان؛ لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه علاقة عكسية.

2 - تسهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير في أسعار صرف العملة الوطنية في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.

ويرى الباحث بأن البنوك المركزية تستخدم أسعار الفائدة كأداة للسيطرة على التضخم، إذ أن لديها ثلاثة خيارات:

1 - رفع سعر الفائدة: عندما ترتفع معدلات التضخم بهدف تقليل السيولة النقدية.

2 - خفض سعر الفائدة: في حالة الركود الاقتصادي.

3 - إبقاء سعر الفائدة: عندما تحقق البنوك المركزية هدفها لمعدلات التضخم.

ثانياً - العوامل المؤثرة في سعر الفائدة:

يمكن تقسيم العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة إلى ما يأتي (European Parliament, 1999: 19):

1 - العوامل المباشرة:

أ - السياسة النقدية: تؤثر السياسة النقدية المتبعة في أي بلد في عرض النقد للعملة في التداول، وكذلك في الودائع تحت الطلب.

ب - السياسة المالية: إن زيادة حجم الدين العام للبلد بسبب سياسته الإنفاقية، يضطره إلى الاقتراض من المصارف الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة.

ج - مستوى النشاط الاقتصادي: إن ارتفاع وتيرة النمو في الاقتصاد يعني زيادة الطلب على الأموال، ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة عندما يرافق ذلك ارتفاع معدلات التضخم وتوسع عرض النقد الناتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية وبالعكس.

2 - العوامل غير المباشرة:

أ - التوقعات: تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين التي تتأثر بمعدلات التضخم المتوقعة .

ب - تفضيل السيولة: إذا كانت الأوراق المالية طويلة الأجل تحقق عائداً أكبر من الأوراق المالية القصيرة الأجل فإن ذلك يؤثر في أسعار الفائدة.

ثالثاً - مفهوم الفائدة الصفرية:

تعد السياسة النقدية من السياسات الاقتصادية المهمة والتي تطبقها البنوك المركزية للدول بهدف التأثير في الاقتصاد. ويعد سعر الفائدة أحد المتغيرات النقدية التي تشغل حيزاً مهماً في البناء الاقتصادي، ومن أهم المؤشرات المؤثرة في الأنشطة الاقتصادية (فليح وكناوي، 2023: 103)

ومن الناحية النظرية لا يمكن التصور أن ينخفض معدل الفائدة أقل من 0% أي يصبح سالباً، ولكن عند حدوث بطء في معدلات النمو الاقتصادي ولدفع حركة الاقتصاد إلى مرحلة الانتعاش؛ تلجأ البنوك المركزية إلى هذه السياسة. ويعد "معدل الفائدة الصفري" سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز النمو بتخفيض أسعار الفائدة على القروض إلى الصفر أو قريباً من الصفر. فالفائدة الصفرية هي الحد الأدنى الذي يمكن أن ينخفض إليه معدل الفائدة، وكذلك هي إلزام المودع بدفع فوائد ورسوم دورية على ايداعاته (عبدالصمد وأسامة، 2018: 78)

وتطبق معدلات فائدة سالبة على الودائع في المصارف التجارية، كما توجد دول تطبق فائدة صفرية، وتلجأ دول أخرى إلى تطبيق هذه السياسة في حالة تعرض اقتصادها لمرحلة الركود الاقتصادي أو معدلات نمو اقتصادي ضعيفة، إذ يضطر المودعون إلى سحب ودائعهم أو جزء منها وضخه في الاقتصاد؛ لأن المصرف سيأخذ عليها فائدة بدلاً من إعطائها للعميل، وكذلك تشجع الفائدة المنخفضة بشكل عام الأفراد والشركات على الاقتراض لزيادة استثماراتهم مما يؤدي إلى دوران عجلة الإنتاج والنشاط الاقتصادي، فيرتفع النمو الاقتصادي كنتيجة نهائية وهو ما يؤدي بدوره إلى توفير وظائف وخفض معدلات البطالة (عبدالله، 2019).

رابعا : مفهوم التضخم:

تعاني مجمل الاقتصادات المتقدمة منها والنامية من بعض المشكلات التي تعرقل تحقيق مستوى مقبول من النمو والرفاهية الاقتصادية، ومن أبرز هذه المشكلات نجد عنصر التضخم، إذ يشكل الارتفاع في المستوى العام للأسعار خطراً كبيراً على الاستقرار الاقتصادي، لكن يختلف تأثيره من اقتصاد إلى آخر؛ وذلك بحسب قوة القاعدة الاقتصادية في البلد ومتانتها، لذا نجد أن الأثر يكون جلياً أكثر في الدول النامية .

ويعرف التضخم بشكل عام بأنه: ازدياد مستمر في مستوى الأسعار للسلع والخدمات التي تهتم جميع الناس في الاقتصاد. ووفقاً لذلك، يتضمن التضخم الحقيقي عدة نقاط:

1- يجب أن يكون ارتفاع الأسعار مستمراً وليس عابراً.

2- يجب أن يشمل هذا الارتفاع مجموعة واسعة من السلع والخدمات التي تهتم الجميع في المجتمع.

ويعكس التضخم اضطرابات يشهدها الاقتصاد، تعكس زيادة في كمية النقود المتداولة في المجتمع مقارنة بكمية السلع والخدمات المتاحة.

ومن ادبيات الاقتصاد يمكن استخراج معدل التضخم من خلال المعادلة التالية:

معدل التضخم = القيمة الحالية للمستوى العام للأسعار – القيمة السابقة للمستوى العام للأسعار / القيمة السابقة للمستوى العام للأسعار X 100

أما عن أسباب التضخم، فترجع إلى عوامل اقتصادية مختلفة وكما يأتي (مكيد وعشيط، 2015: 73):

أ - تضخم ناشئ عن التكاليف.

ب - تضخم ناشئ عن الطلب.

ج - تضخم ناتج عن تغيرات كلية في تركيب الطلب الكلي في الاقتصاد الوطني.

د - التضخم الناتج عن ممارسة الحصار الاقتصادي ضد دولة أخرى.

رابعاً - أنواع التضخم:

مهما تباينت الآثار وتعددت، فإن جوهر التضخم لا يختلف من نظام اقتصادي إلى آخر، وهناك عدة أنواع من التضخم، ومنها (كنعان، 2011: 253)

١ - التضخم الحقيقي: هو الزيادة في الطلب الكلي بدون زيادة مقابلة في العرض الكلي، نظراً لوصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، مما يؤدي إلى ارتفاع عام في مستوى الأسعار.

٢ - التضخم المكبوت: ليس لها علاقة بالعرض والطلب، بل تتعلق بدور الدولة وتدخلاتها في النشاط الاقتصادي.

٣ - التضخم الجامح: وهو من أخطر أنواع التضخم في الاقتصاد الوطني، إذ يؤدي إلى فقدان قيمة النقد كوسيلة للتبادل، مما يجعل الأفراد ينفقون النقود بسرعة في السوق، ويتسبب ذلك في ارتفاع الأسعار بشكل متواصل.

٤ - التضخم المستورد: يحدث عندما يتم استيراد سلع وخدمات ذات تكلفة عالية لاحتوائها في تصنيع السلع المحلية، مما يؤدي إلى زيادة التكاليف المحلية وارتفاع الأسعار بغض النظر عن العرض والطلب

خامساً - الآثار الاقتصادية للتضخم:

هناك عدة آثار وأبعاد اقتصادية للتضخم، ومنها (طه، 2021: 6):

أثر التضخم على القوة الشرائية للنقود والادخار. و في ميزان المدفوعات. وفي توزيع الثروة. وعلى هيكل الإنتاج.

المحور الثالث - تجارب بعض الدول في تطبيق سياسة الفائدة الصفرية والسالبة

1 - تجربة اليابان:

تعد الحكومة اليابانية أول دولة تطبق سياسة معدل الفائدة الصفرية أو شبه الصفرية، وذلك في التسعينيات من القرن العشرين هي الأكثر امتداداً في هذا المجال؛ وذلك بعد انهيار فقاعة أسعار الأصول

اليابانية والتي يشار إليها باسم (العقد المفقود)* لعلاج انخفاض أسعار الأسهم والموجودات، إذ ظل معدل الاستهلاك والاستثمار لليابان في زيادة حتى عام 1991، وكان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أعلى من 3% وأسعار الفائدة مستقرة عند 6%، فانخفضت أسعار الأسهم وغرق لاقتصاد الياباني العملاق في بحر الكساد، وتوقف نمو الناتج المحلي الإجمالي، وضرب الركود العام للاقتصاد الياباني، وانخفض مؤشر أسعار المستهلكين من 2% في عام 1992 إلى 0% في عام 1995. في ظل هذا الركود الاقتصادي انخفض مؤشر سوق المال الياباني نيكاي من 38.916 نقطة في كانون الثاني 1990 إلى 8.924 نقطة في نيسان 2009 وعليه لجأت الحكومة اليابانية إلى تخفيض أسعار الفائدة بشكل كبير حتى وصل إلى 0% وسميت هذه السياسة النقدية غير المألوفة على الاقتصاد الرأسمالي ب(معدل الفائدة الصفرية). (بركات، 2021).

وبعد سنوات رفعت اليابان سعر الفائدة حتى عام 2008 والتي حدث فيها الازمة العالمية وبذلك عادت اليابان إلى سياسة الفائدة الصفرية وأحياناً السالبة. والجدول (1) يوضح تغيرات أسعار الفائدة للمدة من 2012 – 2018.

الجدول (1) أسعار الفائدة في اليابان للمدة (2012 – 2018).

العام	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
سعر الفائدة	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10 -	0.10 -	0.10 -

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (صاري، 2020)

يرى الباحث أن سبب تطبيق اليابان سياسة الفائدة الصفرية أو شبه الصفرية هو لمواجهة الاوضاع الاقتصادية المتدهورة، وكذلك لغرض استقرار أسعار الصرف.

2 - التجربة السويسرية:

تبنت هذه الدولة في أوائل السبعينات من القرن العشرين سياسة أسعار الفائدة الصفرية والسالبة من أجل تخفيض قيمة عملتها التي أصبحت ملاذاً آمناً يلجأ إليه المستثمرين، بسبب التضخم المرتفع (عبدالصمد، وأسامة، 2018: 83). والجدول (2) يوضح تغيرات أسعار الفائدة للمدة من 2012 – 2018.

الجدول (2) أسعار الفائدة في سويسرا للمدة (2012 – 2018).

* العقد المفقود: هي العشر سنين الضائعة في اليابان، ففي الستينيات من القرن العشرين بدأ اليابان بمرحلة نمو اقتصادية لمدة (25) سنة وحافظت على المرتبة الثانية عالمياً بعد الولايات المتحدة الأمريكية، أما في التسعينيات من القرن العشرين تراجعت اليابان وسميت (العشر سنين الضائعة) وهناك من يقول العشرين سنة الضائعة بل ثلاثين سنة الضائعة، بسبب قوة الين الياباني إزاء العملات القيادية. (الشهري، 2023).

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	العام
0.75 -	0.75 -	0.75 -	- 0.725	- 0.725	0	0	سعر الفائدة

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (صاري، 2020)

3- الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة:

على الرغم من قوة اقتصاد هاتين الدولتين فإنها لجأت الى تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية أو شبه الصفرية؛ وذلك لاستهداف التضخم، وكما موضح في الجدول (3)

الجدول (3) أسعار الفائدة الولايات الأمريكية المتحدة والمملكة المتحدة للمدة (2012 – 2018)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	الدولة
1.5	1.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	الولايات المتحدة
0.50	0.50	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	المملكة المتحدة

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (صاري، 2020)

4 – مجموعة دول أوروبية

في عام 2019 لجأت العديد من الدول الأوروبية إلى تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة والصفرية وذلك لدوران عجلة الانتاج والنشاط الاقتصادي الذي يؤدي بدوره إلى خفض معدلات البطالة، وكما موضح في الجدول (4):

الجدول (4) الدول الأوروبية التي طبقت سياسة أسعار الفائدة الصفرية في عام 2019

ت	اسم الدولة	معدل الفائدة %	ت	اسم الدولة	معدل الفائدة %
1	النمسا	0.3	12	لاتفيا	0.7
2	بلجيكا	0.2	13	ليتوانيا	0.8

3	بلغاريا	0.6	14	لوكسمبورغ	0.3
4	قبرص	0.7	15	مالطا	0.5
5	استونيا	0.4	16	هولندا	0.5
6	فنلندا	0.5	17	البرتغال	0.5
7	فرنسا	0.3	18	سلوفاكيا	0.4
8	المانيا	0.3	19	سلوفينيا	0.2
9	اليونان	0.2	20	اسبانيا	0.5
10	ايرلندا	2.4	21	لوسويد	2.5 -
11	ايطاليا	0	22	الدانمارك	0.65 -

المصدر: الباحث بالاعتماد على: (عبدالله: 2019).

يلاحظ من الجدول (4) أن معظم الدول الأوروبية خفضت أسعار الفائدة وكانت قريبة من الصفرية، أما إيطاليا، فكان معدل الفائدة 0%، في حين أن السويد والدانمارك كان معدل الفائدة فيهما سالباً (- 2.5) و (- 0.65) على التوالي.

ولم يتم اتخاذ قرار خفض أسعار الفائدة إلى مستوى الصفرية أو السالبة من طرف البنوك المركزية لبعض الدول الأوروبية، إلا بناءً على تداعيات اقتصادية باتت متدهورة إلى حد بعيد، فما حدث للاقتصاد العالمي من اضطرابات وأزمات فعلية خلال بداية العقدين من القرن الحادي والعشرين، وتسببت في هجرة لرؤوس الأموال، وحرب مستترة بين الدول الصناعية الكبرى؛ وحدث ما يمكن أن نطلق عليه بظاهرة تبخر الثروات، لذا كان على السياسات النقدية بقيادة البنوك المركزية، أن تؤدي الدور المخطط بوضع سياسات أكثر مرونة وحادثة، من خلال التحكم بمعدلات الفائدة؛ للتخفيف من حدة الأزمة الاقتصادية، والخروج منها بأقل خسائر (رضوان، 2020: 65).

وتعد سياسة أسعار الفائدة السالبة ظاهرة جديدة نسبياً، وكان البنك المركزي السويدي أول من استخدمها في يوليو 2009 في ذروة الركود العظيم، وتبع هذا الإجراء الأولي من قبل البنك المركزي الأوروبي عام 2014، مع عدد من الدول الأوروبية التي حذت حذوها (فاطمة وعفاف، 2022: 6).

ومن المعروف أن نظام الفائدة التقليدي، هو أموال يتم إيداعها أو استثمارها لدى الجهاز المصرفي عادة ما يكون بمقابل، في صورة فائدة يسدها الجهاز المصرفي ممثلاً في "البنك" إلى المودع، وذلك حسب سعر الفائدة السائد، فالمدين يدفع فائدة إلى الدائن)، ولكن الفائدة السلبية عكست هذا المفهوم، إذ يدفع بموجبها المودع "الدائن" للمدين وهو البنك فائدة، حسب سعر الفائدة السالب السائد، والذي يتم إقراره من قبل البنك المركزي (رضوان، 2020: 66).

الفائدة الاسمية في أغلب الدول الأوروبية قريبة للفائدة الحقيقية؛ لأن معدل التضخم قريب من الصفر. إن سعر الفائدة السالبة هو عقوبة للمصارف التي تحتفظ بأموالها لدى البنك المركزي، لذا فإن المصارف التجارية في هذه الحالة لديها الخيارات الاتية: (صاري، 2020: 85):

الخيار الأول: الإفراط في الإقراض، ودفع الناس للاقتراض بأي وسيلة.

الخيار الثاني: يتحمل المصرف من خزائنه دفع الفائدة السالبة.

الخيار الثالث: يخصم المصرف من ودائع العملاء ما يعادل قيمة الفائدة السالبة.

فالفائدة السالبة هي ضريبة يطبقها البنك المركزي على المصارف التجارية التي تفضل وضع فائض سيولتها على شكل ودائع لدى البنك المركزي بدل من ضخها في الاقتصاد، والهدف حسب المقاربة الكلاسيكية للنقود هو رفع من حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد حتى يتم الرفع من معدلات التضخم التي قاربت الصفر ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي (فاطمة وعفاف، 2022: 6).

خامساً – أهداف سياسة أسعار الفائدة السالبة:

إن البنوك المركزية تهدف من خلال تطبيق أسعار الفائدة السالبة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف، أهمها (فاطمة وعفاف، 2022: 7):

- 1 - إن الهدف من هذه السياسة عدم السماح للمصارف التجارية بإبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي؛ لأن الفائدة السالبة سترتب على هذه الأموال تكلفة.
- 2 - إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يسهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار، وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي.
- 3 - تقوم بالتخفيض من قيمة العملة المحلية مقابل العملات القيادية، وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.
- 4 - تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار.
- 5 - الإسهام في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.
- 6 - دعم القوة الشرائية عبر دفع المواطنين للإنفاق أكثر؛ لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من المصارف التجارية.

سادساً – قنوات تأثير سياسة أسعار الفائدة السالبة:

يعد معدل الفائدة من الأدوات الأساسية للسياسة النقدية التي تأخذ في الاعتبار عند التعامل مع 5متغيرات اقتصادية، مثل (التضخم، البطالة، والاستثمار) وغالباً ما تلجأ البنوك المركزية إلى خفض معدلات الفائدة؛ لتشجيع الاستثمار الداخلي من خلال عدة قنوات وكما يأتي (صاري، 2020: 85):

- 1 - **معدل التضخم:** إن الهدف الأساسي من اعتماد الفائدة السالبة هو تحفيز الاقتصاد ورفع معدلات التضخم التي تتراجع في ظل الركود الاقتصادي. ومن أجل التصدي للركود؛ تحتاج البنوك المركزية إلى المزيد من خفض أسعار الفائدة حتى إلى ما دون الصفر، وهو ما حدث لبعض الدول الأوروبية، فمثلاً كان هدف السويد من اعتماد الفائدة السالبة هو زيادة معدل التضخم لديها، في حين هدف سويسرا هو

إيقاف تزايد قيمة عملتها مقابل العملات الدولية، أي منع الارتفاع في قيمة عملتها (Jobst & Lin, 2016: 13).

2 - توازن المحافظ الاستثمارية: إن استمرار أسعار الفائدة السالبة بالتأثير في الأصول المختلفة لمدة طويلة، يدفع العديد من المستثمرين إلى تحويل محافظهم الاستثمارية نحو أصول أشد خطورة بحثاً عن العائد، وكما موضح:

أ – الأسهم: في حالة الركود يضطر المدخرون إلى توظيف أموالهم في أسهم الشركات للحصول على الأرباح والتخلص من تكاليف الفائدة السالبة، وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على العمل، وزيادة إنتاج الخدمات والسلع ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي.

ب – السندات: تميل أسعار السندات الحكومية إلى الارتفاع في حالة معدلات الفائدة السالبة.

ت – العقار: الفائدة السالبة ستجعل من الاستثمار العقاري أكثر جاذبية من خلال حركة كبيرة في أسواق العقارات السكنية والتجارية.

3 - الإقراض المصرفي: اختلف تأثير أسعار الفائدة السالبة في الإقراض المصرفي باختلاف البنوك، نتيجة اختلاف نماذج التمويل وممارسات الإقراض، في حين انخفضت تكاليف التمويل المصرفي. فقد كان التراجع في أسعار الفائدة على القروض المصرفية محدوداً نتيجة ثبات أسعار الفائدة على الودائع عند المستوى الصفرى أو فوقه.

4 - قيمة العملة: أن انخفاض أسعار الفائدة يخفض تكاليف الاقتراض الحكومي ويخفض الضرائب، في ظل اعتقاد الناس أن أموالهم ستكون قيمتها أقل في المستقبل، مما يولد لديهم حافزاً كبيراً للتخلص منها وإنفاقها بشكل أكبر.

5 - أسعار الصرف: لقد تباينت آثار أسعار الفائدة السالبة في البنوك المركزية على أسعار الصرف، فقد أدت إعادة توازن المحافظ الاستثمارية في بعض الحالات إلى خروج التدفقات الرأسمالية عبر الحدود وانخفاض أسعار الصرف. وكان لإجراءات البنوك المركزية في بعض الحالات أثر مفيد من حيث تخفيض التدفقات الرأسمالية الداخلة في بعض الدول الأوروبية، وعلى سبيل المثال الدنمارك.

سابعاً – الآثار الاقتصادية لسياسة معدلات الفائدة السالبة:

تسعى البنوك المركزية من تطبيق معدلات الفائدة السالبة إلى تعزيز دور السياسة النقدية التوسعية وبذلك تسهل شروط التمويل الاقتصادي. إن تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة لمدة طويلة من الزمن دون معالجة الأسباب، فإنه من المحتمل أن تحدث أزمة اقتصادية مستقبلية أكثر صعوبة (Thomas, 2018: 34)، ويمكن توضيح الآثار الاقتصادية لهذه السياسة كما يأتي:

1- الآثار الإيجابية لمعدلات الفائدة السالبة: من بين الآثار الإيجابية نذكر منها (وليد، 2018: 10):

أ- الدعم التنافسي للصادرات: عندما يطبق بنك المركزي لدولة ما سياسة أسعار الفائدة السالبة، فإن معدل الفائدة السالب يؤثر في قيمة العملة، فانخفاض الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة في سوق الصرف فينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة ومن ثم ارتفاع القدرة التنافسية في المنتجات المحلية وارتفاع الطلب عليها وهو ما يؤدي إلى تحسن وضعية الميزان التجاري .

ب- زيادة حجم الاستثمار والاستهلاك: عند انخفاض معدلات الفائدة إلى السالبة، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاستثمارات ودعم الاستهلاك.

ج- زيادة حجم الإنفاق الحكومي: تسهم أسعار الفائدة السالبة في دعم الإنفاق الحكومي، وذلك بتخفيض تكلفة التمويل، ومن ثم تنخفض درجة مخاطر سندات الدين العام، وهذا يؤدي إلى ارتفاع حجم الدين العمومي .

د- دعم الطلب على الاقتراض: عند ارتفاع تكاليف احتفاظ الأموال في المصارف التجارية يقوم البنك المركزي بتطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة لتحفيز المصارف التجارية على زيادة القروض للمستهلكين في قطاع الأعمال لكي تتفادى الخسائر.

ويرى الباحث أن اتخاذ سياسة تطبيق الفائدة السالبة التي تقوم بها البنوك المركزية تكون ذات آثار ايجابية تهدف من خلالها إلى معالجة الوضع الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في البلد وتعد أداة غير تقليدية، أي بمعنى تتخذها في أوقات الازمات ومن ثم تؤدي هذه السياسة إلى فرصة أكبر لحصول الافراد والشركات إلى التمويل وانتعاش الاقتصاد وزيادة الاستثمارات.

2- الآثار السلبية لمعدلات الفائدة السالبة:

من المحتمل أن تكون هناك تأثيرات سلبية في بعض المؤشرات الاقتصادية عند تطبيق معدلات الفائدة السالبة ولاسيما للمصارف التجارية وأهم هذه السلبيات، ما يأتي (Christophe, 2016: 17):

أ - انخفاض ربحية البنوك التجارية: في حالة قيام المصارف التجارية بتقليل معدل الفائدة وبأسعار الخصوم والاصول في ميزانياتها، وكذلك فرض رسوم على الودائع التي تودع لديها، وهذا لتعويض الضريبة المفروضة على شكل معدلات سالبة على احتياطياتها الفائضة لدى البنك المركزي، مما يؤدي إلى تفضيل الافراد إلى القيام بسحب ودائعهم بدل تركها تخضع لرسوم إضافية لدى البنوك مما يقلل العائد منها، وهو ما يؤدي إلى تجفيف منابع السيولة لدى البنوك وتآكل مدخراتهم مع مرور الوقت.

ب - احتمال تهديد الاستقرار المالي: إذ في ظل معدلات الفائدة السالبة سيتم تشجيع المصارف التجارية إلى استبدال موجوداتها المالية الآمنة ذات العائد المنخفض بموجودات ذات درجة مخاطرة مرتفعة، فعندما تقوم بتسهيل منح الائتمان لزبائن يكونون في الأساس غير قادرين على السداد، مما يسبب مشكلة في استرداد القروض الممنوحة، وهذا يمكن أن يسهم في زيادة مخاطر القطاع المصرفي ومن ثم تهديد الاستقرار المالي.

ت - خروج رؤوس الأموال الدولية : إن سياسة معدلات الفائدة السالبة في ظل اقتصاد مفتوح تسبب هجرة كبيرة لرؤوس الأموال من القطاع المصرفي نحو الخارج؛ بحثاً عن عائد أكبر في اقتصاديات أخرى، مما يسبب اضطرابات في السيولة المصرفية.

ث - مخاطر في إدارة أعمال المؤسسات المالية: إن استمرار تطبيق معدلات الفائدة السالبة لمدة زمنية طويلة في المصارف التجارية، وصناديق معاشات شركات التأمين، وصناديق أسواق المال يترتب عليها مخاطر كبيرة على الاستقرار المالي.

ويرى الباحث أنه على الرغم من الفوائد التي تقدمها سياسة الفائدة السالبة من تحريك الاقتصاد وتنشيط قطاعاتها والخروج من حالة الانكماش التي تعاني منها البلاد إلا إنها تسبب آثاراً سلبية تؤدي إلى تفاقم الاستقرار المالي، وتجنب الأفراد من التعامل مع المصارف ومن ثم يؤدي إلى خسائر كبيرة للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى.

ثامناً – أسباب استخدام سياسة الفائدة السالبة والصفريّة من قبل البنوك المركزية:

يمكن توضيح أسباب استخدام البنوك المركزية لسياسة معدل الفائدة الصفريّة من خلال ما يأتي (العبدى، 2017: 154):

- 1 - هي إجراء وقائي واستثنائي يستخدم لتفادي الانكماش، أي الانخفاض شبه العام للنشاط الاقتصادي.
- 2 - إن السياسة النقدية في فترات الانكماش عندما تصل معدلات الفائدة إلى الصفر تخسر كل فعاليتها، أو أنه يصبح من الصعب تطبيقها.
- 3 - إن معدل الفائدة الصفريّة أو شبه الصفريّة يخص القروض التي يمنحها البنك المركزي للمصارف التجارية لتعرضها لمصارف تجارية أخرى أو لفاعلين اقتصاديين، مثل رجال أعمال، ومضاربين، وشركات.

4 - إن الواقع يبين أنه على الرغم من أن البنوك المركزية تحدد معدل الفائدة الصفريّة، فإن مستويات معدل الفائدة لدى المؤسسات المالية والمصارف التجارية تظل مرتفعة بنسب مختلفة.

المحور الرابع : قياس تأثير أسعار الفائدة السالبة وتغيراتها في معدلات التضخم لمنطقة اليورو للمدة من (2018 – 2024)،

أولاً – معدلات الفائدة في منطقة اليورو:

يبين الجدول (5) معدل الفائدة خلال مدة البحث (2018 – 2024) ويتضح ما يأتي:

1 – إن أسعار الفائدة تتراوح بين ارتفاع وانخفاض، فكان أعلى معدل (4%) في الربع الأخير من عام 2023 وأقل معدل فائدة كان (-0.5%) للاعوام 2018 و 2020 و 2021، فضلاً عن الربع الاول من عام 2022.

2 – وجود ثبات واستقرار في معدلات سعر الفائدة وكما يأتي:

أ - لجميع أشهر عام 2018، إذ بلغ (-0.4%).

ب – لجميع أشهر الاعوام (2019 و 2020 و 2021)، إذ بلغ (-0.5%).

3 – اعتمد البنك المركزي الاوروبي الفائدة الصفرية في شهري تموز وآب من عام 2022.

الجدول (5) معدلات سعر الفائدة السالبة لمنطقة اليورو للمدة (2018 - 2024) حسب الأشهر

الأشهر/ السنوات	ك. 2	شباط	آذار	نيسان	مايس	حزيران	تموز	آب	ايلول	ت. 1	ت. 2	ك. 1
2018	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-	0.4-
2019	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-
2020	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-
2021	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-
2022	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0.5-	0	0	0.75	0.75	1.5	2
2023	2	2.5	3	3	3.25	3.5	3.5	3.75	4	4	4	4
2024	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75							

المصدر: الباحث بالاعتماد على: بيانات البنك المركزي الاوروبي www.ecb.europa.eu

عند تحليل معدلات الفائدة في منطقة اليورو للمدة (2018 – 2022) تبين ما يأتي:

1 – أسعار الفائدة سالبة من عام 2018 إلى 2020، وهذا يدل على وجود ركود اقتصادي في منطقة اليورو، فالبانك المركزي الاوروبي خفض أسعار الفائدة لتحفيز الاقتصاد.

2 – تم رفع أسعار الفائدة من تموز 2022 إلى مايس 2024، وذلك لدخول اقتصاد دول الاتحاد الاوروبي في حالة التضخم.

3 - لجأ البنك المركزي الاوروبي إلى رفع سعر الفائدة، بسبب السياسة التحفيزية التي قام بها البنك المركزي الاوروبي بتخفيض سعر الفائدة من 2018 إلى 2022.

4 – ثبات معدل الفائدة للاعوام (2018 و 2019) يرجع لانتشار جائحة كورونا.

ثانياً – معدلات التضخم لمنطقة اليورو:

من خلال تحليل معدلات التضخم لمنطقة اليورو للمدة (2018 – 2024) يتضح من الجدول (6) ما يأتي:

1 – تتراوح بين ارتفاع وانخفاض فكان أعلى معدل (10.6) في تشرين الأول 2022، وأدنى معدل تضخم كان (-0.3) في الربع الأخير من 2020.

2 – في آب 2021 بدأ التضخم في الزيادة، ولكن السياسات التحفيزية لمعدل الفائدة بدأت من تموز 2022.

3 – التضخم مستقر وفي المستويات المقبولة للسنوات 2018 و 2019 وحتى شباط 2020، أما من آذار 2020 إلى شباط 2021 فانخفض مستوى التضخم.

4 – من مايس 2021 بدأ التضخم بالارتفاع إلى نهاية عام 2022.

5 – في بداية عام 2023 بدأ الانخفاض تدريجياً في معدلات التضخم وهذا ناتج عن رفع معدلات الفائدة لمنطقة اليورو من تموز 2022 إلى مايس 2024.

الجدول (6) معدلات التضخم لمنطقة اليورو للمدة (2018 - 2024) حسب الأشهر

الأشهر السنوات	ك. 2	شباط	آذار	نيسان	مايس	حزيران	تموز	أب	ايلول	ت. 1	ت. 2	ك. 1
2018	1.3	1.1	1.4	1.2	2	2	2.2	2.1	2.1	2.3	1.9	1.5
2019	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1	1	0.8	0.7	1	1.3
2020	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	0.2-	0.3-	0.3-	0.3-	0.3-
2021	0.9	0.9	1.3	1.6	2	1.9	2.2	3	3.4	4.1	4.9	5
2022	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2
2023	8.6	8.5	6.9	7	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3	2.9	2.4	2.9
2024	2.8	2.6	2.4	2.4	2.6							

المصدر: الباحث بالاعتماد على: بيانات البنك المركزي الأوروبي www.ecb.europa.eu

ويرى الباحث أن هذه المستويات من التضخم في منطقة اليورو تعود إلى:

1 – تبعات جائحة كورونا.

2 – الحرب الروسية الأوكرانية.

3 – ارتفاع أسعار النفط والغاز.

وأن تأثيرات معدل سعر الفائدة لمنطقة اليورو على التضخم لا تظهر آنياً، وإنما تتم في الآجل الطويل، إذ لم يلحظ أثر الانخفاض في معدلات الفائدة على معدلات التضخم من كانون الثاني 2018 إلى تموز 2021 الذي بدأ فيه معدل التضخم بالارتفاع.

والسؤال هنا كيف يؤثر رفع أو خفض سعر الفائدة في مستوى التضخم، وللإجابة عن هذا السؤال يمكن القول: عندما ترتفع أسعار الفائدة يصبح الاقتراض من المصرف أكثر تكلفة، مما يجعل الأفراد يقتربون الأموال بمعدل أقل ومن ثم ينخفض الإنفاق وعندما يقل الإنفاق فالطلب على السلع والخدمات ينخفض، مما يؤدي إلى هبوط الأسعار، أي هبوط التضخم. لذا فإن تغير أسعار الفائدة يتطلب موازنة دقيقة؛ لأن الهدف هو التحكم بمستويات التضخم لكن إذا ارتفعت بمعدل كبير فسيؤدي ذلك إلى إبطاء الاقتصاد.

ثالثاً - أثر سعر الفائدة في معدل التضخم

تشير النتائج الواردة في الجدول (7) إلى تحليل الانحدار البسيط بأن هناك تأثيراً لسعر الفائدة في معدل التضخم، إذ تبين أن قيمة F المحسوبة كانت (9.405) وهي أكبر من قيمة F الجدولية البالغة (3.968) وبدرجات حرية (1، 75) ويتأكد من قيمة المستوى المعنوية المحسوبة والبالغة (0.003) بأنها أقل من مستوى المعنوية الافتراضية (0.05)، ويبين الجدول (7) أيضاً بأن قيمة (Beta) بلغت (0.334) أي إن التغيير في سعر الفائدة بمقدار واحد سيؤدي إلى تغير في معدل التضخم بما يساوي (33.4%) وهي نسبة جيدة يمكن الاستناد عليها في تفسير علاقة التأثير لسعر الفائدة في معدل التضخم، وتشير قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (0.111) إلى أن ما يحصل من تغير هو تأثير مباشر ونسبة (11.1%) في معدل التضخم يمكن إسناده إلى سعر الفائدة أما الباقي والبالغ نسبته (88.9%) يعود إلى متغيرات أخرى، وفي ضوء ذلك يتم قبول فرضية البحث والتي تنص على (يوجد تأثير للفائدة الصفرية في التضخم عند مستوى معنوية (0.05 %) في البنك المركزي الأوروبي).

الجدول (7) أثر سعر الفائدة في معدل التضخم لمنطقة اليورو للمدة (2018 - 2024)

سعر الفائدة (المتغير المستقل)					معدل التضخم المتغير المعتمد
sig	F الجدولية	F المحسوبة	R^2	Beta	
0.003	3.968	9.405	0.111	0.334	

المصدر: من عمل الباحث باستخدام البرنامج eivew9.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً - الاستنتاجات:

1. إن سياسة الفائدة السالبة هي سياسة نقدية غير تقليدية يتم العمل بها بين البنوك المركزية والمصارف التجارية.
2. توّشّر نتائج التحليل إلى وجود تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية معنوية (0.05) بين الفائدة السالبة والتضخم.

3. إن البنك المركزي الأوروبي استخدم سياسة سعر الفائدة السالبة؛ بهدف منع سقوط المنطقة في دوامة (معدلات التضخم العالية والانكماش)، مما أدى إلى زيادة الناتج المحلي الاجمالي ومن ثم انعاش الاقتصاد.
4. إن سياسة سعر الفائدة السالبة هي من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ويتم استخدامها عندما تكون أدوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة
5. إن القاسم المشترك لمعظم أسباب لجوء دول الاتحاد الأوروبي إلى تخفيض الفائدة إلى الصفرية أو السالبة هي: لمواجهة الأوضاع الاقتصادية المتدهورة. والمحافظة على استقرار أسعار الصرف. وتخفيض قيمة عملتها. ولمواجهة التضخم.

ثانياً – التوصيات والمقترحات:

1. لجوء البنوك المركزية إلى سياسة تخفيض معدلات الفائدة في حالة انخفاض معدلات التضخم.
2. يتطلب من البنوك المركزية موازنة دقيقة في حالة تغيير أسعار الفائدة؛ لأن الهدف هو التحكم بمستويات التضخم، وذلك إذا ارتفعت أسعار الفائدة بمعدلات كبيرة فسيؤدي ذلك إلى أبطاء الاقتصاد.
3. ضرورة قيام البنوك المركزية بخفض معدلات الفائدة إلى الصفر أو النطاق السالب في حالة حدوث الأزمات.

المصادر:

ثانياً: الرسائل والاطاريح الجامعية

1. حسين، نمارق قاسم، (2017)، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 1990 – 2015، اطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.
2. عبدالصمد، علالو وأسامة، بوملاح، (2018)، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية/ دراسة تجربة التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة أكلي محند أولحاج – البويرة، الجزائر.
3. فاطمة، لنصاري وعفاف، بوكار، (2022)، أثر سياسة أسعار الفائدة السالبة على النمو الاقتصادي/ دراسة حالة منطقة اليورو (2015-2021)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، الجزائر.

4. وليد، العشي، (2018)، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الازمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية ادرار، الجزائر.

ثالثا: البحوث والدوريات

1. رضوان، محمد السيد، (2020)، الفائدة السلبية آلية لتمويل الانتعاش الاقتصادي وتوافق مع آلية الزكاة، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، العدد(24)، جامعة الازهر، مصر.
2. صاري، علي، (2020) آليات تبليغ أثر السياسة النقدية عند الفائدة الصفرية والسالبة، مجلة دراسات، العدد الاقتصادي، المجلد (11)، العدد (1)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار تليجي الأغواط، الجزائر.
3. طه، رانيا الشيخ، (2021)، التضخم، أسبابه، آثاره، وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18)، يندوق النقد العربي، أبوظبي، الامارات العربية المتحدة.
4. العبدى، فرج منصور عمار، (2017)، معدل الفائدة الصفرى وبمبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد الثامن، العدد الرابع، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مصر.
5. عبود، جميلة سركي وصكب، أنور محسن، (2024)، تحليل تطور اتجاهات أسعار الصرف وأسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي للمدة (2004 – 2020)، مجلة الكوت للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد (16)، الكوت، العراق.
6. فليح، دعاء حاكم وكناي، نادية خضير، (2023)، تحليل أثر سعر الفائدة الحقيقي على الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة من 2004 – 2020، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (19)، العدد (3)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق.
7. مكيد، علي وعشيط، علاء الدين، (2017)، اثر السياستين النقدية والمالية في التضخم، حالة اقتصاد الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 78 – 79، جامعة يحيى فارس، الجزائر.
8. علي، أحمد إبريهي، (2021)، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، مطبعة التعليم العالي، الطبعة الثانية، بغداد، العراق.
9. كنعان، علي، (2011)، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.

خامسا: المصادر الأجنبية



1. Christophe Blot, (2016), paul Hubert, « negative interest rates :incentive or hindrance for the banking system ? »european parliament committee on Economic and Monetary Affairs.
2. European Parliament, (1999), The Determination of interest rate Working paper Directorate General for research December.
3. Hanspeter K. Scheller, (2004) "The European Central Bank: History, Role and Functions", European Central Bank.
4. Jobst, b. A., & Lin, H. (2016). Negative Interest Rate Policy (NIRP). by Andreas Jobst and Huidan Lin, Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications fo IMF Working Paper.
5. Thomas palley, (2018), the natural interest rate fallacy: why negative interest rate policy may worsen unemployment?,IE, 77,304, university nationale autonoma de mexico.