

أثر تحرير أسعار الفائدة على معدل الادخار في عينة من الدول العربية خلال الفترة (2004-2020)

The effect of liberalizing interest rates on the saving rate in a sample of Arab countries during the period (2004-2020)

بن صغير فاطمة الزهرة^{1*} ، ناقل زينب²

¹جامعة العربي التبسي (الجزائر)، fatima.benseghier@univ-tebessa.dz

²المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي (الجزائر)، zinebenssea@gmail.com

تاريخ النشر: 2022 / 05 / 13

تاريخ القبول: 2022 / 05 / 07

تاريخ الإستلام: 2022 / 04 / 07

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر تحرير أسعار الفائدة كأحد أهم مؤشرات التحرير المالي على حجم الادخار المحلي في الدول العربية، إذ يعتبر الادخار المحلي من أحد أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية، وعليه فقد تم الاستعانة بنماذج البيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو ما يعرف بنماذج البانل (panel model) على هذه العينة خلال الفترة (2004-2020).

وتوصلت الدراسة القياسية باستخدام نماذج البيانات الطولية إلى أن التغيرات الحاصلة في معدل الادخار في الدول العربية لا يعود إلى تحرير أسعار الفائدة وإنما لعوامل أخرى بعيدة كل البعد عن هذه الأخيرة. الكلمات المفتاحية: التحرير المالي؛ تحرير أسعار الفائدة؛ حجم الإدخار؛ الدول العربية؛ التنمية الاقتصادية؛ البيانات الطولية؛

Abstract:

This study aimed to measure the impact of liberalizing interest rates as one the most important indicators of financial liberalization on the volume of domestic savings in the Arab countries, as domestic saving is considered one of the most important indicators of economic development, and accordingly cross-sectional time-series datamodels or what is known as panel models on this sample during the period (2004-2020).

The econometric study concluded that the changes taking place in the saving rate in the Arab countries are not due to the liberalization of interest rates, but rather to other factors.

Keywords: Financial liberalization; Liberalization of interest rates; Domestic savings; Arab countries; Economic development; Panel model.

1. مقدمة

عرفت طبيعة العلاقة بين أسعار الفائدة المحررة ومعدل الادخار اختلافاً وجداً واسعاً بين الجانبين النظري والتطبيقي، حيث انتهى الكثير من الاقتصاديين على اختلاف مذاهبهم إلى أن تحديد سعر الفائدة تحت مستواه التوازني يحد من دوره في تحقيق التوازن الاقتصادي، وتقليل كفاءة القطاع المالي والنقدي في تعبئة الادخار. ولهذا يرى أنصار نظرية التحرير المالي أن من شأن هذا الأخير أن يضمن زيادة في حجم المدخرات الوطنية وتكون من أهم وسائله سعر الفائدة. في حين هاجم العديد من الاقتصاديين نظرية تحرير أسعار الفائدة وعلاقتها مع معدل الادخار حيث انتقدوا الأساسيات والمبادئ التي قامت عليها النظرية من خلال القيام بدراسات ميدانية وتطبيقية على بعض الدول النامية والتي توصلت إلى نتائج لا تتفق مع ما تفترضه نظرية التحرير المالي. وسعيًا وراء التخلص من الآثار السلبية الناجمة عن سياسة الكبح المالي، قامت العديد من الدول العربية بتحرير أنظمتها المالية وانتهجت بذلك نموذج التحرير المالي الذي جاء به ماكينون وشاو والداعي إلى تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة التي تعتبر من أهم المحاور التي شغلت حيزاً كبيراً من اهتمام الاقتصاديين، وذلك أن من شأن تحرير أسعار الفائدة ضمان أفضل لتوزيع الدخل الأمر الذي يسمح بزيادة معدل الادخار. وقد اعتبرت هذه الدول سياسة التحرير المالي وبالخصوص جزئية تحرير أسعار الفائدة الحل الوحيد لإنقاذ أنظمتها المالية التي طالما عانت من انعدام الفعالية والعجز عن تعبئة المدخرات المالية بالقدر الذي يسمح بتحقيق معدلات نمو اقتصادي مقبولة، وهذا راجع للسياسة المطبقة من طرف حكومات هذه الدول، والمركّز على التدخل الكبير للحكومة في النشاط المالي وفرض العديد من القيود عليه.

- الإشكالية: من خلال ما تقدم تبرز معالم إشكالية هذا البحث فيما يلي:
- كيف يؤثر تحرير أسعار الفائدة على معدل الادخار في البلدان العربية؟
- الفرضيات: كإجابة أولية لهذه الإشكالية تنطلق هذه الدراسة من الفرضية التالية:
-لتحرير سعر الفائدة أثر موجب على معدل الادخار في الدول العربية.
- أهداف البحث: يكمن الهدف من هذا البحث من حيث الجانب النظري والتطبيقي في كونه يحاول تحديد مجال الجدل القائم بين المفكرين والمنظرين حول طبيعة العلاقة الموجودة بين سياسة تحرير أسعار الفائدة و معدل الادخار، ويأتي هذا البحث كمحاولة متواضعة للكشف عن مدى فعالية هذه السياسة في تعبئة المدخرات الوطنية في الدول العربية على وجه الخصوص.
- منهجية البحث و أدوات التحليل: تعتمد هذه الدراسة على منهجين هما المنهج التحليلي الإحصائي الوصفي ومنهج التحليل القياسي، أما المنهج الوصفي فسيمكنا من استقراء الواقع بالأرقام بما يفضي إلى تدعيم نتائج التحليل القياسي، وسيركز هذا المنهج على تحليل البيانات ضمن إطار معتمد على الأسس النظرية والموضوعية. أما التحليل القياسي فسيعتمد على دراسة طولية (panel data) تتضمن سلاسل زمنية للمتغيرات داخل النموذج لكل دولة في العينة خلال فترة الدراسة، أما من حيث العينة فإنها تشمل على ثلاثة عشر دولة عربية الجزائر، البحرين، مصر، الأردن، المغرب، عمان، السعودية، قطر، تونس، الكويت، لبنان، موريتانيا، العراق) ولقد سعت الدراسة إلى تغطية كم أكبر من الدول العربية، ولكن نتيجة لندرة البيانات في دول أخرى ستقتصر الدراسة على بعض الدول دون غيرها.

أولاً: عنوان تطور معدلات الادخار في ظل أسعار الفائدة السائدة في الدول العربية خلال الفترة (2004 – 2020):

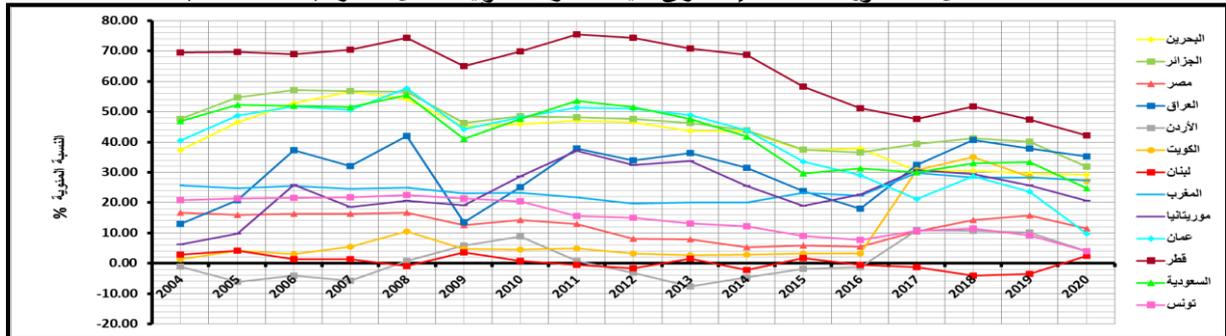
لقد عانت الأنظمة المالية في الدول العربية من الأثار السلبية لسياسة الكبح المالي لفترة طويلة من الزمن نتيجة التدخل الحاد للسلطات النقدية في السياسة النقدية والمالية. ونظرا لفشل هذه السياسة الممارسة في تطوير الأنظمة المالية للدول وحشد المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمارات والنهوض بالنمو الاقتصادي، فقد سعت هذه الدول إلى التخلص من النتائج السلبية المتولدة عن تبني سياسة الكبح وتحسين أنظمتها المالية من خلال تبني سياسة التحرير المالي لهذه الأنظمة لتحفيز المدخرات وتخصيص الائتمان والسعي وراء تشجيع الاستثمارات وتكييف أنظمتها مع التوجه الاقتصادي الجديد. ولقد كان محور أسعار الفائدة أهم ركائز عملية التحرير المالي، حيث قامت الدول العربية بتحريره أملا في تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة حسب ما جاء به نموذج ما كينون وشاو ولما له من أثر ايجابي في حشد المدخرات وتعبئة الموارد المالية. هذا الجزء يعرض بعض نتائج تجارب الدول العربية في هذا الموضوع من خلال رصد تطور معدلات الادخار في ظل أسعار الفائدة السائدة خلال فترة الدراسة.

1. تحليل أداء معدلات الادخار في الدول العربية خلال الفترة (2004-2020)

من الملاحظ أن معدلات الادخار الحقيقي ارتفعت خلال فترة الدراسة (2004-2020) في كل من السعودية، البحرين، الجزائر، عمان وقطر التي تصدرت المراتب الأولى من حيث معدلات الادخار طيلة فترة الدراسة، حيث سجلت أعلى نسبة في هذه البلدان كما يلي: 55.42%، 56.5%، 57.06%، 57.78%، 75.55% على الترتيب، وتعكس هذه النسب تطور حجم الادخار المحلي الحقيقي الكبير في هذه الدول. ونلاحظ التراجع المستمر في معدل الادخار المحلي لكل من المغرب و موريتانيا ومصر. كما أن هناك بعض الدول العربية التي تراجعت فيها معدلات الادخار بشكل حاد كتونس حيث انتقلت فيها من 12.09% سنة 2010 إلى 4% سنة 2020 (العربي، 2020، صفحة 32) في حين ظلت معدلات الادخار ضعيفة جدا في كل من لبنان والأردن التي عرفت نسبة متدنية طية الفترة. ويمكن القول أن الارتفاع في نسبة تطور معدل الادخار لبعض دول العينة خاصة دول آسيا دلالة على قوة النظام المصرفي، بينما الارتفاع في هذه

النسبة في بلدان شمال افريقيا كالجزائر لا تعني بالضرورة تطور المنظومة المصرفية والنظام البنكي فيها، ولكن يرجع أساسا إلى ارتفاع أسعار البترول عن طريق الجباية البترولية "الادخار الحكومي"، حيث تضاعفت فيه الزيادة في معدل الادخار بثلاث مرات بين سنة 2004 و 2011 بمعدل زيادة سنوية بلغت في المتوسط 12.35%، باستثناء سنة 2009 التي عرفت تراجعا في معدل الادخار بسبب تراجع المداخيل النفطية الناتج عن ركود الاقتصاد العالمي وزيادة الاستهلاك الكلي، ما يعني أن التحسن الكبير الحاصل في معدلات الادخار خلال فترة الدراسة إنما يرجع إلى الانفجار الذي عرفته قيمة صادرات المحروقات التي تضاعفت في العشرية الأخيرة كنتيجة لتحسن أسعار البترول ولا يعود إطلاقا إلى ميل أسعار الفائدة نحو الانخفاض أو الارتفاع.

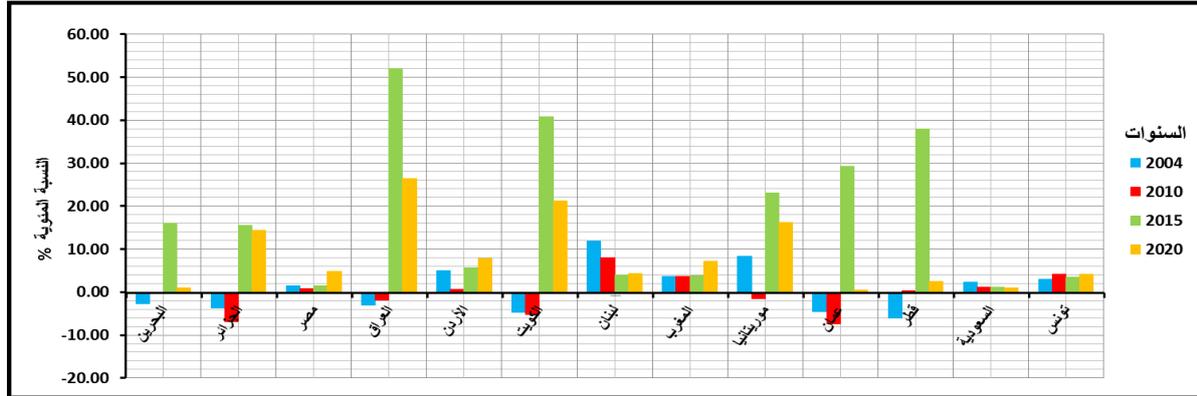
الشكل 1: تطور معدلات الإدخار في عينة الدول العربية خلال الفترة (2004-2020).



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات صندوق النقد الدولي لعام 2021.

2.1. تطور أسعار الفائدة في الدول العربية في إطار انتهاج سياسة التحرير المالي خلال الفترة (2004-2020) سجلت أسعار الفائدة الحقيقية أعلى قيمها الموجبة في العراق بقيمة 51.05% سنة 2015، في حين حافظت تونس والمغرب على أسعار فائدة حقيقية موجبة ولكنها كانت ضعيفة طيلة فترة الدراسة، بينما عرفت باقي الدول أداء متواضعا في معدلات الفائدة، حيث تراوحت قيم هذه الأخيرة بين سالبة وموجبة؛ فالجزائر مثلا شهدت أسعار فائدة سالبة بداية من 2004 إلى غاية عام 2008 لترتفع إلى 24.06% عام 2009 (سلامي أحمد وبن بركة الزهرة، 2015، صفحة 330)، ثم عادت للانخفاض حيث بلغت 14.3% عام 2020 ويرجع ذلك إلى الفائدة الاسمية المطبقة من طرف البنوك على الزبائن؛ كما ساهم ارتفاع معدلات التضخم في انخفاض المعدلات الاسمية وزيادة تدهورها مما لا يوفر أبدا حافزا على الادخار. في حين سادت أسعار فائدة ضعيفة جدا في مصر أدت إلى مجموعة من الآثار السلبية على الاقتصاد بشكل عام؛ كان أهمها تدهور قيمة العملة الوطنية والاتجاه إلى التعامل بالدولار كمخزن للقيمة، بل وأحيانا وسيطا للتبادل. أما سنة 2020 فقد تصدرت العراق أيضا أعلى معدلات فائدة بين دول العينة بنسبة 26.4%. وعلى الجانب الآخر، جاءت الدول الخليجية أقل الدول العربية من حيث معدلات الفائدة حيث طبقت أسعار فائدة معتدلة إلى حد كبير حيث حققت كل من سلطنة عمان و السعودية والبحرين بقيم 0.5%، 1%، 1%، تلتها كل من قطر، الكويت والامارات بمعدلات فائدة 2.5%، 1.5%، 1.5%، ويعود سبب انخفاض معدلات الفائدة في دول الخليج نتيجة لربط عملاتها بالدولار الأمريكي في خطوة طارئة تستهدف حماية الاقتصاد من آثار فيروس كورونا (تقرير البنك الدولي، 2020، صفحة 10)

الشكل 2: تطور سعر الفائدة الحقيقي (%) لعينة الدول العربية خلال الفترة (2004-2020).



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد متفرقة.

سجلت أسعار الفائدة الحقيقية أعلى قيمها الموجبة في العراق بقيمة 51.05% سنة 2015، في حين حافظت تونس والمغرب على أسعار فائدة حقيقية موجبة ولكنها كانت ضعيفة طيلة فترة الدراسة، بينما عرفت باقي الدول أداء متواضعا في معدلات الفائدة، حيث تراوحت قيم هذه الأخيرة بين سالبة وموجبة؛ فالجزائر مثلا شهدت أسعار فائدة سالبة بداية من 2004 إلى غاية عام 2008 لترتفع إلى 24.06% عام 2009 (سلامي أحمد وبن بركة الزهرة، 2015، صفحة 330)، ثم عادت للانخفاض حيث بلغت 14.3% عام 2020 ويرجع ذلك إلى الفائدة الاسمية المطبقة من طرف البنوك على الزبائن؛ كما ساهم ارتفاع معدلات التضخم في انخفاض المعدلات الاسمية وزيادة تدهورها مما لا يوفر أبدا حافزا على الادخار. في حين سادت أسعار فائدة ضعيفة جدا في مصر أدت إلى مجموعة من الآثار السلبية على الاقتصاد بشكل عام؛ كان أهمها تدهور قيمة العملة الوطنية والاتجاه إلى التعامل بالدولار كمخزن للقيمة، بل وأحيانا وسيطا للتبادل. أما سنة 2020 فقد تصدرت العراق أيضا أعلى معدلات فائدة بين دول العينة بنسبة 26.4%. وعلى الجانب

الآخر، جاءت الدول الخليجية أقل الدول العربية من حيث معدلات الفائدة حيث طبقت أسعار فائدة معتدلة إلى حد كبير حيث حققت كل من سلطنة عمان و السعودية والبحرين بـ 0.5%، 1%، 1%، تلتها كل من قطر، الكويت والامارات بمعدلات فائدة 2.5%، 1.5%، 1.5%، ويعود سبب انخفاض معدلات الفائدة في دول الخليج نتيجة لربط عملاتها بالدولار الأمريكي في خطوة طارئة تستهدف حماية الاقتصاد من آثار فيروس كورونا (تقرير البنك الدولي لعام 2020).

ثانياً: إشكالية ضعف الادخار في الدول العربية

عانت معظم الدول العربية من تراجع أداء معدلات الادخار في اقتصاداتها والذي يمثل المحرك الأساسي لإحداث تنمية اقتصادية من خلال تمويل الاستثمارات. ولعل من أهم أسباب ضعف الادخار في هذه الدول:

1.2. ضعف نمو الناتج المحلي الاجمالي: على العموم نستطيع القول أن أداء دول العينة ظل متواضعا طيلة السنوات الماضية فخلال السنوات الماضية، سجلت الدول العربية معدلات منخفضة وأحيانا سالبة لمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي وخصوصا سنة 2009، بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية التي طالت اقتصادات الدول وألحقت ضررا كبيرا بها على غرار السعودية، موريتانيا أين انخفض معدل نمو الناتج إلى -2.05% و-1.04% على التوالي، ووصل بكل من تونس و مصر والمغرب إلى 1.21%، 4.34% و 1.12%، وفي مصر لا يزال نمو الناتج المحلي الاجمالي متباطأ منذ سنة 2004 رغم انتقال البلد إلى اعتماد نظام تعويم أسعار الصرف خلال عام 2001، وهو يكاد يكون نفس الظرف السائد في الأردن و لبنان، في حين ظل معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي متذبذبا ومتقلبا في البحرين وقطر والمملكة العربية السعودية. وشهد عام 2019 تراجع معدل النمو في المنطقة العربية ككل كنتيجة لتباطؤ مستويات الطلب الخارجي، وانخفاض الأسعار العالمية للنفط وكميات انتاجه في ظل التزام الدول العربية باتفاق " أوبك +"، علاوة على استمرار تأثير الأوضاع الداخلية غير المواتية للنمو في عدد من الدول العربية، في حين خفف من حدة تباطؤ معدل النمو نجاح الإصلاحات الاقتصادية المطبقة في بعض الدول العربية المستوردة للنفط والتي ساهمت في دفع مستويات الاستثمار والصادرات في هذه الدول أين بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في الدول العربية كمجموعة حوالي 2744 مليار دولار عام 2019 مسجلاً معدل نمو قُدر بحوالي 1.5% بالمقارنة مع 7.9% عام 2018 نتيجة لذلك تراجع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنحو 0.6% لينخفض من حوالي 6707 دولار إلى حوالي 6669 دولار (برنامج الأمم المتحدة الانمائي، 2012، صفحة 59). ونتيجة لتأثير الأوضاع المذكورة، تراجع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة في الدول العربية من حوالي 2.2% عام 2018 حتى 1.5% عام 2019 وجاء ذلك كنتيجة لتراجع معدل النمو الحقيقي في مجموع الدول العربية المصدرة للنفط من حوالي 1.9% عام 2018 إلى 0.9% عام 2019، حيث كان تراجع النمو أكثر حدة في دول الخليج حيث انخفض إلى 0.3% عام 2019، في حين استقر معدل النمو في الدول العربية ذات الاقتصادات الأكثر تنوعا عند نفس المستوى المسجل في عام 2018 والمقدر بـ 3% (صندوق النقد العربي الموحد، 2021، صفحة 02)

2.2. انخفاض متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني: لقد شهدت اقتصاديات الدول العربية خلال فترة الدراسة انخفاضا في النصيب الحقيقي للفرد من الناتج المحلي الاجمالي على الرغم من أن بعض الدول العربية تنتمي إلى فئة البلدان المرتفعة الدخل، كالبحرين وقطر والكويت والامارات، إلا أن هذا لم يعكس بالضرورة حالة التنمية بها، باستثناء دولة العراق التي انتقل فيها متوسط نصيب الفرد من - 1.59% عام 2004 إلى 10.35% عام 2020. كما تدرج معظم الدول الأخرى في فئة الدخل المنخفض على غرار موريتانيا والمغرب، الأمر الذي يطرح إشكالية سوء توزيع الدخل على مستوى الوطن العربي والذي يحمل أسباب رفض

بعض الدول العربية فكرة التكامل العربي نتيجة التفاوتات والفوارق الشاسعة بين البلدان من ناحية الموارد البشرية و الطبيعية ونسبة النمو لكل بلد عربي.

الجدول 1: تطور متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني في عينة الدول العربية خلال الفترة (2004-2020).

| البلد السنوات | البحرين | الجزائر | مصر | العراق | الأردن | الكويت | لبنان | المغرب | موريتانيا | عمان | قطر | السعودية | تونس |
|------------------|---------|---------|------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|------|------|----------|------|
| سنة 2004 | 0.85 | 2.11 | 2.68 | 1.59- | 2.39 | 0.09- | 1.16- | 0.66 | 3.02- | 4.79 | 1.13 | 3.22 | 3.68 |
| سنة 2020 | 0.44 | 1.20 | 2.13 | 10.35 | 1.03 - | 0.22 - | 1.09 - | 0.22 - | 0.77 - | 0.01 | - | 0.6 - | 0.15 |
| | | | | | | | | | | | 1.28 | | |

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي 2021.

3.2. الضغوط التضخمية: سجلت معظم الدول العربية المستوردة للنفط منذ سنة 2004 إلى غاية سنة 2016 زيادة في مستويات التضخم نتيجة ارتفاع أسعار السلع الغذائية ومنتجات الوقود والطاقة والنقل، فقد تأثرت معدلات التضخم بتلك الدول بالسياسات الرامية نحو ترشيد مستويات الدعم خاصة الموجهة منها للمنتجات النفطية. كما ساهمت أزمة الخليج الثانية وما نجم عنها من زيادة في الانفاق والتوسع النقدي في ارتفاع معدلات التضخم بدول مجلس التعاون الخليجي. كذلك عملت الضغوط الناتجة عن التوسع في مستويات السيولة المحلية وارتفاع العجز في الموازنات الحكومية على ارتفاع التضخم في الدول النفطية مثل الجزائر والعراق والسعودية والكويت، خفف من حدة هذه الضغوط التضخمية تبني السلطات النقدية لمعظم هذه الدول سياسة نقدية انكماشية لاحتواء التضخم، كما ساعدها على ذلك الاصلاحات المالية التي استهدفت تقليل عجز الموازنات وتمويلها من مصادر حقيقية. وتشير التقديرات إلى أن المتوسط السنوي للتضخم في عينة الدول العربية بلغ 31% عام 2016 (تقرير اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، 2017، صفحة 09)، حيث شهد كل من الأردن ولبنان انكماشاً بفعل ضعف اليورو وتدني أسعار السلع الأساسية. ونتج عن النقص في الاحتياطي الأجنبي وانخفاض قيمة العملات الوطنية وتزايد عجز المالية العامة والزيادة السريعة في المعروض النقدي ارتفاع حاد في التضخم في مصر. كما أدى ضعف المحصول في تونس والجزائر والمغرب إلى تضخم معتدل ناجم عن ارتفاع أسعار السلع الغذائية. بينما سجلت هذه السنة أيضاً نجاحاً لبعض الدول في احتواء التضخم على غرار السعودية والأردن إضافة إلى العراق الذي سجل معدلاً منخفضاً لمعدل التضخم رغم عدم اليقين من العرض في البلد بسبب النزاع المسلح، بينما تظهر تقديرات عام 2019 تراجعاً ملحوظاً في الضغوط التضخمية نتيجة لعدة عوامل مشتركة وأخرى خاصة بكل دولة، من بين العوامل المشتركة بين عدد من الدول انخفاض الأسعار العالمية للمواد الأولية وتلاشي تأثير السياسات التي نفذها عدد من الدول لتخفيض الدعم على السلع الاستهلاكية، فضلاً عن انخفاض الايجارات و تكاليف السكن في دول مجلس التعاون الخليجي(التقرير الإقتصادي العربي الموحد ، 2020 ، صفحة 09).

II. الطرق والأدوات:

يقدم هذا الجزء الدراسة القياسية لأثر تحرير أسعار الفائدة على معدل الادخار في عينة من الدول العربية خلال الفترة (2004-2020) حيث سيتم عرض أهم نتائج تحليل محددات الادخار الواردة في النظرية الاقتصادية وعلاقتها بالادخار من خلال عرض أهم نتائج تحليل معاملات الارتباط و نتائج دراسة العلاقة السببية بين معدل الادخار وباقي المتغيرات التفسيرية (مع التركيز على سعر الفائدة المحرر)، إضافة إلى نتائج تقدير نموذج البانل الساكن.

III. نتائج الدراسة:

1. تحليل علاقات الارتباط بين معدل الادخار وسعر الفائدة المحرر:

يهدف هذا الجزء إلى محاولة إلقاء نظرة مبدئية على طبيعة العلاقة بين أسعار الفائدة المحررة و معدل الادخار في عينة من الدول العربية خلال الفترة (2004-2020)، وهذا من خلال تحليلنا لعلاقات الارتباط باستخدام السلاسل الزمنية بين معدل الادخار وسعر الفائدة المحرر، إضافة إلى بعض المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر وتتأثر بمعدل الادخار.

1.1. العينة وفترة الدراسة: تشمل العينة 13 دولة عربية (N=13) ممثلة في: الجزائر، البحرين، مصر، العراق، الأردن، الكويت، لبنان، موريتانيا، المغرب، قطر، عمان، المملكة العربية السعودية وتونس. وقد تم اختيار هذه الدول طبقاً لمعيار مدى توافر البيانات للمتغيرات محل الدراسة لمعظم سنوات الفترة محل الدراسة (2004-2020)، أي (T=17) بحجم عينة 221 مشاهدة (N*T=221). وفيما يخص المصادر المعتمدة لجمع البيانات فقد اعتمدنا على قاعدة بيانات أهم مصادرها بيانات البنك العالمي (WDI 2021)، صندوق النقد العربي، الاحصاءات المالية الدولية وملفات البيانات لعام 2021.

2.1. تحديد متغيرات الدراسة: استناداً لما ورد في النظرية بخصوص محددات الادخار نورد أهمها فيما يلي:
أ - المتغير التابع (الداخلي): هو المتغير المفسر الذي يوضح معدل الادخار المتمثل في إجمالي الادخار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ونرمز له SGDP.

ب- المتغيرات المستقلة (الخارجية x): ينصب الاهتمام هنا على تحديد واضح للمتغيرات التفسيرية المؤثرة على المتغير التابع وهو معدل الادخار المحلي. بناء على ذلك، نجد أن أهم المتغيرات التفسيرية المتعلقة بالظاهرة محل الاهتمام (أحمد سلامي، 2014، الصفحات 146-147)، والتي يمكن أن تؤثر فيها هي المتغيرات التالية:

- معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي (TCGDP): بالرجوع إلى النظريات المفسرة للادخار، يتبين وجود ارتباط موجب وقوي بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الادخار. فزيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي تؤدي إلى ارتفاع معدل الادخار نتيجة لذلك، وذلك حسب ما جاءت به النظرية الكينزية والتي تعتقد أن الادخار إنما هو دالة للدخل.

- معدل الإعالة (TPROV): تؤكد نظرية دورة الحياة لمودلغيانى على أهمية الهيكل العمري للسكان في تحديد مكونات الادخار، فارتفاع معدل الإعالة على الفئات المنتجة في البلاد سيعمل على خفض مستويات المعيشة كنتيجة لارتفاع أعداد المعالين وما ينطوي عليه من كلفة تتمثل في زيادة حجم الاستهلاك على حساب الادخار العائلي وانخفاض في متوسط نمو دخل الفرد، ويؤدي ذلك إلى انخفاض الادخار المحلي.

- عرض النقود إلى الناتج الداخلي الخام (M2/GDP): ويسمى حجم الوساطة المالية وهو يقيس درجة استخدام النقد في الاقتصاد الوطني وعليه فهو يظهر حجم القطاع المالي في الاقتصاد، وبالتالي معرفة مستوى العمق المالي من خلال حجم السوق (رتبعة محمد، 2013، صفحة 153)، وقد أكد McKinnon و Shaw (1973) على دور التطور والتعمق الماليين في تحفيز معدلات الادخار المحلي.

- معدل التضخم (INF): يعتبر التضخم من أهم العوامل المؤثرة بشكل مباشر على معدل الادخار، لما له من أثر على الارتفاع العام لمستوى الأسعار، وبالتالي تخفيض القدرة الشرائية لدخول الأفراد، الأمر الذي يؤثر سلباً على مستوى الاستهلاك ومعدل الادخار.

- تدفق الاستثمار (TINV): إن زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية تؤدي إلى نقص في الادخار المحلي، حيث تنخفض أسعار الفائدة على القروض وينتعش الإنفاق الاستهلاكي على حساب الادخار، وذلك هو الأثر السلبي المباشر، أما في المدى الطويل، فلتدفع رؤوس الأموال الأجنبية أثر موجب على الادخار المحلي، من خلال تأثيره على الاستثمار والنمو الاقتصادي.

- معدل الفائدة (TIR): يرى رواد نموذج التحرير المالي أن تحرير أسعار الفائدة كفيلة بتحسين تعبئة الموارد المالية وتحفيز معدل الادخار من أجل تشجيع الاستثمارات ورفع وتيرة النمو الاقتصادي. وقد تعرضت هذه النظرية للعديد من الانتقادات، كما أشارت بعض الأبحاث إلى تفاوت ملموس في درجة استجابة معدل الادخار للتغير الحاصل في سعر الفائدة، وفي غالب الأحيان عدم الاستجابة، ولكن من الناحية النظرية يفترض أن يساهم معدل الفائدة في زيادة معدل الادخار.

3.1. تحليل علاقات الارتباط بين معدل الادخار والمتغيرات المستقلة: يهدف هذا الجزء إلى محاولة إلقاء نظرة أولية على طبيعة العلاقة بين معدل الادخار وسعر الفائدة المحرر وأيضا مع باقي متغيرات الدراسة، وهذا من خلال تحليل علاقات الارتباط الموجودة بين كل من معدل الادخار والمتغيرات الأخرى خلال فترة الدراسة، عن طريق استخدام بيانات السلاسل الزمنية.

■ الخصائص الاحصائية للمتغيرات على المستوى المشترك: بالاعتماد على برنامج Eviews10 تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول 2: المتوسطات والانحرافات المعيارية للمتغيرات.

| الانحراف المعياري % | المتوسط % | المتغير |
|---------------------|-----------|---------|
| 21.67 | 27.32 | SGDP |
| 52.35 | 75.89 | M2/GDP |
| 5.85 | 4.74 | TCGDP |
| 9.38 | 26.74 | TINV |
| 10.53 | 7.74 | TIR |
| 17.70 | 53.76 | TPROV |
| 6.08 | 4.31 | INF |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10.

- يتبين من خلال الجدول أعلاه، أن أعلى متوسط سجل للمتغير M2/GDP والذي يمثل حجم الوساطة المالية بمتوسط قيمته 75.89%، يليه معدل الإعالة بمتوسط 53.76%، ثم SGDP و TINV بمتوسطات متقاربة القيمة 27.32% و 26.74% على التوالي. أما أضعف المتوسطات فقد سجلها كل من معدل التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بقيم 4.31% و 4.74% على الترتيب.
- وبالنظر إلى قيم الانحرافات المعيارية للمتغيرات، فقد سجلت المتغيرة M2/GDP درجة تقلب كبيرة جدا مقارنة بباقي المتغيرات، حيث بلغت قيمة الانحراف 52.35%. ويمكن القول أن حجم الوساطة المالية كان أقل استقرارا مقارنة بباقي المتغيرات. تلاها معدل الادخار بانحراف معياري قدره 21.67% وهي قيمة مرتفعة نسبيا. أما بالنسبة للمتغيرات التي سجلت أكثر استقرارا فكانت: معدل الاستثمار، معدل الفائدة، معدل التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بانحرافات معيارية قدرها 9.38%، 10.53%، 6.08%، 5.58% على الترتيب.

4.1. الخصائص الاحصائية لمعدل الادخار على المستوى الفردي لدول العينة: يوضح الجدول أدناه بعض الخصائص الاحصائية (المتوسط والانحراف المعياري) لمعدل الادخار (اجمالي الادخار إلى الناتج المحلي الإجمالي) لدول العينة المختارة كل دولة على حدة خلال الفترة (2004-2020).

الجدول 3: الخصائص الاحصائية لمعدل الادخار (%) في عينة الدول العربية خلال (2004-2020)

| البلد | اجمالي الادخار إلى الناتج المحلي الإجمالي % | |
|-----------|---|-------------------|
| | المتوسط | الانحراف المعياري |
| البحرين | 43.96 | 6.30 |
| الجزائر | 47.01 | 6.33 |
| مصر | 12.37 | 4.27 |
| العراق | 32.60 | 15.37 |
| الأردن | -1.07 | 4.34 |
| الكويت | 3.46 | 2.32 |
| لبنان | 0.14 | 2.24 |
| المغرب | 23.37 | 2.12 |
| موريتانيا | 18.37 | 11.68 |
| عمان | 44.84 | 7.25 |
| قطر | 67.70 | 5.98 |
| السعودية | 44.34 | 8.07 |
| تونس | 18.09 | 4.92 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10

- يتضح من نتائج الجدول، أن أعلى متوسط لمعدل الادخار تم تسجيله في قطر بمتوسط 67.70%، وعمان والسعودية بمتوسط 44.84% و 44.34% على التوالي، ثم البحرين بمتوسط 43.96%. بالمقابل، عرفت كل من الأردن، الكويت و لبنان أضعف متوسطات لمعدل الادخار بقيم -1.07%، 3.46%، و 0.14% على التوالي، في حين تراوحت متوسطات معدل الادخار بين 12.37% بجمهورية مصر العربية و 32.60% بالعراق.
- وبالرجوع إلى قيم الانحرافات المعيارية لمعدل الادخار لكل دولة على حدة، نلاحظ أن معدل الادخار كان أفضل استقرارا في كل من الكويت بانحراف معياري بلغ 2.32%، لبنان بانحراف قدره 2.24% و المغرب بانحراف معياري قدره 2.12%. كما نلاحظ أن كل من موريتانيا والعراق قد عرفت درجات تقلب مرتفعة مقارنة بالدول الأخرى للعينة، حيث بلغت قيمة الانحراف المعياري فيما 11.68% و 15.37% على التوالي حيث كان معدل الادخار أقل استقرارا في هذين البلدين. في حين تراوحت قيم الانحراف المعياري في باقي دول العينة بين 4.27% و 8.07% في مصر والسعودية على التوالي.
- 5.1 دراسة وتحليل نتائج معاملات الارتباط بين معدل الادخار ومحدداته: أهم نتائج مصفوفة الارتباط التي تشير إلى العلاقة المحدودة بين معدل الادخار وباقي المتغيرات المستقلة موضحة فيما يلي:
 - نتائج مصفوفة معاملات الارتباط: نتائج مصفوفة الارتباط بين معدل الادخار والمتغيرات المستقلة خلال فترة الدراسة (2004 – 2020) موضحة في الجدول أدناه:

الجدول 4: مصفوفة معاملات الارتباط بين معدل الادخار والمتغيرات المستقلة خلال الفترة (2004-2020).

| Covariance Analysis: Ordinary | | | | | | | |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|
| Date: 05/27/21 Time: 18:34 | | | | | | | |
| Sample: 1 221 | | | | | | | |
| Included observations: 221 | | | | | | | |
| Covariance | | | | | | | |
| Correlation | TPROV | TIR | TINV | TCGDP | SGDP | M2_GDP | INF |
| TPROV | 312.0116 1.000000 | | | | | | |
| TIR | 29.26380 0.157614 | 110.4841 1.000000 | | | | | |
| TINV | -8.069727 -0.048770 | 12.05676 0.122450 | 87.74949 1.000000 | | | | |
| TCGDP | -10.60078 -0.102690 | -10.39114 -0.169157 | 4.571524 0.083506 | 34.15441 1.000000 | | | |
| SGDP | -152.1515 -0.398305 | -47.75333 -0.210077 | 73.87008 0.364645 | 18.16498 0.143726 | 467.6826 1.000000 | | |
| M2_GDP | -102.5730 -0.111168 | -1.379970 -0.002513 | -57.17566 -0.116848 | -9.708070 -0.031801 | -563.5775 -0.498895 | 2728.588 1.000000 | |
| INF | 28.27014 0.263806 | -12.29511 -0.192808 | 0.751859 0.013230 | 3.324282 9376000. | -1.989548 -0.015164 | -54.35096 -0.171506 | 36.80583 1.000000 |

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال الجدول المبين أعلاه والمتعلق بمعاملات الارتباط بين معدل الادخار وباقي متغيرات الدراسة في دول العينة خلال الفترة (2004-2020)، نلاحظ ما يلي:

- وجود علاقة عكسية قوية بين معدل الادخار وكل من حجم الوساطة المالية ومعدل الاعالة ومعدل الفائدة بقيم -0.49% ، -0.39%، و -0.21% على التوالي، مايفسر بضعف العمق المالي وتدني حجم

الوساطة المالية في دول العينة. أما العلاقة العكسية بين معدل الادخار وسعر الفائدة فتؤيد نتائج دراسات معارضي سياسة التحرير المالي لأسعار الفائدة.

- النتائج أسفرت عن وجود علاقة عكسية ضعيفة مع معدل التضخم INF حيث بلغ معامل الارتباط - 0.015% وعلى الرغم من ضعفها إلا أنها الاشارة المتوقعة نظريا.
 - جاءت معاملات الارتباط بين كل من معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي ومعدل الاستثمار موجبة وذات علاقة طردية مع معدل الادخار، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية في هذا الشأن. غير أن معامل ارتباط معدل الاستثمار بمعدل الادخار 0.36% كان أقوى من معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الذي بلغت قيمة معامل ارتباطه بمعدل الادخار 0.14%.
 - كما تبين النتائج أن أعلى قيمة لمعاملات الارتباط قد سجلت بين معدل الاستثمار ومعدل الادخار، في حين سجلت أدنى قيمة لمعامل الارتباط بين معدل الادخار وحجم الوساطة المالية.
- 6.1. نموذج البائل وطرق تقدير البائل الساكن (static panel): من أجل اختبار طبيعة العلاقة بين تحرير أسعار الفائدة ومعدل الادخار في عينة من البلدان العربية (N=13) باستخدام نماذج البيانات الطولية في عملية لتقدير خلال الفترة الزمنية (2004-2020)؛ كان من الضروري إدراج باقي المتغيرات المستقلة الأخرى والتي من المحتمل أن تؤثر على معدل الادخار إلى جانب سعر الفائدة المحرر. إجمالاً يأخذ النموذج الشكل التالي:

$$SGDP = \alpha_0 + \alpha_1 TCGDP + \alpha_2 INF + \alpha_3 TINV_{it} + \alpha_4 TIR_{it} + \alpha_5 M_2/GDP_{it} + \alpha_6 TPROV_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

N: يمثل عدد الدول وهو 13 دولة.

T: يمثل الزمن (2004-2020).

μ_i : تمثل الآثار أو الاختلافات المقطعية الملحوظة (cross section effects) والتي تتفاوت من دولة إلى أخرى، لكنها تظل ثابتة خلال الفترة الزمنية.

γ_t : تشير إلى الاختلافات الزمنية (effects time) غير الملحوظة والمشاركة بين الدول العربية والتي تتغير عبر الزمن.

ε_{it} : الحد العشوائي للنموذج ويكون مستقلاً وموزعاً بشكل متماثل

$$\varepsilon_{it} \rightarrow IID(0, \sigma_{\varepsilon}^2)$$

1.6.1. اختيار النموذج الملائم لبيانات الطولية (William H & Greene , 2003, p. 305): لتحديد النموذج المناسب للبيانات الطولية سوف نقوم بعرض أسلوبين، الأول: أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة والثاني: هو أسلوب الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

- الأسلوب الأول: لاختيار طريقة التقدير المناسبة لبيانات الدراسة، يتم عادة البدء بالتأكد من وجود تلك الآثار غير الملحوظة، بمعنى هل هناك فعلاً اختلافات بين دول العينة أو عبر الفترات الزمنية للدراسة من

أجل تطبيق طرق تقدير البائل (PRM) و (FEM) وهنا يتم اختبار النموذج بقاطع لكل دولة مقابل نموذج بقاطع مشترك وفرض العدم هو افتراض التجانس (قاطع مشترك).
(H0: $\alpha_1 = \alpha_2 \dots = \alpha_N$)

• الأسلوب الثاني : في حالة معنوية نموذج الآثار الثابتة (FEM) بوصفه نموذجًا ملائمًا نقوم بالاختيار بينه وبين نموذج التأثيرات العشوائية (REM) لتحديد النموذج النهائي الملائم لبيانات الدراسة من خلال استخدام اختبار (Hausman test) وتكون فرضية العدم كالتالي :
H0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم.

H1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

1.1.6.1 اختبار التجانس لـ Hsiao 1986: يقوم اختبار Hsiao بالتحقق من صحة ثلاث فرضيات متسلسلة عبر ثلاث مراحل (بوجانة رضا حمزة ، 2015 ، صفحة 189):

أ- المرحلة الأولى: اختبار وجود تجانس تام بين الافراد من خلال اختبار فرضية تساوي المعاملات والحد الثابتين لجميع الافراد .

$$H_0^1: \alpha_i = \alpha, \beta_i = \beta$$

في حال صحة الفرضية المنعدمة، فهذا يثبت وجود تجانس تام بين الافراد ويتم تقدير النموذج باستعمال طريقة السلاسل الزمنية المجمععة (pooling)، وفي حال عدم صحة الفرضية يتم المرور الى المرحلة الثانية.

ب-المرحلة الثانية: يتم في هذه المرحلة اختبار تساوي المعاملات بين الافراد من خلال اختبار الفرضية التالية:

$$H_0^2: \beta_i = \beta$$

في حال صحة الفرضية المنعدمة فإنه يتم المرور الى المرحلة التالية، وعدم صحتها يعني غيابا كليا للتجانس وتقدير نموذج لكل فرد على حدى.

ج-المرحلة الثالثة: يتم في هذه المرحلة اختبار تساوي الحد الثابت بين الافراد بافتراض تساوي المعاملات بين الافراد أي صحة الفرضية H_0^2

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha$$

في حال صحة الفرضية فهذا يثبت وجود تجانس تام بين الافراد ويتم تقدير النموذج باستعمال طريقة السلاسل الزمنية المجمععة (pooling)، وعدم صحتها يدل على وجود اثار فردية (Individue Effects) في النموذج.

2.1.6.1. نتائج الاختبار:

تم اجراء الاختبار بالاستعانة بخوارزمية (algorithm) نُفذت على برنامج Stata 11 وكانت النتائج كالآتي:

الجدول 05: نتائج اختبار التجانس لـ *Hsiao*.

| <i>Hsiao homogeneity test</i> | | |
|-------------------------------|-----------------|---------|
| <i>P – Value</i> | <i>F – Stat</i> | |
| 0.0000 | 47.45315 | H_0^1 |
| 0.0000 | 39.25 | H_0^2 |
| 0.0000 | 55.453 | H_0^3 |

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Stata11.

أظهرت جميع احصائيات فيشر المحسوبة للفرضيات الثلاثة عن قيم أكبر من قيم فيشر الجدولة، و هو ما يتأكد عبر قيم الاحتمالات *P – Value*، وعليه تُرفض جميع الفرضيات المنعدمة القائلة بتجانس قواطع الدول، وتقبل فرضية وجود اثار فردية، مما يشير إلى أهمية تضمين الأثار المقطعية أو الزمنية في النموذج.

وللمفاضلة بين نموذج الأثار الثابتة (FEM) و الأثار العشوائية (REM)، نلجأ إلى اختبار هوسمان (Hausman, 1978, p. 1251) الموضح في الجدول التالي:

الجدول 06: نتائج اختبار هوسمان (1978).

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | | |
|--|-------------------|--------------|------------|--------|
| Equation: Untitled | | | | |
| Test cross-section random effects | | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. | |
| Cross-section random | 5.402934 | 6 | 0.4933 | |
| Cross-section random effects test comparisons: | | | | |
| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
| DP | -0.048013 | -0.047241 | 0.000005 | 0.7336 |
| INF | -0.272874 | -0.283917 | 0.000102 | 0.2732 |
| TINV | 0.471628 | 0.480266 | 0.000274 | 0.6019 |
| TIR | -0.300358 | -0.310088 | 0.000040 | 0.1225 |
| M2_GDP | -0.144759 | -0.166386 | 0.000436 | 0.3001 |
| TPROV | -0.132552 | -0.178457 | 0.000912 | 0.1286 |

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

لقد أشارت نتائج اختبارها وسما نفي الجدول أعلاه إلى أن قيم $(=0.49Pv>0.05)$ ، كما أن القيمة الإحصائية كاي مربع أصغر من القيمة المجدولة عند درجة حرية (6)، $\chi^2(6)=12.59$ ما يعني قبول الفرضية H_0 ورفض الفرضية البديلة، أي الترجيح يكون لصالح أسلوب نموذج الأثر العشوائية. وبالتالي تصبح مقدرات الآثار العشوائية هي الأنسب والأكثر معنوية وكفاءة في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل النموذج المدروس (Jack Johnston & John Dinero, 1997, p. 404)

2.6.1. تقدير نموذج الآثار العشوائية: بعد اختيار النموذج الملائم للدراسة، سوف نتقل إلى تقدير معادلة نموذج الآثار العشوائية ثم تقدير معاملات النموذج بالاستعانة ببرنامج Eviews9. وسوف يتم الاعتماد على أسلوب بيانات السلسلة الزمنية مع البيانات المقطعية لغرض تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية، حيث يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS باعتبارها أفضل طريقة في تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية، وذلك لأن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS تعطي مقدرات غير كفأة ولها أخطاء قياسية مما يؤثر في اختيار المعلمات. ويقدم الجدول الموالي نتائج الانحدارات باستخدام نموذج الآثار العشوائية لعينة الدراسة:

الجدول 7: نتائج الانحدارات باستخدام نموذج الآثار العشوائية لعينة من الدول العربية .

| Dependent Variable: SGDP | | | | |
|---|-------------|------------|-------------|--------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| /21 Time: 16:3703/29Date: | | | | |
| 20 204Sample: 200 | | | | |
| Periods included: 17 | | | | |
| Cross-sections included: 13 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 221 | | | | |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 39.62153 | 7.854600 | 5.044372 | 0.0000 |
| TCGDP | -0.047241 | 0.078204 | -0.604068 | 0.5464 |
| INF | -0.283917 | 0.090248 | -3.145976 | 0.0019 |
| TINV | 0.480266 | 0.077797 | 6.173300 | 0.0000 |
| TIR | -0.310088 | 0.048057 | -6.452433 | 0.0000 |
| M2_GDP | -0.166386 | 0.039039 | -4.262053 | 0.0000 |
| TPROV | -0.178457 | 0.080856 | -2.207099 | 0.0284 |
| Effects Specification | | | | |

| | S.D. | Rho | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| Cross-section random | 15.52395 | 0.8546 | |
| Idiosyncratic random | 6.402389 | 0.1454 | |
| Weighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.260767 | Mean dependent var | 2.719170 |
| Adjusted R-squared | 0.240041 | S.D. dependent var | 7.333989 |
| S.E. of regression | 6.393451 | Sum squared resid | 8747.510 |
| F-statistic | 12.58155 | Durbin-Watson stat | 0.834749 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.478762 | Mean dependent var | 27.32014 |
| Sum squared resid | 53874.08 | Durbin-Watson stat | 0.135538 |

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية لعينة من الدول العربية الواردة في الجدول يتضح ما

يلي:

- تشير قيمة احصائية فيشر "F" في النموذج إلى وجود معنوية احصائية.
- بالنسبة للمتغيرة TCGDP والتي تعبر عن معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، فهي لم تكن معنوية احصائياً، ولها آثار سلبية ضعيفة على معدل الادخار حيث أن زيادة معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي بوحدة واحدة يدي إلى انخفاض معدل الادخار ب 0.04 وحدة. هذه النتيجة لم تأخذ الاشارة المتوقعة لها نظرياً.
- أما فيما يتعلق بمعدل التضخم INF فقد أخذ الاشارة المتوقعة له نظرياً، فالمتغيرة INF ذات تأثير سلبي على معدل الادخار حيث أن زيادة معدل التضخم بوحدة واحدة ينتج عنها انخفاض في معدل الادخار ب 0.28 وحدة، وهي ذات معنوية احصائية عند مستوى 5%. وهذه النتيجة تؤيد استنتاجات الدراسات التي تؤكد على أن ظاهرة التضخم تضعف القدرة الشرائية للفرد وبالتالي إضعاف أداء معدل الادخار وسمة التضخم تغلب على غالبية دول العينة.
- وبخصوص معدل الاستثمار فقد كانت له علاقة موجبة مع معدل الادخار وكانت معلمتها موجبة ومعنوية حيث أن زيادة معدل الاستثمار بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع معدل الادخار ب 0.48 وحدة. وهذه النتيجة تؤكد قيمة الاحتمال ، وهو ما يتوافق مع آراء كينز حول العلاقة الموجبة بين الاستثمار والادخار في المدى الطويل، وقد أخذ معدل الاستثمار الاشارة المتوقعة له نظرياً .

- أما فيما يتعلق بالمتغيرة M2/GDP والتي تمثل مؤشر الوساطة المالية فهي ذات أثر سالب على معدل الادخار، مما يعني أن الزيادة في نسبة النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة تضعف معدل الادخار ب 0.16 وحدة، وذلك بسبب ضعف تطور عدد الشبايك والوكالات المصرفية المتاحة للمودعين، كما أن هيمنة البنوك العمومية على السوق المصرفي أدى إلى تدني في مستوى جذب الودائع وخاصة طويلة الأجل، بالإضافة إلى قلة الوسطاء الماليين المعتمدين في بورصة الدول العربية، وهذا راجع لقلة عدد الشركات المدرجة ومحدودية الأصول المتداولة.
- أما معدل الاعالة TPROV فقد جاءت علاقته مع معدل الادخار سالبة وهي ذات معنوية احصائية في النموذج حيث إذا ازداد معدل الاعالة بوحدة واحدة فإن معدل الادخار ينخفض ب 0.17 وحدة، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن الهيكل العمري يلعب دورا هاميا في تحديد مكونات الادخار، وهو ماجاءت به نظرية دورة الحياة لموديلغيانى الذي يرى أن ارتفاع معدل الإعالة على الفئات المنتجة من شأنه أن يخفض مستوى المعيشة وبالتالي ارتفاع حجم الاستهلاك على حساب الادخار.
- وبالنسبة للمتغيرة TIR والتي تمثل معدل الفائدة المحررة وهو محور الدراسة فهي ذات تأثير سالب على معدل الادخار، وهي ذات معنوية إحصائية في النموذج حيث أن ارتفاع معدل الفائدة بوحدة واحدة من شأنه أن يخفض معدل الادخار ب 0.31 وحدة. وقد جاءت نتيجة الدراسة القياسية منافية لتوقعات لنظرية التحرير المالي لماكينون وشاو التي أكدت على ضرورة تحرير أسعار الفائدة لتحفيز معدلات الادخار، كما تدعم هذه الدراسة آراء منتقدي مدرسة التحرير المالي كأعمال Burkett و Dutt اللذان انتقدا افتراض الأثر الايجابي لأسعار الفائدة المحررة على معدل الادخار، وأيضا دراسة Woo و Liu خلاصا من خلالها إلى وجود علاقة سالبة بين معدل الادخار وسعر الفائدة المحرر، الأمر الذي يؤكد على وجود عوامل أخرى من المرجح أن تكون دينية واجتماعية وثقافية تحبط من دور سعر الفائدة في تحفيز معدلات الادخار. وعليه لا يمكن الاعتماد على سياسة تحرير أسعار الفائدة في رسم السياسة المتعلقة بالادخار.

iii. خاتمة:

سعت الدول العربية على غرار باقي دول العالم إلى تحرير أنظمتها المالية وخصوصا تحرير معدلات الفائدة أملا في تحفيز الادخار وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية وتحقيق معدلات فائدة موجبة، غير أن انتهاج هذه السياسة في غالبية الدول العربية لم تأت بثمارها بل جاءت بنتائج مخالفة تماما لما كان مأمولا منها. فمن خلال وقوفنا على تجارب عينة من الدول العربية التي تبنت سياسة تحرير أسعار الفائدة، وذلك من خلال رصد تطور معدلات الادخار في ظل تطور أسعار الفائدة المحررة السائدة في هذه الدول خلال فترة الدراسة اتضح جليا أن انتهاج سياسة تحرير أسعار الفائدة في غالبية هذه الدول جاء بنتائج مخيبة للآمال وينافي تماما ما جاءت به نظرية التحرير المالي، وقد لا يكمن الخلل في هذه النظرية، إنما يعود إلى اندفاع هذه الدول نحو تحرير أنظمتها المالية والانفتاح قبل تهيئة اقتصاداتها ومؤسساتها المالية للتعامل مع بيئة التحرير المالي الأمر الذي حال دون نجاعتها، بالإضافة إلى إشكالية ضعف حجم الادخار في الدول العربية والتي ترجع أساسا إلى طبيعة التنظيمات الاقتصادية والبشرية والمالية، إضافة إلى الأداء المتواضع للناتج المحلي الإجمالي وضعف متوسط نصيب الفرد من الدخل، ضف إلى ذلك حدة الضغوط التضخمية في غالبية دول العينة التي تسهم بشكل كبير في إضعاف القدرة الشرائية للفرد، وبالتالي التأثير سلبا على معدلات الادخار.

سعت هذه الورقة البحثية أيضا إلى التعرف رقميا على طبيعة العلاقة الموجودة بين سياسة تحرير أسعار الفائدة ومعدل الادخار لعينة الدول العربية المختارة. وتطبيق نماذج البيانات الطولية على عينة

الدول، اتضح من ذلك ضرورة تضمين الآثار العشوائية في النموذج، وتوصلت الدراسة القياسية إلى أن التغيرات الحاصلة في معدل الادخار لا يعود إلى تحرير أسعار الفائدة فهي لم تحقق الأهداف المرجوة منها، بل وتوجد علاقة سالبة بينهما، وهذه النتيجة تدعمت بوجود علاقة عكسية بين معدل الفائدة ومعدل الادخار التي تظهرها مصفوفة معاملات الارتباط، في حين يبدو أن هناك عوامل أخرى أقوى تتحكم في تحركات معدل الادخار قلصت من دور سعر الفائدة في تحفيز معدلات الادخار.

مما تقدم ومن خلال التحليل الذي ساقته الدراسة، يمكن الوقوف على بعض التوصيات التي يتعين على صانعي السياسة الاقتصادية والاجتماعية العمل بها:

- عدم جدوى تبني سياسة تحرير سعر الفائدة نظرا لفسلها في رسم السياسة المتعلقة بتعبئة الادخار.
- تحديث وتطوير الخدمات المصرفية والمالية تماشيا معا لاحتياجات المختلفة لكافة أصحاب الفئات المالي.
- محاربة محدودية محفزات الادخار كمحاربة ارتفاع معدلات التضخم.
- استحداث أوعية ادخارية وأدوات جديدة لتسهيل تعبئة الادخار

الإحالات والمراجع:

1. سلامي أحمد، وبن بركة الزهرة. (2015). قياس أثر التحرير المالي لمعدلات الفائدة على حجم الادخار في الاقتصاد الجزائري للفترة (1990-2013). مجلة العلوم الانسانية، 15 (العدد42)، 330.
2. Hausman.J. (1978). Specification test in econometrics. *Econometrica*, vol76, p1551-1271.
3. Jack Johnston, & John Dinero. (1997). *Econometric Methods*. Edition Mc Graw Hill .
4. William H , & Greene . (2003). Fifth Edition Econometric Analysis. *Prentice Hall*, 305-283.
5. سلامي أحمد. (2014). الادخار في الاقتصاد الجزائري وأثره في التنمية الاقتصادية. أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، شعبة العلوم الاقتصادية. 146-147، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة (الجزائر).
6. التقرير الإقتصادي العربي الموحد. (2020). الكويت .
7. الصندوق العربي الموحد. (2020). العلاقة بين النمو الاقتصادي والادخار في المنطقة العربية، الكويت.
8. تقرير التنمية البشرية لعام. برنامج الأمم المتحدة الانمائي. (2021).، الأمم المتحدة الأمريكية .
9. بوجانة رضا حمزة. (2015)، حوكمة الانفاق على التعليم والنمو الاقتصادي رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الاحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للاحصاء والاقتصاد التطبيقي، القطب الجامعي قليعة-الجزائر.
10. تقرير اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا. (2017).، مسح التطورات الاقتصادية والاجتماعية في المنطقة العربية، (. الأمم المتحدة
11. تقرير البنك الدولي. (2020). USA.
12. رتيعة محمد. (2013). أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول العربية. أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في الاحصاء التطبيقي (Éd. 153). المدرسة الوطنية العليا للاحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر.
13. صندوق النقد العربي الموحد. (2021). نظرة عامة على اقتصادات الدول العربية خلال عام 2020. الكويت.