

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université MUSTAPHA Stambouli
Mascara



جامعة مصطفى إسماعيل
معسكر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ل.م.د.

أثر المتغيرات النقدية على الادخار - دراسة قياسية مقارنة
لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - MENA

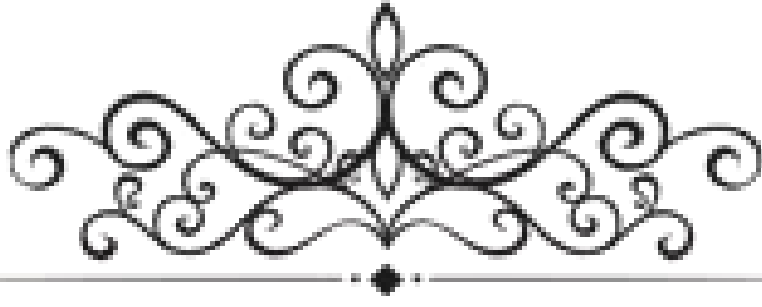
إشراف: أ.د. حبيب قنوني

إعداد الطالبة: عائشة يرو

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ.د. فيصل مختاري
مقررا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ.د. حبيب قنوني
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر "أ"	د. بوعبد الله بطاهر
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر "أ"	د. عبد القادر بن حليمة
ممتحنا	المدرسة العليا للاقتصاد وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د. فوزي تشيكو
ممتحنا	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د. هوارى بن لحسن

السنة الجامعية: 2025/2024



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
شَهِدَ اللَّهُ أَنَّهُ لَا إِلَهَ إِلَّا
هُوَ وَالْمَلَائِكَةُ وَأُولُو
الْعِلْمِ قَائِمًا بِالْقِسْطِ

آل عمران: 18



الإهداء

إلى روح أمي الحنونة.... عليها رحمة الله .
إلى أبي الجبار أسكنه الله فسيح الجنان .
إلى زوجي وشريك العمر، مؤنسي وداعمي في هذا الإنجاز
العلمي

إلى ابنتي العزيزة، حفظها الله وسدد خطاها.
إلى إخوتي و أخواتي سندي وعضدي ومشاطري أفرحي
وأحزاني في هذه الحياة.
إلى كل أصدقاء العلم والعمل.

عائشة



الشكر والتقدير

إن الوفاء يقتضي أن يُرد الفضل لأهله، لذلك أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى من كان له الفضل بعد الله سبحانه وتعالى في إخراج هذا البحث العلمي، الأستاذ الدكتور **قتوني حبيب** لتفضله بالإشراف على هذه الرسالة، والذي وجدت فيه أستاذًا فاضلاً معطاءً، بذل الجهد، وقدم التوجيه السليم والرأي السديد، الذي ساعدني في تخطي الكثير من الصعاب فجزاه الله عني خير الجزاء وأمه الله بدوام الصحة والعافية.

وإنه لمن دواعي الفخر والاعتزاز أن يناقش هذا البحث الأساتذة الكرام كل بفضلهم كل بمقامه: الأستاذ الدكتور: **مختاري فيصل**، الأستاذ الدكتور: **تشيكو فوزي** (أستاذي ومثلي الأعلى)، الأستاذ الدكتور: **بن لحسن هواري**، الدكتور: **بوعبد الله بطاهر**، والدكتور: **بن حليلة عبد القادر**، الذين أتوجه إليهم بأسمى آيات الشكر والتقدير، لتفضلهم بقبول مناقشة البحث رغم ثقل أعبائهم ومسئولياتهم، ليضعوا إرشاداتهم المتميزة وخبرتهم العلمية التي تثري هذا العمل فيجزئهم الله عني خير الجزاء.

ملخص الدراسة

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل ومقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA)، باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel-data) عن طريق اختبارات السكون لكل سلسلة من البيانات الخاصة بكل متغير لكل مجموعة على حدى، فتبين استقرار بيانات دول الشرق الأوسط في المستوى أما بيانات دول شمال إفريقيا بعضها انتمى إلى $I(0)$ والبعض الآخر استقر بعد الفرق الأول مما استدعى بنا إلى تطبيق Panel ardl لهذه البيانات، مستنتجين منهما نموذجين إحصائيين يقيسان هذا الأثر في المنطقتين، باستعمال متغيرات نقدية مستقلة تتمثل في كل من الناتج الداخلي الخام ومعدل الفائدة على الإيداع والتضخم وعرض النقود وسعر الصرف، أما معدل الادخار من الناتج كمتغير تابع، ل 14 دولة من المنطقتين، وذلك خلال الفترة (1990-2022).

فقد أظهرت النتائج أن هناك محددات مشتركة تؤثر على الادخار عبر دول العينة، منها معدل نمو الناتج الداخلي الخام وهو أحسن مؤشر يقيس الدخل وعرض النقود، فقد كان لهما تأثير إيجابي على الادخار، يعني كلما ارتفع أحدهما آل معدل الادخار نحو الزيادة.

إلا أن هناك خصوصيات البنية الاقتصادية والمالية والأوضاع الأمنية لكل منطقة تجعل لبعض المتغيرات النقدية أثرا مغايرا، مثل تأثير سعر الفائدة على الادخار فقد كان له تأثير موجب في دول شمال إفريقيا على عكس دول الشرق الأوسط. إضافة إلى أن معدل التضخم له تأثير موجب على الادخار في دول الشرق الأوسط وسالب في شمال إفريقيا، مع العلم أن ارتفاع التضخم يؤدي عادة إلى تخفيض القوة الشرائية وزيادة عدم اليقين وبالتالي تقليص معدلات الادخار، كما كان لسعر الصرف ارتباط عكسي مع الادخار في دول شمال إفريقيا، في حين له تأثير موجب ضئيل في دول الشرق الأوسط.

الكلمات المفتاحية: الادخار، المتغيرات النقدية، نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، دول الشرق الأوسط، دول شمال إفريقيا.

تصنيف JEL: E21، E50، R15، O53، O55.

Abstract :

This study aims to analyze and compare the impact of monetary variables on savings in the Middle East and North Africa (MENA) countries, using cross-sectional time series models (Panel-data). Through the use of stationary tests by testing the stationarity of each data series for each variable for each group separately. The stability of the data of the Middle Eastern countries at the level was evident, while the data of the North African countries, some of them belonged to $I(0)$ and others were stable after the first difference. This requires us to apply Panel ardl to this data.

We deduce two statistical models that measure this effect in the two regions, using independent monetary variables represented by each of the gross domestic product, the interest rate on deposits, inflation, money supply and the exchange rate, as for the savings rate of output as a dependent variable, for 14 countries from the two regions, during the period (1990-2022).

The results showed that there are common determinants affecting savings across the sample countries. These include the growth rate of gross domestic product (GDP), the best indicator of income and money supply, which both had a positive impact on savings. This means that the higher one of them, the higher the savings rate.

Keywords: saving, Monetary Variables, Panel data Models, Middle Eastern countries and North African countries.

JEL classification codes: E21, E50, R15, O53, O55.

فهرس المحتويات

الإهداء	
الشكر والتقدير	
ملخص الدراسة	
فهرس المحتويات	
المقدمة العامة	أ
الباب الأول: العرض النظري لظاهرة الادخار والمفاهيم الأساسية للمتغيرات النقدية	1
تمهيد	1
الفصل الأول: الإطار النظري لظاهرة الادخار	2
المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول الادخار	2
المطلب الأول: ماهية الادخار	2
1. مفهوم الادخار ..	2
2. ثقافة الادخار وطرقه	6
3. أشكال الادخار	17
المطلب الثاني: أنواع الادخار	31
1. الادخار من حيث شخصية المدخر أو القطاع	31
2. الادخار من حيث صفة المدخر	38
3. الادخار من حيث وجهة نظر محاسبية	40
المطلب الثالث: لوجستيات الادخار وأدوات تعبئته	42
1. أهمية الادخار	42
2. ركائز الادخار ومميزاته	50
3. أدوات تعبئة الادخار	51
المبحث الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة للادخار	74
المطلب الأول: الادخار في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، الكينزي والنيوكلاسيكية	74
1. الادخار في الفكر الكلاسيكي	74
2. الادخار في الفكر الكينزي	83
3. الادخار في الفكر الكلاسيكي المحدث 1870 (neo- classical)	91
المطلب الثاني: النظريات الحديثة للادخار	95
1. نظرية التنبؤات ونظرية دورة الحياة	95
2. نظريتا الدخل النسبي والدخل الدائم	100
3. أنجوس ديتون (Angus Stewart Deaton)	109
المطلب الثالث: الادخار في نماذج النمو والتنمية الاقتصادية ومظاهره في العصر الحديث	111
1. الادخار في نماذج النمو الاقتصادي	111
2. الادخار في نظريات التنمية الاقتصادية	126
3. الادخار في العصر الحديث	130

138	الفصل الثاني: الاطار النظري للمتغيرات النقدية
138	المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول أهم المتغيرات النقدية
139	المطلب الأول: السياسة النقدية وتوجهاتها في ظل الاقتصاد المعاصر
139	1. البنوك المركزية
144	2. السياسة النقدية وأدواتها
156	3. انتقال أثر السياسة النقدية
175	المطلب الثاني: المفاهيم الأساسية للمتغيرات النقدية
176	1. التضخم (Inflation)
189	2. سعر الفائدة (Interest Rate)
197	3. الناتج الداخلي الخام (مقياس الأداء الاقتصادي)
202	4. المعروض النقدي (الكتلة النقدية)
206	5. سعر الصرف (Exchange-rate)
217	المطلب الثالث: العلاقة الناشئة بين المتغيرات النقدية
217	1. علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات النقدية
219	2. علاقات عرض النقود بالمتغيرات النقدية
221	3. علاقة التضخم بالمتغيرات النقدية
224	المبحث الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة لهذه المتغيرات النقدية
224	المطلب الأول: النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الفائدة ومعدل التضخم
224	1. النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الفائدة
233	2. النظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم
241	3. الاقتصاد السياسي الجديد للتضخم
241	المطلب الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة لعرض النقد، سعر الصرف والناتج الداخلي الخام
241	1. النظريات الاقتصادية المفسرة للمعروض النقدي
250	2. النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الصرف
257	3. النظريات المفسرة للناتج الداخلي الخام
259	خاتمة الفصل الثاني
259	الفصل الثالث: المقاربات النظرية حول علاقة المتغيرات النقدية بالادخار والدراسات التجريبية السابقة
259	المبحث الأول: المقاربات النظرية حول علاقة المتغيرات النقدية بالادخار
260	المطلب الأول: علاقة الادخار بالمتغيرات النقدية
260	1. علاقة الادخار بالتضخم ومعدل الفائدة
262	2. علاقة الادخار بسعر الصرف وبالمعروض النقدي
263	3. علاقة الادخار بالناتج المحلي الإجمالي وبالأجور
267	4. العلاقة المشتركة والمتبادلة بين كل من سعر الفائدة والتضخم وعرض النقد والادخار
268	المطلب الثاني: علاقة الادخار بمتغيرات اقتصادية أخرى

268	1. علاقة الادخار بمتغيرات اقتصادية كلية غير نقدية
271	2. علاقة الادخار بمتغيرات ذات صلة بالاقتصاد
272	المطلب الثالث: علاقة الادخار بعوامل غير الاقتصادية
272	1. الاستقرار السياسي
274	2. العوامل الاجتماعية
275	3. العوامل الديمغرافية
275	المبحث الثاني: الدراسات التجريبية السابقة
276	المطلب الأول: أهم الدراسات السابقة
276	1. الدراسات المحلية (الجزائر)
278	2. دراسات الادخار في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط
281	3. الدراسات السابقة للادخار في دول أخرى
283	المطلب الثاني: الجانب التحليلي للدراسات السابقة
283	1. تحليل دراسات الادخار في الجزائر
288	2. تحليل الدراسات السابقة للادخار في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط
294	3. تحليل الدراسات السابقة للادخار في دول أخرى
302	المطلب الثالث: أوجه التشابه والاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة
303	1. أوجه تشابه دراستنا مع باقي الدراسات
304	2. أوجه اختلاف دراستنا عن الدراسات الأخرى
305	3. أهم مميزات دراستنا عن الدراسات السابقة
305	خلاصة الباب الأول
307	الباب الثاني: الادخار والمتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
307	تمهيد
308	الفصل الأول: تطور مستوى الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
308	المبحث الأول: تطور مستوى الادخار في دول الشرق الأوسط (1990-2022)
308	المطلب الأول: تحليل معدل نمو الادخار في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)
309	1. مستوى الادخار في الأردن (1990-2022)
309	2. مستوى الادخار في العراق (1990-2022)
310	3. مستوى الادخار في تركيا (1990-2022)
311	المطلب الثاني: تحليل معدل نمو الادخار في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)
311	1. مستوى الادخار في الكويت (1990-2022):
312	2. مستوى الادخار في البحرين (1990-2022):
313	3. مستوى الادخار في المملكة العربية السعودية (1990-2022):
314	المطلب الثالث: تحليل معدل نمو الادخار في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر (1990-2022):
314	1. مستوى الادخار في الإمارات العربية المتحدة (1990-2022):
316	2. مستوى الادخار في سلطنة عمان (1990-2022):

316.....	3.مستوى الادخار في قطر (1990-2022):
317.....	المبحث الثاني: تطور مستوى الادخار في دول شمال إفريقيا ومقارنته بدول الشرق الأوسط
317.....	المطلب الأول: تحليل معدل نمو الادخار في الجزائر ومصر (1990-2022)
318.....	1.مستوى الادخار في الجزائر (1990-2022):
319.....	2.مستوى الادخار في مصر (1990-2022):
321.....	المطلب الثاني: تحليل معدل نمو الادخار في تونس والمغرب (1990-2022):
321.....	1.مستوى الادخار في تونس (1990-2022):
322.....	2. مستوى الادخار في المغرب (1990-2022):
323.....	3.مستوى الادخار في السودان (1990-2022):
325.....	المطلب الثالث: مقارنة معدلات الادخار في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط (1990-2022)
326.....	خاتمة الفصل الأول:
326.....	الفصل الثاني: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
327.....	المبحث الأول: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط (1990-2022):
327.....	المطلب الأول: : تحليل معدل نمو الناتج الداخلي الخام في دول الشرق الأوسط (1990-2022)
327.....	1.الناتج الداخلي الخام في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022):
330.....	2.الناتج الداخلي الخام في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022):
334.....	3.الناتج الداخلي الخام في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر(1990-2022):
337.....	المطلب الثاني: تحليل سعر الفائدة في دول الشرق الأوسط (1990-2022)
337.....	1.سعر الفائدة في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)
341.....	2.سعر الفائدة في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)
344.....	3.سعر الفائدة في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر(1990-2022)
347.....	المطلب الثالث: تحليل معدل التضخم في دول الشرق الأوسط (1990-2022)
347.....	1.معدل التضخم في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)
350.....	2.معدل التضخم في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)
353.....	3.معدل التضخم في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر(1990-2022)
356.....	المطلب الرابع: تحليل عرض النقود في دول الشرق الأوسط (1990-2022)
356.....	1.المعروض النقدي في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)
359.....	2.المعروض النقدي في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)
362.....	3.المعروض النقدي في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر(1990-2022)
365.....	المطلب الخامس: تحليل سعر الصرف في دول الشرق الأوسط (1990-2022)
365.....	1.سعر الصرف في العراق وتركيا والكويت (1990-2022)
368.....	2.سعر الصرف في الدول التي تربط عملتها بعملة أجنبية أو أكثر (1990-2022)
369.....	المبحث الثاني: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول شمال إفريقيا
369.....	المطلب الأول: تحليل معدل نمو الناتج الداخلي الخام في دول شمال إفريقيا (1990-2022)

370.....	1.الناتج الداخلي الخام في الجزائر ومصر (1990-2022)
371.....	2.الناتج الداخلي الخام في تونس والمغرب (1990-2022)
374.....	3.الناتج الداخلي الخام في السودان (1990-2022)
375.....	المطلب الثاني: تحليل سعر الفائدة في دول شمال إفريقيا (1990-2022)
375.....	1.سعر الفائدة في الجزائر ومصر (1990-2022)
377.....	2.سعر الفائدة في تونس والمغرب (1990-2022)
379.....	3.سعر الفائدة في السودان (1990-2022)
381.....	المطلب الثالث: تحليل معدل التضخم في دول شمال إفريقيا (1990-2022)
381.....	1.التضخم في الجزائر ومصر (1990-2022)
383.....	2.التضخم في تونس والمغرب (1990-2022)
384.....	3.التضخم في السودان (1990-2022)
386.....	المطلب الرابع: تحليل معدل نمو المعروض النقدي في دول شمال إفريقيا (1990-2022)
386.....	1.معدل نمو المعروض النقدي في الجزائر ومصر (1990-2022)
389.....	2.معدل نمو المعروض النقدي في تونس والمغرب (1990-2022)
392.....	3.معدل نمو المعروض النقدي في السودان (1990-2022)
394.....	المطلب الخامس: تحليل سعر الصرف في دول شمال إفريقيا (1990-2022)
394.....	1.سعر الصرف في الجزائر ومصر (1990-2022)
398.....	2.سعر الصرف في تونس والمغرب (1990-2022)
399.....	3.سعر الصرف في السودان (1990-2022)
400.....	خاتمة الفصل الثاني
402 M.E.N.A	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لمقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
402.....	المبحث الأول: الإطار النظري للمنهج القياسي المستخدم
403.....	المطلب الأول: المفاهيم الأساسية حول نماذج البيانات الطولية (بيانات البائل)
403.....	1.مفهوم نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية
407.....	2.اختبارات تحديد النموذج الملائم
409.....	3.اختبارات الاستقرارية لبيانات البائل والتكامل المشترك
413.....	المطلب الثاني: منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع لبيانات السلة (ARDL-Panel)
413.....	1.تعريف نموذج ARDL Panel
413.....	2.مميزات نموذج ARDL Panel
414.....	3.الصيغة العامة لنموذج ARDL Panel
415.....	المبحث الثاني: قياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مقارنة)
415.....	المطلب الأول: تحليل البيانات باستخدام الإحصاء الوصفي
415.....	1.عينة الدراسة
427.....	2.التعرف بترميز العينة ومتغيرات الدراسة

428	3. مصادر البيانات
432	المطلب الثاني: قياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - MENA
432	1. مرحلة المعالجة الأولية للبيانات (المرحلة الوصفية)
439	2. مرحلة اختبار الخصائص للسلاسل الزمنية لمتغيرات الإقليميين
446	3. مرحلة تقدير وقياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول MENA
453	المطلب الثالث: مقارنة تأثير المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
453	1. تأثير المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط
455	2. تأثير المتغيرات النقدية على الادخار في دول شمال إفريقيا
457	3. مقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار الشرق أوسطي والشمال أفريقي
460	خلاصة الباب الثاني
464	الخاتمة العامة
466	المراجع

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	آلية فعالية الادخار في القطاعات الاقتصادية	17
02	المتعاملون في السوق المالي	22
03	تقسيمات السوق النقدية	25
04	تقسيمات سوق رأس المال	30
05	منحنى الادخار عند الكلاسيك القطاعات الاقتصادية	78
06	علاقة الادخار بالاستثمار من خلال معدل الفائدة	80
07	التوازن في سوق النقد	81
08	حالة عدم توازن الادخار والاستثمار	83
09	علاقة الميل الحدي والميل المتوسط للادخار في حالة الدالة الغير نسبية	89
10	دالة الادخار الكينزية في الأجل القصير	90
11	منحنى الاستهلاك والادخار في المدى الطويل	91
12	منحنى نظرية دورة الحياة بمعدل ادخار سلبي أولي	98
13	حالة الادخار عند تغير الدخل والثروة خلال الحياة	99
14	نظرية الدخل النسبي " دوزميري "	103
15	فرض الدخل الدائم	107
16	علاقة الادخار والإنتاج والعمل	121
17	علاقة الادخار بالدخل الفردي	121
18	مرحلة ما قبل بلوغ التشغيل التام في الاقتصاد	148
19	مرحلة ما بعد بلوغ التشغيل التام في الاقتصاد	149
20	تأثير الاحتياطي المطلوب على الادخار (عرض الودائع والطلب عليها)	154
21	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة	158
22	إستراتيجية السلطات النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية	163
23	آلية تحويل السياسة النقدية	164
24	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة الحقيقي	166
25	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة الاسمي	167
26	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الصرف	168

27	انتقال أثر السياسة النقدية وفق نظرية توبن للاستثمار	169
28	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة آثار الثروة على الاستهلاك	169
29	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة أسعار الأراضي والعقارات	170
30	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة الإقراض المصرفي	170
31	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة التدفق النقدي (لدى الشركات)	170
32	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة ارتفاع السعر الغير متوقع	171
33	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة السيولة لدى قطاع العائلات	171
34	انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة التوقعات	172
35	علاقة سعر الصرف الحقيقي ب: -سعر الصرف الاسمي-الأسعار الأجنبية-الأسعار المحلية.	211
36	محددات سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية	226
37	الشكل رقم (37): احتمالية عدم توازن الاستثمار والادخار في النظرية الكلاسيكية	228
38	نظرية الأرصدة المعدة للإقراض	230
39	تحديد سعر الفائدة في نظرية كينز	234
40	علاقة الناتج الحقيقي بالأسعار	237
41	علاقة النقود بالأسعار في النظرية الكمية للنقود	244
42	معدل نمو الادخار في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022).	311
3	معدل نمو الادخار في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)	314
44	معدل نمو الادخار في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)	317
45	معدل نمو الادخار في الجزائر ومصر (1990-2022)	320
46	معدل نمو الادخار في تونس والمغرب (1990-2022)	323
47	معدل نمو الادخار في السودان (1990-2022)	326
48	معدل نمو الناتج الداخلي الخام في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)	330
49	معدل نمو الناتج الداخلي الخام في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)	333
50	معدل نمو الناتج الداخلي الخام في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)	337
51	سعر الفائدة في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)	341
52	سعر الفائدة في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)	344
53	سعر الفائدة في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)	347

350	معدل التضخم في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)	54
353	معدل التضخم في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)	55
356	معدل التضخم في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)	56
359	المعروض النقدي في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)	57
362	المعروض النقدي في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)	58
365	المعروض النقدي في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)	59
368	سعر الصرف في العراق وتركيا والكويت (1990-2022)	60
370	سعر الصرف في الدول التي تربط عملتها بالدولار الأمريكي (1990-2022)	61
372	الناتج الداخلي الخام في الجزائر ومصر (1990-2022)	62
374	الناتج الداخلي الخام في تونس والمغرب (1990-2022)	63
376	الناتج الداخلي الخام في السودان (1990-2022)	64
378	سعر الفائدة في الجزائر ومصر (1990-2022)	65
380	سعر الفائدة في تونس والمغرب (1990-2022)	66
381	سعر الفائدة في السودان (1990-2022)	67
383	معدل التضخم في الجزائر ومصر (1990-2022)	68
385	معدل التضخم في تونس والمغرب (1990-2022)	69
386	معدل التضخم في السودان (1990-2022)	70
388	عرض النقود في الجزائر ومصر (1990-2022)	71
392	عرض النقود في تونس والمغرب (1990-2022)	72
394	عرض النقود في السودان (1990-2022)	73
396	سعر الصرف في الجزائر ومصر (1990-2022)	74
400	سعر الصرف في تونس والمغرب (1990-2022)	75
401	سعر الصرف في السودان (1990-2022)	76
438	التمثيل البياني لمتغيرات الشرق الأوسط	77
441	التمثيل البياني لمتغيرات شمال إفريقيا	78
454	منحنيات مشتقات المعادلة قصيرة الأجل لمتغيرات دول شمال إفريقيا	79

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	مثال على عملية حساب احتياجات التقاعد المتوقعة	10
02	أشكال الادخار	31
03	أنواع الادخار	40
04	أهمية الادخار	47
05	العقود الآجلة والعقود المستقبلية	73
06	عوامل تقلب سعر الصرف	217
07	الفرق بين النظريتين الكلاسيكية والنيوكلاسيكية لسعر الفائدة	232
08	معامل الاستقرار النقدي	250
09	الدراسات السابقة	278
10	رموز دول العينة	430
11	رموز متغيرات الدراسة	431
12	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات لدول الشرق الأوسط	435
13	وصف متغيرات دول الشرق الأوسط	436
14	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات لدول الشرق الأوسط	438
15	وصف متغيرات دول شمال إفريقيا	439
16	الارتباط الذاتي لسلاسل المتغيرات لدول الشرق الأوسط	443
17	الارتباط الذاتي لسلاسل المتغيرات دول شمال إفريقيا	444
18	نتائج اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل لدول الشرق الأوسط	445
19	نتائج اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل لدول شمال إفريقيا	446
20	نتائج نموذج ARDL لدالة الادخار المحلي لدول شمال إفريقيا	448
21	نتائج تقدير النماذج الثلاثة للبانل لبيانات دول الشرق الأوسط	450
22	نتائج اختبار هوسمان لبيانات دول الشرق الأوسط	451
23	نتائج اختبار (Wald) لبيانات دول الشرق الأوسط	452
24	اختبار فترات الابطاء المثلّي لمتغيرات دول شمال إفريقيا	453
25	نتائج اختبار (Wald) لمتغيرات دول شمال إفريقيا	455

المقدمة العامة

لقد تطورت دراسة قرارات الادخار على المستوى الشخصي والأسري وبالمثل على مستوى القطاع الحكومي، لما تحتله هذه الظاهرة من أهمية في التحليل والدراسات الاقتصادية لأنها تمثل شكلاً من أشكال الثروة الوطنية وأحد عناصر الدخل الوطني وتكوين رأس المال، حيث يتشكل هذا المتغير وفق مبدئين أولهما يتمثل في استعداد ورغبة المتعاملين في الادخار وهو ما يفسر عرض رؤوس الأموال والآخر يتمثل في الحافز الاستثماري مفسراً للطلب على رأس المال.

كما يعد هذا المتغير من أهم قضايا الفكر الاقتصادي وركيزة من ركائز التنمية الاقتصادية، فهو لدى الكلاسيك بدءاً بأدام سميث إلى جون باتيت ساي يمثل القوة الشرائية السائلة المتوفرة والمستبعد استهلاكها حالياً قصد استخدامها في الحصول على لوازم ومواد غذائية للعمال ومواد أولية لمختلف ورشات العمل، وعليه فهو عملية تراكم رأس المال من أجل استثماره، فالتقليديون يرون أن الربح مصدر أساسي للادخار من خلال تخصيص أكبر جزء من الربح الغرض منه هو التراكم الرأسمالي، حسب ما أولاه كل من آدام سميث وريكاردو (من أصحاب مذهب الحرية الاقتصادية) من اهتمام للادخار واستخدامه المثمر، وفق نموذج مبني على قاعدة تراكم رأس المال لرفع نسبة الثروة والازدهار وهذا التراكم مرتبط حتماً بادخار يسبقه¹ ويهمه مقدرة الأفراد على الادخار أكثر ومن ثم الاستثمار في الاقتصاد الوطني، كما لم تخلو المدرسة النيوكلاسيكية من عنصر الادخار على رأسها ولراس الذي يدعو لضرورة تكوين الادخار ورفع مستوياته بخفض الاستهلاك بافتراض ثبات الدخل عند التشغيل الكامل، وحركة سعر الفائدة تقود إلى تحويل كل ما يدخر إلى استثمار، أما الاقتصادي كينز (1936) فقد اعتبر أن الادخار جزءاً متبقياً من الدخل ويتم استهلاكه مستقبلاً، إذن فمحددات الاستهلاك لديه هي نفسها محددات للادخار، وبالنسبة لدوزمري (1949) ففي عام 1950 قام فرانكو موديلياني وريتشارد برومبيرغ بتطوير نظرية تستند على أن مبدأ قرار الاستهلاك لدى الكثير من الناس يعتمد رئيسياً على الأصول المتاحة لديهم مدى حياتهم، فهم يكونون أصولاً مختلفة في المراحل الأولى من حياتهم ثم يستخدمونها بعد التقاعد ويتغير نمطهم الاستهلاكي وفق الاحتياجات الأساسية حسب اختلاف مراحل الحياة، وفي حياتهم الحالية. حسب ما أشار إليه الاقتصاديين هارود ودومار (1972) في نموذجهما المرتكز على حتمية الاستثمار

¹ حسن العمرو، وآخرون، محددات الادخار العائلي في الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 5، العدد 1، 2018.

في الاقتصاد، فالادخار عامل مهم للاستثمار في المصانع والمعدات وغيرها بالاعتماد على مدخرات الأفراد، الشركات والحكومات الذين يقدمون الاستثمارات الممكنة.

ويمكن تسليط الضوء على أن دراسات الادخار تمحورت حول ثلاث فرضيات بارزة ، فرضية دورة الحياة، وفرضية الادخار الاحترازي، وفرضية الدافع الوراثي (التركة)، باعتبار أن التوفير لدى الأشخاص والأسر يعد أهم مكونات الادخار الإجمالي، خاصة في الدول النامية، وفرضية دورة الحياة والتي تعتبر أول نموذج قياسي لقرار الادخار تفترض أن الناس يدخرون بشكل أساسي من أجل الاستهلاك المستقبلي، فالأفراد يحاولون تثبيت الاستهلاك أو تسهيله على مدار حياتهم عن طريق ادخار جزء من الدخل أو تجميع الموارد المالية خلال فترات الدخل المرتفع والاقتراض. من مدخراتهم أو أصولهم المتراكمة خلال فترات انخفاض الدخل أو انعدام الدخل (Modigliani, 1963 & Ando). يُشار إلى هذا النموذج بـتنبؤ نمط الادخار الخاص بالعمر المعروف باسم ملف تعريف عمر الدخل على شكل سنام؛ وهناك نظرية أخرى للادخار ترتبط ارتباطاً وثيقاً بفترة الحياة. فرضية الدورة هي فرضية الدخل الدائم (فريدمان، 1957). تتشابه النظريتان السائدتان لسلوك الادخار من حيث أنهما تفترضان أن الأفراد منطقيون أو عقلانيون في اتخاذ القرارات بشأن الاستهلاك الحالي والمستقبلي. ومع ذلك، فقد فشلت فرضية دورة الحياة إلى حد كبير في ملاءمة البيانات الأسرية الموجودة ولم يتم التوفيق بين النتائج التجريبية وبين ملف تعريف عمر الدخل على شكل سنام الذي تنبأت به فرضية دورة الحياة. على سبيل المثال، أفاد بوتربا (1994) في دراسته لسته من بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن معدلات الادخار الشخصي الإيجابية مرتفعة نسبياً حتى بعد التقاعد. وفي الدراسة، أظهرت الأسر التي تتراوح أعمارهم بين 65 و69 عاماً معدل ادخار بلغ 36% في إيطاليا و32% في اليابان. وبالإضافة إلى ذلك، لوحظ وجود تباين كبير في معدل الادخار بين البلدان الستة. وبالنسبة للأسر التي تتراوح أعمارهم بين 50 و54 عاماً، تراوح معدل الادخار من أدنى مستوى وهو 8 في المائة في كندا إلى 31.5 في المائة في اليابان باعتباره الأعلى.

ومنذ فترة طويلة تم الاعتراف بدافع الادخار الوقائي المدرج في نموذج ليلاند (Leland, 1968) كبديل لفرضية دورة الحياة. ومع افتراض وجود صلة بين عدم اليقين في الدخل ومستوى الادخار، فإن فرضية الادخار الاحترازي تلتقط تأثيرات عدم اليقين في الدخل في المستقبل على تخصيص الثروة بين الفترات الزمنية. ومع ذلك، فإن الاختبار أو التحقيق في فرضية الادخار الاحترازي لا يزال يمثل مهمة صعبة بسبب القضايا المفاهيمية المرتبطة بقياس الثروة والمخاطر. ونتيجة لذلك، فإن الأدلة التجريبية على الادخار الوقائي في تراكم ثروات الأسر متباينة ويتباين حجم تقديرات أدوات الادخار الوقائي إلى حد

كبير، حيث يتراوح من كونها قليلة إلى متواضعة إلى حد كبير، مما يعني أن قرارات الادخار الأسري في ظل دوافع وقائية معرضة بدرجة كبيرة للتأثيرات السلبية. التغيرات في البيئات الاقتصادية والرفاهية مثل برامج شبكات الأمان الاجتماعي.

كما أشار كل من وليام نورس وبول آ صامويل (2005) إلى أن من ضمن محددات نمو اقتصاد الدول المتقدمة هو علاقة الادخار بالاستثمار أي كل ما زاد الادخار زاد الاستثمار.

وقد عرف الاقتصاد المعاصر مواقف جوهرية بحتة تدعم ضرورة الاتجاه نحو دفع عجلة النمو والتنمية الاقتصادية نحو التقدم والرفاه، ولا يتم ذلك إلا برفع القدرات الإنتاجية للاقتصاد ورفع حجم الاستثمارات بتوفير مصادر لتمويلها بوضع سياسات إستراتيجية للادخار، وعلى هذا الأساس تسعى الدول المتقدمة والنامية على حد سواء ومنها دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إلى تعزيز تنمية الادخار في شتى القطاعات (القطاع العائلي، قطاع الأعمال والقطاع الحكومي) من خلال توسيع وتنويع الاستثمارات لخلق الرغبة في الادخار.

ومن هذا المنطلق ولأجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي ورفع معدلات الادخار تقوم السلطات النقدية بالتدخل من خلال سياساتها المتمثلة في رفع مستويات الناتج المحلي الإجمالي، مرونة معدلات الفائدة، معدل التضخم، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، التأثير في معدل سعر الصرف و التحكم في حجم الكتلة النقدية.

وعليه فإن قياس الادخار يتم بتحديد قيمة الدخل باعتباره عاملاً أساسياً في ارتفاعه أو انخفاضه، فإذا ارتفع الدخل بنسبة معينة فإن الادخار سيرتفع بمقدار أكبر من ذلك الارتفاع في الاستهلاك وهذا حسب كينز الذي يعتبره قانون نفسي أساسي. كما يعد معدل الفائدة على الإيداع كمحفز أساسي حسب الكلاسيك والتابعين لهم على الادخار، لكن من جانب المقترض يحتسب عليه كتكلفة لذا تكون بتوازن.

وعلى أساس أن الادخار يقوم بتعبئة الموارد من خلال خلق تراكم رأس المال والاستثمارات المالية لتطوير الاقتصاد وبما أنه المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي وازدهار الدول، سنتعرف على الادخار بشكل عام ثم نوضح محدداته والعوامل المؤثرة عليه مع التركيز على المتغيرات النقدية باعتبارها عوامل يمكن التحكم فيها ويمكن قياسها.

ومن أجل دعم موضوعنا نركز على الدراسات التي تطرقت أو قد تضمنت عناصر وأهداف موضوع بحثنا، كما نستعمل الدراسة التطبيقية المثلى التي تحتوي بيانات العينة المختارة وفي الفترة المحددة (1990-2022)، والتي نتمكن من خلالها استنتاج طبيعة علاقة التأثير إن وجدت لبعض

المتغيرات الاقتصادية المختارة لتسع دول من الشرق الأوسط ومقارنة تأثيرها على الادخار مع خمس دول من شمال إفريقيا. هذه الدول: الأردن، العراق، تركيا، الكويت البحرين، السعودية، الإمارات، عمان وقطر، الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان، إلا أننا استثنينا موريتانيا نظرا للحد الغير كاف من البيانات لمتغيراتها.

وفي الأخير وبعد النتائج المتحصل عليها لا بد من استخلاص جملة من النتائج توضح طبيعة التأثير على الادخار في الإقليمين، من أجل التركيز على المتغير الأكثر تأثيرا وسط الظروف أو الأزمات التي تطرأ على الحكومات، مع ذكر آفاق الدراسات والأبحاث في سبيل إيجاد متغيرات أخرى أو تعيين منها ما هو ذات دلالة معنوية في الاقتصاد أو ظروف وفترات أخرى في المستقبل وبآليات جديدة من أجل رفع مصادر التمويل لتطوير الاقتصاد.

أولاً: إشكالية البحث

وانطلاقاً من أهمية الموضوع وما يثيره من تساؤلات نظرية وتطبيقية، تبرز الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

➤ ما مدى تأثير كل من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة والتضخم والمعروض النقدي وسعر الصرف على الادخار في دول الشرق الأوسط وفي دول شمال إفريقيا (MENA) ؟
وللإجابة على هذه الإشكالية نصوغ مجموعة من الأسئلة الفرعية على النحو التالي:

- ماذا يقصد بالادخار؟ أنواعه، أهدافه، وما هي دوافعه؟
- ما هي العوامل المؤثرة عليه بشكل عام؟
- ما هي حالة الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟
- ما هي العوامل التي تؤثر على الادخار بشكل خاص (بعض المتغيرات النقدية: الناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة على الإقراض، التضخم وسعر الصرف)؟
- كيف يتأثر ادخار دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بالمتغيرات النقدية؟ ومقارنة ذلك.

ثانياً: فرضية البحث

بناءً على ما تقدم من تساؤلات نصوغ الفرضية الأساسية للبحث كما يلي:

■ تؤثر المتغيرات النقدية مثل الناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة على الإقراض، التضخم وسعر الصرف على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تأثيرا طرديا أو عكسيا حسب طبيعة كل متغير.

ولتوضيح أبعاد علاقة كل متغير بالادخار نشق الفرضيات الفرعية التالية:

- يؤثر الناتج المحلي الإجمالي على الادخار بنسب متفاوتة بين دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
- يؤثر معدل الفائدة طرديا على الادخار في الإقليمين.
- يؤثر التضخم على الادخار سلبيا وفقا للطرح النظري.
- يؤثر المعروض النقدي في أحد الاتجاهين على الادخار في المنطقتين.
- يؤثر سعر الصرف عكسيا على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

ثالثا: أسباب اختيار موضوع البحث

يمكننا رصد أهم الأسباب التي من أجلها تم اختيار موضوع بحثنا وصياغتها في النقاط التالية:

- الأهمية المحورية التي يكتسيها الادخار في الاقتصاد الوطني، باعتباره المصدر الأساسي لتمويل الاستثمار ودعم النمو الاقتصادي وتعزيز التنمي، ويعكس قدرة الأفراد والمجتمعات على التخطيط للمستقبل وتحمل الصدمات والأزمات الاقتصادية.
- بالإشارة إلى أن الدول التي تتمتع بمعدلات ادخار عالية لها القدرة على تجنب التمويل الخارجي وما له من انعكاسات سلبية، بالإضافة إلى تحقيقها للاستقرار المالي.
- أمام ذلك نجد أن دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تعاني من تذبذب في معدلات نمو الادخار نظرا للظروف الاقتصادية والسياسية التي شهدتها المنطقة بالإضافة إلى تلك التي مر بها المجتمع الدولي.
- وقائع الاقتصاد العالمي من انفتاح اقتصادي، ومتطلبات اقتصاد السوق خاصة وأن هذه الدول لا يمكنها الاكتفاء ذاتيا فيما يخص تمويل إقتصادها من جهة والمداخيل المتحصل عليها من جهة أخرى (أحيانا فوائض مالية).
- العوامل التي تؤثر على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وهو المحيط الذي تنتمي إليه دولتنا (الجغرافي، المستوى الاقتصادي، الإمكانيات والعقيدة).
- مقارنة تأثير المتغيرات النقدية المختارة على الادخار المحلي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
- انتماء موضوع الدراسة إلى برنامج التخصص (اقتصاد نقدي ومالي).

رابعا: أهداف البحث

- محاولة الوصول للمعطيات الخاصة بالادخار بشكل عام، محدّداته، علاقته بالمتغيرات النقدية.
- جمع بيانات متغيرات الدراسة لهذه الدول وتحديدًا في هذه الفترة ومقارنتها مع طرح أسباب ذلك.
- التوصل إلى نتائج تؤكد تطابق الفرضيات الاقتصادية مع حالة الادخار في كل الدول محل الدراسة مع نموذج يقيس طبيعة العلاقة بين الادخار وبعض المتغيرات الاقتصادية النقدية (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، معدل التضخم المعروض النقدي وسعر الصرف).
- محاولة بناء نموذجين والمقارنة بينهما وتحليل علاقة الادخار بالمتغيرات النقدية لمجموعة دول العينتين في الدراسة.
- إضافة بحثنا إلى الموروث العلمي، خاصة وأن هذا النوع من الأبحاث في هذا الإطار بطيائه قليل.

خامساً: أهمية البحث

باعتبار أن جميع الدول، المتطورة منها أو النامية تسعى لتحقيق معدلات نمو عالية أو على الأقل مستمرة في اقتصادها فإنها تصبو لرفع مستويات الادخار، فهذا الأخير يبحث عن مصادر تمويلية وسبل متنوعة لمضاعفة حجم المدخرات والتي بدورها تشكل مصدر أساسي لتمويل القطاعات الاقتصادية خاصة الإنتاجية التي تسم في التكوين والتراكم الرأسمالي، هذا لأنه يعبر عن أحد عناصر الثروة من جهة وأحد مكونات الدخل سواء الفردي أو القومي من جهة أخرى.

منذ تناول النظريات الاقتصادية في علم الاقتصاد، تم تناول الادخار كمتغير اقتصادي ونظراً للارتباط الوثيق بينه وبين كل من الناتج الداخلي الخام وسعر الفائدة والتضخم وعرض النقود وسعر الصرف، فقد صار وسيلة من وسائل وأهداف السياستين المالية والاقتصادية، خاصة وأن موضوع الادخار يختلف باختلاف المجتمعات ولكل منها خصوصياته وسلوكاته وقدراته على الادخار.

وليس هذا فحسب بل أن الادخار جزء من الدخل الذي لم يستهلك فإنه حتماً يوجه إلى الاستثمار (لدى معظم الاقتصاديين) وهذا الأخير يمثل عامل للتنمية الثروة واجتناب خطر التضخم.

كما يمثل الادخار مخزون للقيمة فمن خلاله يقوم الفرد أو الحكومة باستعماله في المستقبل لمواجهة الأزمات إن وجدت فلدى الفرد يستعمله في فترة التقاعد عن العمل أو أمراض وغيرها، أما لدى الحكومة تقوم بتمويل مشاريعه التنموية وسد عجز الموازنة به.

من الملاحظ أن الدراسات التي صادفتنا في طيات المشوار البحثي والتي تضمنت دراسة عنصر الادخار، قد تم البحث فيها عن محدّدات الادخار والعوامل التي تؤثر على هذا المتغير بشتى أنواعها، فقد

استند الاقتصاديون على تطوير الوسائل التكنولوجية للاتصال من جهة وإدراج الأدوات الجديدة التي تساهم في حشد حجم أكبر من المدخرات من جهة أخرى، الغاية منها انتهاز كل الفرص المتاحة بإحكام و عقلانية لتحقيق أكبر هدف مالي بأقل تكلفة هذا من جانب الأعوان الاقتصادية التي تحصل على الأموال المدخرة، وفي نفس الوقت يقوم الشخص المُدخر بتحقيق أكبر ربح ممكن من خلال توظيفها، وعليه بات من الضروري الاهتمام بهذا الجانب فكل جهة تكون طرف في الادخار تنظر إلى هدفها الذي تصبوا إليه، ولتوسيع زاوية التحليل أضحى من الواجب تحديد ودراسة بعض العوامل التي تتدخل في التأثير على الادخار ونذكر بالأخص العوامل الاقتصادية النقدية والتي سيتم تداولها في طيات الدراسة من أجل تحديد طبيعة علاقتها بهذا المتغير على مستوى طرفي الإقليم الخاصين بموضوع بحثنا هذا والمتمثلين في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وما تنتهجه هذه الدول في سياساتها الاقتصادية المنتهجة لتحقيق نسبة نمو في معدل الادخار باعتباره عامل أكثر فاعلية في تحقيق النمو الاقتصادي ودفع معدلات التنمية إلى الارتفاع، وبالتالي مواكبة التطور الاقتصادي والرفاهية.

ومن أجل بلوغ أحسن دراسة ممكنة، نستند على استعمال معايير وتقنيات دراسية تمكننا من تحديد الأهداف المرسومة في عملنا البحثي، وتحليل النتائج المتحصل عليها بأحدث الطرق من أجل إيضاح أهم السياسات التي قد اتخذها أصحاب القرار والحكومات في هذا الصدد، وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي ومن ثم إحداث تنمية اقتصادية على مستوى الاقتصاد الوطني وحتى الدولي، ودعم البحث العلمي كقيمة مضافة إليه إن أمكن ذلك.

سادسا: منهج الدراسة والأساليب المستخدمة

للإجابة عن التساؤلات المطروحة وبغية الوصول إلى أهداف الدراسة قمنا باستخدام المنهج التاريخي من أجل التعرف على زمن ظهور الادخار والنظريات الاقتصادية المفسرة له، كما تضمنت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي تم اعتماده في إطار سرد المفاهيم المتعلقة بالادخار، أنواعه، أهدافه، محدداته والعوامل المؤثرة عليه بصفة عامة، والمتغيرات النقدية على وجه الخصوص اعتمادا على مراجع علمية مختلفة، وكذلك في عملية تحليل البيانات الخاصة بكل دولة قيد الدراسة وكذلك الأمر بالنسبة لمستويات بعض المتغيرات الاقتصادية المؤثرة عليه ومقارنتها، ومن ثم محاولة الخروج بنتائج مستخلصة من الوقائع الاقتصادية التي آلت إلى التحكم في هذا المتغير، كما لم تخلو الدراسة من الأسلوب التطبيقي المدعم بالطريقة القياسية التي تُؤام طبيعة الأثر الاقتصادي الذي سيكون مستوحى من علاقة متغيرات البحث خلال الفترة (1990-2022)، والتي سندرجها ضمن نموذجين رياضيين اقتصاديين، وهذه

العلاقة بطبيعة الحال تدرس اختبار أثر بعض المتغيرات النقدية المنتقاة على الادخار ثم مقارنتها، وهذا يكون بناء على جمع البيانات اللازمة والخاصة بعينة البحث، ويتم إدراجها على حد ما نراه مناسباً في برنامج Eviews.10 بطريقة البانل. بعد ثبوت استقرارية بعض متغيرات دول شمال إفريقيا من المستوى الأصلي والبعض الآخر استقر بعد الفرق الأول أجبرنا على تغيير الطريقة القياسية لدول هذه المنطقة ألا وهي طريقة ARDL Panel.

سابعاً: حدود الدراسة

تشمل حدود الدراسة الحد المكاني المتمثل في دول الشرق الأوسط المتمثلة في كل من الأردن، العراق، تركيا، الكويت، البحرين، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، سلطنة عمان وقطر، وشمال إفريقيا تتمثل في الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان، خاصة وأن بلدنا الجزائر ينتمي إلى هذه المجموعة من الدول، إلا أن هناك الظروف والأوضاع منها ما تتشابه ومنها ما تختلف. كما نشير إلى أننا قد استثنينا بعض الدول الأوسطية مثل سوريا وفلسطين نظراً للأوضاع الحربية بها خاصة وأن هذه الظروف تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على المتغيرات ولن نحصل على نتائج مثالية للدراسة، كما استثنينا دولة موريتانيا وليبيا من مجموعة دول شمال إفريقيا نظراً لخلو المصادر العلمية من الكثير لبياناتها ولعدة فترات من الدراسة.

أما الحدود الزمنية الموافقة للدراسة هي الفترة فقد امتدت من (1990-2022).

ثامناً: هيكل الدراسة

كي يتسنى لنا تحقيق الأهداف المرجوة من البحث، وإثبات الفرضية المدعومة له، تم تقسيم البحث إلى بابين على النحو الآتي:

- **الباب الأول: العرض النظري لظاهرة الادخار والمفاهيم الأساسية للمتغيرات النقدية**
 - الفصل الأول: الإطار النظري لظاهرة الادخار
 - الفصل الثاني: الإطار النظري للمتغيرات النقدية
 - الفصل الثالث: المقاربات النظرية حول علاقة المتغيرات النقدية بالادخار والدراسات التجريبية السابقة
- **الباب الثاني: تطور الادخار والمتغيرات النقدية في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط**
 - الفصل الأول: تطور مستوى الادخار في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط

- الفصل الثاني: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط.
- الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية لمقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا M.E.N.A

الباب الأول:

العرض النظري لظاهرة الادخار والمفاهيم الأساسية للمتغيرات النقدية

الباب الأول: العرض النظري لظاهرة الادخار والمفاهيم الأساسية للمتغيرات النقدية

تمهيد:

شملت نظريات التنمية الاقتصادية نطاق أوسع لدور الادخار في تحقيق زيادة معدل النمو الاقتصادي والمحافظة عليه، باعتباره وسيلة لزيادة الطاقة الإنتاجية وتعزيز تنمية رأس المال اللازم للاستثمارات الحقيقية في بلد ما من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية المرسومة، وذلك تحت ظل تطبيق وتنفيذ البرامج والمخططات التنموية، والتي بدورها تتطلب موارد مالية منبثقة عن الادخار المحلي دون اللجوء إلى الاستدانة الخارجية التي تنمخض عنها نتائج سلبية على الاقتصاد، حيث ربطت عدة دراسات في أبحاثها بشكل مهم تمويل تكوين رأس المال المطلوب في تحقيق التنمية بزيادة معدل الادخار المحلي. ومن هذا المنظور الاقتصادي الهام للادخار كظاهرة اقتصادية وسلوك اجتماعي حتمي، فإن تحقيق معدلات متنامية ومستمرة له أثبتته عدة أبحاث ودراسات اقتصادية في مجالات رفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة، وعليه قد أرجح معظم المفكرين الاقتصاديين عوامل الفقر الذي تعاني منه الدول النامية إلى عجز الأفراد والحكومات عن الادخار بهذه الدول.

ومن باب التوضيح وإنارة المعرفة العلمية حول هذا المتغير الأساسي الذي بفضلته تفتح التنمية الاقتصادية مجالاتها المختلفة نحو تحقيق رفاهية الأمم، استهل بحثنا بالباب الأول والمتكون من ثلاثة فصول والمتضمن العرض النظري لأهم الظواهر الاقتصادية ألا وهي الادخار وهذا بسرد المفاهيم الأساسية له في الفصل الأول بالإشارة إلى أشكاله وأهميته ثم الوقوف عند الأدوات المستخدمة في تعبئته، كما تسنى لنا التطرق والتعمق في نظريات الفكر الاقتصادي التي تفسر هذه الظاهرة، بالإضافة إلى وجهات نظر بعض المفكرين الاقتصاديين حوله من أجل اتخاذ أفكارهم كقاعدة بناء لورقتنا البحثية هذه، والأهم من ذلك هو التعرف على أدوات تعبئته في أولى نقاط البحث، ومن ثم الوقوف عند كل ما أتيج لنا جمعه من معلومات حول أساسيات المتغيرات النقدية التي يمكنها فعل التأثير على الادخار، والمنبثقة عن السياسات الاقتصادية وبالأخص السياسة النقدية التي ينتهجها البنك المركزي كإجراء علاجي بالدرجة الأولى ووقائي قبل حدوث مشاكل اقتصادية بحتة مثل الركود الاقتصادي أو الانكماش والتضخم وغيرها.

الفصل الأول: الإطار النظري لظاهرة الادخار

تمهيد:

الادخار جزء لا يتجزأ عن حياة الفرد والمجتمع، لأن الإنسان منذ إدراكه لضروراته المالية التي تعود إليه بالمنفعة الخاصة يصير يفكر في كيفية توسيع حيز الموجودات لديه من الأموال، وذلك لصرفها مستقبلاً على استهلاكه الخاص أو استثمارها في مشاريع تُدر عليه بأضعاف قيمتها، كما لا تخلو الأديان السماوية من الحث على أن لا يشح الإنسان في إنفاق ما لديه من دخل وبالمقابل لا يبذره كي لا يبقى محصوراً لا يجد ما ينفقه في حاجاته أو دوافع أخرى، وبمنظور شامل وأعمق نوجه الفكرة إلى الدولة ككيان سياسي واقتصادي تصبو لتحقيق التنمية الاقتصادية الحقيقية الشاملة والمتواصلة عن طريق توظيف المدخرات بشتى أنواعها في مختلف المشاريع الاستثمارية، فيصعب تحديد تعريف واحد للادخار نظراً لاختلاف الأزمنة والمجتمعات والمفكرين الاقتصاديين من جهة واختلاف أنواعه ومصادره من جهة أخرى، وكذا محدّداته كعوامل لتحقيق تنمية مستوياته بشكل تصاعدي مستمر.

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول الادخار

للتعرف على هذا المتغير والذي يعد أساس تحقيق أهداف التنمية، لا بد من التطرق إلى النقاط

التالية:

المطلب الأول: ماهية الادخار

1. مفهوم الادخار:

مصطلح الادخار قديم ولا يزال حديثاً واتسم بثبات معناه على مدى استخدامه، ومفهوم الادخار واسع النطاق إذ له أوجه متعددة وأطراف مختلفة، بل وحتى المعنى اللغوي يتحدد مع المعنى الاصطلاحي إذ يراد به إخفاء الشيء والانتفاع به في وقت الحاجة إليه.

1.1. تعريف الادخار لغة: أصل كلمة ادخار هو اذتخار، وبثقل الحرفين الذال والتاء قلبت دالا لقوله تعالى: " وما تدخرون في بيوتكم " وهو الاحتفاظ بجزء من الدخل للمستقبل والاحتفاظ بالشيء لوقت الحاجة.¹

ويرى البعض أن الادخار هو تضحية بجزء من الدخل الذي من الممكن لأفراد المجتمع الحصول

¹ إبراهيم عبد اللطيف العبيدي، الادخار: مشروعيته وثمراته، دائرة الشؤون الإسلامية، الطبعة 1، دبي، 2011.

عليها في الوقت الحاضر، ولا يتم إنفاقها في أغراض استهلاكية، وهذا يتضمن نوعاً ما شعوراً بالحرمان¹.

وهنا تجدر الإشارة إلى اشتراك الألفاظ بين كل من الادخار والاحتكار (حبس الشيء وانتظار غلائه) والاكتناز (إحراز المال في وعاء أو دفنه) في المعنى لكن توجد بعض الفروق الدقيقة تفصل بينهم.

2.1. تعريف الادخار بالمعنى الاقتصادي: يُعرّف الادخار بأنه جزء من الدخل المتبقي بعد خصم النفقات، ويتم تخصيصه للاحتياجات المستقبلية، كما أن سلوكيات الادخار تشمل الإدراك للاحتياجات المستقبلية، واتخاذ القرارات بشأن توفير المال، والإجراءات المتبعة لتحقيق ذلك. ومن أجل تطوير هذه السلوكيات يحتاج الأفراد إلى الانضباط وتحديد الأهداف والتميز بين الاحتياجات والرغبات، فالأشخاص الذين يتبنون هذا السلوك يكونون أكثر استعداداً للتعامل مع أي طوارئ مالية، واغتنام فرص الاستثمار، والعمل نحو أهداف مالية إستراتيجية، مثل شراء منزل أو التخطيط للتقاعد مثلاً في حالة الأفراد، ولما نكون أمام المؤسسات أو الحكومات فنقوم من خلاله ببناء وتطوير اقتصاداتها وتوسيع مشاريعها الاستثمارية وغيرها.

من بين العوامل التي تشجع على الادخار هي القدرة على التمييز، وفرص تحقيق أهداف مالية معينة، مثل امتلاك العقارات، بالإضافة إلى الشعور بالأمان المالي والرغبة في الادخار، فالشخص الذي يتمتع بعادات ادخار قوية يتمتع بأمان مالي أكبر، وضغط مالي أقل، وأموال كافية للتقاعد، مما يدفع إلى أهمية غرس هذه العادات منذ سن مبكرة، وتشمل أساليب الادخار الاستثمار في صناديق الاستثمار المشتركة، وحسابات التوفير، وحسابات التقاعد، أو الاحتفاظ بالنقد في متناول اليد². وهذا ما سيتم تناوله لاحقاً.

يعرف الادخار بالمعنى الاقتصادي العام بأنه التوقف عن الإنفاق العشوائي وهو أمر واجب وحتمي من أجل تحقيق التنمية، أما بالمعنى الاقتصادي الخاص فهو تأخير الإنفاق إلى أجل معين، شرط أن يوضع المال المؤجل إنفاقه إلى وقت ما لدى هيئة مختصة في إدارة الادخار.

¹ سالي سمير عبد المسيح، محددات الادخار الخاص في مصر وإستراتيجية زيادة معدلاته، مجلة روح القوانين، المجلد 35، العدد 101، 2023، ص 890.

² Salina Mad, Nor Alwani Omar , The Impact of Financial Literacy on Saving Habits among Malaysian Youth: A Gender-Based Analysis, International Journal of Research and Innovation in Social Science, 2024, p4382.

ويعبر الادخار عن ذلك الجزء من الدخل والذي لم يُنفق على السلع الاستهلاكية، أو هو الجزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك الجاري، ويعني أن الادخار هو ضغط الاستهلاك إلى مستوى أقل من الدخل، وبعبارة أخرى فالادخار يؤدي استخدام الموارد المتاحة في الأغراض الرأسمالية¹.

كما يعتبر الادخار المصدر الحقيقي لتكوين رأس المال ويعرف أنه الامتناع عن استهلاك جزء من الدخل القومي أي الامتناع عن منافع موجودة في سلع وخدمات لغرض توجيهها لأعمال إنتاجية جديدة. فالأفراد من جانب آخر يتلقون دخلهم نقدا ويمتنعون عن إنفاق جزء منه فهذا يمثل الادخار لديهم. أما حجم الادخار في المجتمع فهو يتحدد وفق عوامل اقتصادية واجتماعية وقانونية تختلف حسب فئات المجتمع ونوع المنشآت والوحدات فيه².

ويعرف الادخار أيضا بأنه امتناع عن الاستهلاك، أو تأجيل الاستهلاك، وعليه يمكن تقسيم الدخل المتاح بناء على تخصيصه مابين الاستهلاك والادخار خلال فترة معينة، وينطبق ذلك على كل أطراف النشاط الاقتصادي في المجتمع سواء كانوا أفرادا أو قطاع خاص أو الدولة.

3.1. التعريف الشامل للادخار: الادخار عبارة عن ظاهرة اجتماعية واقتصادية ونفسية وثقافية تطرأ عليها تغيرات وتطورات سريعة وعميقة متأثرة بسلوك أفراد المجتمع كما تؤثر أيضا على المجتمع من حيث استقرار الأفراد والبلد.

ويقصد بالادخار انه ذلك الجزء من الناتج الوطني الصافي أو الدخل الوطني والذي لم يتم إنفاقه على الاستهلاك، بل يتم توجيهه لبناء الطاقات الإنتاجية التي تعمل على رفع قيمة هذا الدخل أو تحافظ على مستواه الحقيقي، كما يعرف أيضا أنه ذلك الجزء من المال المحتفظ به من اجل استهلاكه مستقبلا. كما تمثل المدخرات تلك الأموال التي توضع جانبا حينما تتوفر وعبر الإنفاق بأقل التكاليف لاستخدامها في المستقبل كمفتاح لإدارة الأموال بأحسن وجه، لأنها تساعد كل من الأفراد والأسر أو الحكومة وغيرها على إدارة المخاطر أي حل مشاكل حالات الطوارئ ويساهم الادخار في تنمية الدخل وتحقيق الأهداف المالية .

يُعرف أيضا بأنه ذلك الجزء من الدخل الذي لا يُنفق على السلع الاستهلاكية والخدمات، ولا يوجه للاكتناز الذي يعد فائضا في الدخل، بل يتم الاحتفاظ به بعيدا عن الاستهلاك والاستثمار في صورة نقود

¹ عبد الحليم صالح، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الادخار- دراسة تطبيقية-، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019.

محمد العبادي، التنمية الاقتصادية والتخطيط، الطبعة 3، دمشق، سوريا، 1969. ²

سائلة أو ما شابه ذلك من أصول أخرى عالية السيولة، وبصيغة أخرى هو الفرق بين الدخل والإنفاق الجاري¹.

مع العلم أن الادخار في بعض الأحيان لا يوجه كلياً لعملية الاستثمار، لأنه من الممكن أن جزءاً منه قد يكتنز كما هو حال الدول النامية، وبما أن دخلها المحلي منخفض فهذا يترتب عنه انخفاض متوسط دخل الفرد في هذه الدولة، وهذا يؤدي إلى ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك وانخفاض الميل الحدي للادخار، وهو ما ينجر عنه من انخفاض في الادخار المتاح في هذه الدول، وتجدر الإشارة للتمييز بين مفهومين للادخار (الفائض الاقتصادي)، أحدهما الفائض الاقتصادي الفعلي وهو الفرق بين الإنتاج الفعلي للمجتمع واستهلاكه الفعلي الجاري وهو ما يتطابق مع الادخار الجاري، والآخر الفائض الاقتصادي الاحتمالي وهو الفرق بين ما يتم إنتاجه في ظروف طبيعية وتكنولوجية معينة اعتماداً على الموارد الإنتاجية التي يمكن استخدامها وبين ما يعد استهلاكاً ضرورياً وهو غير محدد، ويستلزم تغيرات جذرية وعميقة في هيكل الاقتصاد والمجتمع.

ويعرفه علماء اقتصاد العلم الحديث أنه إخراج جزء من المال المتاح للإنسان من أجل إنفاقه أو كل ما زاد عن حاجته واستخدامه في المستقبل لنفسه أو لورثته، والادخار يحث عليه الإسلام لأنه يؤول إلى الاستثمار لا للاكتناز².

ويعرف الادخار عموماً بأنه الفرق بين الدخل والاستهلاك في فترة زمنية معينة حسب كينز، حيث أنه فائض في الدخل على الإنفاق على الاستهلاك³.

والمعنى الاقتصادي العام للادخار هو التوقف عن الإنفاق العشوائي لأنه أمر حتمي وواجب من أجل تحقيق التنمية، ومعناه الاقتصادي الخاص هو تأجيل الإنفاق إلى وقت آخر، بشرط أن هذا المقدار من المال المراد ادخاره يتم إيداعه لدى هيئة متخصصة في إدارة الادخار، والادخار في هذا المعنى ينصب على الدخول النقدية، أي تأجيل الإنفاق العاجل إلى إنفاق آجل، وتتولى المؤسسات المالية المعنية إدارة واستخدام هذه المدخرات أثناء فترة التأجيل.

¹ بالعجين خالدية، قياس وتحليل محددات الادخار لدى العائلات في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، الجزائر، 2018، ص4.

² جهاد عبد الباقي دفع الله يونس، دالة الادخار في السودان باستخدام المتغيرات المتباطئة، ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016، ص8.

³ Solomon Amare, Determinants of gross domestic saving and its trend analysis in Turkey: A TIME-SERIES OUTLOOK, International Journal of Commerce and Finance, Vol.6, Issue 2, 2020, p19.

ويمكننا استنتاج مفهوم عملي للادخار مما سبق وهو كالآتي:

الادخار هو التخلي عن جزء مالي مما يُتَحَصَّل عليه من الدخل، من أجل الانتفاع منه في المستقبل ويذهب هذا الجزء إلى الاستثمار بشكل مباشر أو غير مباشر.

ومنه نستطيع الوقوف عند المعالم الاقتصادية للادخار ونشير إلى الميزة الأولى له المتمثلة في أنه يمتاز بدقة في التعبير عن ارتباط الادخار بالدخل، أي أن الفعل الذي يسبق الادخار هو وجود الدخل بالدرجة الأولى حتى يتسنى لصاحبه اقتطاع جزء منه والاحتفاظ به للمستقبل، وهذا الجزء لا يُنفق على الاستهلاك لفترة معينة، وتستطيع القيام به كل أطراف أو جهات النشاط الاقتصادي في المجتمع سواء كانوا أفراداً أو مشروعات أو الدولة.

وثاني نقطة هي الانتفاع كونه عنصر مهم في الادخار، وهذا لأن اقتطاع جزء من الدخل في حد ذاته ليس غاية بقدر ما هو وسيلة لغاية أسمى، تتمثل في الانتفاع منه مستقبلاً لصالح المدخر أياً كان نوعه (فرد أو مؤسسة أو الدولة).

أما العنصر الثالث يتمثل في المستقبل وهو الفترة التي يكون فيها هذا الادخار، ورابعاً تعريف الادخار يشرح أن الجزء المقطوع من الدخل يؤول إلى استثمار مباشر أو غير مباشر، لأن الادخار عبر الاستثمار يختلف عن الاكتناز، فمن الضروري أن يتحول الادخار إلى رأسمال عيني منتج، حيث تتضح علاقة الادخار بتكوين رأس المال، مما يدل على أن الادخار عملية اقتصادية ترتبط بقوة مع لب التمويل. وفي الأخير ينبع الادخار من إصدار قرارات الأفراد أو المؤسسات أو الدولة حينما يُحجمون عن استهلاك جزء من الدخل لممارسة عملية الادخار، وهذا الجزء يوجه نحو الاستثمار.¹

2. ثقافة الادخار وطرقه:

1.2. بناء الثقافة الادخارية: أضحت الثقافة الادخارية من أهم ما يدركه المرء خاصة مع اختلاف وتنوع حاجيات الأفراد عبر تعاقب الأزمنة، وتحقيق ما تصبو إليه الأمم من تقدم ورقي وبلوغ مستويات مستمرة من التنمية الاقتصادية لا يتم إلا من خلال الارتقاء المتنامي في الدخل أو بالأحرى في تجميع رؤوس الأموال وترشيدها إلى القنوات الاستثمارية الناجعة، لدفع عجلة النمو الاقتصادي إلى النسب المستهدفة.

¹ سلامي أحمد، الادخار في الاقتصاد الجزائري وأثره في التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرياح، تندوف، 2015، ص5.

1.1.2. مفهوم الثقافة الادخارية: يمكن التعبير عن الثقافة بأنها حجر الأساس لنشر الوعي الادخاري في المجتمع، فعبورها يحدد الأفراد حاجاتهم ورغباتهم الاستهلاكية والنمط السلوكي لديهم، ومن خلالها يحاولون الانسجام مع الثقافة التي ينتمون إليها.

فالثقافة الادخارية هي عملية توجيه وتوفير المعلومات الكافية للأفراد وتثقيفهم حول الادخار من أجل مساعدتهم في اتخاذ القرارات الادخارية، ويتم ذلك بناءً على معطيات علمية سليمة من خلال أدوات وفعاليات مكثفة مثل الدورات التدريبية والندوات والنشرات التثقيفية والتعريفية في وسائل الإعلام المختلفة، وتتوقف درجة نمو الثقافة الادخارية على النقاط التالية:

- الاتجاهات العامة لظاهرة الاستهلاك، أي مدى تركيز إنفاق الأفراد خاصة على أنواع معينة من السلع.
- مدى ترسخ مبدأ الادخار في المجتمع أو ما يعرف بالسلم القيمي أو نظام القيم، أي أن القيم مرتبة على شكل هرم ولها مكانة حسب الأولويات لدى الأفراد في حياتهم.
- درجة إدراك الأفراد معنى الإنفاق ومجالاته، وقدرتهم على الموازنة بين هذه المجالات وعملية تدبير الأموال الكافية لذلك واستثمارها بطرق أفضل.¹

2.1.2. الدوافع النفسية لبناء ثقافة الادخار (السيكولوجية): يعد إدراك وتعلم عملية الادخار والتوجه نحوها من المحددات السيكولوجية التي تطرقت لها عدة دراسات، حيث أن Kotler عرف الدافع بأنه الحاجة التي تلهم الشخص إلى التصرف، وكينز أحد المفكرين الأوائل الذين تناولوا الخصائص النفسية كدافع ادخاري مثلاً رغبة الأفراد في تكوين احتياطي لمواجهة الحوادث، أو الشعور بالتقدير في المستقبل لأجله يدخر الفرد أكثر من أجل تحقيق استهلاك حقيقي في المستقبل.²

ويمكن الاستدلال عن السلوك الادخاري بدرجة الوعي الادخاري للمدخرين، ومدى تربيتهم على الأولويات عند توزيعهم للدخل على بنود الاستهلاك والادخار.³ وباقي المحددات سوف نذكرها لاحقاً في جزء دوافع الادخار.

¹ قواسمي نوال، تقييم ثقافة ادخار المواطن الجزائري - دراسة حالة الجزائر العاصمة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد 01، 2020، ص 580.

² قواسمي نوال، محددات سلوك الادخار العائلي في الجزائر - حالة الجزائر العاصمة - أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2022، ص 31.

³ قواسمي نوال، مشيد محمد، تحديد العوامل المؤثرة على سلوك ادخار العائلات باستخدام التحليل العنقودي: دراسة حالة الجزائر العاصمة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 25، العدد 2، 2022، ص 128.

-نظرية الوكز الادخاري: صاغ هذا المصطلح كل من Thaler and Sunstein في كتابهما "الوكز" وهو تحسين القرارات المتعلقة بالصحة والثروة والسعادة، ولم يقدم تعريفًا محددًا لهذه النظرية ولكن بصفة عامه يعرفونه بأنه التدخل في أي وجه من أوجه الاختيار الذي يغير سلوك الأشخاص بطريقة يمكن التنبؤ بها دون حظر أي خيارات أو تغيير الحوافز الاقتصادية بشكل كبير.¹

ويمكن شرح النظرية أكثر من خلال توضيح النقاط التالية:

- طرق تحسين القدرات على الادخار واتخاذ أفضل القرارات المالية: يعتبر علم الاقتصاد السلوكي فرعاً من فروع الاقتصاد الحديث نَج عن التداخل بين علم الاقتصاد وعلم النفس، حيث يرى رواد هذا العلم أن الاقتصاد فيه متغيرات غير عقلانية تؤثر على قرارات الفرد والمجتمع، مما دفع بالباحثين الاقتصاديين إلى دراسة العوامل النفسية التي من شأنها أن تؤثر على هذه القرارات، حيث انتشرت أدوات الترغيب وعدة تطبيقات الاقتصاد السلوكي في الآونة الأخيرة ويعد البنك الفدرالي في بوسطن أول مصرف مركزي سعى لتوجيه المستخدمين نحو تحسين قدراتهم على الادخار واتخاذ أفضل القرارات المالية فيما يلي:
 - الوضع التلقائي (Default choice): وهو النوع الشائع لأدوات الترغيب في الادخار، مثل ارتفاع الرواتب ترتفع معه قيمة المساهمات الشهرية للتقاعد بشكل تلقائي، فقد ساهم ريتشارد تايلور مؤلف كتاب "Nudge" باختباره "زيادة الادخار غدا" في زيادة المساهمات الشهرية بنسبة 31 % للتقاعد.
 - تبسيط المعلومات والخطوات (Simplified Information Step): وفقاً لنجاح تجربة تايلور، نجد مثلاً باحثين في الولايات المتحدة الأمريكية.
 - رسائل التذكير (Reminders).
 - استراتيجيات الالتزام (Commitment devices).
 - التأثير الاجتماعي والمعايير الاجتماعية.²
- التخطيط المالي (الإدارة المالية):
 - ما هي الإدارة المالية ؟

يمكننا تعريف الإدارة المالية بأنها وضع خطط مالية منتظمة، وتنفيذ الخطط (لأغراض الاستهلاك) وتقييم النفقات وتخصيص المدخرات، وفي هذه المرحلة من الإعداد للادخار يتم رسم

¹ عبد الرحيم محمد عبد الرحيم، استخدام نظرية الوكز في تحسين كفاءة القرارات في المنظمات العامة - رؤية تحليلية - المجلة العربية للإدارة، المجلد 43، العدد 2، 2023، ص 180.

² قواسمي نوال، تقييم ثقافة ادخار المواطن الجزائري دراسة حالة الجزائر العاصمة، مرجع سابق، ص 580-581.

الإجراءات التي ستتخذ وتحديد الأهداف المالية التي يُرغب في تحقيقها. بينما يمثل تنفيذ التخطيط إجراءً فعلياً لتحقيق تلك الأهداف، ثم يتضمن التقييم التحقق من الحصول على كل من الإيرادات والتي تمثل التدفق النقدي الوارد والنفقات والتي تمثل التدفق النقدي الصادر، وإجمالي الأصول، والديون.

○ **أهداف الإدارة المالية:** الهدف من الإدارة المالية بشكل أساسي هو زيادة الرفاهية المالية، ورفع صافي القيمة، وزيادة المدخرات السائلة، وتقليل الديون. بالإضافة إلى ذلك فإن الهدف الآخر هو إثراء مستوى الرضا بناءً على مستوى الرفاهية الحالي والظروف المالية.

● **اتخاذ القرار:** يشير فعل اتخاذ القرار إلى اختيار الفرد قرار واحد أو أكثر من بين عدة خيارات متاحة، حيث أن الخيار يشمل نطاقاً واسعاً بدءاً من تفضيلات المنتجات والاستثمارات والسياسات، وباقي القرارات الأخرى، يبدو أن اتخاذ القرار أمراً سهلاً إلا أن له أشكالاً متنوعة، يُعتمد في الاختيار بينها على الوضع المطروح أمامه، ويصنف اتخاذ القرار إلى ثلاث مجموعات القرار تحت اليقين، والقرار تحت المخاطرة، والقرار تحت عدم اليقين.¹

-**التخطيط المالي لدى الفئة الأكثر اهتماماً بالادخار:** مما لا شك فيه هو أن كل فرد من المجتمع يسعى وراء محاولة تحسين مستواه المعيشي من أجل تحقيق حياة أفضل في المستقبل، ومن بين برامجهم المالية الأساسية يقوم بالتخطيط المالي للتقاعد والذي هو بمثابة سلسلة من الإجراءات والأنشطة، مثل الاستثمار وإدارة التدفق النقدي، يقوم بها الموظف لجمع ما يمكن من الثروة لتغطية الاحتياجات بعد توقفه عن العمل، بعبارة أخرى إنه تقييم شامل للوضع المالي الحالي والمستقبلي للفرد، على وجه التحديد يتطلب التخطيط المالي للتقاعد من الأفراد تحديد المبلغ المناسب من المال للاستثمار والادخار للتقاعد من الوظيفة والبدء في إنفاق الأموال المدخرة بعد الإحالة على التقاعد.²

لذلك يقوم بسن جملة من الخطوات وهي كالتالي:

● **تحليل احتياجات التقاعد:** وهو الخطوة الأولى المناسبة والتي تتمثل في إجراء تحليل لاحتياجات التقاعد، لأن هذا التحليل سيساعد في تقييم أي فجوة بين مصادر الدخل المضمونة والمختلفة إن وجدت ومستوى النفقات المرغوبة، وذلك باستخدام الجدول (01) لحساب لمحة سريعة عن الاحتياجات المتوقعة في فترة التقاعد، كما يُنصح بالتعاون مع محترف مالي يمكنه إعداد تقييم مالي وتحليل التدفقات النقدية،

¹ Bayu Bastian Jumena, Steve Siaila, Saving Behaviour: Factors That Affect Saving Decisions (Systematic Literature Review Approach, JURNAL ECONOMIC RESOURCE, 2022, p218.

² Ahmad Saleh Ghadwan and al, Financial Planning for Retirement: The Moderating Role of Government Policy, Sage Journals Home, 2023, websit: <https://journals.sage>, p3.

مما يتيح للمعني بالأمر توقع هذه المبالغ طوال فترة حياته القادمة المتوقعة، حتى يتسنى له تقادي مخاطر الأرصدة السالبة عن طريق اتخاذ إجراءات احترازية.¹

الجدول رقم (01): مثال على عملية حساب احتياجات التقاعد المتوقعة

2027	2026	2025	تغطية دخل المعاش للنفقات المتوقعة
1 120 000 د.ج	1 065 000 د.ج	968 000 د.ج	الدخل السنوي المتوقع: • تعويضات الضمان الاجتماعي • دخل التقاعد (الدخل السنوي) • رصيد متبقي مما سبق (خطط التقاعد) • مدفوعات الفوائد وتوزيعات الأرباح • دخل الإيجار • مداخيل أخرى: سوم -أتاوات
980 000 د.ج	980 000 د.ج	808 000 د.ج	النفقات الثابتة المتوقعة: • الطعام • الرهن العقاري، الإسكان، الأقساط • الأخرى • المرافق، الغاز، النقل • التأمين • الرعاية الصحية • الضرائب • أخرى
175 000 د.ج	65 000 د.ج	160 000 د.ج	النفقات التقديرية المتوقعة: • تناول الطعام في الخارج، الترفيه • السفر، الترفيه • الهدايا، الجمعيات الخيرية • أخرى
35 000 د.ج	20 000 د.ج	0	الفائض أو العجز السنوي المتوقع: • الدخل - النفقات المتوقعة

المصدر: إعداد الطالبة استنادا على معطيات المرجع:²

¹ Doug Rothermich, John O 'Shea, Financial, planning for university leaders nearing retirement, TIAA-CREF, 2011, p2. website: <https://hr.unl.edu>.

² Doug Rothermich, John O 'Shea, Financial, planning for university leaders nearing retirement, TIAA-CREF, 2011, p2.

تقدم شركة التأمين وصندوق الاستثمار الأمريكية (TIAA) خدمات التأمين لأكثر من ثلاث ملايين شخص وتخدم 15,000 مؤسسة تعليمية وطبية ومختبرات بحثية ومدارس خاصة وجمعيات غير ربحية وفي بعض العمليات المالية يكون تقديم الخدمة غير ربحي، تهدف TIAA إلى مساعدة الأفراد في التخطيط لمستقبلهم المالي مع التركيز على التخطيط للتقاعد وإدارة الثروات، وتم تصميم خدماتها لتوفير الأمان المالي ومساعدة العملاء على تحقيق أهدافهم المالية طويلة الأجل.

إذا اختار الزبون الاستفادة من مزايا الضمان الاجتماعي قبل سن التقاعد الكامل من أجل الحصول عليها بعد التقاعد تزداد مزاياه الشهرية بنسبة حوالي 8% لكل سنة حتى يصل إلى سن 70، أما إذا اختار الحصول على المزايا قبل سن التقاعد الكامل، يتم تقليل المزايا الشهرية بمقدار مماثل لكل سنة حتى تاريخ بدء الحصول على المزايا.¹

• **اتخاذ قرارات استثمارية:** هناك جهات و شركات تأمين مختصة تقوم بمساعدة الأشخاص في اتخاذ القرارات بشأن استثمار المبالغ الموقوفة في حساباتهم للإقبال على التقاعد، ففي الولايات المتحدة الأمريكية نجد أن شركات وصناديق التقاعد تختلف من واحدة لأخرى، وذلك كل حسب المزايا الادخارية التي توفرها، وأخرى تعمل وفق التقاعد التقليدي، فنجد مثلاً شركة TIAA تتيح بين أيدي زبائنهم قسمين خاصين تشرح فيهما بكل وضوح وشفافية فرص استثمار أموالهم الخاصة بالتقاعد وهما كالتالي:

القسم الأول: يبين هذا القسم خدمات وتكاليف الخطة، من خلال توفير المعلومات الهامة لمساعدة الشخص المعني في اتخاذ قرارات تتعلق بمشاركته في خطة صاحب العمل الخاصة به، ويوضح الخدمات المتاحة ضمن هذه الخطة، ويشرح حق هذا العميل في اختيار الاستثمارات لحسابه، وأي رسوم وقيود قد تطبق على الخطة.

القسم الثاني: تم تصميم هذا القسم على شكل جدول مقارنة خيارات الاستثمار لتسهيل عملية مقارنة الاستثمارات التي تتماشى مع أهداف التقاعد الخاصة بالعميل، ويوفر معلومات مفصلة عن خيارات الاستثمار في خطته، بما في ذلك الأداء على المدى الطويل والنفقات المترتبة في ذلك.²

2.2. طرق الادخار:

1.2.2. الطرق التقليدية للادخار: لكل مدخر طريقته الخاصة ويمكن تجسيدها فيما يلي:

¹ Doug Rothermich, John O 'Shea, Finantial, op.cit, p3.

² TIAA, Plan and Investment Notic, RESEARCH FOUNDATION FOR SUNY RETIREMENT PLAN, 2023, p1.

- **يبدأ التوفير في المنازل:** انطلاقاً من طرق بسيطة يمكن للأفراد والعائلات إدارة أموالهم وتحديد نفقاتهم، رغم الصعوبات والتحديات التي تواجهها العائلات في الادخار، والسبب قد يرجع لافتقارها إلى التنظيم والتخطيط ومنح الأولوية للنفقات الأساسية بالإضافة إلى المصاريف الغير ضرورية، إلا أن هناك طرق تقليدية فعالة وبسيطة أهمها:

• **حصالة البواقي:** وهي الطريقة الأكثر بساطة على الإطلاق، وتتمثل أساساً في وضع المال في حصالة، قد تكون هذه الطريقة قديمة فعلاً، لكنها فعالة تبدأ إلقاء النقود المعدنية التي يرجعها البائع إليك أو ما يتبقى في جيبك من نقود بعد العودة من التسوق في حصالة، وعندما يصبح المبلغ المتراكم معتبراً، يجب إيداعه في الحساب البنكي الادخاري.

• **طريقة kakeibo اليابانية (إدارة الميزانية المنزلية):** ظهرت في اليابان وكانت تعرف بدفتر حسابات المنزل، وتتمثل في مسك دفاتر لتسجيل الدخل والمصاريف. وهكذا تتمكن العائلة من التفكير بعادات الإنفاق السليم وتتعلم كيفية الادخار، وبالتالي تحسين مهارات إدارة السلوك المالي. تعتمد العائلة على تحديد مقدار الأموال التي تحصل عليها كل شهر، إلى جانب النفقات ومجالات إنفاقها، وينبغي تقسيم النفقات إلى خانتين، الأولى للضروريات والثانية للكماليات، بعد ذلك يجب أن تسحب المبلغ الذي تحتاجه لجميع هذه النفقات دفعة واحدة من حسابك البنكي بداية كل شهر حتى تتجنب الإغراءات والنفقات الغير ضرورية.

• **طريقة الظرف:** علماً أن هذه الطريقة تعود إلى نحو 80 عاماً، إلا أنها لا زالت فعالة، يجب أن تتسلم دخلك كاملاً نقداً ثم تحدد جميع المصاريف الشهرية التي ينبغي عليك تغطيتها، وبمجرد معرفة كيفية تقسيم دخلك، قم بوضع المبلغ المخصص لكل نوع من النفقات في ظرف خاص به، بمجرد توزيع الأموال في أظرف، ستعرف مقدار الأموال المتوفرة لديك للنفقات الأخرى الأقل أهمية، هذا إلى جانب تخصيص 10% من دخلك للادخار.¹

• **طريقة "هارف إيكير" T.Harv.Eker:** يشرح في كتابه "أسرار عقل المليونير" طريقة إدارة المال ولا يكون التركيز على كمية المال وإنما يكون على الهدف الواجب تحقيقه، ويقترح نظاماً بسيطاً لتوزيع الدخل حسب النسب المئوية حتى يكون المرء قادراً على الادخار، يجب عليه أولاً فتح أربع حسابات لديه إلى جانب الحرية المالية والترفيه ويقسم دخله كل شهر على النحو التالي:

¹ محمد أبو شربه، الادخار 2024، هيئة سوق ارس المال الفلسطينية، 2024، ص7. الموقع:

<https://www.researchgate.net/publication/381002746>

50 % من الدخل للاحتياجات الأساسية (حساب الضروريات): تخصص للمسكن والملبس والمياه والغذاء.

10 % للحرية المالية: مبلغ يتم صرفه بكل حرية.

10 % للترفيه: كأن تذهب إلى مطعم فاخر أو تتركب قارباً، بصفة عامة يصرف على أشياء غير عادية.

10 % للادخار: من أجل الاستثمار طويل المدى، ولا يمكن مساس هذا المال أبداً.

10 % لتنمية المهارات: تعليم، كتب، لوازم مكتبية، دورات، معارض.

10 % للتبرعات: سماه بحساب العطاء.

بهذه الطريقة يمكنك الادخار دون حرمان نفسك من أي شيء.¹

-مجموعات التوفير: تكون في شكل جمعيات تضم أعضاء مساهمين جميعاً بمبالغ نقدية ثابتة في فترة

زمنية متفق عليها، والمبلغ الإجمالي المحصل يتم دفعه في كل لأحد الأعضاء بالتناوب حتى يحصل جميعه على نفس المبلغ، مثلاً "جمعيات الادخار والقروض القروية" التي نفذتها جمعية CARE في أكثر

من 26 دولة عبر العالم (22 دولة افريقية)، وهناك أيضاً جمعية رابطة المدخرات وقروض

الدوارة ROSCA حيث يتفق الأعضاء من خلالها على الاجتماع الدوري أسبوعياً مثلاً عدد الأعضاء

هو 10 أفراد، وكل واحد يشارك بدولار واحد في كل اجتماع ففي نهاية الأسبوع يكونوا قد ساهموا في

الاجتماع بـ 10 دولار فيأخذها أحدهم دفعة واحدة، وفي الأسبوع العاشر يكون قد تحصل كل واحد منهم

على نفس المبلغ، يتم تحديد ترتيب الدور لاستلام المبلغ بالاتفاق أو عن طريق القرعة.²

-الادخار المصرفي: يشمل جميع الودائع الادخارية التي توضع بالبنوك والمؤسسات الادخارية بأنواعها

والتي سنقوم بسرد تفاصيلها في الجزء المخصص لاحقاً لأدوات تعبئة الادخار.

2.2.2. الطرق الحديثة للادخار:

- طريقة الادخار النكي (الاستعانة بأفكار وتجارب متداولة): تستخدم هذه الطريقة كحل سريع خاصة

لدى الأشخاص الأقل دخلاً، ولهم الرغبة في الادخار من أجل تحقيق أهداف مالية، مثلاً شراء أثاث أو

سيارة لتنمية المال وتراكمه في المستقبل، خاصة مع تطور الوسائل التكنولوجية تعددت وسائل ومواقع

¹ T. Harv.Eker، أسرار عقل المليونير، الطبعة الأولى، مكتبة جرير، المملكة العربية السعودية، 2005، ص181-

182.

² محمد أبو شربه، مرجع سابق، ص9.

الالكترونية تدعم الناس على تنمية أموالهم من خلال الادخار فنجد مثلاً على موقع الأنستغرام إتباع الخطوات التالية:¹

- **تحديد الهدف:** يعتبر تحديد الهدف المالي أهم خطوة تحفيزية للادخار، مثلاً السفر أو شراء سيارة، أو مشروع جديد أو تحضراً للطوارئ فكلما كان الهدف واضحاً كان الادخار أسهل.
- **قاعدة 20-30-50:** وفق هذه القاعدة يقوم الفرد بتخصيص 50% للأساسيات (الإيجار، الطعام، النقل) و30% للترفيه، و20% للادخار والاستثمار.
- **التوفير التلقائي:** تخصيص جزءاً من الراتب الشهري للادخار، لأن الدفعات الشهرية الصغيرة تُحدث فوارق كبيرة مع الوقت.
- **التخطيط للمصاريف:** يجب تتبع المصاريف اليومية من أجل تجنب المصاريف العشوائية.
- **التخلي عن العادات المكلفة:** وفقاً لهذه الخطوة، يفكر الشخص في عادات الإنفاق اليومية، مثلاً استيراد أشياء (الإعجاب بالماركة العالمية) يمكن الحصول عليها محلياً بأقل التكاليف، فالقرارات الصغيرة يمكنها توفير الكثير من المال على المدى الطويل.
- **إعادة النظر في الفواتير:** في هذه المرحلة تتم مراجعة الاشتراكات الشهرية مثلاً فواتير الهاتف وغيرها، ويتم البحث عن أشياء لا تُستخدم يمكن الاستغناء عنها أو تغييرها بأخرى أقل تكلفة منها، أي خفض التكاليف الغير ضرورية.
- **استثمار المدخرات:** يمكن استثمار الادخار البسيط بشكل آمن، أي يجب استثمار جزء من الدخل حتى لو كان قليلاً في استثمار صغير يحقق تنميته على المدى الطويل.
- **استعمال تقنيات تكنولوجية حديثة:** على وقع تطور النظام النقدي العالمي الذي أفرزه التقدم التكنولوجي في الآونة الأخيرة ظهرت تقنيات دفع جديدة وطرق تحويل للأموال بواسطة نظم الدفع والتسوية المتطورة نشأ نوع من الاستثمار المالي أساسه العملات الرقمية الافتراضية، حيث يقوم الطرف المدخر بتحويل أمواله إلى هذا النوع من النقود من أجل الحصول على أرباح جراء بيعها في وقت لاحق، ويعتمد في ذلك على المعلومات المحيطة بها وعلى قدرته ومهاراته في قراءة هذه المعلومات لتحقيق مخططاته المالية المستهدفة، وتأخذ النقود في هذا الصدد الشكل الرقمي على الوسائل التكنولوجية الحديثة، يمكننا طرحها كالتالي:

¹ أسرار الادخار الذكي، الميزانية المستهدفة، Instagram par Meta، 2024، الكويت، الموقع:

https://www.instagram.com/target_budget, on : 29/11/2024.

• **العملات الرقمية المشفرة:** بما أن هذا النوع من النقود يمثل جزءا (حتى ولو أن تداوله بين فئة قليلة بين الناس في العالم إلا أنه بأحجام كبيرة من المال) من الاقتصاد العالمي وصار التداول به بين أكبر الشركات وخاصة في الصناعات التكنولوجية، كان من الضروري الوقوف عند هذا النوع من العملات في بحثنا، خاصة وأن سعر صرفها (مقابل العملات القوية في العالم مثل الدولار والأورو) باهظ جدا.

النقود الرقمية أو الافتراضية عبارة عن عملة ليس لها كيان مادي ملموس أو وجود فيزيائي، منتجة بواسطة برامج حاسوبية ولا تخضع للسيطرة ولا للتحكم فيها من جانب بنك مركزي أو أي إدارة رسمية دولية، يتم تداولها بين أعضاء مجتمع افتراضي. يطلق عليها اسم: العملات الرقمية، العملات الافتراضية، العملات المشفرة، النقود الرقمية، النقود الافتراضية، عملات الإنترنت.¹

يُعرف هذا النوع من العملات بأنه تمثيل رقمي لقيمة ما من المال يمكن تخزينها أو تحويلها أو تداولها إلكترونياً، لا تصدر عن البنك المركزي أو أي سلطة عمومية، وليست مرتبطة بعملة المشاة. تستمد قوتها من قبول الناس لها كوسيلة للدفع، وهي عملات وهمية افتراضية تتكون من أرقام رمزية قابلة للتخزين على الأجهزة المتصلة أو الغير متصلة بالإنترنت، وتخضع لقوانين العرض والطلب، كما يصعب تتبع عمليات البيع والشراء التي تتم بها أو حتى معرفة مالكي هذه العملات. ظهرت أول عملة وهي البتكوين (Bitcoin) على الشبكة العنكبوتية مجهولة المصدر من طرف جهة غير معروفة تدعى " Satoshi Nakamoto"، عام 2009.²

وأتخذت هذه الصيغة لتبادل العملات نطاقا واسعا عند انتشار العملات الافتراضية بعد سنة 2015، وذلك للأمان النسبي الذي تتصف به هذه التقنية فقد تبنتها عدة دول ومؤسسات كبرى من بينها قطاع التمويل والوساطة المالية. صارت وسيلة حديثة يمتلكها أصحابها عبر منصات التداول على الإنترنت، ويقومون بشرائها وبيعها من أجل تحقيق عوائد مالية وهذا بمراقبة تحركات مؤشرات التداول بصفة مستمرة خلف الحواسيب أو الهواتف المحمولة.³

• **الادخار الذكي (استخدام الأجهزة الحديثة):** وهو أحد الأدوات الفعالة في تنفيذ الخطط الادخارية، يتم بتنظيم المدفوعات والمشتريات اليومية للأفراد، خاصة بعد الانتشار الكثيف لأجهزة الهواتف الذكية بين

¹ حمزة البلولة، النقود الإلكترونية: صور وأشكال - خصائص ومزايا، مجلة ابن خلدون للدراسات و الأبحاث، المجلد 4، العدد 10، 2024، ص 225.

² أحمد علي، العملات الرقمية نشأتها وتطورها ومخاطر التعامل بها، المجلة العلمية، العدد 73، 2021، ص 132.

³ MARINA NIFOROS, Opportunities for Private Enterprises in Emerging Markets, International finance corporation, Report, Second and Expanded Edition, January 2019, USA, p9.

كافة فئات المجتمع، فهناك العديد من السوبر ماركت تضع لزبائنها حساب ادخار وتوفر مزايا مع كل عملية شراء، بالإضافة إلى حساب الادخار الذي توفره بعض المصارف الادخارية لعملائها مثل بنك الراجحي بالسعودية يوفر لخم خطط ادخارية في حساباتهم الجارية عند كل عملية دفع أو شراء يقومون بها باختيارهم لتطبيق خاصية الادخار. تقوم هذه الطريقة بتحديد الحد الأقصى للنفقات مع المحافظة على المحفظة الادخارية دون نقصان.

وفي ظل الأسواق المليئة بالخيارات عبر الانترنت أصبح التسوق سهلاً وبأقل الأسعار حسب العروض للمنتجات والسلع مثل Amazon SHEIN. بالإضافة إلى العروض والخصومات الحقيقية المتوفرة كالألبسة عند نهاية كل موسم تضع الشركات خصوم على مبيعاتها دون المساس بجودة المنتج، كما أن هناك طريقة أكثر فاعلية في كسب المال أثناء الشراء مثل برنامج الاسترداد النقدي Cashbac بكسب صاحب بطاقة الائتمان نقاط عند كل شراء ثم تحول هذه النقاط بعد تجميعها، فإما أن تُحول إلى استرداد نقود أو تخفيض من فاتورة الشراء.¹

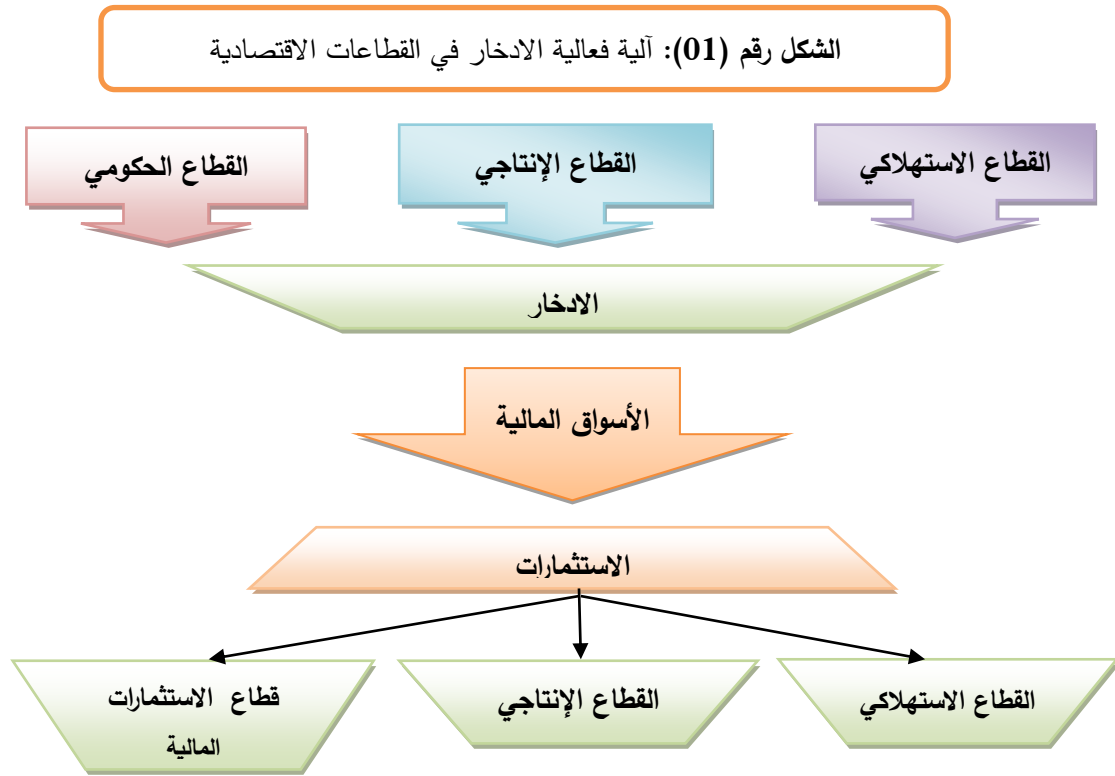
3.2. آلية حشد المدخرات وإعادة حقنها في النشاط الاقتصادي:

1.3.2. تدخل منافع الأطراف الفاعلة في المجتمع: يستوجب على أي دولة إنفاقاً حكومياً كبيراً من أجل تحقيق العيش الكريم للمواطنين من أجل بلوغ معدلات تنمية اقتصادية واجتماعية منشودة، مما يضطرها غالباً إلى البحث عن التمويل الداخلي أو حتى الخارجي فتلجأ إلى أسواق المال كآلية لجمع المدخرات من القطاعات المختلفة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار فهي حلقة وصل بين القطاعات ذات الفائض و نظيراتها ذات العجز لتمويل مشروعات قائمة وأخرى جديدة بطرح وتسهيل تداول الأوراق المالية بالإضافة إلى تحقيق أرباح خاصة لصغار المدخرين والمستثمرين كما تدفع بالشركات المدرجة لتحسين أدائها، ومن ثم رفع القطاعات الإنتاجية وتقليل البطالة ما ينعكس على دخل الأفراد.²

¹ محمد أبو شربه، مرجع سابق، ص 13.

² أزهرى الطيب، الفكي أحمد، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2017، ص

2.3.2. إعادة تعبئة المدخرات في القطاعات الاقتصادية:



المصدر: محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط3 جامعة البتراء، الأردن، 2004، ص185.

يوضح الشكل (01) حلقة تدفق المدخرات من القطاعات الثلاث والتي هي بمثابة مصادر للادخار، فهي تدخر جزءا من دخلها بتوجيهه نحو السوق المالية من أجل التوسعات الاستثمارية وخلق أخرى جديدة لرفع معدلات النمو الاقتصادي، هذا ما سيتم شرحه بالتفاصيل لاحقا في طيات أحد أشكال الادخار المتمثل في الادخار الاختياري كي يتطلع المدخرون على كل ما يتعلق بالأسواق المالية وما لها من مزايا لحفز الادخار وما توفره من أدوات التعامل وضمانات، وشفافية ووضوح أمام الأعوان الفاعلة في إطار القروض.

3. أشكال الادخار:

كما سبق وأن ذكرنا في مفهوم الادخار بأن أساسه هو تجنب جزء من الدخل لاستخدامه في وقت لاحق، مع استثمار هذا الجزء من الدخل إلى حين هذا الأجل المعين، فالادخار ثم الاستثمار يتم من طرف الأفراد ومن طرف الدولة، الفرد يحتجز جزءا من دخله لاستثماره لمصلحته الخاصة ولمصلحة المجتمع معا عن طريق أحد الأوعية الادخارية، والدولة تحتجز جزءا من دخلها وتستثمره للمصالح العام ولصالح المواطنين وتشجع المدخرات الفردية لصالحهم ولصالح المجتمع ككل.

وعليه تجدر الإشارة لوجود شكلين أساسيين للادخار يتجسدان أساسا من حيث طبيعة المدخرات وهما:

1.3. الشكل المادي للادخار¹: يتخذ هذا الشكل من الادخار الصفة المادية وله قسمان هما:

1.1.3. ادخار على شكل أصول نقدية: يكون الادخار على شكل أموال سائلة مثل الودائع الجارية، الودائع الادخارية بشتى أنواعها، الادخار التعاقدى مثل الاقتراعات لفائدة صناديق التأمين والتقاعد، كما يمكن أن يكون على شكل أوراق مالية (كالأسهم والسندات وشهادات الاستثمار ومختلف المنتجات المالية الحديثة) كما سبق ذكره في أدوات تعبئة الادخار.

2.1.3. ادخار على شكل أصول عينية: يمكن للادخار أن يكون على شكل أصل عيني مثل السلع والخدمات والمعادن الثمينة والعقارات وغيرها.

2.3. الشكل المعنوي للادخار:

وفي هذا الشكل يكون الادخار إما إجبارياً على المدخر أو اختيارياً أياً كانت صفته:

1.2.3. الادخار الإجباري: يقصد به ذلك الادخار الذي يتم اقتطاعه من الدخل بصيغة إلزامية، أي أن صاحبه لا يملك حرية الإرادة والقرار يُفرض عليه ضمن الإطار المؤسسي الذي يعيش فيه²، لذا فهو يُحدث قيد على الميل الطبيعي للاستهلاك خاصة لدى الأفراد³.

وهو شكل أساسي من أشكال الادخار، تلجأ إليه الدولة لصالحها ولصالح المواطن نفسه، كما يقصد به ذلك الادخار الذي يتحقق باقتطاع جزء من الدخل بصورة إلزامية، ومن ثم يتمثل في تشكيل قيد على الميل الطبيعي للاستهلاك خاصة لدى الأفراد. تلجأ الدولة لمثل هذا الادخار لعدة أسباب، تتمثل في كونه مصدراً لتمويل المشاريع الاستثمارية كشق الطرقات وبناء المدارس ... الخ، إضافة إلى كونه منفعة للفرد المدخر نفسه كالمعاشات واشتراكات الضمان الاجتماعي ... الخ. مثل الادخار الإجباري للأفراد لدى الدولة (التأمين والمعاشات التقاعد)، وقد يكون الادخار الإجباري ناتجاً عن التضخم. احتل هذا النوع من الادخار أهمية كبيرة في أدب التنمية، على وجه الخصوص ما يتعلق بتمويل التنمية الاقتصادية في الدول النامية، وذلك لانخفاض دخلها الإجمالي، وزيادة الجزء المخصص للاستهلاك من هذا الدخل،

¹ مفلح حسيبة، أثر الوساطة المالية على تعبئة الادخار في الجزائر - دراسة تحليلية استشرافية - أطروحة دكتوراه في

العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2020، ص 27.

² خليل محسن الشماع، المدخرات العربية - وأنواعها ونوعية المدخرين والعوامل المؤثرة على حجمها وتطورها، اتحاد المصارف العربية، 1987.

محمد عبد الغفار، مشكلة الادخار في مصر، مكتبة الزهراء للشروق، القاهرة، ط1، 1987.

وعليه فإن الادخار الاختياري لا يكون كافياً لتمويل الاستثمارات الجديدة، بالإضافة إلى معوقات رفع معدل الادخار الاختياري.¹

ففي هذا الصدد تجدر الإشارة إلى أقسام هذا الشكل من الادخار وهي كالتالي²:

-**الادخار لصالح الدولة:** هو نوع تتضمنه خطة الدولة وتلتزم به بالامتناع عن استهلاك جزء من الإنتاج، عن طريق احتجاز جزء من الأرباح في المؤسسات ومشاريع القطاع العام وحصيلة الضرائب والرسوم التي تفرضها الدولة على السلع المستوردة وكذا المنتجة محلياً وباقي أنواع الضرائب والرسوم.

-**الادخار لصالح المواطن:** هو نوع من ضمن خطة الدولة وتلتزم به، مثل مشاريع التأمينات الاجتماعية والمعاشات، وعليه فإن الدولة تقوم به لأنها ملزمة بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع، وهذا من أجل حماية المواطن وتأمين مستقبله.

وهذا ما سنتطرق إليه بالتفصيل لاحقاً، من أجل وضوح أكثر لقسمي هذا الشكل من الادخار تحت عنوان أدوات تعبئة الادخار لدى المؤسسات الغير مصرفية، مثل مؤسسات التأمين والتقاعد وغيرها.

2.2.3. الادخار الاختياري: وهو شكل أساسي ثاني للادخار، يقوم الفرد باقتطاعه عن إرادة واقتناع بامتناعه عن استهلاك جزء من دخله ويستثمره، بقصد إحداث توازن مرغوب فيه من جانب الفرد بين ما يحصل عليه من فائدة عاجلة وفائدة آجلة مقابل تجنب هذا الجزء من الدخل، على ضوء اعتبارات مستقبلية تتصل بالفرد، إذن فالادخار الاختياري هو ادخار الفرد وله حرية القرار فيه حسب وعيه ورغبته في ذلك دون أية دوافع خارجية تجبره عليه أو تلزمه به، إضافة إلى ما سبق فالفرد له حرية تحديد المبلغ الذي سيدخره كما له الحرية المطلقة في اختيار وسيلة الادخار.

يساهم الادخار الاختياري في تحقيق إضافات لرأس المال الذي يمول عمليات التنمية الاقتصادية، لأن هذه الأخيرة تتطلب تعبئة لرأس المال، كما أنها تتوقف على معدلات الادخار وفرص الاستثمار، فالمشروعات الضخمة تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة لتأسيسها، ويتحقق ذلك من خلال الأسواق المالية لما تتمتع به من قدرات على تسهيل تحويل الموارد من المدخرين إلى المستثمرين، وتوزيع

¹ نسرین سلیمان حسین، أثر نظام الادخار الإجباري في أسعار السلع الاستهلاكية غير المعمرة: دراسة تطبيقية في مدينة أربيل (2015-2017)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة 16، العدد 57، 2018، ص 8.

² كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي، دراسة قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017، ص 18-19.

المدخرات على مختلف القطاعات الاقتصادية¹، وبالتالي يتخذ الادخار مجرى له على مستوى الأسواق المالية أو على مستوى الأفراد بزيادة الأصول النقدية في حوزتهم، ويمكن عرضها في النقاط التالية:

-تحديد وجهة الادخار نحو الأسواق المالية: لقي هذا الفرع اهتماما كبيرا في بحثنا نظرا لتعامل أكبر وأصغر المدخرين على حد سواء في هذه السوق، ويعود النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة لحد ما إلى تطور نظامها المالي بتطور هذا النوع من الأسواق فيها.

• **تعريف الأسواق المالية:** وتسمى بسوق الأوراق المالية وهي نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق لأصل مالي معين حيث يتمكن المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات ويعرفها الزبيدي على أنها الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب باستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة.²

• **أهمية السوق المالي:** تبرز للسوق المالية أهمية مالية وأهمية اقتصادية من خلال أدائها لأبرز وظائفها المتمثلة في حشد الادخار وتعبئته ويظهر مضمونها فيما يلي:

○ **الأهمية المالية³:** تكمل الأهمية المالية للسوق المالي في النقاط التالية:

. نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجرى في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى يصدرها مستثمرون (أو وسطائهم) بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة، وهذا ما يحفز هؤلاء الأشخاص على إتباع نفس السلوك في الأسواق المالية المعنية فهذا يسهم في تحويل المدخرين إلى مستثمرين وذلك عند الطلب على هذه الأدوات والتخلي عن السيولة المدخرة مقابلها.

. تعبئة الموارد المالية من خلال هذا التحفيز للمدخرين حينما تمارس الأسواق المالية دورا فاعلا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد المالية من خلالها اكتتاب الأسهم والسندات وهنا كلما كانت الظروف الاقتصادية، السياسية والاجتماعية المحيطة بهذه الأسواق أكثر ملائمة فإن الدور التحفيزي لها بالنسبة

¹ سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية- دراسة حالة بعض الدول العربية-أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة خيضر، بسكرة، 2015، ص16.

² عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، الطبعة 01، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 14.

³ هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص84-85.

للمدخرين يكون أكبر وخاصة لما يكتشفوا أن العوائد المحققة من مدخراتهم أكبر من تلك التي يمكن تحقيقها من خلال التوفير الاعتيادي في الأجهزة المصرفية.

. تلبية طلبات الشركات من تمويل بتوجيه هذه الشركات نحو إصدار أدوات مالية متداولة بتقديم النصح لها بتحليل عوامل الطلب والعرض من خلال إدارة السوق المالي ومكانته وخبرائه المتخصصين فهنا تحدد للشركات أفضل أدوات وأنسب الطرق لتمويل هذه الاحتياجات.

○ الأهمية الاقتصادية: تكمن الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية فيما يلي:¹

- . زيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني من خلال تشجيع الادخار الاستثماري.
- . نقل الموارد المالية من أصحاب الفائض (المدخرين) إلى أصحاب العجز (المستثمرين) لإقامة مشاريع استثمارية مما ينعكس في زيادة التشغيل وتحسن مستوى المعيشة في المجتمع.
- . المساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد.
- . يوفر سوق الأوراق المالية مجموعة من الأدوات المالية التي تهيئ للمستثمر فرصاً أوسع للاختيار في شتى المجالات الاستثمار مما يجنب المدخرين مشقة البحث عن وجوه الاستثمار التي تناسبهم.
- . الاستفادة من التطورات الاقتصادية حيث تعمل سوق الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية العالمية وجذب الاستثمارات الأجنبية.
- . توفر البورصة مؤشراً يومياً عن ظروف الاستثمار واتجاهاته، فهو مؤشر يعكس قوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه، كما أنه يعكس مستوى الأداء للقطاعات الاقتصادية وكذلك الأداء المالي للشركات الاستثمارية.
- **أركان السوق المالي:** تركز الأسواق المالية على ثلاث أركان أساسية وهي كما يلي:²

○ **المقرضون (المستثمرون):** يتمثل هذا العنصر في أصحاب الفائض من أفراد ومؤسسات تملك دخل إضافي فوق ما تحتاج إليه في استهلاكها ولها الرغبة في توظيف مدخراتها في السوق المالي عن طريق تقديم قروض مباشرة أو متاجرة الأوراق المالية.

○ **المقترضون (المصدرون):** يتضمن هذا العنصر أيضاً أفراد ومؤسسات لكنهم بحاجة إلى تمويل فيلجأ كل منهم إلى سوق المالية إما بعملية الاقتراض مباشرة من المقرض وإبرام عقد معه يحتوي على شروط على القيمة الاسمية وتاريخ الاستحقاق ومعدل الفائدة وفترات أقساط الفائدة أو بعملية الاقتراض

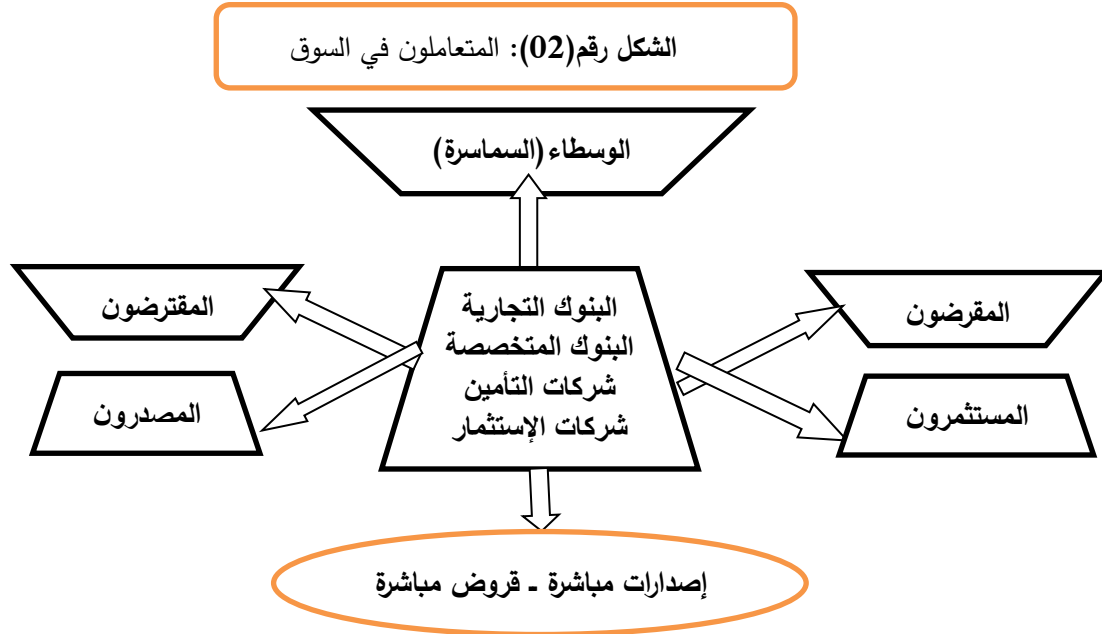
¹ ناجي جمال، مبادئ الاستثمار في أسواق التمويل، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، الطبعة 1،

2012، ص35.

² حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، الطبعة 2، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص18، 22.

الغير مباشرة بإصدار أوراق مالية كالتي تصدرها هيئات حكومية أو خاصة مثل السندات والأسهم بشقيها العادي الممتاز .

- **الوسطاء (السماسرة):** يتمثلون في شخص طبيعي أو معنوي وهم الذين يقومون بدور الوساطة بين المقرضين والمقترضين ببيع وشراء الأوراق المدرجة في السوق المالي.
- وهذا ما يبينه الشكل التالي للصفة التي يتخذها المشاركون في السوق المالي:



المصدر: محمد مطر، إدارة الاستثمارات، 2004.¹

- **المتعاملون في الأسواق المالية:** لا يمكن إنشاء أسواق مالية بلا متعاملين فيها لأنهم يعتبرون العنصر الأساسي لقيامها سواء كانوا مؤسسات ويتمثلون في المشاركين فيه وهم كالتالي²:
- **البنوك التجارية:** يظهر دور البنوك التجارية كأحد المشاركين في الأسواق المالية و النقدية من خلال التركيز و النظر في الميزانية العمومية للبنك التجاري و بالأخص التركيز على بنود الموجودات و المطلوبات للبنوك، لأن الجزء الرئيسي من مطلوبات هذه الميزانية هي الودائع الجارية أو الودائع تحت الطلب و بشكل أو بآخر هي النقود التي تمثل الأداة الرئيسية للأسواق المالية و النقدية ، أما الجانب الآخر من الميزانية هو الموجودات فيحتوي على القروض والأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل و التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة للبنوك .

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، جامعة البترا، الأردن، الطبعة 3، 2004، ص 180.

² وليم صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 42.

وتقوم البنوك التجارية بأدوار وأهداف متعددة داخل السوق النقدي ومن أبرز هذه الأدوار ما يلي:

- . المحافظة على درجة عالية من السيولة.
- . القدرة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير.
- . الحصول على أعلى مردود ممكن مع عدم التفريط بدرجة السيولة الملائمة والمقدرة على الوفاء والسداد.
- **البنوك المركزية:** أهم وظائف البنوك المركزية هي إصدار النقد اللازم للأسواق النقدية، والتدخل في هذا السوق النقدي سواء كان بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أو عن طريق ما يسمى بالسياسة النقدية.
- حتى يكون للبنك المركزي الدور المتوقع له من خلال السياسة النقدية فإنه يجب عليه ما يلي:
- . القيام بعمليات وسياسات السوق المفتوحة.
- . شراء وبيع العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية.
- . التلاعب في أسعار الفوائد بطريقة مباشرة أو غير مباشرة وذلك من خلال ما يسمى (سعر الخصم).
- . فرض احتياطي على البنوك للاحتفاظ به من مجموع الودائع (الاحتياطي الإجباري).
- . إقرار وإصدار بعض القوانين التي تحكم الموجودات والمطلوبات المسموح للبنوك الاحتفاظ والتعامل بها بالإضافة إلى أسعار الفوائد.
- **مؤسسات وشركات مالية:** يمكن ذكر مثال عليها (شركات التأمين، صندوق الادخار) هي مؤسسات تعمل داخل السوق النقدي لأنها تقوم بالمحاولة للوصول إلى أعلى درجة من السيولة، وذلك من لتأمين نفسها لتسديد التزاماتها مع مراعاة الحصول على أعلى مردود ممكن لمجموع استثماراتها.
- **الأفراد:** تعتبر الحسابات الجارية للأفراد هي من أكبر الأمثلة على تعامل الأفراد داخل السوق النقدي، وبعض الحسابات الأخرى مثل حسابات تحت الطلب والودائع الآجلة وبعض أدوات الاستثمار قصيرة الأجل داخل السوق النقدية.
- ويمكن إيجاز ثلاث أسباب رئيسية تدفع الأفراد للتعامل مع الأسواق النقدية وهي:
- . أسباب تنفيذية: وتعني التعامل لإجراء أية مدفوعات التزامات تظهر دون تحمل تكاليف إضافية.
- . أسباب اضطرارية: وتعني التعامل لأجل مواجهة أي طوارئ وأحداث غير مرئية وغير متوقعة.
- . أسباب استثمارية: وتعني التعامل بالأسواق المالية لتحقيق أعلى مردود ممكن الحصول عليه من خلال تغيير أسعار الفوائد في هذه الأسواق.

• **تقسيمات الأسواق المالية:** نفرق بين قسمين للأسواق المالية، السوق النقدية و سوق رأس المال:

○ **السوق النقدية Money Market**

أ/ تعريف السوق النقدي: يعرف سوق النقد بأنه سوق تداول الأصول قصيرة الأجل التي لا تتعدى فترة استحقاقها من حيث مصادرها واستخدامها السنة المالية الواحدة كما أنها تمثل الميدان الاقتصادي الذي تُباع وتُشتري به أوراق الدين قصيرة الأجل. تعتبر الوظيفة الأساسية لهذا السوق هي إيجاد السيولة للشركات والأفراد والحكومات من أجل مواجهة احتياجاتها النقدية قصيرة الأجل والسبب أن توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة سيكون في معظم الحالات غير متوافق فمثلاً إذا توفر لدى إحدى الشركات فائضاً نقدياً ولكنها ستحتاج لهذا الفائض بعد ستة شهور فإنها يمكن أن تقرض المبلغ في السوق النقدية نظراً لانخفاض المخاطر وإمكانية تحويل الاستثمار إلى سيولة ودون خسائر (شبه منعومة).¹

ب/ المؤسسات الفاعلة في السوق النقدي: من أهم المؤسسات التي تعمل في هذا السوق هي:²

***المصارف التجارية:** يحدد عمل المصارف التجارية بقبول الودائع من الأفراد والمؤسسات سواء كانت هذه الودائع قابلة للسحب عند الطلب أو بعد أجل قصير، ثم تستعمل هذه الودائع في منح القروض والسلفيات لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة، لكن عملاً بمبدأ الأمان في العم المصرفي وانطلاقاً من مفهوم التوازن بين المصادر والاستخدامات للأموال المتاحة للمؤسسة حيث أن مصادر الأموال في المصارف التجارية عبارة عن ودائع الزبائن والتي هي بغالبيتها قصيرة الأجل.

***المصرف المركزي:** يعتبر المصرف المركزي من أهم المؤسسات الفاعلة في السوق النقدي باعتباره السلطة النقدية التي تنظم وتراقب النظام المصرفي وتعمل على تنفيذ السياسة النقدية.

تقاس الأوضاع في سوق النقد بمعدلات الفائدة القصيرة الأجل التي يدخل ضمنها معدل الخصم (discount) على اقتراض المصارف التجارية من المصرف المركزي، معدل الفائدة أفضلي (prime rate) interest أي معدل الفائدة الذي تتقاضاه المصارف من عملائها.

***مؤسسات الصيرفة:** وهي مؤسسات تلعب دور ثانوي أو مكمل لعمل المصارف التجارية ببيع وشراء العملات الأجنبية بشكل نقدي مباشر آني أو آجل.

ج/ أنواع السوق النقدية: تصنف الأسواق النقدية إلى ثلاثة أنواع كالتالي:³

¹ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، الطبعة 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص114.

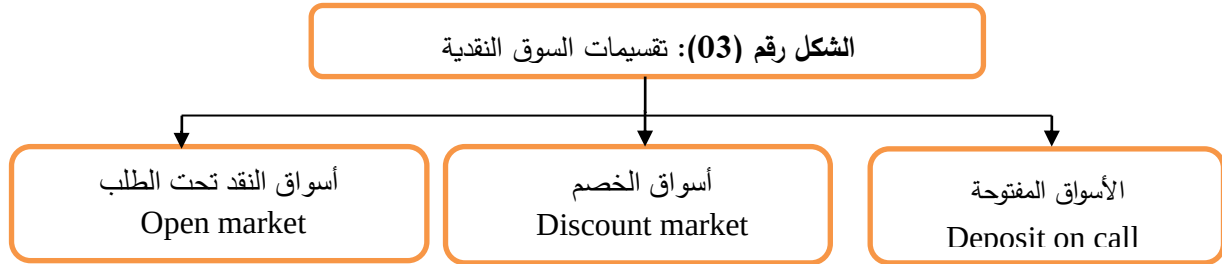
ناجي جمال، مرجع سابق، ص21-22.²

³ زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2007، ص 51.

***الأسواق المفتوحة Open Market**: ويقصد بها التعامل بإسناد القروض والعملات الأجنبية والقبولات المصرفية، وغالبا ما يلجأ البنك المركزي لسياسة السوق المفتوحة لشراء وبيع الأوراق الحكومية أو لشراء وبيع العملات الأجنبية، فإذا رغب البنك المركزي من خلال سياسته النقدية في تقليص حجم الائتمان فإنه يلجأ إلى بيع الأوراق المالية التي يملكها ليخفض من كمية النقود المتاحة في السوق، وإذا أراد زيادة توسع البنوك في الائتمان فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية ويدفع قيمتها نقدا ليزيد من كمية النقود المتداولة في السوق.

***أسواق الخصم Discount Market**: ويقصد بها أساسا تلك الأوراق القابلة للخصم كالأوراق التجارية المتمثلة في الكمبيالات وشهادات الإيداع، حيث يتقاضى البنك المركزي سعرا من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم الكمبيالات والأوراق المالية المختلفة، وتضم بيوت الخصم، بيوت القبول والبنوك التجارية والبنك المركزي.

***سوق النقد تحت الطلب Deposit on call**: وهي تشمل الودائع المصرفية والحسابات الجارية المدينة والدائنة على حد سواء، وحقيقة هذا السوق، يشمل جميع البنوك التجارية والمتخصصة مما يتيح لمن لديه أرصدة نقدية فائضة فرصة إقراضها لمن يحتاجها بشكل عاجل كقروض قصيرة الأجل، كما نضيف هنا أسواق العملات الأجنبية وتحديدًا اليورو والدولار فهذا السوق يكون كأرصدة كبيرة من عمليتي اليورو والدولار وتستخدم في تمويل التجارة الدولية.



المصدر: إعداد الباحثة استنادا إلى ما سبق

○ سوق رأس المال:

تعريف سوق رأس المال: هي السوق التي يتعامل فيها بأدوات مالية متوسطة وطويلة الأجل (أدوات الاستثمار) التي يزيد أجل استحقاقها عن السنة وهذه الأدوات تعبر إما عن دين كالسندات أو عن ملكية كالأسهم. وفقا لذلك عُرفت سوق رأس المال بأنها الإطار أو التنظيم الذي يشمل العارضين أو المقرضين لرأس المال طويل الأجل، والطالبين أو المقترضين الذين في حاجة لتلك الأموال لفترة طويلة إضافة لعدد

من الوسطاء الماليين المتخصصين. وعرفت بأنها تلك الأسواق التي تباع فيها أوراق مالية طويلة الأجل لأول مرة أو تتداول فيها بعد إصدارها.¹

ب/ عوامل نجاح السوق المالي:

- * وجود إدارة عامة كفئة نزيهة وحيادية قادرة على اتخاذ القرار في الوقت المناسب.
- * وجود نظام اقتصادي رأسمالي حر يحفز أصحاب الأموال على تشغيلها من أجل الحصول على أكبر عائد ممكن، وهذا الأخير يقابله تحمل مخاطر ويكون القرار الاستثماري وفق أسس سليمة.
- * وجود إطار تشريعي تنظيمي يحمي المتعاملين فيما بين بعضهم أو بينهم والوسطاء.
- * وجود شركات وساطة متخصصة في تحليل أوضاع الشركات المالية المدرجة والاقتصاد الوطني.
- * وعي المستثمرين بالأساليب والعلميات لتحليل المعلومات، بالإضافة إلى إفصاح مالي دقيق يوفر المعلومات في السوق وتكون في متناول كل المتعاملين لكسب ثقة المستثمرين.
- * وجود نظام محاسبي كفء وتدقيق في الحسابات لتحقيق إفصاح مالي سليم.²
- لا بد من إنشاء بورصات للأوراق المالية، لكل من المدخر والمستثمر، فهي توفر لهما السيولة التي يرغبان بها في أي وقت، فالمستثمر يجدها حين يقوم ببيع أوراقه المالية في البورصة، أما المدخر بعدما يشتري هذه الأوراق قد يحتاج هو الآخر لأموال فيجد أين يوجه هذه الأوراق وتسييلها بسرعة أي بيعها وبسعر معقول.³

ج/ أنواع سوق رأس المال: تقسم أسواق رأس المال إلى الأسواق الحاضرة والأسواق المستقبلية وهي:

- * **الأسواق الحاضرة (الفورية) Spot Cash Markets**⁴: وهي عبارة عن الأسواق المالية التي تتعامل بأوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل والتي من أهمها

الأسهم الممتازة والأسهم العادية والسندات بمختلف أنواعها أي أنها الأسواق المالية التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية التي تتيح لحاملها جزء أو حصة من ملكية المشروع أو تتيح له الحصول على جزء من أرباحه كفائدة أو الحصول على الاثنيتين منها. تنقسم الأسواق الحاضرة إلى:

¹ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ط 1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 61.

² محمد احمد عبد النبي، الأسواق المالية (الأصول العلمية والتحليل الأساسي)، زمزم للنشر والتوزيع 2009، ص 22.

حسني علي خربوش، " الأسواق المالية " الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 30.

⁴ فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، دار عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، 2006، ص 39

❖ **الأسواق الأولية primary market** : هي تلك السوق التي تباع فيها الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية، كما تعرف بالسوق الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور لأول مرة أوراقا مالية، قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية، ويتم من خلالها توفير رأس المال اللازم لإنشاء شركات مساهمة بإصدار أدوات ملكية كالأسهم العادية تسوقها مؤسسات مالية متخصصة في ذلك، ومن خلالها أيضا تقترض الحكومات والشركات وغيرها ما تحتاجه من أموال بإصدار أدوات الدين كالسندات. يتم فيه هذا السوق إبرام عقود بين مصدر الورقة المالية ومشتريها مباشرة وتنشأ علاقة مقرض بمقترض أو شريك بشريكه وتحصل الشركة المصدرة للأوراق المالية من جراء بيع هذه الأوراق على ما تحتاجه من أموال لذا تسمى السوق الأولية بسوق الاستثمار الحقيقي لا الاستثمار المالي كما هو الحال في السوق الثانوية.¹

وتعرف أيضا بتلك الأسواق التي يتم فيها الاكتتاب في الأدوات الاستثمارية الصادرة عن الشركات (الخاصة، العامة والمختلطة) والدوائر أو المصالح الإقليمية والتي تتوسط فيها البنوك المختلفة والشركات التجارية ومكاتب الوسطاء فتجمع هذه السوق الراغبين في الاستثمار في الأدوات المالية بمن يحملونها ويعرضونها في ظروف ليست معروفة كثيرا للجمهور لأن الأدوات المعنية تباع غالبا وراء الأبواب المغلقة، وإن أهم مؤسسة متخصصة في هذه الأسواق هي البنوك الاستثمارية والتي تضمن أسعار للأدوات المعروضة ثم تبيعها إلى الجمهور.²

❖ **الأسواق الثانوية Secondary Market**: وهي السوق الذي يتم فيه إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها، وهنا يستطيع المقرض الذي أقرض الشركة عن طريق شراء السندات من السوق الأولية أن يبيع دينه أو جزء منه لشخص آخر، وذلك ببيع هذه السندات أو جزء منها، كما يستطيع المساهم عن طريق شراء الأسهم من السوق الأولية أن يبيع نصيبه أو جزء منه لآخر من هذه الأسهم أو جزء منها. كما أنها سوق للمتاجرة في الأوراق المالية، يلجأ إليها الكثير من المتعاملين لتحقيق أرباح من فروق الأسعار، فيشتري الورقة لا للاحتفاظ بها بل لبيعها عندما يرتفع سعرها في السوق ليبرح الفرق بين سعر شرائها وسعر بيعها.³ وتكون على نوعين هما:

✓ **الأسواق الثانوية المنظمة Organized Markets**: يتم في هذا السوق إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها وتم التعامل بها في الأسواق الأولية، ويقصد بالأسواق الثانوية المنظمة بالبورصات المالية

¹ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق ص 68

² هوشيار معروف، مرجع سابق ص 60.

³ هوشيار معروف، نفس المرجع السابق ص 61

أين يتم تداول الأوراق المالية والتعامل بها، وينبغي أن تتوفر فيها الشروط المطلوبة في إطار اللوائح والأنظمة التي تنظم التعامل في هذا السوق وعمل المؤسسات والجهات المشرفة على هذا التعامل، كميته وشروطه. لذلك يطلق على السوق الثانوية هذه بالسوق المنظمة وهي البورصة المالية في الغالب.

تتميز هذه السوق بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع والشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. وتعتبر الأسواق الثانوية من أهم وأوسع الأسواق المالية لأنها تتضمن كافة العمليات الاستثمارية وبالذات المالية وترتبط بها عمليات الاستثمار المادي الحقيقي (العيني)، كما ترتبط بها كافة عمليات تكوين المحافظ الاستثمارية لدى الجهات المختلفة، سواء كانوا مستثمرين أو مشروعات استثمارية أو مؤسسات وسيطة أو مدخرين.¹

✓ **الأسواق الثانوية الغير المنظمة Over the Counter Markets**: يستخدم مصطلح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصة)، إذ أن هذه الأسواق ليس لها كيان مادي معلوم تجري فيه المعاملات، أي أنها أسلوب لأداء الصفقة يتمثل في التلفون، التلكس، الانترنت، الفاكس، ويجمع ما بين المستثمرين والتجار المنتشرين داخل دولة ما، ومن خلال هذه الشبكة يستطيع المستثمر أن يختار تداول الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة². يطلق عليها اصطلاح الأسواق غير المنظمة لأنها تضم العمليات خارج الصالة وتتولاها بيوت السمسرة المختلفة، وتختلف عن البورصة (السوق المنظمة) في عدم وجود مكان محدد تجري فيه المعاملات، وتنقسم هذه السوق إلى سوقين:³

السوق الثالث: ويتمثل في بيوت السمسرة الغير مسجلين في الأسواق المنظمة، ولها الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة، هدفها تخفيض أعباء العمولة التي يحصل عليها السمسرة خاصة عند التعامل بأحجام كبيرة لحساب المؤسسات الاستثمارية الكبيرة كصناديق الاستثمار.

السوق الرابع: وهو السوق الذي يضم تعاملات المؤسسات الكبرى والأغنياء مباشرة فيما بينهم في شراء أو بيع الأوراق المالية، والهدف هو تقليص النفقات باستبعاد عمولات وأرباح التجار والسمسرة، ويتم التعامل بين الشركات من خلال شبكة اتصال الكترونية تسمى Insti net، إذ يمكن عن طريق هذه الشبكة معرفة أسعار الأوراق المالية وحجم المعاملات.

يتم التعامل في هذا السوق بكافة الأوراق المالية المتداولة في كل من السوق المنظم أو خارجه، وقد تكون الاستعانة بوسيط في هذا السوق لغرض إتمام الصفقة، والمعروف أن أعباء الوسيط تكون أقل تكلفة

¹ هوشيار معروف، مرجع سابق ص 61.

² David .f.swesen, pioneering portfolio management, edition Free press 2000, p222.

³ عاطف وليم أندرواس أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع ص 55.

من عمولة السماسرة، ويشمل التعامل في هذا السوق كافة الأوراق المالية دون أن يقتصر على أوراق مالية معينة¹. وتعتبر الأسواق الثانوية من أهم وأوسع الأسواق المالية لأنها تتضمن كافة العمليات الاستثمارية وبالذات المالية، وترتبط بها عمليات الاستثمار المادي الحقيقي (العيني) وكل عمليات تكوين المحافظ الاستثمارية لكل من المستثمرين، المشروعات الاستثمارية، مؤسسات وسيطة أو المدخرين.

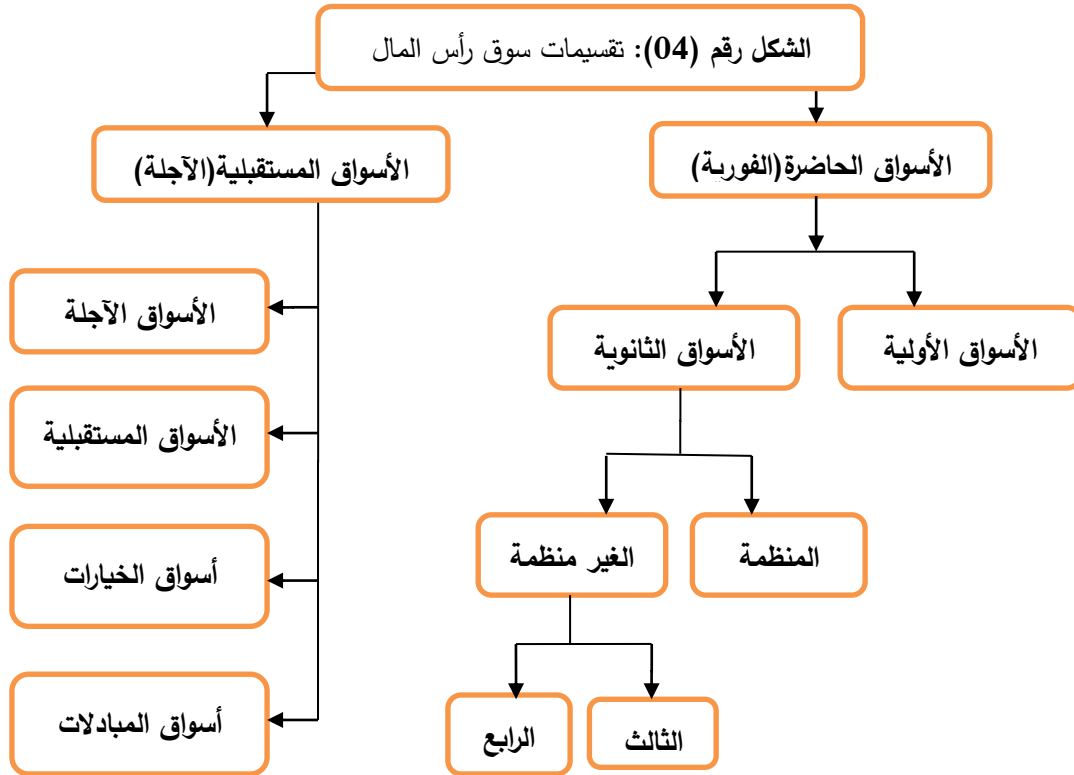
***الأسواق المستقبلية Future Markets:** يتم من خلالها التعامل بين البائع والمشتري بالاتفاق على تسليم سلعة أو أصل (ورقة مالية) في تاريخ لاحق، على أن يدفع المشتري الثمن عند التسليم، ويتمثل سبب التعامل في أسواق العقود المستقبلية من قبل طرفي التعامل (البائع و المشتري) في رغبتهما بتخفيض مخاطر تغيرات أسعار الأصل محل التعاقد، والتي يمكن أن تحصل في المستقبل، أي يتوقع المشتري ارتفاع سعر السلعة أو الأصل المتعاقد عليه في الفترة اللاحقة وبذلك يقوم بشرائها بالسعر الحالي أو بسعر يتم الاتفاق عليه ويتم تسليم البائع السلعة للمشتري لاحقاً، وبالمقابل ينبغي أن يرافق ذلك توقع البائع حصول العكس أي انخفاض سعر السلعة أو أنه يحتاج لقيمتها في الوقت الحاضر وهو ما يدفعه للبائع بسعرها الحالي أو الذي يتم الاتفاق عليه بالعقد المستقبلي و استلام ثمنها على أساسه، وتسليم السلعة للمشتري مستقبلاً أو أن المشتري يلجأ إلى ذلك لضمان حصوله على السلعة (الأصل) مستقبلاً، ويلجأ البائع لهذه العقود من أجل ضمان تصريفه السلعة (الأصل) وقد يتم كل ما سبق بأوراق مالية تمثل الأصل (السلعة) محل التعاقد في العقود المستقبلية².

وخلال الألفية الثالثة لاقت الأسواق المالية اهتماماً واسعاً، حيث تعتبر المشتقات من التطورات المهمة لأشكال الادخار في هذه الأسواق، وتعرف المشتقات المالية بأنها عقوداً مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول رئيسية تمثل موضوع العقد وإن كانت الأوراق المالية الأصلية مثل الأسهم والسندات، والعملات الأجنبية ... الخ، تظهر كبنود داخل الميزانية وتتأثر عنها تدفقات نقدية، فأدوات المشتقات المالية هي أدوات خارج الميزانية ولا ينشأ عنها تدفقات نقدية ويتم التعامل مع بعض أدوات المشتقات في البورصات أما البعض الآخر فيتم توفيره للعملاء بواسطة المؤسسات المالية، حيث يتم تداولها خارج البورصات وهو ما يطلق عليه بالأسواق غير الرسمية للأوراق المالية. يتم التداول في الأسواق المستقبلية بعقود الخيار، العقود المستقبلية، العقود الآجلة وعقود المبادلات وهي ما يعرف بالمشتقات المالية³.

¹ فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص 49.

² شقيري نوري موسى "إدارة المشتقات المالية" دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015، ص 167.

³ بودخدخ كريم، مطبوعة، محاضرات في المالية الدولية، ص 79، 80 الموقع: <http://elearning.univ-jijel.dz>



المصدر: إعداد الباحثة استناداً إلى ما سبق

-زيادة الأصول النقدية في حوزة الأفراد: تتمثل الأصول النقدية التي في حوزة الأفراد على شكل نقود أو أصول أخرى كالمجوهرات والحلي واقتناء أراضي، مباني، مزارع ومتاجر.¹

عرفت فترة بداية الألفية الثالثة أزمات مختلفة عبر العالم منها أزمة العقارات وجائحة كورونا والحرب الروسية على أوكرانيا آخرها الحرب الإسرائيلية على فلسطين، وتغيرات في أسعار الفائدة، ويبقى التساؤل مطروحاً باستمرار من طرف جميع فئات المستثمرين صغاراً كانوا أو متوسطين أو كبار عن القطاع الأفضل والأكثر أماناً للاستثمار وحفظ الأموال، وجواباً عليه تبقى العقارات والذهب أفضل الاستثمارات الآمنة داخلياً وخارجياً رغم أن لكل منها خصوصيته وسلبياته وإيجابياته، فالعقارات أسعارها تنمو مع مرور الوقت وتحفظ الأموال المستثمرة فيها، أما الذهب (الملاذ الآمن) فهو مخزون للقيمة التي يحملها وهو معروف بأنه ضد التضخم، لأن تغيرات أسعاره غالباً بسيطة، مثلاً سعر الأونصة ارتفع من 200 دولار عام 2011 إلى 2050 دولار خلال 10 سنوات، ومع ظهور جائحة كورونا بداية 2020 ارتفع سعره من 1450 دولار إلى 2070 دولار في نفس السنة أي بنسبة 42% خلال ستة أشهر نتيجة لجوء أكبر

بلعجين خالدية، مرجع سابق، ص 9.¹

المدخرين إليه، خاصة مع ارتفاع نسب التضخم وتذبذب أسعار الفائدة في أمريكا والنزاع الصيني الأمريكي والروسي الأمريكي.¹

ومما سبق يمكن جمع شكلي الادخار الإجباري والاختياري في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): أشكال الادخار

الشكل المعنوي للادخار	الشكل المادي للادخار
الادخار الإجباري: - لصالح الدولة - لصالح المواطن	ادخار على شكل أصول نقدية: أموال سائلة (الودائع الادخارية- الادخار التعاقدية مثل التأمين والتقاعد) - وقد يكون على شكل أوراق مالية.
الادخار الاختياري: تكون للشخص حرية الادخار: - التوجه نحو الأسواق المالية بشقيها - زيادة الأصول النقدية في حوزة الأفراد	ادخار على شكل أصول عينية: السلع والخدمات والمعادن الثمينة والعقارات...

المصدر: إعداد الطالبة استنادا على معلومات من البحث

المطلب الثاني: أنواع الادخار

كي يتسنى لنا تقسيم المدخرات والفصل بين أنواعها نشير إلى أن ذلك يتضح وفقا لثلاث مؤشرات تتمثل في شخصية المدخر (القطاع)، من حيث صفة المدخر ومن حيث وجهة النظر المحاسبية.

1. الادخار من حيث شخصية المدخر أو القطاع:

1.1. الادخار في القطاع العائلي²: يشمل "القطاع العائلي والمؤسسات الغير ربحية" كل الأشخاص المقيمين بالبلد وكل المنظمات الخاصة كالجمعيات والنوادي والمؤسسات التي لا تسعى إلى تحقيق ربح، وتجمع دخلها من اشتراكات أعضائها والمنح المجمعة من قطاع الأعمال والقطاع الحكومي وكذا العائلي، بالإضافة إلى حصيلة رسوم المستشفيات والمدارس الخاصة وبيع المؤلفات والنشر.

¹ بسام الزعبي، العقارات والذهب هي الاستثمارات الآمنة، كتاب عمون إلكتروني، تاريخ الاطلاع: 2024/01/21 الموقع: <https://www.ammonnews.net>

محمد العبادي، مرجع سابق. ²

1.1.1. مكونات الادخار العائلي¹: مدخرات هذا القطاع هي من أهم مدخرات الدول النامية مقارنة بالدول

المتقدمة لتجنب مصادر التمويل الخارجية ذات الأعباء المالية المكلفة، ويتكون مما يلي:

- المدخرات التعاقدية والتي تشمل أقساط التأمين والمعاشات وحصيلة مختلف الصناديق التي تنشأها الهيئات والمؤسسات، وتكتسي هذه المدخرات صفة الإلزامية والاستقرار.

- الزيادة في ممتلكات الأفراد يحتفظون بها كالتقود والحلي أو تكون على شكل ودائع ادخارية في صناديق التوفير والاحتياط أو تكون لدى البنوك التجارية، كما تم شرحه سابقا.

- الاستثمار المباشر باقتناء أراضي ومزارع وسكنات، ويكون المدخر مستثمرا في نفس الوقت.

2.1.1. العوامل المحددة للادخار لدى الأسر: تتعدد وتتشابك هذه العوامل وجزء منها يشترك بين الادخار

والاستهلاك لأن تحديد الاستهلاك أيضا يحدد الادخار وهي:

- **حجم الدخل العائلي:** للدخل دور رئيسي في تحديد حجم الادخار، لأن أصحاب الدخل الأكبر يمكنهم ادخار جزء أكبر من دخلهم ما لا يستطيع ادخاره أصحاب الدخل الضعيف.

- **توزيع الدخل بين مختلف فئات المجتمع:** يؤثر هذا الأخير على حجم الادخار، فتفاوت الدخل بين فئات المجتمع يزيد من إمكانية الادخار لدى الطبقات الغنية وانعدامه لدى الطبقات الفقيرة.

- **هيكل الاستهلاك العائلي:** توجد علاقة دالية (Functional Relation Ship) بين الاستهلاك والدخل أي أن حجم الاستهلاك يتوقف على حجم الدخل مع أن الميل الوسطي للاستهلاك ما هو إلا نسبة الزيادة في الاستهلاك نتيجة للزيادة في الدخل ويتحدد ميل الاستهلاك وفق نوعين من العوامل:

• **عوامل موضوعية لتحديد الاستهلاك (Objective Factors):** تشمل التغيرات في الأسعار التي تؤدي إلى انخفاض الدخل الحقيقي للأفراد، وكذلك تغير السياسة المالية خاصة الضرائب وتغير توقعات المستهلك كما يمكن لسعر الفائدة التأثير في ذلك.

• **عوامل ذاتية لتحديد الاستهلاك (Subjective Factors):** تشمل صفات شخصية كالرغبة في القوة والجاه والاستقلال، وتكوين ضمان مالي لأحداث المستقبل وحب الظهور.

ومما سبق فإن حجم الاستهلاك من شأنه تحديد حجم الادخار في وقت واحد باعتبار أن الدخل يمثل الاستهلاك والادخار.

¹ جنيدي مراد، دراسة تحليلية قياسية لظاهرة الادخار في الجزائر باستعمال أشعة الانحدار الذاتي "VAR" (1970-2004)، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2006، ص25.

-**العادات والوعي ومؤسسات الادخار:** لهذه العوامل دور هام في تحديد حجم الادخار، إذ أن بعض الشعوب تحرص على الادخار والبعض الآخر يحرص على الاستهلاك من الدخل الحالي وحتى من الدخل المستقبلي (Futur Income) .

-**مدى توفر السلع الاستهلاكية لدفع الادخار العائلي:** مثلاً الحرب العالمية الثانية ساهمت في ضغط الاستهلاك وبالتالي زيادة الادخار.

-**عامل التضخم النقدي في تحديد الادخار العائلي:** إذا كان الهدف من التضخم ضغط الاستهلاك من أجل إتاحة أكبر جزء من الدخل القومي لأعمال الاستثمار، فقد يؤدي التضخم إلى زيادة الادخار رغم نقص الدخل الحقيقي للفرد وبقاء دخله النقدي ثابت، وفي حالة الهدف من التضخم هو تغطية النفقات الحكومية الجارية فلا يؤدي إلى رفع الادخار، كما أن التضخم يؤدي إلى تعديل توزيع الدخل وتغيير معدلات الادخار بين فئات المجتمع، سننتقل إلى التضخم بشكل موسع في الفصل التالي.

-**تجميع الادخار لدى الأسر وتوجيهه:** هناك عدة إجراءات تدعم تجميع مدخرات القطاع العائلي منها ما يتعلق بالسياسات العامة للدولة كإعفاء الودائع في صناديق التوفير من الضرائب ودفع سعر الفائدة عليها، وللمودع حق سحبها أو استقراض عليها عند اللزوم، ومنها ما يتعلق بالتنظيمات التي تسمح بجمع المدخرات وتوجيهها في قطاع الأعمال كإنشاء صناديق توفير ومؤسسات القرض الشعبي تقبل الودائع والادخار ومصارف متنقلة تخدم المناطق النائية.

-**الأعباء الاجتماعية:** زيادة أو نقص الأعباء الاجتماعية تؤثر في حجم الاستهلاك مما يؤثر على حجم الادخار لأن الأفراد يتصرفون في الدخل إنفاقاً أو ادخاراً.

-**الضرائب على دخول الأفراد وانعكاساتها على مدخراتهم:** إن فرض الضريبة يؤثر بالنقصان على دخل الفرد، ويترتب عنها نقص إنفاقه على الاستهلاك وتؤثر سلباً على مستوى مدخراتهم، ويختلف أثر الضرائب على الادخار حسب نوعها فإن كانت مباشرة يكون لها أثر كبير على حجم الادخار، لأن الفرد مهما كان دخله يسهر دوماً على توزيعه بين الاستهلاك والادخار، وبفرض الضريبة على الدخل يقوم بإعادة بناء استعمالات دخله، وهذا حسب تأثر الدخل بالضريبة المباشرة، لكن أثرها يكون بشكل أكبر على الأفراد ذوي الدخل المنخفض أو المتوسط.¹

¹ محمد العبادي، التنمية الاقتصادية والتخطيط، الطبعة 3، دمشق، سوريا، 1969.

أما الضرائب الغير مباشرة فهي مشجعة للادخار نتيجة لتأثيرها على نمط الاستهلاك بالانخفاض، وهذا النوع من الضرائب يتعلق بالإنفاق والضرائب على السلع الاستهلاكية والرسوم الجمركية، وبالمقابل يكون هناك منح إعفاءات جزئية أو كلية على المدخرات أو على الاستثمارات الجديدة.¹

2.1. الادخار في قطاع الأعمال².

1.2.1. المساهمون في قطاع الأعمال: ادخار هذا القطاع هو جزء من أرباح مختلف المؤسسات والشركات الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية ذات الطابع العام أو الخاص، تخصصه في زيادة استثماراتها وفي نفس القطاع أو في قطاعات أخرى منتجة. كما أن ادخار هذا النوع يتوقف على سياسة توزيع الأرباح المحققة، فكلما كانت هذه السياسة غير مستقرة وغير منتظمة كلما ارتفع معدل ادخار المنشآت في فترات الرواج، بينما تميل للانخفاض أو الاختفاء في فترات الكساد والركود.

يمكن صياغة صافي الادخار لقطاع الأعمال بالمعادلة الرياضية التالية:

$$\text{الادخار الصافي لقطاع الأعمال} = \text{الإيرادات الإجمالية} - (\text{قيمة مستلزمات الإنتاج} + \text{المدفوعات التعاقدية لأصحاب عناصر الإنتاج} + \text{أقساط الإهلاك} + \text{صافي الضرائب} + \text{الأرباح الموزعة}).$$

2.2.1. أقسام الادخار في قطاع الأعمال:

تنقسم مدخرات هذا القطاع إلى قسمين وهما:

- **ادخار قطاع الأعمال العام:** تقوم الدولة بدور المنظم في المجتمع نظرا لحاجته المستمرة إلى التطور، وأحيانا تتجاوز هذا الدور وتنتقل إلى إنشاء مشاريع عمومية ضخمة لا يقوى عليها الأفراد ولا باقي القطاع الخاص، وهذا ما تنتهجه الدول النامية نظرا لعدم قدرة الأفراد وقطاع الأعمال الخاص على توفير الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات خاصة مشاريع البنية التحتية، فالمدخرات في هذا الإطار عبارة عن الفرق بين أرباح المشاريع التي يملكها القطاع العام وبين قيمة السلع النهائية المنتجة وتكاليف إنتاجها.

- **ادخار قطاع الأعمال الخاص:** يتمثل في مدخرات المنشآت والشركات الخاصة، ويشكل أهم مصادر الادخار في الدول المتقدمة، أين يتوقف حجم الادخار على الأرباح المحصلة، أما في الدول النامية فالأرباح التي يُعاد استثمارها على العموم غير كافية نظرا لضعف الدخل، وهذا ما ينجم عنه اللجوء إلى الموارد المحلية الأخرى خاصة الاقتراض من المؤسسات التمويلية إلى جانب ضعف الأسواق المالية.

¹ بشور عصام، المالية العامة والتشريع الضريبي، مطبعة الطرابيين، دمشق، سوريا، 1987.

كبير مولود، مرجع سابق، ص 25-26.²

وعلى أساس أهمية وفعالية ادخار قطاع الأعمال الخاص في تمويل المشاريع التنموية فتظل تمثل نسبة متواضعة نظرا لضيق نطاق القطاع الخاص في هذه الدول، بالإضافة إلى أن أرباح قطاع الأعمال تتوقف على نقص أجور العمال أو ارتفاع الأسعار أكثر مما تتوقف عليه من ربحية المشاريع وفعالية استخدام الموارد وتحسين مستويات الإنتاجية.

- **ادخار قطاع الأعمال المختلط:** تتشكل مدخرات قطاع الأعمال المختلط من فوائض وأرباح المؤسسات ذات الملكية المشتركة بين القطاعين العام والخاص أي أن ملكيتها تعود للدولة والخواص، إذ نجد أن الدول النامية في الفترة الأخيرة توجهت إلى أسلوب الشراكة في قطاع الأعمال، سواء كان ذلك مع القطاع الأجنبي أو مع القطاع الخاص المحلي، إضافة إلى ذلك من أجل الاستفادة من مصادر أجنبية في عملية التمويل على شكل استثمارات مباشرة بدلا من الاقتراض، علاوة على ذلك تكون الاستفادة من الأساليب التكنولوجية الحديثة وطرق التنظيم والتسيير.

ما نستوحيه هو أن ادخار قطاع الأعمال لا يحتل نفس أهمية ادخار قطاع العائلات في مشاريع التنمية، لأن مدخرات القطاع العائلي لا يوجه حتميا إلى الاستثمار بل يمكن ادخارها تحسبا لوقوع حدث طارئ، علما أن قطاع الأعمال الخاص بالدول النامية على العموم يلجأ إلى البنوك والمؤسسات المالية لتمويل استثماراتها أكثر مما يقدمه في صورة مدخرات. ومدخرات قطاع الأعمال الخاص يمكن أن تتجه إلى نشاط اقتصادي معين أو نواحي مرتبطة، وإهمال نشاطات أخرى، إلا أنه من الممكن حاجة المجتمع إلى توجيه المدخرات إلى أنشطة أخرى، وهذا ما يعرف بالنمو الغير متوازن.¹

3.1. الادخار في القطاع الحكومي:

1.3.1. شمولية القطاع²: يشمل هذا القطاع جميع الهيئات الحكومية المركزية منها والمحلية بمختلف أنشطتها كالإدارة والتعليم والدفاع والخدمات الصحية. وظيفة الحكومة في هذا القطاع تنظيم الخدمات ذات النفع العام وإدارة السياسة الاقتصادية والاجتماعية. كما يشمل هذا القطاع كذلك مؤسسات التأمين والمعاشات ومؤسسات التأمينات الاجتماعية باعتبارها أداة للسياسة الاجتماعية في الدولة.

2.3.1. مكونات الادخار في القطاع الحكومي:

يتكون الادخار في هذا القطاع من فائض وارداته على نفقاته، أهم مكونات هذا الفائض ما يلي:

¹ محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها. نظرياتها، سياساتها)، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2001.

محمد العبادي، مرجع سابق.²

- **الضرائب¹**: تمثل الضرائب أهم مورد للقطاع الحكومي في الدول التي ليس لها عوائد مثل عوائد البترول باعتبارها مورد لقطاع الأعمال، والضريبة مبلغ مالي تفرضه الدولة المكلفين باعتبارهم أعضاء متضامنين في منظمة سياسية مشتركة تهدف ل متضامنين في منظمة سياسية مشتركة تهدف لتحقيق الخدمات العامة وتأخذ عدة أشكال كالضريبة على الدخل والضريبة على النفقة والضريبة على رأس المال:

- **الضريبة على الدخل**: تعتبر الضريبة التصاعدية على الدخل من أهم الضرائب لما تحققه من عدالة بين المكلفين بدفع الضريبة وإعادة توزيع الدخل وضمان جبايتها نظراً لاتساع مجالها.

بينما تبرز صعوبات لتحقيقها في الدول النامية نظراً للأسباب التالية:

- الدخل الفردي المنخفض لأغلبية السكان.
- عدم توفر الحسابات النظامية خاصة في السوق الموازي وممارسة نشاطات خارج النظام.
- صغر المخرج الضريبي على الأرباح الصناعية نظراً لحدائتها وعدم نضجها.
- انعدام انتشار الوعي الضريبي.
- انخفاض الكفاءة لأجهزة التحقيق والجباية الضريبية.
- **الضريبة على النفقات**: تتميز بثبات حصيلتها وسهولة جبايتها وسرعة تحصيلها وقدرتها على خفض الاستهلاك وإتاحة موارد أكبر لأعمال الاستثمار وكذا سرعة التحول من منتجات مستوردة إلى منتجات محلية ومن الكمالية للضرورة.
- **الضريبة على رأس المال**: تُقتطع هذه الضرائب من أصحاب الثروات الكبيرة والذين حصلوا عليها في ظروف خاصة.

نستنتج أن للضرائب أهمية في تحديد الادخار الحكومي ليس فقط من حيث المردود المالي بل أيضا من حيث أثرها على مستوى الإنتاج والاستهلاك والاستثمار في نفس الوقت، وللنفقات آثار اقتصادية واجتماعية.

- **إيرادات أملاك الدولة (الدومين)²**: وهي الإيرادات التي يتم تحصيلها من جراء عملية استعمال ممتلكات الدولة (عقارية أو منقولة)، وهي نوعان:

محمد العبادي، نفس المرجع¹.

² دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص 176.

- **دومين عام:** ويتكون من كل ما تملكه الدولة ويخضع للقانون العام ويقوم بتلبية الحاجات العامة مثل الطرقات والمطارات والموانئ والحدائق العامة وغيرها.
- **دومين خاص:** يشمل كل ما تملكه الدولة ملكية خاصة وتخضع لأحكام القانون الخاص، وإيراداتها تعتبر مورد مالي هام للدولة وينقسم إلى ثلاثة أقسام وهي:
 - **الدومين الزراعي:** يتأتى إيراد هذا النوع من خلال بيع منتجات الأراضي الزراعية و المناجم والغابات التي تعود ملكيتها للدولة أو من خلال إيجارها.
 - **الدومين الصناعي والتجاري:** يتمثل في استغلال الدولة لمشاريعها الصناعية والتجارية إما عن طريق الاستثمار المباشر أو بالشراكة أو التأميم سواء كلي أو جزئي.
 - **الدومين المالي:** وهو تلك الإيرادات التي تحصل عليها الدولة من السندات الحكومية وأذونات الخزينة والأسهم (محفظة الأوراق المالية)، بالإضافة إلى الفوائد المحققة من جراء عملية القروض الممنوحة للأفراد أو المؤسسات أو توظيف أموالها في البنوك.
- **الثمن العام:** وهو مبلغ يدفعه بعض الأفراد مقابل انتفاعهم ببعض الخدمات العامة التي تقدمها الحكومة، حيث يتم تحديد المنتفع بها كالبريد والكهرباء والماء وغيرها، وهذا النوع من الإيراد يتم دفعه اختياريًا ولا يدفعه إلا من يحصل على الخدمة العامة.
- **الإيرادات الائتمانية (الاقتراض):** تقوم الدولة في كثير من الأحيان بإنفاق مبالغ كبيرة تحت إطار أوجه الإنفاق العام، لكن لا يمكن تغطيتها بالإيرادات الدورية المنتظمة، لذا تلجأ الدولة إلى اقتراض مبالغ تسد تلك الاحتياجات، وتلجأ الكثير من الدول إلى هذا النوع من التمويل خاصة الدول النامية رغم ما يترتب عنه من آثار سلبية نتيجة للأعباء المتراكمة على القرض وخدمته، فقد عارض الكلاسيكيون القرض العام لأنه يشكل عبء على الدولة في حين أن الفكر الاقتصادي الحديث ينظر إلى القروض أن لها دور إيجابي في زيادة الإنتاج ورفع مستوى الدخل والحد من البطالة كما تعمل على تحقيق التوزيع الشامل للدخل بتوجيه الأموال العامة نحو النفقات الأثر أولوية.¹
- **النفقات العامة:** تستطيع الدولة رفع قدرة الاقتصاد الوطني على الإنتاج عن طريق النفقات العامة، وذلك يكون بتوفير عوامل الإنتاج كما ونوعا كزيادة قدرة الأفراد على العمل، ورفع الكفاءة والتأهيل المهنيين، فيتخذ الإنفاق العام شكلين، أحدهما نقدي كإعانات العائلية والمعاشات والأجور والمرتبات التي يستفيد

دراوسي مسعود، مرجع سابق، ص 191.¹

منها الأفراد مباشرة، والآخر عيني كالخدمات الصحية والتعليمية والإسكانية¹. مما سبق نستدل بأن النفقات العامة ترفع من قدرة الأفراد على العمل وبالتالي زيادة دخولهم ومن ثمَّ ارتفاع جزء الدخل المخصص للادخار وقدرتهم على الاستثمار، وهذا كله ينصب في الإنتاج الوطني على المدى البعيد.

2. الادخار من حيث صفة المدخر²:

في هذه الحالة نجد للادخار ثلاثة أنواع وهي كالتالي:

1.2. الادخار المحلي: يشمل جميع المدخرات التي يقوم بها كل القاطنون داخل دولة ما، سواء كانوا مواطنين أو أجانب، ويتكون هذا النوع من الادخار من جميع المدخرات التي تحققت داخل الدولة الاختيارية منها والتي تتم لدى المصارف وصناديق التوفير وشركات التأمين أو الإجبارية التي تحققت في قطاع الأعمال من الأرباح الغير موزعة ومخصصات الإهلاك إضافة إلى مدخرات صناديق التأمين والمعاشات والادخار الحكومي.

$$\text{الادخار المحلي} = \text{قيمة الدخل المحلي} - \text{قيمة الاستهلاك الكلي}$$

2.2. الادخار الوطني: يتمثل في الادخار الذي يمارسه المواطنون المقيمون داخل دولة معينة والمواطنون المقيمون خارجها.

$$\text{الادخار الوطني} = \text{الادخار المحلي الإجمالي} + \text{صافي دخول عناصر الإنتاج العاملة}$$

3.2. الادخار الأجنبي: هو ذلك الادخار الذي يتحقق خارج بلد معين ويتكون من خلال واردات رؤوس أموال خارجية تتمثل في القروض العمومية، القروض التجارية والمنح والمساعدات الأجنبية وغيرها... كما يمكن أن يتم الحصول عليها من مصادر أخرى كالبنوك التجارية والديون الحكومية والأسواق المالية العالمية، وهي ما يتمثل في المصادر الأساسية الخارجية لتمويل التنمية.

$$\text{الادخار الأجنبي} = \text{الادخار الناتج عن التمويل الدولي (الإعانات الخارجية والاستثمار الأجنبي المباشر والقروض الخارجية).}$$

المصدر: إعداد الباحثة من خلال ما ورد سابقاً

خالد شحادة الخطيب، احمد زهير شامية، أسس المالية العامة، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 02، عمان، 2005.¹
مفلاح حسيبة، مرجع سابق، ص 25.²

نظرا لأهمية هذا النوع من الادخار، ونقص معدلاته خاصة في عينة الدول التي شملها بحثنا، كان من الضروري طرح أهم مصادره، والتي تكون في هذا الموضع على نحو ثلاثة أشكال مختلفة، كما لها صورة رسمية وأخرى خاصة تتلقاها دولة ما من دول أخرى ولكل منها ميزتها الخاصة، وهي كالتالي:

1.3.2. أشكال الادخار الأجنبي: ¹

- **الإعانات الخارجية:** يقصد بها تلك القروض التي تتم وفق شروط مُيسرة على تلك التي تُمنَح تحت إطار المديونية الخارجية، فأسعار الفائدة فيها منخفضة عن المعدلات العادية، قد تكون تشمل فترات تنازل عن الفائدة أو قد تستغرق مدة زمنية أطول للاستحقاق، كما يمكن لهذه القروض أن تكون على شكل صور عينية كالمعونات السلعية خاصة السلع الغذائية، مثل " برنامج الغذاء مقابل السلام " الذي تقدمه حكومات الولايات المتحدة الأمريكية.

- **الاستثمار الأجنبي المباشر:** تختلف تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب الهيئات والمؤسسات والمنظمات الدولية واختلاف المفكرين الاقتصاديين في آرائهم، أهمها ما يلي:

عرفه مؤتمر الأمم المتحدة والتنمية (UNSTAD) على أنه استثمار مبني على فرضية وجود علاقة مستمرة طويلة الأجل بين الدولة المستقبلة والمستثمرين الأجانب الذين يتحكمون في مشاريع أو مؤسسات تنتمي إلى الدول المستقبلة، ولهم الحق في الملكية التامة أو الاشتراك مع وطنيين أو أجانب.

كما عرفه صندوق النقد الدولي أنه ذلك الاستثمار الدولي الذي يهدف من ورائه كيان في اقتصاد ما الحصول على مصلحة دائمة وعلاقة طويلة الأجل في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر، مع تمتع هذا المستثمر درجة نفوذ عالية في إدارة المؤسسة.

وقد عرفه مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية في تقريره بأنه كل استثمار يمتلك فيه المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو قوة التصويت في مشروع قائم أو آخر جديد.

- **القروض الخارجية:** وهي مجموع الأموال التي يتم اقتراضها من مصادر أجنبية مختلفة باتفاق طرفي القرض على شروط يتم تحديدها مسبقا، بالإضافة إلى التعهد بردها ودفع فوائد عليها.

يُعرف البنك الدولي الدين الخارجي بأنه ذلك الدين الذي تبلغ مدة استحقاقه الأصلية أو المحددة أكثر من سنة، يتلقاه أفراد أو هيئات من غير المقيمين، يتم تسديده بعملات أجنبية أو سلع وخدمات.

¹ فاتن غريسي، سلامي أحمد، دراسة قياسية لدور الادخار في علاج إختلالات الميزان التجاري في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1983، 2021)، جامعة الوادي، الجزائر، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 7، العدد 2، 2022، ص4.

علاوة على البنوك الحكومات المانحة للقروض الخارجية فإن هناك هيئات دولية تمنح قروض خارجية مثل صندوق النقد الدولي، البنك الدولي للإنشاء والتعمير وصندوق النقد العربي.

2.3.2. صَوَر الادخار الأجنبي:¹ وهي عبارة عن تلك المدخرات الأجنبية التي تشمل ما يلي:

- **الادخار الرسمي:** يكون على شكل قروض تنازلية تسمى بمساعدات التنمية الرسمية، بمعنى آخر أنها تُقدم إما على شكل منح أو قروض ذات أسعار فائدة منخفضة وفترات تسديدها تكون طويلة الأجل.
- **الادخار الخاص:** وهو ما يتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر، الاستثمار في محفظة الأوراق المالية، قروض المصارف التجارية لحكومات الدول، الائتمان على التصدير والذي توفره الشركة المصدرة للدولة المستوردة من أجل دعم المجتمعات إثر تقديمها للدول المستوردة.

3. الادخار من حيث وجهة نظر محاسبية²:

- 1.3. **الادخار الإجمالي:** وهو ذلك الجزء المحدد من الدخل والموجه إما لتجديد ما تم اهتلاكه من المعدات الرأسمالية نتيجة لاستعمالها في عمليات الإنتاج أو لتكوين معدات رأسمالية جديدة تزيد من الطاقة الإنتاجية القائمة.

2.3. **الادخار الصافي:** وهو ذلك الجزء المخصص من الدخل لزيادة تكوين رأس المال وهو كالتالي:

$$\text{الادخار الصافي} = \text{الادخار الإجمالي} - \text{رأس المال المُهْتَلَك المجدد}$$

وعليه قمنا بإلمام أنواع الادخار حسب الجدول رقم (03) التالي:

¹ مفلاح حسيبة، مرجع سابق، ص 29.

² مفلاح حسيبة، نفس المرجع، ص 26.

الجدول رقم (03): أنواع الادخار

(1) من حيث القطاع	الادخار في القطاع العائلي	الادخار في قطاع الأعمال	الادخار في القطاع الحكومي
الشخص المدخر	الأشخاص المقيمين بالبلد المنظمات الخاصة كالجُمُيعات والنوادي والمؤسسات التي لا تسعى إلى تحقيق ربح	مختلف المؤسسات والشركات الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية (عامة وخاصة).	- الهيئات الحكومية المركزية منها والمحلية بمختلف أنشطتها كالإدارة والتعليم والدفاع والخدمات الصحية. - مؤسسات التأمين والمعاشات ومؤسسات التأمينات الاجتماعية.
أنواع المدخرات	جزء من الدخل الغير مستهلك اشترابات أعضائها والمنح المبيعة من قطاع الأعمال والقطاع الحكومي وكذا العائلي بالإضافة إلى حصيلية رسوم المستشفيات والمدارس الخاصة وبيع المؤلفات والنشر.	- جزء من أرباح الشركات يخصص لزيادة استثماراتها. - يمكن أن يتشكل الادخار من فوائض مؤسسات ذات شراكة في الملكية بين القطاع العام والخاص.	- فائض الواردات على النفقات: * الضرائب * إيرادات أملاك الدولة. * الثمن العام * الإيرادات الائتمانية. * النفقات العامة.
عوامل تحفيز الادخار	- حجم دخل الأسر. - توزيع الدخل بين فئات المجتمع. - هيكل الاستهلاك العائلي: * عوامل موضوعية: تغير الأسعار / الضرائب / سعر الفائدة/ * عوامل ذاتية: شخصية المدخر (الرغبة في القوة والجاه - تكوين ضمان مالي للمستقبل...) - العادات والوعي ومؤسسات الادخار. - توفر السلع الاستهلاكية لدفع الادخار العائلي. - التضخم النقدي في تحديد الادخار العائلي (+/-) - تجميع الادخار. - الأعباء الاجتماعية.	- ↑ الادخار في فترات الزواج. - ↓ الادخار في فترات الكساد والركود .	- تحقيق الاكتفاء الذاتي ولو نسبيا. - ↑ الصادرات و ↓ الواردات. - ↑ حجم الضرائب الناتج عن تنوع الأوعية الضريبية. - خفض النسب الضريبية من أجل سهولة تحصيلها وعدم الوقوع في مشاكل التهرب الضريبي. - زيادة الاستثمارات (↑ ادخار في المدى البعيد والطويل). - تطوير الأسواق المالية (الكفاءة والأداء). - التطور المالي.
(2) من حيث الإقليم	الادخار المحلي	الادخار الوطني	الادخار الأجنبي
المدخر	ادخار المقيمين (مواطنين وأجانب)	المواطنون المقيمون داخل دولة معينة والمواطنون المقيمون خارجها.	يتحقق من خارج بلد

قيمته	(الدخل المحلي - الاستهلاك الكلي)	الادخار المحلي الإجمالي + صافي دخول عناصر الإنتاج العاملة بالخارج	واردات رؤوس أموال خارجية: (القروض العمومية، القروض التجارية والمنح والإعانات الأجنبية وغيرها.

الادخار من حيث وجهة النظر المحاسبية	الادخار الإجمالي	الادخار الصافي
المدخر	القطاعات الثلاث المساهمة في الناتج الكلي المتاح.	دخل الدولة والعائلات مخفض منه الاستهلاك
حجم الادخار	جزء من الدخل يخصص لتجديد المعدات الرأسمالية المُستهلكة في الإنتاج أو لتكوين أخرى جديدة تزيد من الطاقة الإنتاجية القائمة.	جزء من الدخل يخصص لزيادة تكوين رأس المال، أي الادخار الإجمالي - رأس المال المُجدد للاهتلاكات.

المصدر: إعداد الطالبة بناء على عناصر البحث

المطلب الثالث: لوجستيات الادخار وأدوات تعبئته

1. أهمية الادخار:

1.1. أهمية الادخار بالنسبة للفرد: نظرا لتعدد العوامل التي تدفع الأفراد للادخار، تظهر جليا أهميته فتزيد الاندفاع نحوه والترغيب فيه، فهناك عدة مؤشرات تؤكد أن أهمية المدخرات تكمل في أنها مصدر تمويل هام، وخاصة الادخار العائلي بالنسبة للأفراد، حيث بلغت نسبته في الدول المتقدمة ما بين 10 % و 15% من دخولهم، مع العلم أن المتوسط العالمي هو 13%، بالإضافة إلى أن ادخار قطاع الأعمال أكثر استقرارا لأن تقلباته أقل من تلك التقلبات التي يشهدها الادخار في قطاعي الأعمال و الحكومي، لأن خفض الرواتب والأجور شبه مستحيل أن يحدث في اقتصاد ما إذا ما قورن بالتخفيض في عناصر الدخل الأخرى، بالأخص موظفو القطاع الحكومي، فضرورة الادخار الحيوية تتضح انطلاقا من ازدواجية فائدته فهي للفرد وللدولة آن واحد، فالفرد الذي يمارس الادخار بصفة منتظمة ومتواصلة يمكنه استخدام هذه المدخرات فيما يلي:

1.1.1. تأمين الفرد لمستقبله وتحسين مستواه المعيشي:

- **تأمين المستقبل:** للادخار تأثيرات كبيرة على حياة الفرد، إذ يشكل صمام الأمان للمستقبل الغامض المبهم والذي يملأه الشك وعدم اليقين، فالشخص المتيقظ يفكر في السنين القادمة ويحتاط لها بتخصيص جزء من دخله بعيدا عن حاجة الاستهلاك، حينها يقوم بتكوين رصيد نقدي يدخره من أجل مجابهة أحداث في المستقبل أي أنه يواجه الظروف السيئة التي قد تقع له في المستقبل كالمرض أو العجز أو الشيخوخة

وحتى حدوث ظروف طارئة غير متوقعة، أمام كل هذا بطبيعة الحال يحتاج إلى نفقات استثنائية يعجز الدخل القائم المنتظم عن تحملها، هذا يستدعي إلى وجود أموال حاضرة على شكل مدخرات.

- **تنفيذ مشروع استثماري:** عن طريق الادخار يستطيع الفرد تنفيذ مشروع يراوده، في حين أن هذا الادخار يتوقف على معدل الكفاية الحدية لرأس المال، أي إن سمحت له الفرصة بملكية مشروع تجاري أو صناعي يعود عليه بالربح المجزي، أو يملك منزلاً أو عقاراً يجني من ورائه دخلاً إضافياً فهذا يشجعه على الادخار بكل وسيلة، وعلى هذا الأساس يعتبر الادخار قوة اقتصادية يقضي بها الفرد حاجاته المستقبلية وينمي بها ثروته ووفرة مجتمعه، فرؤوس الأموال هاته ونمائها تتشكل القوة التي تقوم عليها الصناعات والمشاريع التي تعود بريعتها على الفرد والدولة، فلو لا تنمية رؤوس الأموال وادخارها واستثمارها لما قامت التجارات والزراعات والصناعات وغيرها من القطاعات التي تحقق الازدهار والتقدم الاقتصادي للدول.¹

- **تحسين المستوى المعيشي للفرد:** لما يقوم الفرد باستثمار مدخراته في مشروع معين يُدر عليه بدخل إضافي إلى دخله الاعتيادي، وهذا ما يسمح له برفع المستوى المعيشي له ولأسرته ويُجابه متطلبات الحياة في المستقبل، لأنها في تزايد مستمر وهو دائماً يرغب في إشباعها. يستطيع كل واحد منا التطلع إلى حاجاته في الماضي ومقارنتها بالحاضر فيجدها بأضعاف مضاعفة خاصة في وقتنا الراهن الذي يزخر بالتقدم والتكنولوجيا، وعليه يقتضي الأمر بأن يقطع كل فرد جزءاً من دخله - طالما يكون دخله يزيد عن حد الكفاف. حينما يقوم الفرد بادخار جزء من دخله لفترة معينة واستثماره في مجالات تهدف إلى زيادة رأس المال، فهو بالتالي يقوم بتنمية دخله المستقبلي حتى يتمكن من مواجهة الأزمات والمشاكل التي يمكن أن تعارضه، كما يستطيع أيضاً تحسين حياته وتنمية ثروته ومستوى معيشته.²

2.1.1. تحقيق الفرد الرفاهية العائلية وتحمله المسؤولية:

- **تحقيق الفرد رفاهيته العائلية:** عن طريق الادخار يتمكن الفرد من تحقي السعادة، طالما هو متيقظ ذو نظرة بعيدة المدى على المستقبل، كي يستطيع تلبية وتوفير مستوى حياتي أفضل لتربية وتعليم أبنائه، من أجل ضمان حياة مستقرة لهم يقوم بتكوين رصيد من الادخار يعينهم على الحياة وحتى بعد مماته، لذا قيل عن الادخار فضيلة اجتماعية.

¹ أحمد سلامي، مدخرات القطاع العائلي في الجزائر بين الواقع والطموح - دراسة تحليلية للفترة (1970-2013)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، ورقلة، 2015، ص 45.
بلعجين خالدية، مرجع سابق، ص 16.²

- **قدرة الفرد على تحمل المسؤولية:** بالادخار يستطيع الفرد المدخر أن يتحمل المسؤولية والتدبير كما يتدرب على عمليات التخطيط الجيد، يقوم الفرد بالإففاق وفق احتياجاته الحقيقية، لذا يكون الادخار سببا للحيلولة دون الإسراف والتبذير والابتعاد عن الاستهلاك المفرط، بالإضافة إلى شغل الادخار محل اطمئنان لأنه عادة ما يودع لدى البنك.¹

3.1.1. مواجهة الأزمات وتحقيق الأهداف:

- **مواجهة الأزمات المالية:** يلعب الادخار دورًا حاسمًا في تعزيز الاستقرار المالي للأفراد، حيث أنه يوفر وسيلة لمواجهة الأزمات المالية الغير متوقعة وتحقيق الأهداف طويلة الأجل، مثل شراء منزل أو للتقاعد. الادخار المنتظم يساعد الأفراد على بناء شبكة أمان مالي تقلل من الاعتماد على الديون وتجنب الأعباء المالية الناتجة عن الأزمات الطارئة، بالإضافة إلى أنه يزيد في تنمية رأس المال من خلال الاستثمارات، مما يعزز من قيمة المدخرات ويحقق عوائد إضافية، بالتالي يكون الادخار كأداة أساسية لتحقيق الاستقلال المالي وتوفير الحماية المالية للمستقبل.

- **تحقيق الأهداف المرجوة:** كما يساهم في تحسين جودة الحياة بتمكين الأفراد من تحقيق أهدافهم المالية بثقة واطمئنان. فالحياة تمثل تحديًا يجب على كل فرد أن يختار كيفية التعامل معه من خلال مسار الإيرادات المحصلة، فهو يشبه الاقتصاد السوقي، فكل واحد منا هو مهندس رفايته الخاصة، ولا أحد يستطيع الاعتناء برفاهيتك غيرك، والمال هو أداة ووسيلة ندعم من خلالها قيمنا وأولوياتنا الفريدة، لذلك من الضروري وضع خطة مالية واستراتيجيات ادخار.

تختلف الأهداف والفرص المتاحة للأفراد للادخار، مما يجعل لصعوبة إيجاد حل يناسب الجميع، فقد تحدث الأزمات المالية في لحظة غير متوقعة، لكن يجب أن نكون دائمًا مستعدين لتلك اللحظة، فأغنى الناس هم الذين يعتقدون أن لديهم ما يكفي من المال للعيش حياة ذات جودة وتحقيق الاستقرار المالي، من خلال إتباع دليل إدارة فعالة لدخلهم الشخصي.²

2.1. أهمية الادخار بالنسبة للاقتصاد الوطني:

للادخار أهمية قصوى بالنسبة لأي دولة لأنه أحد عوامل إحداث التنمية الاقتصادية والتي بدورها تتطوي على معدل مرتفع للنمو الاقتصادي، حيث أن الكثير من الاقتصاديين يرون أن فاعلية التنمية

¹ أحمد سلامي، مدخرات القطاع العائلي في الجزائر بين الواقع والطموح، مرجع سابق، 2015، ص46.

² Sanie Doda, Shkelqim Fortuzi, The Impact of Saving in Personal Finance, European Journal of Economics and Business Studies, vol 2, n°1, 2015, p108.(Paraphrased)

الاقتصادية تتم من خلال اتسامها بالطفرة والضخامة، فهم يُشَبِّهون الاقتصاد القومي بالطائرة التي تحتاج إلى قوة دفع كبيرة كي تتطلق في سيرها وتتخلص من الجاذبية الأرضية، وعليه لابد من تعبئة القدر الكافي من الادخار لرفع المستويات المنخفضة للمعيشة لتحقيق مستوى عال من الرفاهية الاقتصادية وفي زمن وجيز، أما بالنسبة للبنوك فهو يزيدها من فرص إتاحة القروض للأصحاب المشاريع الإنتاجية والتجارية والخدماتية داخل الدولة، وتنعكس هذه الأهمية على الأصعدة الثلاث الاقتصادي، الاجتماعي والسياسي في آن واحد وبصورة أساسية تتمثل فيما يلي:

1.2.1. التحكم في مؤشرات الداخلية للتطور الاقتصادي :

- **حفز النمو الاقتصادي وتمويل برامج التنمية:** انطلاقاً من اهتمام الفكر الاقتصادي بالادخار وفي كافة مراحل التطور الاقتصادي فلا تزال أهم مواضيع البحث العلمي توجه اهتمامها به، لأنه أحد أهم مصادر تمويل عملية التنمية الاقتصادية نستطيع القول أهمها على الإطلاق، كما يمثل أحد وسائل تحقيق النمو الاقتصادي في معظم الدول لاسيما الدول النامية لأنها بحاجة ماسة له من أجل تمويل الاستثمار، وتحقيق الارتفاع الكبير لمعدل النمو الاقتصادي من شأنه تحقيق تنميتها والحد من الفجوة التضخمية التي تمثل الحجاب الحاجز بينها وبين اقتصادات الدول المتقدمة، فمن هنا تظهر حتمية إنشاء وتنفيذ الكثير من المشاريع الإنتاجية الجديدة وتوسيع الطاقة الإنتاجية للمشاريع القديمة، وهذا كله يحتاج إلى رؤوس أموال تمويلية كبيرة أي معدل كاف من الادخار لأنه مصدر للتمويل الذاتي لتوسيع الاستثمارات، والتي بدورها تزيد نطاق القاعدة الإنتاجية المحلية وتحد من التبعية الاقتصادية لقطاع المحروقات في الاقتصاد الوطني.

- **خفض معدلات البطالة:** يعمل الادخار على خفض معدلات البطالة من خلال إتاحة وظائف جديدة نتيجة نشوء مشاريع استثمارية جديدة عن الادخار، وأرباح هذه المشاريع بحد ذاتها تساعد على توسيعها مما يساعد على استيعاب المزيد من قوى العمل في مجالات متعددة، بالإضافة إلى خلق موارد نقدية جديدة للدولة، فالمشاريع الجديدة ينتج عنها خلق وتعدد أوعية ضريبية جديدة، كما أن العاملين الجدد من خلال دخولهم ينفقون على حاجاتهم من سلع وخدمات بحكم زيادة معدل الطلب الكلي على السلع والخدمات.

- **تخفيف حدة التضخم:** للادخار أهمية بارزة في تخفيف حدة مصادر الضغط التضخمي الذي يصاحب عملية التنمية، لأن زيادة الإنفاق على التنمية تصاحبه زيادة هامة في الإنفاق على السلع الاستهلاكية وتنتشر ظاهرة تضخم الأسعار، خاصة لدى الطبقات الفقيرة التي يزيد ميلها الحدي للاستهلاك بدرجات عالية. غير أنه من الصعب إحداث زيادة كبيرة في إنتاج السلع الغذائية والاستهلاكية نظراً لجمود دوال

العرض في الأجل القصير نتيجة لتأخر الجهاز الإنتاجي في الدولة مما يجعل الضغط على هذه السلع، ولا يمكن مواجهة هذا الضغط في المدى القصير، والحل يكون بالاتجاه نحو الاستيراد بمعدلات كبيرة لهذه المواد ما ينتج عنه نقص في أرصدة الدولة من العملات الأجنبية لأنها كفيفة بتحقيق التوازن بين الموارد والاستخدامات لهذا النوع من السلع، وتكون أولوية الاستيراد للتجهيزات اللازمة لمشاريع التنمية بالدرجة الأولى وتأمين مستلزمات الإنتاج.

2.2.1. الادخار وتحقيق الالتزامات تجاه الخارج:

- **تخفيف حجم المديونية الخارجية:** يؤدي الرصيد المدين الحاصل بين الناتج الداخلي الخام والاستهلاك النهائي إلى تفاقم تمويل الاستثمارات اعتمادا على العالم الخارجي، مما يؤدي إلى تزايد المديونية الخارجية وما يترتب عنها من نتائج سلبية على الاقتصاد، لذا فالحل يكمن في الشرط الأساسي لتدفق الموارد الخارجية هو أن تقابله زيادة إنتاجية عوامل الإنتاج من جهة وتعبئة المدخرات من جهة أخرى من أجل إنجاح التنمية والتحرر من المديونية، كما يجب توجيه الادخار نحو الاستثمارات التي تساعد على توسيع البنية الاقتصادية وبالتالي يقل اعتماد الدولة على القروض الخارجية، فهنا تكمل عملية تخفيف العبء على كاهل الدولة المتمثل في تسديد الديون والفوائد.

- **معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات:** تقوم الدولة بتكوين قدر معين من المدخرات من نوع الذهب والعملات الأجنبية استعدادا لمواجهة الأزمات العارضة والتقلبات الدورية في ميزان المدفوعات، فالادخار السالب يؤدي إلى العجز في العمليات الجارية كما يخلق أعباء جديدة وضخمة على ميزان المدفوعات¹.

تتباين معدلات الادخار من دولة لأخرى، حيث أن الدول الغنية تملك الموارد والمدخرات اللازمة لتحقيق تنمية مستدامة (إن تُسْتَمَرَّ على النحو المناسب) وبالمقابل هناك كثير من الدول تخفق في ذلك، ما يعني أن بذل الجهود لتحقيق مستويات عالية من الادخار وحده لا يعني استدامة التنمية، بل من الضروري توجيه تلك المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة من أجل بناء قاعدة أساسية للنمو في المستقبل، فإقامة مشاريع ضخمة وإن لم تكن مربحة الهدف منها هو إضافة قيمة حقيقية في النمو الاقتصادي².

وفي إطار البحث تجدر الإشارة إلى أن للادخار أهمية مشتركة بين الفرد والدولة التي ينتمي إليها، حيث أن الفرد حينما يقوم بجمع مدخراته فإنها تدر عليه بالمنفعة الشخصية، وفي الحين نفسه فإنها تخدم الصالح العام وتتجلى الفكرة وفق التحليل التالي:

مفلاح حسيبة، مرجع سابق، ص 24. ¹

² بن عميروش مديحة، إشكالية تمويل الاستثمار في الجزائر -دراسة قياسية 1970/2019- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2022، ص 88.

إن مستوى الاستهلاك الكلي مؤشر هام لمقدار السلع والخدمات التي يستمتع بها المجتمع ككل لإشباع رغباته منها، يقتضي نجاح المجتمع تمكين الفرد من استهلاك قدر كبير من السلع والخدمات وقبل ذلك رفع مستوى الدخل المحلي، كما نجد تحقيق المجتمعات لهذا الهدف ليس من الأمر السهل ودون تضحية ومشقة، حين يقوم الفرد بادخار جزء من الدخل الذي يمتنع عن صرفه في الحاضر على الاستهلاك الحاضر من أجل تحقيق مستوى أعلى للاستهلاك في المستقبل، فهذا الادخار ضروري للمجتمع كي يتمكن من شراء الآلات والمعدات التي تمكنه من زيادة إنتاجه وبالتالي زيادة دخله مستقبلاً¹.

فثقافة الادخار وممارسته حسب ما سبق تؤدي إلى استقرار الفرد وحتى المجتمع ككل، وبالتالي التأثير في البيئة المحيطة بدءاً من الفرد ثم الأسرة ثم المجتمع.

كما أوضح الاقتصاديون أن هناك علاقة تبادلية بين الادخار والتنمية الاقتصادية فارتفاع معدلات الادخار وتعبئته وتوظيفه في الاستثمارات المنتجة يشكل مناهجا وهدفا للنمو والتنمية الاقتصادية وبالمقابل هاذين الأخيرين يساهمان في رفع حجم المدخرات التي بدورها تعمل على زيادة المشاريع الاستثمارية وتوسعاتها، والتي بدورها تساهم في خلق مناصب شغل جديدة وخفض معدل البطالة، كما تشكل موارد نقدية جديدة للدولة عن طريق الضرائب التي تفرضها على هذه المشاريع وعلى منتجاتها في السوق.

ونجد أن الأسواق المالية تساهم بشكل كبير في خلق رأس المال الذي يُعد أهم عامل في الاقتصاد، باعتباره أهم قناة لحشد الأموال وتعبئة المدخرات بكافة أشكالها ومختلف آجالها. تظهر فاعلية السوق المالي من خلال قدرته على التأثير في الميل الادخاري، حيث أنه يوفر أصولاً متنوعة تعد أكثر جاذبية من ناحية السيولة والعائد والمخاطرة، بالإضافة إلى توفر خيارات متعددة أمام أصحاب الفوائض المالية من أجل ادخارها والحصول على أصول مالية عالية التفضيل لديهم، وهذا ما يؤدي إلى تقليل الإنفاق الاستهلاكي وتشجيع الادخار².

الدول التي تتمتع بمعدلات ادخار أعلى شهدت نمواً اقتصادياً أسرع مقارنة بتلك التي لديها معدلات ادخار أقل. فالتراكم الرأسمالي يخلق فرصاً أكبر للإنتاج ويرفع من إنتاجية البلد من خلال توفير مصادر دخل إضافية. وفي هذا السياق يبرز مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "التنمية والعولمة: حقائق وأرقام" -2004- أن العامل الرئيسي لزيادة رأس المال في أي بلد هو زيادة الادخار،

¹ جهاد عبد الباقي يونس، مرجع سابق ص8.

عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة. الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.²

وبناءً على ذلك يجب على الدول النامية أن تعطي الأولوية للبرامج التي تعزز الادخار المحلي، كي يُستثمر رأس المال في الأنشطة الأكثر إنتاجية.¹

ومن خلال الجدول التالي نوضح أهمية الادخار باختصار:

الجدول رقم (04): أهمية الادخار

بالنسبة للفرد	بالنسبة للاقتصاد القومي	بالنسبة للفرد والمجتمع
- تأمين المستقبل: * تحقيق مشروع استثماري * تحسين المستوى المعيشي - تحقيق الرفاهية العائلية - القدرة على تحمل المسؤولية	- حفز النمو الاقتصادي وتمويل برامج التنمية. - خفض معدلات البطالة. - تخفيف حدة التضخم. - تخفيف حجم المديونية الخارجية. - معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات.	- ضمان الاستهلاك الحاضر والمستقبل. - استقرار الفرد والمجتمع. - الاستثمارات المنتجة تحقق النمو والتنمية الاقتصادية.

المصدر: إعداد الطالبة بناءً على عناصر من البحث

3.1. أهمية الادخار على أساس الدوافع:

توجد وجهات نظر مختلفة حول دوافع الادخار لمفكرين اقتصاديين، وهي²:

1.3.1. نظرة ألفريد مارشال: في وجهة نظر هذا المفكر أن الدوافع التي تقود الأعوان إلى الحفاظ على احتياطاتهم من النقود هي وجود نقود كثيرة بحوزتهم تجعل أعمالهم أكثر سهولة ويسر وتمنحهم فرصة التجارة وأما من لا يمكنه ذلك فيطلب قرضاً ويدفع أكثر.

كما أن ألفريد مارشال أدلى بعدة عوامل شخصية تدفع الأفراد نحو الادخار نذكر منها:

- الإمكانية من إشباع الحاجات في المستقبل.
- حصول الفرد على عائد مضمون أو لأسرته بعد وفاته أو بعد التعرض لمخاطر الاستثمار.
- إشباع رغبة المستهلك عند بعض الأشخاص حين يشعرون بمنفعة الثروة أو زيادتها لديهم يوماً بعد يوم.
- تحقيق الأمان لأفراد الأسرة في المستقبل.

¹ Artur Ribaj, Fitim Mexhuani, The impact of savings on economic growth in a developing country (the case of Kosovo), Journal of Innovation and Entrepreneurship, 2021, p2.

كبير مولود، مرجع سابق، 2017، ص14.²

2.3.1. نظرة كينز: قسم كينز دوافع الادخار إلى قسمين:**-دوافع اقتصادية:** تتمثل فيما يلي:

- تغيرات وحدة الأجر.
- تغيرات غير متوقعة في قيم رأس المال.
- معدل التضخم.
- تغيرات في السياسة المالية وتوقع العلاقة بين مستوى الدخل الحالي و الدخل المستقبلي.

-دوافع شخصية:

- تكوين احتياطي لمواجهة المخاطر الغير متوقعة.
- تكوين احتياطي لمواجهة الظروف المتوقعة والمتمثلة في الفرق بين دخل الفرد وحاجاته الشخصية كتعليم الأولاد أو الشيخوخة.
- التمتع بالراحة والتقدير، إذ أن الفرد يفضل استهلاك أكبر في المستقبل من الاستهلاك الحالي.
- رغبة الفرد بالشعور بالاستقلالية والقدرة على التصرف حتى وإن لم تكن لديه فكرة واضحة حول ما سيعمله.
- رغبة الفرد في تكوين ثروة كي يتركها لورثته.

3.3.1. نظرة كورني¹: حصر كورني الدوافع المؤدية للادخار في النقاط التالية:

- دوافع المعاملة:** تتمثل في محافظة الفرد على النقود بحوزته لسد نفقاته وذلك خلال الفترة الممتدة بين وقت استلام الدخل إلى غاية إنفاقه خلال فترة معينة، وهذا ينجر عنه زيادة كمية النقود المدخرة.
- عملية الادخار المسبق الإرادي:** يؤدي ارتفاع المستوى المعيشي إلى تطلعات العائلات إلى شراء سلع مميزة، حيث تقوم بادخار مبالغ كبيرة وهذا حسب نوع السلعة المراد شراءها كالسكن أو السيارة وغيرها خاصة مع انخفاض القروض البنكية الاستهلاكية.
- عملية الادخار المسبق الإجباري:** ينتشر هذا الادخار خاصة في الدول التي تتبع سياسة التقشف، حينها يكون المشتري مجبرا على دفع نسبة معينة من ثمن السلعة أو كله، لذا فهو مجبر على ادخار مبلغ لسد هذا الطلب مثل سكنات عدل بالجزائر.

¹ مشير الوردي، المحددات الاقتصادية لادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط- بنك- دراسة قياسية اقتصادية للفترة (1987-2019)، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2021، ص256-257.

-دافع الاحتياط والمضاربة: رغم وجود صناديق الضمان الاجتماعي والتقاعد، إلا أن الفرد لا يصل إلى المستوى الذي يطمح الوصول إليه في حالة المرض أو التقاعد لذا يضطر إلى الاحتفاظ بجزء من دخله لإنفاقه وقت الحاجة، ومن ناحية صناديق الاحتياط فمعدل الفائدة يلعب دورا هاما في كمية النقود المدخرة أو الموظفة بهذه الصناديق، لكن هناك سببا صامدا لعامل الفائدة وهو ارتفاع معدلات التضخم لذا يتوجه الأفراد إلى صيغ ادخار أخرى وهي الادخار على شكل سلع عينية وهي الأكثر انتشارا.

2. ركائز الادخار ومميزاته:

1.2. ركائز الادخار كقوة دفع للادخار¹: يقوم الادخار على دعامين أساسيتين تعتبران كدافع هام يلهم المدخر وتكونا له كمركز قوة للادخار وأي مدخر يمتاز بها، وكل واحدة منهما تكمل الأخرى وهما:

1.1.2. القدرة الادخارية: وهي قدرة الفرد على الاحتفاظ بجزء من دخله من أجل المستقبل حيث تحدد بالفرق بين حجم الدخل وحجم الإنفاق ويتوقف ذلك على نظام معيشة الفرد وسلوكه وتصرفاته، وعليه فإن القدرة الادخارية لا تتوقف على حجم الدخل مطلقا بل هي مسألة نسبية تختلف من فرد لآخر وتتغير مع تغير الظروف.

2.1.2. الرغبة الادخارية: هي مسألة نفسية تربوية تقوى وتضعف تبعا للدوافع التي تدعو للادخار وكذا مدى تأثر الفرد بهذه الدوافع بالإضافة إلى الطبقة الاجتماعية التي ينتمي إليها الفرد المدخر. وأهم الدوافع النفسية للادخار هي التوقف عند مستوى معين في الاستهلاك عندما يرتفع الدخل، وكذلك الرغبة في تنظيم النفقات وفقا للتغيرات المتوقعة أو الغير متوقعة، والرغبة في الثراء. أما الظروف التي تحدد نشاط الدوافع الموضوعية هي نفسها محددات الادخار سائلة الذكر.

2.2. مميزات الادخار:

يتميز الادخار بجملة من الخصائص يمكن إدراجها كما يلي:

- الادخار يشمل المال وكل شيء له قيمة مادية ينتفع به أو بثمنه في وقت ما.
- كل مال مدخر لا تؤدي زكاته فهو كنز مذموم لا يتصف بخصائص الادخار.
- الادخار أعم من الاحتكار وفقا للأهداف المختلفة بينهما.
- الادخار الفردي بحد ذاته مفيد ونافع لما يحققه من أهداف مرحلية على مستوى الفرد والأسرة، تتمثل في تنظيم الإنفاق وترشيد الاستهلاك بصفة عامة.

جهد عبد الباقي يونس، مرجع سابق، ص 8¹.

الادخار المؤسسي يمثل الغاية المرجوة التي تساهم في تحقيق تنمية المجتمع عن طريق تحويل الأموال المدخرة إلى الاستثمار المؤسسي الذي يعود بالنفع العام عليهم وعلى المجتمع من خلال التوظيف الأمثل للمال المدخر¹.

- الادخار مصدر من أهم مصادر رأس المال في السوق المالي، بحيث أن الأفراد يقومون بطرح رأس المال في سوق الأوراق المالية الناتج من مدخراتهم ومن المشاريع حيث أن كل الأفراد الراغبين في استثمار أموالهم يقومون بإخطار سماسرة الأوراق المالية من أجل شراء أسهم شركات لحسابهم في حين أن الشركات أيضا تقوم بتوظيف أرباحها بالحصول على رأسمال إضافي بدون ذهاب لسوق رأس المال.
- إذن فالمدخرات تُعرض في سوق الأوراق المالية لشراء أسهم مباشرة أو بطريقة غير مباشرة كأن تقوم إحدى مؤسسات التأمين بتجميع مدخرات الأفراد ثم تستثمرها².

وعلى أساس أهمية الادخار المذكورة سابقا، فإن هناك درجات متباينة لتحديد حجمه وتحكمها عدة ظروف اقتصادية محلية كانت أو دولية، مثل الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي إلى جانب مستوى الدخل ومعدلات الفائدة ودرجة تقدم النظام المالي.

3. أدوات تعبئة الادخار:

المدخرات متغير أساسي للاقتصاد والاستقرار الاقتصادي لأي بلد، نظرا للتغير الذي تُحدثه على المستويين الفردي والوطني، وعليه فإن عملية تعبئة الادخار تشهد تعددا في مؤسساته وتنوعا في تخصصاتها وأدواتها، كما أنه يتطلب حوافز لجذبه، وبالتالي تسهل حركة الأموال بين المدخرين والمستثمرين عبر قنوات مختلفة، هناك نوعين من المؤسسات لتعبئة الادخار إضافة إلى ذلك سوق الأوراق المالية وهي كالتالي:

1.3. أدوات تعبئة الادخار لدى المؤسسات المصرفية:

نجد في المؤسسات المصرفية أدوات مختلفة بواسطتها يتم استقطاب مدخرات الأعوان الاقتصاديين، نذكر أهمها فيما يلي:

1.1.3. أدوات تعبئة الادخار لدى المصارف التجارية والمصارف الإسلامية:

إبراهيم عبد اللطيف العبيدي، مرجع سابق، 2011¹.

مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000².

- أدوات تعبئة الادخار لدى المصارف التجارية¹: تجمع المصارف التجارية مدخرات العملاء باستخدام أسلوب الوديعة، لذا سُميت ببنوك الودائع، من خلالها يضع المودع مبلغ مالي بالبنك مقابل اتفاق بينه وبين المصرف من خلاله يتعهد هذا الأخير بإرجاع هذا المبلغ لصاحبه عند الطلب أو لأجل معين مع دفع فوائد على الوديعة، والوديعة أنواع:

- الوديعة تحت الطلب (الجارية): وهي تلك الودائع التي يقوم العميل بسحبها متى يشاء ودون إخطار مسبق، لذا يتعين على المصرف أن يكون تحت الاستعداد التام لإجراء هذا السحب.
 - الودائع الثابتة (لأجل): وهي ودائع لا يمكن سحبها إلا بعد انقضاء أجل الاستحقاق المتفق عليه، أي لا يكون البنك ملزم بدفعها في أي وقت، كما يدفع فائدة لصالح المودع تختلف باختلاف أجال الوديعة.
 - الودائع بإخطار سابق: وهي ودائع يمكن للعميل سحب منها بإخطار سابق، عند فتح الحساب تُحدد مدته وبمجرد انتهاء فترة الإخطار تُحول هذه الوديعة إلى الحساب الجاري. يمكن للمصرف توظيف هذه الودائع بحرية أقل نسبياً من الودائع لأجل، كما تنقص أسعار الفائدة نوعاً ما على هذا النوع.
- تتألف الودائع الادخارية من:

- ودائع التوفير: وهي تلك المبالغ التي يدخرها صغار المدخرين ويمكن استردادها في أي وقت عكس الودائع لأجل، ويعطي المصرف لزبونه دفترًا تُقيد فيه عمليات الإيداع والسحب، وبالمقابل يدفع له فوائد بسيطة.
- شهادات الإيداع القابلة للتداول: تتمثل في إيصالات يتعهد المصرف من خلالها بإرجاع قيمتها في تاريخ استحقاقها كما يتحصل حاملها على فوائد سنوية بنسب محددة، كما يمكن بيعها قبل أن يحين أجل استحقاقها في السوق الثانوي، لذا تسمى بشهادات قابلة للتداول وتمثل مصدراً أساسياً للموارد المالية في المصارف التجارية.

- أدوات التعبئة لدى المصارف الإسلامية²: تقوم المصارف الإسلامية* بتعبئة المدخرات من أصحاب الفوائض المالية على مبدأ أساسي يتمثل في المشاركة في الربح أو الخسارة، ويمكن أن نرى بأنها نفس أساليب التعبئة بالمصارف التجارية الأخرى إلا أنها تتميز عنها من حيث طريقة تطبيق معدلات الفائدة

¹ مفلاح حسيبة، مرجع سابق، ص 29.

² مفلاح حسيبة، مرجع سابق، ص 30-31.

* البنوك التي تتم معاملات التمويل فيها والخدمات المصرفية والاستثمارية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وتجتنب التعامل بأسعار الفائدة (الربا).

على الأموال المودعة، ففي البنوك الإسلامية لا يتم فرض معدلات الفائدة بالشكل المباشر بل تتبع أحكام الشريعة الإسلامية. وفقا لدول عينة بحثنا هذا تجدر بنا الإشارة في هذا الجزء إلى النقاط التالية:

• أشكال الادخار في البنوك الإسلامية: يتم تجميع المدخرات غي البنوك الإسلامية وفق الأشكال التالية:

◦ الودائع الجارية (تحت الطلب): هي تلك المبالغ المودعة لدى المصارف الإسلامية تتميز بأنها حاضرة للتداول ولل سحب عليها متى دعت الحاجة وبوسائل متاحة، حيث يتم سحبها بمجرد الطلب وبدون إخطار سابق، وهي بمثابة قرض مضمون يستوجب الرد عند الطلب.

وفي بعض المصارف يتم أحيانا الفصل بين الودائع الجارية والودائع تحت الطلب، يكون أصحابها عادة من صغار المودعين أو أولئك الذين يسحبون منها باستمرار، لذا لا يمنح لأصحابها دفاتر وعادة ما تُسحب بشكل شخصي.

◦ الودائع الادخارية (التوفير): تقبل هذه المصارف الأموال المودعة على شكل ودائع ادخارية (توفير) من طرف العملاء، ويتشاركا في الاستثمار ولهم حصة في كل من الأرباح والخسائر كالودائع الثابتة، إلا أنه لا يتعين على الزبون إشعار المصرف بالسحب مسبقا.

هذه الودائع ذات أهمية بالنسبة للمصارف الإسلامية نظرا لإمكانية توظيفها في الاستخدامات المتوسطة والطويلة الأجل.

◦ الودائع الاستثمارية: وهي تلك الأموال التي يودعها أصحابها لدى البنوك الإسلامية، الهدف منها هو الحصول على العائد، وفق عقد مضاربة باتفاق الطرفين ثم التوقيع عليه بعد قبول شروطه، ثم يتم توزيع أرباح استثمار هذه الأموال بنسب تكون ضمن شروط العقد، أما الخسارة يتحملها العميل ما لم يخالف البنك بنود العقد. وتنقسم الودائع الاستثمارية إلى نوعين وهما كالتالي:

❖ الودائع المطلقة (الإيداع مع التفويض): ترتكز هذه الودائع على قواعد المضاربة المطلقة*، حيث يوضع مبلغ مالي في حساب الاستثمار باسم العميل لدى البنك ثم يقوم هذا الأخير باستثمار المبلغ المودع لديه في أي مشروع يراه مناسبا من الناحية القانونية والناحية الشرعية، على المستوى المحلي أو الخارجي لأجل محدد، ولا يمكن لصاحب الوديعة أن يسحبها قبل نهاية الفترة المحددة.

* يمنح صاحب المال كامل حرية التصرف في المال للمضارب في إطار الشريعة الإسلامية.

❖ الودائع المخصصة (الإيداع بدون تفويض): هذا النوع يركز على قواعد المضاربة المقيدة^{♦♦}، يعين المودع نوع من المشاريع كي يقوم به البنك الإسلامي ويرتبط العائد بالنتائج الفعلية المحصل عليها من وراء المشاريع الممولة والنسب المتفق عليها.

• أساليب التمويل الإسلامي:

يرتكز التمويل الإسلامي على تنمية الأموال تنميةً حقيقية، أساسها عدم التعامل بالربا نهائياً واللجوء إلى أساليب إسلامية تنعدم فيها معدلات الفائدة وتساهم في بناء اقتصاد حقيقي خالٍ من الأموال المضخمة الخيالية، ونجد أن أساليب التمويل الإسلامي تختلف حسب نوع التمويل وهي كالتالي:

○ **أسلوب التمويل التشاركي¹:** في هذا النوع من التمويل يتشارك طرفان في مشروع ما، أحدهما بالمال والآخر بالعمل، وتجدر الإشارة إلى ثلاثة أنواع من التمويل لهذا الأسلوب وهي:

❖ **المضاربة:** وهي أن يتفق طرفان على استثمار بأنشطة مباحة شرعاً فيتقدم أحدهما بماله والآخر بجهد، فالأول يسمى رب المال أما الثاني رب العمل أو المضارب، ويتوزع الربح بينهما حسب العقد المبرم في البداية ويتفق عليه، أما الخسارة يتحملها رب المال لوحده. المضاربة مشروعة وجائزة شرعاً في السنة وبالإجماع، ويُشترط في التمويل بالمضاربة أن يكون رأس المال من النقود معلوم الصفة والقدر، كما يُشترط أيضاً أن يكون رأس المال عينا لا ديناً ويتم تسليمه للمضارب كي يتمكن من مباشرة العمل، والربح المشروط المتفق عليه يكون جزءاً شائعاً كالنصف أو الثلث أو الربع وغيرها، وتتوفر الشروط اللازمة في المضارب وأهلاً للتصرف وينفرد بالعمل دون قيود من صاحب المال.

❖ **المشاركة:** تُعرف بأنها اتفاق بين طرفين أو أكثر للقيام بنشاط استثماري، ويتشاركون في رأس المال وقد يكون الاشتراك أيضاً بالعمل لذا يوزع الربح بينهم حسب الاتفاق. المشاركة مشروعة في الكتاب والسنة، والبنوك الإسلامية في الوقت الراهن تساهم في نشاط ما بجزء من رأس المال وتكون شريكة في ملكية هذا المشروع وفي إدارته وتسييره والإشراف عليه، وبالتالي يتشاركا في كل ينتج من ربح حسب ما يُبرم من اتفاق ووفق قواعد المشاركة.

ومنه فإن للمشاركة دور هام في تمويل التنمية خاصة وأن صغار المستثمرين بحاجة لتقديم ضمانات لكن في هذا النوع من التمويل يتخطون هذه العقبة، ويساهم هذا التمويل في زيادة الدخل الوطني، ويساعد

♦♦ يشترط فيها صاحب المال على المضارب شروطاً معينة ومقبولة شرعاً ويتم العمل في إطارها.

¹ ملاك سلوى، مرجع سابق، ص 51-53.

على توفير السيولة اللازمة لحسن سير المشروع. هذه الصيغة من التمويل تساهم في توجيه الموارد المالية (المدخرات) نحو الاستثمارات الحقيقية.

○ أسلوب التمويل التجاري¹:

❖ **المرابحة:** يعتبر بيع المربحة من العقود الشرعية التي تم التعامل بها منذ القدم إلى يومنا هذا، وعمليات المربحة من أكثر صيغ الاستثمار التي تتبعها البنوك الإسلامية لتمييزها بقلّة المخاطرة لأنها أحد بيوع الأمانة التي تقوم على أساس أن البنك يُطلع المشتري على الثمن الذي قد اشترى به السلعة وثن إعادة بيعها له، وتشكل المربحة الرافد الأساسي للتدفقات الوافدة إلى البنك الإسلامي.

أما من ناحية فهم هذا الأسلوب للتمويل فالمربحة البسيطة أو العادية تتم بين طرفين، فالأول يقوم بشراء سلعة ما في وقت ما ويحتفظ بها إلى أجل بيعها، وبعدها يظهر طرف ثاني يرغب بشرائها منه فيتم هذا الشراء بنفس ثمن الشراء الأول مضافا إليه ربح معلوم، يعني أن المالك يبيع سلعة قد امتلكها مسبقا بالثمن الأول زائد ربح، ثم تم تطوير المربحة البسيطة كي تتلاءم مع العمل المصرفي الإسلامي فأصبحت المربحة للأمر بالشراء، وهي أن يطلب العميل من البنك الإسلامي شراء سلعة معينة محددة بعد الاتفاق على تكلفة الشراء وربح البنك الإسلامي، ويتم تسديد ثمن البيع المتفق عليه إما دفعة واحدة بالكامل آجلا أو على شكل أقساط محددة المبلغ وأجل الاستحقاق، طبعا وفق شروط متفق عليها مسبقا.

❖ **السلم:** التمويل بالسلم هو بيع مواد موصوفة في الذمة يتم تسليمها في أجل لاحق بثمن عاجل، فالمبيعات في عقد السلم مؤخرة التسليم، لكنها محددة المواصفات بصورة تنفي الجهالة، وتتميز بالوفرة حين موعد التسليم.

○ أسلوب التمويل التاجيري²:

❖ **الإجارة:** المصدر اللغوي للإجارة هو الأجر أي الجزاء على العمل وتعني امتلاك منفعة بعوض معلوم، وهي قسمين، الإجارة التشغيلية والتي لا يسبقها وعد بالتملك و يقوم البنك باحتساب الإيرادات المتوقعة وتثبيت قيمة الأصول في سجلاته محاسبيا. أما الإجارة المنتهية بالتمليك يتم وفقها انتقال ملكية الأصل في الأخير إلى المستأجر، وتعتمد عدة تقسيمات حسب التوجيه المحاسبي.

¹ دريد حنان، غريب الطاوس، دول التمويل الإسلامي في تعزيز الشمول المالي: دراسة حالة عينة من متعاملي بنك البركة ومصرف السلام الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021، ص280.

² بن زكورة العونية، واقع التمويل المصرفي الإسلامي بالجزائر على ضوء الإصلاحات المصرفية، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 12، العدد 02، 2023، ص84-85.

❖ **الاستصناع:** كلمة الاستصناع مشتقة من مصطلح استصنع أي طلب الصنعة، ومعناها الفقهي هو عقد قد بين بائع (صانع) ومشتري (مُستصنع) أساسه بيع سلعة موصوفة في الذمة يصنعها البائع بمواد من عنده (تصنيع، إنشاء، تجميع، تغليف) مقابل ثمن حالي أو مؤجل أو على شكل أقساط وتاريخ تسليم.

○ **أسلوب التمويل الزراعي¹:**

❖ **صيغة المزارعة:** قد لا يقوم المرء بزراعة أرضه بنفسه لأسباب ما فيحتاج في ذلك إلى غيره، وهذا يتم عموماً عن طريق عقد المزارعة، وتسمى أيضاً بالمخابرة نسبة إلى الرسول صلى الله عليه وسلم حينما سلم الأرض إلى يهود خيبر لزراعتها بشرط أن يتقاسما ما يخرج منها من غلة، ويعرفها الحنابلة بأنها عقد الزرع الخارج منه، أما لدى المالكية فهي الشراكة في الزرع، إذن فالمزارعة تقوم على أساس الشراكة بين طرفين أحدهما يشارك بأرضه والآخر بجهد وعمله في عملية الزرع، وفي المقابل يتشاركان في المحصول بجزء شائع حسب الاتفاق.

❖ **صيغة المغارسة:** وهي عقد يجمع مالك الأرض والعامل، على أساس أن هذه الأرض صالحة لغرس الأشجار، ويتفقا على غرس الأرض بأشجار معينة، وبالمقابل يتم اقتسام الشجر والأرض بينهما حسب ما يتفقا عليه لذا فالأرض والشجر بينهما.

❖ **صيغة المساقاة:** يسميها أهل المدينة بالمعاملة مشتقة من العمل، لكن الكثير من الناس يفضلون لفظ المساقاة، وتعرف بأنها " دفع شخص لآخر أشجاره لإصلاحها سقيها ويعمل سائر ما تحتاج إليه كي تعطي ثماراً وفيراً، وعند الجني يعطيه جزءاً متفق عليه من الثمار، والمراد بالشجر هو كل نبات يبقى أصله في الأرض لأكثر من سنة. فالمساقاة صيغة من صيغ الاستثمار الزراعي يشترك فيها طرف بأشجاره وآخر بعمله مقابل جزء معلوم من الثمار، وفي حالة الخسارة مثل فساد الثمار يخسر صاحب الأشجار محصوله ويخسر صاحب العمل مجهوده.

○ **صيغ التمويل التكافلي (قائمة على البر والإحسان)²:** يحث الدين الإسلامي على البر والإحسان والتكافل واجب بين أفراد المجتمع حسب المقدرة، لذا شرع الإسلام أساليب وآليات غير تعاقدية (غير رسمية) تعمل في مجال التكافل والتآزر بينهم، وهذه الأساليب تتمثل فيما يلي:

¹ حريزي عبد الغني، قسول أمين، الطبيعة التنموية لصيغ التمويل والاستثمار القائمة على مفهوم الملكية بالبنوك

الإسلامية، مجلة الريادة للاقتصاديات الأعمال، المجلد 3، العدد 2، 2017، ص 67.

² بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 4، العدد 1، 2019، ص 66.

❖ **القرض الحسن:** وهو قرض يُقدم دون فوائد مع تيسير عملية إرجاعه، ويكون هذا التمويل للمشروعات الصغيرة التي غالباً ما يقوم بها الشباب البطال الذي يحتاج إلى أموال تغطي نفقاتهم، ومصدر هذه الأموال المعروضة للقرض هو الفوائض التي يودعها بعض المدخرين في المؤسسات المالية الإسلامية في صورة حسابات جارية ولا يأخذون عليها عائد، متقدم على شكل قرض حسن لأصحاب المشروعات الصغيرة.

❖ **الزكاة:** وهي ثالث أركان الإسلام الخمسة، وهي فريضة شرعية في الإسلام فرضها الله على عباده الميسورة أحوالهم المالية، فيقوم الأغنياء باقتطاعها من أموالهم لصالح الفقراء بقدر معين يحدد وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وعليه يمكن منح جزء منها للفقراء من أجل إنشاء مشروع صغير، وقد أجمع الفقهاء أن الزكاة تعد من أحد المصادر الإسلامية لتمويل المشروعات الصغيرة، من أجل صرف الزكاة إلى مستحقيها من الفقراء.

❖ **الوقف¹:** هو إعطاء منفعة شيء طيلة وجوده أي خلال الفترة التي يصلح فيها هذا الشيء، مع لزوم إبقاء ملكيته لصاحبه ولو تقديراً. كما أن بعض الفقهاء يسمونه بالوقف والبعض الآخر يسميه بالحبس، إلا أن الوقف عندهم أقوى من الحبس، والكلمتان مترادفتان في اللغة فيقال وقفته أو حبسته، ويطلق على المصدر إعطاءه. والوقف في القانون الجزائري المادة 223: "الوقف هو حبس المال عن التملك لأي شخص على وجه التأبيد والتصدق. وبعد وفاة مالك الوقف تُجرى عقود الأملوك الوقفية، ويتم استثمارها بمختلف الصيغ من بينها عقد المزارعة وعقد المساقاة وعقد المقاوله.

• **خدمات المصارف الإسلامية²:** الخدمات المصرفية هي نقطة البداية للقيام بالأعمال وهي:

○ **قبول الودائع وفتح الحسابات:** تتلقى البنوك الإسلامية الأموال من المودعين باقتراضها منهم، ثم تعيد ضخها في الأسواق بإعادة إقراضها لتمويل مشاريع مختلفة، وأموال المودعين تكون ضمن إحدى أنواع الحسابات المصرفية التي تقدمها للعملاء، وهي إما حسابات جارية، أو استثمارية، أو توفير، وقد أشرنا إلى كل نوع فيما سبق.

○ **تقديم الخدمات الاجتماعية:** المصرف مؤسسة مالية اقتصادية يهدف إلى تحقيق الربح، ويمتد دوره ليطال تحقيق أهداف أخرى اجتماعية وتكافلية، تقتضي مراعاة أفراد المجتمع وتنميته وتطويره، ومن هذه

¹ ذهب صالح، وثيق بن مولود، الأملاك الوقفية ومدى إسهامها في التنمية (ولاية الواد نموذجاً)، مجلة صوت القانون، العدد خاص، 2022، ص4.

² محمد فخري الشخيلي، منتجات الاقتصاد الإسلامي ودورها في تلبية متطلبات العصر، أطروحة دكتوراه، جامعة تكريت، كلية العلوم الإسلامية، العراق، 2022، ص65-66.

الخدمات الاجتماعية منح القروض الحسنة، وتحصيل الزكاة وإعادة توزيعها، وإنشاء المنظمات الداعمة الجانب الإنساني والاجتماعي، ونشر التوعية بالمعاملات المالية الإسلامية.

○ **إصدار خطابات الضمان (الكفالة):** خطابات الضمان والاعتماد المستندي هدفها دعم العملاء في أنشطتهم التجارية، وهو تعهد كتابي يتعهد بمقتضاه المصرف بكفالة أحد عملائه في حدود مبلغ معين تجاه طرف ثالث خلال مدة معينة.

○ **الحوالات المالية الداخلية والخارجية وأعمال المراسلة:** يقوم المصرف من خلالها بنقل الأموال من فرع إلى فرع آخر داخل الدولة أو إلى خارجها، بناءً على طلب العميل شرط أن يكون لديه مبلغ كاف في حسابه لتغطية الحوالة، ويتقاضى المصرف عمولة على كل عملية تحويل، والحوالة هي نفسها السفتجة التي تعامل بها المسلمون في القرون الأولى، وهي بمثابة قرض يمنحه المقرض إلى المقترض ليوفيه إياه في بلد آخر، والسفتجة أمرها محكم تجنب حامل الأموال خطر الطريق وتلف الأموال، والفقهاء يرون أنها تكون تارة من باب الحوالة وتارة من باب القرض، وهنا يجب الحذر من العلاقات التي تُجرى مقابل فوائد أخذاً أو عطاءً.

○ **بطاقات الائتمان:** أداة دفع وسحب الأموال الائتمانية، تتمتع بصلاحيات وسقف زمني محدودين وغير قابلة للتحويل، تصدرها مصارف أو مؤسسات مالية أخرى، تمكن حاملها من الشراء لأجل على ذمة المصدر والحصول على اقتراض نقدي من مصدرها أو من غيره بضمانه، وغيرها من الخدمات الأخرى.

○ **استلام الأوراق التجارية والأسهم والسندات:** يقوم المصرف باستلام الأوراق التجارية من تاجر زبون، لغرض حفظها له إلى حين موعد استحقاق أدائها، فيتولى المصرف مطالبة المدين واتخاذ الإجراءات الموكولة إليه، وكذلك الأمر في حال تسلم الأسهم والسندات من تاجر وغير التاجر، حيث تقوم بحفظها ومتابعة تحصيل الأرباح في مواعيد الاستحقاق الدورية.

○ **الوساطة المالية:** تعد من أهم أدوار المصارف الإسلامية، إذ يقوم المصرف بتلقي أموال المدخرين وتوجيهها نحو المستثمرين (طالبي التمويل).

○ **استبدال العملات:** ويطلق عليها الفقهاء الصرف، وهي بيع الأثمان من العملات بعضها ببعض، ويشترط عند إجراء مبادلة صنف بصنف من نفس الجنس ألا يقابلها زيادة، كصرف دينار بدينار آخر من جنسه، وإذا اختلفت الأجناس فيجوز التفاضل فيما بينها، على أن يكون التسليم في نفس المجلس، كصرف دولار بدينار.

- **البيع بالتقسيط (البيع الآجل):** هو مبادلة أو بيع ناجز، يتم فيه تسليم المبيع إلى المشتري حالا، ويؤجل سداد الثمن بعضه أو كله إلى أجل معلوم، وهذا النوع من البيوع يكون لتمويل شراء السيارات، أو تجهيز المصانع والمعامل بأدوات الإنتاج، أو تجهيز المتاجر بالبضائع والسلع، وغيرها من التمويلات.
- **خدمات أخرى:** تقدم المصارف الإسلامية أنشطة مصرفية أخرى، وهي جائزة شرعا أهم هذه الخدمات:

❖ تأجير الصناديق الحديدية لحفظ الأمانات والودائع مقابل أجر.

❖ إدارة الممتلكات والتركات والوصايا، حيث تخفف على العميل أعباء متابعة أمور ممتلكاته.

❖ بيع وشراء المعادن الثمينة، كالذهب والفضة وباقي المعادن النفيسة.

❖ إصدار وبيع الشيكات السياحية.

❖ شراء وبيع الأسهم في الأسواق المالية.

❖ إدارة الممتلكات الوقفية والعقارات.

❖ قبول الأمانات.

❖ تقديم الخدمات الاستشارية والاستعلامات التجارية.

❖ عمل دراسات جدوى اقتصادية للمشروعات.¹

- الفرق بين المصارف الإسلامية والمصارف التجارية الأخرى:

وهنا تجدر الإشارة إلى أوجه التشابه وأوجه الاختلاف بين أسلوب الادخار بالبنوك الإسلامية والبنوك التجارية العادية من خلال أهدافهما:

- أهداف المصارف التجارية العادية: تتبين أهداف البنوك من خلال الوظائف التي يقوم بها، حيث تتمحور في عمليات الإقراض والإيداع بالإضافة إلى الوظائف الحديثة التي يتطلبها الاقتصاد المعاصر وهي²:

¹ محمد فخري الشخيلي، مرجع سابق، ص 67.

² عبد الواحد غردة، محاضرات في الاقتصاد البنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، ص 14 و ص 27.

- **قبول الودائع:** عندما يتلقى البنك التجاري مبالغ بعملات مختلفة وفي المقابل تكون واجبة الدفع عند الطلب بعد إخطار في تاريخ استحقاق معين، يكون قد أدى عدة وظائف منها تحقيق الأمان للمودعين وإعادتها حين أجل استحقاقها، كما ينتفع هو الآخر من هذه الإيداعات حين يقوم بتلبية طلبات المودعين السابقين وتوفير السيولة اللازمة لديه، وخلق الثقة للزبائن لديه.
- **منح الائتمان:** عند منح البنك للزبون أموالاً يكون قد شارك في تحقيق عدة أهداف تظهر من خلال نوع القرض المُقدم، ويمكن حصر أنواع القروض من حيث الغرض كما يلي:
 - ❖ **الائتمان الاستهلاكي:** ويكون الغرض من هذا الائتمان استهلاكي مثل شراء سيارات أو معدات منزلية للاستعمال الشخصي وغيرها.
 - ❖ **الائتمان الإنتاجي:** يكون الغرض من استخدامه هو زيادة الإنتاج أو زيادة المبيعات، مثل شراء المواد الخام اللازمة للإنتاج أو شراء آلات ومعدات لدعم الطاقة الإنتاجية للمشروع.
 - ❖ **الائتمان الاستثماري:** يُمنح هذا القرض لبنوك الاستثمار وشركات الاستثمار من أجل تمويلها ويتم اكتتابها في سوق الأوراق المالية، وهذا ما سيدرج ضمن أنواع أدوات التداول في سوق الأوراق المالية لاحقاً، ويكون هنا قد تحقق هدف توسيع المشاريع الاستثمارية وتنويعها.
 - ❖ **الائتمان التجاري:** تلجأ إليه المشروعات لتمويل المشتريات من مواد أولية وأجور العمال وغيرها، عادة ما تكون آجال استحقاقها قصيرة أقل من سنة، وتتحقق عن طريقها أيضاً أهداف تعود بالإيجاب على كل من الفرد والمجتمع وكل من المقرض والمقترض.
- **خلق النقود:** يمكن للبنك التجاري أن يمنح قروض أكثر من تلك الأموال المودعة لديه وهذا يرجع إلى عملية خلق نقود الودائع، وهذه الأخيرة تنتج عندما يقوم البنك بإقراض جزء من موارده المالية المتاحة فيقوم المقرض بإيداع القرض في مصرف آخر يشمل الجهاز المصرفي، وهذا ما يسمى بالودائع المشتقة تميزها لها عن الودائع الأصلية المتمثلة في إيداعات النقود والشيكات التي يضعها العملاء في البنك والتي قد تحصلوا عليها من وحدات خارج الجهاز المصرفي.
- **أهداف المصارف الإسلامية¹:**
 - **الأهداف الاجتماعية:** تتمثل هذه الأهداف في التشارك لتحقيق التنمية الشاملة في المجتمعات التي تجمع بين المجالين الاقتصادي والاجتماعي، وتراعي عدم الفصل بين الجانبين الاجتماعي والمادي،

¹ محي الدين حميدة، جميلة قارش، العلاقة التكاملية بين المصارف الإسلامية وشركات التأمين التكافلي، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 4، العدد 2، 2023، ص 135 .

وتخص فكرة هذا الهدف أساسا إحياء فريضة الزكاة الواجبة على من يملك النصاب[♦]، لتحقيق التكامل بين أفراد المجتمع ملتزمين بذلك حق الله ف المال الذي استخلفنا فيه.

○ **الأهداف الاقتصادية:** تتمثل هذه الأهداف فيما يلي:

❖ **توظيف أموال الأفراد والمؤسسات** بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهذا يفرز نتائج إيجابية لكلا الطرفين (صاحب الأموال المُدخرة والمستثمر الذي يوظفها في مجالات عدة تعمل على تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية في البلد).

❖ **تسهيل تنقل الأموال بين دول العالم الإسلامي** عن طريق تحويلها من الدول ذات الفائض إلى الدول ذات العجز، وهذا دون اللجوء إلى وساطة خارجية وما ينجر عنها من تكاليف.

❖ **تداول الأموال داخل العالم الإسلامي وتحقيق النفع والمصلحة في العالم الإسلامي.**

○ **تحقيق مقصد الله في المال:** يكمل ذلك في تصحيح النظرة الأخلاقية للمال بأنه وسيلة للعمل وليست غاية، كي يظهر دور العمل والجهد البشريين في تحقيق التنمية الشاملة بين كل أفراد المجتمع الإسلامي، وليس تنمية المال فقط التي ينتج عنها ظهور الطبقات في المجتمع، وهذا بالطبع يكون وفق ضوابط الشريعة الإسلامية.

2.1.3. أدوات التعبئة لدى مصارف الادخار و مصارف الاستثمار:

- **أدوات التعبئة لدى مصارف الادخار:** تقوم هذه المصارف بتشجيع المواطنين على إيداع مدخراتهم في حسابات ادخارية خاصة، وعليه فإنها تجذب فئات من ذوي الدخل المحدود بإنشاء مثلا دفاتر الادخار، والهدف منها استقطاب مدخرات وتشغيلها (استثمارها) في مجالات معينة، وبالتالي فإنها تراعي صغار المدخرين، وتعمل على تشجيع وتنمية الوعي الادخاري لدى المواطنين مقارنة بباقي المصارف.

- **أدوات التعبئة لدى مصارف الاستثمار:** وهي تلك المصارف التي تجمع المدخرات من المساهمين وحملة سنداتها ثم تقوم باستثمارها في إطار خدمة التنمية الاقتصادية ودعم الاقتصاد المحلي، وهي تختلف عن المصارف التجارية في عملها القائم أساسا على تمويل الأنشطة الاستثمارية بقروض طويلة الأجل، وإنشاء مشاريع مختلفة والمشاركة فيها، وتتميز برأسمالها الكبير والودائع طويلة الأجل.

♦ النصاب هو بلوغ قدر من المال تُوجب فيه الزكاة ويختلف حسب نوع رأس المال (مبلغ من المال أو الذهب أو الفضة وغيرها).

2.3. أدوات تعبئة الادخار لدى المؤسسات الغير المصرفية¹: تختلف أدوات تعبئة الادخار لدى هذه المؤسسات باختلاف تخصصاتها، تتمثل أهمها فيما يلي:

1.2.3. أدوات التعبئة لدى مؤسسات التأمين: وهي نوع من المؤسسات المالية التي تمارس دورا مزدوجا، أحده يتمثل في تجميع مدخرات المؤمن لهم على شكل أقساط التأمين المدفوعة مقابل تقديم الخدمة التأمينية لمن يحتاجها ويطلبها، ثم تستثمرها. فدور مؤسسات التأمين بارز في المجتمع لأنها توفر الأمان وتحقق الاستقرار للأفراد كما لها مساهمة اقتصادية في المجتمع.

وتتمثل أدوات التعبئة لهذه المؤسسات في مختلف وثائق تأمين الأشخاص وهي تنقسم إلى نوعين:

- **وثائق تأمين فردية:** لها مجالات تغطية تأمينية مختلفة أهمها ما يلي :

• **وثيقة التأمين على الحياة:** وهو أقدم نوع لعقود التأمين ويتسم بالطابع الادخاري، وهو من أهم مصادر التمويل لمؤسسات التأمين، فيقوم المؤمن له بدفع أقساط التأمين بصفة دائمة ومستمرة طوال حياته، حيث تقوم مؤسسة التأمين بوضع مدخرات هذا العقد في صناديق الادخار لديها وهي ملزمة بتسديد مبلغ التعويض في حالة ما تحقق الضرر.

• **وثيقة التأمين لحالة الوفاة:** يلتزم المتعاقد من خلالها بتسديد قسطا معيناً لمؤسسة التأمين إما يكون قسطا وحيدا أو عبارة عن أقساط سنوية، وبالمقابل تلتزم مؤسسة التأمين بسداد مبلغ التعويض فورا في حالة وفاة المؤمن خلال مدة التأمين.

• **وثيقة التأمين المختلط:** تلتزم مؤسسة التأمين بدفع مبلغ التأمين للمستفيد في حالة ما إذا توفي المؤمن على الحياة، وفي حالة بقاءه على قيد الحياة وانقضت المدة المعينة للتأمين على الحياة.

• **وثيقة التأمين على المرض:** يؤمن الشخص من خلالها على نفسه أو أفراد عائلته من المرض وما ينجم عنه من عجز جزئي أو كلي أو وفاة، فيضمن المؤمن دفع مبلغ التأمين مدى الحياة للمؤمن له في حالة مرضه أو الوفاة بسبب المرض، مقابل أقساط التأمين.

- **وثائق التأمين الجماعي:** مثل التأمين الذي يعقده صاحب العمل لصالح عماله، وفي هذه الحالة تكون أقساط التأمين عادة نسبة ثابتة من الراتب الأساسي. يتميز هذا النوع من التأمين بالمردود الجيد لأن اقتطاع أقساط التأمين يكون بشكل تلقائي من أجور العمال شهريا ما يجعل التسديد مضمونا، ويتسم أيضا بانخفاض تكلفة وثيقة التأمين نظرا لارتفاع عدد المكتتبين في وثيقة واحدة.

¹ مفلاح حسيبة، مرجع سابق، ص 32-33.

2.2.3. أدوات التعبئة لدى صناديق ادخارية مختلفة:

- **صناديق التقاعد:** تتمثل في تلك المؤسسات التي تهتم بشؤون استلام أقساط التأمين من العمال والموظفين من جهة وتقوم بتسديد الرواتب للأشخاص المتقاعدين على شكل معاشات بعد سن التقاعد وفقا لخطط ذات منافع محددة، تختلف باختلاف أرباب العمل والمؤمنين، كما تقوم هذه الصناديق باستثمار أموالها في السوق المالية على المدى القصير أو الطويل عن طريق شراء أسهم شركات ومن قطاعات مختلفة بناءا على تحليلات خاصة من أجل ضمان تنمية الموارد المجمعة واستمرارية العمل.

- **صناديق توفير البريد:** يعتبر هذا الصندوق من أقدم الأوعية الادخارية حيث تعمل على استقطاب مدخرات الأفراد وتنميتها وذلك من خلال تشجيع أفراد ذوو دخول محدودة على الادخار، وهذا ما يتيح للدولة فرصة استثمار هذه المدخرات في مشاريع عامة. كما يعد أيضا من أهم أوعية الادخار الاختيارية للقطاع العائلي خاصة وأن هذه المدخرات الصغيرة لا تجد منافذ استثمارية فتتجه نحو الإنفاق الاستهلاكي.

- **شركات الاستثمار:** هي شركات الوساطة المالية متخصصة في بيع حصص للجمهور على شكل أوراق مالية (الأسهم والسندات)، ثم تُستثمر حصيلة الأموال لهذا البيع في حافظة متنوعة للحصص، كما أن المستثمرين يستفيدون من هذا التنوع للحافظة والإدارة المحترفة للأموال.

بالإضافة إلى ذلك فإن شركات الاستثمار تقوم بإصدار أدوات ادخارية في صورة شهادات استثمار وتُستخدم عوائدها لتمويل المشاريع التنموية¹.

- **صناديق الاستثمار:** هي عبارة عن أداة مالية مستحدثة ملك للدولة، الغرض الأساسي منها هو الادخار والاستثمار، تستقطب الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات وعمليات النقد الأجنبي الرسمية أو عائد الخصخصة أو فوائض المالية العامة أو فوائض الصادرات أو جميع هذه الموارد ككل².

كما يُعرف الصندوق الاستثماري بأنه الوعاء المالي الذي يحوي مدخرات الأفراد والشركات المشاركة فيه، ثم تُستثمر هذه الأموال في الأوراق المالية أو في بعض الأصول العينية، ويُدير هذه الصناديق أشخاص متخصصين في إدارة وتنظيم المحافظ الاستثمارية، كما يمكن أيضا تكوينها من طرف شركات متخصصة أو مصارف تجارية وتتولى إدارتها بنفسها، ولها مجموعة من المزايا نذكر منها ما يلي:

¹ مفلح حسيبة، مرجع سابق، ص 34.

² بن عميروش مديحة، أطروحة دكتوراه، ملّاح سابق، ص 84.

تجميع المدخرات من أكبر عدد ممكن من الأفراد الراغبين في الادخار مما يضاعف حجم الأموال المتراكمة، كما تساهم صناديق الاستثمار في توفير أوراق مالية مختلفة ويتمكن المدخر من انتقاء ما يراه مناسباً له من أوراق، ويقوم الخبراء المختصين بمتابعة الأوراق المالية وتحليل إدارتها.

مع العلم أن توزيع أموال الصندوق بين عدة أوراق مالية مختلفة المجالات الاقتصادية وهذا ما يسمى بالتنوع الاستثماري في الأسواق المالية يحد من المخاطر الاستثمارية، وبالتالي تكون هذه الصناديق قد حققت أكبر عائد من ذلك العائد الذي يتحقق من خلال الودائع المصرفية، كما ظهرت صناديق تدعى بصناديق التحوط* نتيجة لاتساع مجالات استخدام صناديق الاستثمار بفضل عولمة وسائل التكنولوجيا والاتصال.

- **الصناديق السيادية:** وهي صناديق أو ترتيبات للاستثمار تعتمد في إنشائها على الفوائض المالية العامة الممولة باحتياطات الصرف الأجنبي أو الإيرادات العامة أو الإيرادات المحققة من الصادرات السلعية أو أية مداخيل أخرى أو كل هذه الموارد مجتمعة، ملكيتها تعود للحكومة والهدف من إنشائها هو تحقيق أغراض اقتصادية كلية، حيث تقوم بالاحتفاظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها، مستخدمة في ذلك استراتيجيات الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

الهدف من إنشائها هو التحسب لنفاذ موارد مالية في المستقبل، فلا بد من بناء أصول أخرى تدر دخلاً للأجيال القادمة، وهو ما يطلق عليه مصطلح العدالة بين الأجيال (Intergénérationnel Equity)، ونجد أكثر الدول التي لديها أكبر حافز للادخار بهذه الصناديق هي الدول التي تعتبر أن احتياطي الأصل غير موثوق منه وأنه قابل للنضوب بأي وقت، ودول الخليج أكثر الدول المنشئة للصناديق السيادية خوفاً من تقلص الطلب على النفط أو نفاذ مصدره، وليس هذا فحسب فهناك أهداف أخرى من إنشائها كالتحوط ضد خسائر تقلبات أسعار الصرف، وعليه يفضل الخبراء أن تمتلك الدول احتياطات دولية بعملة أجنبية مختلفة خاصة منها العملات الرئيسية مثل الدولار الأمريكي واليورو والين الياباني وغيرها من أجل تنويع المحافظ الاستثمارية وتحقيق أكبر عائد، كما يتم تمويل الاختلالات المحتملة في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات مع العالم الخارجي، وعلى هذا الصعيد فقد سجل عدد الصناديق الاستثمارية قفزة عالية بعد سنة 2000، بفضل إصرار بعض الدول على تقييم عملتها الوطنية بأقل من قيمتها الفعلية حيال

* صناديق التحوط: هي صناديق ذات سياسات أدوات استثمار متطورة هدفها تحقيق عوائد تفوق متوسط عائد السوق أو ربح معين بشرط تحمل أدنى مستوى من المخاطر، تزايد عدد هذه الصناديق بكم هائل خلال فترة (2000-2008).

الدولار استطاعت أن تراكم رصيداً يفوق 5,6 بليون دولار ونجد الصين تحتفظ لنفسها أكثر من بليونين دولار كحصة الأسد من الاحتياطي الأجنبي في العالم ككل¹.

كما لا يفوتنا في هذا الفرع من البحث (أدوات تعبئة الادخار) ذكر السوق الذي يتضمن كل هذه الأدوات والتعاملات المالية وهو سوق الأوراق المالية (البورصة)، حيث يقوم بتنشيط الاقتصاد في وقتنا المعاصر بآلياته المتمثلة في تجميع المدخرات وتوجيهها بإحكام وتميزه بالإفصاح وكونه سوق منظم تديره وتشرف عليه هيئة لها نظام خاص ما زاده اهتمام الأعوان الاقتصاديين المتعاملين فيه، وتتعدد الأدوات المستعملة والتي تم طرحها سابقاً في فرع سوق الأوراق المالية.

3.2.3. الأدوات المتداولة في الأسواق المالية:

- **الأدوات المتداولة في سوق النقد:** ومن أهم الأدوات التي يتم التعامل بها في السوق النقدي ما يلي:

• **أذونات الخزينة (Treasury Bills):** هي عبارة عن أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل لا يزيد استحقاقها عن سنة وتصدرها الحكومات بشكل دوري وذلك بمعدل مرة كل أسبوع تتراوح فترة استحقاقها من 91 يوماً إلى 182 يوماً وهناك أذونات خزينة فترة استحقاقها إلى 52 أسبوعاً ولكنها تصدر كل شهر مرة وتتميز بسهولة التصرف فيها دون أن يتعرض حاملها لخسائر رأسمالية كما تتميز بانخفاض عائدها بسبب خلوها من المخاطرة Risk Free حيث تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية للورقة.²

تصدر الحكومة هذا النوع من الأدوات بهدف الحصول على تمويل قصير الأجل لسد عجز الموازنة العامة، وأحياناً بهدف امتصاص السيولة الفائضة لدى الأفراد من أجل تحقيق استقرار الأسعار وكبح التضخم.

يتم بيع أذون الخزنة في السوق النقدية أو البنك المركزي نيابة عن الحكومة، حيث يتم البيع من خلال المزاد (Auction) إلى المتعاملين والبنوك والمصارف الاستثمارية المختلفة. وتُقسّم الفائدة على أذون الخزنة من خلال الفرق بين سعر الشراء والبيع. وتُصدّر أذون الخزنة عند الاقتضاء.³

• **الأوراق التجارية (Commercial Papers):** وهي كمبيالات أو أوراق دين قصيرة الأجل يتراوح تاريخ

¹ قطاف ليلي، أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية - دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج وصندوق ضبط الموارد في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس 1، سطيف، 2018، ص 115.

² <https://www.almohassib1.com/2010/03/money-market.html>

³ محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، صنعاء، اليمن، 2017، ص 396.

• استحقاقها من خمسة ايام إلى تسعة شهور وتصدرها الشركات والمؤسسات الكبرى وبمقتضى تلك الأوراق يقوم مصدر الورقة بدفع قيمتها لحاملها في تاريخ الإستحقاق وتباع هذه الأوراق بخصم من قيمتها الاسمية ، ومن مميزاتا أنه من غير الضروري أن تكون مضمونة بأي أصل من أصول الشركة فالضامن الأساسي للمتعاملين فيها هو سمعة الشركة ومكانتها كما أن التزام البنوك التجارية بسداد قيمة هذه الأوراق يجعل مخاطر الاستثمار في تلك الأوراق محدوداً ولكن أعلى بقليل من المخاطرة الناجمة عن الاستثمار بأذونات الخزينة.¹

• **القبولات البنكية (Bankers Acceptances):** تستخدم في تمويل التجارة الدولية وهي عبارة عن تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص من أحد البنوك ويمكن للبنك الاحتفاظ بهذا التعهد حتى تاريخ الاستحقاق كما يمكن بيعه لشخص آخر يبيعه بدوره لشخص ثالث وهكذا، وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره (المقترض الأصلي) وإذا ما فشل في ذلك يمكنه الرجوع إلى البنك الذي قبل التعهد من البداية.

• **شهادات الإيداع القابلة للتداول (Negotiable Certificate of Deposit):** وهي شهادات شخصية يصدرها البنك ولا يعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق أما قبل هذا التاريخ فليس لحامل هذه الشهادة سوى عرضها للبيع في السوق الثانوية والذي يتضمن البنوك التجارية وبنوك السماسرة والتجارة التي تتعامل في مثل هذه الشهادات. يتجدد كل من تاريخ الاستحقاق ومعدل الفائدة بواسطة البنك دون تدخل العملاء وأهم ما يميز هذا النوع من الشهادات التي يمكن تداولها هو أن سعر الفائدة المطبق عليها يحدد دون تدخل البنك المركزي وبالتالي فهو لا يخضع للحد الأقصى للفوائد في ظل بعض التشريعات أي يمكن رفع سعر الفائدة من أجل زيادة الطلب.²

• **القروض المصرفية قصيرة الأجل:**³ وهي القروض التي تمنحها المصارف والمؤسسات المالية المشابهة وتكون مدتها أقل من سنة وتكاليف هذه القروض تكون بمقدار الفائدة المدفوعة وتستخدم لتمويل رأس المال التشغيلي للمشاريع وهي أداة دين قصيرة الأجل مدتها تتراوح بين 3 إلى 12 شهرا.

• **اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements):** تمثل أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية لتحويل مخزون إضافي من الأوراق المالية سهلة التسويق وذلك لليلة واحدة أو لبضعة أيام قليلة وقد تمتد لفترة أطول قد تصل إلى شهر أو أكثر وبمقتضى

¹ <https://www.almohassib1.com/2010/03/money-market.html>

² عبد المعطي رضا أرشد وآخرون، الأسواق المالية، دار القومية عمان، الأردن، 1999، ص36

³ دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2012، ص232

هذا الأسلوب يلجأ التجار إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقاً مع أحد المستثمرين الذي يبحث عن فرصة لإقراض أموال فائضة لديه ووفقاً للاتفاق يبيع التاجر (بصفة مؤقتة) أوراقاً مالية بما يعادل قيمة المبلغ الذي يحتاجه كما يقوم بنفس الوقت بإبرام صفقة إعادة شراء لتلك الأوراق مع المستثمر ذاته بسعر أعلى قليلاً من السعر الذي باع له هذه الأوراق على أن تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي سبق أن حصل عليه من المستثمر وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية إلى التاجر وعودة الأموال إلى المستثمر ويعتبر الفرق بين قيمة عقد البيع وقيمة عقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقترضة ومن المعروف أيضاً أن عقد البيع لا يترتب عليه انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية إلى المستثمر بل تبقى في حوزة التاجر وإن كان ينص في الاتفاق على اعتبار تلك الأوراق مرهونة لصالح المستثمر.

• **الودائع المصرفية بعملات أجنبية (Eurodollar):** يتم التداول بهذه الودائع في بادئ الأمر باسم اليورو دولار ويستخدم هذا المصطلح للإشارة إلى الدولارات الأمريكية كودائع في البنوك الأجنبية خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وهي تمثل مصدر رئيسي للتمويل والاستثمارات للمؤسسات الدولية الكبيرة وهي نوعاً ما خالية من مخاطر الدفع نظراً لسهولة بيعها وشرائها ولا تخضع للعديد من القوانين والإجراءات التي تخضع لها تلك التي بالمصارف المحلية للولايات المتحدة¹ حيث يتكون هذا السوق من عدد من البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الأوروبية الأخرى التي تعتمد في تعاملاتها على الدولار الأمريكي وتتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك البنوك نتيجة قيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية بسحب جزء من الودائع لغرض إعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار و السبب هو ارتفاع معدلات الفوائد التي تمنحها.

إن معظم عمليات السوق النقدي تتم في الأوراق المالية القابلة للتداول مثل أدونات الخزينة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول والتي تصدر عن الحكومة شركات الأعمال والمؤسسات المالية على التوالي وحتى تكون الأوراق المالية قابلة للتداول فإنه يجب أن يتوفر في الورقة المالية ميزتين رئيسيتين:

¹ خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية 2011، عمان، الأردن، ص

الأولى أن يكون السوق جاهز، ونعني بذلك أن يكون السوق واسعاً Breadth وعميقاً Depth، والسوق الواسع يتحدد عن طريق عدد المشترين في السوق ويتكون من عدد كبير من المشاركين أما السوق العميق فإنه يتحدد من خلال قدرته على امتصاص بيع أو شراء كمية كبيرة من ورقة مالية معينة.

والثانية أن يكون هناك ضمان المبلغ الأصلي للاستثمار فيجب ألا تكون خسائر أو أن تكون خسائر قليلة في قيمة الورقة المالية القابلة للتداول خلال الزمن ويمكن اعتبار الورقة المالية التي يمكن تحويلها إلى نقد بدون أي انخفاض في قيمتها الأصلية كاستثمار قصير الأجل.

- **أدوات التداول في السوق المالي:** ونجد في هذا السوق مجموعة من الأصول المالية، وهي أوراق مالية تصدرها وحدات اقتصادية كي تحصل من خلالها على الأرصدة المالية التي هي عبارة عن مدخرات يشتري أصحابها وفقها هذه الأوراق المالية مقابل عوائد مالية، وتصنف هذه الأوراق المالية كالتالي:

• الأسهم (Stock):

○ **تعريف الأسهم:** وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأس مالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية¹. وملكية المدخر للأسهم تُكسبه حق المسؤولية في الشركة في حدود مساهمة رأسماله فيها، كما له الحق في الاستفادة من العائد وهو ربح السهم ويتحمل جزء من الخسارة في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر².

○ **أنواع الأسهم:** تصنف الأسهم إلى نوعين³:

❖ **السهم العادي (Common Stock):** هو عبارة عن صك ملكية في رأس مال شركة مساهمة، ويأتي في مقدمة الأوراق المالية التي تتداول في أسواق رأس المال وله ثلاث قيم:

*القيمة الإسمية: تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم، منصوص عليها في عقد التأسيس.

¹ محمد عبد الله شاهين، الأسواق المالية العربية -التكامل-التحديات-فرص النمو، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، ط1، الإسكندرية، مصر، 2016، ص53.

² توفيق محب خلة، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ط1، 2014.

³ ضياء مجيد الموسى البورصات أسواق راس المال وادواتا منشورات للطبع والتوزيع ط 1، ص40.

* القيمة الدفترية: تعادل قيمة حقوق الملكية (الاحتياطيات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوماً على عدد الأسهم العادية المصدرة.

* القيمة السوقية: القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال ويمكن أن تكون هذه القيمة أقل أو أكبر من القيمتين سابقتي الذكر.

فالقيمة السوقية كتقييم حقيقي للسهم العادي وتتوقف على العائد المتوقع.

وإلى جانب الأسهم العادية التقليدية فقد ظهرت أسهم عادية حديثة وهي الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية، الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة والأسهم العادية المضمونة.¹

❖ **السهم الممتاز (Preferred Stock):** ويطلق عليه اسم سهم الأولوية أو سهم الأفضلية، ويتمتع حملة الأسهم الممتازة بالحقوق التالية:

* حق الأولوية في الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها أي قبل توزيع أي ربح على حملة الأسهم العادية وهذا من شأنه أن يحقق نوعاً من الضمان لأصحابها في الحصول على الأرباح.

* حق الأولوية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة السهم الممتاز (أو جزء من هذه القيمة) قبل سداد قيمة الأسهم العادية.

• السندات (Bonds):

○ **تعريف السندات:** تعد السندات أحد أشكال الاستثمار في الأصول المالية ويعرف أنه صك مديونية بمقتضاه يتعهد مصدر السند برد القيمة المدونة عليه بالإضافة إلى فوائد لمالك السند وذلك خلال فترة زمنية متفق عليها، فهو اتفاق بين المنشآت والمستثمر ويكون السند ملك لحامله أي أنه ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء، يثبت دائنية حامله للمؤسسة التي أصدرته.²

○ **أنواع السندات:** تنقسم السندات إلى ثلاث أنواع وهي³:

❖ **حسب جهة الإصدار:**

* **سندات الشركة:** تقوم الشركة بإصدار سندات ذات قيمة ثابتة في حالة احتياجها لتمويل خارجي أو احتياجها لسيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها.

عبد الغفار حنفي، د. رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ص 252.¹

وليم صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 107.²

دريد كامل ال شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع ط1، عمان، الأردن، 2012، ص 208.³

* **سندات على الدولة:** تتمثل في القروض الحكومية وكل ما تصدره الدولة من سندات متنوعة في حالة احتياجها إلى قروض

* **السندات الدولية:** وهي سندات تصدرها المؤسسات والمنظمات الدولية.

❖ **من حيث الضمان:**

* **سندات مضمونة:** أي مرهونة بأصول معينة كالأراضي والمباني والتجهيزات فعند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها تجاه أصحاب السندات فإنهم نظرياً يستطيعون التصرف بهذه الأصول واستقاء أصولهم.

* **سندات غير مضمونة:** إن الضمانات الفعلية لهذه السندات هي إجمالي أصول الشركة المصدرة ومركزها المالي (قدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه الدائنين).

❖ **من حيث العائد:**

* **سندات ذات عائد ثابت:** تتعرض السندات ذات العائد الثابت لمخاطر تقلبات سعر الفائدة نظراً للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة في السوق النقدية وسعر الخصم، ومخاطر التضخم إذ يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للسند وكذلك العائد المدفوع عليه.

* **سندات ذات عائد متغير:** وهي سندات ترتبط عوائدها بأرقام قياسية معينة مثل معدل الإنتاجية، متوسط أسعار منتجات الشركة وبارتفاع وانخفاض سعر الذهب.

❖ **من حيث أجال الاستحقاق:** وهي السندات القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل.

❖ **من حيث أسلوب السداد:** السداد عند تاريخ الاستحقاق، السداد قبل تاريخ الاستحقاق (أي السندات القابلة للاستدعاء) والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

• **المشتقات المالية (Derived Securities):**

○ **تعريف المشتقات المالية:**¹ هي عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة مرجعية (موجود ضمني) يمكن استخدامها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة، ويكون تقلب قيمتها أشد من تقلب قيمة الموجود الضمني لها وتتعلق بفترات والتزامات خارج الميزانية.

كما تعرف بأنها عقود فرعية تبنى على (أو تشتق من) عقود أساسية لأدوات استثمارية "أوراق مالية" عملات أجنبية، سلع، مؤشرات وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.

○ **أنواع المشتقات المالية:** يمكن تقسيم العقود والأدوات المالية المشتقة إلى:

¹ شقيري نوري موسى "إدارة المشتقات المالية" دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015، ص 167

❖ **العقود المستقبلية¹ (Futures Contracts):** تتسم العقود المستقبلية بأنها عقود نمطية ويلتزم بمقتضى العقد الطرفان (البائع للعقد و المشتري له) بإجراء تبادل السلعة أو الورقة المالية أو معدلات الفائدة أو الأصل في تاريخ محدد في المستقبل و بسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد، أي أنها بهذا الشكل تعتبر عقود آجلة و لكن لها حجم و شروط نمطية فهي تختلف عن العقود الآجلة. وتعرف بأنها عقد قطعي يتوافق فيه طرفين على شراء أو بيع أصل مالي معين في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه مسبقا، وتتم هذه العقود في إطار الأسواق المنظمة وتتميز بخصائص عكس العقود الآجلة وهي:

- * العقود المستقبلية لا يتعارف فيها طرفي العقد بحكم وجود طرف آخر كوسيط بينهما (غرفة المقاصة) تلعب دور أساسي كضامن للصفقة عكس العقود الآجلة التي تتم بين طرفين معروفين.
- * وجود تاريخ استحقاق محدد وقيمة العقد الاسمية ثابتة ما يسهل التقاء المتعاملين في هذه السوق وبالتالي ارتفاع السيولة مقارنة بسوق العقود الآجلة.
- * حين عقد اتفاق بيع أو شراء عقد مستقبلي تتم عملية تداوله في أي وقت حتى يحين تاريخ الاستحقاق المتفق عليه عكس العقود الآجلة لا يتم تداولها بعد الاتفاق².

❖ **العقود الآجلة³ (Forwards Contracts):** تعطي العقود الآجلة لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقا و بحيث يتم التسليم في تاريخ لاحق، وهي بذلك تختلف عن المستقبلات باستثناء معيار التداول حيث يتم تداول المستقبلات في الأسواق المالية بينما لا يتم تداول العقود الآجلة، ولا يوجد لها سوق ثانوي، وتبعاً لذلك فإن العقود الآجلة لا توفر الحماية لطرفي العقد ضد مخاطر عدم قدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزامات العقد.

يتعلق العقد الآجل غالبا بأدوات الدين نتيجة تقلبات أسعار الفائدة الخاصة بها، كما يتعلق أيضا بالعملة الأجنبية نتيجة تقلب أسعار صرفها ويتم تداول هذا النوع من العقود في إطار الأسواق الغير منظمة وتتميز العقود الآجلة بمخاطر قلة السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالتزام⁴. وتختلف العقود الآجلة عن العقود المستقبلية حسب الجدول التالي:

¹ شقيري نوري موسى، مرجع سابق ص 167

² بوددخ كريمة، مطبوعة، محاضرات في المالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية، جيجل ص 80 الموقع: <http://elearning.univ-jijel.dz>

³ عاطف وليم أندرواس أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع ص 83.

⁴ بوددخ كريمة، محاضرات المالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية، جيجل، 2015/2016، ص 79

الجدول رقم (05): العقود الآجلة والعقود المستقبلية

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
هي عقود مكيفة بالمدة والحجم وتاريخ التسليم	هي عقود معيارية (نمطية) في المدة والحجم وتاريخ التسليم
عدم إمكانية المتاجرة بالعقد مجاناً.	تكون المتاجرة بالعقود مجاناً في الأسواق
الربح والخسارة في المركز يتم معرفته فقط عند تاريخ التسليم	كل العقود تسوى بحسب السوق لمعرفة الربح والخسارة
توجد مخاطر عدم التنفيذ	لا يتم التعامل بين البائع والمشتري بصورة مباشرة وإنما التعامل من خلال بيوت التسوية
يمكن أن يتم التعامل بها في السوق الموازية OTC	تم التعامل في أسواق منظمة
أغلب تسويتها تتم بالتسليم الفعلي للأصل موضوع التعاقد	أغلبها تتم عن طريق المقاصة بمعرفة صافي العملية من ربح أو خسارة

المصدر: شقيري نوري، مرجع سابق، ص 70

❖ عقود المبادلات (Swaps Contracts):

*** تعريف عقود المبادلات:** تعرف المبادلات بأنها اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية تتخذ آنياً وفقاً لقيمة الصفقة، على أن يتم تبادل الأصول محل التعاقد في تاريخ لاحق، وعقود المبادلات باعتبارها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، يتم تسوية العقد على فترات دورية تكون ملزمة لطرفي العقد على عكس عقود الخيار كما أن المتحصلات أو المدفوعات لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال بالنسبة للعقود المستقبلية.¹

عقد المبادلة أيضاً عبارة عن اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، على سبيل المثال طرف (A) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين (فرضاً مليون دولار) كل سنة لمدة خمس سنوات، وذلك لطرف آخر (B)، والطرف (A) سوف يدفع معدل فائدة عائمة (أي سوقي) على أساس تفاعل قوى العرض والطلب على نفس المبلغ المحدد وهو مليون دولار وذلك كل سنة لمدة 5 سنوات، وترتبط التدفقات التي يدخل فيها الأطراف عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية.

¹ عاطف وليم أندرواس مرجع سابق ص 83.

بينما عرفها صاحب معجم المشتقات بأنها تتضمن تبادل المدفوعات بين طرفين بغرض نقل المخاطرة من طرف إلى آخر، سواء للتحوط أو لأسباب المضاربة.¹

وتعرف عقود المبادلة أيضا بأنها عقد يلتزم بموجبه كل طرف بمبادلة مدفوعات تخصه مقابل مدفوعات تخص الطرف الآخر.

*** أقسام المبادلات:** تنقسم المبادلات إلى:

. **مبادلة الفائدة:** تعتبر من أهم الآليات التي يستعملها المستثمرون لتجنب خطر سعر الفائدة ظهرت سنة 1982 بالأسواق المالية الأمريكية.

وهو عقد يتفق بموجبه طرفان على مبادلة تدفقات نقدية بنفس العملة لسعر الفائدة وذلك من سعر الفائدة الثابت إلى سعر فائدة متغير والعكس.

. **مبادلة العملة:** هو التزام تعاقدى بين طرفين يتعلق بمبادلة تدفق نقدي لعملة ما مقابل تدفق نقدي لعملة أخرى، على أن تتم التسوية بين الطرفين عند تاريخ استحقاق مستقبلي متفق عليه.²

❖ **الخيارات (Options Contracts):**

*** تعريف الخيارات:** هو عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار Buyer و الطرف الآخر بائع محرر الخيار Writer، و بموجب عقد الخيار يكون للطرف الأول (المشتري) الحق اذا ما رغب في أن يشتري أو ان يبيع للطرف الثاني (المحرر) أصل معين (أسهم، عمالات) بسعر معين في تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق على أن يقوم الطرف الأول (المشتري) بدفع علاوة أو مكافأة للطرف الثاني (المحرر).³

يمكنها ان تكون في إطار الأسواق المستقبلية أو تمثل جزء من الأسواق الحاضرة حيث يتم فيها تداول أوراق مالية تضمن للمتعامل حق إختيار التعامل فيها وقد يكون هذا الاختيار إما اختيار البيع Put Option أو اختيار الشراء Call Option يعطي لحامله حق في شراء او بيع ورقة مالية خلال فترة أو تاريخ

¹ نجلاء القاضي، هبة الله حسن، تطور استخدام المشتقات المالية في سوق الأوراق المالية السعودي (تداول): دراسة تحليلية (2020-2023)، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، المجلد 44، العدد 80، 2024، ص 299.

² بودخد كريم، مطبوعة، مرجع سابق ص 82

³ طاوس حمداني، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة الخطر، دار الاقصاء العلمي للنشر والتوزيع، ط الأولى، عمان، 2016 ص 286.

محدد يتم الاتفاق عليها مسبقا مقابل مكافأة (علاوة) غير قابلة للرد لكن لا يعطي لحامله حق مباشر في ملكية المشروع أو أرباحه ما لم يتم تنفيذ حق الاختيار.

*** أقسام الخيارات:** تنقسم عقود الخيار لنوعين وهما:¹

. خيار الشراء (Call option): يعطي الحق لحامله في شراء أصل مالي معين حسب سعر التنفيذ سواء خلال فترة محددة أو عند تاريخ استحقاق معين مقابل دفع عمولة إلى محرر الخيار (البائع).

. خيار البيع (Put option): يعطي الحق لحامله في بيع أصل مالي معين حسب سعر التنفيذ سواء خلال فترة محددة أو عند تاريخ استحقاق معين مقابل دفع عمولة إلى محرر الخيار (المشتري).
فعقود الخيارات لا تتمتع بالإلزامية وإنما تعطي لحاملها الحق في حرية الاختيار حسب مصلحته.

المبحث الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة للادخار

يحتل الادخار مكانة مرموقة بين مواضيع الفكر الاقتصادي والسياسات الاقتصادية وحتى ضمن أهداف منظمات ومؤسسات محلية وأخرى دولية وبين أفراد المجتمع، باعتباره ظاهرة اقتصادية أساسية في الحياة وهذا حسب ما أكدته معظم الاقتصاديين، وتجدر بنا الإشارة من خلال هذا المبحث إلى التطرق للأفكار والنظريات التي تضمنت موضوع الادخار فهناك عدة نظريات تساهم في تحليل سلوك ومحددات الادخار لدى الوكلاء الاقتصاديين وهي كالتالي:

المطلب الأول: الادخار في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، الكينزي والنيوكلاسيكية

1. الادخار في الفكر الكلاسيكي:

ناد الكلاسيك بأن عرض المدخرات والطلب على الاستثمارات الرأسمالية يحددان سعر الفائدة ، وهذا الأخير يعتبر ثمن لتحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، ومصادر المدخرات تكون من القطاع العائلي على شكل جزء من دخلها لم يتم إنفاقه على الاستهلاك، وفي قطاع الأعمال تكون على شكل أرباح غير موزعة وفي القطاع الحكومي على شكل فائض في الميزانية، تعددت آراء الاقتصاديين وتوسع نطاق بحثهم حول كيفية تحريك النشاط الاقتصادي من أجل تكوين رأس المال الضروري في الاقتصاد.

1.1. شمولية الاقتصاد الكلاسيكي حول الادخار:

¹ بودخد كريم ، مرجع سابق ص 82

اشتهر اهتمام الاقتصاديين الكلاسيكيين على النمو الاقتصادي للأمم، وفسروه بنظرية تعتمد على الهيكل الطبقي للاقتصاد الرأسمالي، يتمثل في العمال والرأسماليين ومالكي الأراضي، لكل منهم دور محدد في العملية الاقتصادية. العمال يمتلكون العمل ويبيعونه في سوق العمل مقابل أجر يكفي للعيش، ملاك الأراضي يؤجرون أراضيهم للرأسماليين للحصول على الإيجار، والرأسماليون يمتلكون وسائل الإنتاج وينظمون عملية الإنتاج بتوظيف العمال واستئجار الأراضي، وتعتبر الأرباح دخلهم. سلوك هؤلاء الفاعلين الاقتصاديين يحكمه سعيهم للحصول على أكبر قدر ممكن من الموارد التي يمتلكونها (تراكم رأس المال). ويتم تحويل المدخرات إلى استثمارات إما مباشرة إذا كان المدخرون هم أنفسهم رجال أعمال، أو غير مباشرة من خلال سوق رأس المال إذا كان المدخرون غير رجال أعمال، وفي الأحوال جميع المدخرات تتحول إلى استثمارات.¹

يمكننا طرح أفكار أشهر رواد الفكر الكلاسيكي الذين بحثوا حول ظاهرة الادخار كما يلي:

1.1.1. آدام سميث (Adam Smith): يعتبر سميث أن العمل مصدر لثروة الأمة، وتقسيم العمل يعتبر وسيلة لزيادة إنتاجية العمل وبالتالي للثروة، كما أكد على أن الادخار أساس الاستثمار وهذا الأخير يؤدي إلى نمو الإنتاج ومستويات المعيشة، والادخار بدوره ينجم عن الأرباح المتولدة من النشاط الصناعي والزراعي ومن تخصص العمل الذي يحدد معدل دخل الفرد، وأدخل عامل التجارة الخارجية في توسيع السوق وحريتها تقود إلى كفاءة توزيع الموارد، حيث أن هناك يد خفية تحول المصالح الخاصة إلى منافع اجتماعية، بذلك فهو يؤكد أهمية الادخارات في تراكم رأس المال الذي هو عامل مهم في النمو الاقتصادي، فمؤيد سميث للتنمية يحرك رأس المال الناتج عن الأرباح التي يفرزها النشاط الصناعي، مع افتراض أن كل ادخار يتم استثماره وعليه لا يمكن الحصول على تراكم رأس المال والتنمية دون وجود الادخار.²

2.1.1. دافيد ريكاردو (David Ricardo): وهو من أبرز كتاب المدرسة الكلاسيكية وارتبط اسمه بالريع والأجور والتجارة الخارجية، وحسب ريكاردو فإن توزيع الدخل عامل حاسم في تحديد النمو الاقتصادي، حيث أن الرأسماليون يقومون بتوفير رأس المال الثابت للإنتاج ويدفعون أجورا للعمال

¹ Neri Salvadori, The Theory of Economic Growth : a " Classical" Perspective, University of Pisa, Italy, p25.

² مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن،

ويوفرون مستلزمات العمل، كما يسعون وراء تحقيق أقصى ربح وبالتالي يعملون على تكوين رأس المال والتوسع فيه وهذا ما يضمن تحقيق النمو.¹

3.1.1. جون ستيوارت ميل* (John Stuart Mill): أضاف ستيوارت ميل في تحليله للإنتاج عامل

ثالث لعوامل الإنتاج يتمثل في رأس المال إلى جانب الطبيعة، وأكد على أن رأس المال منتج، مصدره الادخار وأن التقدم الاقتصادي لا يمكن أن يتم إلا بتراكم رأس المال²، كما يرى أن الادخار عبارة عن التنازل عن الاستهلاك الحالي من أجل استهلاك جيد في المستقبل، ويفترض الكلاسيكيون أن الأفراد يحددون أولاً ما يريدون ادخاره وفقاً لسعر الفائدة، والباقي ينفقونه على السلع والخدمات، وفق مقارنة معدل التفضيل الزمني بسعر الفائدة وعزوفهم عن الاستهلاك الحالي لتعظيم المنفعة.³

4.1.1. أعمال Robert Malthus* : تبرز أعمال مالتوس في نفيه لأهمية الاكتناز لأنه يقر بأن مفهومي الادخار والاستثمار متساويين، فهذا التحليل دفع هذا المفكر إلى إتباع الآخرين وتراجع عن تحليله واعترافه بفرضية وجود اكتناز، أي إمكانية الاحتفاظ بجزء من الادخار في شكل نقدي، وهذا ما يسمح لنا بقول أن مالتوس قد أقر بأن جزءاً من الدخل المودع يذهب إلى رفع احتياطي الأفراد، رغم اعتراف جون باتيت ساي بوجود الاكتناز إلا أنه يلح على أن لا تطول مدة حركات الاكتناز ولا يكون بأحجام كبيرة.

ويرى مالتوس أن الطلب الفعال بالتناسب مع إمكانيات الإنتاج من أجل الحفاظ على الربحية، إذ أكد مالتوس على ادخار ممتلك الأراضية، وأن عدم التوازن بين عرض المدخرات وبين الاستثمار المخطط للرأسماليين يقلل الطلب على السلع وانخفاض حجم الاستهلاك ما يعيق التنمية، أما زيادة ادخارات ملاك الأراضي عن حاجة الرأسماليين للاقتراض يقتضي فرض ضرائب على ملاك الأراضي.⁴

¹ فؤاد قشاشي، محاضرات في النظريات الاقتصادية، جامعة مولاي إسماعيل، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، 2021، ص35، الموقع: <https://fad.umi.ac.ma/> تاريخ الاطلاع: 2023/10/08

* جون ستيوارت ميل (1873/1806) فيلسوف واقتصادي انجليزي، اهتم بشرح ومعالجة نظريات الاقتصاديين الكلاسيكيين الانجليز خاصة ريكاردو، صاحب كتاب مبادئ الاقتصاد السياسي.

² فؤاد قشاشي، مرجع سابق،

³ مفلاح حسيبة، مرجع سابق، ص15.

* Thomas Robert Malthus (1836/1766): اقتصادي سياسي انجليزي مؤلفاته "أصول الاقتصاد السياسي"

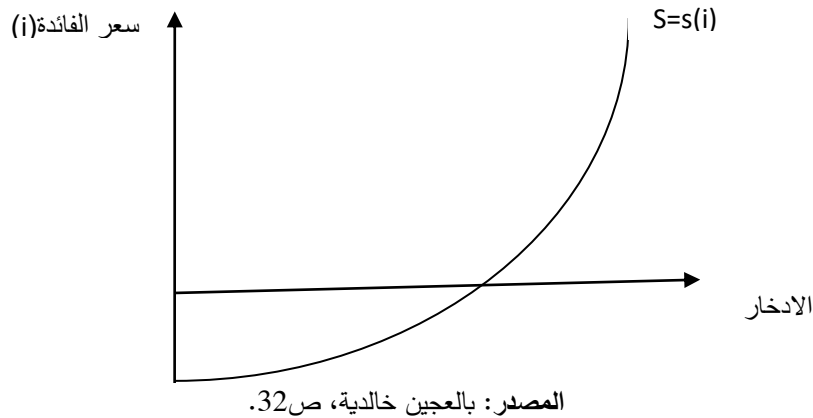
مدحت القرشي، مرجع سابق،⁴

وفي نظرهم أن معدل الفائدة المعروف بـ "نسبة مبلغ من العملة" هي ما يتم الحصول عليه ما إذا أودع المبلغ المدخر لفترة من الزمن، وكلما ارتفعت تلك النسبة كلما زاد إقبال المدخرين، ويتم الادخار على حساب الاستهلاك وذلك بدءاً بمستوى معين من الدخل، وعلى أساس ذلك يبرر الكلاسيك بأن معدل الفائدة يعوّض عن الامتناع وانتظار الاستهلاك، وأن الأجر كتعويض عن الجهد، لذا يبقى معدل الفائدة هو المحدد الرئيسي لقرارات الاستهلاك والادخار، ما يؤدي إلى تحويل الادخار آلياً إلى الاستثمار وهو ما يعتبر كجانب أساسي في الفكر الكلاسيكي، ومن هنا يتجه الأفراد إلى الادخار أو الاستثمار عن طريق معدل الفائدة، بافتراض أن حجم الدخل الوطني ثابت سيحقق حالة التشغيل التام بصورة معتادة، وعندما يدخر الأفراد ينقص الاستهلاك وتحدث البطالة في قطاع الإنتاج للسلع الاستهلاكية، لكن المبالغ المدخرة يمكن استثمارها وهنا يتم تحويل العمال من القطاع الاستهلاكي وتشغيلهم في القطاع الاستثماري، هنا تتجسد الفكرة بأن حجم الدخل ثابت وفكرة التشغيل التام محققة¹.

2.1. النظرية الاقتصادية للادخار لدى الكلاسيك:

1.2.1. دالة الادخار لدى الكلاسيك:

الشكل رقم (05): منحنى الادخار عند الكلاسيك القطاعات الاقتصادية



يظهر من الشكل رقم (05) أن الادخار هو دالة متزايدة بدلالة معدل الفائدة، حيث أن الادخار يزداد كلما ارتفع معدل الفائدة، والعكس صحيح، فمستوى الادخار يحدده معدل الفائدة الذي يُعرف بأنه التعويض الذي يحصل عليه المدخر مقابل التخلي عن استخدام أمواله في الاستهلاك الآني، وتأجيل ذلك لوقت لاحق، ومقدار التعويض هو المبلغ الذي يكون فرد آخر (المقترض) مستعداً لدفعه من استهلاكه وصرفه آنياً.

كبير مولود، مرجع سابق، ص 30.¹

وكلما ارتفع معدل الفائدة كلما أقبل الأفراد على الادخار أكثر على حساب الاستهلاك، وذلك ابتداءً من مستوى معين من الدخل المتاح، وعليه فإن معدل الفائدة لدى الكلاسيك هو تبرير كتعويض عن الامتناع عن الاستهلاك، وبرروا الأجر كتعويض عن الجهد المبذول، لذا يبقى معدل الفائدة في هذه النظرية هو المحدد الرئيسي لقرارات الاستهلاك والادخار. وبالتالي فإن نظام الفائدة يدفع الأفراد إلى نحو الادخار وتقليل الاستهلاك، بناءً على أن منح الفائدة وارتفاع أسعارها يشجع الناس على ادخار أموالهم أكثر، وتكون بدورها قروضا تعود عليهم بالأرباح، عوضاً عن استهلاكها.

وكل ما سبق له أثر اقتصادي مهم خاصة في الدول النامية والتي تعتمد على الاستيراد لتلبية حاجاتها الاستهلاكية على غرار الجزائر.¹

أظهر سميث وريكاردو اهتمامهما الواضح بالادخار واستخدامه المثمر من خلال النموذج الذي قدمه سميث لزيادة الثروة، وشرط كل ازدهار اقتصادي هو تراكم رأسمالي سابقاً له، وهذا الأخير يتحقق إذا سبقه الادخار، ويقول سميث في كتابه "ثروة الأمم" "أن رأس المال يزداد بالادخار ويتناقص بالهدر وسوء الإدارة... والصناعة التي غدت تحقق المزيد من الادخار، ماذا كان بإمكانها أن تُعطي دون الادخار"، وعليه "فإن زيادة الادخار تؤدي إلى زيادة رأس المال الثابت، أي توسع الصناعات الحقيقية ثم زيادة كمية العمل المنتج المستخدم، وهذا يتيح تقسيماً أكبر للعمل الاجتماعي، ورفع مستوى الإنتاجية وهذا ما يؤدي إلى زيادة كمية الإنتاج الإجمالي وقيّمته وهذا في اتجاه تحقيق الرفاهية للسكان".

ونفس الاهتمامات كانت لريكاردو، إذ يعتقد أنه من الضروري زيادة الإنتاج إلى أقصى حد ممكن لتحقيق التقدم الاقتصادي، وأكبر جزء من هذا الحد الأقصى بدوره يتألف من الفائض الذي يمتلكه المنظم ويعيد استثماره، ولهذا كان ريكاردو ينادي بخفض الأجور إلى أدنى مستوى ممكن وكذلك دخول الملاك العقاريين.

كما لم تخلو مؤلفات الاقتصاديين التقليديين من الاهتمام نفسه بتحديد الطبقات الاجتماعية التي يؤول إليها الفائض الاقتصادي وكيفية استخدامه، وبأثر هذا الاستخدام على الادخار والنمو الاقتصادي.

وينظر الاقتصاديون الكلاسيك إلى أن الادخار صورة من صور الإنفاق على شراء سلع الاستثمار، مستثنين في ذلك على أن كل ما يدخره قطاع العائلات سوف يستثمر من طرف رجال الأعمال، ولم يوافقوا على أن الادخار سوف يؤدي إلى حدوث نقص في الإنفاق وبالتالي حدوث بطالة، ومن هنا تجدر

¹ بالعجين خالدية، مرجع سابق، ص32.

الإشارة على طرح السؤال التالي: ماذا يحدث لو أن كل ما يعرضه رجال الأعمال من استثمارات لا يساوي ما يدخره الأفراد؟ والجواب هو أن الحكم لسعر الفائدة باعتباره مكافأة يحصل عليها الأفراد مقابل الادخار.

2.2.1. مبدأ التوازن لدى الكلاسيك:

- **مبدأ التوازن العام (الآلي):** يؤمن الكلاسيكيون بهذا المبدأ والمتمثل في أن كل عرض سلعي يخلق الطلب المساوي له، وبوجود العلاقة الطردية لديهم بين الادخار ومعدل الفائدة، والعلاقة العكسية بين الاستثمار ومعدل الفائدة فدور معدل الفائدة يكمل في ضمان المساواة بين الادخار والاستثمار، ويتحقق التوازن في سوق السلع عندما يتساوى الادخار والاستثمار، والذي يتضح كما يلي¹:

$$I = S \dots\dots\dots(1)$$

حيث أن: S: الادخار / I: الاستثمار / i: معدل الفائدة

$$I = I(i) ; I(i) < 0 \dots\dots(2)$$

وأن الاستثمار دالة متناقصة لمعدل الفائدة

$$S = S(i) ; S(i) > 0 \dots\dots(3)$$

تتمثل دالة الادخار كما يلي:

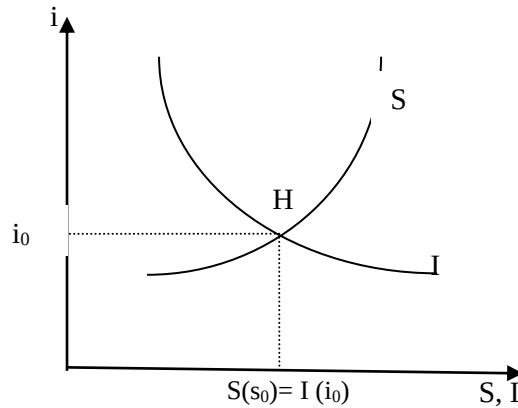
$$S(i) = I(i) \dots\dots(4)$$

حيث أن الادخار دالة متزايدة لمعدل الفائدة وعند التوازن:

يتحدد سعر الفائدة التوازني بتقاطع منحنيني العرض والطلب، ويوجد معدل فائدة واحد ووحيد يتم عرضه

بيانيا كما يلي:

الشكل رقم (06): علاقة الادخار بالاستثمار من خلال معدل الفائدة



المصدر: Bernard Bernier & Yves Simon, Initiation à la micro-économie, (8 ème édition), Dunod, Paris, 2002.

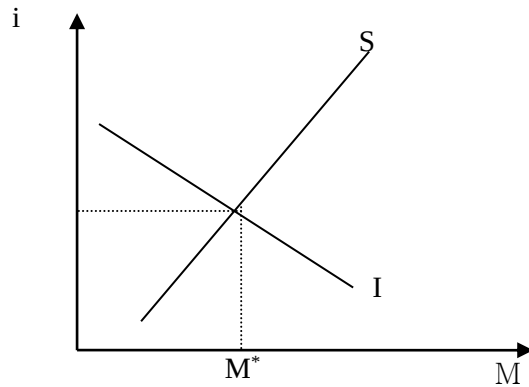
¹ ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية الكلية: التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2005.

من خلال الشكل رقم (06) الذي يمثل منحني عرض دالتي الادخار والاستثمار على المدى القصير، وعند تقاطع منحني العرض (الادخار) مع منحني الطلب (الاستثمار) يتحدد سعر الفائدة التوازني (H)، حيث من الشرط ($I=S$) يتحدد سعر الفائدة التوازني في سوق السلع والخدمات وكل من الادخار والاستثمار.

كما يشرح المنحني أعلاه ن الادخار هو دالة لمعدل الفائدة ومرونته تؤدي حتما إلى المساواة بين الادخار والاستثمار لضمان صحة قانون المنافذ في الاقتصاد النقدي، والتي تتطلب تأثير معدل الفائدة على كل اختلال يقع بين عرض وطلب الادخار، إلا أنه في الكثير من الأحيان يشهد الادخار انخفاضا على الرغم من ارتفاع معدل الفائدة، لأن الأفراد يدخرون نفس المبلغ مهما اختلف معدل الفائدة، وهذا يرجع لمستوى دخلهم الحالي، ومنهم الفقراء الذين يعجزون عن الادخار ويعتبرونه من الكماليات¹.

- **التوازن في سوق النقد:** يرى الكلاسيكيون أن الادخار هو ذلك العنصر الذي يعتمد عليه الاستهلاك المستقبلي بدلا عن الاستهلاك الحاضر، بالأخذ بعين الاعتبار الممتلكات ومجموع الأصول النقدية والمالية في تكوين الادخار، كما يمثل أحد أشكال لعرض النقود، بينما الاستثمار يمثل طلب على النقود وكل منهما يتبع سعر الفائدة، في حالة التوازن يكون الشكل كالتالي:

الشكل رقم (07): التوازن في سوق النقد



المصدر: غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل للنشر، عمان، 2002.

كبير مولود، مرجع سابق، ص 31.¹

حسب الكلاسيك دالة الادخار موجبة، أما قرار الاستهلاك و الادخار يتحدد حسبهم بالفائدة أي أن الفرد المدخر مقابل تخليه عن استعمال أمواله في الحاضر يحصل على تعويض وهذا الأخير يستعد المقترض لحيازته وصرفه آنيا.¹

3.1. انتقادات النظرية الكلاسيكية:

1.3.1. ثبات الدخل لدى الكلاسيك: يفترض الكلاسيكيون أن الدخل ثابت عند مستوى التشغيل الكامل، وأن الادخار يتغير وفقا لتغيرات سعر الفائدة دون تأثير ذلك على حجم الدخل، ومنه ظهرت أخطاء النظرية الكلاسيكية حيث أن حجم الدخل يتغير بتغيرات الاستثمار والذي بدوره يتغير بنقص أو زيادة المدخرات بفعل تغير معدل الفائدة.

2.3.1. إهمال تأثير الدخل على الادخار: مما سبق فإن الفلسفة الكلاسيكية قد أهملت تأثير الدخل على الادخار، إذ وقع خلط في الأفكار حين انصب القول بأن الادخار يساوي الاستثمار، إلا أن عملية الادخار والاستثمار المباشر شيء مرتبط بدوافع قرارات تأمين استهلاك مستقبلي، إذن فالنظرية الكلاسيكية تحديد كل العوامل المستقلة المفسرة للادخار.

رغم أن كينز كان في الأصل كلاسيكيا، إلا انه انفصل عن هذه النظرية وانتقدها بشدة، حيث أنه لم يولي للفائدة أهمية محورية في تحديد حجم الادخار من دخل معين، وإنما في رأيه قد يكون لها بعض التأثير في تحديد شكل الادخار، فالمدخر حين اتخاذ قرار ادخاري فهو في واقع الأمر يقوم بعمليتين مترابطتين وهما:

- تحديد الجزء المراد ادخاره من الدخل.
 - تحديد الشكل الذي يتخذه هذا الادخار، كأن يكون على شكل أسهم أو سندات أو ودائع وغيرها.
- لذا كينز اعتبر أن الادخار غير مرن لسعر الفائدة، لأن الغرض من الادخار ليس منها بل من تحديد الشكل الذي يتخذه الادخار

استنتاج كينز بأنه ليس من الضروري أن يوفر العرض طلبا مساويا له، أي أنه ليس بالضرورة كل ما ينتج يستهلك وليس كل دخل يُنفق على الاستهلاك، لأن الأفراد عادة لا يدخرون بل يرفعون من

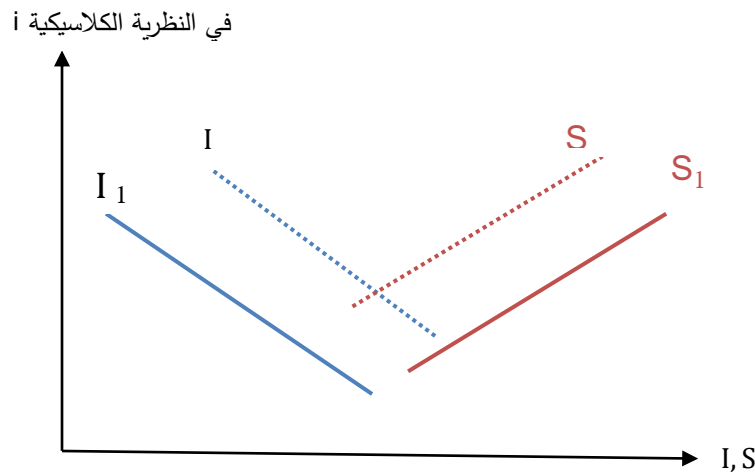
¹ مصطفى جاب الله، تقدير العلاقة بين الادخار المحلي واحتياطي الصرف الأجنبي، حالة الجزائر (2012/1990)، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 5، العدد 8، 2015، ص9.

أرصدتهم النقدية عن طريق الاكتناز، وعليه اعتبر النظرية الكلاسيكية غير واقعية ولا تتلاءم مع الحاضر ولا يمكنها حل المشاكل الاقتصادية.¹

3.3.1. تأثير منح الائتمان: اهتمت المدرسة الكلاسيكية بأثر تحديد سعر الفائدة على الادخار والاستثمار لكن أهملت عدة عوامل منها النقدية، مثلاً البنك المركزي قادر على التوسع في منح الائتمان أو تقليصه، وهذا يؤثر مباشرة على سعر الفائدة، وبالتالي يكون التأثير المزدوج أيضاً على الادخار.

4.3.1. تأثير عوامل خارجية على الادخار: في ظل وجود عوامل خارجية تؤثر على الادخار والاستثمار، فلا يمكن لسعر الفائدة تحقيق التوازن كما افترضه الكلاسيكيون مهما انخفض معدله، وبالتالي منحني الادخار والاستثمار قد لا يتقاطعا عند مستوى منخفض لسعر الفائدة كما يبينه الشكل (08):

الشكل رقم (08): حالة عدم توازن الادخار والاستثمار



المصدر: خلف الله زكرياء، ص 22

تحصل حالة عدم توازن منحني الادخار مع الاستثمار خاصة في فترات الكساد الاقتصادي، وهذا يكون عندما تسود حالات التشاؤم على توقعات المستثمرين والمدخرين، فالمستثمر لا يتوقع عائد مجزي لاستثماره فينتقل المنحنى (I) إلى (I₁) نحو اليسار، فالمدخرون يحجمون عن الادخار بفعل انخفاض سعر الفائدة، فينتقل المنحنى من (S) إلى (S₁) نحو اليمين فلا يتقاطعا مهما انخفض سعر الفائدة.²

كبير مولود، مرجع سابق، ص 67.¹

² خلف الله زكرياء، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري-دراسة تحليلية قياسية (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018، ص 22.

2. الادخار في الفكر الكينزي:

على رأسها المفكر الاقتصادي "كينز"♦ الذي يعتبر أن الادخار هو ذلك الجزء المتبقي من الدخل والذي لم يستهلك، ويرى كينز أن محددات الادخار هي نفسها تلك التي تحدد الاستهلاك وأن الأفراد يستهلكون حسب ما يحصلون عليه من دخل وما تبقى لديهم يقومون بادخاره¹، وحدد عاملين للادخار يتمثلان في الدخل الشخصي والميل للاستهلاك وتسمى نظرية الدخل الحالي فالدخل يؤثر على الاستهلاك والادخار.

1.2. التحليل الاقتصادي الكينزي للادخار²: إن أوسع النظريات المنتشرة في الاقتصاد الرأسمالي الحديث هي نظرية كينز حول الادخار، والخلاصة المستنتجة منها هي أن الادخار تابع للاستثمار ويليها، إذ أن الاستثمار يُنتج الدخل الذي يؤدي إلى الادخار ويرى كينز أن الادخار عبارة عن تلك البقايا من الدخل. فمن الناحية الكينزية فإن حجم الإنتاج المُقرر يتعلق بالطلب المُنتظر مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الإنتاج المحتملة، هذا يعني أن حجم الإنتاج يتعلق بالربح المتوقع تحقيقه من جراء عملية الإنتاج. لكن كيف يُحدد هذا الربح؟ أجاب كينز بأن الربح عبارة عن الفرق بين المردود الهامشي لرأس المال♦ المستخدم في عملية الإنتاج، والفائدة التي يدفعها الفرد لرأس المال الذي تلقاه من المقرضين، وأما من ناحية المستهلك يكون السؤال المطروح بماذا يتعلق الطلب الحقيقي (أي الطلب المنتظر)؟ وهو ما يطلبه المستهلكون وهم من يملكون الدخل ويشتررون الإنتاج منه ويدخرون أيضا منه، وكم يخصصون للادخار؟ أجاب كينز: يعود ذلك إلى الوضع النفسي للفرد وهذا الأخير يتوقف عليه تحديد "الميل إلى الاستهلاك" وتحديد الميل إلى الادخار. أما من ناحية المدخر: ماذا يحدث في حالة ارتفاع الدخل؟ مما لاشك فيه هو أن المدخرين سيميلون إلى زيادة ادخارهم أكثر من الزيادة في الاستهلاك.

مع العلم لدى ساي ومؤيديه أن العرض يؤدي إلى الطلب فليس هناك إشكال في تقسيم الإنتاج إلى سلع استهلاكية وسلع إنتاجية، أما من جانب رأس المال فإن الفائدة التي هي سعر رأس المال تقدر على تنظيم استعمال الدخل بين الاستهلاك والادخار، وهذا ما يؤدي إلى توافق عرض رأس المال الناتج عن الادخار وطلبه بقصد الاستثمار، يعني أن كلما زادت الحاجة إلى رأس المال يكفي رفع معدلات الفائدة

♦ جون ميرنارد كينز (1883/1946) اقتصادي انجليزي ألف " النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود" 1936.

¹ حسن العمرو، راضي العضايلة، أفنان العلايا، محددات الادخار العائلي في الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 5، العدد 1، 2018، ص 42.

بالعجين خالدية، مرجع سابق، ص 36. ²

♦ العلاقة بين المردود المرتقب لوحدة إضافية من رأس المال وبين كلفة إنتاج هذه الوحدة الإضافية.

حتى يُقبل المستهلكون على زيادة ادخارهم وخفض استهلاكهم بحافز ارتفاع معدل الفائدة، والعكس صحيح إذا قلت الحاجة إلى رأس المال انخفضت الفائدة ويزيد الاستهلاك وينقص الادخار، ومن ثم تبقى هذه الآلية العفوية تضمن بقاء الاستثمار مساوٍ للادخار دائماً. لكن رأي كينز يناقض هذه الفكرة ذلك وأن قرارات المستهلكين وقرارات المستثمرين كلاهما مستقل عن الآخر لأنها تخضع لدوافع مختلفة.

1.1.2. نظرية الدخل المطلق (النظرية الكينزية 1936):

صاغ هذه النظرية كينز، وأدخلت عليها إضافات من قبل اقتصاديين أمثال "Tobin Smithiens" حيث يعتبر كينز أول المهتمين بدالة الاستهلاك، حيث تقوم "نظرية كينز في الاستهلاك" على أساس أن الفرد المستهلك يحدد نسبة معينة من دخله الجاري يخصصها للإنفاق الاستهلاكي على أساس المستوى المطلق لهذا الدخل، إلى جانب افتراض بقاء الأشياء الأخرى ثابتة، فإن ارتفاع الدخل المطلق للمستهلك يؤدي إلى انخفاض نسبة الدخل المخصصة للإنفاق على الاستهلاك وبالتالي ارتفاع نسبة الدخل المخصصة للادخار وعليه فإن كل الميل المتوسط للادخار يتزايد تدريجياً كلما ارتفع الدخل.¹

وفي نفس السياق عبر كينز في كتابه "رسالة في النقد" عن الادخار بأنه مجموع الفوارق بين المداخل النقدية للأفراد ونفقاتهم النقدية على السلع الاستهلاكية. ويعتبر كينز أن الاكتناز لا يقتصر فقط على النقد المجد لدى الأفراد في صورة أوراق نقدية بل يتضمن أيضاً الودائع الادخارية، لأم التطور الذي شهدته بريطانيا آنذاك من تطور في وسائل الودائع، مقارنة بباقي الدول الأوروبية.²

اعتبر كينز أن الدخل الشخصي هو حجر الزاوية في نظريته للادخار من خلال نظرية الدخل المطلق، ويمكن توضيحها في الفروض التالية³:

- يتحدد الادخار بالدخل حيث يزيد بزيادته لكن بنسبة أقل، ويرتبط الادخار بالدخل عن طريق ما يسمى بميل الادخار، ونسبة الادخار من الدخل تُعرف بالميل المتوسط للادخار أو معدل الادخار ونسبة التغير في الادخار إلى التغير في الدخل يطلق عليها الميل الحدي للادخار.
- الادخار دالة مستقرة للدخل المتاح.
- الميل الحدي للادخار في المدى القصير أقل منه في المدى الطويل.

¹ هند بنت خالد العتيبي، دور الأم العاملة في تعزيز ثقافة الادخار لدى الأبناء، مجلة الخدمة الاجتماعية، المملكة العربية السعودية، ص 275.

² هند بنت خالد العتيبي، دور الأم العاملة في تعزيز ثقافة الادخار لدى الأبناء، مجلة الخدمة الاجتماعية، المملكة العربية السعودية، ص 112.

بالعجين خالدية، مرجع سابق، ص 39.³

- ارتفاع مستوى الدخل في المدى الطويل ينتج عنه استهلاك نسبة أقل والنسبة الأكبر من الدخل يتم ادخارها، لذا يكون الميل الحدي للادخار أكبر من الميل المتوسط للادخار.

ربط جون ماينارد كينز الادخار بالعناصر التالية¹:

- تكوين احتياطي لمقاومة الطوارئ الغير متوقعة.
- تَوَقُّع وجود علاقة في المستقبل بين الدخل واحتياجات الفرد وأسرته تختلف عن تلك الموجودة في الحاضر مثل تعليم الأبناء وإعالة الأسرة أو عند الشيخوخة.
- يهتم ويسعد المستهلك حينما يفضل أن يكون استهلاكه المستقبلي أكبر من استهلاكه الحالي
- يهتم أيضا برفع الإنفاق تدريجيا، لأن لديه غريزة مبنية على معيار التحسن التدريجي في الحياة وليس العكس رغم القدرة على الاستمتاع في الحياة تتناقص.
- التمتع بشعور الاستقلالية والقدرة على ما يشاء قيامه رغم عدم وجود أفكار واضحة أو نية محددة لنشاط معين.
- تأمين تنفيذ عمليات مضاربة أو مشاريع تجارية.
- توريث ثروة بعد حياته.
- نجاحه في منع الإنفاق على أنواع معينة من الاستهلاك.
- وتسمى هذه الدوافع الثمانية للادخار بدوافع التحوط (البصيرة، الحساب، التحسين، الاستقلال، المؤسسة، الكبرياء والجشع) ويمكننا وضع قائمة دوافع تقابلها للاستهلاك (الاستمتاع، قصر النظر، الكرم، سوء التقدير، التباهي والإسراف).

2.1.2. القانون النفسي الأساسي لكينز: يتضمن هذا القانون ثلاثة افتراضات متصلة وهي:

- عندما يرتفع الدخل فإن الاستهلاك سيرتفع معه لكن بكمية أقل، والسبب في ذلك هو أن رغباتنا تشبع جنبا لجنب لأن الحاجة إلى الإنفاق أكثر على السلع الاستهلاكية ثقل، ولا يعني أنه مع زيادة الدخل ينخفض الإنفاق على الاستهلاكي ولكن يزيد بنسبة أقل.
- الزيادة في الدخل تنقسم بنسبة معينة بين الإنفاق الاستهلاكي والادخار، وتتبع هذه الفكرة من الافتراض السابق حيث أن الجزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك يُدخَر لدى كينز، فالادخار عبارة عن فضلة (Residue) متبقية من الدخل بعد الإنفاق على الاستهلاك، والدخل هو المتغير الأساسي في تحديد

¹ Mauro Baranzini, Modigliani's life-cycle theory of savings fifty years later, BNL Quarterly Review, vol. L8, n 233-234, 2005, p110-111.

الادخار لأن المدخرين ينظمون استهلاكهم حسب دخلهم، أي أنهم يستهلكون حسب ما يحصلون عليه من دخل والباقي يدخرونه، إذن:

$$\text{الادخار} = \text{الدخل} - \text{الاستهلاك}$$

- الاستهلاك لدى كينز أهم من الادخار لأن هذا الأخير ما هو إلا جزء متبقي من الدخل بعد عملية الاستهلاك، لذا استوجب علينا دراسة حالة الاستهلاك الكلية أولاً وامتدادها، ثم يتم استنتاج دالة الادخار، بافتراض أن الوحدات الاقتصادية تُجزئ العائدات المستلمة من الإنتاج إلى جزئين: جزء ينفق لشراء السلع الاستهلاكية (الاستهلاك) وجزء يُدخر (الادخار)، ويتمثل ذلك في المعادلة التالية:

$$Y = C + S \implies S = Y - C \dots (1)$$

حيث:

Y: الدخل الكلي.

C: الاستهلاك الكلي.

S: الادخار الكلي.

قرار الاستهلاك أو عدم الاستهلاك هو حقاً جزء من سلطة الفرد، وينطبق الأمر نفسه على قرار الاستثمار أو عدم الاستثمار، فإن حجم الدخل الإجمالي والادخار الإجمالي هما نتيجة للاختيار الحر للأفراد في الاستهلاك أو عدمه، واختيارهم الحر للاستثمار أو عدم الاستثمار، لكن لا يمكن لأي من هذين الحجمين الإجماليين أن يأخذ قيمة مستقلة ناتجة عن مجموعة منفصلة من القرارات التي تختلف عن تلك المتعلقة بالاستهلاك والاستثمار. وعليه فإن كل ما يتعلق بالاستهلاك يُنقل إلى الادخار، وبالتالي فإن تحليل دالة الاستهلاك في نفس الوقت هو دراسة لدالة الادخار، وبهذا يتم دراسة مظهرين مختلفين لنفس الشيء.¹

وتجدر الإشارة إلى أن الدخل هو العامل الأساسي لتحديد مستوى الاستهلاك والادخار، وقرارات الادخار تتأثر بتطور مستوى الدخل، وهذا حسب ما يؤكد الواقع إذ أننا نجد ارتفاع مستوى الادخار لدى الأغنياء وانخفاضه عند الفقراء الذين هم دوماً في صراع وراء تلبية وإشباع رغباتهم بتوجيه كل دخلهم نحو ذلك، لأن ارتفاع مستوى الدخل يصاحبه ارتفاع في المستوى المعيشي، لذا فإن الطبقة الأكثر حرماناً

¹ John Maynard KEYNES (1936), Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, Traduit de l'Anglais par Jean- de Largentaye (1942), Cette édition électronique a été réalisée par Jean-Marie Tremblay, professeur de sociologie au Cégep de Chicoutimi, Québec, 2002, p62.

مجبرة على تخصيص دخلها لضروريات الحياة عند زيادة الدخل، يُعبر عنه بالميل الحدي للاستهلاك، وهو ذلك المقدار الذي يدفعه الفرد من دخله مقابل إشباع حاجياته من السلع والخدمات.

2.2. دالة الادخار لدى كينز:

1.2.2. مفهوم دالة الادخار: مما سبق ذكره أن الادخار هو ذلك الجزء المتبقي من الدخل بعد طرح حجم الإنفاق على السلع والخدمات، فإن دالة الادخار تتأثر بعدة عوامل أهمها حجم الدخل الصافي الممكن التصرف به، كما أنه توجد علاقة طردية بين الادخار والدخل حيث أن الادخار متغير تابع للدخل أي أن أي تغير في الدخل بالزيادة أو النقصان ستحسب على الادخار أيضا بالزيادة أو النقصان، وتسمى هذه العلاقة بدالة الادخار أو الميل إلى الادخار، والتي توضح حجم الادخار عند اختلاف مستويات الدخل مع افتراض ثبات باقي العوامل بما فيها دالة الاستهلاك.

تُصاغ دالة الادخار على النحو التالي:

$$S = Y_d - C \dots (2)$$

حيث: S: الادخار، C: الاستهلاك، Y_d : الدخل المتاح بعد اقتطاع الضرائب.

بما أن دالة الاستهلاك تأخذ الصياغة التالية:

$$C = a + b Y_d \dots (3)$$

بتعويض (3) في (2) نجد: $S = Y_d - (a + b Y_d) \dots (4)$

$$S = -a + (1-b) Y_d \dots (5) \text{ أي:}$$

$$S = -a + s Y_d \dots (6)^1 \text{ بتعويض } 1-b \text{ بـ } s \text{ نجد:}$$

حيث: $(-a)$ تمثل جزءا من الادخار والذي لا يتبع ويكون عندها الدخل المتاح معدوما (الادخار مستقل عن الدخل)، اقتصاديا يسمى بالادخار الذاتي أو التلقائي.

كما أن $(a > 0)$ ويكون معامل سالباً لأنه يعبر عن استهلاك فئة لا تملك دخلاً، أو لها دخل محدود لا يغطي احتياجاتها الاستهلاكية، فتعتبر كعملية استنزاف للادخار الوطني لأنها تُنقص من حجم الادخار، ذلك يعني أنه كلما كان الاستهلاك التلقائي أكبر كلما انخفض حجم الادخار، ويؤدي هذا إلى عجز تمويل الاستثمارات، وهذا ما ينتج عنه نقص فرص العمل وضعف في الأجور، كما تُوجّه الأموال المتاحة لدى هذه الفئات إلى تغطية الحاجات الأساسية من الاستهلاك، لأن الادخار لن يكون إلا بعد

¹ عقيل جاسم عبد الله، التحليل الاقتصادي - منهج نظري وأساليب تخطيطية - الجامعة المفتوحة، الجماهيرية الليبية،

تغطية الاستهلاك ثم تأتي مرحلة تسمى عتبة الادخار، ينعدم عندها الادخار لكن هي نقطة بداية الانطلاق أو الشروع فيه، أما رياضياً فالنقطة a تمثل تقاطع منحنى دالة الادخار مع محور الادخار (المستقيم العمودي).

s تمثل الميل الحدي للادخار وهي تعبر عن مدى استعداد الأفراد قسطاً من دخلهم، فيكون بذلك قد ضحى باستهلاكه الحالي من أجل الحصول على عائد في المستقبل، وهو رياضياً يمثل ميل دالة الادخار حيث $(0 < s < 1)$ ¹.

فالعلاقة بين مستوى الدخل المتاح ومستوى الادخار هي علاقة طردية، يعني أنه كلما زاد الدخل المتاح كلما زاد الادخار والعكس، لكن يتم حساب مقدار هذه الزيادة من خلال الميل الحدي للادخار والذي يُعرف بأنه تلك الزيادة في الادخار الناتجة عن الزيادة في الدخل.²

ويتم قياس دالة الادخار من خلال الميل الحدي للادخار كما هو مبين في الشكل (05) حسب صياغة المعادلة التالية:

الميل الحدي للادخار = التغير في الادخار / التغير في الدخل.
وعكس ذلك نجد:

الميل المتوسط للادخار = الادخار / الدخل.³

فالميل المتوسط للادخار ما هو إلا النسبة المكملة للواحد بعد نسبة الميل المتوسط للاستهلاك، وهو

$$\text{عموماً نسبة الادخار إلى الدخل أي: } PMS = \frac{S}{Y}$$

مع زيادة الدخل المتاح يتجه الميل المتوسط للادخار إلى الارتفاع، ونبرهن على ذلك كما يلي:

$$\text{لدينا: } S = -a + sY \Rightarrow \frac{S}{Y} = -\frac{a}{Y} + s$$

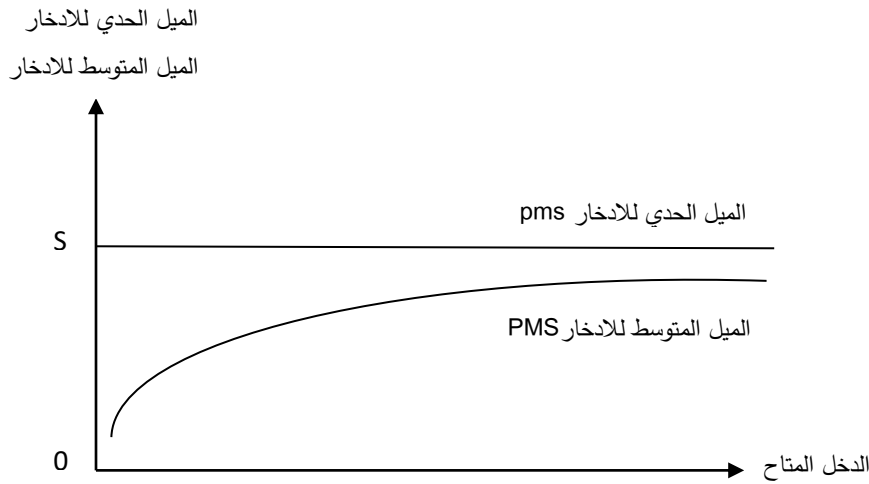
رياضياً نجد بأن قيمة s موجبة وثابتة $(0 < s < 1)$ ، فكلما زاد الدخل كلما اتجهت قيمة الكسر $\frac{a}{Y}$ نحو الصفر، مما يجعل قيمة الميل المتوسط للادخار $(s - \frac{a}{Y})$ ترتفع، بينما يقل الميل الوسطي للادخار عن الميل الحدي للادخار بمقدار $\frac{a}{Y}$ ولن تتساوى قيمتهما إلا عندما تؤول Y إلى ما لا نهاية، و $\frac{a}{Y} = 0$ ، والشكل التالي (09) يوضح علاقة ميلَي الادخار الحدي والمتوسط:

سلامي أحمد، دكتوراه، 2015، مرجع سابق، ص 49.¹

² بن عميروش مديحة، مرجع سابق، ص 82.

عقيل جاسم عبد الله، مرجع سابق.³

الشكل رقم (09): علاقة الميل الحدي والميل المتوسط للادخار في حالة الدالة الغير نسبية



المصدر: محمد عبد القادر عطية، رمضان محمد أحمد مقلد، النظرية الاقتصادية الكلية، جامعة الإسكندرية، 2005،

من الملاحظ أن مجموع ميلَي الادخار الحدي والمتوسط PMS, pms يجب أن يساوي الواحد، ونعلم أن دالة الدخل: $Y = C + S$ ، بقسمة الطرفين على Y نحصل على: $PMS + pms = 1$.

بحث كينز في تحليله عن كيفية إحداث التوازن اعتمادا على الاستثمار والادخار، فافترض أن الدخل الذي هو عبارة عن الأجور والأرباح يتحول إلى استهلاك وادخار. بيانات ما بعد الحرب العالمية الثانية كانت تتناقض مع النظرية الكلاسيكية في المدى الطويل، ومنه يمكن أن تظل النسبة المنفقة من الدخل على الاستهلاك والادخار ثابتة عبر الزمن مهما تغير الدخل، وعليه ظهرت عدة محاولات للتوفيق بين دالة الاستهلاك (الادخار) قصيرة المدى (الغير نسبية) ودالة الاستهلاك (الادخار) طويلة المدى (النسبية)، وعلى هذا الأساس ظهرت نظريات أخرى مفسرة للادخار.¹

2.2.2. تغيرات دالة الادخار:

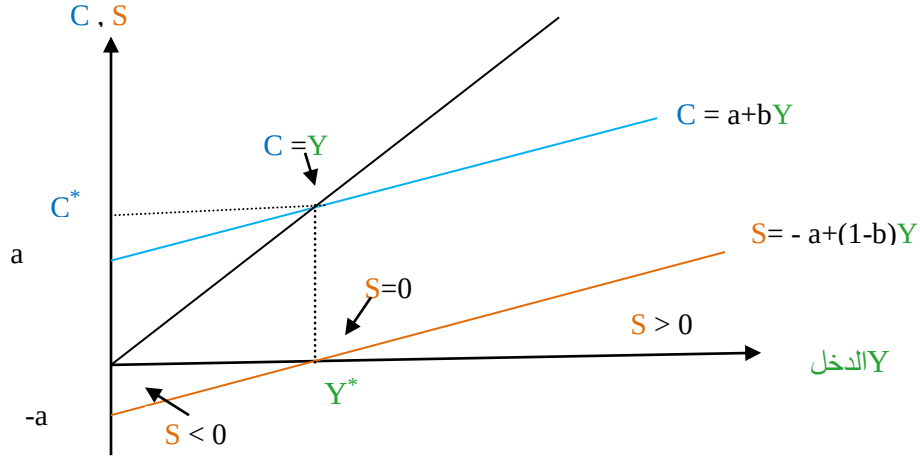
- دالة الادخار في المدى القصير: أهم ما يمكن ملاحظته على دالة الادخار ما يلي:

- عندما يكون مستوى الدخل معدوم أي قيمة الدخل تساوي الصفر فإن الادخار يكون سالبا، ويفسر ذلك بأن الإنفاق على السلع والخدمات (الاستهلاك) يتم بسحب بعض المدخرات أو بيع الأصول أو الاقتراض.
- وتستمر سلبية الادخار عند كل مستويات الدخل الأقل من مستويات الاستهلاك.
- يكون الادخار معدوما عندما يتساوى الدخل مع الاستهلاك.

¹ سلامي أحمد، دكتوراه، 2015، مرجع سابق، ص53.

- وعندما يكون مستوى الدخل أكبر من مستوى الاستهلاك يؤول الادخار إلى الارتفاع ويسمى بالادخار الموجب، وهذا ما يفسره الشكل التالي:

الشكل رقم (10): دالة الادخار الكينزية في الأجل القصير



المصدر: عقيل جاسم عبد الله، التخطيط الاقتصادي، منهج نظري وأساليب تخطيطه، 1997.

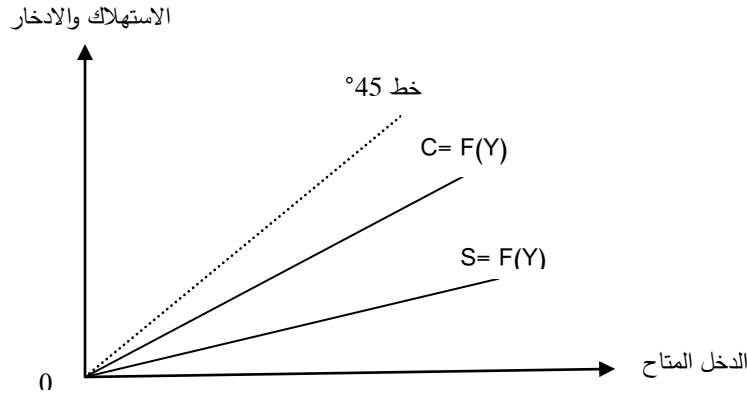
انطلاقاً من العلاقة: $Y = C + S$ ، يبين الشكل علاقة الدخل واستعمالاته حيث عندما يكون الدخل Y^* فإن الاستهلاك يكون C^* ، أما الادخار S يكون معدوماً (عتبة الادخار)، أين يتقاطع الادخار بالدخل في حين نجد أن الاستهلاك يساوي الدخل أي $C^* = Y^*$.

وفي حالة ارتفاع الدخل أكثر من Y^* يحصل ارتفاع في الاستهلاك أكبر من C^* وانتقال الادخار إلى قيم موجبة، ولما يكون الدخل أقل من Y^* يصبح الادخار سالبا ولتغطية الاستهلاك يتم السحب من المدخرات السابقة. هنا نلاحظ أن دالة الادخار مرتبطة بدالة الاستهلاك على أساس الميل الحدي للاستهلاك، باختلاف عن المدرسة الكلاسيكية أين يتأقلم الادخار مع الاستثمار بشكل آلي فعليا.¹

– دالة الادخار في المدى الطويل:

¹ عقيل جاسم عبد الله، مرجع سابق،

الشكل رقم (11): منحنى الاستهلاك والادخار في المدى الطويل



المصدر: سلامي أحمد، أطروحة دكتوراه، 2015.

يمكننا استنتاج علاقة ارتباط الدخل الشخصي المتاح بكل من الاستهلاك الشخصي والادخار الشخصي في المدى الطويل، فيتضح ثبات نسبة الادخار من الدخل الشخصي المتاح، أي ثبات معدل الادخار على المدى الطويل، وهذا ما يفسر فرض الدخل المطلق لكينز والتي تختلف عن دالة الاستهلاك ودالة الادخار النسبية.¹

3. الادخار في الفكر الكلاسيكي المحدث 1870 (neo- classical)

1.3. بوادر الادخار في الفكر النيوكلاسيكي:

1.1.3. أهم أفكار النيوكلاسيك حول الادخار:

على رأسهم والراس ومانجر وجيفونس وهي ما يعرف بالمدرسة الحدية، وعملية تكوين رأس المال من أهم ما جاء فيها، كما يرى رواد هذه النظرية أن الادخار مكون رئيسي لتكوين رأس المال، وهذا الأخير له دور أساسي من حيث علاقته بالتنمية الاقتصادية، بافتراض إمكانية الإحلال (Substitution) بين رأس المال و العمل أي إمكانية تكوين رأس المال دون ضرورة زيادة في العمل، مع أن الادخار يتحدد من خلال سعر الفائدة ومستوى الدخل²، فقد أعطى النيوكلاسيك مكانة مرموقة لمعدل الفائدة في التأثير على الادخار بل وعلى الاستثمار أيضاً، غير أن الاستثمار يتحدد بسعر الفائدة لكن بعلاقة عكسية، كما فسر المفكران والراس وفيشر أن امتناع المستهلك عن شراء منتج ما يرفع من اكتنازه، ويرى والراس أيضاً أن

¹ سلامي أحمد، دكتوراه، 2015، مرجع سابق، ص 51.

² كمال زموري وآخرون، نظريات التنمية وتطبيقاتها في الدول النامية مع رصد التجربة الجزائرية خلال (1967-2019)، مجلة أوراق اقتصادية، المجلد 3، العدد 02، 2019.

كل سعر الفائدة له ما يقابله من مدخرات الأفراد وما يقبل الأفراد على استثماره في أصول جديدة، وأن سعر الفائدة متغير يساوي بين الادخار الكلي والاستثمار الكلي¹. وهو ما يظهره الطرح النظري حسب آرائهم لاحقاً.

2.1.3. الأفكار الرئيسية للنظرية النيوكلاسيكية حول الادخار: تتضمن النظرية ثلاثة أفكار²:

- معدل النمو مستقل عن معدلي الادخار والاستثمار في المدى البعيد، لأن أعلى معدل ادخار أو استثمار يتم تعويضه بمعدل أعلى لنسبة رأس المال للناتج (K/Y) أو أدنى معدل لإنتاجية رأس المال (V/K) ويرجع ذلك لنظرية تنص على تناقص عوائد رأس المال.
- مستوى دخل الفرد يعتمد على معدل الادخار والاستثمار، لأن معدل دخل الفرد يتغير إيجابياً مع معدل الادخار والاستثمار وسلبياً مع معدل نمو السكان.
- عند تفضيل الادخار عوضاً عن الاستهلاك وتكون التكنولوجيا دالة للإنتاج فإن العلاقة بين (K/Y) و(V/K) تكون سالبة، حيث تكون الدول الفقيرة تنمو أسرع من الدول الغنية مما يؤول إلى تلاقي بين معدلات دخول الأفراد ومستويات المعيشة فيما بين الدول العالم المختلفة.

2.3. الطرح النظري لرواد النظرية المحدثّة للنمو:

1.2.3. رواد النظرية المحدثّة للنمو³:

- **A. Marchal**: "سعر الفائدة هو ثمن استخدام رأس المال في السوق، وأن هذا السعر يميل إلى التوازن عندما يتعادل الطلب الكلي مع العرض الكلي لرأس المال عند سعر معين في هذا السوق عند نفس السعر"، ويرى أن الدخل والثروة يؤثران في تحديد حجم الاحتياجات المرغوبة.

¹ راشد البراوي، الادخار والتنمية، مجلة الهلال العدد 4، الإسكندرية، 2000، ص30.

² مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2007.

³ ميدون إلياس، الادخار بين أدبيات الفكر الاقتصادي الإسلامي والنظريات الوضعية، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 20، العدد 02، 2020، ص83.

♦ Alfred Marchal (1842-1924)، من أهم مؤسسي علم الاقتصاد الحديث، اشتهر بكتابه "مبادئ الاقتصاد" تم التدريس به لمدة طويلة بإنجلترا، شرح من خلاله الأفكار الرئيسية للاقتصاد مثل العرض والطلب، المنفعة الحدية وكلفة الإنتاج.

- **كاسل (Cassell) ♦**: "الاستثمار هو الطلب على الانتظار أما الادخار فهو عرض الانتظار، وأما سعر الفائدة هو الثمن الذي يوازن بينهما".

- **♦♦ Walrass**: يرى بأن امتناع المستهلكين عن شراء منتج ما لا يقلل شيئاً من قدرهم وإنما يرفع من اكتنازهم، وأن " لكل سعر فائدة محتمل هناك ما يقابله من مدخرات الأفراد، وأيضاً ما يقبل الأفراد على استثماره في أصول جديدة، وسعر الفائدة هو المتغير الذي يعادل بين الادخار الكلي والاستثمار الكلي".

- **♦♦♦ Arthur Cecil Pigou**: يرى بأن الادخار هو تضحية بالاستهلاك في المدى القصير، وفي هذا المجال فإن معدل الفائدة هو أجر أو جزاء على هذا الامتناع، حيث أن أسعار السلع يمكن أن ترتفع خلال فترة التضحية، ويتعلق التحكم بين الادخار أو الاستهلاك بمعدل الفائدة الحقيقي، ومن المنطقي أن الادخار يضعف نموه إذا كان معدل الفائدة الحقيقي ضعيفاً، أي إذا كان معدل التضخم كبير.

- **♦♦♦♦ Nurkse**: وفق نيركس فإن المستويات الجد منخفضة للادخار ترجع إلى انخفاض نصيب من الإنتاجية وهذا ما تشهده المناطق الأقل تقدماً والتي تعيش في حلقات مفرغة من الفقر.

وحسب Nurkse فإنه من أجل رفع مستوى الادخار الإجمالي فإن السياسات المالية الديناميكية لها تأثير إيجابي هام على آفاق التنمية دون مشاركة الدولة على نطاق واسع في قرارات الإنتاج أو المشاريع الضخمة للتخطيط، بشكل أوضح فإنه يدافع على فكرة "المدخرات القسرية" عن طريق رفع الضرائب على أصحاب الدخول المرتفعة لتعويض النقص الحاصل في المدخرات الخاصة عبر تعبئة المدخرات العامة، وبالتالي يمكن للحكومة قمع مستوى الاستهلاك كنسبة من الدخل الوطني ورفع مستوى الادخار الإجمالي.

- **♦♦♦♦ Solow**: قد أشار سولو في نموذج النمو الاقتصادي أن المعدلات المنخفضة للادخار ترجع إلى انخفاض نصيب العامل من الإنتاجية وهذا ما تشهده المناطق الأقل تقدماً والتي تعيش في حلقات مفرغة من الفقر وبالتالي إعاقة التنمية الاقتصادية لأن ضعف القدرة الادخارية حسبه حتما سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار، وبالتالي وجود مقدار متواضع من المعدات الرأسمالية متاح لكل عامل والنتيجة هي

♦ Karl Gustav Cassel (1866-1945)، اقتصادي سويدي، أستاذ بجامعة ستوكهولم، مجال اختصاصه حول المشاكل النقدية الدولية، اشتهر في مفهوم تعادل القدرة الشرائية.

♦♦ Léon Walras (1834-1910): اقتصادي فرنسي صاغ النظرية الحدية للقيمة، ورائد تطوير نظرية التوازن العام.

♦♦♦ Arthur Cecil Pigou اقتصادي بريطاني (1877-1959) وهو أول من درس كيفية تحقيق الرفاهية الاقتصادية.

♦♦♦♦ Ragnar Nurkse هو اقتصادي إستوني أمريكي (1907-1959) أبرز الاقتصاديين في مجال اقتصاد التنمية، قدم نوركس مفهوم الحلقة المفرغة للفقر.

♦♦♦♦ Robert Merton Solow (1924) اقتصادي أمريكي، قدم نموذج النمو الاقتصادي يُعرف بـ "نموذج سولو"، وقدم

طريقة لقياس المساهمات النسبية لرأس المال والعمل والتكنولوجيا في النمو الاقتصادي "بقايا سولو (Solow Residual)"

بلوغ الفرد مستوى منخفض من الدخل لأن كمية الناتج تكون منخفضة لكل عامل. { سنتطرق إلى تفاصيل ظاهرة الادخار لدى هذا الاقتصادي لاحقا في فقرات الادخار في نماذج النمو الاقتصادي }.

2.2.3. نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي (حول الادخار)¹:

- **نظرية شومبيتر:** هو أشهر كُتاب حقل النمو الاقتصادي، أعطى دورا مهما للعوامل التنظيمية والفنية في عملية النمو الاقتصادي وركز على المُنظم (Entrepreneur)، والإنتاج هو دالة للعمل ورأس المال والموارد الطبيعية والتنظيم والفن الإنتاجي، فالمنظم لديه هو المبتكر والمجدد ذو قدرات إدارية، كما أعطى أهمية كبيرة لدور الجهاز المصرفي في تمويل الاستثمار وليس من الادخارات، لكن في الأجل الطويل تزداد الحاجة إلى رأس المال أكثر والائتمان المصرفي لا يكفي مما يتمخض عنه اللجوء إلى إصدار الأسهم والقرض من أسواق رأس المال.

- **انتقادات نظرية شومبيتر:** نالت تحليلات العملية الرأسمالية لشومبيتر إعجاب بعض الكتاب، إلا أن القليل يقبل استنتاجات هذا المفكر، لذا واجهت نظريته انتقادات أهمها ما يلي:

- كل عملية للنمو لدى شومبيتر تركز على المبتكر، والذي يعتبر الشخص المثالي إلا أن وظيفة الابتكار حاليا هي من مهام الصناعات ذاتها، لذا هذا النموذج لا يلاءم في الوقت الحاضر بتغير المنظم، كما أن الصناعات تُنفق على التطوير والبحوث وهذا بالطبع يحتاج إلى رؤوس أموال يتم توفيرها مسبقا إما عن طريق الأرباح المحصلة أو البحث عن مصادر تمويلية أخرى وهذا ما يشمله عنصر الادخار.

حسب شومبيتر التنمية تحصل دوريا وفي نفس الوقت التقلبات لا تخدم التنمية، بينما وفق نيركس فإن التنمية ترجع إلى الاستمرار في التغيرات.

- أكد شومبيتر على أن العامل الرئيسي للتنمية الاقتصادية يتمثل في الابتكار، في حين أن التنمية تعتمد أيضا على التغيرات الاقتصادية والاجتماعية.

- ركز شومبيتر في نظريته على أهمية الائتمان المصرفي ونعلم أن الأموال المدخرة لدى البنوك هي المصدر الرئيسي في رؤوس أموالها، لكن القروض البنكية لا تكفي لتلبية الحاجة المتزايدة في رأس المال على المدى البعيد، مما يتطلب البحث عن مصادر أخرى مثل إصدار الأسهم والقروض من الأسواق المالية.

مدحت القريشي، 2007، مرجع سابق.¹

تحليلات شومبيتر محدودة في الدول النامية، كونها لا تحوز على معدلات عالية من الادخار باعتباره عامل أساسي لتحقيق النمو الاقتصادي، وأن النظام المالي فيها ليس بالدرجة المتطورة التي تساهم في توفير قطاع بنكي ذو خدمات عالية الجودة والتي تقوم بالتحفيز على التعامل معها (قرض اقترض)، وليس هذا فحسب بل حتى أسواقها المالية حديثة النشأة من جهة ونقص الأداء إن لم نقل ضعيفا، وغيرها من المشاكل الاقتصادية.

ويُنهي الفكر النيوكلاسيكي الخلاصة بأن مشكل النمو والتشغيل الكامل هو مشكل ادخار، والدعوة إلى ضرورة الاهتمام بتكوينه لتمويل النمو والتشغيل الكامل، مع افتراض أن كل ادخار يتحول على استثمار بفعل حركات سعر الفائدة، وكل ما لا يُستهلك يُستثمر باعتبار أن كل من يكتنز هو عديم الرشد الاقتصادي، وخُصت الدراسة على وجوب خفض الاستهلاك من أجل رفع الادخار باعتبار ثبات الدخل عند التشغيل الكامل للموارد.

المطلب الثاني: النظريات الحديثة للادخار

1. نظرية التنبؤات ونظرية دورة الحياة:

1.1. نظرية التنبؤات (دراسة سيمون كوزنتس)¹:

منذ ظهور النظرية العامة لكينز ركز الاقتصاديون على أهمية الدخل كمتغير أساسي من بين باقي المتغيرات والكثيرة التي تؤثر على الإنفاق الاستهلاكي للفرد وبالتالي على ادخاره، حتى أوشك أن يكون اتجاهها عاما غير قابل للاعتراض، إلا أنه تم قيام بعض الدراسات التطبيقية التي تهدف إلى كشف العلاقة التي تربط الادخار بالدخل بدقة، أين تم فتح عدة مجالات لانتقاد أفكار كينز ونظرية الدخل المطلق.

بعد أن عرض كينز دالة الادخار في المدى القصير ووصفها بأنها دالة مستقرة للدخل الشخصي المتاح وأن الاستهلاك والادخار لا يتغيران بنفس التغير في الدخل، واجه الفكر الكينزي عدة انتقادات أهمها دراسات كيزنت.

1.1.1. دراسات كيزنت (Kuznets) عام 1946: من خلال محاولته دراسة العلاقة بين الادخار والدخل

في الولايات المتحدة الأمريكية للتنبؤ بالادخار الفردي في المستقبل، وذلك عند مستوى الدخل خلال الفترة

بالعجين خالدية، مرجع سابق، ص 45.¹

الممتدة من 1869 إلى 1938 والتنبؤ بالادخار المستقبلي ومقارنة هذه التنبؤات بالادخار الحقيقي في الماضي، وبظهور نتائج هذه الدراسة اتضحت عيوب على دالة الادخار الكينزية تتمثل في عدم صلاحيتها كدالة طويلة الأجل، فدراسة كيزنت أوضحت ثبات الميل المتوسط للادخار إلى حد كبير رغم النمو السريع في الدخل الشخصي المتاح وبالتالي عرقلة الادخار العائلي،

2.1.1. أسباب تراجع الادخار العائلي لدى Kuznets: يرجع ذلك إلى سببين مفسرين هما انقسام العائلات إلى مجموعتين وهما:

- **المجموعة الأولى:** وهي تلك العائلات التي تتوازن ميزانيتها تماما ولا توفر إلا للضرورة، والادخار بالنسبة إليهم سوى حرمان من الاستهلاك فهم لا يتقبلونه إلا لأسباب معقولة كالتأمين على التقاعد أو تركة للعائلة، وتعتبر أسباب معيقة للادخار في فترة العمل من الحياة واغتنام فرص معدلات الفائدة المرتفعة.

- **المجموعة الثانية:** هي العائلات التي تتمتع بالإشباع الواسع لرغباتها ويمكنها التوفير بسهولة، والادخار يعد فائضا من الدخل يتكون تلقائيا، حيث أن معدل ادخار هذه المجموعة يقترب أن يتساوى مع معدل المجموعة الأولى، وتفسير Kuznets لذلك هو صعوبة بقاء الثروة بين أيدي المجموعة الثانية ويرجع ذلك لاستثمار أموالهم في المشاريع الجديدة وعليه لا يمكن ارتفاع معدل ادخار هذه المجموعة.

2.1. نظرية دورة الحياة 1954 (F. Modigliani, A. Ando, R. Bromberg):

1.2.1. تفسير ارتفاع معدل الادخار لدى أندو و مودجلياني و برمبيرج: (الكينزيون المحدثون): في أوائل الخمسينيات من القرن الماضي ، حققت نظرية دورة الحياة للاقتصاديين الثلاث " فرانكو مودجلياني[♦]، ريتشارد برمبيرج وألبرت أندو"، للاستهلاك والادخار نجاحًا هائلاً بلا منازع على الأقل لثلاثة عقود، وقد حلت محل "القانون النفسي الأساسي" لكينز، حيث أن المدخرات وفقاً للميل الهامشي والمتوسط تنمو مع ارتفاع الدخل. من ناحية أخرى تؤكد هذه النظرية أن مستوى المدخرات يعتمد على عمر المستهلكين، وبالتالي على الهيكل الديموغرافي للمجتمع وليس على مستوى الدخل¹.

♦ فرانكو مودجلياني: (1918-2003)، اقتصادي يهودي ولد بإيطاليا ذو جنسية أمريكية، تحصل على الدكتوراه في 1944 حول النيوكينزيين، كان أستاذا بارعا، ترأس الجمعية الاقتصادية الأمريكية (1962-1976) وتحصل على جائزة نوبل سنة 1985.

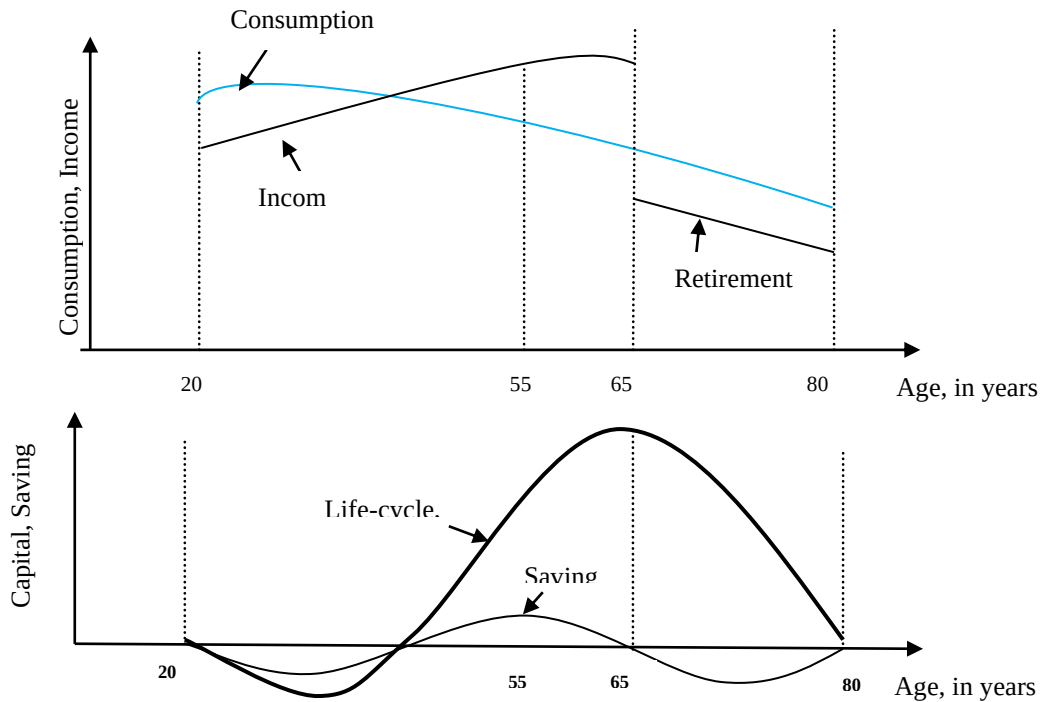
¹ Mauro Baranzini, Modigliani's life-cycle theory of savings fifty years later, BNL Quarterly Review, vol. LVIII, nos 233-234, 2005, p109.

حيث أنهم يرون أن الاستهلاك يتوقف على الدخل المتوقع والذي سينقص خلال الفترة المتبقية من عمر الفرد، من أجل ذلك يحاولون ضبط أو استقرار إنفاقهم الاستهلاكي خلال دورة حياتهم، كما تقرر هذه النظرية بأن التوزيع العام للدخل على مدى الحياة يوضح أن صغار السن يخصصون جزءاً من الطاقة لطلب العلم واكتساب المهارات أكثر من ذلك المخصص للأنشطة التي تولد الدخل الجاري، ففي هذه الفترة من العمر يلجأ الأفراد إلى استهلاك جزء كبير من دخلهم المنخفض نسبياً وعليه فإن الميل المتوسط للاستهلاك قد يزيد عن الواحد الصحيح من خلال الحصول على القروض الاستهلاكية، أما في العمر المتوسط يكون قد اكتسب خبرات ومهارات فإن الدخل يؤول للارتفاع بينما يكون الاستهلاك منخفضاً والادخار مرتفعاً بالنسبة للدخل، ثم في سن التقاعد فإن الدخل ينقص ويرتفع الاستهلاك مرة أخرى وقد يزيد الميل المتوسط للاستهلاك عن الواحد الصحيح بالنسبة للدخل.

وعليه ينشأ الاتجاه العام التالي:

صغار السن يكون ادخارهم سلبياً أما متوسطي العمر يقومون بتسديد ديونهم يدخرون من أجل المستقبل للتقاعد، وأما الفرد كبير السن فيدخر ادخاراً سلبياً مرة أخرى ويستهلك من أصوله التي تراكمت لديه في الماضي¹. وهذا ما يفسره الشكل التالي:

الشكل رقم (12): منحنى نظرية دورة الحياة بمعدل ادخار سلبي أولي



المصدر: Mauro Baranzini, Modigliani's life-cycle theory of savings fifty years later, p114

¹ هند بنت خالد العتيبي، مرجع سابق، ص 276.

من خلال التمثيل البياني للدخل والاستهلاك والادخار والثروة في إطار تعديل طفيف في الشكل

ين يظهر ما يلي:

في الجزء الأول من الشكل (12) يُفترض أن يبدأ الأفراد بمعدل ادخار سلبي، بعبارة أخرى فإنهم في سن العشرينات والثلاثينات لا يقومون بالادخار على الإطلاق لأن دخلهم أقل من استهلاكهم.

ويصبح الادخار إيجابياً في أواخر الأربعينات والخمسينات من العمر عندما يصل الدخل إلى أقصى حدوده، ثم يتوقف عن ذلك بمجرد تقاعد الأفراد حتى لحظة وفاتهم.

وفي الجزء الثاني من نفس الشكل نفترض نظرية دورة الحياة أن الأفراد يحاولون تعظيم المنفعة المستمدة من استهلاك دورة حياتهم بالكامل. لذلك يجب أن يكون الاستهلاك مستمراً، حتى لو كان الدخل منقطعاً، ويتم الادخار بشكل أساسي (أو حتى حصري) من أجل تمويل الاستهلاك خلال فترة التقاعد. من المدهش تماماً وقبل 1950 يمكن للاقتصادي أو لشخص عادي أن يعرف أساسيات الاقتصاد الجزئي المُنمق في الاستهلاك والادخار لديه، وتتمثل الآثار الاقتصادية الكلية لمودجلياني فيما يلي¹:

- نصيب الفرد من الدخل مستقل تماماً عن معدل الادخار لبلد ما.
- معدلات الادخار الوطنية المختلفة ثابتة مع تطابق سلوك دورة الحياة الفردية.
- بين الدول ومع تطابق سلوك الأفراد فإن معدل الادخار الإجمالي يزيد كلما زاد معدل النمو الاقتصادي في المدى الطويل.
- تعتبر نسبة دخل الثروة دالة متناقصة بالنسبة لمعدل النمو، وبالتالي تكون أكبر عند معدل نمو صفر.
- يمكن للاقتصاد أن يشهد تراكم مخزون جوهري كبير للثروة المرتبطة بالدخل حتى لو لم تنتقل الثروة بالوصية.

- المحدد الرئيسي لنمو معدل الادخار والذي يتحكم في نسبة الدخل إلى الثروة هو فترة التقاعد السائدة.

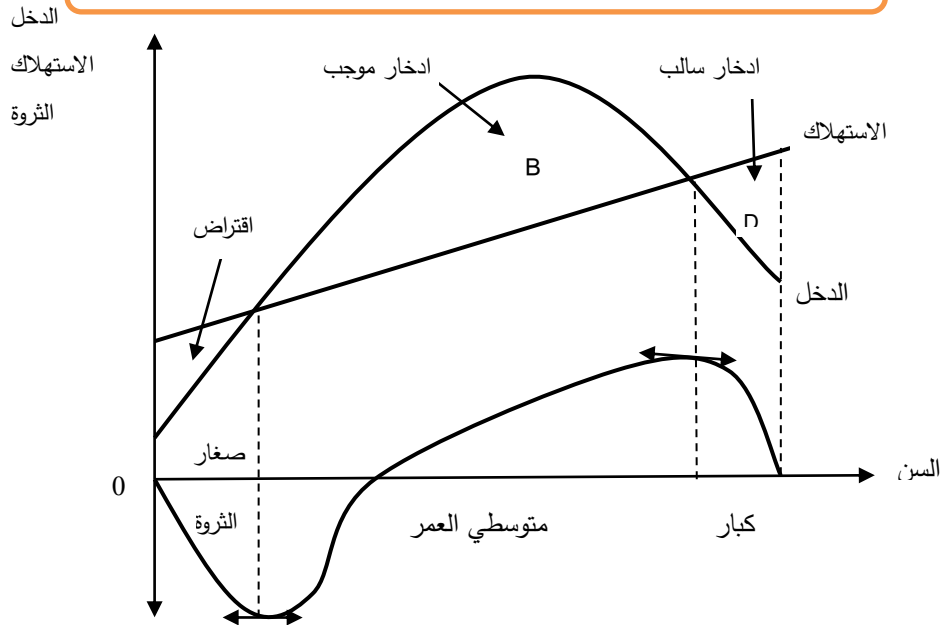
ووفقاً لمودجلياني فإن نظرية دورة الحياة تعتمد أساساً على الافتراضات التالية:

- الدخل ثابت إلى حين التقاعد، ويكون صفراً بعد ذلك.
- عدم وجود معدل الفائدة على المدخرات (صفر).
- تفضيلات الفرد لاستهلاك مستقر ومستمر على مدى دورة الحياة، أي أن الفرد يفضل استقرار مستوى الاستهلاك خلال حياته، ولا يرغب في حدوث تقلبات في مستوى الاستهلاك لديه (طفيفة).

¹ Mauro Baranzini, Modigliani's life-cycle theory of savings fifty years later, p113.

- عدم وجود وصايا.

الشكل رقم (13): حالة الادخار عند تغير الدخل والثروة خلال الحياة



المصدر: Patrick Villieu, macroéconomie consommation et épargne, Edition la découverte, Paris, 2002.

حسب نظرية دورة الحياة فإن الأفراد في استهلاكهم لا يعتمدون على دخلهم الجاري فقط بل يأخذون بعين الاعتبار عناصر أخرى مثل الثروة التي يملكونها، ومن هذه الفرضية يمكن صياغة دالة الاستهلاك كما يلي¹:

$$C = \alpha \frac{W}{P} + cY_d \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

α : الميل الحدي للاستهلاك من الثروة الحقيقية $(\frac{W}{P})$

c : الميل الحدي للاستهلاك من الدخل المتاح (Y_d)

P : مستوى الأسعار.

من العلاقة (1) يمكن استخلاص دالة الادخار، فتكون كالتالي:

$$S = (1 - \alpha) \frac{W}{P} + (1 - c)Y_d$$

حيث: $(1 - \alpha)$ و $(1 - c)$ هما الميلان الحديان لادخار الثروة الحقيقية والدخل المتاح على .

¹ سلامي أحمد، شيخي محمد، تقدير دالة الادخار العائلي في الجزائر (1970-2005)، مجلة الباحث، العدد6، 2008، ص134-135.

إذن حسب هذه النظرية كي يتم الادخار في المجتمع لابد من توافر تشكيلة شابة فيه، أي أن نسبة الشباب تفوق نسبة الكهول والشيخوخ.

يفترض أندو وموديلياني أنه عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، فإن الأسعار الحالية تزيد مقارنة بالأسعار المستقبلية، وهذا ما لا يشجع الاستهلاك في الفترة الحالية بينما يعزز الادخار فيها، وبالمثل فإن زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي تعزز الادخار الإجمالي حيث يرتفع الدخل لدى فئة الشباب بمعدل أعلى مقارنة بكبار السن، بهذا الحال يُتَوَقَّع أن توفر الدول ذات الناتج المحلي الإجمالي الأعلى المزيد من الادخار مقارنة بتلك ذات الناتج المحلي الإجمالي المنخفض. يأخذ هذا النموذج أيضًا التضخم في الاعتبار كمحرك إيجابي للادخار، فعندما تكون معدلات التضخم أعلى، يميل المستهلكون المتحفظون إلى تقليل الاستهلاك وزيادة الادخار كإجراء احترازي للتعامل مع التغيرات المستقبلية غير المواتية وغير القابلة للتنبؤ فيما يخص الدخل.¹

1.2.2.1. أسباب انتقاد نظرية دورة الحياة (العوائق): تزايد تعرض هذه النظرية للهجوم منذ أوائل ثمانينيات القرن الماضي نظرا للأسباب التالية²:

السبب الأول هو وجود لنقل الثروة بين الأجيال، وهذا السبب يُنسب إلى الدوافع الخارجية لنموذج دورة الحياة.

والسبب الثاني هو الدليل المتزايد على أن الأغنياء يواصلون الادخار أكثر من الأقل حظًا، وهو ما أكدته كينز في الواقع.

أما السبب الثالث هو أن هناك أدلة متزايدة، على الأقل في أوروبا الغربية واليابان، بأن الأسر الشابة في العشرينات والثلاثينات من العمر تدخر بنسب إيجابية ومتزايدة من دخلهم، وهو ما يناقض بشكل حاد النسخة الأصلية من نظرية دورة الحياة.

2. نظريتا الدخل النسبي والدخل الدائم:

1.2. نظرية الدخل النسبي لـ: 1949 Duesenberry

¹ Omanyo Daniel Odhiambo, Responsiveness of Gross National Savings Rate to Changes in Fiscal and Monetary Policy in Kenya, KIPPRA Discussion Paper No. 206, 2019, p9.

² Mauro Baranzini, p116-117.

♦ ديوزمبيري (1918): ينتمي إلى المدرسة الكينزية، ساهم فيها برسالتة دكتوراه 'الدخل، الادخار نظرية سلوك المستهلك'

1949.

1.1.2. الادخار في دالة الدخل النسبي: يرى "دوزمبيري" أن الفرد يتأثر في استهلاكه بعوامل أخرى تتبع من المحيط الاجتماعي الذي يعيش فيه، أهمها وضعه الاجتماعي وتأثره بالآخرين إذ أن الفرد يحاول تحسين مستوى معيشته مقارنة بالآخرين، ويرى أن المستهلك يحاول دوما الحفاظ على مستوى استهلاكه لذلك في أوقات الكساد وحينما ينخفض دخله يجأ إلى استخدام مدخراته من أجل المحافظة على مستوى معيشته، وهذا يدل على أن الاستهلاك والادخار لا يتأثرا بالدخل الجاري دخل (دخل الفترة الحالي) فحسب بل كذلك بالدخل المحقق في الماضي¹ (دخل الفترة السابقة)، وهذا انطلاقا من أن الإنفاق الاستهلاكي للأفراد يتحدد وفقا للمحيط الاجتماعي الذي تعيش فيه الأسرة، فإذا كانت هذه الأخيرة تجاور عائلات غنية يكون الاستهلاك لديها أكثر من أنها تجاور عائلات فقيرة، أي أنها تحافظ على نمط معيشي يناسب هذا المحيط، حرزا على وضعها أو مركزها المعيشي، وعليه فإن الإنفاق الاستهلاكي لا يتحدد بالدخل المطلق فحسب بل بالدخل النسبي السائد في محيط الأسرة. كما أن دوزمبيري أظهر اختلاف سلوك الادخار لدى العائلات الزوج والبيض في نيويورك وكولومبس، فوجد أن الزوج يدخرون أثر من البيض مع تساوي الدخل لديهما، أي أن الميل المتوسط للادخار لدى الزوج أكبر منه لدى البيض عند نفس المستوى من الدخل. من ناحية إن كان دخل الفرد أقل من متوسط الدخل في المجتمع فإنه يميل إلى إنفاق نسبة كبيرة من دخله حتى يتوافق مستواه الاستهلاكي مع أقرانه في المجتمع، ومن ناحية أخرى وهي الحالة العكسية التي يكون فيها دخله أعلى من متوسط الدخل في المجتمع هنا يتميز بانخفاض الميل المتوسط للاستهلاك، وهذا يرجع لشعور الفرد بالطمأنينة لأن استهلاكه أكبر من استهلاك الآخرين وربما سيرفعه. حسب دوزمبيري فالأفراد يحاولون إبقاء مستواهم المعيشي عند حد معين، ففي نظره مستوى الاستهلاك الجاري لا يتوقف فقط على الدخل الجاري (المطلق أو النسبي) وإنما يتوقف أيضا على مستوى الاستهلاك الذي وصلت إليه الأسرة، ومن الصعب تخفيضه بل تعيش حسب ما اعتادت عليه بالمقابل يمكنها تخفيض ما يتم ادخاره في أي فترة، وهذا ما يسمى بأثر الموقف (effet de cliquet)².

2.1.2. استخلاص دالة الادخار من دالة الاستهلاك: اقترح ديوزمبيري دالة الاستهلاك بالشكل التالي :

$$C = f (y_t , y_{\max}) = a y_{\max} + b y_t$$

حيث: y_t : هو الدخل الجاري.

$y_{\max}$: هو أقصى دخل حصل عليه.

هند بنت خالد العتيبي، مرجع سابق، ص 275.

أحمد سلامي، محمد شيخي، تقدير دالة الادخار في الجزائر 1970-2005، مجلة الباحث، العدد 06، 2008،

ص 131.

a و b هما ميلا الاستهلاك الحدي لهذين الدخلين على الترتيب.

وتقوم نظرية الدخل النسبي على أنه إذا كان انخفاض في الدخل الجاري مقارنة بالدخل السابقة، فيتم تخفيض في مستوى الاستهلاك، وهذا ما يعرف "بأثر الموقف" أي أن العائلات لا ترضى بتخفيض في مستوى الاستهلاك بسهولة نظرا لوجود عادات استهلاكية قوية، وعليه فإنه إذا انخفض الدخل يتم تخفيض الادخار ليبقى على مستوى من الاستهلاك.

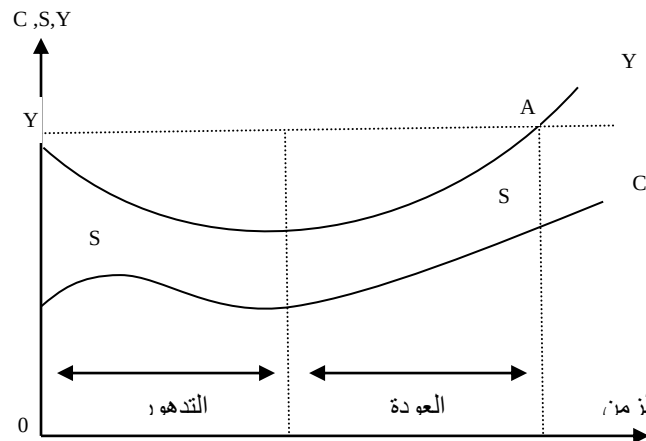
بناء على ذلك نستنتج أن الادخار هو دالة لمتغيرين هما الدخل الجاري والدخل المرتفع عند أقصى حد له سابقا " $S = f(Y_t, Y_{\max})$:

$$S = (1-a) Y_{\max} + (1-b) Y_t$$

حيث: $(1-a)$ تمثل الميل الحدي للادخار بالنسبة للدخل الجاري و $(1-b)$ تمثل الميل الحدي للادخار بالنسبة للدخل الأعلى المحصل عليه¹.

يتوقع دوزميري أن الاستهلاك لا يتناسب مع الدخل طرديا كما يوضحه الشكل (14)، ففي حالة التراجع أو التدهور في الدخل المتاح فإن الأفراد لا ينقصون استهلاكهم بل يحافظون على مستوى استهلاكهم وينقصون من ادخارهم (S) وعند بداية ارتفاع الدخل يتزايد معه الاستهلاك لكن بنسبة أقل من معدل تزايد الدخل لأن الأفراد يحاولون إعادة تكوين ادخارهم².

الشكل رقم (14): نظرية الدخل النسبي "دوزميري"



المصدر: Bernard Bernier, Yves Simon, Initiation à la macroéconomie, 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 2002, p107.

جنيدي مراد، مرجع سابق، ص 41-42.¹

أحمد سلامي، محمد شبيخي، مرجع سابق، ص 132.²

يبين الشكل رقم (14) علاقة الدخل بالادخار والاستهلاك وفق نظرية الدخل النسبي لدوزمبيري، حيث أن الأفراد يحافظون على مستوى استهلاكهم وذلك بالإنقاص من ادخارهم، ومن الملاحظ أنه في حالة تدهور الدخل المتاح، ينخفض الاستهلاك لكن ليس بمستوى انخفاض الدخل نفسه (يكون أقل حدة)، وهذا ما فسره دوزمبيري بارتفاع الميل المتوسط للاستهلاك وانخفاض الميل المتوسط للادخار، كما استنتج أن علاقة الدخل بالاستهلاك هي علاقة تناسبية .

أما في الحالة التي يرتفع فيها الدخل من جديد يتزايد الاستهلاك لكن بنسبة أقل من معدلات ارتفاع الدخل (مرونة ضعيفة)، لأن الأفراد في هذه الحالة يقومون بإعادة تكوين مدخراتهم.¹

انتقد "Evans" هذه النظرية في اعتماده على أعلى دخل سابق قائلا: "إن سلوك المستهلك يكون منعكسا ببطء عبر الزمن، وبالتالي فإن أعلى دخل سابق يكون له تأثير على الاستهلاك (الادخار) الجاري كلما طالت مدة تحقيق هذا الدخل. في الواقع فإنه يمكن معرفة كيفية تصرف المستهلك في الدخل الأعلى في الماضي لكن من الصعب معرفة كيفية إنفاقه حاليا، وهذا ما يثبت إهمال "ديوزمبيري" للعوامل التي تؤثر على الادخار والاستهلاك، ومنه جاءت نظرية الدخل الدائم لـ "ميلتون فريدمان" كحل لمشكلة التناسب.

2.2. نظرية الدخل الدائم لفريدمان * 1957:

1.2.2. فرضية الدخل الدائم لدى فريدمان (Milton Friedman): تُستخدم فرضية الدخل الدائم لفريدمان على نطاق واسع لشرح تقلبات الاقتصاد الكلي قصيرة الأجل بين الاستهلاك والادخار والدخل. ومع ذلك فإنه يُقر بالآثار الاقتصادية طويلة الأجل إذا تم استخدامه لشرح الروابط المختلفة بين النمو الاقتصادي والمدخرات، وفي نسخته الأساسية من هذه النظرية يعتبر أن قرارات استهلاك الأسر تدل على دخلهم الحالي والمستقبلي الذي يشكل ثروتهم.²

¹ قواسمي نوال، محددات سلوك الادخار العائلي في الجزائر، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، 2022، ص 17.
 * Milton Friedman (1912-2006): من أبرز أكاديمي مدرسة شيكاغو، عارض النظرية الكينزية على أنها غير فعالة في التأثير على النمو، وهو من أبرز رواد النظرية النقدية، أشهر كتبه: "التاريخ النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية"، "النقود: النظرية الكمية"، "التضخم: الأسباب والعواقب".

² Mamane Boukari. La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne. Economies et finances, Thèse de Doctorat, Ecole Doctorale Entreprise, Economie et Société, Université de Bordeaux, France, 2014.

وفي نظر فريدمان أن كل من نظرية الدخل المطلق ونظرية الدخل النسبي قائمتان على مفهوم الدخل الجاري كأساس في دراسة العلاقة بين الدخل والاستهلاك وبالتالي الادخار، ومما سبق ذكره فكينز يرى بأن جزء من دخل الأسرة الذي يتم تخصيصه للاستهلاك يتوقف على المستوى المطلق لهذا الدخل، مثلما يراه فريدمان بأنه الدالة الأساسية للاستهلاك وبالتالي الادخار هي دالة تناسبية، ومثل ما رأى دوزنمبيري، إلا أنه وجد في هذه الدالة لا علاقة للدخل الجاري والاستهلاك الجاري كما أشار إليها كينز وإنما هي علاقة بين ما أسماه بالدخل الدائم والاستهلاك الدائم، وتقوم نظرية الدخل الدائم على فرض أساسي وهو أن الاستهلاك الدائم نسبة من الدخل الدائم¹.

والدخل الدائم يشير إلى متوسط الدخل الذي يتوقع المستهلك الحصول عليه في المستقبل نتيجة لاستغلاله لعناصر الثروة لديه، سواء مادية أو بشرية، فالفرد من خلال استغلال مهاراته وخبراته والتي تمثل ثروته البشرية يحصل على الأجر، كما يحصل على فوائد أو أرباح من استثمار رأسماله في الأسهم السندات أو الودائع أو الأصول المادية، فوفق ذلك فإن الدخل الدائم طويل الأجل لأنه يتحدد بعناصر الثروة التي تتكون عبر فترة طويلة من الزمن نسبياً. ويتم قياس الدخل الدائم كمتوسط للدخل المنبثق الثروة عبر عدة سنوات سابقة والسنة الحالية، أما الدخل الجاري فهو ذلك الدخل المحقق خلال الفترة الحالية لذا يعتبر قصير الأجل.

2.2.2. صياغة دالة الادخار لدى فريدمان: يعتمد الدخل الدائم حسب فريدمان على العناصر الأساسية التالية:

- يحتوي الدخل الجاري على عنصرين أساسيين أحدهما دائم ويسمى بالدخل الدائم و الآخر مؤقت يسمى بالدخل المؤقت، وهذا الأخير لا يتصف بالاستمرارية ويكون إما موجبا أو سالبا، مثلا إذا ارتفع السعر السوقي لأسهم ما فجأة فإن الربح الرأسمالي المحقق حين بيعها يعتبر دخلا مؤقتا موجبا، وفي الحالة العكسية يعتبر دخلا مؤقتا سالبا، وعليه فإن:

$$Y = Y_p + Y_t \dots\dots\dots(1)$$

حيث: Y_p يمثل الدخل الدائم

Y_t يمثل الدخل المؤقت

Y يمثل الدخل الجاري

والدخل الدائم هنا هو عبارة عن المتوسط المرجح للقيم السابقة والحالية للدخل أي:

أحمد سلامي، محمد شيخي، تقدير دالة الادخار العائلي في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 3، 2008، ص 133.

$$Y_P = \alpha_1 Y_T + \alpha_2 Y_{T-1} + \alpha_3 Y_{T-2} + \dots$$

$$\begin{cases} \alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 + \dots = 1 \\ \text{et} \\ \alpha_1 > \alpha_2 > \alpha_3 > \dots \end{cases}$$

لقد افترض فريدمان في قياس الدخل الدائم بشكل مبسط جدا، أنه يعتمد على كل من الدخل الجاري والدخل السابق، وذلك يعني أنه يساوي دخل السنة السابقة بإضافة نسبة الزيادة في دخل السنة الحالية عن سابقتها، ويمكن اشتقاق المعادلة التالية¹:

$$Y_P = Y_{-1} + \lambda (Y - Y_{-1}) = \lambda Y + (1 - \lambda) Y_{-1}$$

حيث:

Y_{-1} دخل السنة السابقة

Y الدخل الجاري

وما يمكن ملاحظته هو أن حجم الدخل الدائم يعتمد بالدرجة الأولى على النسبة (λ) حيث ($0 < \lambda < 1$)، وفي حال ما افترضنا أن ($\lambda = 1$) هذا يعني أن الدخل الدائم يساوي دخل السنة الحالية، كما أنه إذا تساوى الدخلين الحالي والسابق فهذا يعني أن الدخل الدائم يساوي كليهما، مما يؤدي إلى توقع الفرد أنه سيحصل على نفس الدخل في الأعوام الموالية.

وعلى نفس المنوال يقسم فريدمان الاستهلاك الجاري إلى دائم ومؤقت، أي:

$$C = C_p + C_t \dots \dots \dots (2)$$

حيث: C_p الاستهلاك الدائم.

C_t الاستهلاك المؤقت.

C الاستهلاك الجاري.

ويتحدد الاستهلاك الدائم C_p بالدخل الدائم، أما الاستهلاك المؤقت (C_t) يُفسر بأنه استهلاك غير متوقع مثل مصاريف الطبيب والدواء فهي غير متوقعة، فإن كان موجبا فإن الاستهلاك الجاري للأسرة يكون أكبر من الاستهلاك الدائم والعكس صحيح.

¹ أحمد سلامي، محمد شبيخي، تقدير دالة الادخار العائلي في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 03، 2008، ص 133.

المعادلات التي توضح الاستهلاك الجاري وفروض نظرية الدخل الدائم وعلاقات عناصرها مع بعضها البعض:

$$\text{الدخل الدائم} = \text{معدل الفائدة} \times \text{الثروة الشخصية (بشرية + مادية)}$$

$$\text{الاستهلاك الدائم} = \text{نسبة ثابتة} \times \text{الدخل الدائم}$$

حيث لدينا:

$$C_p = K \times u \times W \dots\dots\dots(3)$$

تمثل K الميل الحدي لاستهلاك الدخل الدائم ويعتمد على عدة متغيرات منها معدل الفائدة (i) خصوصاً، الثروة الغير بشرية إلى الثروة الكلية (البشرية+المادية) (w)، وعوامل أخرى (u) مثل العمر، الذوق، الجنس، العادات...إلخ.

$$K = f(i, w, u) \quad \text{أي:}$$

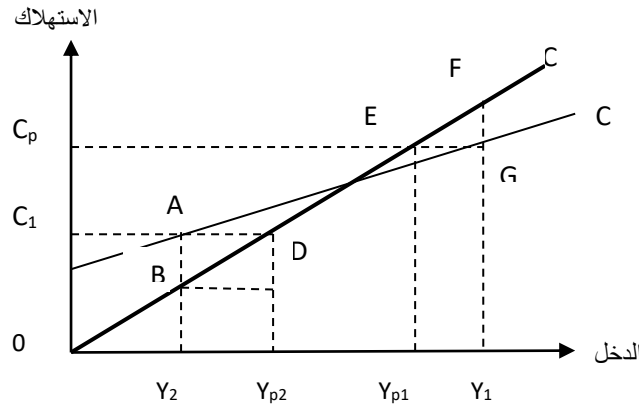
ويرتبط الدخل الدائم (Y_p) بالثروة (w) من خلال العلاقة النسبية ($Y_p = r \times W$)، ومنه يمكننا إعادة كتابة العلاقة السابقة كما يلي:

$$C_p = K Y_p \dots\dots\dots(4)$$

وهذا ما يفسر بأن دالة الاستهلاك هي دالة نسبية وفقاً لفرض الدخل الدائم، وتشير إلى أن التغير في الدخل الدائم بنسبة معينة يؤدي إلى تغير في الاستهلاك الدائم بنفس النسبة، ومنه فإن الميل الحدي للاستهلاك ثابت عبر الزمن ويساوي الميل المتوسط للاستهلاك، ويعني ذلك أن تأثير الدخل المؤقت على الاستهلاك الدائم يكاد ينعقد، ومنه فإن الميل المتوسط للادخار عند جميع مستويات دخل الأسرة يكون ثابتاً، يعني أن الأغنياء والفقراء يخصصون نسبة واحدة من أجل الادخار، لكن هذا التصور قد لا يتفق مع الواقع، ذلك أن درجة تفضيل الاستهلاك الحاضر على الاستهلاك المستقبلي تكون لدى الأسر الفقيرة أكبر من الأسر الغنية، وهذا التفضيل يعمل على تخفيض نسبة ادخار الأسر الفقيرة بالنسبة لدخولهم عكس الأسر الغنية.¹

¹ أحمد سلامي، محمد شيخي، مرجع سابق، ص 134.

الشكل رقم (15): فرض الدخل الدائم



المصدر: محمد عبد القادر عطية، رمضان محمد أحمد مقلد، النظرية الاقتصادية الكلية، جامعة الإسكندرية، 2005.

فرض الدخل الدائم يتم التعبير عنه من خلال الشكل (15) ، حيث إذا كان:

Y_{P1} : الدخل الدائم

Y_1 : الدخل الجاري

EG : الدخل المؤقت

فإن: $EG = Y_{P1} - Y_1$

يتحدد الاستهلاك الدائم على أساس الدخل الدائم عند النقطة E على دالة الاستهلاك النسبية C_P عند

مستوى C_1 ، وفي هذا الحال يرتفع الادخار بمقدار الدخل المؤقت EG .

وفي حالة أن:

Y_{P2} : الدخل الدائم

Y_2 : الدخل الجاري

فإن الجزء المؤقت من الدخل يكون سالبا مقداره AD ، وحينئذ يتحدد الاستهلاك الدائم عند النقطة D

على دالة الاستهلاك النسبية C_P عند المستوى C_2 .

وفي هذه الحالة يتم سحب الجزء AD من المدخرات السابقة أو يتم إقتراضه من أجل تمويل المستوى

الدائم من الاستهلاك.

أما إذا كانت EG زيادة دخل دائمة فإن الاستهلاك الدائم يزيد بمقدار FG ، وإذا كانت AD نقص دائم

في الدخل فإن الاستهلاك الدائم ينقص بمقدار AB وفقا لدالة الاستهلاك الدائم C_P ¹.

¹ أحمد سلامي، محمد شيخي، مرجع سابق، ص134.

يعتقد الاقتصاديون المحدثون أن فرضية الدخل الدائم تتناسق مع نتيجتين مهمتين تم التوصل إليهما من خلال التجربة العلمية وهما:

✓ الميل الحدي للاستهلاك في المدى القصير أقل مما يكون عليه في المدى الطويل.

✓ الميل المتوسط للاستهلاك في المدى الطويل يميل إلى أن يكون ثابتاً.

-يفترض فريدمان أن ليست هناك علاقة بين كل من:

الدخل الدائم والدخل المؤقت.

الاستهلاك الدائم والاستهلاك المؤقت.

الدخل المؤقت والاستهلاك المؤقت.

الافتراض الأول يدل على أن الدخل المؤقت عشوائي بالنسبة للدخل الدائم.

أما الافتراض الثاني يشير إلى أن الاستهلاك المؤقت يعتبر مستقلاً عن الاستهلاك الدائم، بينما الافتراض الثالث يدل على أن الاستهلاك المؤقت هو عشوائي بالنسبة للدخل المؤقت، وهذا يدل على أن الميل الحدي للاستهلاك من الدخل يساوي صفر، وهذا يدل على أن من يحصل على دخل مؤقت موجب لن يغير استهلاكه (الذي يعتمد على الدخل الدائم) وإنما سيدخر الدخل الصافي.

وكذلك الأمر بالنسبة إلى من يحصل على دخل مؤقت سالب فإنه لن يخفض استهلاكه، بل يلجأ إلى تخفيض مدخراته، ووفق فرض الدخل الدائم فإن استهلاك الفترة الحالية قد يتأثر بدخل الفترة السابقة (في حال السحب من المدخرات) كما يمكن أن يتأثر بدخل المستقبل (في حالة الاقتراض والسداد من الدخل المستقبلي). مما سبق وبإعادة كتابة المعادلة (1) نجد أن:

$$Y_p = Y - Y_t$$

بتعويض العلاقة (5) في (4) نجد:

$$C_p = K (Y - Y_t) \dots\dots\dots(6)$$

وبتعويض العلاقة (6) في العلاقة (2) تنتج العلاقة العامة لدالة الاستهلاك لفريدمان:

$$C = K (Y - Y_t) + C_t \dots\dots\dots(7)$$

تبين العلاقة الأخيرة (7) بأن الاستهلاك الجاري ما هو إلا جزء من الفرق بين الدخل الجاري والدخل المؤقت بالإضافة إلى احتمال حدوث استهلاك مؤقت (إيجابي أو سلبي)، أما دالة الادخار فهي عبارة عن باقي الدخل بعد الاستهلاك، وتكون صياغتها كما يلي:

$$S = \alpha + \beta_1 Y_p + \beta_2 Y_t$$

حيث:

α : ثابت قيمته أقل من الصفر .

β_1 و β_2 أقل من الواحد الصحيح.¹

وفي هذا الصدد يمكننا إضافة ما قام به أنجوس دايتون من أجل دعم البحث فيما يخص طريقة الإنفاق الاستهلاكي لدى الأفراد باعتباره جزءاً أساسياً من الدخل ووفقاً يتحدد الجزء الباقي للادخار، بالإضافة إلى الإشارة إلى تحول الدراسات الاقتصادية الحديثة عن طريق البيانات.

3. أنجوس ديتون (Angus Stewart Deaton):

1.3. أعمال أنجوس ديتون *

ارتكز Deaton في بحثه على كيفية توزيع المستهلكين لإنفاقهم، إذ انقسم بين السلع المختلفة وكم ينفق وكم يوفر أفراد المجتمع من دخلهم، وكان هذا لاقتصادياً بارعاً في قياس وتحليل مستوى الرفاهية والفقر، كما أحدث تأثيراً كبيراً بين زملائه الاقتصاديين. بالإضافة إلى أنه قدم تحليلات معمقة في الاستهلاك والفقر والرفاهية، وقد أشار إلى تشجيع الرفاهية وتقليص الفقر يستندان إلى إعداد سياسات اقتصادية، ويتطلب ذلك بالدرجة الأولى فهم خيارات المستهلك الفردية، وكان Deaton أول من قدم تحسينات لهذا المفهوم، كما ربط في أبحاثه بين الخيارات المحددة لسلوكيات الأفراد ونتائجها الجماعية التي أسهمت في إحداث تقلبات نوعية وتحول في الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي، وكذلك اقتصاد التنمية.

ملخص دايتون يندرج ضمن طرح أسئلة ثلاث، مختصرها ما يلي:

أ/ كيف يوزع المستهلكون نفقاتهم؟

ب/ كم يستهلك المجتمع وكم يوفر؟

ج/ كيف تُقاس رفاهية الفرد؟

أحمد سلامي، محمد شيخي، تقدير دالة الادخار العائلي، 2008، مرجع سابق، ص 135.¹

* أنجوس ديتون (1945-1971)، اقتصادي جزئي، أشهر بورقة نُشرت له "الطلب على السلع الاستهلاكية المختلفة يعتمد على الأسعار والدخل فاز سنة 2015 بجائزة نوبل في العلوم الاقتصادية بتحليله للاستهلاك والفقر والرفاهية، وهو خريج جامعة كامبردج، من أشهر كتبه: "الاقتصاد وسلوك المستهلك" و"الهروب الكبير (The Great Escape)، الصحة والثروة ومنشأ عدم المساواة".

وبناء على أن الأفراد يركزون في عملية الادخار على حجم الدخل ومستوى إنفاقهم على الاستهلاك إلا أن السؤال المطروح لدى دايتون ما هو حجم الادخار من الدخل؟ وكيف يتم قياس هذا الحجم؟

ومن منطلق الأسئلة السابقة قام بتحليل دقيق للعلاقة التي تربط بين الدخل وبين كمية السرعات الحرارية المستهلكة وحجم التمييز بين الجنسين ضمن العائلة، واشتملت معظم أبحاثه استهلاك قياس الطعام الذي يتناوله الأفراد وظروف المسكن الذي يعيشون فيه والخدمات التي يستهلكونها، واشتهر بتأثيره على أفكار الاقتصاديين بتحويل انتباههم بعيدا عن قياس مؤشرات اقتصادية مثل الناتج الداخلي الخام إلى تحليل المعلومات حول الأفراد المالكين للمنازل، مستعينا في تحليله بالبيانات التي يوفرها المسح الخاص بملكي المنازل ومدى تأثيرها بقطاعات الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي واقتصاد التنمية، وربط كل ذلك بالبيانات من أجل الحصول على أدق المعرفة¹. ما يعني أن دايتون توجه نحو تفاصيل أكثر دقة لتحديد الادخار تخص شخص المدخر وترتبط بقدرته على الادخار.

2.3. التحول إلى دراسة البيانات في الاقتصاد الجزئي الحديث:

على أساس تأثير أبحاث دايتون، صار علماء الاقتصاد الجزئي الحديث يدرسون البيانات من أجل الوصول إلى تكوين فكرة عن السلوك الاستهلاكي الفعلي للناس وليس فقط اعتماد نصوص سابقة وبالتالي يتم استنتاج نسبة الادخار من الدخل بعد الاستهلاك، مما يعني أنه من الضروري التركيز على الناس وسلوكياتهم الاقتصادية لمعرفة وقياس مدى الرفاهية في المجتمعات. ومن أبرز توجهاته تقليص دور النظرية الاقتصادية باعتماد مجموعة كبيرة من البيانات الواردة في عمليات المسح حول الأسر والتي أجريت في العديد من دول العالم، حيث ركز على أن فهم الصورة الأكبر بشكل صحيح لابد من الحصول على جميع التفاصيل الصحيحة أيضا.

ورغم مساهماته المهمة في الاقتصاد الكلي، إلا أن أبرز تأثيراته كانت في مجال اقتصاد التنمية، مع التركيز على اقتصاد الدول الفقيرة، وأشهر مقولة له " نحن الذين وُلدنا محظوظين في الدول الغنية لدينا واجب معنوي لتقليل الفقر في العالم". وفي عام 2010 ألقى كلمة مشيرا إلى وجود مشاكل في قياس

بالعجين خالدية، مرجع سابق، ص 54.¹

الفقر في العالم، فقياس الدخل لا يعطي صورة واضحة عن الفقر ما لم تتم دراسة ظروف واختلاف قوة الشراء لدى الأفراد، لأنهم يواجهون أسعاراً مختلفة وسلعاً مختلفة من دولة لأخرى¹.

المطلب الثالث: الادخار في نماذج النمو والتنمية الاقتصادية ومظاهره في العصر الحديث

1. الادخار في نماذج النمو الاقتصادي:

باتساع المنظور إلى ظاهرة الادخار وما لها من تأثير إيجابي على الأفراد والمجتمع، بات من الضروري القيام بادخار جزء من الدخل وعليه زاد اهتمام الاقتصاديين حول هذا الموضوع خاصة عقب الحرب العالمية الثانية، وهذا ما تضمنته نماذج النمو الاقتصادي نذكر منها ما يلي:

1.1. نموذج هارولد - دومار ونموذج تايلور:

1.1.1. نموذج هارولد ودومار: (1972):

- نموذج هارولد:

- فرضيات التوازن الديناميكي لروبي هارولد (أمريكي) 1939: اعتمد هارولد على مجموعة من الفرضيات لتحقيق التوازن الديناميكي على المدى الطويل وهي²:
 - الادخار الصافي يمثل نسبة ثابتة من الدخل، وهو ما يطلق عليه الادخار الفعلي وهو يعادل الاستثمار الفعلي عند التوازن، وعليه إذا زاد الادخار الفعلي يزيد الاستثمار الفعلي في شكل تراكم مخزون رأس المال.
 - تتأثر نسبة الدخل المستثمر بمعدل الزيادة في الناتج خلال الفترة السابقة، أي أن الاستثمار يتوقف على معدل الزيادة في الدخل أو السرعة التي ينمو بها الناتج.
 - بالإضافة إلى أن المدخرات تكون دالة للدخل، والطلب على المدخرات يكون دالة لمعدل الزيادة في الدخل، والعرض يساوي الطلب.
- يعتقد هذا المفكر أن استقرار النمو في الاقتصاد الرأسمالي المتقدم يتحقق بالصدفة، كما يكون أنيا وبعدها يحصل يقع ركود أو تضخم متتاليين يتولد عنهما تضخم أو ركود عام ويرجع ذلك على الاقتصاد نفسه.

¹ بالعجين خالدية، مرجع سابق، ص 55.

² محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مطبعة الاشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 1999.

- مناهج معدلات النمو لهارولد: يمكن توضيح فكرة هارولد في ثلاث تصورات أو مناهج لمعدلات النمو وهي:
 - معدل النمو الفعلي (The actual growth rate): يقصد به معدل النمو الجاري ويتحدد بنسبة الادخار ونسبة رأس المال الناتج أي معامل رأس المال، ويُتخذ هذا المعدل كمعيار لقياس معدلات النمو في المدى القصير¹. المعادلة الأساسية له هي:

$$g \cdot c = s \dots (1)$$

حيث: g : نسبة النمو..... $\frac{\Delta Y}{Y}$
 c : نسبة الادخار..... $\frac{S}{Y}$
 s : المعامل الحدي لرأس المال..... $\frac{I}{\Delta Y}$
 ومنه فإن: (2) $\frac{\Delta Y}{Y} \times \frac{I}{\Delta Y} = \frac{S}{Y} \dots\dots$
 $I = S \leftarrow$

يعني أن الادخار الكلي يتساوى مع الاستثمار الكلي، بالإضافة إلى أن تحديد حجم الادخار S يعتمد على الدخل Y ، وحجم الادخار يعتمد على الزيادة في الدخل ΔY .²

- معدل النمو المضمون (The warranted rate of growth): وهو معدل النمو المرغوب تحقيقه عن طريق تنفيذ وتوفير الاستثمارات اللازمة، ويسمح هذا المعدل بإبقاء الطلب الإجمالي مرتفعاً إلى غاية بيع المنتجين لمنتجاتهم.

وتنتج ثلاث حالات عن هذين المعدلين، الأولى حالة النمو المتوازن (Balanced growth) وهو المعدل G_b الذي يتساوى عنده المعدلين الفعلي والمضمون $G_a = G_w$ ، والثانية عندما يكون $G_a > G_w$ فإن الاقتصاد يشهد حالة تضخم لأن الدخل الحقيقي يزيد بوتيرة تزيد عن زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد، والثالثة وهي في الحالة المعاكسة ($G_a < G_w$) فإن الاقتصاد في حالة كساد لأن زيادة معدل الدخل الحقيقي أقل منها في معدل الطاقة الإنتاجية.

وفي اعتقاد هارولد أنه لتحقيق أفضل الظروف لا بد أن يكون المعدلين السابقين مختلفين عن بعضهما البعض، لأنه عندما تكون المدخرات عبارة عن جزء ثابت من الدخل في حين أن الاستثمار يتوقف على

¹ محمد الناصر حميداتو، نماذج النمو، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 02، العدد 07، الوادي، الجزائر، 2014، ص8.

² محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، مرجع سابق.

الزيادة في الدخل، بالتالي يقع المنتجون بالاستثمار الفعلي إلا إذا كان الدخل يزيد بزيادات متناظرة، أما عند معدل التوازن فعلاقة الدخل بالاستثمار تكون ثابتة وكل زيادة في الناتج تؤدي إلى ارتفاع الطلب على الاستثمار بنفس النسبة، والعكس صحيح.

○ معدل النمو الطبيعي (The natural rate of growth): نظرا لصعوبة التساوي بين المعدلين السابقين عمد هارولد على تقديم مفهوم ثالث وهو معدل النمو الطبيعي G_n ، ويعني به أقصى معدل تسمح به التطورات الفنية وحجم السكان والتراكم الرأسمالي ودرجة التفضيل بين العمل ووقت الفراغ وحسب فرضية الشغل العام، هنا تظهر أهمية الميل المتوسط والميل الحدي للادخار، كما أن معدل النمو الطبيعي قد يساوي أو يختلف عن المعدل المضمون.¹

- نموذج دومار: إهتم دومار بكيفية الوصول إلى معدل نمو للدخل الذي يحقق ويحافظ على التشغيل التام، ولخص الإشكال في : الاستثمار يولد الدخل ويزيد من الطاقة الإنتاجية فيما الزيادة في الاستثمارات المطلوبة التي تحقق التساوي بين الزيادة في الدخل والزيادة في الطاقة الإنتاجية، وبالتالي الوصول إلى العمالة الكاملة، ومدخلة في ذلك تطور العلاقة بين الطلب الإجمالي والعرض الإجمالي من خلال الاستثمارات.²

وعلى أساس ذلك، تمثل التشابه بين هارولد ودومار وجاءت التسمية الشائعة هارولد-دومار.

- نموذج هارولد ودومار: تعود أولى نماذج النمو الاقتصادي إلى دراسات هارود ودومار، حيث أن النمو الاقتصادي يتحدد من خلال مسار التوازن الاقتصادي، والذي يعتمد أساسا في هذا النموذج على متغيرين أساسيين وهما: الادخار و نسبة رأس المال إلى الإنتاج في الاقتصاد، وكان تركيز النموذج على أن يكون للحكومة دور محدود في الاقتصاد، وأكد على دور المدخرات لأنها بمثابة المحدد الرئيسي للاستثمار، وبالتالي سيكون معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي مستداما إذا نما كل من رأس المال والعمل بنفس معدل نمو الدخل، ومع ذلك قد يكون تطبيق هذا الشرط ضعيفا في العالم الواقعي لأن شرط النمو المتوازن في ظل التوظيف الكامل للعمل ورأس المال قد يكون مستحيلا، وهو ما يُثبت ضعف هذا النموذج.³

¹ محمد الناصر حميداتو، مرجع سابق، ص8.

² محمد الناصر حميداتو، مرجع سابق، ص8.

³ AntigenBirhan Ayehu, Anupama, The impact of gross domestic savings and loans to the private sector on economic growth in ETHIOPIA, JOURNAL of CRITICAL REVIEWS VOL7, ISSUE 13, Addis Ababa, 2020, p2593.

يبين نموذج هارولد-1939- و دومار-1946- أن عملية تحقيق التنمية الاقتصادية تتطلب الزيادة في الادخار، ويليه الاستثمار السريع من أجل زيادة سرعة النمو، والمحدد الرئيسي للنمو هو رأس المال الذي يتمخض عن عملية الاستثمار في المصانع والمعدات.

حينها اهتم الكينزيون بتراكم رأس المال والعوامل المحددة له تمكنوا من إيجاد علاقة تربط بين معدل النمو الاقتصادي والادخار، وبالتالي وصولهم إلى معادلة توضح القانون الحدي للنمو يستند إليها الكثير من الاقتصاديين، والتي تتجسد في ملامح ثلاث لنموذج هارولد دومار وهي:¹

- ثبات معامل رأس المال إلى الناتج، وهذا يرجع إلى افتراض هارولد أن معدل الفائدة الحقيقية ثابت في الأجل الطويل، كما يفترض النموذج ثبات أو حياد المستوى الفني للإنتاج.
- يشكل الادخار نسبة ثابتة من الدخل الحقيقي، هذا الافتراض يتسق مع فرض الدخل الدائم حيث أن نمو الدخل المقابل يكون بمعدل ثابت.
- نمو قوة العمل بمعدل ثابت يتحدد خارج النموذج.

حسب ما أشار إليه هاذين الاقتصاديين في نموذجهما المرتكز على حتمية الاستثمار في الاقتصاد، فإن الادخار عامل مهم للاستثمار في المصانع والمعدات وغيرها بالاعتماد على مدخرات الأفراد و الشركات والحكومات الذين يقدمون الاستثمارات الممكنة.

قام كل من هارولد ودومار بتطوير أول نموذج رسميا لتحليل مشكل النمو، من أجل ذلك وما يلفت الانتباه هو توضيح العلاقة بين الادخار والاستهلاك العائلي خاصة وقرارات رجال الأعمال حول الاستثمار، رغم أن سلوكيات هؤلاء الأعوان ليست مطورة نظريا. في الحقيقة أن قرارات الاستهلاك والادخار كان تعريفها في المقاربة الكينزية " الميل الخارجي للاستهلاك ".

وفي طيات البحث لا تُفوت الإشارة إلى فرضيات نموذج هارولد-دومار وهي كالتالي:²

- غياب الدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي والاقتصاد مغلق.
- ثبات وتساوي الميل الحدي للادخار مع الميل المتوسط للادخار.
- الادخار الكلي يُحدد حسابات الدخل والذي يعتمد على الدخل المحقق في نفس السنة كما يحدد الاستثمار والذي يعتمد على الاستثمار الكلي الجديد.

¹ لهزيل طارق، لجلط براهيم، أثر الادخار المحلي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية (1980-2017)،

مجلة شعاع الدراسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 02، 2020، ص45.

² محمد الناصر حميداتو، مرجع سابق، ص7.

- وجود نمط إنتاجي واحد للسلع مع افتراض أن السلع الرأسمالية لها عمر لانهائي.
 - تحقيق كفاءة إنتاجية كاملة للاستثمار والوصول العمالة الكاملة عند مستوى الدخل التوازني.
 - ثبات كل من أسعار الفائدة ومعامل رأس المال ونسبة رأس المال والعمل في المدخلات الإنتاجية.
- يبين نموذج هارود دومار أنه للحفاظ على دالة التشغيل التام يجب أن يكون للادخار المتوقع الناتج عن دخل مستوى التوظيف الكامل مقدارا مقابلا له ومتساويا معه من الاستثمار المتوقع.
- نفترض أن S هو الادخار المتوقع أو المطلوب، و I هو الاستثمار المتوقع أو المطلوب، إذن:

$$S = \alpha Y$$

حيث: α : الميل الحدي للادخار.

$$I = v\Delta Y$$

v : معامل رأس المال (أو المعجل)

عند الاستخدام الكامل لدينا: $S = I$

$$\alpha Y = v\Delta Y$$

وبالتالي:

أي أن نسبة تغير الدخل (الناتج المحلي الإجمالي $\frac{\Delta Y}{Y}$) يمكن أن تحدد أو معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي من خلال نسبة الميل المتوسط للادخار (s) ونسبة رأس المال إلى الناتج (v).¹

- انتقاد نظرية هارولد- دومار: أستخدم النموذج لرفع معدلات النمو الاقتصادي للدول الأوربية بعد الحرب العالمية الثانية، بتهيئتها للدخول في مرحلة الانطلاق ثم إلى مرحلة النضج وفق خطة مارشال الأمريكية، إلا أن ما ينطبق على هذه الدول لا يمكن تطبيقه على الدول المتخلفة حتى لو أمكن استخدامه لتحديد معدل النمو المتوقع عند تحديد كمية الاستثمار، فمحددات النمو طبقا لهذا النموذج لا تتوافر في الدول الفقيرة، نظرا لصالمة ما يوجه للادخار ومن ثم للاستثمار كون دخلها القومي المنخفض أساسا، والذي بالكاد يسد احتياجاتها الاستهلاكية الأساسية، وبالتالي تقوم بسد فجوة الادخار عن طريق القروض الخارجية أو أرباح الاستثمارات الأجنبية لديها.²

هذا النموذج لا يلاءم الدول النامية لأنه من بين النماذج التي تتصف بارتفاع معدل الادخار ومعدل رأس المال الناتج والذان يشهدان انخفاضاً في مثل هذه الدول، كما تجدر الإشارة إلى أن نموذج هارولد ودوما يؤكد بأن الاستثمار لا يؤثر في المدى الطويل على النمو لأن في اعتباره أن كل زيادة في معدل

¹ AntigenBirhan Ayehu, Anupama, op.cit, p2594.

² Djallel KHECHIB, Harold Doumar model of economic growth, Alukah, <https://www.alukah.net/culture,2015>.

الادخار أو الاستثمار تُعَوَّض من الزيادة في معامل رأس المال (K/Y)، وهذه الفكرة تعتمد على انخفاض إنتاجية رأس المال عندما تحصل زيادة في معامل رأس المال العامل، وهذا ما يتنافى مع نظرية النمو الجديدة الداخلية.¹

2.1.1. نموذج تايلور:

- اقتراح تايلور نموذجاً لدالة الادخار: يرى تايلور أن ادخار الفترة الحالية يرتبط بادخار الفترة السابقة وأيضاً الدخل الحالي، وعليه يفترض يقترح نموذجاً لدالة الادخار على الشكل التالي:

$$S_t = aS_{t-1} + b\Delta Y_t$$

وربط تايلور ادخار الفترة الحالية (S_t) بادخار الفترة السابقة (S_{t-1}) وكذلك التغير الحاصل في الدخل بين هاتين الفترتين ($\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$)، فتكون صياغة الدالة على الشكل التالي:

$$S_t = \beta_1 S_{t-1} + \beta_2 \Delta Y_t$$

حيث: β_1 ، β_2 هما الميلان الحديان لكل من (S_{t-1}) و (ΔY_t) على التوالي.²

- فرضيات نموذج تايلور:

- ✓ يعتبر أنَّ ادخار الفترة السابقة S_{t-1} والتغير بين دخل الفترة الجارية والفترة السابقة ($\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$) هما المحددان الرئيسيان للادخار S_t .
- ✓ عدم وجود الحد الثابت.
- ✓ ادخار الفترة السابقة / الادخار الجاري (للدراسة) تأخذ القيمة الموجبة (والأقل من الواحد) معامل الفرق بين الدخلين يأخذ قيمة سالبة.³

2.1. الادخار لدى كالدور وفليبس:

1.2.1. نظرية الطبقة (نكولاس كالدور 1958): حسب كالدور فإن التقدم التقني والنمو السكاني لا يعملان بالضرورة على تحفيز النمو الاقتصادي وإنما هي مجرد مميزات للنمو، بينما هذا الأخير يكون وفقاً

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2007، ص73.

² أحمد سلامي، دكتوراه، مرجع سابق، ص64.

³ عبيد عنتر، دراسة سلوك العون الاقتصادي الأكثر ادخاراً في الجزائر (1985-2012)، ماجستير في الاقتصاد الكمي، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015، ص37.

لموقف المجتمع من الاستثمار خاصة رجال الأعمال، في هذا الإطار فهو يتبع النهج الكينزي في التوسع الاقتصادي ويرجع ذلك إلى الدافع النفسي والموقف البشري من المخاطرة وكسب المال.

نظرية النمو تشرح الديناميكية الحقيقية للاقتصاد، انتقد كالدور نموذج هارود-دومار على أساس أنه قام بشرح فقط النمو الاقتصادي في دورته في حالة التوظيف التام للمدخرات بدلا من معدل النمو الحالي. ربط كالدور ارتفاع الادخار برأس المال حيث أنه بناءا على الارتباط العكسي لمعدل الأجور وفقا للعلاقة العكسية التي تربط الأجور بالادخار من جانب أرباب الأعمال، فإنه إذا كان مخزون رأس المال جيد وبالتالي عرض رأس المال يكون أعلى من الطلب عليه مع افتراض التشغيل التام أي ثبات رأس المال مقارنة بمعدل العمل فإنه في الفترة الموائية الطلب على العمل يكون أعلى من عرض العمل وبالتالي يكون هناك ارتفاع في الأجور ومن ثم ارتفاع الادخار من جانب الفئة العاملة.¹

كما يوجد لكالدور نموذجين، فقد اعتمد في نموذج الأول على فرضية أساسية تتمثل في أن نسبة الادخار من الدخل تشكل المتغير الأساسي من بين المتغيرات التي تؤثر على درجة النمو، مستندا في ذلك على أن دالة الادخار تعادل نسبة من الفوائد إلى الدخل الوطني، مع افتراض أن الدخل والنتائج الوطني يتكونا من الأجور والأرباح، والميل الحدي للادخار لدى العمال أصغر مما عليه عند المستثمرين، بينما النسبة (الاستثمار/ الناتج) متغير مستقل، بالإضافة إلى غياب المنافسة الكاملة والاحتكار التام مع ضمان العمالة الكاملة.

أما في نموذج الثاني الخاص بدراسة النمو الاقتصادي فقد انطلق كالدور من نفس المدخل الديناميكي لهارود مع استخدام أدوات التحليل الكينزية، وقام ببحث العلاقة بين التقدم الفني وتراكم رأس المال. وهذا بافتراض أن الدخل يتكون من الأجور والأرباح والادخار يمثل جزء من مكونات الدخل الذي باستطاعته ادخاره، أما الجزء المخصص من أرباح إجمالي الدخل هو دالة للاستثمار.

2.2.1. الادخار في النموذج الذهبي للنمو لفليبس (1966): صاغ فيليبس ♦ هذا النموذج لبحث العلاقة المثلى بين الاستهلاك وتراكم رأس المال، نظرا لأهمية هذه العلاقة في زيادة الدخل، حيث أن هذا الأخير يستخدم لغرض كل من الاستهلاك والتراكم، بينما تؤدي زيادة التراكم إلى تخفيض إمكانيات الاستهلاك الحالي، الذي يعمل على تخفيض الاستهلاك المستقبلي يرى فيليبس أن الزيادة اللازمة في رأس

¹ Neri Salvadori, The Theory of Economic Growth : a " Classical" Perspective, University of Pisa, Italy, p32.

♦ Edmund Strother Phelps (1933) أستاذ الاقتصاد بجامعة كولومبيا، حاز على جائزة نوبل حول النمو الاقتصادي 2006، بالتحديد القاعدة الذهبية لسعر الفائدة للادخار.

المال لإحداث الزيادة في الدخل يمكن أن تكون أكبر من الزيادة في دخل الأفراد مما لا يترك لهم مجال لزيادة الاستهلاك الفردي وبالتالي إذا لم يرتفع معدل النمو الطبيعي فإن الاقتصاد سيستثمر نسبة كبيرة من دخله الجاري، وبالتحديد فإن قاعدة فيليبس الذهبية لسعر الفائدة للادخار (لتراكم رأس المال) وتعني ما يجب إنفاقه اليوم وبالمقابل كم علينا الادخار للأجيال المستقبلية. تتمثل الأهداف الرئيسة للسياسة الاقتصادية في التشغيل الكامل واستقرار الأسعار وتحقيق النمو السريع، لكن تواجهها مجموعة من المشاكل تتمثل في كيفية تحقيق التوازن في كل من التضخم والبطالة والمبادلة بين الاستهلاك الحالي واستهلاك الأجيال المقبلة.

كما تظهر أوجه اختلاف بين النموذج الذهبي للنمو ونموذج هارولد دومار فيما يلي:

- يعتمد النموذج على مرونة الأسعار لعناصر الإنتاج وليس ثباتها.
- يعتمد النموذج على وجود دالة استثمار مستقلة أي أن النموذج يهمل أثر التوقعات المنظمين المستقبلية للاستثمار والدخل.
- يقوم النموذج على فكرة الإنتاج الشائعة بين الاقتصاديين مثل دالة الإنتاج التي تعتمد على العمل ورأس المال، كما يفترض أن معدل التراكم تابع لمعامل رأس المال ومعدل نمو وحجم وإنتاجية عنصر العمل.

ويتفق النموذجان حول الاعتماد على فكرة النمو المتوازن لدى الكينزيين المحدثين وعلى حيادية التقدم الفني، كما يفترض فيليبس أيضا أن يكون معدل النمو السنوي معادلا لمعدل العائد على رأس المال أو أن يستثمر المجتمع حجما مساويا لصافي الأرباح الكلية التي حققها، وذلك لزيادة رصيد رأس المال في المجتمع ومن ثم تعظيم حجم الاستهلاك.¹

3.1. الادخار في نماذج النمو الخارجية والداخلية:

1.3.1. الادخار في نماذج النمو الخارجي: وفقا لما سبق ذكره فإن هارود ودومار أشارا في نموذجهما إلى تأثير رأس المال على النمو الاقتصادي، حيث يتكون المجتمع من الشركات والعائلات، وتكوين رأس المال مصدره الزيادة في الطاقة الإنتاجية والطلب الكلي أي أن تقلب الإنتاج بأكمله يرتبط بتراكم رأس المال، مع العلم أن معظم نماذج النمو الحديثة انبثقت من الدراسات التي قام بها كل من (Solow 1956) و (Swan 1956):

¹ لهزيل طارق، لجلط براهيم، مرجع سابق، ص 46.

نموذج Solow-Swan (1956): تعريف نموذج Solow-Swan: يعرف هذا النموذج بنظرية النمو الخارجي (Exogenous Growth) أو نظرية النمو النيوكلاسيكية، حيث طوره Robert Solow عام 1956 استناداً إلى بيانات السلاسل الزمنية وتم تحديد النمو الاقتصادي من خلال التقدم التكنولوجي كعامل خارجي.¹

• **الادخار لدى Solow:** بشأن عامل الادخار فقد اعتبره Solow متغير خارجي وثابت كافتراض أساسي بالإضافة إلى أن يكون الاقتصاد مغلقاً، أي لا يمكن أن تكون تجارة بين السكان المحليين والأجانب، فهذا الافتراض يعني أن الناتج والدخل يتساويان مع الادخار والاستثمار، وحسب سولو فإن تراكم رأس المال الناتج عن ارتفاع معدل الادخار يؤدي إلى زيادة كمية مخزون رأس المال وارتفاع مستوى الإنتاج، لكن هذا النمو مؤقت إلى أن يصل الاقتصاد إلى مستوى جديد وهو ما يشكل التوازن طويل الأجل، كما يوضح أن الاستثمار هو من أحد المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي والذي يتم تنفيذه بمعدلات أعلى للادخار، لكن هذا لا يفسر النمو في المدى الطويل، ولا النمو السكاني يمكنه تفسير النمو بل التقدم التكنولوجي وحده حسب Solow يفسر استمرار ارتفاع مستوى المعيشة واستقرار النمو الاقتصادي.²

يعتمد الإنتاج في افتراض نموذج **R.Solow** على عاملين هما العمل ورأس المال: $Y=f(K, L)$ ودالة الإنتاج تتصف بثبات عوائد الحجم، وتتناقص عوائد كل من K و L . ونجد هاتين الصفتين بوضوح في دالة كوب - دوجلاس³:

$$Y_{(t)} = A_{(t)} \cdot (K_{(t)})^{\alpha} \cdot (L_{(t)})^{1-\alpha} \dots\dots\dots(1)$$

حيث: **Y** : الناتج الداخلي الخام.

K : الرصيد من عنصر رأس المال (المادي والبشري)،

L : الرصيد من عنصر العمل،

A: إنتاجية العمل التي تنمو بمرور الزمن بموجب مؤثرات خارجية (خارج آليات النموذج) بمعدل التقدم التكنولوجي.

α : مرونة الناتج بالنسبة لعنصر رأس المال.

¹ شحات وهيبة، النمو الاقتصادي في الجزائر المحددات والآفاق دراسة قياسية 1990-2019، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2022، ص30.

² Michael P. Todaro, Stephen C. Smith, Economic Development, Library of Congress Cataloging-in- Publication Data, 11th Edition, 2012, p129.

³ o Economic Growth Models, (External and Internal), The Lecture 9, Atheel Jomard, Introductory Summary t Economic Development, University of Mosul, Iraq, Research Gate, publication at: <https://www.researchgate.net/publication/343524925>, august 2020.p3.

(1-α): مرونة الناتج بالنسبة لعنصر العمل.

وباستخدام سمة ثبات عوائد الحجم فإن ضرب عناصر الإنتاج بقيمة ثابتة $(\frac{1}{L})$ يؤدي إلى ضرب الناتج بنفس القيمة:¹

$$Y_{(t)} = (\frac{1}{L}K)^{\alpha} \cdot (\frac{1}{L})^{1-\alpha} \frac{1}{L}$$

أي أن: $y = f(k)$

$$y = Ak^{\alpha}$$

حيث: y : متوسط دخل الفرد

K : نسبة رأس المال إلى العمل.

وبما أن $\alpha < 1$ فإن متوسط دخل الفرد سيزداد بمعدلات متناقصة مع ارتفاع نسبة رأس المال إلى العمل k ، والزيادة المسجلة في هذه النسبة Δk تحدث عندما تكون نسبة الادخار (الاستثمار) إلى العمل أكبر من نسبة الاندثار إلى العمل، ونسبة الادخار (الاستثمار) إلى الزيادة الطبيعية في عنصر العمل المتناظرة للنسبة K قبل الزيادة (أنظر الشكل على اليمين)، أي أن:

$$\Delta k = s f(k) - (\delta + n) k$$

$$= \frac{sY}{L} - \frac{\delta K}{L} - \frac{nK}{L}$$

حيث: ΔK هي الزيادة في نسبة رأس المال إلى العمل.

s معدل الادخار (نسبة الادخار من الدخل).

δ معدل الاندثار (نسبة الاندثار إلى رأس المال).

n معدل النمو في قوة العمل (السكان) $\frac{\Delta L}{L}$

وتكون $\Delta k = 0$ عندما يكون:

$$s f(k^*) = (\delta + n) k^*$$

ويكون الاقتصاد في حالة استقرار (Steady State) حيث تكون نسبة رأس المال إلى العمل ثابتة

عند مستوى k^* ، ومستوى الناتج الذي يقابلها وفق دالة الإنتاج أيضا يكون ثابت $y^* = f(k^*)$

¹ Atheel Jomard, op.cit., p7-8.

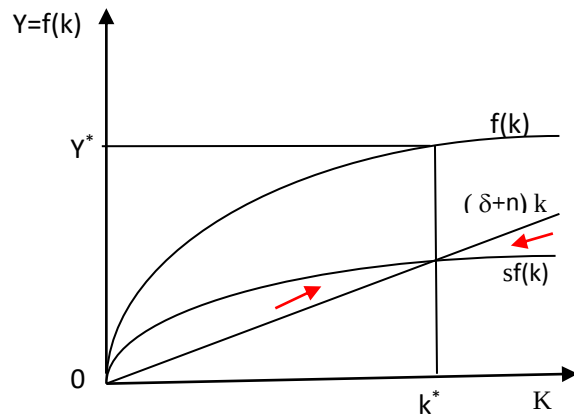
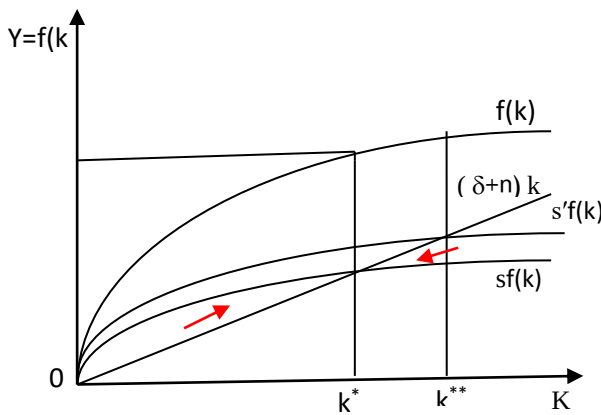
فكل مستوى إنتاج أعلى من y^* سيولد ادخارا أدنى مما يتطلبه الاندثار والنمو الحاصل في قوة العمل مما يعني انخفاض k إلى المستوى التوازني k^* .

وكل مستوى إنتاج أدنى من y^* سيولد ادخارا أعلى مما يتطلبه الاندثار والنمو الحاصل في قوة العمل مما يعني ارتفاع k إلى المستوى التوازني k^* أنظر الشكل (16).

أي أنه مع كل ارتفاع لمعدل الادخار s' سيؤدي إلى ارتفاع متوسط دخل الفرد والانتقال إلى حالة استقرار جديدة عند k^{**} أعلى من k^* و y^{**} أعلى من y^* . أنظر الشكل (17).

الشكل رقم (17): علاقة الادخار بالدخل الفردي

الشكل رقم (16): علاقة الادخار والإنتاج والعمل



المصدر: Atheel Jomard, op.cit, p 9-10.

وباعتبار معدل الادخار معلمة خارجية بدأ النموذج في تلقي صعوبات، بالإضافة إلى الفشل في حساب معدل الادخار المتغير، إلى جانب ذلك فإن النموذج يعتبر حالة النمو مؤقتة تتمخض عن التغير (التقدم) التكنولوجي أو التغير في معدل الادخار أو في معدل نمو السكان حتى ولو استمرت هذه الحالة عقوداً من الزمن. وتبقى أبرز مشكلة لهذا النموذج وهي أن تباين كل من الادخار والتكنولوجيا يؤدي إلى تباين الدول في معدلات نموها ومتوسطات دخل الأفراد فيها.

بتعبير آخر فإننا نلاحظ في الشكل (16) أن تراكم رأس المال الفردي يكون موجباً عند وقوع منحنى الادخار الفردي فوق المستقيم $(\delta+n)k$ يعني أن زيادة رأس المال الفردي k ستؤدي إلى الزيادة في الاستثمار، ويطلق عليه تعزيز رأس المال في الاقتصاد، ويكون تراكم رأس المال سالباً لما يكون في

الأسفل وتسمى هذه الحالة بالتوسع في رأس المال، وينعدم عند تقاطع المنحنى مع المستقيم وهو ما يسمى بحالة الاستقرار.¹

• **نقد النظرية:** أهم الانتقادات التي واجهت هذه النظرية هي أن من عيوبها اعتمادها على عدة فرضيات تقليدية للنيوكلاسيك الغير ملائمة للدول النامية التي تمتاز بنمو اقتصادي مُعاق من طرف البنية التحتية الضعيفة والهياكل المؤسسية الغير كافية أسواق المال والسلع الغير كاملة (Imperfect)، لذا تطبيق هذه النظرية في دراسة التنمية الاقتصادية يكون محدود خاصة إذا قورنت بين البلدان.²

-نموذج Ramsey-Cass-Koopmans: يعتمد هذا النموذج النيوكلاسيكي أساسا على عمل Frank Ramsey (1928) وعلى توسعات قام بها David Cass و Tjalling Koopmans (1965)، ويختلف هذا النموذج عن سابقه في أن الادخار يولد ذاتيا عن خيار الاستهلاك الذي يركز على الاقتصاد الجزئي، وعليه لا يمكن لمعدل الادخار أن يكون ثابتا طيلة فترة الانتقال إلى حالة الاستقرار طويل الأجل، في هذا النموذج يرتبط النمو بالتغير التكنولوجي الخارجي وتراكم رأس المال لذا يشبه نموذج Solow في اعتبار التكنولوجيا متغير خارجي، ويختلف عنه في إضافة تراكم رأس المال كمحدد ثانٍ للنمو الاقتصادي.

في النموذجين السابقين يتم التعامل مع المدخرات على أنها محدد خارجي لذا لا يتم إدراجها، لأن حسبهم أي تغيير في معدل الادخار يؤدي إلى تغيير الناتج مؤقتا، لذا لم تتم الإشارة إلى العوامل الفعلية التي تؤثر على المدخرات

-نموذج Diamond (1965):

امتدادا للنموذجين السابقين ولشحهما في التعامل مع المدخرات، فقد اعتبر نموذج الأجيال المتداخلة (Over Lapping Generations) أن المدخرات دالة لسعر الفائدة الحقيقي. وفق نموذج Diamond تكون دالة المدخرات على الشكل التالي:

$$S(r) = \frac{(1+r)^{\frac{1-\theta}{\theta}}}{(1+\rho)^{\frac{1}{\theta}} + (1+r)^{\frac{1-\theta}{\theta}}}$$

حيث أن r : معدل الفائدة الحقيقي، θ : معامل موجب، ρ : معامل الخصم الفردي عبر الزمن.

¹ قرقيط عبد الباقي، أثر النمو الاقتصادي على إحداث التقارب الاقتصادي في بعض الدول الإفريقية دراسة تحليلية قياسية باستخدام نماذج البيانات الطولية (1985-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024، ص32.

² مدحت القرشي، 2007.

من المعادلة فإن معدل الادخار هو دالة تابعة لمعدل الفائدة الحقيقي (r) عن طريق عرض النقود، نظرا لتأثير الزيادة في المدخرات الوطنية بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي، فيمكن لهذا الأخير أن يتأثر بتغير معدل الفائدة الحقيقي وعرض النقد، فبهذا يستخدم البنك المركزي السياسة النقدية للتسريع في النمو الاقتصادي.

2.3.1. الادخار في نماذج النمو الداخلي: تحاول هذه النظريات نمذجة التغير التكنولوجي من أجل تحديد العوامل التي يمكنها التأثير على النمو الاقتصادي، حدد (Rao, 2010) نظريات النمو الداخلية حيث أن التكنولوجيا متغيرة داخلية ناتجة عن رأس المال البشري أو المعرفة.

- **نموذج Paul Romer (1986)¹:** قام رومر ببناء نموذج للنمو على المدى الطويل باعتبار أن رأس المال المادي (المعرفة كعامل مسؤول عن التطور التكنولوجي) وهو المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي الداخلي، وهنا نركز على أن التقدم التكنولوجي يعتمد بشكل أساسي على تراكم رأس المال الذي يتولد عن المدخرات، حيث أن رومر إلى جانب دالة الإنتاج ذات عوائد حجم ثابتة فهو يفترض أن المعرفة (knowledge) في المنشأة هي جزء من رصيد رأس المال فيها، إلا أن هذه المعرفة عبارة عن سلعة أيضا وسرعان ما تنتقل إلى باقي المنشآت في الصناعة وإلى باقي الصناعات ما يجعل دالة الإنتاج الإجمالية ذات عوائد حجم متزايدة.

حيث:

$$Y = AK^{\alpha+\beta} L^{(1-\alpha)}$$

A: ثابت

B: الزيادة في إنتاجية رأس المال بسبب انتقال المعرفة (Spill Over) وفقا للنموذج أعلاه فإن:

$$\frac{Y}{Y} = \frac{dY}{dt} / Y = (\alpha + \beta) \frac{K}{K} + (1 - \alpha) \frac{L}{L}$$

نعلم أن: $K = I - \delta K = sY - \delta K$

حيث أن δ تمثل معدل الاندثار.

ففي نموذج سولو وفي حالة الاستقرار تكون معدلات النمو التالية كلها ثابتة: $\frac{Y}{Y}, \frac{K}{K}, \frac{L}{L}$

وعليه في هذه الحالة تكون: $\frac{K}{K} = \frac{sY}{K} - \delta$ وتكون $\frac{Y}{K}$ بالضرورة ثابتة، وبالتالي فإن: $\frac{K}{K} = \frac{Y}{Y}$ عند حالة

الاستقرار، أي أن: $g = (\alpha + \beta)g + (1 - \alpha)n$

¹ Atheel Jomard, op.cit, p29.

حيث أن: $\frac{L}{L} = n$
أي أن:

$$g - (\alpha + \beta)g = (1 - \alpha)n$$

$$g[1 - (\alpha + \beta)] = (1 - \alpha)n$$

$$g = \frac{(1 - \alpha)n}{1 - \alpha - \beta}$$

إذن:

$$g - n = \frac{(1 - \alpha)n}{1 - \alpha - \beta} - \frac{(1 - \alpha - \beta)n}{1 - \alpha - \beta}$$

$$g - n = \frac{n - \alpha n - n + \alpha n + \beta n}{1 - \alpha - \beta}$$

$$g - n = \frac{\beta n}{1 - \alpha - \beta}$$

وهذا ما يفسر أنه في حالة غياب انسياب التكنولوجيا وانتقالها، أي عندما تكون:

$$\beta = 0 \text{ فإن } g = n$$

أو:

$$\beta > 0 \text{ فإن } (g - n) > 0$$

أي أن هناك نمو في متوسط دخل الفرد هو:

$$g = \frac{\beta n}{1 - \alpha - \beta} + n$$

وهذا يختلف عن ما توصل إليه سولو.

نموذج Robert Lucas (1988): يناقش Locas صحة نموذج Solow ويضيف متغير يتمثل في رأس المال البشري الذي يتم من خلاله قياس المستوى العام لبراعة العمل والتي لا يمكن تعميمها على جميع الدول، حيث اعتبر أن التكنولوجيا هي نوع من المعرفة البشرية وترتبط بأشخاص معينين. وفي كل الأحوال لا بد من تراكم رأس المال الذي بدوره يعد الحافز الرئيسي في تنشيط هذه المحددات¹.

ويعتمد نموذج لوكاس لرأس المال البشري على الفرضيات التالية:

شحات وهيبة، مرجع سابق، ص 34.¹

- الاقتصاد مكون من قطاعين، قطاع إنتاج السلع (استخدام رأس المال المادي وجزء من رأس المال البشري) وقطاع تكوين رأس المال البشري (يستخدم الجزء المتبقي من رأس المال البشري).
- لا يوجد تباين في الاختبارات التربوية ولا في المردود الفردي للدراسة أي أن عددهم n ،

يرى لوكاس أن تراكم رأس المال البشري يكون حسب المعادلة التالية:

$$h^* = \beta(1-u_t)h$$

ويمكن كتابة المعادلة على النحو التالي: $= \beta(1-u)$

حيث u_t هو الزمن المحدد للعمل، β هو مقدار الفاعلية، $(1-u_t)$ هو الزمن المتاح للحصول على المعرفة، فدالة الإنتاج هي من نوع (Cobb-Douglas) وتأخذ الشكل التالي:

$$y = K^\beta (hL)^{1-\beta}$$

حيث y : الناتج، K : رأس المال المادي، L : العمل، h : رأس المال البشري، إذ أن النمو الاقتصادي يعتمد على رأس المال البشري والوقت المخصص لتكوينه، أي كلما زاد الوقت للتكوين والتعليم كلما كان معدل نمو رأس المال البشري أكبر¹، وكلما ارتفعت كفاءة رأس المال البشري يزيد معدل النمو الاقتصادي وهو ما يعبر عن زيادة الدخل لدى الأفراد ويؤدي ذلك إلى ارتفاع معدلات الادخار، كما أن ذلك يؤدي إلى التقدم التكنولوجي مما يزيد في تطوير الآلة في مجال الصناعات الحديثة وبالتالي إحداث رفع معدلات النمو الاقتصادي، وحسب العديد من الدراسات الاقتصادية هذا الأخير له علاقة طردية مع الادخار خاصة مع ارتفاعه بشكل مستدام على المدى البعيد.

نموذج "A K" (1991) S, Rebelo²: قام Robelo بتقديم هذا النموذج، والذي يتميز بخاصية رئيسية وهي عدم وجود عوائد متناقصة لرأس المال، وهو أكثر نماذج النمو ببساطة والتي من خلالها يكون للسياسة الاقتصادية دور وانعكاس على النمو الاقتصادي على المدى الطويل، وظهر هذا النموذج لمعالجة مشكل تناقص الإنتاجية الحديثة والتي اعتمد عليها النيوكلاسيكيون في تحليلاتهم، ويعتمد هذا النموذج في تحديده على عاملين وهما: مستوى التكنولوجيا A والتي تكون دائماً موجبة وثابتة، ورأس المال البشري K ، و Y تمثل ناتج الفرد، s معدل الادخار، وتكون دالة الإنتاج وفق هذا النموذج كما يلي:

¹ نشوى عبد ربه، قياس أثر رأس المال البشري على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على مصر خلال 1990-2018، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، العدد 08، طنطا، مصر، 2019، ص 539.

² شهاب وهيبه، مرجع سابق، ص 35.

$$Y_t = AK_t \quad (1) \dots\dots\dots$$

أما حساب تراكم رأس المال يكون بنفس صيغة سولو أي:

$$K^* = sY - \delta K \quad (2) \dots\dots\dots$$

مع افتراض أن عدد السكان ثابت يكون معدل النمو معدوم أي أن: $L^* = nL = 0$

ومما سبق يتم حساب معدل النمو كما يلي:

$$\Rightarrow Y^* = A(sY - \delta K) \quad Y^* = AK^*$$

$\Rightarrow$

$$\frac{Y^*}{Y} = sA - \delta = g_y$$

ومنه: نستنتج أن معدل نمو الإنتاج دالة متزايدة في الادخار. وهذا يعني أن معدل نمو رأس المال يساوي معدل نمو الإنتاج في الاقتصاد والذي هو دالة متزايدة في معدل الاستثمار، ويدل هذا على أن السياسة الاقتصادية التي تدعم نمو رأس المال لها أثر على المدى الطويل في معدلات نمو الناتج الكلي.

3.3.1. الفرق الأساسي بين نظريتي النمو الداخلية والخارجية¹: نلاحظ أن في نموذج Lucas تم استخدام h وهي تراكم رأس المال البشري بدلا من A وهي التقدم التكنولوجي عند Solow، كما أن Lucas ركز على معامل الحصول على المعرفة والذي له دور هام في زيادة النمو الاقتصادي، حيث أنه كلما ارتفع هذا المعامل كلما ساعد على زيادة كفاءة رأس المال البشري hL ومنه يزيد النمو الاقتصادي. وأهم فرق بين النظريتين هو أن النمو الاقتصادي يمكنه التأثير بمجموعة متنوعة من الأدوات والسياسات في نموذج النمو الداخلي، بينما لا يمكنه ذلك في نموذج النمو الخارجي.

انطلاقا من أن تراكم رأس المال المبني على أساس الزيادة المسجلة في معدلات الادخار يؤدي إلى ضخ كمية أكبر من مخزون رأس المال ورفع مستوى الإنتاج، رغم أن ذلك النمو المحقق يكون مؤقتا إلا أنه يظل مستمرا إلى أن يصل الاقتصاد إلى مستوى جديد وهو التوازن طويل الأجل للاقتصاد، وبما أن الاستثمار هو أحد المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي والذي يتم تنفيذه بشكل أمثل من خلال تحقيق أعلى مستويات في معدلات الادخار.

2. الادخار في نظريات التنمية الاقتصادية:

1.2. الادخار في النظريات التنموية²:

1.1.2. نظرية الدفع القوية ونظرية النمو المتوازن:

¹ شحات وهيبه، مرجع سابق، ص 35.

مدحت القرشي، مرجع سابق، ص 34.²

– **نظرية الدفعة القوية (Big Push Theory)** لـ (Rosenstein Rodan): المنطلق الأساسي لـ Rodan هو أن التصنيع أنجح سبيل للتنمية في البلدان المتخلفة لاستيعاب العمالة الفائضة المتعطلة جزئياً أو كلياً في القطاع الزراعي، وتبدأ هذه العملية بدفعة قوية عن طريق إطلاق حجم ضخم من الاستثمارات في بناء مرافق رأس المال الاجتماعي، (Social Overhead Capital) كالطرق والمواصلات، وهذا سيؤدي إلى الزيادة السريعة في الدخل المحلي وبالتالي زيادة الميل الحدي للادخار، ثم يرتفع حجم الادخار مع تصاعد مسار التقدم الاقتصادي والاعتماد على الموارد المحلية.

ويرى Rodan أن تدخل الدولة أمر ضروري في عملية التخطيط وتنفيذ مشروعات التصنيع لأن المستثمر الخاص يبحث عن الربح الخاص وليس الربح الاجتماعي، بينما الدولة تضمن توفير الموارد المحلية، كما أنه بتحقيق الوفورات الخارجية فإن تنفيذ البرامج الاستثمارية الضخمة (مشروعات البنية التحتية ومشروعات رأس المال الإنتاجي المباشر) يتمخض عن ظاهرة عدم تجزئة جانبي العرض والطلب، فبالنسبة لجانب العرض فإن حجم الاستثمارات الكبير يتطلب قدراً كبيراً من المدخرات (العرض) والذي لا يتم إلا في حالة ارتفاع الميل الحدي للادخار عن الميل المتوسط له.

• **نظرية النمو المتوازن (Balanced growth theory)** لـ (Ragnar Nurkes): صاغ Rodan فكرة الدفعة القوية، ثم قدمها نيركس باسم نظرية أو استراتيجية النمو المتوازن، أساسها حل مشكلة الحلقة المفرغة للفقر المترتبة عن تدني مستوى الدخل، وهذا الأخير يُعد كمحدد أساسي للادخار، يدعو هذا الاقتصادي إلى الاعتماد على الموارد المحلية المتأتية من القطاع الزراعي من أجل توفير الموارد المالية للبرنامج الضخم، أيد هذه الفكرة (Luis Arther) حول الاستثمار في صناعات تكون في مراحلها الأخيرة مثل التركيب والتعبئة لرفع مستوى الصناعات الأخرى.

ولدى آخرين تعني النظرية أن الاستثمار يتم في آن واحد في مختلف القطاعات الصناعية، وفي أفكار أخرى تعني تنمية متوازنة بين قطاعي الصناعة والزراعة.

بصفة عامة فإن مؤيدو هذه النظرية ركزوا على تكامل الطلب وأهمية السياسة الادخارية ودور رأس المال الاجتماعي وعدم إمكانية تجزئته، بالإضافة إلى الفخ السكاني وضيق السوق ومشاكل التجارة الخارجية، مما يدعو إلى تبني نظرية الدفعة القوية.

• **انتقادات نظرية الدفعة القوية في الإطار الادخاري:** من أهم الانتقادات لكل من Albert Hirshman و Kurihara و Singer، ما يلي:

• في ظل غياب القدر الكافي من المعدات الرأسمالية لا يمكن إقامة كل الصناعات في آن واحد.

- عملية تنفيذ حجم كبير من الاستثمارات في آن واحد وفي مجالات مرتبطة بعضها ببعض، تؤدي إلى ظهور اختناقات في المواد الخام والأسعار وقلة عوامل الإنتاج وبالتالي نقص عوائد.
- زيادة الاستهلاك على حساب الادخار الناتج عن إنشاء صناعات استهلاكية خفيفة لحساب الدفعة القوية ليس بحل أمثل في المدى الطويل، لأن ذلك سيظهر قصور في تنمية المدخرات الحقيقية، بالرغم من أن تطوير الصناعات الاستهلاكية يوحى بتنمية معدل نمو الدخل القومي، لكنها تتسبب في إبطاء عملية التنمية¹

2.1.2. نظريات النمو الغير متوازن و أقطاب النمو:

- **نظرية النمو الغير متوازن:** بما أن الدول النامية تفتقر إلى الموارد المالية على رأسها المدخرات فقد انطلق صاحبها المفكر Albert Hirshman منتقدا نظرية النمو المتوازن لـ Singer بأنها غير واقعية، مشيرا إلى ضرورة تركيز الجهود الإنمائية على المناطق التي لها مزايا مثل الموارد الطبيعية أو الموقع الجغرافي (نظرية أقطاب النمو) وبالتالي تجذب هذه المنطقة مناطق أخرى. غير أن شح الموارد بالدول المتخلفة لا يعد بالإشكال الوحيد وإنما يمثل أيضا في العرض القائم من متخذي قرارات الاستثمار، لذا أشارت إلى ضرورة تبني نظرية النمو الغير متوازن لتحقيق النمو في الدول النامية، وأيده كل من سينجر كيندبرجر و ستريتن، و لرفع مستوى الإنتاج والدخل الذي هو ضروري لرفع معدل الادخار حسب Hirshman لا بد من دفع التنمية الاقتصادية، وهذه الأخيرة تُبنى وفق ديناميكية تنقل الاقتصاد من حالة اللاتوازن إلى حالة لاتوازن أخرى، ثم الانتقال من حالة مستوى إنتاجي ودخل وادخار إلى مستوى أعلى منه.

- **نظرية أقطاب النمو (Growth Poles Theory):** كان (François Peroux) أول من شرح هذه النظرية، ثم اعتمدها وطورها هيرشمان داعما بها نظرية النمو الغير متوازن، وفيما يخص ظاهرة الادخار والتي يمكننا ربطها بعامل النمو الاقتصادي (كما هو موضح في علاقة الادخار بالنمو الاقتصادي)، فيوضح بيرو مراكز النمو تنشأ باختيار نشاط صناعي محفز يتمتع بأسواق تصريف مهمة، وينتج عنه توزيع دخول مرتفعة يكون لها نتائج وأثار إيجابية.

"نعلم أن توزيع الدخل المرتفع تترتب عنه نتائج إيجابية على الفرد والمجتمع والشركات، فعلى مستوى الفرد عند ارتفاع دخله يتحسن مستواه المعيشي والصحي والتعليمي، لكن سيحاول تقليص حجم إنفاقه وهذا ما ينتج عنه الفائض من الدخل والذي حتما سيدخره من أجل الاحتياط للمستقبل أو الرغبة في الوصول إلى مستوى اجتماعي أفضل أو بهدف التركة للورثة وغيره، أما على مستوى الحكومة فإن ارتفاع

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص36.

توزيع الدخل يزيد الطلب على السلع والخدمات مما يستدعي إلى تطويرها وتوسيعها ويرتفع بذلك النشاط الاقتصادي في تلك الدولة والذي بدوره يخلق مداخيل إضافية عن طريق الضرائب والرسوم وغيرها والتي بدورها تستعمل في نماء البنية التحتية من المساكن والمرافق العمومية وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية، وبالنسبة للشركات هي أيضا تقوم بتطوير إنتاجها ومحاولة توسيع الأسواق لرفع الطلب عليه وبالتالي ارتفاع أرباحها¹.

2.2. نظريات التغير الهيكلي وأنماط التنمية ونظرية مراحل النمو:

1.2.2. نظريات التغير الهيكلي وأنماط التنمية (Structural Change Theory and Development Patterns)

: تركز هذه النظرية على آلية تحويل هياكل اقتصادات الدول المتخلفة من اعتمادها على الزراعة التقليدية إلى اقتصاد أكثر حداثة وتحضر، مستخدمة أدوات التحليل الكلاسيكي المحدث، ويمثل هذه النظرية نموذج (Arthur Lewis).

حيث أنه في إطار نظرية Louis للتنمية، يبين لويس من خلال نمودجه طريقة التغير الهيكلي لاقتصاد نامي، على أساس أن الفائض الرأسمالي (على شكل ادخار) هو المحدد الرئيسي للتنمية، مع افتراض وجود قطاعين في الاقتصاد، قطاع ريفي عند مستوى الكفاف ومكتظ بالسكان وإنتاجية العمل فيه تقترب من الصفر، وقطاع حضري صناعي حديث تكون إنتاجية العمل فيه مرتفعة ذو أجور عمل مرتفعة من أجور القطاع الريفي، فينتقل العمال من القطاع الأول إلى القطاع الثاني بالمدن نظرا لارتفاع الأجور في الصناعة مما يتولد عنه ارتفاع في الدخل الفردي وبالتالي يكون هناك ارتفاع في الادخار، ومن هنا يتوسع الإنتاج الصناعي وتحدث التنمية.

إلا أن ذلك قد ينتج عنه انخفاض الأيدي العاملة في القطاع الزراعي ويمكن حل هذا المشكل عن طريق حصول التقدم التقني في هذا القطاع وتراكم رأس المال الذي يرفع مستوى الإنتاجية.

تعتبر الادخارات والاستثمارات المتنامية الشرط الأساسي في تحليل التغيرات الهيكلية وأنماط التنمية، إلى جانب طلب المستهلك والتجارة الدولية واستخدام الموارد بالإضافة إلى تحسين العوامل الاجتماعية والاقتصادية كالتحضر والنمو وتوزيع السكان.

لقد أعطى Arthur-Lewis للادخار دوراً حاسماً في عملية النمو الاقتصادي، حيث أنه اعتبر بأن الميل الحدي للادخار المنخفض جداً يشكل عائقاً أمام زيادة الاستثمار في البلدان الأقل نمواً، فأشار لويس إلى أهمية الادخار الحقيقي في عملية التنمية في البلدان النامية، معتبراً أن المشكلة الرئيسية في عملية التنمية هي عدم قدرة معظم الدول النامية على تعبئة الادخارات الحقيقية اللازمة لتنفيذ برامج

¹ بتصرف، من أنواع الادخار السابقة الذكر.

التنمية. لقد رأى لويس الادخار محرك أساسي للتنمية الاقتصادية، كما أكد لويس على أن جوهر التنمية الاقتصادية يقتصر على زيادة كبيرة في تراكم رأس المال، بما في ذلك المعرفة والمهارات.

كما قام لويس بتقييم العلاقة بين معدل الادخار ومستوى التنمية (متوسط دخل الفرد)، حيث أنه يعتقد في الدول الأقل نموًا (الفقيرة) يزداد معدل الادخار مع نمو متوسط دخل الفرد، خاصة في القطاع الرأسمالي. ومع ذلك فالدول الأكثر تطورًا تكون نسبة توقع وجود علاقة إيجابية بين معدل الادخار ومتوسط دخل الفرد ضعيفة.¹

2.2.2. نظرية مراحل النمو (Stages Theory of Growth) Rostow: أصدر في كتابه " the stages of economic growth , 1960 مقارنة لعملية التنمية في الدول المتخلفة، تصف المجتمعات وفق مراحل للتنمية وهي أولاً مرحلة المجتمع التقليدي وثانياً مرحلة ما قبل الإقلاع ثم مرحلة الإقلاع ثم مرحلة الاندفاع نحو النضوج وفي الأخير مرحلة الاستهلاك الوفير.

يمكننا استنتاج ملخص لهذه النتائج أنها تبتدئ بالعلم والمعرفة وأن أغلب المجتمع يعمل، ومستوى الاستثمار يجب أن يرتفع ورغبة الأفراد واستعدادهم لإقراض رأس المال تبقى شرطاً ضرورياً لضمان نمو مستمر للاستثمارات، بالمقابل توفير لهم حوافز مادية كي يرغبون في تحمل مخاطر الادخار، بالإضافة إلى توفر العدد الكافي من المنظمين.

3.2.2. نظرية التبعية (Dependence Theory): حسب هذه النظرية يكون توسع ونمو اقتصاد الدول التابعة (بلدان الأطراف periferie) كانعكاس لنمو حاصل في اقتصاد الدول المهيمنة (بلدان المركز center)، واستمرار حالة التخلف يُرجع المراحل التاريخية إلى العلاقات الغير متكافئة للنظام الرأسمالي العالمي ولعلاقات الدول الفقيرة بالدول الغنية، والتي تمنع البلدان الفقيرة من استقلالها واعتمادها الذاتي وبالتالي ضعف معدلات الادخار لديها، لأن الدول الفقيرة دوماً تسير في طريق البحث عن ملاجئ وحلول للتقدم والتطور الاقتصادي لدى الدول الغنية لأنها تفتقر بالدرجة الأولى لرؤوس الأموال اللازمة لذلك.²

3. الادخار في العصر الحديث:

1.3. امتداد مظاهر الادخار في أواخر القرن العشرين على النهج الغربي:

شهدت العشرية الأخيرة من القرن الماضي اهتمام الكثير من الاقتصاديين بموضوع علاقة الوساطة المالية بالنمو الاقتصادي، خاصة أنها تمت دراستها على نطاق واسع من قبل جولد سميث 1969

¹ Ahmed SELLAMI & al, MEASURING THE IMPACT OF DOMESTIC SAVING ON ECONOMIC GROWTH IN ALGERIA USING ARDL MODEL, Les Cahiers du Cread, Vol. 36 , N° 04 , 2020, p83.

² مدحت القرشي، مرجع سابق، ص 114.

وماكنون وشو 1973 وآخرون، لأن الوساطة المالية تعتبر الآلة المحركة للمدخرات نحو باقي القطاعات الاستثمارية لدفع عامل النمو الاقتصادي للتقدم، إلا أن عمل هؤلاء المفكرين افتقر إلى الأسس التحليلية في النمو التقليدي، لكن من الجانب النظري ترتبط الوساطة المالية بمستوى مخزون رأس المال لكل عامل من عوامل الإنتاجية، وعلى أساس ذلك قدم اقتصاديون نماذج للنمو الاقتصادي مثل Pagan.

لذا يتسنى لنا إلا وأن نزاول في هذا المبحث ذكر أشهر وأحدث أعمال الرواد والباحثين الاقتصاديين مثل بارو وكروسمان وهيلمان، يمكن تلخيصها فيما يلي:

1.1.3. بارو (Barro, R, 1991): بالنسبة لبارو فقد أظهر بعض الانتظام في نمو الناتج الداخلي الخام بناء على النظريات والبيانات الحديثة، كما استخدم رأس المال البشري كعامل أساسي للنمو، وبين أن البلدان الغنية برأس المال البشري تمتاز بدرجة خصوبة منخفضة بينما معدلات الاستثمار فهي عالية، وقد أضاف دراسة تأثير الاستقرار السياسي فوجد عدم الاستقرار السياسي له تأثير سلبي على النمو، وهذا يرجع إلى عدم وجود حقوق الملكية الآمنة والاستثمار¹. وهذا يعزز معدلات أعلى من الادخار خاصة العام.

أقر Barro أن رأس المال العام يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي، ويعتمد ذلك على كل من الوفورات الخارجية الايجابية للإنفاق العام فهو يحسن مستوى الادخار والاستثمار والاستهلاك، مع زيادة فاعلية رأس المال الخاص، كما ركز على أن الاقتصاد المبني على المعرفة وله تأثيرات ايجابية على التنمية الاقتصادية، ويؤثر النمو طويل الأجل ايجابيا على زيادة حافز الابتكارات عن طريق أدوات السياسة المالية مثل الدعم والإنفاق وتمويل الأنشطة البحثية والتطوير والتعليم.

فقد صاغ Barro نموذجا حدد فيه المعدل الأمثل لتدخل الدولة، مشيرا إلى أن زيادة الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج القومي في البداية تعزز معدلات الادخار والنمو حتى تصل إلى قمة غير محددة، ثم يلاحظ تراجعاً تدريجياً في معدلات الادخار والنمو مع استمرار زيادة الإنفاق الحكومي، لذا أكد أيضاً على أن تحديد قيمة هذه القمة يؤدي إلى نشوء علاقة غير رتيبة بين الإنفاق الحكومي والناتج القومي. وفي هذا السياق قدم الاقتصادي Ritchard Armeay في عام 1995 مفهوم "الحجم الأمثل للقطاع العام" والذي يشير فيه إلى العلاقة بين الإنفاق العام والنمو الاقتصادي².

¹ مدحت القريشي، مرجع سابق، ص35.

² آيت لعزیز فتيحة، دراسة العلاقة بين الإنفاق العام وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية قياسية في الجزائر (1985-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024، ص64.

2.1.3. كروسمان وهاليمان¹ (Grossman & Helpman, 1991): لقد قاما بتطوير نموذج النمو الداخلي القائم على البحث والتطوير (R&D) ، وكان الجدل القائم بينهما هو حول نجاح صناعة أو شركة يتناسب مع مواردها في مجال البحث والتطوير، وهذا بطبيعة الحال يعتمد على وجود رؤوس أموال هائلة تسمح بالتطور التكنولوجي المستدام وهذا التراكم لرأس المال يكون مصدره بالدرجة الأولى والمضمونة من ارتفاع معدلات الادخار وهذا من ناحية الجانب المالي حسب ما سبقت إليه النظريات الاقتصادية والأبحاث العلمية، ومن ناحية أخرى فإن رواد الأعمال يتنافسون على إنتاج منتجات جديدة أساسها الابتكار، ووفق نموذج (R&D) الذي يعتبر مصدر للتوسع اللانهائي فإن البلدان الغنية مصادر أكثر للاستثمار في الأبحاث بينما الدول الفقيرة تقوم بنسخ التطورات الأصلية.

وقد أكد -Solow, 2000- على أن اختلاف البلدان في غاية للأهمية ولا تتم مقارنته بالانحدار البسيط، واقترح على الباحثين الأخذ بعين الاعتبار الجانب الغير تكنولوجي في تحليل آثار الإنتاجية الكلية للعامل على النمو، أين تؤثر المتغيرات التابعة المستخدمة على إنتاجية العامل ثم على النمو الاقتصادي.

3.1.3. تطوير نظرية النمو الاقتصادي الداخلي²: عرف تطور نظرية النمو الاقتصادي في فترة 1980-1990 مرحلة جديدة، وصار الحديث عن نظرية النمو الجديدة وذلك أنها تعكس تأثير المنافسة الغير كاملة ودور التغيرات الغير محتملة في معدل الربح، والأهم من ذلك هو اعتبار التقدم العلمي والتقني كعامل نمو داخلي في النماذج الرياضية والاقتصادية، حيث قام الاقتصاديين الأمريكيين Paul Romer, Robert Lucas بصياغة الافتراضات في الإطار الداخلي لأهم الابتكارات التكنولوجية التي أساسها الاستثمار والتقدم التكنولوجي وتطور رأس المال البشري، وهو ما تم شرحه سابقاً.

لا يستند النمو الاقتصادي فقط على التقدم التكنولوجي على المدى الطويل في هذه النظرية، بل باعتماد محددات عالية الجودة للنمو الاقتصادي (المعلمة A في النظرية الكلاسيكية الجديدة) بالإضافة إلى العوامل التالية:

- ✓ رأس المال البشري المستثمر في إطار التنمية البشرية (التعليم والصحة).
- ✓ في ظل المنافسة الغير كاملة يتم تهيئة الفروق والشروط اللازمة لحماية حقوق الملكية الفكرية.
- ✓ تقوم الدولة بدعم التطوير العلمي والتكنولوجي.

¹ مدحت القريشي، مرجع سابق، ص 36.

² Sharipov, Ilkhom, Contemporary Economic Growth Models and Theories : A Literature Review, CES Papers, Vol 7, Iss 3, Roumanie, 2015, p768-769.

✓ مهمة الحكومة خلق مناخ استثماري ملائم وجلب التكنولوجيا الجديدة، وعلى أساس ذلك فإن نظريات النمو الداخلي تسمح بتدخل الدولة في عملية التنمية على عكس النظريات الكلاسيكية الحديثة، وتتمثل أهم نماذج النمو الداخلي فيما يلي:

4.1.3. نموذج Marco Pagano 1993¹: طرح Pagano السؤال عن كيفية تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، وللتفكير في أبسط فكرة لتأثير التنمية المالية على النمو ننساق نحو أن النمو الداخلي AK، إذ أن إجمالي الناتج هو دالة خطية لإجمالي رأس المال:

$$Y_t = AK_t \dots \dots \dots (1)$$

حيث Y_t : تمثل الإنتاج الإجمالي في الفترة t.

A : تمثل إنتاجية رأس المال.

K_t : تمثل مخزون رأس المال في الفترة t.

تشكل هذه المعادلة إطار علمي مختصر ناتج عن حالتين اقتصاديتين، الأولى تحت ظل اقتصاد تنافسي مع مختلف الاقتصادات الخارجية، يظهر ذلك جليا مع Romer (1989) إذ تنتج عوائد ثابتة عن كل تكنولوجيا مستعملة لكن الإنتاج يكون على شكل دالة متزايدة في إجمالي رأس المال K.

وغير ذلك يمكن للنموذج AK أن يكون مشتق من فرضية K مُركب من رأس المال المادي والبشري كما هو الحال لدى لوكاس (1988)، كما أن كلا النوعين لرأس المال قابل لتكرار الإنتاج وفق تكنولوجيا متطابقة، وبكل بساطة افترض أن عدد السكان ثابت والاقتصاد ينتج سلعة واحدة يمكن استثمارها أو استهلاكها، وهنا ينخفض معدل المستثمرة بـ δ لكل فترة وإجمالي الاستثمار يكون كما يلي:

$$I = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \dots \dots \dots (2)$$

حيث δ : تمثل معدل اهتلاك رأس المال خلال فترة ما في ظل اقتصاد مغلق وبدون تدخل الدولة، توازن رأس المال يتطلب أن يتساوى إجمالي الادخار S مع إجمالي الاستثمار I ولأسباب المذكورة أدناه نفترض أن النسبة $1-\phi$ تمثل ضياع فرصة تدفق الادخار في إطار الوساطة المالية:

$$\phi S_t = I_t \dots \dots \dots (3)$$

من المعادلة (1)، معدل النمو في الزمن t+1 هو:

$$g_{t+1} = Y_{t+1}/Y_t - 1 = K_{t+1}/Y_t - 1$$

باستعمال المعادلة (2) وإسقاط المؤشرات الزمنية يمكن كتابة معادلة النمو الثابت كما يلي:

¹ Marco Pagano, Financial Markets and growth an overview, European Economic Review, 37, North Holland, 1993, p614.

$$g = A \frac{I}{Y} - \delta = A \phi s - \delta \dots \dots (4)$$

في الخطوة الثانية تم استخدام شرط توازن سوق رأس المال وذلك يدل على معدل الادخار الإجمالي:

$$S/Y \text{ by } s$$

المعادلة (4) تكشف بإيجاز كيف يمكن للتطور المالي أن يؤثر على النمو، فهو يرفع من نسبة الادخار الموجه للاستثمار ويزيد من الإنتاجية الحدية لرأس المال (A) ويمكنه أيضا التأثير على معدل الادخار الخاص (s).¹

2.3. الادخار في الفكر الإسلامي:

تحت التعاليم الإسلامية الأفراد على سلوك الادخار، مع ضبط طريقة الاستهلاك، هذا ما أكسبه صفة فضيلة إسلامية تحسبا للمستقبل والنظر في مساعدة المحتاجين وغيرها، فوجب على المسلم الاعتدال في إنفاقه، ما يدل على ضرورة الادخار والابتعاد عن الاكتناز لقوله تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَخْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ }، هنا يتعين على الفرد التصرف في دخله بكل إحكام ولشرح ذلك يمكننا التطرق إلى النقاط التالية:

1.2.3. محددات حجم الادخار الفردي في الإسلام². يقوم الفرد بترتيب أجه الإنفاق المختلفة لديه كل حسب أولويته بالمقدار الذي يجعله معتدلا في إنفاقه، فالاعتدال يدل على عدم الالتحاق في الإنفاق إلى درجة الإسراف والترف، والجزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك والصدقة والزكاة يوجه إلى الادخار، فهذه هي القاعدة الأولى في تحديد الادخار، وهي قاعدة تأمين حجم إنفاقه للفترة المقبلة لقضاء حاجات الفترة التالية متوقعا أنها تكون بنفس الفترة الحالية على الأقل.

وإن لم يكفه دخله لذلك، فيقوم بالموازنة في قضاء الاحتياجات بين الحاضر والمستقبل، وهذا عن طريق ترتيب الحاجات حسب الأولويات من الأول لزوما إلى آخره، مثلا لا يتوجب عليه الإنفاق في سبيل الله إلا إذا كان قادرا على ذلك، هنا من واجبه الإنفاق على نفسه وإعالة أهله ثم إذا تفضل لديه من الدخل يزيد خطوة إلى الأمام في الإنفاق مثلا على جيرانه المحتاجين وغيرهم، وهنا تكمل القاعدة الثانية للتخصيص بين الحاضر والمستقبل، أي أنه إذا اقتضى الأمر عليه الرجوع إلى الخلف أي إلى الضروريات لتحقيق التوازن المنشود، فيقوم الفرد بقضاء الشيء الضروري حسب قدرته أي قضاء الحد الأدنى إلى أن يصل إلى مرحلة لا يترك فيها شيئا للمستقبل وهذه تمثل حالة ضرورة معتبرة.

¹ Marco Pagano, op.cit, p614-615.

أحمد سلامي، دكتوراه، 2015، ص 66.

وعليه فإن الادخار يتحدد بالدخل وهو سقف الاستطاعة، بالإضافة إلى تحقيق العدل في قضاء الحاجات عبر الزمن، فالدخل التوازن في الاستهلاك يحددان الحجم الأدنى الممكن والواجب ادخاره، مع الأخذ بعين الاعتبار الأسباب الأخرى المنوطة بالادخار كأن يتجاوز الدخل مقدار الاستهلاك المعتدل في الحاضر فيتم ادخاره.

2.2.3. دالة الادخار في الاقتصاد الإسلامي¹: يمكن قول أن الادخار الفردي يكون دالة في الدخل الحقيقي للفرد، وشكل الدالة سيحدد بالاعتدال والتوازن في قضاء الحاجات بين الحاضر والمستقبل، ويمكن اشتقاق دالة الادخار كما يلي:

$$Y_{t0} = C_{t0} + M_{t0} + S_{t0} \dots \dots \dots (1)$$

يعني أن دخل الفترة الأصلية Y_{t0} يتم توزيعه على كل من الاستهلاك C_{t0} والإنفاق في سبيل الله M_{t0} والادخار S_{t0} ، ومن العلاقة (1) نحصل على:

$$S_{t0} = Y_{t0} - (C_{t0} + M_{t0}) \dots \dots \dots (2)$$

$$M_{t0} = m_0(Y_{t0}) \dots \dots \dots (3) \quad \text{حيث:}$$

و: m_0 معامل الاعتدال في سبيل الله.

$$C_{t0} = (a_0 + b_0 + e_0)Y_{t0} \dots \dots \dots (4)$$

و: a_0, b_0, e_0 تمثل معاملات الاعتدال في الإنفاق على الضروريات والحاجات والتحسينات^{♦♦♦}،

على التوالي في الفترة الأصلية، وبتعويض (3) و(4) في (2) نحصل على:

$$S_{t0} = Y_{t0} - [Y_{t0}(m_{t0}) + Y_{t0}(a_0 + b_0 + e_0)]$$

$$= Y_{t0} - [Y_{t0}(m_0 + a_0 + b_0 + e_0)]$$

بقسمة طرفي المعادلة على Y_{t0} نحصل على:

$$\frac{S_{t0}}{Y_{t0}} = 1 - (m_0 + a_0 + b_0 + e_0) = s_0 \dots \dots \dots (5)$$

حيث: s_0 تمثل الميل المتوسط للادخار بالنسبة للادخار، وتكتب دالة الادخار الفردي كما يلي:

$$S_{t0} = s_0(Y_{t0})$$

أحمد سلامي، دكتوراه، 2015، نفس المرجع، ص 67.¹

♦ الاعتدال يقوم الفرد نفسه بتقديره، وفق مراعاته لضوابط أهمها أن يكون الإنفاق في حدود الدخل ودائرة الحلال.

♦♦ سبيل في الأصل طريق، وسبيل الله كل عمل خالص للتقرب به إلى الله عز وجل، بتأدية الفرائض والنوافل وكل أنواع الطاعات.

♦♦♦ الضروريات هي كل الحاجات التي بها تتم المحافظة على الحياة وحماية المجتمع وتحقيق الأمن، وهي ضرورية لقيام مصالح الدنيا والدين، أما الحاجات فهي كل المهام التي يؤديها من لديه مهمة التسيير فيتحمّل أعباء وواجبات الحياة وكل ما تتطلبه الحاجة لأجل التوسعة ورفع الحرج والمشقة، أما التحسينات فهي الحاجات التي يمكن تركها لكنها تسهل الحياة وتحسنها.

نعوض S_0 بقيمتها مع إدخال شرط التوازن في قضاء الحاجات، نحصل على دالة الادخار الفردي:

$$S_{t0} = Y_{t0}[1 - (a_0 + b_0 + e_0 + m_0)]$$

$$\frac{Y_{t1}[1-(a_1+b_1+e_1)]}{P_1} \geq \frac{Y_{t0}[1-(a_0+b_0+e_0)]}{P_0} \dots \dots \dots (6) \text{ بشرط:}$$

حيث: P_0 تمثل عدد الأفراد الذين يُعلمهم الشخص في الفترة الأصلية مع شخصه و P_1 في الفترة التالية، Y_{t1} الدخل الحقيقي، a_1 ، b_1 ، e_1 معاملات الاعتدال في الفترة التالية.

الدالة (6) تبرز دور المفاهيم الوسطية في قرار ادخار الفرد ، كما عبرت عنها معاملات الاعتدال في هذه الدالة، وشرط التوازن في قضاء الحاجات.

ويبقى البحث قائماً على مر الزمن عن المؤشرات الأساسية التي يتحدد بها سلوك الادخار، والإجراءات السياسية الاقتصادية المناسبة من أجل استدامة نمو معدله، وترشيده لأنه أهم عامل للنمو الاقتصادي ولتحسين مستوى التنمية الاقتصادية في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية التي تعيشها الدول النامية، ومن أجل مواكبة الدول المتقدمة، كما أن دراسة قرارات الادخار والاستهلاك تطورت على المستوى الشخصي أو الأسرة أو الشركات أو الحكومات، وتمحورت حول الفرضيات البارزة أهمها: فرضية دورة الحياة، وفرضية الادخار الاحترازي، وفرضية دافع الوصية وبالنسبة للشركات فإن الهدف الأساسي من الادخار هو توسيع الدائرة الإنتاجية وبالتالي تكثيف نشاط الشركة وتطوير وسائل الإنتاج والذي يدفع إلى ارتفاع حجم أرباحها، أما على مستوى الحكومات فالادخار ينساق أهدافه إلى أهم وأبعد النتائج وهي المحافظة على تنامي معدلات النمو الاقتصادي وتحقيق التغيرات الهيكلية والوظيفية في المجتمع، وبالتالي إحداث التنمية الاقتصادية التي من شأنها رفع مستوى الرفاهية لأغلب أفراد المجتمع.

خاتمة الفصل الأول:

تمحورت العناصر الأساسية في دراستنا لهذا الفصل والمتمثل في العرض النظري لظاهرة الادخار، حول سرد الجانب النظري والتاريخي لعامل الادخار، فقد تطورت دراسة قرارات الادخار والاستهلاك على المستوى الأسري والحكومي وقطاع الأعمال، وانصببت لدى أبرز مذاهب الفكر الاقتصادي بدءاً بالفكر الكلاسيكي المبني على أن لا وجود للتنمية دون ادخار وهذا الأخير يتحدد حسبهم وفقاً لسعر الفائدة (تعظيم المنفعة) والباقي من الدخل يتوزع على السلع والخدمات، والفرضية الثانية للادخار فكانت لكينز أساسها هو محددات الادخار والتي هي نفسها محددات الدخل، والمتمثل في الدخل المطلق إذ أنه كلما ارتفع هذا الأخير كلما يزيد الميل المتوسط للادخار لأن نسبة الدخل المخصصة للإنفاق الاستهلاكي

تتخفّض، أما الفرضية الثالثة لهذا المتغير لدى قسم آخر من المفكرين الاقتصاديين تتضمن إرجاع الادخار إلى الدخل الجاري مضافاً إليه دخل الفترة السابقة والذي يتحدد وفقاً لمحيط الأسرة (الاجتماعي) وهناك نظرية أخرى للادخار ترتبط ارتباطاً وثيقاً بفترة الحياة وهي فرضية الدخل الدائم (فريدمان، 1957)، ودالة الادخار عبارة عن باقي الدخل بعد الاستهلاك ومنهم من أرجعه إلى عوامل تتنبئه بنمط الادخار حسب فترة الحياة وهي ما يعرف بنظرية دورة الحياة، وهي أول نموذج قياسي لقرار الادخار، تفترض أن الناس يدخرون بشكل أساسي للاستهلاك المستقبلي، فهم يحاولون تثبيت الاستهلاك أو تسهيله على مدار حياتهم عن طريق ادخار جزء من الدخل أو تجميع الموارد المالية خلال فترات الدخل المرتفع والاقتراض من مدخراتهم أو من أصولهم المتراكمة خلال فترات انخفاض الدخل أو انعدام الدخل (Ando, 1963). كما امتد البحث إلى محل الادخار في الشريعة الإسلامية، إذ أنه يختلف عن سابقاته من حيث الأهداف ومن حيث حجم العائد وشكله، والأهم من ذلك يتمثل في أن مجتمع عينة الدراسة لهذا البحث تتشكل من مجموعة من الدول الإسلامية.

الفصل الثاني: الإطار النظري للمتغيرات النقدية

تمهيد:

للبحث عن إستراتيجيات التنمية الاقتصادية من خلال تحقيق التوازن العام والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار، وهذا بضمان تحقيق معدلات متزايدة لحجم المدخرات في النشاط الاقتصادي، تجدر الإشارة إلى الارتباط وثيق للادخار بمعدل الفائدة وبالدخل الذي بدوره يحسب على أساس الناتج الداخلي الخام، وبهذا نكون نتحدث عن أفضل مؤشر لقياس درجة نمو النشاط الاقتصادي، ونظرا لما يتمتع به الادخار من أولويات في الحياة الاقتصادية سواء بالنسبة للأفراد أو الحكومات أو أرباب الأعمال أصبح المتغير مستهدفا من طرف السياسات الاقتصادية أهمها السياسة النقدية، بحيث أن عدة دراسات تجريبية أثبتت أن الدول ذات معدلات ادخار عالية حققت معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، فهو يشكل أهم منبع لتوفير الموارد المالية الضرورية لتمويل الاستثمارات وبالتالي دعم القاعدة الإنتاجية في الاقتصاد.

وعلى أساس ذلك وضمن إطار تعزيز تنمية المدخرات بأنواعها تطرقنا في فحوى هذا الفصل الدال على تشعب بحثنا العلمي إلى الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية كمدخل تفسيري لما تتخذه السلطات النقدية من إجراءات مُستخدمة أدواتها الأساسية المتمثلة في المتغيرات النقدية، والتي تمثل جزء أساسي من موضوعنا البحثي، حيث يمكن الارتكاز عليها بشكل رئيسي في تحديد الادخار وإمكانية التحكم في مضاعفة أحجامه. وبعدها استهل العمل بتحليل متغيرات عينة الدراسة لدول شمال إفريقيا ودول الشرق الأوسط، فاتخذنا من الادخار كمتغير تابع وكل من الناتج الداخلي الخام وسعر الفائدة والتضخم والمعروض النقدي وسعر الصرف متغيرات مستقلة لتفسير ظاهرة الادخار في الإقليم المحدد للدراسة لذا سنقوم بتحليل بيانات هذه المتغيرات وسرد الوقائع الملازمة لها من أجل الوصول إلى نتائج تُثري بحثنا، ومن أجل النهوض باقتصاد هذه الدول خاصة وأن بلدنا ينتمي إلى هذا القطب الجغرافي، وهذه المجموعة من الدول والمتمثلة في دول الشرق الأوسط ودول شمال إفريقيا منها " الجزائر -مصر -تونس - المغرب-السودان -الأردن -العراق -تركيا -المملكة العربية السعودية -الكويت -البحرين-الإمارات العربية المتحدة -سلطنة عمان وقطر، وهذه الدول تمتاز تقريبا بنفس الخصائص مثلا أنها دول نامية وأغلبها تعتمد في اقتصادها على عائدات البترول وتشارك في نقس الديانة وغيرها.

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول أهم المتغيرات النقدية

كان وسيظل الاستقرار الاقتصادي من أهم ما تصبو إليه الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، لذا تتكلف سلطاتها النقدية والمتمثلة في البنك المركزي بإحداث التغيرات الضرورية واللازمة على

مستويات المتغيرات النقدية، وذلك من أجل توجيه السياسة النقدية كي تستجيب للديناميكيات الاقتصادية المعقدة، ليبقى في الأخير تحقيق كل من الاستقرار النقدي واستقرار المستوى العام للأسعار النمو الاقتصادي والتوازن في ميزان المدفوعات والتشغيل الكامل، وسيتم شرحها في الأهداف النهائية للسياسة النقدية في عناوين مقبلة، وقبل الشروع في الطرح المفاهيمي للمتغيرات النقدية بات من الضروري الولوج في أهم ما يتعلق بالسياسة النقدية.

المطلب الأول: السياسة النقدية وتوجهاتها في ظل الاقتصاد المعاصر

شهد العالم في سبعينات القرن الماضي ارتفاعات متعاقبة في المستوى العام للأسعار والمُصاحب لعدة مشاكل اقتصادية مثل الانكماش الاقتصادي والركود والتضخم، وعليه لجأت عدة دول على رأسها الدول النامية إلى مؤسسات النقد الدولية كصندوق النقد الدولي من أجل إحداث تغييرات هيكلية الهدف منها تحقيق الاستقرار النقدي، وتجدر الإشارة إلى أن هذا الأخير من مهام البنك المركزي على شكل سياسة نقدية ملائمة تلجأ إليها الدول كي تتمكن من التحكم في المستوى العام للأسعار واستقرار سعر الصرف المحلي.

فالسياسة النقدية أداة من أدوات السياسة الاقتصادية التي تعتمد عليها أي دولة لتحقيق أهدافها، ظهرت بظهور البنوك المركزية، وتحت ظل الأزمات الاقتصادية مثل الكساد والركود الاقتصادي والتضخم تطورت السياسة النقدية مع تطور النظريات النقدية.

لذا تعين علينا في هذا الجزء من البحث التطرق إلى الجانب النظري حول السياسة النقدية، وفي البداية لا تفوتنا الإشارة إلى التعرف على البنوك المركزية لأنها بمثابة القلب النابض للنظام المصرفي بوجه خاص وللاقتصاد بشكل عام، حيث أنها تمثل الجهة الرسمية الوحيدة المخول لها تنفيذ السياسة النقدية الملائمة للظروف الاقتصادية التي يمر بها بلد ما.

1. البنوك المركزية:

يمكن للبنك المركزي تعزيز الابتكار المالي والتنمية إلى جانب الوظائف الأساسية التي يقوم بها، لأنه يُنظر إلى البنك المركزي عادةً من حيث وظائفه التقليدية كجهة مُصدرة للعملة، وبنك للحكومة، وبنك للبنوك، ومتحكم في الائتمان، ومقرض الملاذ الأخير. ولكن يمكن أيضًا اعتباره مطورًا للنظام المالي ومروجًا للتنمية الاقتصادية.¹

¹ Anand G. Chandavarkar, Developmental Role of Central Banks, International Monetary Fund, Finance & Development, 1987, p34.

1.1. الأهداف التقليدية للبنوك المركزية وتجدد أدوارها: البنك المركزي عبارة عن مؤسسة مستقلة تدير النظام النقدي والبنكي في بلد ما، وتراقب المعروض النقدي والقروض الممنوحة، والهدف من ذلك هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي وكفاءة النظام المالي، وتتشابه أهدافها عبر العالم لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة للدولة رغم اختلاف الإطار العام الذي تقوم فيه بمسؤولياتها في تنفيذ قراراتها وإشرافها على الجهاز البنكي، وأهدافها هي نفس أهداف السياسة النقدية لأنها هي من يقوم بها وسنطرحها لاحقاً، وأهمية كل دور منوط بالبنوك المركزية.

1.1.1. الأهداف التقليدية للبنوك المركزية:

- **إصدار العملة الوطنية وإدارة المعروض النقدي:** يمتلك البنك المركزي حق إصدار العملة للدولة وإدارة المعروض النقدي، بالإضافة إلى وضع السياسة النقدية وتنفيذها للمحافظة على الاستقرار النقدي.
- **البنك المركزي بنك للحكومة:** هو بنك للحكومة حيث ينفرد بحفظ حسابات الحكومة وتقديم القروض القصيرة الأجل لها وإصدار السندات الحكومية وإدارة الدين العام، كما يدير الاحتياطات الخارجية للدولة.
- **بنك البنوك:** للبنوك التجارية احتياطات يحتفظ بها البنك المركزي لديه على شكل حسابات خاصة، كما يقوم بدور الإشراف والرقابة عليها ويدير عمليات التسوية والمقاصة بينها، ويضمن تطبيق عمليات السياسة النقدية وحماية أموال المودعين، ويعتبر الملاذ الأخير للبنوك التجارية لإقراضها أثناء الأزمات المالية.

ونجد أن البنك المركزي السويدي أقدم بنك مركزي في العالم، حيث تأسس بموجب قرار البرلمان السويدي عام 1668 باسم "Riksent Standers" ثم تمت إعادة تسميته "Sveriges Riksbank".¹

2.1.1. تجدد أدوار البنوك المركزية:

- **السهر على تطبيق التحول المالي الرقمي:** إثر التحولات الرقمية التي انتشرت خلال العقد الثاني من القرن الحالي، زاد الاهتمام بالخدمات المالية الرقمية ونشاط شركات التقنيات المالية الحديثة، إذ أنها ترفع من كفاءة الخدمات المالية حيث تنقص تكلفة الحصول عليها والوقت اللازم لإنجازها.

وعلى هذا الأساس انتشر تبني سياسات وإجراءات لتشجيع تحول المؤسسات المالية نحو تقديم الخدمات المالية الرقمية، خاصة بعد انتشار جائحة كوفيد-19 عام 2019، كما زاد اهتمام مستحدث

¹ محمد إدريس، صندوق النقد العربي، العدد 17، 2021- ص23. الموقع: <https://www.amf.org.ae>

للبنوك المركزية وهو إصدار عملة رقمية، والذي أصبح من أحد الأولويات المستقبلية لبعض البنوك المركزية العربية.

-دعم التعافي الاقتصادي لمواجهة الأزمات: لعبت البنوك المركزية دوراً هاماً في مواجهة الأزمة الاقتصادية والمالية، وأبرز مثال على ذلك أزمة كوفيد-19 حيث تدخلت البنوك المركزية ووزارات المالية بحزم للتنشيط والدعم المالي بقيمة تفوق 14 تريليون دولار أمريكي لتخفيف الركود الاقتصادي المصاحب لهذه الأزمة، مرتكزة بذلك على المرونة الاقتصادية لصد عبء الأزمة على الأفراد والمشروعات.

وأمام هذه الأزمة استخدمت البنوك المركزية العربية أداة خفض معدل الفائدة البنكية وتوفير السيولة وضمان منح القروض ومنحها للقطاعات المتضررة من الأزمة وتأجيل مدفوعات القروض. تمثلت تدخلات البنوك المركزية لدعم التعافي 57% من بين ما قيمته 344 دولار للحزم التحفيزية في نهاية الربع الثاني من عام 2021.¹

-النصيحة والبحث والتدريب: يشكل البنك المركزي مصدراً فريداً للنصائح التكنولوجية الغير متحيزة لا الخزينة العمومية ولا لوكالات التنمية، بحد تعبير Montagu Norman محافظ بنك إنجلترا : "أرى أن البنك له الحق الفريد في تقديم النصائح والضغط بها إلى حد الإلحاح؛ ولكن بالطبع دائماً تحت السلطة العليا للحكومة".

نجد مسؤولية البنك المركزي في تقديم المشورة أكثر حدة في الاقتصادات النامية، للحفاظ على الاستقرار النقدي والوقوف ضد تمويل العجز الحكومي، إلى جانب ذلك تعزيز هيكل مالي فعال وديناميكي، لكن دور المشورة الفعال للبنوك المركزية يتطلب إدلاء رئيس قسم الأبحاث بآرائه والمشاركة في مداولات المجلس لكن دون الحق في التصويت كما هو الحال في البنوك المركزية في عديد من الدول، يجب أن يكون للبنك المركزي أيضاً قنوات اتصال فعالة وتمثيل في الخزينة ووكالة التنمية لاتخاذ القرار مثلاً الاقتراض الخارجي.

كما يجب على البنك المركزي البحث في القضايا الاقتصادية الكلية التي تؤثر على الأنشطة المشكلات التنموية، مثل تعزيز تكنولوجيا الوساطة المالية، والمراجعة المستمرة للأحكام القانونية في استيعاب الأدوات المالية الجديدة ونطاق إعادة خصم أدوات الائتمان التقليدية وتجربة إقراض البنوك التجارية والتعاونيات. يمكن لهذا البحث أيضاً تحديد تقنيات جديدة مثل التمويل التآجيري وغيرها. يمكن

¹ محمد إدريس، صندوق النقد العربي، مرجع سابق، ص25-26.

للبنك المركزي اختيار عملات فوترة مناسبة في التجارة الخارجية والمدفوعات، من أجل تجنب فوترة صادرات البلد بعملات متدهورة وكذلك فوترة الواردات والالتزامات الخارجية بعملات متزايدة القيمة.

وتدريب القوى العاملة المالية أيضًا من مسؤولية البنوك المركزية، لأن هذا له أهمية في تمديد الوساطة المالية من مقر لآخر أو عبر المعدات، والاستثمار في رأس المال البشري يعد مجالًا مهمًا في بعث التطور التكنولوجي في القطاع المالي.¹

-الدور التنظيمي والحصيف: يجب أن يُضاف إلى الدور التقليدي للبنك المركزي كمنظم وأيضًا كمقرض للحكومة، دور تنظيم القطاع المصرفي كوضع عناصر ترويجية تشمل تأمين الودائع البنكية والتفتيش والإشراف على البنوك لتعزيز الادخار المالي وبعث ثقة أكبر في نفوس الجمهور في المؤسسات المالية. لذا تم اعتماد تأمين الودائع في جميع البلدان الصناعية تقريبًا وفي بعض البلدان النامية، لذا يجب أن يكون تأمين الودائع نفسه مرئيًا بما يكفي لتغطية أنواع جديدة من المؤسسات والأدوات وضمان أن حدود التغطية تعزل التضخم من الناحية الحصيفة، من الأهمية بمكان أن يضمن البنك المركزي جدوى البنوك من خلال التفتيش والإشراف الفوري والفعال حتى لا تؤدي مشاكل السيولة إلى الإفلاس.²

وباقى مهام البنك المركزي تكمل في تلك التي يقوم بها على شكل أهداف للسياسة النقدية وسيتم إدراجها لاحقًا في نقاط البحث.

2.1. معايير إقراض البنك المركزي للحكومة:

عندما تكون البنوك المركزية مخولة بتقديم قروض للحكومة، من المهم تحديد المعايير الرئيسية التي تستند إليها هذه العمليات، وفحصها لأن لها تأثيرات سلبية محتملة على استقلالية البنك المركزي وقدرته على تنفيذ السياسة النقدية، ويتم هذا الفحص في تشريعات الدول كما يلي:

1.2.1. الحد الأقصى للقروض أو السلف المسموح بها في القانون: نُوثق ما إذا كان القانون ينص على حد أقصى لتقديم البنك المركزي كقروض للحكومة، كما يتم التحقق أيضًا ما إذا كان هذا الحد الأقصى يُعبر عنه نقدًا أو نسبةً إلى النقد الأساسي أو أي التزام آخر للبنك المركزي، أو إذا كان السقف محددًا كنسبة من إجمالي إيرادات الحكومة أو نفقاتها خلال فترة معينة.

¹Anand G. Chandavarkar, Developmental Role of Central Banks, Finance & Development I December 1987 , P36.

² Anand G. Chandavarkar, op.cit, p35.

2.1.2. الجهة المسؤولة عن تحديد شروط القروض خاصة سعر الفائدة: قد ينص التشريع على مسؤولية مجلس إدارة البنك المركزي بتحديد هذه الشروط، أو يخول للحكومة اتخاذ القرار، أو يترك المجال للتفاوض بين الطرفين، وفي هذا الصدد فإن سعر الفائدة هو المعيار الرئيسي، قد يتعين على الحكومة دفع أسعار فائدة السوق أو قد تتلقى معاملة تفضيلية وتدفع أسعار فائدة أقل من أسعار السوق على قروض البنك المركزي، كما قد يدعو التشريع البنوك المركزية والحكومات للتفاوض بشأن أسعار الفائدة، أو قد يكون القانون صامتاً في هذا الشأن، مما يترك المجال للبنوك المركزية والحكومات الاتفاق على تكلفة القروض.

3.2.1. المستفيدون من إقراض البنك المركزي: في هذا الموضوع، نتحقق إذا ما كان القانون يخول للبنك المركزي تقديم ائتمان للحكومة المركزية فقط، أو إذا ما كانت المؤسسات العامة الأخرى أيضاً لها الحق في الاقتراض منه، مثل الحكومات المحلية والشركات العامة.

4.2.1. آجال استحقاق قروض البنك المركزي من الحكومة: العتبة لهذه العمليات هي سنة واحدة، وتكون الآجال الأقصر متسقة مع تمويل نقص السيولة الحكومية، في حين أن الآجال الأطول تمول عادة العجز الهيكلي للحكومة.¹

3.1. طرق إقراض البنك المركزي للحكومة: ²

يتميز هذا البحث بين مستويات مختلفة من القيود المفروضة على تمويل البنك المركزي للحكومة. على وجه الخصوص، يجمع الأحكام القانونية في خمس مجموعات وفقاً للمعايير التالية:

1.3.1. الحظر الكامل: في العديد من الدول، يُمنع البنوك المركزية من تمويل نفقات الحكومة في السوق الأولية أو تقديم قروض غير مضمونة. في بعض الحالات، يتم تقييد البنوك المركزية أيضاً فيما يتعلق بشراء الأوراق المالية الحكومية في السوق الثانوية، حيث تعتبر شكلاً من أشكال التمويل غير المباشر للحكومة. تشمل هذه القيود وضع حد أقصى على نسبة الأوراق المالية الحكومية التي يمكن أن يحتفظ بها البنك المركزي في ميزانيته العمومية. وتشمل هذه الفئة الدول التي يسمح فيها التشريع بتمويل البنك المركزي للحكومة في ظروف استثنائية، مثل الحرب أو الكوارث الطبيعية.

2.3.1. الوصول قصير الأجل لتمويل البنك المركزي، أو السلف: تسمح بعض الأحكام الأقل تقييداً للحكومات بالحصول على أموال من البنك المركزي على أساس مؤقت. عادة ما يتكون هذا الإقراض من

¹ Jácome. L, & al, Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices? IMF Working Paper, 2012, website: <https://www.imf.org/external>, Consulted on 05 July 2024, p 7.

² Jácome. L, & al, 2012, op. cit, p6.

سلف أو زيادة في الحساب الحكومي لدى البنك المركزي، ويهدف إلى تعويض النقص الموسمي في إيرادات الحكومة. عادةً ما يضع التشريع سقفًا لمبلغ القرض ويتطلب من الحكومة سداؤه في نفس السنة المالية. قد يكون السقف قيمة نقدية مطلقة، نسبة صغيرة من إيرادات/نفقات الحكومة في السنوات السابقة، أو نسبة من التزامات البنك المركزي. قد يتم تحديد أسعار الفائدة التي يتم فرضها أو لا يتم تحديدها صراحة في القانون.

3.3.1. التمويل طويل الأجل أو الائتمان في السوق الأولية: تشمل هذه الفئة التشريعات التي تسمح للبنوك المركزية بالإقراض المباشر للحكومة لمدة تزيد عن عام واحد، أو شراء الأوراق المالية في السوق الأولية، بغض النظر عما إذا كان البنك المركزي مخولًا أيضًا بتمديد السلف. قد يتضمن التشريع أو لا يتضمن الشروط المالية للقروض وكذلك الحدود القصوى لمبلغ الإقراض. وتشمل هذه الفئة الدول التي تتضمن أحكامًا تخول البنك المركزي دفع الدين الخارجي نيابة عن الحكومة أو توفير التمويل لهذا الغرض، وكذلك التشريعات التي تتطلب من البنك المركزي تحويل الأموال إلى الحكومة، مثل الاحتياطات الدولية.

4.3.1. عدم وجود تشريع بشأن إقراض البنك المركزي للحكومة: في عدد قليل من الدول، لا توجد أحكام قانونية تمنع إقراض البنك المركزي للحكومة.

2. السياسة النقدية وأدواتها:

كانت السياسة النقدية بيد الهيئة التنفيذية ذات السيادة وهي الهيئة القادرة على طباعة النقود دون غيرها، وتتخذ طابعًا مزدوجًا وهو اتخاذ القرارات حول إمداد النقود وطباعة الأوراق النقدية لخلق الائتمان. وحين تأسس أول بنك مركزي كما تمت الإشارة إليه سابقًا حصل البنك المركزي على مسؤولية طباعة النقود، هنا بدأت فكرة السياسة النقدية والهدف منها هو المحافظة على قيمة العملة، ثم تلتها البلدان الصناعية في إنشاء بنوك مركزية في أواخر القرن 18 وبداية القرن 19، وظهرت مهمتها في تحديد أسعار الفائدة التي تفرضها على المقترضين منها وعلى باقي البنوك التي تحتاج إلى السيولة¹.

1.2. مفهوم السياسة النقدية:

يشير مصطلح السياسة النقدية إلى الإجراءات والتدابير التي يضعها البنك المركزي للتحكم بالمعروض النقدي (التأثير على مقدار الكتلة النقدية) وتوجيه الائتمان بما يلاءم حالة الاقتصاد الوطني،

¹ Warin Thierry, Monetary Policy : From Theory to Practices, Department of Economics, Middlebury College, Vermont (USA), ResearchGate, 2005, p2.

كما تشمل السياسة الائتمانية القطاع الحكومي وما لها من خلفيات واضحة تنعكس على عرض النقد، وليس هذا فحسب بل امتد نطاق السياسة النقدية فاشتمل السياسة المالية حيث أصبح البنك المركزي يهتم بجميع العمليات التي تتعلق بسياسة القرض العام، من خلال تحديد نوع وحجم إصدار السندات الحكومية وأسعار الفائدة عليها وآجال استحقاقها¹.

والسياسة النقدية إما أن تكون توسعية لاستهداف الزيادة الإجمالية المعروضة من النقود في الاقتصاد بسرعة أكبر من المعتاد، من أجل مكافحة البطالة خلال فترة الركود، وإما أن تكون عملية انكماشية تقوم بتوسيع المعروض من النقود ببطء أكثر من المعتاد أي تقليص حجم النقود في الاقتصاد، والهدف من ذلك هو إبطاء التضخم.

ويتمثل الاختلاف بين السياسة النقدية عن السياسة المالية، في أن هذه الأخيرة تشير إلى الضرائب والإنفاق الحكومي والاقتراض المرتبط بها. وبإجماع مختلف المفكرين الاقتصاديين من مختلف المصادر فإن السياسة النقدية من السياسات الاقتصادية التي تتخذها السلطة النقدية والمتمثلة عادة في الحكومة والبنك المركزي، حيث يقوم هذا الأخير بإجراءات تنظيم الإصدار النقدي وفق القواعد والأساليب المناسبة لتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية.

2.2. أنواع السياسة النقدية وأهدافها:

1.2.2. أنواع السياسة النقدية: يعتمد تحديد نوع السياسة النقدية المتبعة على أسباب استخدامها وعلى الظروف السائدة في الدولة، لذا يمكن التمييز بين نوعين، سياسة نقدية توسعية أو انكماشية، ولكل منهما أسبابه التي تلزم السياسة النقدية إتباعها وهما:

- **السياسة النقدية التوسعية (Expansion Monetary Policy):** الهدف الأساسي من هذه السياسة هو علاج حالة الركود أو الانكماش التي يعاني منها اقتصاد دولة ما، حين يكون التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي، فتتخذها السلطة النقدية والمتمثلة في البنك المركزي من أجل زيادة المعروض النقدي وبالتالي رفع مستوى الطلب على السلع والخدمات وهذا من خلال رفع القدرة الشرائية للمواطنين.

- **السياسة النقدية الانكماشية (Contrctionnary Monetary Policy):** العامل المستهدف من هذا النوع للسياسة النقدية هو علاج حالة التضخم التي تسود اقتصاد بلد ما، إذن مهمة السياسة النقدية باتجاه

¹ زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري - دراسة تحليلية قياسية 1990-2016 - أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018، ص 99.

التضخم تكمل في حدة خلق الأدوات النقدية أي تقليص خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، والذي يترتب عنه تراجع الأفراد والمؤسسات عن الإنفاق على شراء السلع والخدمات.¹

2.2.2. أهداف السياسة النقدية: تحظى السياسة النقدية بدور هام في النشاط الاقتصادي، وتنقسم أهدافها ما بين أهداف أولية (تشغيلية) وأهداف وسيطية وأخرى نهائية، ندرجها فيما يلي:

-الأهداف الأولية: تكون هذه الأهداف على شكل متغيرات، والتي يعمل البنك المركزي على التحكم فيها من أجل التأثير على الأهداف الوسيطة، فهي بذلك حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة وتتكون من مجموعتين:

- **مجمعات الاحتياطات النقدية :** تتكون هذه المجمعات مما يلي:
 - **احتياطات الودائع الخاصة:** وهي الاحتياطات الإجمالية (الاحتياطات الإجبارية والإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك) مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية لدى البنك المركزي و الودائع لدى البنوك الأخرى. احتياطات الغير مقترضة: وهي الاحتياطات الإجمالية (الاحتياطات الإجبارية والإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك) مطروحا منها الاحتياطات المقترضة.
 - **ظروف سوق النقد:** تحتوي على الاحتياطات الحرة (الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي)، معدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة ويعني بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة او البطيئة اتجاه معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى.
- **المجمعات النقدية:** هي متغيرات نقدية تعكس كمية النقود المتداولة في اقتصاد دولة ما، وتهدف السياسة النقدية من خلالها إلى تحقيق معدلات نمو مرغوبة للعرض النقدي تتلاءم مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وهذا الهدف يعطي صورة تعكس وتيرة نمو مكونات السيولة النقدية في البلد، حيث تتمكن السلطات النقدية من خلالها اتخاذ القرارات الصحيحة وفي الأوقات المناسبة.
- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:** هي تلك الأهداف التي من خلالها يتم تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وهي كالتالي:
- **معدل الفائدة:** تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق معدل مستهدف لسعر الفائدة والعائد على رأس المال الذي يحقق ويحفز نمو الناتج الكلي.

¹ بن البار امحمد، أثر السياسة النقدية والمالية على التضخم في الجزائر (1986-2014)، دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2017، ص64.

- **سعر الصرف:** هو مؤشر يعكس الأوضاع الاقتصادية للبلد، فتتدخل السياسة النقدية بهدف استقرار سعر الصرف الذي يساهم في تحقيق التوازن الخارجي وتوازن الاقتصاد بشكل عام.¹

-الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

- **استقرار سوق الصرف الأجنبي:** من أهداف السياسة النقدية رفع معدل نمو التوظيف والتشغيل، وهذا من خلال تبني السياسات والإجراءات النقدية التي تساهم في تحفيز الإنتاج والاستثمار حيث أنها تؤدي دور هام في توجيه الائتمان المصرفي وحشد المدخرات.
- **دعم استقرار السوق المالي وجذب الاستثمارات:** من خلال الأزمات المالية التي قد مرت بها دول العالم قد ثبت حجم الآثار السلبية التي تنتج عنها، والتي في الغالب تؤدي إلى إعاقة الأسواق المالية في أداء وظائفها الأساسية المتمثلة في تحويل الموارد المالية من المدخرين إلى المستثمرين، وبالتالي ضعف الفرص الاستثمارية، لذا أصبح البنك المركزي يهتم جدا بالحفاظ على استقرار السوق المالية.²
- **تحقيق التشغيل التام:**³ يعد من أهم أهداف السياسة النقدية لمعظم دول العالم، ويحدث التشغيل الكامل بحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من توظيف الموارد الطبيعية والبشرية، حينما تصبح البطالة في دولة ما منعدمة، باتخاذ إجراءات لرفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإنتاجية الغير مستغلة.

لكن مصطلح العمالة يشوبه نوع من الغموض، حيث أن البطالة تحدث حينما لا يجد كل شخص قادر على العمل ويرغب في فرصة للعمل (ليس مريضا أو متقاعدا ولا يكون في فترة التكوين)، والتشغيل الكامل يعرفه الاقتصاديون بأنه مستوى التشغيل الذي يحقق أكفاً استخدام لقوة العمل، مع وجود نسبة عادية من البطالة ناتجة عن تغيرات ديناميكية وظروف هيكلية للاقتصاد، ولحل مشكل البطالة اتخذت النظرية الكلاسيكية سياسة تخفيض الأجور النقدية والتي ينتج عنها انخفاض معدل الأجور الحقيقية وبالتالي انخفاض تكلفة الإنتاج، ثم ترجع العمالة إلى حالة التوازن الأولي، وهذا ما يتوافق مع مرحلة القرن 19 وبداية القرن 20 أي قبل ظهور النقابات العمالية المعارضة لتخفيض النظام الرأسمالي للأجور.

¹ جميعة فاطمة، السياسة النقدية و تحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر في إطار تلاحق الأزمات النفطية دراسة تحليلية (2000-2021)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2023، ص 396.

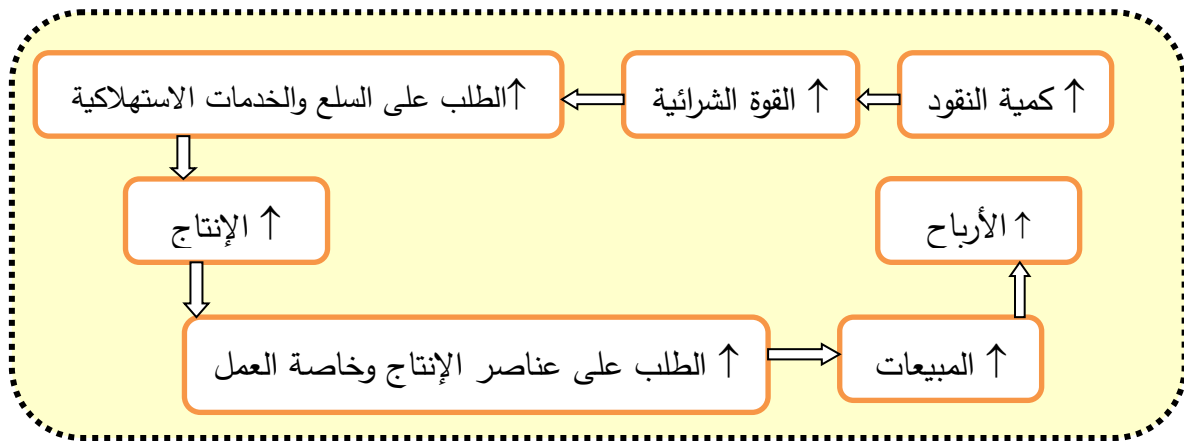
² جهاد نور الدين، دور السياسة النقدية في الحد من ظاهرة الفقر في مصر (1991-2018)، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 57، العدد 2، 2020، ص 132.

³ حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر (1990-2014)، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 49.

أما كينز يرى أن كمية النقود بإمكانها التأثير على المستوى العام للأسعار بتأثيرها على الطلب الفعال، عن طريق انعكاس هذا التأثير على الأسعار حسب حالة الاقتصاد، أي حسب إمكانية زيادة الإنتاج أو أن الاقتصاد يكون قد بلغ حالة التشغيل التام، ذلك لأن المستوى العام للأسعار ناتج عن تلاقي قوى العرض والطلب الفعلي، فإن كان العرض النقدي يتميز بالمرونة الكافية التي تمكنه من الاستجابة للطلب الفعلي الإضافي فهذا يؤدي إلى زيادة الإنتاج، وفي حالة العرض النقدي الغير مرن نسبة إلى الطلب الفعلي الإضافي فهذا ينصرف إلى ارتفاع الأسعار دون الكميات. يفرق كينز بين حالتين لأثر التفاعل بين قوى الطلب الكلي والعرض الكلي للنقد وهما:¹

- **مرحلة ما قبل التشغيل التام للاقتصاد الوطني:** يوضح الشكل التالي حالة التشغيل الغير تام:

الشكل رقم (18): مرحلة ما قبل بلوغ التشغيل التام في الاقتصاد.



المصدر²: حاجي سمية، ص 51.

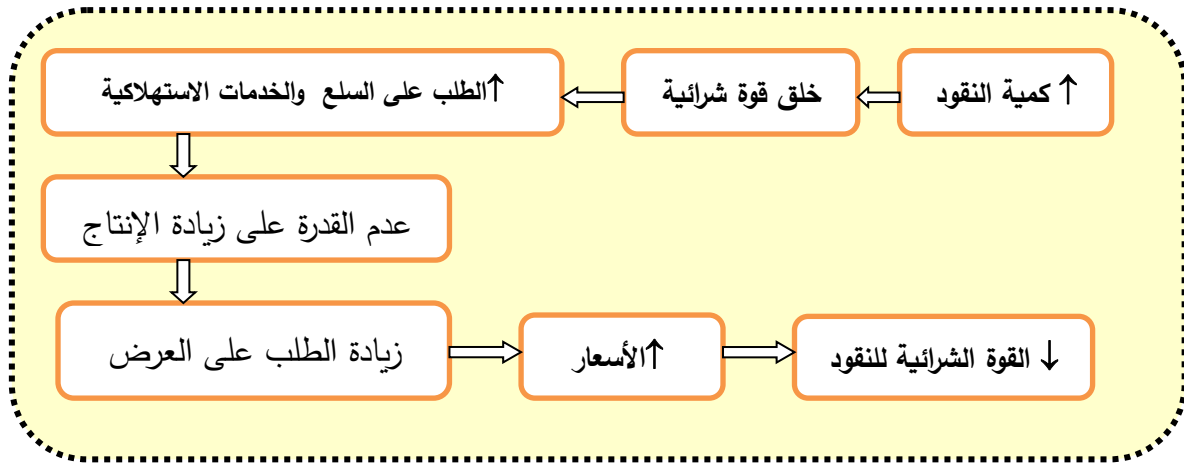
يبين الشكل أعلاه حالة ما قبل وصول الاقتصاد الوطني إلى مستوى التشغيل الكامل، حيث تكون الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية (بما فيها المدخرات) في بداية طاقتها الإنتاجية، فإن زاد حجم الطلب الكلي عن العرض الكلي فستزيد هذه الزيادة بدورها ستعمل على زيادة حجم العرض الكلي من السلع والخدمات، أي أن زيادة الطلب الفعال سينتج عنه زيادة حركة المبيعات في الأسواق وارتفاع أرباح المنتجين مما يشجعهم على زيادة تشغيل مواردهم العاطلة.

- **مرحلة ما بعد التشغيل التام للاقتصاد الوطني:**

¹ حاجي سمية، مرجع سابق، ص 50.

² حاجي سمية، مرجع سابق، ص 51.

الشكل رقم (19): مرحلة ما بعد بلوغ التشغيل التام في الاقتصاد.



المصدر¹: حاجي سمية، ص 51.

يبين الشكل (19) أن تشغيل الطاقات الإنتاجية يكون في أقصى حد لها، عندها تحدث زيادة في الطلب الكلي، لكن هذه الزيادة لن تُحدث أيَّ زيادة في الإنتاج أو العرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل، هذا الفائض في الطلب ينعكس على شكل ارتفاع في الأسعار، ويستمر ارتفاع الأسعار طالما يستمر وجود قوة تضخمية تتمثل في فائض الطلب.

لكن وجهة نظر النقديين المتمثلة في أن السياسة النقدية التوسعية لا تقدر على تخفيض معدل البطالة بشكل دائم، كونها تعشل في تحقيق ذلك في المدى الطويل، كما تساهم في انتشار التضخم، وأن تغير كمية النقود لها تأثير هام في المدى القصير على الإنتاج والعمالة، بحيث ينحصر الاختيار بين انخفاض معدل في الحاضر والمستقبل مع ارتفاع معدل البطالة عندما يخمد التضخم.

ومنه نستنتج دور السياسة النقدية المهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تزيد السلطة النقدية العرض النقدي تنخفض أسعار الفائدة، ثم يرتفع الاستثمار وتتنخفض البطالة، ومنه يزيد الاستهلاك ثم يزيد الدخل.

• **استقرار المستوى العام للأسعار**²: يعد الاستقرار العام للأسعار من أهم المؤشرات الاقتصادية، والدالة على محافظة النقود على قيمتها والتي تظهر انعكاساتها الإيجابية على الدخل والثروة، وعكس ذلك يظهر تأثير الارتفاع المتزايد للأسعار حين تسود حالة عدم اليقين وعدم الاستقرار الاقتصادي، فتحقيق استقرار في مستوى الأسعار يعتبر من أولويات أهداف السياسة النقدية.

¹ حاجي سمية، نفس المرجع.

² حاجي سمية، مرجع سابق، ص 50-51.

فاستقرار قيمة النقد المُحَقَّق من توازن الإصدار النقدي مع معدل الناتج المحلي، يشير إلى استقرار المستوى العام للأسعار، بينما عدم التوازن بين الناتج وزيادة عرض النقد وبالتالي ارتفاع الأسعار يدب ذلك إلى التضخم، ويُرجع فريدمان أسباب التضخم إلى ما يلي:

- زيادة الإصدار النقدي لتمويل الإنفاق الحكومي.
- التمسك بأسعار الصرف الثابتة، والذي يدب إلى انتشار التضخم المستورد.
- التوسع في دور الحكومة مع تفضيل الحكومات للضرائب الغير مباشرة في وقت التضخم.
- اعتماد الحكومة سياسة التشغيل، وهو ما أدى بها إلى استعمال مقاييس لتقدير فترات البطالة الموسمية، وهذه المقاييس أدت إلى زيادة معدل نمو النقد.

ومن المعلوم أن التضخم سيؤثر على باقي المتغيرات الاقتصادية بالإضافة الأوضاع الاجتماعية مما يجعل انقسام المجتمع إلى طبقتي الغنى والفقر، وزوال الطبقة الوسطى أي أن التضخم يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقة الغنية لأن قيمة ثرواتهم تزيد عند ارتفاع أسعارها، ويقابله فقر الفقراء لأنهم يحصلون على دخول محدودة، وأكدت جميع النظريات الاقتصادية على ضرورة استقرار المستوى العام للأسعار، وفي حالة التقلبات لابد من إنصاف الفقراء كي لا يحدث الظلم الاجتماعي.

● **النمو الاقتصادي:** ارتقى تحقيق النمو الاقتصادي السريع في الوقت الراهن إلى مرتبة أهم أهداف السياسة النقدية، حيث أنه عملية يزيد من خلالها الدخل الفعلي للفرد في الدولة خلال فترة طويلة¹، يقاس النمو الاقتصادي بمقدار زيادة كمية السلع والخدمات التي يتم إنتاجها في بلد ما، حيث يتفق الكل على أن النمو الاقتصادي هو هدف كل الدول، إذ أنه يعمل على رفع المستوى المعيشي للأفراد وجِدَّة عدم المساواة في توزيع الدخل، فالسياسة النقدية تساعد على تحقيق النمو، وبما أن معدلات التضخم السريعة والمتغيرة لا تشجع على الاستثمار وتؤثر سلباً على النمو فتقوم السياسة النقدية بالسيطرة على التضخم المفرط وبالتالي تشجيع الاستثمار مما يعزز النمو الاقتصادي.

● **تحقيق توازن ميزان المدفوعات:** وهو هدف كل دولة لأنه عبارة عن حالة تساوي حجم الواردات مع حجم النفقات في ميزان المدفوعات المختلفة، وهو أيضاً أحد أهداف السياسة النقدية منذ خمسينيات القرن الماضي، فقد أُنْصِدَى هذا الهدف النمو الكبير في التجارة العالمية مقابل نمو السيولة الدولية، ومعلوم أن عجز ميزان المدفوعات يعوق تحقيق عدة أهداف لأنه يؤدي إلى التدفق الكبير للذهب، ومنه فإن

¹ أهداف وأدوات السياسة النقدية للدول، السعودية، 2017، الموقع:

<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail>

تحقيق توازن ميزان المدفوعات هدف أساسي للسياسة النقدية لأن تحقيق العجز فيه يعكس عرض الزيادة المفرطة من النقد في الاقتصاد.¹

3.2. أدوات السياسة النقدية:

هي الوسائل التي من خلالها تمارس السلطة النقدية دورها الاقتصادي فتؤثر على جانب الطلب الكلي وهو حجم السلع والخدمات، خاصة الإنفاق الاستثماري وذلك بتأثيرها على حجم القروض المصرفية، وبالتالي إما تسهيل عملية الحصول على القروض أو صعوبتها لتنفيذ المشاريع، وتنقسم هذه الأدوات لدى البعض إلى مباشرة وغير مباشرة والبعض الآخر يقسمها إلى أدوات كمية وأدوات نوعية، في حين يُرجح تقسيم أدوات السياسة النقدية إلى الأدوات الكمية والأدوات الكيفية وأدوات التدخل المباشر والأدوات المستحدثة لمراقبة الائتمان وهي كما يلي:

1.3.2. الأدوات الكمية: وهي أدوات غير مباشرة تُستخدم للتحكم في كمية الأموال المتداولة وحجم الائتمان المصرفي، في حين تستخدم الأدوات الكيفية في توجيه الائتمان إلى أنواع معينة من الاستخدامات، كما أن الأدوات الكيفية تهدف إلى تخصيص الائتمان واستخدامه بين مختلف الأنشطة القطاعية والفرعية حسب طبيعة الأوضاع الاقتصادية السائدة.²

- **سياسة سعر إعادة الخصم (Discount Ratio):** يتمثل هذا السعر في سعر الفائدة الذي يتحدد من قبل البنوك المركزية وتفرضه على البنوك التجارية، مقابل منحها قروض أو إعادة خصم الأوراق التجارية قبل آجال استحقاقها، وهو ما يمثل أداء الوظيفة التقليدية للبنك المركزي كونه بنك البنوك وكمولاً أخيراً للإقراض.³ وهي أداة رئيسية لضبط السياسة النقدية للبلاد، بقصد تحديد الأسعار.

فسعر الفائدة هو الحد الأدنى لمعدل الإقراض، والذي بموجبه يقوم البنك المركزي بإعادة خصم سندات الصرف من الدرجة الأولى، والأوراق المالية الحكومية لدى البنوك التجارية.

وحيث بدء ظهور الضغوط التضخمية يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة، وتصبح عملية الاقتراض من البنك المركزي مكلفة، وعليه تقتصر البنوك التجارية بمبالغ أقل منه.

¹ أحمد فؤاد مندور، أحمد فاروق عباس، تقييم أداء السياسة النقدية في مصر وأثرها على معدل النمو الاقتصادي (2000-2004)، مجلة العلوم البيئية، المجلد 41، العدد 3، 2018، ص 544.

² أهداف وأدوات السياسة النقدية للدول، الموقع: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail>

³ شرارة جلول، السياسة النقدية-الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي في الدول المغاربية-دراسة قياسية-أطروحة دكتوراه، جامعة مصطفى اسطبولي، معسكر، 2023، ص 16.

ومن جانب آخر تقوم البنوك التجارية برفع أسعار إقراضها لمجتمع الأعمال، ويأخذ المقترضون أموالاً أقل منها.

والعكس من ذلك عندما تنخفض الأسعار يقوم البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة، ويكون اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي غير مكلف، ثم تنخفض البنوك التجارية سعر الفائدة على القروض، ويتم تشجيع رجال الأعمال على الاقتراض والاستثمار، وهذا يؤدي إلى ارتفاع الناتج والعمالة والدخل والطلب، وتبدأ الأسعار في الانخفاض من جديد.¹

-عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operation):

هي العمليات التي يقوم البنك المركزي من خلالها ببيع وشراء الأوراق المالية في السوق النقدي. تُمثل سياسة (عمليات) السوق المفتوحة إحدى بدائل السياسة النقدية، وهي وسيلة تقليدية، استخدمتها المصارف المركزية في الرقابة على الائتمان المصرفي، والتحكم في حجم السيولة النقدية المتاحة لدى المصارف التجارية.

ويُقصد بعمليات السوق المفتوحة دخول المصرف المركزي إلى السوق النقدية والمالية، مشترياً أو بائعاً لبعض السندات والأوراق المالية الحكومية (سندات وأذونات الخزنة قصيرة الأجل).

ففي حالة الركود الاقتصادي، يدخل البنك المركزي السوق النقدية أو المالية مشترياً للسندات والأوراق المالية الحكومية، سواء كانت بحوزة الأفراد أو المصارف التجارية أو المؤسسات (مقابل شيكات مسحوبة على المصرف المركزي)، ومن الطبيعي أن بائعي السندات والأوراق المالية الحكومية يسحبون الشيكات من المصارف التجارية لتحصيلها من المصرف المركزي، وعندما تقوم المصارف التجارية بتقديم هذه الشيكات إلى البنك المركزي لتحصيلها، فإن المصرف المركزي سيجعل مبالغ الشيكات في حسابات المصارف التجارية، وبذلك تزداد ودائع تلك المصارف لدى المصرف المركزي، وتزداد احتياطياتها النقدية وهذا ما يساعد المصارف التجارية على التوسع في حجم الائتمان والقروض لعملائها، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي في المجتمع وتحقيق الانتعاش الاقتصادي.

إضافة إلى ذلك عند دخول البنك المركزي إلى السوق المالية النقدية، مشترياً للسندات و الأوراق المالية الحكومية، فإن أسعارها سترتفع، مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، وتحويل إلى سيولة متاحة لدى

¹ أهداف وأدوات السياسة النقدية للدول، مرجع سابق.

البنوك التجارية، فهذه الأخيرة تزيد قدرتها على منح الائتمان مما ينجر عنه انخفاض سعر الفائدة السائد في السوق النقدية، وبالتالي التوسع في الانفاق الكلي على الاستثمارات الجديدة،

أما في حالة التضخم، يعتمد البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية، أي يدخل للسوق النقدية بأعما لبعض السندات والأوراق المالية الحكومية، وبالتالي تنخفض أسعارها وهذا يزيد في طلب شراءها، فيمتص البنك المركزي جزءا من السيولة المتاحة لدى المصارف التجارية، وهذا ما يُنقص قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان و الإقراض، وهذا الأخير يؤدي إلى انخفاض الانفاق الكلي -الطلب الكلي- والحد من التضخم وارتفاع الأسعار.¹

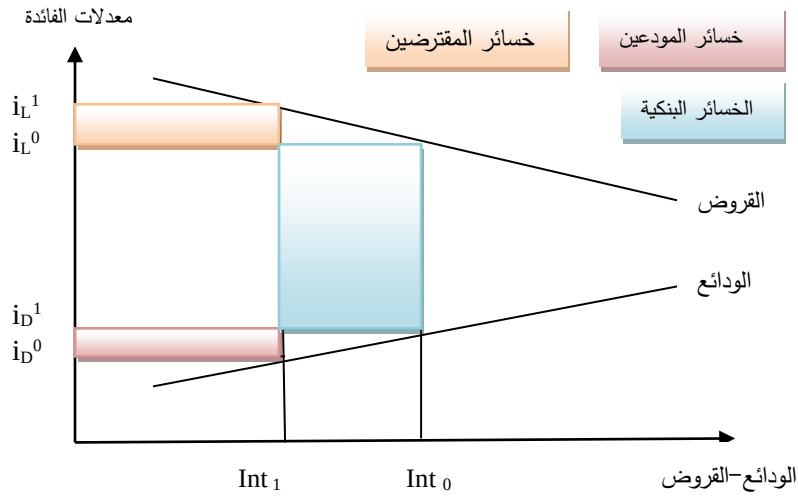
-نسبة الاحتياطي النقدي (الاحتياطي الإجباري أو الاحتياطي الإلزامي) (Legal Reserve Requirement): يتطلب على كل بنك تجاري بموجب القانون الاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي ودائعه في شكل صندوق احتياطي على مستوى خزينته، كما يتوجب عليه امتلاك نسبة مئوية معينة لدى البنك المركزي.

نسبة الاحتياطي الإلزامي هي أهم أداة يستخدمها البنك المركزي للتأثير على مستويات الائتمان الممنوح كي يؤثر في عرض النقود، حيث يفرض البنك المركزي على البنوك وفق هذه الأداة إيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها في حساباتها لدى البنك المركزي، وبالتالي يمكن للبنك المركزي إذ ما أراد تبني سياسة نقدية توسعية (والتي سبقت الإشارة إليها في جزء أنواع السياسة النقدية) يقوم بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وبالتالي يتيح قدر أكبر من السيولة للبنوك للتوسع في منح الائتمان، كما يمكنه في حالة رفع النسبة تبني سياسة نقدية انكماشية لتقييد المعروض النقدي وبالتالي تغيير معدل التضخم ، ويمكننا الإشارة إلى أن البنك المركزي لا يلجأ كثيرا إلى هذه النسبة وإنما يغيرها من حين لآخر وفق مقتضيات إدارة السياسة النقدية، حيث أن تغييرها يؤدي إلى تغييرات واسعة النطاق في الاقتصاد، قد يقوم البنك المركزي بدعم بعض قطاعات الجهاز المصرفي الاقتصادية مثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال تقديم حوافز للبنوك التجارية، حيث تقدم لها قروض بأسعار فائدة تفضيلية، ويصبح لزاماً على البنوك أن ترفع احتياطياتها وتقدم قروضاً أقل، مما يؤثر سلباً على حجم الاستثمارات والعمالة، والعكس في حالة انخفاض نسبة الاحتياطي، ترتفع احتياطيات البنوك التجارية، وتقدم المزيد من القروض، مما يؤدي إلى الانتعاش الاقتصادي.²

¹ محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص178-179.

² محمد ادريس، صندوق النقد العربي، مرجع سابق، ص18.

الشكل رقم (20) : تأثير الاحتياطي المطلوب على الادخار (عرض الودائع والطلب عليها)



المصدر: إعداد الطالبة استنادا على Eromenko. I, p15.

من خلال النظرية الاقتصادية فإن الاحتياطي الإجباري مفيد، فهو بمثابة شكل من أشكال سك العملات، لكن المال لا يأتي من عدم بل هو احتياطي بفعل إعادة توزيع الدخل من القطاع الخاص نحو القطاع العام، وللتعمق أكثر في نتائج زيادة الاحتياطي الإجباري من خلال الشكل (20) فإن احتفاظ البنوك بمعدلات أعلى للاحتياطي النقدي يكلف الجهات المقرضة دفع معدلات فائدة مرتفعة من (i_L^0) إلى (i_L^1) مقابل القروض الممنوحة لهم، لذا تنخفض قيم القروض من (Int_0) إلى (Int_1) ، مما يشكل خسائر على عاتق البنوك، والعكس في حالة انخفاض معدلات الاحتياطي البنكي فيعود ذلك بالإيجاب على كل من المقرضين إذ يحصلون على قروض مقابل معدلات منخفضة لسعر الفائدة وتكون لديهم معدلات ربح أكبر، وبالنسبة للبنوك أيضا تتشكل لديهم مرونة في معدلات الفائدة مما يسمح بخفض الخسائر وارتفاع الأرباح¹.

-تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة (Overnight Standing Facilities): تعتبر هذه الآلية من أهم أدوات السياسة النقدية التي تقدر على التأثير السريع واليومي على أسعار الفائدة وإدارة السيولة لدى البنوك، عن طريقها يقوم البنك المركزي بتوفير السيولة لليلة واحدة للبنوك التي تحتاج إليها. ويكون ذلك مقابل سعر فائدة عمليات الإقراض لليلة واحدة، وبالمقابل تقوم البنوك ذات السيولة الفائضة بتوظيفها لدى

¹ Eromenko. I, Reserve Requirements as Implicit Taxation Of Commercial Banks, Munich Personal RePE Archive, 2002, p18.

البنك المركزي تحت ظل نافذة تسهيلات الإيداع لليلة واحدة وتحصل جراء ذلك على فائدة (The Overnight Deposit Facility)¹.

-الأدوات الكيفية(النوعية):

• **تحديد متطلبات هامش الربح:** هامش الربح هو نسبة من مبلغ القرض الذي لا يمنحه البنك للمقترض، بل يتعين عليه تمويل مشروعه بنفسه أي من أمواله الخاصة خارج القرض من أجل تمويل أهدافه.

ويؤدي أي تغيير في هامش الربح إلى تغيير في حجم القرض، بمعنى كل ما زاد هامش الربح كل ما كان مبلغ القرض أكبر، وتستخدم هذه الطريقة لتشجيع توزيع الائتمان المصرفي على القطاعات التي تحتاجه، ومنعه عن القطاعات غير الضرورية، يمكن تنفيذ ذلك من خلال زيادة الهامش للقطاعات التي لا تحتاج إلى دعم، وخفضه للقطاعات التي تحتاج ذلك.

• **ضبط الائتمان الاستهلاكي:** بموجبه يتم تنظيم عرض الائتمان الاستهلاكي من خلال التأجير وال شراء والبيع بالتقسيط للسلع الاستهلاكية، ويكون المبلغ ومدة القرض في هذه الحالة محددين مسبقاً، ويساعد ذلك على الحد من التضخم.²

-**الأدوات المباشرة (المساعدة):** تكون الرقابة المباشرة على شكل مجموعة من الأساليب أو الأدوات، يستخدمها البنك المركزي لتعزيز دور الأدوات الكمية والكيفية، وتبرز أساليب الرقابة المباشرة في الأشكال التالية:

• **الإعلان:** يقوم البنك المركزي بنشر تقارير مختلفة تعلن عن إيجابيات وسلبيات الأنظمة المتاحة، ويمكن لهذه المعلومات المعلن عنها أن تساعد البنوك التجارية على التوجيه الصائب للعرض الائتماني إلى القطاعات الصحيحة.

• **للقطاعات الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** يقوم المستوردون بإيداع المبالغ اللازمة لتسوية عمليات الاستيراد المبرمة مع المتعاملين الأجانب، تكون على شكل ودائع لدى البنك المركزي لمدة زمنية محددة.³

¹ محمد إدريس، صندوق النقد العربي، العدد17، 2021- ص19. الموقع: <https://www.amf.org.ae>

² مختاري عادل، امحمد بن البار، الآثار الاقتصادية على الاستقرار النقدي في الجزائر، دراسة اقتصادية قياسية (1990-2019)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد9، العدد2، 2021، ص6.

³ مختاري عادل، مرجع سابق، ص6.

- **تقنين الائتمان:** يقوم البنك المركزي بتحديد مبلغ الائتمان الممنوح حسب اللوائح القانونية، ويتم ذلك من خلال وضع حد للمبلغ الائتماني المتاح لكل بنك تجاري، ويساعد ذلك في خفض الائتمان المصرفي التي لا تحتاجه.
- **أسلوب الإقناع الأدبي:** ويقصد به التوجيهات والنصائح والتوصيات التي يقدمها البنك المركزي إلى البنوك التجارية من خلال اللقاءات التجمعية التي يقيمها مع مسؤولي هذه البنوك، يتوقف نجاح هذا الأسلوب الطوعي على مدى فهم البنوك التجارية لسياسة البنك المركزي. في حالة فشل هذا الأسلوب، فإن البنك المركزي يضطر إلى استعمال أسلوب التعليمات والأوامر اللازمة.
- **أسلوب التعليمات والأوامر:** يقوم البنك المركزي بإصدار التعليمات والأوامر المباشرة يوجهها إلى البنوك التجارية والتي تلتزم بتنفيذها وإلا تتعرض إلى العقوبات. فهذا الأسلوب فعال في الدول النامية التي لا تتجح أساليب الرقابة الكمية والنوعية في تحقيقها.¹
- **التوجيهات المباشرة:** في هذه الحالة يصدر البنك المركزي تعليمات مباشرة إلى البنوك التجارية، ومن خلال هذه التوجيهات يمكن للبنك المركزي التحكم في الائتمان.
- **الإجراءات المباشرة:** يمكن للبنك المركزي اتخاذ إجراء ضد البنوك التي لم تلتزم بتوجيهاته، وتشمل العقوبات تغيير بعض الأسعار.

3. انتقال أثر السياسة النقدية:

تلعب السياسة النقدية دوراً مهماً في تحقيق الأهداف الاقتصادية النهائية في حين يضع البنك المركزي أهدافاً متوسطة المدى للسياسة النقدية، هذه الأهداف تتعلق باستخدام أسعار الفائدة، نمو عرض النقود وسعر الصرف لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، بعبارة أخرى تُعرف الأهداف المتوسطة بالقنوات التي يتم من خلالها نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الكلي.

1.3. قنوات انتقال أثر السياسة النقدية:

صنف Frederic S. Mishkin (1996) آليات انتقال السياسة النقدية إلى قنوات مختلفة: القنوات التقليدية لسعر الفائدة، قنوات أسعار الأصول الأخرى (قناة أسعار الصرف، قناة أسعار الأسهم، قنوات أسعار العقارات والأراضي) وقناة الائتمان (قناة القرض البنكي، قناة الميزانية، قناة التأثير على ممتلكات الأسر، الأزمات المالية).²

¹ مكتوت علي، مصطفى قارة أمال، الكتلة النقدية غير الرسمية في الجزائر: دراسة تحليلية لفعالية السياسة النقدية

(1990-2022)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 10، العدد 2، 2023، ص283.

² FREDERIC S. MISHKIN, op.cit, Different pages.

أما Taylor (1995) فقد صنف هذه القنوات إلى فئتين رئيسيتين: الفئة الأولى هي قنوات أسعار الأسواق المالية (أسعار الفائدة قصيرة الأجل، عوائد السندات، أسعار الصرف) والفئة الثانية هي قنوات كميات الأسواق المالية (عرض النقود، الائتمان المصرفي، عرض السندات الحكومية والأصول المقومة بالعملة الأجنبية). قد جاء تركيزه على آلية انتقال السياسة النقدية وفق قنوات الفئة الأولى، والسبب في ذلك هو مشاكل القياس التي أجبرت نماذج الاقتصاد القياسي على الابتعاد عن كمية الائتمان والعملات الأجنبية والاتجاه نحو أسعار هذه العناصر، نظراً لتحول دالة الطلب على النقود (على الأقل وفقاً لتعريفات M1 و M2) بشكل كبير في السنوات الأخيرة بسبب التغيرات الأخيرة في التكنولوجيا.¹

بينما J.Boivin وآخرون (2010) فقد صنفوا آليات انتقال السياسة النقدية إلى قناتين رئيسيتين: قنوات نيوكلاسيكية تتميز بالكمال في الأسواق المالية، وتشمل قناة أسعار الفائدة، قناة أسعار الصرف وقناة الأصول أو الثروة، وتعتمد هذه القنوات على النماذج الأساسية للاستثمار والاستهلاك وسلوك التجارة الدولية، أما القنوات الغير نيوكلاسيكية تشمل عدم الكمال في الأسواق المالية، وتتضمن قنوات الائتمان التي تؤثر على عرض الائتمان من خلال تدخلات الحكومة في الأسواق الائتمانية وقناة الميزانية العمومية.² ويمكن حصر هذه القنوات فيما يلي:

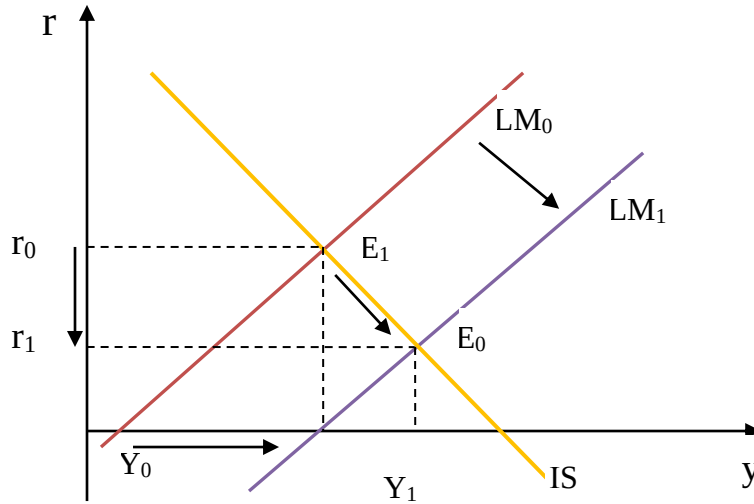
1.1.3. القنوات التقليدية لسعر الفائدة :

يعتبر هذا الموضوع تقليدياً في الأدب الاقتصادي منذ أكثر من خمسين عاماً، وأيضاً هو الآلية الرئيسية لنقل السياسة النقدية في النموذج الكينزي الأساسي (IS-LM)، وبالتالي تنتج العلاقة في الشكل (21)، وهذا ما يوضحه الرسم البياني التالي:

¹ John B. Taylor, The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework, Journal of Economic Perspectives, V 9, N°4, 1995, p12.

² N.D.V. Sandaroo, S.N.K. Mallikahewa, THE EFFECTIVENESS OF EXCHANGE RATE CHANNEL OF MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISM IN SRI LANKA, Sri Lanka Journal of Economic Research, Volume 5(1), 2017, P33.

الشكل رقم (21): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة



المصدر: ذهب علي، مرجع سابق، ص 278.

يوضح الشكل (21) أن إتباع سياسة نقدية توسعية يؤدي إلى زيادة عرض النقود الحقيقي ما يترتب عنه انتقال منحنى LM إلى اليمين، من LM_0 إلى LM_1 بحيث يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي وانتقاله من r_0 إلى r_1 مما يترتب عنه انخفاض تكلفة رأس المال ويؤدي ذلك إلى زيادة في كل من الإنفاق الاستثماري الخاص والإنفاق الاستهلاكي على الأراضي والعقارات والسلع المعمرة وبالتالي يزيد الناتج الكلي الحقيقي من Y_0 إلى Y_1 في الأجل القصير.¹

أما بالنسبة لسعر الفائدة الاسمي فإن ارتفاعه يجعل الأصول السائلة غير النقود الحقيقية (السندات الحكومية قصيرة الأجل) أكثر جاذبية كأوعية قصيرة الأجل، مما يحفز الأسر والشركات على تقليل احتياطياتها من العملة (توجيهها نحو الادخار) والبنوك على خفض احتياطياتها (توجيهها نحو القروض)، وبالتالي عند تلاؤم السلع بالكامل مع مستوى الأسعار في المدى القصير يقوم البنك المركزي بالتأثير بصفة احتكارية على الكمية الاسمية للقاعدة النقدية M من خلال خفض سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل¹، وهذا يجعل الوكلاء الاقتصاديين مستعدين للاحتفاظ بالكميات الإضافية من النقود الحقيقية، والعكس بالعكس، فإن تقليص M يؤدي إلى ارتفاع i .

يوضح تحليل Poole أن استجابة الاقتصاد للصدمات العشوائية الأخرى يعتمد بشكل كبير على ما إذا كان البنك المركزي يعمل بقاعدة تحديد الكمية الاسمية للقاعدة النقدية ثم السماح للسوق بتحديد

¹ ذهب علي، آليات انتقال السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، المجلد 14، العدد 24،

سعر الفائدة الاسمي القصير الأجل، أو من خلال تحديد سعر الفائدة الاسمي القصير الأجل ثم تزويد الكمية المطلوبة من القاعدة النقدية بالاستناد إلى ذلك السعر، بشكل أوضح فإن تحليل Poole يفسر بأن سياسة البنك المركزي تعزل الإنتاج والأسعار كسبب تأثيري وغير قابل للتنبؤ في علاقة الطلب على النقود من خلال تحديد سعر الفائدة بدلاً من تحديد كمية M ، ومنه يمكن استنتاج أن صدمات الطلب على النقود كبيرة وغير قابلة للتنبؤ، ولذلك فإن معظم البنوك المركزية اليوم (بما في ذلك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة) تختار سعر الفائدة الاسمي القصير الأجل بدلاً من أي مقياس للعرض النقدي كإجراء للسياسة النقدية. من الناحية العملية يتخذ البنك المركزي إجراء التأثير على سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل مثل معدل الفائدة على أموال الفيدرالي الأمريكي حتى وإن كانت تلك الإجراءات تبدأ، بشكل صارم، بعمليات السوق المفتوحة التي تغير القاعدة النقدية.¹

بشكل آخر فإن توقعات أسعار الفائدة متوسطة وطويلة الأجل في المستقبل تعتمد على أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى جانب عوامل أخرى، حيث عندما يقوم البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل فإنها تؤثر على المنحى الكامل لأسعار الفائدة. كما تعتمد أسعار الفائدة الاسمية لفترات زمنية مختلفة على توقعات التضخم لتلك الفترات، حيث تؤدي توقعات التضخم الأعلى إلى أسعار فائدة اسمية أعلى.

وبشكل عام فإن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية تؤدي إلى تقليل الحافز على الإنفاق في الاقتصاد. فمن جهة عندما ترتفع تكلفة رأس المال لتمويل المشاريع، ينخفض الاستثمار. ومن جهة أخرى عندما ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية، ترتفع أيضاً تكلفة الفرصة البديلة للاستهلاك، وبالتالي يتباطأ الاستهلاك. تؤثر هذه العناصر معاً على الطلب الكلي، وفي النهاية على التضخم.²

2.1.3. قناة سعر الصرف³ : تلعب قناة سعر الصرف دوراً مهماً في ظل العولمة الاقتصادية الحالية ومرونة أسعار الصرف، خاصة في الدول المتقدمة (F.S. Mishkin 1996)، حيث أن سعر الصرف يتغير نتيجة لتأثير سعر الفائدة، حيث يرتبط سعر الصرف الاسمي للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة. تؤدي أسعار الفائدة المرتفعة إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية (انخفاض سعر الصرف)، مما يقلل من الصادرات ويزيد من الواردات. وعلى النقيض، تؤدي أسعار الفائدة

¹ Peter N. Ireland, The Monetary Transmission Mechanism, Federal Reserve Bank of Boston, Working papers, No. 06-1, 2005, p2-3.

² BANCO de MEXICO, The Effects of Monetary Policy on the Economy, site web: <https://www.banxico.org.mx/monetary-policy>, 08/10/2024.

³ N.D.V. Sandaroo, S.N.K. Mallikahewa , op.sit.p33-34.

المنخفضة إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، وزيادة الصادرات وتقليل الواردات. في النهاية، يؤدي ارتفاع سعر الصرف إلى زيادة في الناتج المحلي، مما يؤدي إلى زيادة في مستوى الأسعار.

تشير التغييرات في سعر الفائدة البنكية إلى نوايا السياسة النقدية للبنك المركزي. إذا كانت هذه التغييرات غير متوقعة، يتم تعديل توقعات الفاعلين الاقتصاديين بناءً على السياسة النقدية المستقبلية. تشير الزيادة المفاجئة في سعر الفائدة البنكية إلى سياسة نقدية انكماشية، ويتوقع الفاعلون الاقتصاديون انخفاض سعر الفائدة البنكية في المستقبل، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية. وعلى العكس، يؤدي انخفاض سعر الفائدة البنكية إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية.

تُعرف هذه العلاقة بقناة سعر الصرف في آلية انتقال السياسة النقدية. تشير العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وسعر الصرف إلى أن انخفاض أسعار الفائدة المحلية يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية.

3.1.3. قناة أسعار الأسهم: تتكون قناة أسعار الأسهم من ثلاث قنوات فرعية هي:

- **قناة نظرية Tobin للاستثمار:** هي قناة تشرح كيفية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال تأثيرها على التغير في أسعار أسهم الشركات. إن الفكرة الأساسية لنظرية توبين للاستثمار هي أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركات إلى تكلفة إحلال رأس المال الحقيقي، وقد أطلق توبين على هذه النسبة الحرف الإنجليزي "q"، وارتفاع "q" يدل على ما يلي:

- ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقي.
- انخفاض أسعار السلع الرأسمالية مقارنة بالقيمة السوقية لأسهم الشركات، وبالتالي فإن ارتفاع q يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة.¹

- **قناة آثار الثروة على الاستهلاك:** يتحدد الإنفاق الاستهلاكي وفقاً لنظرية دورة الحياة لـ Modigliani بموارد الأفراد التي يستهلكونها طوال حياتهم والمكونة من ثلاث عناصر:

- رأس المال البشري.
- رأس المال الحقيقي.
- الثروة المالية.

وحسب قناة آثار الثروة على الاستهلاك فإن السياسة النقدية التوسعية تنتقل وفقاً للآلية التالية:

انتهاج السياسة النقدية التوسعية يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية، ومنه تنتج زيادة في قيمة الثروة المالية التي يترتب عنها زيادة موارد المستهلك على مراحل حياته المتاحة للاستهلاك وهو ما يرفع

¹ ذهب علي، مرجع سابق، ص 279.

من الإنفاق الاستهلاكي وعليه يحدث ارتفاع في الناتج الكلي، وهو ما سيوضحه الشكل ** في آليات انتقال السياسة النقدية لاحقاً.

- **قناة أسعار الأراضي والعقارات:** على خلاف ما لاحظناه سابقاً سنعتبر الأراضي والعقارات ضمن مفهوم الثروة، وبذلك يمكن إدخالها ضمن إطار قناة نظرية Tobin للاستثمار وقناة آثار الثروة على الاستهلاك إذ نلاحظ عندها ما يلي:

إن الزيادة في أسعار الأراضي والعقارات تؤدي إلى زيادة قيمة الثروة، ومن ثم بإحلال أسعار الأراضي والعقارات على أسعار الأسهم وبذلك نحصل على قناة جديدة تسمى قناة أسعار الأراضي والعقارات.

- **قناة الائتمان:** تتضمن هذه القناة قناتين فرعيتين وهما:

• **قناة الإقراض المصرفي:** وهي قناة الائتمان بالمفهوم الضيق، فعند إتباع سياسة نقدية توسعية (زيادة المعروض النقدي) تحدث زيادة الاحتياطات والودائع المصرفية وبالتالي تحصل زيادة مقدار الائتمان المصرفي المتاح (القروض المصرفية) مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الأمر يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي وهو ما سنوضحه في الشكل (30).

• **قناة الميزانية العمومية:** وهي قناة الائتمان بالمفهوم الواسع، تنشأ قناة الميزانية العمومية لتوضيح العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات لأن هذه الصدمات تخلف بعدها تأثيراً على الوضع المالي للشركة، ومن خلال هذه القناة فإن المقترض يتحمل علاوة التمويل الخارجي والتي تعتمد على وضعه المالي، أي الوضع المالي للمؤسسة المقترضة، وما هو معلوم أن انخفاض صافي قيمة أصول الشركات إلى تزايد مخاطر مشكلة تماثل المعلومات (مخاطر سوء الاختيار) يعني سوء النية، وهذا يؤثر على حجم القروض الممنوحة لهذه الشركات. بالتالي ينخفض الاستثمار (في حالة الانكماش)، أما في حالة السياسة النقدية التوسعية يحدث ارتفاع في أسعار الأسهم ما يؤدي إلى زيادة صافي ثروة الشركات ويترتب عنها نقص مشاكل الاختيار السيء ونقص الخطر المعنوي لسوء النية، وبالتالي زيادة اقراض هذه الشركات، ومن ثم ارتفاع الإنفاق الاستثماري ثم زيادة الناتج الكلي.¹

وتتفرع قناة الميزانية العمومية إلى ثلاث قنوات، وسنشرح عمل هذه القنوات لاحقاً ضمن آلية انتقال السياسة النقدية في هذا الإطار، وتتمثل هذه القنوات فيما يلي:

○ **قناة التدفق النقدي (لدى الشركات):** يأتي قوام قناة التدفق النقدي من خلال آثار السياسة النقدية على أسعار الفائدة الاسمية، أنظر الشكل (31).

¹ ذهب علي، مرجع سابق، ص 281.

○ **قناة ارتفاع السعر الغير متوقع:** أساس هذه القناة مبني على تأثير السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار، حيث أن مدفوعات الدين الخاصة بالشركات تكون ذات قيمة إسمية ثابتة في العقود، وعند حدوث ارتفاع غير متوقع في الأسعار الناتج عن السياسة النقدية التوسعية، تتأثر القيمة الحقيقية لخصوم الشركات بالنقصان مما يؤدي إلى زيادة الثروة الحقيقية للشركات (ارتفاع الأصول مقارنة مع الخصوم)، فتترتب العلاقة الموضحة في الشكل (32). وبالتالي تتخفف مشاكل الاختيار المعاكس والخطر المعنوي، وهذا يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري ثم يرتفع الناتج الحقيقي.

○ **قناة التدفق النقدي (ارتفاع السيولة) لدى قطاع العائلات:** عندما ترتفع أسعار الفائدة تضطر الأسر إلى دفع مبالغ أكبر على ديونها وتكسب أكثر من مدخراتها، نظرًا لأن قناة التدفق النقدي ملحوظة جدًا ويشعر بها المقترضون من خلال ارتفاع مبالغ أقساط الديون التي على عاتقها من جهة، وارتفاع المبالغ المكتسبة من جراء ادخارها من جهة أخرى، والفارق الحاصل بينهما ينتج عن الاقتراض والادخار بأسعار فائدة متغيرة¹. تعمل قناة السيولة لدى قطاع العائلات من خلال آثار السياسة النقدية على الميزانيات. فإثر إحداث السياسة النقدية التوسعية تكون العلاقة حسب الشكل (33).

4.1.3. قناة التوقعات: تم فهم أهمية التوقعات في السياسة النقدية منذ خمسينيات القرن الماضي.

حيث أن هذه القناة تعتمد على أهمية التوقعات المتعلقة بالسياسة النقدية المستقبلية للبنك المركزي في آلية انتقال آثار السياسة النقدية، فالتوقعات كفيلة بتقديم الآثار المترتبة عن السياسة النقدية المتبعة، ومعرفة ما إذا كانت هذه السياسة ذات فعالية أم لا، لذا فإن اتخاذ السلطات النقدية للإجراءات المستقبلية يتعلق بمدى صحة التوقعات ومطابقتها الدقيقة للأحداث التي سيكون عليها الوضع الاقتصادي مستقبلاً. فتوقعات التضخم تبرز مصداقية البنك المركزي ودرجة شفافية القرارات التي يتخذها مع ارتباط ذلك بجدية وقوة الصدمات الاقتصادية. فإذا كانت توقعات التضخم غير مستقرة نتيجة عدة معطيات سياسية، مالية، أو اقتصادية فهذا يشير إلى عدم استقرار الاقتصاد الوطني. وعند حدوث تزايد أو ارتفاع مستمر في التضخم فإن توقعات ارتفاع التضخم ستزيد فعلاً من معدل التضخم بشكل سريع جداً، إن قناة التوقعات تعتبر أهم من كل القنوات الأخرى كآلية لانتقال آثار السياسة النقدية داخل الاقتصاد خاصة إذا كان الاقتصاد يواجه مشكلة التضخم الجامح.²

2.3. آليات انتقال أثر السياسة النقدية:

¹ Christopher Kent (Assistant Governor), Channels of Transmission, Reserve Bank of Australia, 2023, p3, website: <https://www.bis.org/review/r231011e>. 15/08/2024.

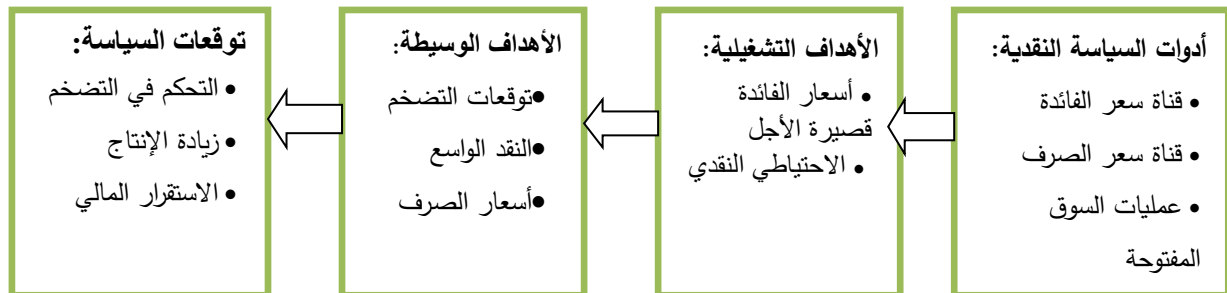
² ذهب علي، مرجع سابق، ص 284.

تمثل الأسعار في الأسواق المالية ♦ أهم المؤشرات لشرح آلية انتقال السياسة النقدية بدلاً من الكميات المالية في السوق مثل القروض المصرفية، عرض النقود، عرض السندات الحكومية أو الأصول المقومة بالعملة الأجنبية، لأن تأثير هذه الأسعار الثلاثة على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم يُعد تفسيراً جيداً لنجاح آلية انتقال السياسة النقدية.

تعد تغييرات السياسة النقدية وفقاً للآلية الأصلية (IS-LM) مهمة طالما أنها تؤثر على الناتج الكلي، وتقلبات إجمالي الاستثمار حاسمة لأن معدل العائد مهم في مشاريع الاستثمار الجديدة لأنها الأساس المتين الذي يضمن جلب الادخار، وفقاً لذلك فإنه لا يتم دعم المشاريع الأقل ربحية. بالإضافة إلى ذلك، يجب أخذ السلوكيات والتفضيلات الشخصية للمستهلكين الخاصة بالنفاق على الأراضي والعقارات والسلع المعمرة في الاعتبار حتى وإن لم يكن لها علاقة مباشرة بالحركة الائتمانية لمشروع الاستثمار.¹

للوصول إلى أهداف السياسة المحددة بوضوح، فإن السياسة النقدية تمتلك أدوات أساسية، وأهداف قصيرة ومتوسطة الأجل، وتوقعات كما هو موضح في الشكل (22).

الشكل رقم (22): إستراتيجية السلطات النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية



المصدر: إعداد الطالبة استناداً للمرجع: Gedikli. A , Monetary Transmission Mechanism: An Overview Explanation, ResearchGate, 2017,p476.

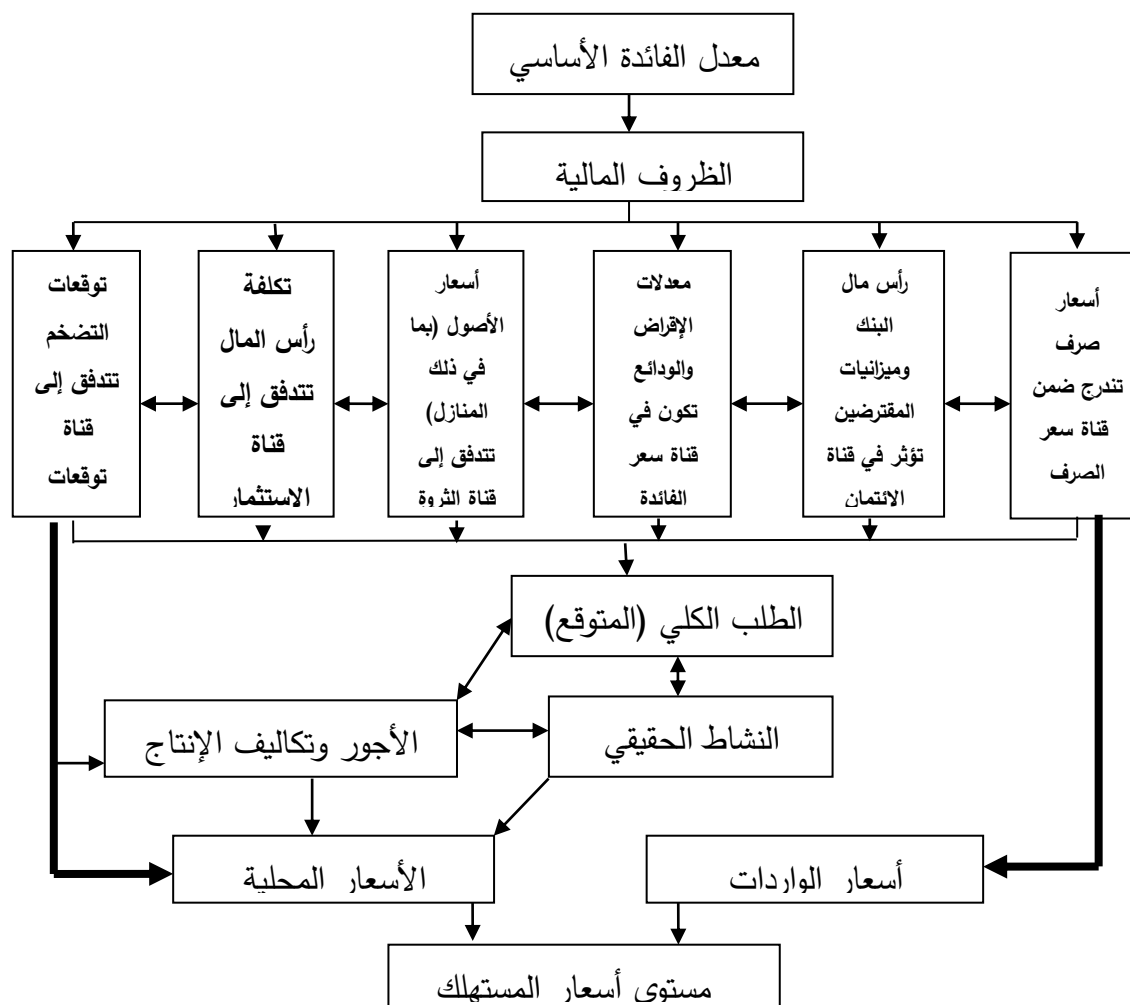
يوضح الشكل (22) أن السياسة النقدية التقليدية تستخدم أدوات أساسية، وأهداف قصيرة ومتوسطة الأجل، وتوقعات لتحقيق أهدافها والتي يتم تحديدها مسبقاً وبوضوح كاستراتيجيات من طرف البنك المركزي.²

♦ أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أسعار الصرف، وعوائد السندات. بالإضافة إلى ذلك تُستخدم الفائدة طويلة الأجل.

¹ Gedikli. A , Monetary Transmission Mechanism: An Overview Explanation, ResearchGate, 2017,p476.

² Gedikli. A , op.cit, p477.

الشكل رقم (23): آلية تحويل السياسة النقدية

المصدر: ¹ Natalie Burr and Tim Willems

من الملاحظ في الشكل (23) أن فيه جزئين، وفي الحقيقة أن متغيرات الجزء السفلي يمكن أن تستجيب قبل متغيرات الجزء العلوي لأن العديد من الشركات والأسر تتطلع إلى المستقبل، على سبيل المثال نجد أن التغيرات في الطلب الكلي المتوقع تؤثر على الظروف المالية في الوقت الحاضر، بينما تنتقل السياسة النقدية جزئياً من خلال التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي والذي بدوره يؤثر على التضخم، لأن الانتقال مباشرة يمكن أن يكون عبر قناة توقعات التضخم للأسعار المحلية وعبر قناة سعر الصرف لأسعار الواردات، حسب السهمين العريضين الخارجيين.

ويكون شرح الشكل (23) وفق النقاط التالية:

- الانتقال من سعر الفائدة البنكي (الأساسي) إلى الظروف المالية:

¹ Natalie Burr and Tim Willems, About a rate of (general) interest: how monetary policy transmits How monetary policy affects the economy, Bank of England home, Quarterly Bulletin - 2024, p8.

سعر الفائدة البنكي هو معدل المكافأة على أية ودائع لليلة واحدة (تُسمى بالاحتياطات)، تضعها البنوك والمؤسسات المالية المؤهلة الأخرى لدى البنك. ونظرًا لأن هذا يزيل أي حافز لهذه المؤسسات لإقراض أطراف أخرى بأقل من هذا المعدل، فإن سعر الفائدة البنكي يعين حدًا أدنى لأسعار الفائدة لليلة واحدة التي تفرضها البنوك بين بعضها البعض. وبالتالي، تشكل مكافأة الاحتياطي عنصرًا مهمًا في عملية انتقال السياسة النقدية.

إن أسعار الفائدة المصرفية قصيرة الأجل بطبيعتها (بين عشية وضحاها)، في حين من غير المرجح أن تجري الشركات والأسر والحكومة معاملات خلال هذا الاستحقاق القصير، بل تقتصر وتدخل عند آجال استحقاق أطول من ليلة واحدة، فإن

جزء من السبب إلى أنه مع بدء ارتفاع التضخم، توقعت الأسواق أن يواصل البنك تشديد السياسة النقدية استجابة لذلك (نظرًا لاستجابات البنك السابقة للضغوط التضخمية السابقة). وهذا يوضح كيف يمكن لمصادقية السياسة النقدية أن تؤثر على الظروف المالية بدرجة تتجاوز الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي.

وعلى صعيد الادخار، فإن أسعار الفائدة على حسابات الودائع ترتبط بسعر الفائدة المصرفي لأن البنوك التجارية تتنافس على جذب الودائع، وكلما كانت أسعار الفائدة أعلى كلما كان البنك أكثر جاذبية، لذا من المهم أن يكون لديها قاعدة ودائع أكبر حيث يتيح لها ذلك استثمار المزيد من الأموال بهذه الأسعار المرتفعة، وهو ما يحفزها على زيادة أسعار الفائدة على الودائع.

إضافة إلى ذلك فإن سعر الفائدة البنكي يؤثر أيضًا على أسعار الأصول المختلفة (الأسهم والسندات والعقارات وما إلى ذلك). وتستند هذه العملية إلى نتيجة أساسية في تسعير الأصول، ألا وهي أن سعر الأصل يجب أن يساوي القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية، ومن خلال تحديد سعر الفائدة القصير الأجل، يؤثر البنك المركزي على أسعار الخصم للمستثمرين. ويؤدي ارتفاع سعر الخصم إلى انخفاض القيمة الحالية لتدفق نقدي معين، مما يعني أن أسعار الأوراق المالية تميل إلى الانخفاض مع ارتفاع أسعار الفائدة (والعكس صحيح، هناك قوى مماثلة تلعب دورًا فيما يتعلق بسعر الصرف).¹

• الانتقال إلى النشاط الاقتصادي:

وبعد انتقال من سعر الفائدة المصرفي إلى الظروف المالية الأوسع نطاقاً، يستمر الانتقال إلى الاقتصاد الكلي عبر القنوات الفردية المختلفة والتي تعمل من خلال التأثير على مستويات الإنتاج وفق آليات انتقال أثر السياسة النقدية (آلية انتقال أسعار الفائدة، آلية انتقال أسعار الصرف، آلية انتقال أسعار

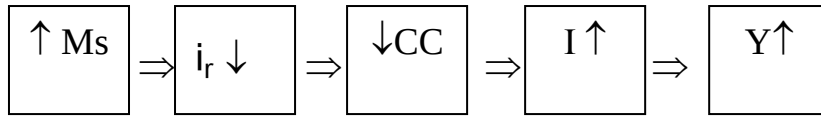
¹ Natalie Burr and Tim Willems, op.cit.

الأصول المالية، وآليات قناة الائتمان)¹، وكلها حاسمة لنجاح السياسة النقدية، ويمكن توضيحها فيما يلي:

1.2.3. آلية انتقال أسعار الفائدة:

- **أسعار الفائدة الحقيقية**²: يشير ارتفاع M إلى إتباع سياسة نقدية توسعية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ($i_r \downarrow$)، وهذا يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق على الاستثمار ($I \uparrow$)، وبالتالي إلى زيادة الطلب الكلي والإنتاج ($Y \uparrow$).

الشكل رقم (24): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة الحقيقي



المصدر: إعداد الطالبة استناداً للمرجع: ذهب علي، مرجع سابق، ص 278.

حيث: Ms : عرض النقود

i_r : سعر الفائدة الحقيقي

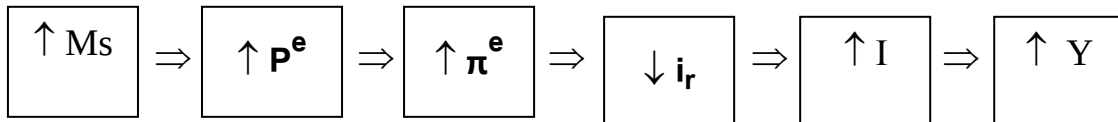
CC : تكلفة رأس المال (Cost of Capital).

I : الإنفاق الاستثماري.

Y : الناتج الكلي.

- **أسعار الفائدة الاسمية**: مع انخفاض أسعار الفائدة الاسمية عند الحد الأدنى، فإن زيادة في الكتلة النقدية ($M \uparrow$) من المحتمل أن يرتفع مستوى الأسعار المتوقع ($P^e \uparrow$) وبالتالي التضخم المتوقع ($\pi^e \uparrow$)، مما يؤدي بالتالي إلى خفض أسعار الفائدة الحقيقية ($i_r \downarrow$) إلى أن يكون سعر الفائدة الاسمي ثابتاً عند الصفر، وتحفيز الإنفاق من خلال قناة سعر الفائدة المذكورة أعلاه، وذلك على النحو التالي:

الشكل رقم (25): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة الاسمي



المصدر: إعداد الطالبة استناداً للمرجع: FREDERIC S. MISHKIN, op.cit, p93

¹ Natalie Burr and Tim Willems, op.cit.

² ذهب علي، مرجع سابق، ص 278.

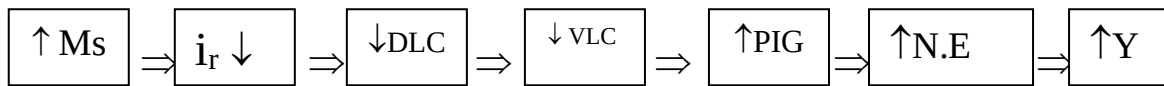
تشير هذه الآلية إلى أن السياسة النقدية يمكن أن تظل فعالة حتى عندما تكون السلطات النقدية قد خفضت بالفعل أسعار الفائدة الاسمية إلى الصفر، وفي الواقع تمثل هذه الآلية أحد المواضيع الرئيسية المطروحة للنقاش والتي تهدف إلى تفسير سبب عدم وقوع الاقتصاد الأمريكي في فخ السيولة خلال فترة الكساد الكبير، ولماذا لم تتمكن السياسة النقدية التوسعية من منع تدهور الإنتاج خلال تلك الفترة.

بينما Taylor -1995- قدم نظرة شاملة حول الدراسات الحديثة التي أجريت حول قنوات سعر الفائدة، ويؤكد أن التجربة أثبتت بشكل كبير أن أسعار الفائدة تؤثر بشكل كبير على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، مما يجعلها آلية قوية لنقل السياسة النقدية. غير أن موقفه هذا مثير للجدل لأن العديد من الباحثين مثل Gertler & Bernanke -1995- اعتنقوا وجهة نظر مختلفة تمامًا ويؤكدون أن الدراسات التجريبية واجهت صعوبة كبيرة في اكتشاف تأثير ملحوظ لأسعار الفائدة عبر تكلفة رأس المال. يرى هؤلاء الخبراء أن فشل سعر الفائدة كآلية لنقل السياسة النقدية قد شجع على البحث عن آليات أخرى، مثل قناة الائتمان.¹

2.2.3. قناة أسعار الأصول الأخرى: هي أحد أهم اعتراضات النقديين حول على نموذج IS-LM فيما يخص تحليل تأثيرات السياسة النقدية على الاقتصاد، وهذا النموذج يركز على سعر أصل واحد فقط وهو سعر الفائدة، دون الالتفات إلى أسعار الأصول الأخرى، ويرى النقديون أن آلية الانتقال تتم عبر الأسعار النسبية للأصول الأخرى والثروة الحقيقية. وهي ما تميزت به نماذج الاقتصاد الكلي التي طورها الكينزيون، مثل Franco Modigliani، ويرون أن تأثيرات أسعار هذه الأصول أساسية في آلية انتقال السياسة النقدية. وهناك نوعان من الأصول الأساسية، بالإضافة إلى السندات، التي تحظى باهتمام كبير في الأدبيات المتعلقة بآليات الانتقال: وهي العملات والأسهم.²

-آلية انتقال أسعار الصرف:

الشكل رقم (26): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الصرف



المصدر: إعداد الطالبة استنادا للمرجع:

حيث:

¹FREDERIC. S. MISHKIN, LES CANAUX DE TRANSMISSION MONÉTAIRE : LEÇONS POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE, BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE – N° 27 – MARS 1996, web sit: https://bibliotheque.pssfp.net/livres/LES_CANAUX_DE_TRANSMISSION_MONETAIRE , p93.

² FREDERIC S. MISHKIN, op.cit.

Ms: عرض النقود

i_r : سعر الفائدة الحقيقي

D.L.C : الودائع بالعملة المحلية (مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية) - Deposits in local currency -

V.L.C : قيمة العملة المحلية - The value of the local currency -

P.I.G : أسعار السلع المستوردة - Prices of imported goods -

N.E : صافي الصادرات - Net exports -

Y: الناتج الكلي.

تلعب قناة سعر الصرف دورًا مهمًا في سياق العولمة الاقتصادية المستمرة وبسبب أسعار الصرف المرنة، خاصة في البلدان المتقدمة يتغير سعر الصرف من خلال تأثير سعر الفائدة، وتكون قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية (سعر الصرف الاسمي) مرتبطة سلبًا بسعر الفائدة، حيث تؤدي أسعار الفائدة المرتفعة إلى رفع قيمة العملة المحلية (سعر صرف منخفض)، وتؤدي العملات القوية إلى تثبيط الصادرات وتشجيع الواردات، والعكس صحيح إذ تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة إلى خفض قيمة العملة المحلية، وتشجيع الصادرات وتثبيط الواردات، وفي الأخير تؤدي أسعار الصرف المرتفعة إلى زيادة في الناتج المحلي، ثم في مستوى الأسعار.

تشير التغييرات في سعر الفائدة البنكية إلى نوايا السياسة النقدية (البنك المركزي)، إذا كانت هذه التغييرات غير متوقعة، يتم تعديل توقعات الوكلاء الاقتصاديين وفقًا للسياسة النقدية المستقبلية، ويشير ارتفاع سعر الفائدة البنكي إلى سياسة نقدية انكماشية، ويتوقع الوكلاء الاقتصاديون أن سعر الفائدة البنكية سينخفض في المستقبل وهذا يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، كما يؤدي انخفاض سعر الفائدة البنكية إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية.

وهذا ما يسمى بقناة سعر الصرف في آلية انتقال السياسة النقدية. تشير العلاقة السلبية بين سعر الفائدة وسعر الصرف إلى أن انخفاض أسعار الفائدة المحلية يؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية.¹

-آلية قناة الأسهم: تنقسم هذه الآلية إلى قناتين فرعيتين وهما:²

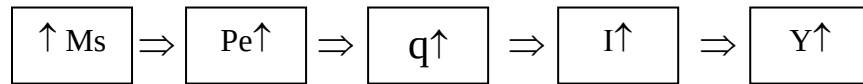
• آلية قناة معامل q لـ Tobin للاستثمار: وفق هذه النظرية فإن السياسة النقدية التوسعية ($MS \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وهذا ما يرفع من القيمة الحالية للعوائد المتوقعة للشركات

¹ N.D.V. Sandaroo, S.N.K. Mallikahewa, op.cit, p33.

² FREDERIC S. MISHKIN, op.cit, p94.

وانخفاض جاذبية السندات مقارنة بالأسهم، وهذا فإن الطلب على أسهم الشركات سوف يرتفع، الأمر الذي يرفع من أسعارها وينتج عن هذا الارتفاع زيادة في أسعار أسهم الشركات ($Pe \uparrow$) حدوث زيادة في القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقي ($q \uparrow$) ما يسمح للشركات على إصدار أسهم جديدة، وزيادة الانفاق الاستثماري ($I \uparrow$) الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي ($Y \uparrow$) ، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

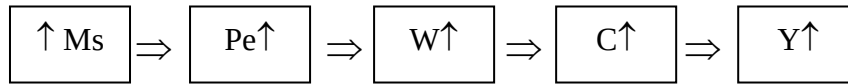
الشكل رقم (27): انتقال أثر السياسة النقدية وفق نظرية توبن



المصدر: FREDERIC S. MISHKIN, p94

• **قناة آثار الثروة على الاستهلاك:** وفق نموذج دورة الحياة لـ Franco Modigliani فإن النفقات الاستهلاكية تتحدد بموارد المستهلكين (دخل العائلات) والتي تتضمن رأس المال البشري ورأس المال المادي والثروة المالية أو الممتلكات خلال حياتهم، ففي حالة انتهاج سياسة نقدية توسعية ينعكس ذلك على تلك الأصول بارتفاع في أسعارها، وبالتالي يرتفع دخل هذه العائلات، مما يزيد الطلب الاستهلاكي ثم الناتج الحقيقي، وهذا ما يبرزه الشكل (28) التالي:¹

الشكل رقم (28): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة آثار الثروة



المصدر: إعداد الطالبة استنادا للمرجع: شلغوم عميروش، مرجع سابق. ص 228.

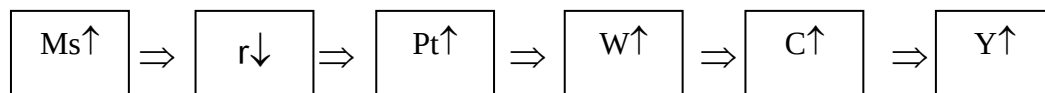
• **قناة أسعار الأراضي والعقارات:**

وفقاً لهذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية ($Ms \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة ($r \downarrow$) ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأراضي والعقارات ($Pt \uparrow$) وهذه الزيادة ينتج عنها زيادة في قيمة الثروة ($w \uparrow$) ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي ($CT \uparrow$) وبالتالي حدوث زيادة في الطلب الكلي ($Y \uparrow$)، ويكون الشكل كالتالي:

¹ شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد،

المجلد 1، العدد 16، 2017، ص 228.

الشكل رقم (29): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة أسعار الأراضي



المصدر: إعداد الطالبة استنادا للمرجع: شلغوم عميروش

3.2.3. آلية قناة الائتمان: تتضمن هذه القناة قناتين فرعيتين وهما:

- قناة الإقراض المصرفي: سنوضحه في الشكل (30).

الشكل رقم (30): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة الإقراض المصرفي

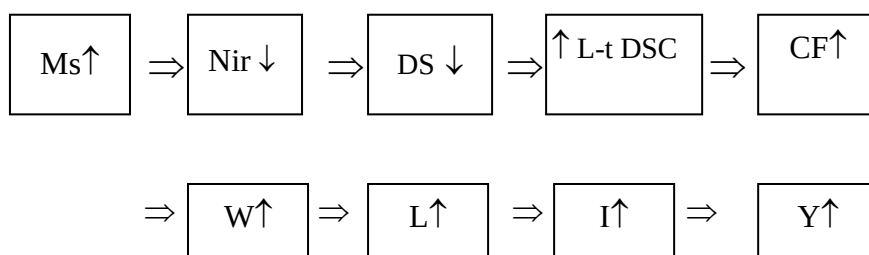


المصدر: إعداد الطالبة استنادا للمرجع:

- قناة الميزانية: وتنقسم إلى ثلاث قنوات وهي:

○ قناة التدفق النقدي (لدى الشركات):

الشكل رقم (31): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة التدفق النقدي (لدى الشركات)



المصدر: إعداد الطالبة استنادا للمرجع: شلغوم عميروش

Ms: العرض النقدي.

Nir: سعر الفائدة الاسمي (Nominal interest rate).

DS: خدمة الدين (Debt service).

L-t DSC: القدرة على خدمة الديون ق.الأجل (Long-term debt service capacity).

CF: صافي التدفق النقدي (Cash flow).

W: الثروة (wealth).

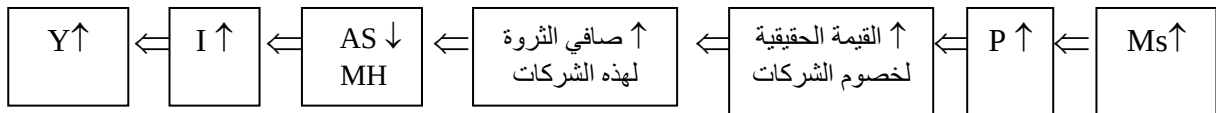
L: الإقراض (Lending).

I: الانفاق الاستثماري.

Y: الناتج الحقيقي.

○ قناة ارتفاع السعر الغير متوقع:

الشكل رقم (32): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة ارتفاع السعر الغير متوقع



المصدر: إعداد الطالبة استنادا على المرجع شلغوم عميروش ****

Ms: العرض النقدي.

P: زيادة غير متوقعة في الأسعار.

AS: مشاكل سوء اختيار مشروع.

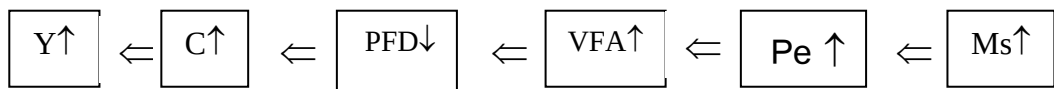
PFD: الخطر المعنوي.

I: الانفاق الاستثماري.

Y: الناتج الحقيقي.

○ قناة التدفق النقدي (ارتفاع السيولة) لدى قطاع العائلات:

الشكل رقم (33): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة السيولة لدى قطاع العائلات



المصدر: إعداد الطالبة استنادا على المرجع شلغوم عميروش ***

Ms: العرض النقدي.

Pe: أسعار الأسهم.

VFA: قيمة الأصول المالية.

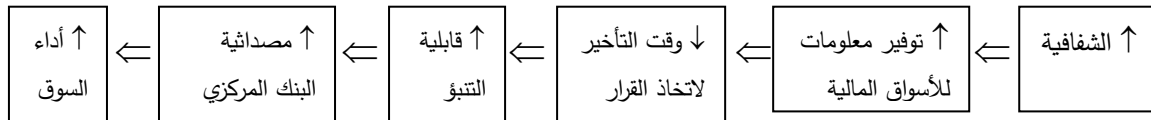
PFD: الضائقة المالية (أزمة مالية).

C: السلع الاستهلاكية.

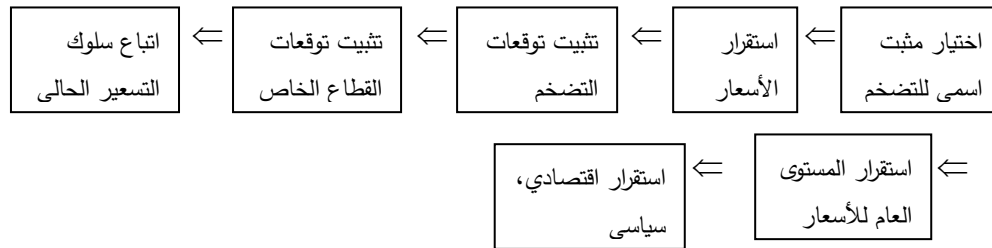
Y: الناتج الحقيقي.

4.2.3. آلية قناة التوقعات: تعد قناة التوقعات أكثر القنوات غموضاً و تعتبر أهم القنوات لأنها توجه السلطات النقدية في اتخاذ القرارات السديدة سواء لمعالجة المشاكل الاقتصادية أو الاحتراز قبل وقوعها. يظهر الشكل (***) الآلية التي يؤول إليها العمل بالتوقعات المدروسة من قبل البنك المركزي ويتخذها بعين الاعتبار، وتكون الآلية كما يلي:

الشكل رقم (34): انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة التوقعات



كما يمكن لقناة التوقعات أن تفرز الآلية التالية:



المصدر: إعداد الطالبة استناداً على المرجع¹

بإمكان البنوك المركزية التأثير على التضخم مع مرور الوقت عبر انتهاج سلوك تعديل الأجور والأسعار للوحدات الاقتصادية من خلال توجيه توقعاتها للتضخم، حيث تم فهم أهمية التوقعات في السياسة النقدية منذ خمسينيات القرن الماضي حسب Svensson-1999- ووفقاً لBlinder-1998- فإن السياسة النقدية الناجحة تظهر كنتيجة لإدارة فعالة للتوقعات وليس لأسعار الفائدة الليلية، مع أن عمليات التقدير التي يتخذها البنك المركزي في تحليل التوقعات المستقبلية دوراً حاسماً في تحديد النتائج الاقتصادية للسياسة النقدية. وهذه التوقعات هي أساس تحديد سلوك الأجور والأسعار للوحدات الاقتصادية. وعند تحديد الأسعار والتي ستظل ثابتة لفترة معينة من الزمن، وعليه تأخذ الشركات في الاعتبار الظروف الاقتصادية المستقبلية بمنظور موجه نحو المستقبل إلى جانب البيئة الاقتصادية الحالية، حيث يؤثر هذا المنظور على آلية انتقال السياسة النقدية. القضية الحقيقية للسياسة النقدية هي كيف يؤثر البنك المركزي على هذه التوقعات. وهكذا، فإن إدارة التوقعات تقع في قلب السياسة النقدية.²

¹Aslı Guler, Effectiveness of expectation channel of monetary transmission mechanism in inflation targeting system: An empirical study for Turkey, Global Journal of Business, Economics and Management, Volume 06, Issue 2, 2016, p225-226.

²Aslı Guler, Effectiveness of expectation channel of monetary transmission mechanism in inflation targeting system: An empirical study for Turkey, Global Journal of Business, Economics and Management, Volume 06, Issue 2, 2016,

3.3. كيف تم استخدام السياسة النقدية في العقود الأخيرة؟

1.3.3. السياسة النقدية للبنوك المركزية في نظام اقتصادي متقدم (مثلا النظام الأوروبي): يواجه النظام الأوروبي للبنوك المركزية (ESCB) المتكون من البنك المركزي الأوروبي في فرانكفورت (ECB) والبنوك المركزية الوطنية في منطقة اليورو (NCBs)، بعض المشاكل في سياسته النقدية وهي:

- **المشاكل التقنية:** الهدف الأساسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية هو الحفاظ على استقرار الأسعار، إلى جانب ذلك يجب عليه دعم السياسات الاقتصادية العامة في المجتمع بهدف المساهمة في تحقيق أهداف المجتمع، كما يجب على المجتمع تشجيع التنمية المواتية والمتوازنة للأنشطة الاقتصادية في جميع أنحاء المجتمع، وتحقيق النمو المستدام وغير التضخمي مع احترام البيئة ودرجة عالية من التقارب في الأداء الاقتصادي ومستوى عالي من التوظيف والحماية الاجتماعية، ورفع مستوى المعيشة وجودة الحياة، والتماسك الاقتصادي والاجتماعي والتضامن بين الدول الأعضاء.

وقد عرّف صندوق النقد الأوروبي ومجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي الجديد -1998- استقرار الأسعار بأنه معدل تضخم بين 0 و 2 % سنوياً، يمكن تفسير ذلك باستقرار المتغيرات الحقيقية حول مستوياتها الطبيعية، أي استهداف تضخم مرّن بدلاً من استهداف تضخم صارم، ويتم استهدافه عن طريق تعديله تدريجياً على مدى فترة زمنية طويلة. علاوة على ذلك فإن التوقعات الشرطية للتضخم ستصبح هدفاً وسيطياً على أفق زمني مناسب، مثلاً من 2.5 إلى 2% في السنة القادمة، وبعد ذلك مهمة البنك المركزي الأوروبي هي تحديد أداة سياسته المتمثلة في سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل على مستوى منطقة اليورو، حيث تتوافق التوقعات الشرطية للتضخم 2-2.5% سنة قادمة مع هدف التضخم البالغ 1% سنوياً.¹

-**المشاكل السياسية:** يتطلب نجاح السياسة النقدية المستدام قبول وشرعية المؤسسة وأهدافها من قبل السياسيين والجمهور العام في منطقة اليورو، وتكون أكثر نجاحاً إذا كانت تتمتع بالمصداقية، أي إذا توقع تحقيق الهدف الأساسي المتمثل في استقرار الأسعار، ولهذا لازم أن تكون هناك درجة عالية من الشفافية لتحقيق هذا الهدف.

ولا يكفي هذا بل تعد المحاضر المنشورة وسجلات التصويت لاجتماعات مجلس البنك المركزي أيضاً مهمة لكل من المراقبة الخارجية للتحقق مما إذا كانت السياسة النقدية تُدار بطريقة مهنية، وإعطاء أعضاء المجلس مسؤولية شخصية في قراراتهم. لكن يبقى الانفتاح والشفافية كحالة افتراضية، واللجوء إلى

¹ Lars Erik Oscar Svensson, Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule, Journal of Monetary Economics, version: December 1998, p30-31. Web. site: <https://larseosvensson.se/files/papers>.

السرية والتعتيم فقط عندما تكون الحجج المؤيدة لذلك قوية. للأسف، وعادةً ما تكون تقاليد البنك المركزي على العكس من ذلك، ففي حال اختار البنك المركزي السرية والتعتيم بدلاً من الشفافية والمساءلة، والحل الأفضل هو للمراقبة الخارجية، فقد اقترح Tabellini ♦ -1998- أن يقيم البرلمان الأوروبي والجمهور العام أداء السياسة النقدية كما لو كان للبنك المركزي الأوروبي هدف تضخم صريح ويتجاهلون أي أهداف نقدية معلنة، خاصة إذا اختار البنك المركزي الأوروبي عدم نشر توقعات التضخم الشرطية، يمكن مراقبة السياسة النقدية من خلال مقارنة توقعات المحللين الخارجيين الموثوق فيهم مع هدف التضخم. في جميع الأحوال ستلعب الهيئات المستقلة من الخبراء دورًا حاسمًا في فحص وتقييم السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي، ومن المؤكد أن هناك العديد من هذه الهيئات التي ستنتشر تقييمات كفاءة.¹

بعد الأزمة المالية العالمية التي بدأت في 2007، قامت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة بتيسير سياستها النقدية عن طريق تخفيض أسعار الفائدة، حتى أصبحت أسعار الفائدة قصيرة الأجل قريبة من الصفر، وهو ما حد من الخيارات المتاحة لإجراء مزيد من التخفيضات. واستخدمت بعض البنوك المركزية سياسات نقدية غير تقليدية، فاشترت سندات طويلة الأجل كي يتواصل تخفيض أسعار الفائدة طويلة الأجل. ثم تأزم الأمر إلى حد فرض أسعار فائدة قصيرة الأجل دون الصفر.

وفي مواجهة جائحة كوفيد-19، اتخذت البنوك المركزية إجراءات من أجل تيسير السياسة النقدية، وتوفير السيولة للأسواق، والحفاظ على تدفق الائتمان. ولتخفيف الضغوط على أسواق السندات والعملات، لجأت عدة بنوك مركزية في الأسواق الصاعدة إلى عمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي، بتطبيق برامج لشراء لأصول. ومن أجل التصدي لارتفاع التضخم بسرعة، أقدمت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم على تشديد سياساتها النقدية برفع أسعار الفائدة.²

2.3.3. لماذا تضع البلدان سياسات السلامة الاحترازية الكلية؟

أظهرت الأزمة المالية العالمية في 2007-2009 الحاجة الملحة لتحديد واحتواء المخاطر التي تهدد النظام المالي ككل. وبفضل قدرة البنوك المركزية على تحليل المخاطر على النظام واستقلاليتها النسبية التي تسمح لها بمقاومة الضغوط السياسية ومعارضة مصالح المجموعات الاقتصادية المختلفة، فقد اعتمدت العديد من البنوك المركزية على استخدام الأدوات الاحترازية ووضع أطر سياسات السلامة

♦ Guido Enrico Tabellini: اقتصادي إيطالي ولد عام 1956، قام بأبحاث في مجالات الاقتصاد الكلي والسياسة الاقتصادية واقتصاد الدولي، وركز في عمله على تأثير المؤسسات السياسية ومؤسسات صنع السياسات على الأداء الاقتصادي، وقامت مجلات دولية كبرى مثل "وول ستريت جورنال أوروبا" و"فاينانشال تايمز" بنشر مقالاته.

¹ Lars Erik Oscar Svensson, p32. Op.cit.

² International Monetary Fund, MONETARY POLICY AND CENTR, Source:web.site :

<https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2023, AL BANKING>, viewed on:05 July 2024.

الاحترازية الكلية لتعزيز الاستقرار المالي، وكذلك بناء الاحتياطات الوقائية واحتواء مواطن الضعف التي تجعل النظام المالي عرضة للصدمات، مما يقلل من احتمالية حدوث اضطرابات كبيرة في تقديم الخدمات المالية وتأثيرها السلبي على الاقتصاد.¹

3.3.3. تقييم فعالية للسياسة النقدية: من أجل قياس دقة السياسة النقدية يجب توفر معلومات دقيقة تتعلق بالأثر الكمي الذي يُمارس على مجموعة من المتغيرات، وهذه المعلومات هي:

- الأثر الكمي الذي يمارس على المتغيرات النقدية (معدل الفائدة، العرض النقدي) عبر كل الإجراءات التي يمكن أن تمارسها السلطات، والفترات المالية المقابلة لها.
- الأثر الكمي الذي يمارس على الاستهلاك والاستثمار الخاص عبر تغيير في المتغيرات النقدية والفترات المرتبطة بها التي تمثل المرحلة الأولى من الفترات الاقتصادية.
- المدى والخصائص الديناميكية للتأثيرات المضاعفة، والمسرعة المتداخلة فيما بينها والمرتبطة بالمرحل النهائية من الفترات الاقتصادية.

وعلى أساس ذلك، في حال عدم توفر هذه العناصر من المعلومات، يمكن استنتاج أنه لا توجد وسيلة نقدية يمكن اعتبارها في المدى القصير كوسيلة ضبط جديرة بالثقة على المستوى الاقتصادي الكلي، وبالتالي لتقدير الفعالية الإجمالية للسياسة النقدية يقتضي الوقوف على الملاحظات الثلاث التالية:

- إن فعالية السياسة النقدية في المدى القصير لا تقاس فقط بالآثار الآلية الناجمة عنها، بل التأثير البسيكولوجي للإجراءات المتخذة هو أكثر أهمية من تأثيرها الآلي.
- لا يمكن أن تنفذ وتقيم السياسة النقدية بصورة إجمالية بحتة، حتى تكون دقيقة بما يكفي كي تبلغ فعاليتها القصوى.
- تمتلك السلطات العامة العديد من وسائل التدخل التي تستند إلى ضخامة الموازنات العامة وإلى حجم القطاع العام والشبه العام في النشاط الاقتصادي، ومنه فإن السياسة النقدية ما هي إلا أحد مكونات السياسة الاقتصادية الإجمالية وفعاليتها لا يمكن أن تتم بمعزل عن فعالية الكل التي تشكل هذه السياسة جزءاً منه.²

المطلب الثاني: المفاهيم الأساسية للمتغيرات النقدية

¹ International Monetary Fund, MONETARY POLICY AND CENTR, 2023, viewed on:05 July 2024.

² لونيبي هدى، أثر استخدام النقود الإلكترونية على أداء وفعالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية -مع الإشارة إلى حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2024، ص91.

أولى المفكرين والباحثين الاقتصاديين أهمية متزايدة للقطاع المالي سواء كان مصرفي أو غير مصرفي، لأن له دور فعال في تعزيز النمو الاقتصادي والاستقرار المالي في الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، فالقطاع المالي بشقيه المصرفي كالبنوك بأنواعها وغير مصرفي مثل شركات التأمين، يقوم باستقبال الأموال المودعة من أصحاب الفوائض المالية لادخارها، فهو يوفر حماية لممتلكات الأفراد والمؤسسات ويحافظ على الثروة الوطنية هذا من جهة، ومن جهة أخرى فالقطاع المالي بالأخص المصرفي ينقل الآثار النقدية إلى النشاط الاقتصادي وفقا لأهداف السياسة النقدية المحددة باختيار أدوات لها، تعكس المتغيرات النقدية تأثيرها في ذلك، فهو بالتالي يساهم في تحقيق أهداف النمو والتنمية الاقتصادية، وللمتغيرات النقدية أوجها مختلفة وهي كالتالي:

1. التضخم (Inflation):

التضخم نتيجة لتفاعلات ديناميكية معقدة لعوامل تفسيرية، وبمعنى آخر التضخم هو ظاهرة اقتصادية كلية ومؤسسية في كل مكان وزمان، وقد أثارت أسبابه أهم النقاشات الاقتصادية الكبرى، وتختلف هذه النقاشات في فروضها بسبب وجود مجموعة واسعة من الآراء التقليدية حول التدابير المناسبة للسيطرة على هذه الظاهرة، وأيضاً بسبب الفجوة بين البلدان المتقدمة والنامية.

1.1 مفهوم التضخم:

تجتمع أغلب آراء الاقتصاديين على أن التضخم هو ارتفاع عام ومستمر في المستوى العام للأسعار، إلا أن البعض منهم استخدم مفاهيم أخرى تعبر عن أسباب وأنواع هذا المتغير، مثلاً ارتفاع التكاليف أو زيادة الطلب أو تفاقم عجز الميزانية العامة أو ارتفاع حجم الكتلة النقدية، وهذا ما يعكس أنواع وأشكال للتضخم مثلاً التضخم النقدي والتضخم المالي وغيرهم.

1.1.1 تعريف التضخم: يمثل التضخم ظاهرة مزدوجة الوجه، أحدهما يعكس الآخر، وهما تأكل القوة

الشرائية لوحدة النقد، وارتفاع المستوى العام للأسعار. يمكن طرح عدة أشكال لتعريف التضخم وهي:

- يعرف التضخم بأنه الزيادة المفرطة وغير ضرورية لعملة دولة ما خصوصاً عن طريق إصدار أو طبع النقود الورقية الغير مرجوة السداد بشكلها أو بنفس نوعها، ويمكن الفصل بين تعريفين للتضخم وهما:

○ التضخم ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار، وعلى هذا الأساس يمكن ملاحظة ما يلي:

○ أن التضخم هو عبارة ارتفاع الأسعار، وليس في أسعار بعض السلع المحددة.

○ أن التضخم لا يقاس بأسعار السلع الشعبية، وإنما هو المستوى العام للأسعار.

- التضخم انخفاض مستمر في سعر النقود أو في قيمة النقود، أو في القيمة الشرائية للنقود.¹
- يشرح البنك المركزي الأوروبي التضخم في النقاط التالية:
 - **زيادة واسعة في الأسعار:** في دولة تتبع نظام اقتصاد السوق، يمكن أن تتغير أسعار السلع والخدمات دائماً، فبعض الأسعار ترتفع والبعض الآخر ينخفض. فالتضخم يحدث عندما يكون هناك زيادة واسعة في أسعار السلع والخدمات، وليس فقط في أسعار البعض منها، بعبارة أخرى يمكنك شراء مقابل 1 يورو اليوم أقل مما كان بإمكانك شراؤه بالأمس، يعني أن التضخم يقلل من قيمة العملة بمرور الزمن.
 - **بعض التغيرات في الأسعار أكثر أهمية من غيرها:** عند حساب متوسط الزيادة في الأسعار، أسعار المنتجات التي ننفق عليها أكثر نعطيها أكبر وزن من أسعار المنتجات التي ننفق عليها أقل، مثلاً تُعطى لسعر الكهرباء وزناً أكبر من أسعار السكر أو الطوايح البريذية.
 - **الناس المختلفون يشترون أشياء مختلفة:** نجد أن كل الأسرة لديها عادات إنفاق مختلفة، فبعض الأسر تمتلك سيارة وتتناول اللحوم، في حين أن أخرى تستخدم وسائل النقل العامة فقط أو تكون نباتية. تحدد عادات الإنفاق المتوسطة لجميع الأسر بمقدار الوزن الذي تحمله المنتجات والخدمات المختلفة في قياس التضخم.
 - **الأخذ بعين الاعتبار جميع السلع والخدمات التي تستهلكها الأسر لاحتساب التضخم بما في ذلك:**
 - ✓ العناصر اليومية (مثل الطعام، الصحائف، والبنزين...)
 - ✓ السلع المعمرة (مثل الملابس، الحواسيب الشخصية، والغسالات...)
 - ✓ الخدمات (مثل تصفيف الشعر، التأمين، والإيجار...)
 - **مقارنة سعر سلة التسوق من سنة إلى أخرى:** لاحتساب التضخم نأخذ جميع السلع والخدمات التي تستهلكها الأسر خلال السنة ممثلة في "سلة" من العناصر، وكل منتج في هذه السلة له سعر يمكن أن يتغير بمرور الزمن، ومعدل التضخم السنوي هو سعر السلة الكاملة في شهر معين مقارنة بسعرها في نفس الشهر من العام السابق.²
 - يمكن تعريف التضخم بأنه ظاهرة مرتبطة بالدخل والإنفاق، وبأنه ارتفاع مستوى الأسعار العام الذي تنتج عنه فجوة بين عرض السلع والخدمات في السوق وحجم الدخول المتاحة للإنفاق، في نفس الوقت

¹ بوساق عبد المجيد، برارة فريد، العلاقة بين العرض النقدي والتضخم -دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري (1980-2018)، مجلة دراسات وأبحاث، المجلد 12، العدد 4، 2020، ص585.

² EUROPEAN CENTRAL BANK, What is inflation?, Source:website : <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you>, viewed on:15 July 2024.

يعبر التضخم عن ظاهرة سعر وفقا للخصائص وللآثار المترتبة عنها، من بينها ارتفاع الأسعار الذي يعبر عن الحركة المستمرة التي يرتفع خلالها المستوى العام للأسعار، ويرجع ذلك إلى زيادة كمية النقود أو عدم التوازن بين الكتلة النقدية والكتلة السلعية وغيرها من الأسباب، ومن أمثلة ذلك يُعرف التضخم بأنه ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار في دولة ما، أو هو عبارة عن انخفاض مستمر في القيمة الحقيقية للوحدة النقدية، أو أنه ذلك الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار في بلد ما الناتج عن الفائض في الطلب عن العرض السلعي والخدمات خلال فترة معينة.

رغم تعدد تعاريف التضخم إلا أنها تجتمع حول الارتفاعات المتتالية في المستوى العام للأسعار والانخفاض في القوة الشرائية للوحدة النقدية.¹

• وبالإجماع فإن التضخم يتمحور تعريفه حول فكرتين أساسيتين هما:²

○ **ارتفاع في كمية النقود مقارنة بكمية السلع:** يتحدد مفهوم التضخم وفق هذه الفكرة من خلال مقارنة كمية النقود المتداولة بكمية السلع والخدمات المتوفرة في المجتمع، حيث يؤدي هذا الاختلال في التوازن إلى التأثير على مستوى الأسعار، لأن زيادة كمية النقود المتداولة عن كمية السلع والخدمات في الاقتصاد تؤدي إلى خلق فائض في الطلب، الناتج عن زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي على السلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وتكون الحالة العكسية عند زيادة كمية السلع والخدمات في الاقتصاد عن نسبة الزيادة في كمية النقود المتداولة، فيحدث انخفاض في الأسعار، وعليه فإن في كلا الحالتين ومن أجل التأثير على مستويات الأسعار لابد من الزيادة إما في كمية النقود أو في كمية السلع والخدمات وتكون هذه الزيادة كبيرة نسبياً، لأن الزيادة المحدودة في أحدهما عن الآخر قد لا يكون لها تأثير على الأسعار، لذا فإن التضخم يعبر عن الزيادة في كمية النقود في الاقتصاد بالنسبة لكمية الإنتاج.

○ **ارتفاع المستوى العام للأسعار:** ما هو إلا زيادة في كمية النقود مقارنة بكمية الإنتاج، يؤدي ذلك إلى تزامن مقدار كبير من النقود على كمية محدودة من السلع والخدمات، وهنا يحدث ارتفاع في الأسعار بحدوث التنافس غيما بين وحدات النقد للحصول على تلك الكمية من السلع والخدمات، مع الإشارة إلى أن التضخم في الاقتصاد يكون بصفة مفاجئة وسريعة، حيث أن بتوقع حدوث سلسلة من الارتفاعات في مستويات الأسعار ستعطي للحكومة الوقت الكافي لاتخاذ الإجراءات الكفيلة بزيادة الإنتاج، حيث تتوازي الزيادة في كمية النقد المتداول زيادة مماثلة من كمية السلع والخدمات المنتجة.

¹ فاطمة صالح خليل، أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سوريا، 2015، ص 40.

² فاطمة صالح خليل، 2015، مرجع سابق، ص 41.

2.1.1. أسباب التضخم: يعبر لفض التضخم عن ظاهرة اقتصادية كلية ومؤسسية تحدث في اقتصاد ما وفي فترة محددة، وينتج عن تفاعلات ديناميكية معقدة، حيث أن دراسة أسباب التضخم أثارت بلا شك أحد أهم النقاشات الاقتصادية الكبرى، وتختلف هذه النقاشات في فروضها بسبب وجود مجموعة واسعة من الآراء التقليدية حول التدابير المناسبة للسيطرة على التضخم، وأيضاً بسبب الفجوة بين البلدان المتقدمة والنامية.

بشكل عام، يُعتبر نمو المعروض النقدي سبباً للتضخم في الدول المتقدمة بشكل كبير، بينما في الدول النامية فإن التضخم ليس ظاهرة نقدية بحتة وإنما هناك عوامل مرتبطة عادة بالاختلال المالي مثل زيادة نمو المال وتدهور سعر الصرف نتيجة لأزمات المدفوعات الخارجية فهي تسيطر على عملية التضخم في الدول النامية، ويمكن حصر هذه الأسباب ضمن النظريات المفسرة للتضخم في إطار النظريات الاقتصادية المفسرة له في المبحث الثاني من هذا الفصل.¹

ينشأ التضخم في دولة ما حسب ظروفها الخاصة، أو حسب الظروف التي تصبغ حقبة معينة من الزمن، ونجد أكثر الدلائل على ذلك الفترة الأخيرة الممتدة من 2019 إلى يومنا هذا، فالعالم يتخبط في جملة من الأزمات بدءاً بجائحة كورونا، ثم تلتها الحرب الروسية على أوكرانيا ثم الحرب الإسرائيلية على غزة، هنا نستطيع أن نميز بين قسمين لجميع أسباب التضخم، القسم الأول يتمثل في الأسباب الداخلية التي تفرزها حالة الاقتصاد في لبلد ما " اقتصاد متطور أو اقتصاد نامي وغيرهما " والقسم الثاني المتمثل في الأسباب الخارجية والتي يفرزها الاقتصاد العالمي ككل، ويمكن حصر هذه الأسباب في المحاور التالية:

- الإنفاق على القطاع الصحي نظراً للظروف الصحية التي مر بها العالم ككل بعد انتشار فيروس كوفيد-19، أسفرت البيانات على خسائر بلغت ترليونات الدولارات عبر العالم، نتيجة الإنفاق على المصابين، بالإضافة إلى غلق جميع المؤسسات بشتى أنواعها لتطبيق عملية الحجر الصحي من أجل القضاء على الوباء، وهذا ما أثر على الاقتصاد العالمي ككل، نتيجة للسياسات الاقتصادية التي اتخذتها كل الدول، ومن هنا انتقل الأثر على معدلات التضخم.
- عجز ميزانية الدولة أو عدم تحقيق توازن النفقات مع الإيرادات: عند تمويل العجز عن طريق القروض من البنك المركزي للدولة أو بتعبير آخر استخدام طباعة النقود بشكل كثيف، يؤدي ذلك إلى

¹ Jalil Totonchi, Macroeconomic Theories of Inflation, International Conference on Economics and Finance Research, Islamic Azad University, Yazd Branch, Department of Economics, Yazd, Iran, 2011,

زيادة حادة في كمية النقود في التداول، ولا يكون ما يقابلها من إنتاج للسلع أو تدفق عملات أجنبية تغطي هذه الزيادة من النقود.

- الإنفاق العسكري ويكون عندما تقوم دولة ما بإصدار نقود ورقية دون تغطية سلعية لهذه الزيادة من النقود، إما نتيجة لحرب خارجية أو نقص في الأمن الداخلي، وهذا أحد أسباب العجز الحكومي المتواصل وارتفاع الدين العام في العديد من الدول، وبالتالي يرتفع معدل التضخم عاما بعد عام.
- الإنفاق الاجتماعي الذي تحاول الدولة من خلاله دعم المواطنين الغير قادرين على الحصول على دخل أو ذوو دخل منخفض لا يسد حاجاتهم اليومية، عندها تقوم الدولة بتخصيص أموال تنفقها على فئات خاصة في المجتمع عند انخفاض المستوى المعيشي للسكان، مثلا رفع الأجور وتقديم المنح للفئة البطالة ومنح ذوو الاحتياجات الخاصة ومعطوبي الحرب وغيرها. وتُخلف هذه النفقات ارتفاع في كمية النقد المتداول في المجتمع والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع في معدل التضخم.

3.1.1. خصائص التضخم: يتميز التضخم بمجموعة من الخصائص يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- قياس التضخم يتم بمقياس ما يسمى بالمستوى العام للأسعار، والذي يعرف على أنه متوسط ترجيحي لمجموعة السلع والخدمات المستخدمة أو المستهلكة في بلد ما، والتي تحدث نتيجة لاختلال بين العلاقات السعرية من جهة، و من جهة أخرى تحدث بين أسعار عناصر الإنتاج مثل: أجور وتكاليف منتوج وحجم الأرباح الناتجة.

- التضخم يعبر عن الارتفاع الحاصل في المستوى العام للأسعار، حيث يجب أن يكون هذا الارتفاع بشكل واضح في المجتمع، وأن يكون على مدى فترة زمنية طويلة، ويعتبر التضخم عملية ديناميكية ملحوظة.

- التضخم ظاهرة أسعار يُعرف من خلال آثاره، فعند اتجاه الأسعار نحو الارتفاع نكون أمام حالة تضخمية، وفي حالة العكس تكون حالة انكماش، وهذا ما نعرضه بالتفصيل في أنواع التضخم.

- وقد حاول إميل جام وصف التضخم بخاصية الأداء، أي أنه وسيلة لمعالجة وضع معين حصل نتيجة لفائض في الطلب النقدي عن قدرة العرض، ولذا فالتضخم ليس حركة تصاعدية تتصف بالاستمرار الذاتي الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض.

- تتغير مستويات الأسعار إثر الزيادة في كمية النقد المعروض نسبة إلى كمية السلع والخدمات، وتكون هذه الزيادة كبيرة نوعا ما حتى يمكنها إحداث التأثير عليها.¹

¹ عبدات بابة، تأثير انهيار أسعار البترول على بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري : دراسة قياسية استشرافية (1995-2018)، أطروحة دكتوراه، نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2023، ص40.

2.1. النماذج الرياضية للتضخم:

النماذج الرياضية للتضخم تعد أدوات ذات أهمية بالغة لا تقدر بثمن في النظريات الاقتصادية، حيث تقدم منظورًا كمياً ودقيقاً لفهم الديناميكيات المعقدة للتضخم، فمنها المعادلتين التاليتين:

$$1 + i = (1 + r)(1 + \pi) \quad \text{1.2.1. معادلة فيشر:}$$

حيث تمثل هذه المعادلة حجر الأساس في ربط أسعار الفائدة الاسمية (i) ، وأسعار الفائدة الحقيقية (r) ، ومعدل التضخم (π)، فهذه المعادلة تكشف عن العلاقات بين هذه المتغيرات الاقتصادية الأساسية، مما يوفر إطاراً منظماً لفهم كيفية تأثير التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة الاسمية أو التضخم على أسعار الفائدة الحقيقية، إلا أن معادلة فيشر تسهل الفهم الكمي للتفاعل بين أسعار الفائدة والتضخم من جهة ، وتعمل أيضاً كقاعدة أساسية لمزيد من الاستكشاف في السياسة النقدية وآثارها من جهة أخرى.¹

2.2.1. نموذج التوقعات التكيفية: Cogley و Sargent: وهو ما يُعرف بنموذج التوقعات التمهيدية وهو نموذج رياضي محوري آخر يساهم في فهمنا العميق للتضخم، ويُعبر عنه بالعلاقة الرياضية التالية:

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \gamma(y_t - y_{t-1})$$

صاغ كل من Cogley و Sargent -2016- هذا النموذج، حيث يعكس الطبيعة المُكيفة لتوقعات الأفراد للتضخم (π_t) ، مما يؤكد كيف تتطور هذه التوقعات مع مرور الوقت، ويساهم في إدراج التجارب السابقة (π_{t-1}) والفرق بين الناتج الفعلي (y_t) وقيمه السابقة (y_{t-1}) في توفير منظور سلوكي حول ديناميكيات التضخم، ومن خلال النظر إلى طبيعة الأفراد في تكوين توقعاتهم حول التضخم، يعزز هذا النموذج فهمنا لكيفية توقع العوامل الاقتصادية والتفاعل مع تغيرات الظروف الاقتصادية.

بما أن هذه النماذج الرياضية تساهم بشكل كبير في فهم دقيق لعمليات التضخم، فهي لا تقدم فقط إطاراً كمياً لتحليل العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية الرئيسية، بل أنها توفر أيضاً رؤى في سلوكيات الأفراد داخل الأنظمة الاقتصادية. من خلال النظر لهذه النماذج، يمكن للباحثين وصناع السياسة الحصول على فهم أعمق للديناميكيات المعقدة تختفي وراء اتجاهات التضخم.²

3.1. أنواع التضخم: تتشكل هذه الأنواع في أربعة صور للتضخم وكل منها ينقسم حسب تصنيفه، حيث أن نسبة التضخم تتحدد على أساس المستوى السنوي للزيادة في الأسعار، وهي كالتالي:

¹ Emerson Abraham Jackson, Economic Theory of Inflation, , ZBW- Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg, 2024, p3.

² Emerson Abraham Jackson, Op.cit, p3.

1.3.1. التضخم من حيث تحكم الدولة: ينقسم التضخم تحت هذه الصورة إلى ثلاثة أنواع لها علاقة بتحكم الدولة في المستوى العام للأسعار، وتتمثل فيما يلي:

-التضخم المكبوت (Repressed Inflation): هو حالة اقتصادية تقوم فيها الدولة بفرض سقفا للأسعار لمنعها استمرارية ارتفاعها، ومن ثم الحد من أي تحرك في الأسعار لتجنب آثارها الغير مرغوبة.¹ من أجل وضع حد لآثار التضخم السلبية على الاقتصاد والمجتمع، وقبل ظهور الزيادات في الأسعار بوضوح في الأسواق يتم كبحها من خلال السياسات الحكومية مثل تحديد الأسعار أو الرقابة عليها، مما يؤدي إلى عملية كبت التضخم وقمع التضخم الحقيقي من الظهور.

-التضخم الطليقي: يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع سافر في الأسعار والأجور والنفقات الأخرى التي تتصف حركتها بالمرونة، ويظهر ذلك في الارتفاع عام في الدخول النقدية دون أي تدخل من السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات، في حين أن هذا التضخم يعكس التضخم الكامن أو المكبوت، حيث أن الحكومة في هذا النوع من التضخم تتركه طليقا ولا تتدخل لمنع ارتفاع الأسعار، وبالتالي يطالب العمال برفع الأجور بناء على ارتفاع الأسعار مما يدفع المستثمرين والمنتجين إلى رفع أسعار منتجاتهم لتغطية التكاليف، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الحاجات الاستهلاكية.

-التضخم المفرط أو الكامن: (Hyper-Inflation) يظهر هذا النوع من التضخم بشكل كبير خلال فترة الحروب حيث يزيد الطلب على السلع الاستهلاكية والغذائية بشكل كبير نتيجة ارتفاع الدخول النقدية للأفراد. تتدخل الدولة بجملة من الإجراءات قصد الحد من الظواهر التضخمية الناجمة عن هذا الارتفاع من خلال التحكم في حركات العرض والطلب في الأسواق ومن بين هذه الإجراءات نظام الحصص، وتعد التجربة البريطانية رائدة في مكافحة التضخم باستخدام نظام الحصص والتيقن ما بين سنتي 1938-1950.²

وفي حالة التضخم المفرط يكون فيها معدل التضخم مرتفعاً جداً، وبالتالي تتآكل قيمة المال بسرعة، ولمواجهة مثل هذه الحالة تقوم الأسر بتقليل حيازتها من العملة المحلية وعادة ما يحدث هذا في اقتصاد يواجه الحروب وما بعدها أو الاضطرابات الاجتماعية والسياسية أو الأزمات الأخرى، ففي هذه الحالات يصعب على الحكومة فرض الضرائب على السكان مما يؤدي إلى عجز مالي وتضطر الحكومة

¹ بن حبيب لامية، محاضرات نظرية المؤشرات الاقتصادية، مطبوعات علمية بيداغوجية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2022، ص54.

² يونس عنانة، الإنفاق الحكومي وتأثيره على الإنفاق الاستهلاكي الخاص في الجزائر (1980-2020)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2022، ص92.

إلى تمويله من خلال خلق المال بدلاً من فرض الضرائب أو الاقتراض. في حالة هذا النوع من التضخم تصبح بعض وظائف المال مثل "مخزن للقيمة" و"وسيلة للتبادل" غير صالحة. إذ عرفت عدة دول حالات من التضخم المفرط، فقد شهدت البرازيل تضخماً مفرطاً خلال الثمانينيات، وكمثال حديث على التضخم المفرط حالة زيمبابوي خلال 2008-2009، حيث صارت الأسعار تضاعفت تقريباً من يوم لآخر، فكان الناس ينفقون المال على الطعام أو أي سلع أخرى يمكنهم الحصول عليها، بدلاً من الاحتفاظ بالمال فأصبحت قيمة المال تتآكل بسرعة كبيرة. وفقاً لبعض التقارير، كان من المستحيل تقدير معدل التضخم في 2008 - كان حوالي 79.6 مليار % في نوفمبر 2008 - ونتيجة لذلك تخلت البلاد عن عملتها وسمحت باستخدام العملات الأجنبية للمعاملات في 2009¹.

2.3.1. التضخم من حيث القطاعات الاقتصادية: يختلف التضخم في قطاع السلع عن ذلك الموجود في أسواق عوامل الإنتاج وفي هذا الصدد يقسم كينز هذه الأنواع إلى:

-التضخم في قطاع السلع:

- **التضخم السلعي:** يحصل في قطاع صناعات الاستهلاك ويعبر عن زيادة نفقة إنتاج سلع الاستثمار على الادخار.
- **التضخم الرأسمالي:** وهو التضخم الذي ينشأ في سوق أو قطاع سلع الاستثمار عندما يحقق المنتجون في صناعات سلع الاستثمار أرباحاً.
- تضخم في أسواق عوامل الإنتاج:** أما عن التضخم المتفشي في أسواق عوامل الإنتاج قد ميز كينز بين نوعين:
- **التضخم الربحي:** يحدث عندما يزيد الاستثمار عن الادخار فتزيد الأرباح في قطاعي صناعات الاستهلاك و الاستثمار.
- **التضخم الداخلي:** يحدث هذا النوع من التضخم عندما ترتفع نفقات الإنتاج خاصة أجور العمال ويحصل ذلك من وجهة نظر الاقتصادي كينز إذا انحرف التوازن في سوق الاستثمار لصالح نفقات الإنتاج وعلى حساب سلع الاستثمار².

¹Kaur, Gurleen, Unit-7 Inflation: concept, types and measurement, Indira Gandhi National Open University, New Delhi, INDIA, Source:website : <https://egyankosh.ac.in>, viewed on:16 July 2024, P77.

² يونس عنانة، مرجع سابق، ص93.

3.3.1. التضخم من حيث حدة الضغط: يمكننا أن نميز من خلال هذا المعيار بين نوعين من التضخم:**- التضخم المعتدل أو الزاحف (Moderate Inflation):**

يتميز هذا النوع من التضخم بارتفاع بطيء في الأسعار وبنسبة لا تفوق 3 % سنوياً. يرى بعض الاقتصاديون أن التضخم الزاحف يحقق النمو الاقتصادي حيث يدفع المستهلكين إلى زيادة مشترياتهم ورجال الأعمال إلى زيادة الاستثمارات للتغلب على ارتفاع الأسعار في المستقبل. على سبيل المثال يحدد الاحتياطي الفدرالي (FED) والبنك المركزي الأوروبي (BCE) معدل التضخم بنسبة 2 % بينما يرى Kaldor أنه من الأفضل التقرب من نسبة معدومة من التضخم لتحقيق هدف النمو المتوازن.¹

وهو الحالة التي يرتفع فيها المستوى العام للأسعار ببطء ولكن بثبات، ويُعرف ذلك بالتضخم المعتدل، ففي حالة الهند مثلاً تعتمد لجنة السياسة النقدية على استهداف التضخم بمعدل 4 % سنوياً، فلا يجوز أن لا يتجاوز معدل التضخم المستهدف نطاق 2 % إلى 6 % سنوياً.

• التضخم الجامح (Gallop Inflation):

وهو التضخم الذي يكون عنده المستوى العام للأسعار في حالة ارتفاع بمعدلات عالية ويُعرف بالتضخم الجامح. حيث يصل معدل التضخم إلى رقمين (20 %، 40 %، ...) وأحياناً إلى ثلاثة أرقام (أي 200 %). بعض دول أمريكا اللاتينية مثل البرازيل والأرجنتين شهدت معدلات تضخم تجاوزت 100 % في السبعينيات من القرن الماضي. وهذا ما قد يقود إلى التضخم المفرط لأنه يسبب انخفاض في الاستثمار وبالتالي تراجع الإنتاج.²

• الركود التضخمي: (Stagflation)

يشير مصطلح الركود التضخمي (الركود بالإضافة إلى التضخم) إلى الحالة التي ينمو فيها الاقتصاد ببطء شديد أو بمعدل صفري (ركود) وتستمر الأسعار في الارتفاع، وله آثار جانبية تتمثل في زيادة البطالة مصحوبة بارتفاع في الأسعار أو التضخم، كما يشير هذا معضلة اقتصادية حيث أن

¹ بن حبيب لامية، مرجع سابق، ص 54.

² Kaur, Gurleen, op. cit, p77.

♦ "Stagflation" هو مصطلح اقتصادي يجمع بين كلمتي "stagnation" و "inflation"، يشير إلى حالة اقتصادية تتميز بتباطؤ النمو الاقتصادي (الركود) مصحوباً بارتفاع معدلات التضخم في نفس الوقت. تعتبر هذه الحالة غير عادية وصعبة للسيطرة عليها لأنها تجمع بين مشكلتين اقتصاديتين كبيرتين تتطلبان عادةً سياسات اقتصادية مختلفة للتعامل معها.

الإجراءات المصممة لخفض التضخم تؤدي من خلاله إلى تقاوم معدلات البطالة والعكس صحيح. نجد هذا قد حدث خلال السبعينيات عندما ارتفعت أسعار النفط بشكل كبير فأدى إلى تضخم حاد في الاقتصادات المتقدمة.

• الانكماش (Deflation):

الانكماش هو حالة يحدث فيها انخفاض مستمر في المستوى العام للأسعار، وما يجلب الانتباه هنا هو الكلمات "مستمر" و "المستوى العام للأسعار"، فانخفاض سعر سلعة واحدة لا يُعتبر انكماشاً، لأن حالة الانكماش تنشأ عندما يكون الطلب الإجمالي أقل من العرض الإجمالي، وبالتالي يتميز الانكماش بانخفاض في الإنتاج وزيادة في البطالة وتباطؤ النشاط الاقتصادي العام، ويعد الكساد الكبير في الثلاثينيات مثالاً على انكماش حاد حيث انهارت الأسعار، وارتفعت البطالة إلى مستويات عالية جداً، وانخفض الناتج المحلي الإجمالي للدول المتقدمة بشكل كبير جداً، فهناك العديد من الآثار السلبية للانكماش، فهذا الأخير في الاقتصاد الحديث سيء لأنه يزيد من القيمة الحقيقية للديون، ويثبط الإنتاج في الاقتصاد حيث تستمر الأسعار في الانخفاض.¹

4.3.1. التضخم من حيث اقتصاد العالم الخارجي: يتعرض التضخم في دولة ما للتغير حسب الأحوال الاقتصادية للدول الأجنبية وهذا يعود لارتباط العلاقات الاقتصادية فيما بينها وهو:

• التضخم المستورد (Imported Inflation):

يعبر عن تسارع زيادة أسعار السلع والخدمات النهائية المستوردة، ويظهر هذا النوع من التضخم في اقتصاديات الدول النامية لأنها أكثر انفتاحاً على العالم الخارجي واعتمادها الكبير على السلع المستوردة، حيث ساهمت التطورات في ميدان النقل والاتصالات بين دول العالم في نقل الأزمات الاقتصادية من الدول المتقدمة إلى الدول النامية، إذ نجد أن ارتفاع أسعار النفط سنة 1973 دفع الدول المتقدمة إلى رفع أسعار صادراتها إلى الدول النامية بغية تعويض الزيادة التي حصلت في تكاليف إنتاجها.²

• **التضخم الأساسي (Core Inflation):** يُعرف قياس التضخم بعد إزالة التقلبات المؤقتة في الأسعار بالتضخم الأساسي، لأنه إذا تم أخذ الصدمات السعريّة المؤقتة في الاعتبار فقد يؤثر ذلك على الأرقام المقدرة للتضخم الكلي، والتي قد لا تتطابق مع الرقم الفعلي للتضخم.

¹ Kaur, Gurleen, op. cit, p78.

² يونس عنانة، مرجع سابق، ص94.

وللتخلص من هذه الاحتمالية، يتم حساب التضخم الأساسي لتقييم التضخم الفعلي عن طريق إزالة الصدمات المؤقتة والتقلبات. ففي الهند يتم حساب التضخم الأساسي بناءً على زيادة أسعار المنتجات المصنعة باستثناء المنتجات الغذائية، وبالتالي لا يشمل السلع الزراعية والوقود والطاقة والمنتجات الغذائية.¹

4.1. آثار التضخم وطرق تخفيض معدلاته وكيفية قياسه:

1.4.1. آثار التضخم: للتضخم عدة نتائج سلبية تؤثر على الاقتصاد، منها:

- يتأثر توزيع الدخل الوطني الذي والذي هو في شكل خدمات ومنتجات يحصل عليها الأشخاص من خلال دخلهم الخاص، ويظهر هذا التأثير في الحالات التالية:

- ارتفاع الأسعار بصورة مستمرة، في المقابل ثبات الدخل النقدي ويؤدي هذا إلى حدوث نقصان في الدخل.

- زيادة الأسعار بالتوازي مع زيادة الدخل النقدي، يكون هنا ثبات في الدخل الحقيقي.

- زيادة العملة النقدية بصورة أعلى من الزيادة في الأسعار، يؤدي إلى ارتفاع الدخل الحقيقي للفرد.

- ضعف الثقة في العملة الوطنية، بسبب زيادة الأسعار بطريقة مستمرة وفقدان النقود جزء من القوة الشرائية الخاص بها، يؤدي إلى قيام الأشخاص بشراء العملات الأجنبية ذات الاستقرار الاقتصادي والتخلص من العملة المحلية، وشراء المنتجات والاحتفاظ بها وكذلك شراء العقارات والذهب.

- يؤثر التضخم الاقتصادي سلباً على المدفوعات بسبب ارتفاع التضخم وتزايد كميات الإنتاج المحلي للدولة، وتظهر عدم قدرة الدولة على منافسة الأسواق العالمية، مما يؤدي إلى زيادة الواردات ونقص الصادرات، فتقل أسعار المنتجات الواردة عن أسعار المنتجات المحلية.

- في فترة التضخم الاقتصادي يتأثر توزيع الثروات الخاصة، حيث يقوم الأشخاص إما ببيع أصول ملكياتهم مثل العقارات كي يتمكنوا من المحافظة على المستوى الاستهلاكي الخاص بهم، أو قد يخسرون ممتلكاتهم المالية بسبب زيادة الأسعار في مقابل عدم زيادة الدخل.²

2.4.1. طرق تخفيض معدل التضخم:

¹ Kaur, Gurleen, Unit-7 Inflation: concept, types and measurement, Indira Gandhi National Open University, New Delhi, INDIA, Source:website : <https://egyankosh.ac.in>, viewed on:16 July 2024, P77-78.

² الصديق يوسف محمد، مأمون خلف الحلاله، أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي بالمملكة العربية السعودية (1995-2018)، المجلة العلمية للاقتصاد والأعمال، المجلد 11، العدد 1، 2021، ص52.

توجد عدة وسائل تساعد على تخفيض معدل التضخم، من بينها ما يلي:

- إتباع سياسة تشجيع الادخار الموجه نحو الاستثمار بهدف تقليل حجم الإنفاق الحكومي، ومحاولة توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الناجعة بما يؤدي إلى رفع معدلات الناتج الداخلي الخام، وهذا يساعد على خفض الأسعار ورفع القوة الشرائية للنقود.¹
- تقوم وزارة المالية في الدولة بوضع استراتيجيات اقتصادية، وتحديد مصادر الدخل وتوفير فائض الموازنة الذي يساعد على خفض السيولة والحد من التضخم.
- زيادة الضرائب على السلع الكمالية مثل العطور وأدوات التجميل ومنتجات الرفاهية.
- تقليل نفقات الدولة في الأمور التي لا تؤثر على حياة أفراد المجتمع، ما يؤدي إلى انخفاض حجم العملة في الأسواق وانخفاض معدل التضخم. أمثلة خفض الإنفاق هو الحد من رفع الأجور، والإحجام عن استيراد السلع الكمالية برفع الرسوم الجمركية عليها أو منعها نهائياً من الاستيراد.
- احتساب نسبة انخفاض قيمة العملة في فترة معينة ومعدل زيادة الأسعار في هذه الفترة، من أجل رسم السياسات الاقتصادية الملائمة لخفض معدل التضخم.²
- توفير الهيكل المادي (الوسائل التكنولوجية الحديثة) والبشري (أصحاب الخبرة والمهارات الذهنية) لبناء التوقعات الاقتصادية المحلية والدولية من أجل تقديم القراءات لهذه التوقعات، ومن ثم رسم السياسة الاقتصادية التي تمكن من خفض حالة التضخم.
- تمتد تداعيات التضخم إلى ما هو أبعد من التقلبات البسيطة في مستوى الأسعار، حيث تتغلغل في مختلف جوانب الديناميكيات الاقتصادية، حيث يتسبب التضخم في تآكل القوة الشرائية، وهو محصور في

معادلة Mankiw 2017: $\frac{1}{1+\pi}$ ، توضح هذه المعادلة كيفية تقليل التضخم للقيمة الحقيقية للنقود، أي كلما ارتفع معدل التضخم (π) يتناقص مقلوب مجموع الواحد، مما يؤدي إلى انخفاض في القوة الشرائية للعملة. ويمكن أن يكون لهذا التآكل تأثيرات كبيرة على المستهلكين والمستثمرين والشركات، حيث يؤثر على عمليات اتخاذ القرار ويغير أنماط الاستهلاك.

يُعد منحنى فيليبس نموذجاً أساسياً في التحليل الاقتصادي الكلي، إذ يسلط الضوء على التأثير المتعدد الأبعاد للتضخم على الاقتصادات. فيعبر هذا المنحنى عن العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة، مما يبرز التحديات التي تواجه صانعي السياسات في سعيهم لتحقيق التضخم المنخفض مع الوصول إلى

¹ عبدات باية، مرجع سابق، ص58.

² الصديق يوسف محمد، مرجع سابق، ص52

التوظيف الكامل. العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة التي يصورها منحى فيليبس تشير إلى أن الجهود المبذولة لخفض أحد هذه المتغيرات قد تؤدي إلى ارتفاع الآخر، التعامل مع هذا التوازن يتطلب فهماً دقيقاً للديناميكيات بين التضخم والبطالة، مما يبرز أهمية القرارات السياسية المعقدة اللازمة للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي.¹

3.4.1. قياس التضخم: يتم قياس التضخم باستخدام مؤشرات مختلفة تتبع التغيرات في أسعار سلة محددة من السلع والخدمات مع مرور الوقت، توفر هذه المؤشرات تمثيلاً كمياً لمدى ارتفاع تكلفة المعيشة داخل الاقتصاد، وأكثر المؤشرات المستخدمة لقياس التضخم مؤشر أسعار المستهلك (CPI) ومؤشر أسعار المنتج (PPI).

حيث أن مؤشر أسعار المستهلك (CPI) عبارة عن مقياس معترف به على نطاق واسع للتضخم يعكس التغيير المتوسط في الأسعار التي يدفعها المستهلكون مقابل السلع والخدمات المحددة مسبقاً، والتي تشمل عناصر مثل الطعام والإسكان والملابس ووسائل النقل والرعاية الصحية والترفيه.

ومن جانب آخر يقيس مؤشر أسعار المنتج (PPI) التغيير المتوسط في أسعار البيع التي يتلقاها منتجو السلع والخدمات مع مرور الوقت، ويعد هذا المؤشر أمراً حاسماً في فهم التضخم على مستوى الإنتاج، ويوفر رؤى حول ضغوط تكاليف الأعمال التي يمكن أن تؤثر على أسعار المستهلك فيما بعد.²

لحساب معدل التضخم يتم استخدام الصيغة التالية:

معدل التضخم (%) =

$$100 \times \frac{\text{مؤشر أسعار المستهلك (CPI}_t\text{) في الفترة الحالية} - \text{مؤشر أسعار المستهلك (CPI}_{t-1}\text{) في الفترة السابقة}}{\text{مؤشر أسعار المستهلك (CPI}_{t-1}\text{) في الفترة السابقة}}$$

وهذه تفاصيل المكونات:

- **المؤشر الحالي لأسعار المستهلك (CPI_t):** يمثل متوسط مستوى أسعار سلة من السلع والخدمات في الفترة الحالية.

- **المؤشر السابق لأسعار المستهلك (CPI_{t-1}):** يمثل متوسط مستوى الأسعار لنفس سلة من السلع والخدمات في الفترة السابقة (عادة قبل سنة).

¹ Jackson, Emerson Abraham, Economic Theory of Inflation, , ZBW - Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg, 2024, p4.

² رانيا الشيخ طه، التضخم: أسبابه، آثاره، وسبل معالجته، العدد 18، صندوق النقد العربي، 2021، ص 17.

تعتبر نتيجة هذه الصيغة عن معدل التضخم كنسبة مئوية، مما يشير إلى مدى ارتفاع الأسعار (التضخم الإيجابي) أو انخفاضها (التضخم السلبي أو الانكماش) نسبة إلى فترة الأساس.

ويمكن حساب معدل التضخم السنوي من خلال مؤشرات الأسعار التالية:

- **الرقم القياسي لأسعار المستهلك:** ويطلق عليه أيضًا مؤشر تكاليف المعيشة، حيث يتناول عادة القطاع العائلي الحضري، أي أنه يتعامل مع أسرة حضرية نموذجية، وبدراسة ميزانيتها ونمطها الاستهلاكي، ويتم حساب هذا الرقم وفقًا لمجموعة من السلع المتكونة لسلة السوق، وتمثل السلع الأساسية التي يستهلكها فرد نموذجي يغطيها دخله.

- **الرقم القياسي لأسعار التجزئة:** يمثل هذا الرقم إجمالي إنفاق المستهلكين للسلع والخدمات النهائية، وهو يجمع قيمة الاستهلاك النهائي من السلع والخدمات للمجتمع خلال فترتين.

- **الرقم القياسي لأسعار المنتج:** ويسمى أيضًا الرقم القياسي للأسعار الجملة، ويمثل إجمالي ما يتم تداوله على مستوى تجارة الجملة.¹

2. سعر الفائدة (IR Interest Rate):

1.2. مفهوم سعر الفائدة: هو مكافأة يدفعها المقرض (المدين) للمقرض (الدائن) مقابل استخدام أمواله لفترة محددة، و يُعبّر عنها بنسبة مئوية سنوية مثلاً 7.525% سنوياً كي تكون قابلة للمقارنة، كما تُعتبر أسعار الفائدة أحياناً سعر المال لكن من الأفضل الإشارة إليها على أنها المعدلات المستحقة على الديون والودائع التي يدفعها المقرضون للمقرضين، وأن أسعار الديون والودائع تُستمد من التدفقات النقدية المستحقة في المستقبل عبر خصم التدفقات النقدية بالمعدلات المستحقة.

نجد أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل لا تتحدد بواسطة العرض والطلب وإنما يتم التحكم فيها من قبل البنك المركزي لسبب أو لآخر كما تمت الإشارة إليه في قسم السياسة النقدية، وجميع أسعار الفائدة الأخرى تعتمد على أسعار الفائدة قصيرة الأجل الحالية والتوقعات المستقبلية حولها، تدخل قوى العرض والطلب في المعادلة إلى حد أن البنك كما المركزي يتفاعل معها من خلال سعر الفائدة الذي يحدده إدارياً، وهو سعر الفائدة السياساتي (PIR)، تلعب هذه القوى دوراً في تحديد أسعار الفائدة على الالتزامات طويلة الأجل، لكن يبقى سعر الفائدة السياساتي هو الركيزة لتحديد هذه النسبة.

¹ علي مكيد، علاء الدين عشيظ، أثر السياستين النقدية والمالية في التضخم: حالة الاقتصاد الجزائري (1990-2015)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 78-79، 2017، ص74.

قد يكون مصطلح "سعر الفائدة" مربكًا لأولئك الذين ليسوا على دراية بالأسواق المالية، لأن هناك أسعار فائدة مختلفة، وهذه بعض الأمثلة: أسعار الفائدة على الودائع الفورية، أسعار الفائدة على الودائع لأجل، أسعار إعادة الشراء، أسعار الأساس، أسعار السياسات، أسعار البنوك، أسعار السندات الحكومية، أسعار الفائدة على سندات الشركات، أسعار الفائدة على شهادات الودائع القابلة للتداول، أسعار الفائدة على أدون الخزنة، أسعار الفائدة على الأوراق التجارية، أسعار الفائدة الثابتة، أسعار الفائدة المتغيرة، أسعار الخصم، أسعار القسيمة، الأسعار الفائدة الحقيقية، الأسعار الفائدة الاسمية، الأسعار الفائدة الفعالة، الأسعار الفائدة الخالية من المخاطر وهكذا.

لكن جميع هذه الأسعار مرتبطة وتبسيط المصطلحات نتطرق إلى أهم النقاط المتعلقة بها في هذا البحث، كما نوضح الدور الكبير لأسعار الفائدة في الاقتصاد.¹

2.2. أنواع سعر الفائدة: تنقسم أسعار الفائدة إلى عدة أنواع في الأسواق المالية قد أشار إليها الواقع العلمي الاقتصادي، وتختلف هذه الأنواع نتيجة لعدة عوامل أهمها أجل الاستحقاق، درجة المخاطرة في تحصيلها، معامل سيولة نوع أداة التعامل في الإقراض، الضرائب المقرضة، وتندرج أسعار الفائدة في الأنواع التالية:

1.2.2. سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي:

- **سعر الفائدة الاسمي:** يعرف سعر الفائدة الاسمي على أنه سعر الفائدة المعلن، أي سعر الفائدة الذي يدفعه المستثمرون عند اقتراض المال. وهو السعر الذي تحدده السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي، و تختلف تسميته من بلد إلى آخر ويحدد له ثلاثة أشكال هي:

- المعدل الأولي: يطبقه البنك المركزي على المؤسسات ذات الأداء المالي الجيد.
- المعدل الثانوي: في حين يطبق هذا المعدل على المؤسسات الأقل جدارة مالية من الأولي.
- المعدل الموسمي: أما هذا المعدل فيطبق على المؤسسات المالية الصغيرة.

- **سعر الفائدة الحقيقي:** لابد من التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي، لأن العامل المؤثر على قرارات الدائنين والمدينين هو العائد الحقيقي من الاستثمار والاقتراض والتكلفة الحقيقية مقابل الاقتراض بالنسبة للمدينين.

إن الفائدة التي تعود على المودع أو التي يحصل عليها الدائن عادة ما يتم تحصيلها في المستقبل

¹ Alexander Pierre Faure, Interest Rates 1: What are Interest Rates?, Article in SSRN ELECTRONIC Journal, RESEARCHGate, 2014, p1-2.

أي عند حلول أجل الاستحقاق، من هنا فإن المودع يتنازل عن أمواله في الحاضر للحصول على الفائدة في المستقبل، إلا أن مفهوم القيمة الزمنية للنقود يشير إلى أن الفرد بحاجة إلى تعويض مقابل هذا التنازل، إلى جانب حصوله على أصل المبلغ، إن هذا ما يتناوله مفهوم القوة الشرائية للنقود الذي يُعد مقياساً للتغيير الذي يطرأ على القيمة الحقيقية لمبلغ ما، وقدرته على شراء سلع وخدمات في المستقبل، لأنه يأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي قد تطرأ على مستوى الأسعار في اتجاه موازي، كما يمكن استخدام مقياس مماثل يميز بين ما يحصل عليه المرء (المودع في هذه الحالة) من عائد على شكل فائدة وبين القدرة أو القوة الحقيقية لذلك العائد الذي سيحصل عليه في المستقبل، وهذا المقياس هو سعر الفائدة الحقيقي الذي عرفه (فيشر) في معادلته الشهيرة:

$$r = i - pe$$

حيث r هو سعر الفائدة الحقيقي، والذي يساوي الفرق بين سعر الفائدة الاسمي i ونسبة التضخم المتوقع هي pe ، وما دام لا يوجد أسلوب أمثل لحساب نسبة التضخم المتوقع، فإن احتمالات الخطأ في تقدير r واردة، إذ إن هذا الواقع يترك سعر الفائدة الحقيقي بعيداً عن التداول بين الدائنين والمدينين، وهو ما يدفعهم لاستخدام السعر الاسمي، إلا أن هذا الأخير يأخذ بالاعتبار السعر الحقيقي ونسبة التضخم كما يلي:

$$i = r + pe$$

فإذا افترضنا أن نسبة التضخم المتوقع منعدمة، عندئذ يتساوى سعري الفائدة الاسمي والحقيقي ولا يوجد هنالك أي مبرر للتمييز بينهما، من جانب آخر إذا كانت نسبة التضخم المتوقعة مثلاً 5% فإن سعر الفائدة الاسمي سوف يفوق السعر الحقيقي بمقدار نسبة التضخم، ونذكر بأن الهدف من دفع سعر الفائدة الاسمي بمعدل يساوي نسبة التضخم يأتي للمحافظة على سعر الفائدة الحقيقي كي يكون ثابتاً للحفاظ على القوة الشرائية لأصل المبلغ.¹

2.2.2. أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل:

هناك اختلاف بين أسعار الفائدة وفقاً لأجل استحقاقها، فهناك أسعار الفائدة الخاصة بالسندات ذات أجال الاستحقاق المتفاوتة، كما أن هناك أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزنة ذات (90 يوماً) وسندات الخزنة ذات العام الواحد وذات (30 عاماً). ويشير مصطلح هيكل أسعار الفائدة إلى أجال الاستحقاق الخاصة بهذه السندات وبأجال مختلفة، فهناك قروض للتمويل ذات ليلة واحدة والتي يكون استحقاقها يوم واحد، كذلك هناك سندات نادرة استحقاقها يفوق 90 يوماً، بينما هناك سندات الخزينة لـ 90 يوماً،

¹ نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية -دراسة لتجربتي مصر واليابان مع الإشارة للعراق (1990-2015)، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2017، ص15.

والأوراق التجارية ذات 9 أشهر، وسندات الحكومة ذات 30 عاماً، والمقرض الذي يريد استثمار أمواله لمدة تتراوح بين يوم واحد و30 عاماً يبحث عن السندات التي يتوفر بها هذا الأجل.

إن اختيار بين مقاييس الأسعار للأجلين القصير والطويل، والمعدلات المتوقعة والمتحققة تتم على أساس اعتبارات عملية وليست نظرية، ومن المرجح أن تكون أسعار الفائدة الحقيقية في الأجل الطويل (المتوقعة والمتحققة) متباعدة جداً، فسر الفائدة المتوقع لا يمكن حسابه بالنسبة للسنوات الأخيرة من مدة معينة، لأن التضخم لم يحدث بعد، لذا يتعين على المحللين استقصاء أو التنبؤ بأسعار أخرى ليكون سعر الفائدة حقيقي، ومن جهة أخرى فإن مشتري الأوراق المالية الحكومية ذات أجل استحقاق 3 أشهر يُخطئون عادة في التنبؤ بمعدل التضخم، ففي هذه الحالة أسعار الفائدة الحقيقية في الأجل القصير قد لا تكون متباعدة أكثر.¹

3.2.2. سعر الفائدة المدين وسعر الفائدة الدائن: يُعد البنك المركزي الجهة المسؤولة عن تحديد أسعار الفائدة المصرفية الدائنة والمدينة.

- **سعر الفائدة الدائن:** تعرف أسعار الفائدة الدائنة على أنها المكافآت التي تدفع على الودائع الثابتة وودائع الادخار أي بمثابة العوائد النقدية التي يحصل عليها المودعون لقاء تخليهم عن السيولة النقدية خلال مدة زمنية معينة

- **سعر الفائدة المدين:** في حين تعرف أسعار الفائدة المدينة بأنها الكلفة التي يتحملها المقترض عند اقتراضه الأموال من البنوك، وتعتمد في تحديدها أسعار الفائدة الدائنة التي تدفع من البنوك للحصول على الأموال من ذوي الأموال الفائضة (المدخرين) وكذلك على سعر إعادة الخصم للبنك المركزي.²

3.2. العوامل المؤثرة على سعر الفائدة: تتأثر أسعار الفائدة بعوامل مختلفة، وتنقسم إلى فئتين حسب الأمد الزمني لسعر الفائدة (أسعار الفائدة قصيرة الأجل و أسعار الفائدة طويلة الأجل)، وهي:

1.3.2. محددات أسعار الفائدة قصيرة الأجل: تحدد السلطة النقدية أسعار الفائدة قصيرة الأجل في اقتصاد ما، مثلاً في إنجلترا كان وزير الخزانة هو من يحدد أسعار الفائدة حتى عام 1998، والآن اللجنة النقدية في بنك إنجلترا، أما في منطقة اليورو، فإن المجلس الحاكم للبنك المركزي الأوروبي هو المسؤول عن تحديد أسعار الفائدة لجميع الدول المشاركة. لكن آلية الانتقال التي يتم من خلالها ترجمة هذه القرارات إلى الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي هي مسألة أكثر تعقيداً، يمكننا طرح السؤال حول قرارات

¹ نمارق قاسم حسين، مرجع سابق ص17.

² موساوي أمال ، جاب هلا مصطفى، أثر سعر الفائدة على التضخم كهدف للسياسة النقدية في الجزائر (1980-2017)، دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد12، العدد2، 2019، ص123.

السلطات النقدية لإجراء تغييرات معينة في أسعار الفائدة، وهل لديها حقًا حرية كبيرة في اتخاذ هذه القرارات، أم أنهم أيضاً يستجيبون بشكل كبير لقوى السوق؟ وتتمثل هذه المحددات فيما يلي:

– **أدوات السياسة النقدية:** يمتلك البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية عدة أدوات، تعتمد غالباً على تحديد أو التأثير على أسعار الفائدة، هذه الأدوات تم شرحها في جزء أدوات السياسة النقدية، ويمكن إضافة التحاليل التالية:

- **سعر الخصم:** يحدد البنك المركزي سعر الخصم، باعتباره "المقرض الأول والأخير" في الاقتصاد، يقوم بتحديد الحد الأدنى والحد الأقصى لأسعار الفائدة قصيرة الأجل، وهذه القرارات تكون كإشارة للنظام المالي فيميل تلقائياً إلى تحريك أسعار الفائدة في نفس الاتجاه.
- **الإصدار النقدي:** عادة ما يكون البنك المركزي هو المورد الاحتكاري للنقد في النظام المالي للاقتصاد، لذا يمكنه تحديد أسعار الفائدة من خلال الطريقة التي يوزع بها ذلك النقد، فيمكنه توفير كميات ثابتة بمعدل فائدة ثابت، أو يمكنه إجراء مزاد لكمية ثابتة تُخصص للمؤسسات التي تقدم أعلى سعر فائدة.
- **العمليات المفتوحة:** إن شراء أو بيع أذون الخزانة أو السندات يؤدي إلى رفع أو خفض أسعارها، أي خفض أو رفع سعر الفائدة.
- **متطلبات الاحتياطي الأدنى:** يمكن تغيير متطلبات الاحتياطي الأدنى أن يؤثر بشكل مباشر على درجة السيولة في النظام المالي، وبالتالي في أسعار الفائدة، هذه المتطلبات قانونية تُفرض على البنوك للاحتفاظ بكمية معينة من الأصول السائلة، مثل أذون الخزانة.
- **الإيداعات خاصة:** يمكن للبنوك المركزية خفض حجم السيولة من النظام المالي، عن طريق مطالبة المؤسسات المالية بإجراء إيداعات خاصة لدى البنك المركزي.¹
- **التعقيم النقدي:** يمكن أن تكون هذه الآلية مفيدة، لأن البنك المركزي يتدخل من خلالها لسحب السيولة الزائدة من النقد الأجنبي حتى لا يرتفع المعروض منها. حيث إن زيادة نسبة السيولة هذه تساعد على رفع معدل التضخم في الدولة، مما يؤثر على سعر العملة المحلية بدون أساس اقتصادي وهذا بدوره يؤثر على حجم الصادرات والواردات للدولة، وأيضاً يؤثر على سعر الفائدة فيها. ويُقصد به أنه سياسة تلجأ إليها البنوك المركزية عند زيادة تدفقات النقد الأجنبي، فتقوم بشراء العملات وإضافتها إلى الاحتياطي النقدي، وزيادة النسبة المقررة من احتياطي البنوك من النقد الأجنبي لديه.²

¹ Ben Patterson, Kristina Lygnerud, The Determination of Interest Rates, Economic Affairs Series, 1999, p19.

² نسرین فايز أحمد بدوي، أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 38 - العدد 2، 2024، ص133.

وبالتالي، فإن تحديد أسعار الفائدة قصيرة الأجل من قبل السلطات النقدية في اقتصاد معين هو جزءاً من قرار مباشر، وجزءاً من ممارسة "الضغط" داخل النظام المالي.

-نموذج المعيار الواحد (The standard model):

الهدف الأساسي من التغييرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل داخل منطقة اليورو، هو الحفاظ على استقرار الأسعار، وفقاً للتصريح الواضح في المعاهدة، بأن يجب أن تكون الأولوية القصوى للنظام الأوروبي للبنوك المركزية.

فإن أي ارتفاع في معدل التضخم أو في المعدل المتوقع له من المحتمل أن يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، فهذا يجب أن يكون له عدة تأثيرات اقتصادية نذكر منها:

- من خلال رفع العوائد على السندات والأصول المماثلة (أي خفض سعرها) ستتغير تفضيلات السيولة، سيفضل المواطنون الادخار بدلاً من الإنفاق، مما يقلل من الطلب الاستهلاكي، وهذا بدوره سيقبل من الضغوط التضخمية.

- أعلى أسعار فائدة قصيرة الأجل والتي تنتقل عبر الأسواق المالية، سترفع تكلفة الاقتراض، مما يؤدي إلى تأجيل القرارات الاستثمارية ويقلل أيضاً من الضغوط التضخمية.

تأمل السلطة النقدية في تحديد أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند مستوى "محايد" أي مستوى يكفي لمنع التضخم المستقبلي، ولكنه ليس مرتفعاً لدرجة تخنق النمو الاقتصادي وتزيد من البطالة.¹

• أهداف السياسة المختلفة:

- ليس هناك اتفاق عالمي على أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أو استخدام السياسة النقدية بشكل عام، ضروري للحفاظ على استقرار الأسعار، رغم أن البنك المركزي الأوروبي يعطي الأولوية لدعم السياسات الاقتصادية، إلا أن الفيدرالي الأمريكي على سبيل المثال يعطي نفس الأهمية لعوامل اقتصادية حقيقية مثل النمو والتوظيف.

- قد يكون هناك هدف أساسي مختلف مثل الحفاظ على التشغيل الكامل، لكن في الواقع كانت السياسات المبكرة المسماة "الكينزية" تهدف إلى تحقيق ذلك من خلال توسيع العرض النقدي بقدر بما هو ضروري لتلبية احتياجات الاقتصاد الحقيقي من النقد. كانت أسعار الفائدة تُثبت عند أدنى مستوى ممكن لتسهيل الاستثمار.

¹ Ben Patterson, Kristina Lygnerud, op.cit, p20.

• أسعار الفائدة قصيرة الأجل ستظل دائماً بناقصة بسبب الإحصاءات غير المكتملة، والنماذج الاقتصادية غير الكاملة، بالإضافة إلى "الأحداث".

• في مثل هذه الظروف، يمكن أن يكون الهدف من السياسة النقدية هو استقرار أسعار الفائدة الحقيقية. يتم إجراء تغييرات في أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل من حيث المبدأ فقط للحفاظ على استقرار أسعار الفائدة الحقيقية عند مستوى متفق عليه.¹

- **آليات انتقال السياسة النقدية:** تؤثر هذه الآليات أيضاً على سعر الفائدة، وتجدر الإشارة إلى أننا قد تطرقنا إليها سابقاً في الجزء الخاص بها.

- **العملة وسعر الصرف:** أصبحت الاقتصادات الوطنية مفتوحة بشكل متزايد على الأسواق المالية الدولية، ما زاد من عدم اليقين، الذي يؤدي إلى تأثر الظروف النقدية الداخلية بشكل كبير بالعوامل الخارجية، تؤثر تدفقات هذه الأموال على الاقتصاد بطريقتين على الأقل:

• تدفق/خروج الاستثمار إلى/من أسواق السندات سيؤدي إلى ارتفاع/انخفاض أسعار السندات، وبالتالي انخفاض/ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل؛

• كما أن هذه التدفقات ستؤثر على سعر الصرف، وبالتالي على السياسة النقدية المحلية.

يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى عدة نتائج تضخمية محتملة، فأسعار الواردات سترتفع على الفور، ثم تنتقل إلى المستوى العام للأسعار، في نفس الوقت يرتفع الطلب على الصادرات، وبالمثل يمكن أن يؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى حالة انكماشية، حيث تنخفض أسعار الواردات وينخفض الطلب على الصادرات. في اليابان مثلاً في عام 1999 عملت السلطات للحد من ارتفاع الين مقابل الدولار في وقت كان فيه الاقتصاد بالكاد يتعافى من ركود كبير.

في حالة عدم ثبات سعر الصرف تُضاف قناة سعر الصرف إلى قناة سعر الفائدة لتكشف تأثير السياسة النقدية.

نظرياً يكون تحريك أسعار الصرف لتصحيح اختلال في التجارة وتدفقات رأس المال، فهذا سيوجه الأسعار السوقية نحو سعر تعادل القوة الشرائية، حيث أن مستويات الأسعار الحقيقية تكون متطابقة في جميع الاقتصادات.

إلا أن الأدلة التجريبية لا تدعم هذه النظريات بشكل كبير، لأن الكميات الهائلة من رأس المال يمكنها التحرك بسرعة بين الاقتصادات، أي هناك ميل إلى أن الأسواق يمكنها تجاوز أي تصحيح يبرره

¹ Ben Patterson, Kristina Lygnerud, op.cit, p21.

الأساس الاقتصادي، فبعض المحللين خلصوا إلى أن التحركات قصيرة الأجل يمكن التنبؤ بها بشكل أفضل من خلال نظرية "السير العشوائي" بدلاً من تصحيح الاختلال.¹

2.3.2. محددات أسعار الفائدة طويلة الأجل:

- أسعار الفائدة قصيرة الأجل وتوقعات التضخم: عادة ما تكون أسعار الفائدة طويلة الأجل أعلى من أسعار الفائدة قصيرة الأجل، ويرجع ذلك إلى أن مخاطر التضخم من المحتمل أن تزداد مع مرور الوقت؛ وكذلك نظرًا لأهمية التدفقات الرأسمالية الدولية قد تزداد مخاطر انخفاض قيمة العملة. وبالمثل، يمكن توقع أن تتحرك أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في نفس الاتجاه. فعندما ترتفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، قد يحدث تأثير يُسمى "تأثير المحفظة": أي أن المستثمرين يقومون بتحويل أموالهم إلى أدوات السوق النقدية قصيرة الأجل بعيدًا عن السندات، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات وارتفاع عائداتها (أي أسعار الفائدة طويلة الأجل). في الواقع، تُظهر الأدلة التجريبية أن أسعار الفائدة القصيرة والطويلة تميل إلى التحرك معًا. وقد وُجد أن هذا ينطبق أيضًا، على سبيل المثال، في الولايات المتحدة، حيث خلصت الدراسات إلى أن أسعار الفائدة الطويلة تتأثر بالتغيرات قصيرة الأجل.

لكن هذه الافتراضات قد تختلف أحيانًا، مثلاً يمكن أن يكون العائد على الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل أعلى من العائد على تلك قصيرة الأجل، كما حصل في المملكة المتحدة عام 1989. وبالمثل فإن ارتفاع (أو انخفاض) أسعار الفائدة قصيرة الأجل لا يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع (أو انخفاض) أسعار الفائدة طويلة الأجل، والسبب هو "تأثير التوقعات"، حيث وجدت دراسة أجريت في عام 1996 لصالح البنك المركزي الأوروبي، أن تغير أسعار الفائدة قصيرة الأجل ليس له علاقة مع أسعار الفائدة الطويلة، بل أثرت الإجراءات السياسية على أسعار الفائدة الطويلة بقدر ما تؤثر على توقعات استقرار الأسعار.

تم تفسير ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل وانخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل عن طريق "تأثير فيشر"، فإذا قامت السلطات النقدية برفع أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل في محاولة لتخفيض معدل التضخم، فقد يؤدي ذلك إلى تقليل توقعات التضخم إذا اعتُبرت هذه التغيرات موثوق بها، وهذا بدوره يجب أن يقلل من مكون علاوة التضخم في أسعار الفائدة طويلة الأجل وقد يتسبب في انخفاض أسعار الفائدة الطويلة بعد ارتفاع أسعار الفائدة القصيرة، وبالتالي لا يمكن للسلطات النقدية أن تؤثر تلقائيًا على الاقتصاد الحقيقي بتعديل أسعار الفائدة طويلة الأجل عن طريق تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل. فيمكن أن يؤدي خفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل لتحفيز الاستثمار إلى نتيجة عكسية إذا كانت النتيجة هي زيادة بدلاً من تخفيض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

¹ Ben Patterson, Kristina Lygnerud, op.cit, p24.

كما تتأثر أسعار الفائدة طويلة الأجل بأي عدم يقين يتعلق باتجاه أسعار الفائدة قصيرة الأجل؛ ويمكن أن تكون النتائج غير متوقعة، مثلما أشارت نشرة البنك المركزي الأوروبي في نوفمبر إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل في أوائل أكتوبر 1999 كان يرجع جزئياً إلى عدم اليقين بشأن السياسة النقدية. وتم عكس هذا الارتفاع فوراً بعد نشر "بيانات نمو M3 في منطقة اليورو والتي جاءت أعلى من المتوقع، حيث جعل ذلك من شبه المؤكد أن البنك المركزي الأوروبي سيقدر رفع احترازي في أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

- **توقعات الاقتصاد الحقيقي:** تعكس أسعار الفائدة طويلة الأجل توقعات متداخلة حول التضخم ومستويات أسعار الفائدة قصيرة الأجل. كما أنها تعكس التوقعات المتعلقة بالاقتصاد الحقيقي ولا سيما نمو الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد، والأرباح وقيم الأصول الحقيقية، هذه التوقعات تعكس شعاعها على ارتفاع أو انخفاض الطلب على رأس المال، وتؤدي إلى تغييرات في أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل.

أشار البنك المركزي الأوروبي في تقريره الصادر في فبراير 1999 إلى طريقة ممكنة للتمييز بين التوقعات التضخمية والتوقعات الاقتصادية الحقيقية، إذ يمكن إجراء مقارنات بين العوائد على السندات المرتبطة بالتضخم وتلك الخاصة بالسندات العادية.

• **الأسواق الدولية وأسعار الصرف:** خلصت دراسة معهد النقد الأوروبي (EMI) لعام 1996 إلى تقلص القدرة على التنبؤ بالتأثير المباشر لتغيرات أسعار الفائدة قصيرة الأجل على أسعار الفائدة طويلة الأجل، أصبحت تأثيرات أسعار الفائدة طويلة الأجل الأجنبية أكثر أهمية،

حاولت نظريات مختلفة بناء رابط منطقي بين أسعار الفائدة طويلة الأجل وحركات أسعار الصرف، مثلاً يجب أن يشير الفرق بين أسعار الفائدة لمدة 12 شهراً لأي عملتين إلى التغير المتوقع في أسعار الصرف بعد عام، ومع ذلك وكما لاحظ الصحفي الاقتصادي صامويل بريتان فإن هذه النظرية لا يمكن تطبيقها على الحركات الفعلية لأسعار الصرف، مثل ما حصل بين الجنيه الإسترليني والمارك الألماني/اليورو منذ عام 1996. وهذا لا يعني بالضرورة إبطال توقعات أسعار الصرف كعامل مؤثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل، بل يعكس فقط حقيقة أن الأسواق قد تُخطئ مثل ما تصيب. يبدو أن هذا التفسير يتماشى مع ما وجدته البروفيسور Goodhardt -1988- بأن سعر الصرف الآجل لا يحتوي على معلومات تذكر عن الأسعار الحالية المتوقعة.¹

3. الناتج الداخلي الخام (مقياس الأداء الاقتصادي):

¹ Ben Patterson, Kristina Lygnerud, op.cit, p29.

يقيس الناتج الداخلي الخام حجم الاقتصاد من خلال مجمل السلع والخدمات المنتجة محليا، وهذه أهم النقاط المتعلقة به:

1.3. ماهية الناتج الداخلي الخام:

1.1.3. تعريف الناتج الداخلي الخام: يُطلق هذا الاسم على القيمة النقدية للسلع والخدمات النهائية المنتجة داخل المجال الجغرافي لدولة ما في السنة، عن طريق تطبيق القياس النقدي على تلك السلع والخدمات التي ينتجها البلد داخل أرضه وبواسطة عماله وموارده الرأسمالية، في حين أن الناتج المحلي الإجمالي يساوي مجموع القيمة النقدية لكل سلع الاستهلاك والاستثمار ومشتريات الحكومة وصافي الصادرات إلى الدول الأجنبية، ويستخدم هذا المتغير في عدة مقاييس أهمها قياس الأداء الاقتصادي، لأنه أكثر المقاييس شمولاً لقياس جميع مخرجات الدولة من السلع والخدمات.¹

ويعرف صندوق النقد الدولي الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بأنه يقيس القيمة النقدية للسلع والخدمات النهائية، أي تلك التي يتم شراؤها من قبل المستخدم النهائي، والتي تُنتج في بلد ما خلال فترة زمنية معينة (مثل ربع سنة أو سنة كاملة). يشمل الناتج المحلي الإجمالي كل الإنتاج الذي يحدث داخل حدود الدولة، ويتكون من السلع والخدمات المنتجة للبيع في السوق، ويشمل أيضاً بعض الإنتاج غير السوقي مثل خدمات الدفاع أو التعليم التي تقدمها الحكومة.

ونأخذ بين قوسين أن ليست كل الأنشطة الإنتاجية مندمجة ضمن الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، فالعمل غير المدفوع الأجر مثل العمل الذي يتم في المنازل أو من قبل المتطوعين والأنشطة في السوق السوداء لا تُدرج في الناتج المحلي الإجمالي لأنه من الصعب قياسها وتقييمها بدقة.

وهنا يمكن تمييز نوعين من الناتج المحلي غير الناتج المحلي الإجمالي وهما:

- الناتج الوطني الإجمالي (GNP): وهو الذي يحسب كل إنتاج سكان الدولة، مثلاً إذا كان لدى شركة ألمانية مصنع في الولايات المتحدة، فإن إنتاج هذا المصنع يُدرج ضمن الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة، ولكن ضمن الناتج القومي الإجمالي لألمانيا.

- الناتج المحلي الصافي: لا يأخذ "الناتج المحلي الإجمالي" بالاعتبار التلف أو التآكل الذي يصيب الآلات والمباني وما إلى ذلك (رأس المال الثابت) التي تُستخدم في إنتاج المخرجات، فإذا قمنا بطرح هذا

¹ بول سامويلسون، ويليام نورد هاوس، الاقتصاد، ترجمة الطبعة 15، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 1995، ص436.

الاستهلاك لرأس المال الثابت، والذي يُسمى الإهلاك من الناتج المحلي الإجمالي، نحصل على الناتج المحلي الصافي.¹

2.1.3. المحددات الأساسية للناتج الداخلي الخام: له عدة عوامل محددة أهمها ما يلي:

- تراكم رأس المال: يتضمن هذا المحدد الاستثمارات الجديدة في الأرض والمعدات البشرية والمعدات المادية، والادخار هو أمثل سبيل لتوفير رأس المال الذي يمول مختلف الاستثمارات.

- النمو السكاني: يرتبط الأثر الإيجابي لنمو معدل السكان بنمو معدل الناتج الداخلي الخام من خلال زيادة القوى العاملة، حيث أن هذه الأخيرة تؤدي إلى زيادة الإنتاج وزيادة حجم السوق وسهولة تحفيز الطلب الاستهلاكي، والذي يزيد من تحفيز الطلب الاستثماري، إلا أن هذا العامل له أثر سلبي على النمو الاقتصادي وهذا في حالة وجود فائض في اليد العاملة.

- التقدم التكنولوجي: يعتبر التقدم التكنولوجي أهم عامل، إذ أنه يساهم في تحديد النمو الاقتصادي وبالتالي يكون قد ساعد على رفع معدل الناتج الداخلي الخام، إذ أن جوهر هذا العامل والاستفادة منه في تحسين مستوى الإنتاج بما ينعكس على تحسين دخول الأفراد ومعيشتهم، ويأتي ذلك من خلال سرعة تطبيق المعرفة الفنية التكنولوجية.²

2.3. مقاييس حساب الناتج الداخلي الخام: يتم حساب الناتج المحلي الإجمالي لأي دولة بثلاث طرق

أساسية، إما بطريقة بنود الإنتاج أو بنود الإنفاق أو بنود الدخل، كما يحتسب كذلك الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية أو الثابتة:

1.2.3. حساب الناتج المحلي الإجمالي بطريقة بنود الإنتاج: هنا يُحسب الناتج المحلي الإجمالي وفقا

للقطاعات الاقتصادية المكونة له، وتركز هذه الطريقة على جانب العرض الكلي في الاقتصاد، ويتم من خلالها حساب الفرق بين مجموع قيم الإنتاج النهائي من السلع والخدمات لكل وحدات الإنتاج العاملة في اقتصاد ما، وقيمة السلع والخدمات الوسيطة المستخدمة في ذلك الإنتاج، ومن ثم نحصل في هذه الحالة على ما يسمى بالقيمة المضافة لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية (Value added) التي يمثل في مجموعها الناتج المحلي الإجمالي.

¹ Tim Callen, Gross Domestic Product: An Economy's All , International Monetary Fund, <https://www.imf.org>, viewed: 10/18/2024, p14.

² جرفي زكريا، وآخرون، قياس أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي في الجزائر (2000-2019) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة ARDL، مجلة البحوث والدراسات التجارية، المجلد 5، العدد 2، 2021، ص 97.

وحسب نظام الحسابات القومية للأمم المتحدة المتبع في غالبية الدول العربية، ينقسم النشاط الاقتصادي لعدة قطاعات بما يشمل الزراعة والصيد والصناعات الإستخراجية والصناعات التحويلية والتشييد والنقل والمواصلات وتجارة الجملة والتجزئة وخدمات الضيافة مثل المطاعم والفنادق... الخ.

2.2.3. حساب الناتج المحلي الإجمالي بطريقة بنود الإنفاق: تركز هذه الطريقة على جانب الطلب الكلي، ويتم حساب (GDP) حسب بنود الإنفاق وفق المعادلة التالية:

الناتج المحلي الإجمالي بحسب بنود الإنفاق = [إجمالي الاستهلاك المحلي + إجمالي الاستثمار المحلي + صافي الصادرات (إجمالي الصادرات من السلع والخدمات مطروحا منها إجمالي قيمة الواردات من السلع والخدمات. وذلك بالبنود التالية:

- إجمالي الاستهلاك المحلي: ويشمل بندين يتمثلان في:

- إجمالي الاستهلاك الخاص: يمثل مجموع ما تم إنفاقه من قبل الأسر والشركات لشراء السلع والخدمات المختلفة المنتجة محليا لغرض استهلاكها.
- إجمالي الاستهلاك العام: يمثل مجموع ما أنفقته الحكومة لشراء السلع والخدمات التي تستهلكها ذاتيا، وباقي بنود الإنفاق الجاري الحكومي.
- إجمالي الاستثمار المحلي: يشمل الإنفاق لغرض تمويل المشاريع مثل إنشاء مصنع لإنتاج سلعة ما أو شركة لنقل و شحن السلع أو ما ينفقه المنتجون لشراء أصول ثابتة مثل المعدات المستخدمة في الإنتاج أو تنفيذ مشروعات للبنية التحتية بما في ذلك الحكومة ومؤسسات قطاع الأعمال العام والقطاع الخاص (الاستثمار العام والخاص).
- صافي الصادرات: صادرات السلع والخدمات مطروحا منها الواردات من السلع والخدمات.

3.2.3. حساب الناتج المحلي الإجمالي بطريقة بنود الدخل: يتم كذلك احتساب الناتج المحلي الإجمالي من خلال حاصل جمع كافة العوائد التي تحصل عليها عناصر الإنتاج المختلفة (العمل، الأرض، رأس المال، التنظيم)، التي تساهم في توليد الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة زمنية محددة.¹

أصحاب عناصر الإنتاج أو مالكيها يحصلون على عوائد مقابلها، وهذه العوائد تكون على شكل

¹ صندوق النقد العربي، إعداد نزمين مجدي، مفاهيم اقتصادية أساسية: الناتج المحلي الإجمالي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 19، 2021، ص10-11-12-13.

أجور وأرباح وريوع وفوائد، وبجمع هذه العوائد يتم الحصول على الإنتاج الإجمالي، على الشكل التالي: ¹

$$\text{الإنتاج الإجمالي بطريقة الدخل} = \text{الأجور} + \text{الأرباح} + \text{الريوع} + \text{الفوائد}$$

3.3. أهمية دراسة الناتج المحلي الإجمالي والعوامل المؤثرة عليه: يكتسب الناتج المحلي أهمية كبيرة، إذ يعد مقياساً لإنتاج البلاد من السلع والخدمات. كما أنه من أهم المؤشرات العامة الدالة على تطور الوضع الاقتصادي، وعلى نجاح السياسة الاقتصادية التي تنتهجها الدولة.

1.3.3. أهمية دراسة الناتج المحلي الإجمالي: يمكن حصر أهمية الناتج المحلي في النقاط الآتية:

- **تقدير مدى نجاعة السياسة الاقتصادية للدولة:** تتمثل السياسة الاقتصادية في مجموع الإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة بهدف تهيئة الرفاهية الاقتصادية. تعدد هذه الإجراءات إلا أنه في الأخير يجب معرفة مدى نجاحها، بمقارنة الناتج الوطني أو الدخل الوطني لفترتين متتاليتين، ويكون ذلك بالأسعار الثابتة.

- **قياس مؤشر رفاهية الأفراد:** عند تقييم الوضع الاقتصادي والاجتماعي لدولة ما خلال فترة معينة، يتم ذلك وفق بيانات الدخل والناتج الوطني مع بعض المؤشرات مثل عدد السكان. ²

2.3.3. العوامل المؤثرة على الناتج الداخلي الخام: العوامل المؤثرة على الناتج الداخلي الخام متعددة نذكر منها:

- الظروف الطبيعية التي لا يستطيع الإنسان السيطرة عليها أو التنبؤ بها كالزلازل والفيضانات والظروف الجوية والمناخية المختلفة.

- الاستقرار السياسي للدولة والذي يؤثر على كمية وقيمة ما ينتج من سلع وخدمات، فلا يخفى ما لأثر الحروب مثلاً على الناتج المحلي للدولة من تدميرها لمختلف الممتلكات والمصانع والإنشاءات المختلفة فضلاً عن تعطيلها لكثير من الاستثمارات.

- كمية ونوعية الموارد الاقتصادية والتي تحدد كمية ونوعية المنتجات وبالتالي قيمة الناتج المحلي، ولعل أهمها الموارد البشرية والتكنولوجيا الحديثة المستخدمة في الإنتاج.

¹ أوس فخر الدين أيوب، عبد الرحمن محمد أحمد، أثر تطور وسائل الدفع الالكتروني على الناتج المحلي الإجمالي، مجلة الشرق الأوسط للعلوم الإنسانية والثقافي، المجلد 1، العدد 5، 2021، ص 138.

² أوس فخر الدين أيوب، مرجع سابق، ص 137.

- علاقة عناصر الإنتاج بالبيئة المحيطة ومدى تطبيق الدولة لمبدأ تقسيم العمل والتخصص الدولي ولاستخدام الأمثل للموارد من سكان واستثمارات وتقدم تكنولوجي.¹

4. المعروف النقدي (الكتلة النقدية):

1.4. مفهوم عرض النقود: يُقصد بالمعروض النقدي أو ما يسمى بالكتلة النقدية تلك الكمية من النقود المتوفرة في اقتصاد ما، خلال فترة زمنية معينة، والتي تحددها السلطات النقدية، ويمكن التفرقة بين أربع مستويات للمعروض النقدي، والتي تمثل أشكال العرض النقدي.²

عرض النقود هو إجمالي كمية النقود (النقود الورقية، العملات المعدنية، والأرصدة في الحسابات المصرفية) المتداولة في الاقتصاد. وعادةً ما يتم تعريف عرض النقود على أنه مجموعة من الأصول الآمنة التي يمكن للأسر والشركات استخدامها لإجراء المدفوعات أو الاحتفاظ بها كاستثمارات قصيرة الأجل، على سبيل المثال العملة الأمريكية والأرصدة المحتفظ بها في الحسابات الجارية وحسابات التوفير تُدرج في العديد من مقاييس عرض النقود، وهناك عدة مقاييس معيارية لعرض النقود، بما في ذلك القاعدة النقدية، وM1، وM2.³

وفقاً لدليل صندوق النقد الدولي، يتم قياس عرض النقود باعتباره مجموع التزامات الإيداع للنظام المصرفي والالتزامات النقدية للبنك المركزي، وكلاهما تحتفظ به الأسر والشركات والمؤسسات الغير ربحية، وجميع الكيانات في القطاع العام خارج الحكومة المركزية. في هذا التمثيل الرسمي أو القياسي لعرض النقود، ويمكن التمييز بين المجاميع النقدية التالية والتي أجمع الاقتصاديون على إحصائها.

2.4. أشكال العرض النقدي أو المجاميع النقدية: (monetary aggregates) يتمثل عرض النقود بكافة

أشكال النقود التي بحوزة الأفراد والمؤسسات، حيث تختلف هذه الأشكال حسب التطور الاقتصادي والاجتماعي والنظم المصرفية لكل دولة، وأبرز هذا التطور عدة معاني لعرض النقود وهي ما يسميها البعض بأشكال النقود وهي كما يلي:

¹ عبد الله ياسين وآخرون، دراسة قياسية لأثر تغيرات الناتج الداخلي الخام على واردات الاقتصاد الجزائري، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد7، العدد3، 2021، ص175-176.

² عبد العزيز برنة، محمد الأمين شربي، أثر المتغيرات النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (1990-2018)، المجلة الجزائرية للأمن والتنمية، المجلد10، العدد03، 2021.

³ federal reserve, What is the money supply? Is it important? <https://www.federalreserve.gov>, BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM Looked at the day: 11/10/2024.

1.2.4. القاعدة النقدية (M_0): هي مجموع العملة المتداولة والأرصدة الاحتياطية، أو الودائع التي تحتفظ بها البنوك ومؤسسات الإيداع الأخرى في حساباتها لدى الاحتياطي الفيدرالي.¹

1.2.4. كمية النقود بالمعنى الضيق (M_1): يسمى هذا النوع بالكتلة النقدية وهي مجموع وسائل الدفع المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، والتي تتضمن النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة، وهي عبارة عن أصول نقدية عالية السيولة، وتتضمن ما يلي:

- **النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي:** تتمثل في العملة الورقية والمعدنية والتي تستخدم في مختلف المعاملات.

- **الودائع الجارية (تحت الطلب):** وهي ودائع تحتفظ بها البنوك التجارية في شكل حسابات جارية أو ودائع تحت الطلب.²

$$M_1 = \text{النقود الورقية الإلزامية} + \text{النقود المساعدة} + \text{الودائع الجارية}$$

ويعرفها الفيدرالي الأمريكي بأنها مجموع العملة التي يحتفظ بها الجمهور والودائع الجارية (بما في ذلك العملة المحتفظ بها من قبل الجمهور والودائع الجارية، وهي فئة تشمل الأرصدة الموجودة في الحسابات الجارية والودائع السائلة جدًا) لدى مؤسسات الإيداع (وهي المؤسسات المالية التي تحصل على أموالها بشكل رئيسي من خلال الودائع من الجمهور، مثل البنوك التجارية، جمعيات الادخار والإقراض، بنوك الادخار، والاتحادات الائتمانية) والفروع التابعة للبنوك الأجنبية العاملة في داخل البلد.

2.2.4. كمية النقود بالمعنى الواسع (M_2): أدى التطور السريع للأداء المصرفي إلى ظهور أدوات أخرى أو ما يسمى بالسيولة المحلية، وتشمل على الصنف الأول من النقود (M_1) مضافا إليه أشباه النقود التي تمثل الودائع لأجل وودائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك والودائع الادخارية لدى صناديق التوفير والادخار، وتمتاز بسيولة أقل عن سابقتها أي (M_1).

$$M_2 = \text{النقود (المساعدة والقانونية)} + \text{أشباه النقود (ودائع ادخارية ق.الأجل، ودائع لأجل، ودائع التوفير)}$$

3.2.4. كمية النقود بالمعنى الأوسع (M_3): ويدعى أيضا بالمجمع النقدي أو سيولة الاقتصاد، ويحتوي هذا الصنف على الكتلة النقدية (M_2) بالإضافة إلى الودائع الادخارية بمصارف الادخار خارج البنوك التجارية.

¹ federal reserve, What is the money supply? Op.cit.

² خلف الله زكرياء، مرجع سابق، ص 27.

$$M2 = M3 + \text{ودائع الادخار لدى المؤسسات الادخارية خارج البنوك التجارية}$$

ويمكن استنتاج أن الكتلة النقدية تحتوي على كل وسائل الدفع الفورية التي بحوزة الأعوان الاقتصادية داخل الإقليم الجغرافي لبلد ما، وتتكون من النقود البنكية الورقية وأنواع النقود الأخرى والودائع لدى المؤسسات المصرفية والمالية.¹ ومن خلال توسع العرض النقدي لدولة ما يمكن قياس مدى تطور القطاع المالي لها، ففي الدول المتقدمة تتفرع كمية النقود بشكل أوسع بكثير من ذلك ومنها M_4 ، والتي تشمل M_3 بالإضافة إلى أوراق الخزينة التي بحوزة الأعوان غير ماليين + سندات الخزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة.²

$$M4 = M3 + \text{أوراق الخزينة التي بحوزة الأعوان غير ماليين} + \text{سندات الخزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة}$$

3.4. مقابلات الكتلة النقدية³ : تعتبر كمية النقد المتداولة التزاما للمؤسسات المصدرة لها (البنك المركزي و البنوك التجارية وكذلك الخزينة العمومية) تجاه الوحدات الاقتصادية (مشروعات و عائلات)، لكن وضع هذه الأرصدة النقدية تحت تصرف هذه الوحدات لا يتم إلا بمقابل، هذا المقابل لا يكون مصدره إلا العمليات الاقتصادية الحقيقية مثلاً من في حيازته مبلغ نقدي (قانوني أو كتابي) يكون له حق على الاقتصاد أو بالأحرى على إنتاج هذا الاقتصاد. مقابلات الكتلة النقدية ثلاثة أنواع هي :

1.3.4. القرض المقدم إلى الاقتصاد: يمثل كل القروض التي تقدمها البنوك التجارية للمؤسسات والأعوان والبنك المركزي للبنوك، تقوم البنوك التجارية بتقديم القروض على أساس المبالغ النقدية المودعة لديها إلى

¹ خلف الله زكرياء، مرجع سابق، ص 27-28.

² عبد المجيد بوساق، فريد براءة، العلاقة بين العرض النقدي والتضخم، دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري (1980-2018)، مجلة دراسات وأبحاث، المجلد 12، العدد 4، 2020، ص 584.

³ منتدى التمويل الإسلامي، المجاميع النقدية ومقابلاتها، الاقتصاد النقدي و المالي، رسالة مُسندة إلى مراجع علمية، الموقع:

زبائنها، وتقوم البنوك بمنح هذه القروض نظرا لعدم كفاية وسائل الدفع السائلة الأخرى في حيازة الوحدات الاقتصادية لأداء مختلف عمليات الإنتاج والاستهلاك.

فهذه القروض من شأنها إذن أن تزيد من كمية النقد المتداولة، وفي نفس الوقت نجد أن هذه القروض تغذي ودائع البنوك نفسها، مما يمكنها منح قروض أكثر وهكذا. فيقال إن القروض تخلق الودائع. وهذه القروض تكون مباشرة (فتح حساب دائن)، أو غير مباشرة بخصم كمبيالات أو أوراق تجارية أخرى.

كما نشير إلى أن جزء من هذه القروض يمكن أن يتحول إلى نقد قانوني، وذلك عند إعادة تمويل البنوك التجارية من البنك المركزي باستعمال مختلف قنوات القرض التي يضعها هذا الأخير تحت تصرفها (اقتراض مباشر، إعادة خصم بعض الأوراق التجارية) بالتالي يتغير حجم و بنية الكتلة النقدية المتداولة.

2.3.4. القرض المقدم إلى الدولة (الخزينة العمومية): نعلم أن الخزينة العمومية هي التي تدير مال الدولة، فهي التي تقوم بتحصيل إيرادات الدولة وتمويل نفقاتها، ولكن غالبا ما لا تتوصل إلى تغطية هذه النفقات بالإيرادات العادية، المتكونة من الضرائب بشتى أنواعها، وخاصة مع توسع نشاط الدولة و المؤسسات التي تتولى تمويل سير أعمالها، حقيقة يضاف إلى توسع نشاط الدولة المؤسسي قيامها بتحقيق مشاريع استثمارية عمومية وتقديم إعانات إلى الشركات الوطنية... ولذلك نجد في ميزانيات الدول الحديثة، ليس فقط نفقات التسيير بل نجد أيضا نفقات الاستثمار. وإذا لم تتمكن الخزينة العمومية من تغطية كل هذه النفقات فإنها تلجأ إلى البنك المركزي، كما تتوجه إلى البنوك التجارية، وإلى الوحدات الاقتصادية (عائلات ومشروعات) لتزويدها بالموارد النقدية التي تحتاج إليها لسد العجز في ميزانية الدولة، وتشمل القروض المقدمة إلى الخزينة العمومية خاصة:

- التسبيقات المقدمة من طرف البنك المركزي.
- السندات التي تُكْتَب من طرف المؤسسات المصرفية والمالية.
- السندات التي تُكْتَب من طرف الجمهور (عائلات ومشروعات).

القروض التي تتسبب في إصدار النقد أي في زيادة الكتلة النقدية هي المتمثلة في النوعين الأولين، أما النوع الثالث فإنه يمول عن طريق الادخار أي بنقد موجود قبل الاكتتاب، وبالتالي لا يتسبب في خلق نقد جديد.

3.3.4. القرض المقدم إلى الخارج: يمثل الرصيد الصافي للبنك المركزي والبنوك التجارية على الخارج، وهي تعكس الأثر المحاسبي لسعر الصرف على ما يقابله بالعملة الوطنية وهو يضم:

-الذهب: في الأصل يستعمل الرصيد الذهبي لتغطية إصدار النقد القانوني، ولكن نظرا لإهمال نظام قاعدة الذهب فقد تقلص هذا الدور إلى حد بعيد، إذن فالذهب كغطاء الإصدار النقدي أصبح استثناءا لبيع الذهب بالعملة الصعبة وتحويل هذه الأخيرة إلى عملة وطنية.

-حقوق السحب الخاصة: هي عملة دولية وهمية اعتمدها صندوق النقد الدولي سنة 1969 كوحدة حسابية يتعامل بها مع الدول الأعضاء. يقوم صندوق النقد من خلالها بتقديم قروض للدول مقابل الحصة المساهم بها ثم تحول إلى عملة وطنية للبلد المقترض.

-العملة الأجنبية: بجانب الرصيد الذهبي وحقوق السحب الخاصة نجد رصيد العملات الأجنبية، وبشكل خاص عملات الاحتياطي الدولي أو السيولة الدولية. رصيد العملات الأجنبية المعتبر هو ما يوجد في طرف الأصول من ميزانية البنك المركزي فقط، ولا تؤخذ في الحسبان العمليات بين البنوك التجارية وزبائنها غير المقيمين. يؤثر رصيد العملات الأجنبية في إصدار النقد المحلي، أي يؤثر في وسائل الدفع الداخلية. مصدر هذه العملات يكون نتيجة تصدير سلع وخدمات وطنية إلى الخارج أو توارد رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد في شكل استثمار أو قروض، وكذلك قبض فوائد رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج وعوائد اليد العاملة المهاجرة.

5. سعر الصرف (Exchange-rate):

لעقود من الزمن اتخذت الدول النامية من سعر الصرف قلب نابض لرسم السياسة النقدية، حيث يعتبر مؤشر قياس أداء الاستقرار الاقتصادي كما يتم وفقه تقييم السلع والخدمات المحلية اتجاه مثيلاتها بالخارج.

1.5. مفهوم سعر الصرف¹: تملك كل دولة عملة نقدية محلية خاصة بها تستعملها داخل مجاله الحدودي، وبالتالي تسهل عملية التبادل السلعي والخدماتي داخليا، فالنقود عبارة عن كل شيء يحظى بالقبول العام ويستخدم كمقياس للقيم ووسيط للتبادل ومخزن للقيمة، وينطبق هذا التعريف على الدول أو المناطق التي تتعامل بعملة قانونية واحدة، ويتم الدفع من الطرف المدين إلى الطرف الدائن إما بنقود معدنية أو أوراق نقدية، لكن عندما تتم عملية التبادل أو التجارة أو الاستثمار أو انتقال رؤوس الأموال بين

¹ محمد يوسف قمر، أثر المتغيرات النقدية في أداء سوق الأوراق المالية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، المجلد 110، العدد 533، 2019. الموقع: <https://espesl.journals.ekb.eg>

دولتين يخرج نطاق التعامل عن المجال الجغرافي وتتوقف آلية التبادل بالعملة المحلية، وتنتقل إلى نظام يسمح بتحويل العملة الوطنية إلى عملات أخرى، وهذا ما يُعرف بسعر الصرف، وهذا الأخير هو وسيلة لتسوية المدفوعات الدولية ويقوم بتحديد العلاقة بين أسعار السلع والخدمات المحلية وأسعار نظيراتها الخارجية.

فسعر الصرف هو ثمن عملة بلد ما يُقاس بعملة بلد آخر، ويُعبر عنه بنسبة مبادلة بين عمليتين. كما يعرف سعر الصرف أيضا بأنه عدد وحدات العملة الأجنبية التي تعادل وحدة واحدة من العملة الوطنية، أو عدد وحدات العملة الوطنية التي تعادل وحدة واحدة من العملة الأجنبية. وعلى هذا الأساس ننظر لسعر الصرف من وجهتين، فالأولى هي في حالة ما إذا اعتبرنا أن عملة الدولة هي الأساس فهي إذن عبارة عن السلعة وما يقابلها من وحدات عملة الدولة الأخرى هو الثمن، أما الوجهة الثانية فهي الحالة التي تعتبر الوحدة النقدية الأجنبية هي الأساس (السلعة)، فتكون الوحدة من العملة الوطنية هي الثمن.

من الناحية النظرية لا يوجد فرق بين الطريقتين للتعبير عن سعر الصرف، أما من الناحية العملية فإن اعتبار العملة المحلية كسلعة والأجنبية كثمن لها، يفسر ذلك بقوة العملة الوطنية وبالتالي تكون من العملات الإرتكازية في السوق النقدي العالمي مثل الدولار الأمريكي والأورو الأوروبي وغيرهما.

2.5. أنواع سعر الصرف: يتخذ سعر الصرف عدة صيغ يمكن التمييز بينها من خلال أنواعه وهي كما يلي:

1.2.5. سعر الصرف الاسمي (Nominal Exchange Rate Type):

يُعرف هذا النوع لسعر الصرف بأنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من العملة المحلية، والهدف من هذا التعريف هو أن سعر الصرف الاسمي لا يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية من السلع والخدمات للبلدين، ويمكن أن يتغير وفق مصطلحين إما تحسنه ويعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، وإما تدهوره ويعني انخفاض سعر العملة المحلية¹، وهو قسمان سعر صرف رسمي وآخر توازني.

كما يعبر سعر الصرف عن سعر العملة الجاري التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، وذلك حسب أسعارها الحالية فيما بينها في سوق الصرف، ويمثل سعر الصرف النسبي لعمليتين فهو

¹ نوفل بلول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري-دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية- أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018.

بمثابة مقياس مشترك ولتبادل الوسائط من الصرف لتسهيل تبادل السلع ذات سمات مختلفة، وهذا من خلال تقييمها بوحدات معينة من عملة أو من نوع نقد متداول ومعمم في بلد أو منطقة ما، وهو ثمن يخضع لتفاعلات قوى العرض والطلب عليها في زمن معين وفي مكان يسمى سوق الصرف، وهناك مجموعة من المحددات التي تتحكم في تعيين قيمته، فهو إذن يتغير يومياً إما إيجابياً أو سلبياً حسب تغير هذه المحددات وحسب حجم تأثيرها عليه، أي أن سعر الصرف يتقلب لما يطرأ من تغير على قوى العرض والطلب¹.

وسعر الصرف الاسمي له قسمين، الأول سعر صرف رسمي، وهو المعمول به في إجراءات عمليات المبادلة الجارية الرسمية، والثاني سعر الصرف الموازي وهو الذي يحدد قيمة العملة في السوق الموازي (السوق السوداء)².

2.2.5. سعر الصرف الحقيقي (The Real Exchange Rate):

إن سعر الصرف الحقيقي له دور هام في الاقتصاد، لأنه وسيلة للمحافظة على القدرة التنافسية الدولية، والعلاقة التي يمكن ملاحظتها هي علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي و سعر الصرف الاسمي ، حيث إذا ارتفع سعر الصرف الحقيقي تنخفض القدرة التنافسية والعكس صحيح.

وهو ذلك المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتباين معدلات التضخم، ويأخذ بعين الاعتبار التقلبات الحاصلة في الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية، ويُحسب سعر الصرف الحقيقي بمعرفة كل من مستوى الأسعار المحلية ومستوى الأسعار الأجنبية وسعر الصرف الاسمي³، ويمثل سعر الصرف الحقيقي قيمة العملة مُعَبَّر عنها بالقوة الشرائية لسلع بلد آخر، أي مقدار الوحدات من السلع الأجنبية التي تلزم لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، ويعتبر أجود مؤشر لقياس القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، فانخفاض سعر الصرف الحقيقي يعكس ارتفاع في القدرة التنافسية المحلية أمل ارتفاعه يعكس تدهور القدرة التنافسية الدولية للبلد، ويعبر عنه بالعلاقة الرياضية التالية⁴:

¹ يسين سي لخضر غربي، علاقة سعر صرف الدينار بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر-دراسة قياسية تحليلية (1970-2015)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2019، ص3-4.

² نوفل بعلول، 2018.

³ آيات حسين علي الخفاجي، أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الأسواق المالية -الولايات المتحدة الأمريكية والصين (2003-2014)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2016، ص14.

⁴ محمدي سهام، دور سعر الصرف في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات الجزائري-دراسة تحليلية استشرافية (2010-2030)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022، ص14.

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي × (مؤشر الأسعار المحلية / مؤشر الأسعار الأجنبية)

مثلا: نأخذ الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية، يكون سعر الصرف كما يلي:

$$ER = EN \frac{Pd_z}{P_{usd}}$$

حيث: ER يمثل سعر الصرف الحقيقي،

EN يمثل سعر الصرف الاسمي،

Pd_z هو مؤشر الأسعار في البلد المحلي،

P_{usd} هو مؤشر أسعار السلع المتبادلة بأمريكا.

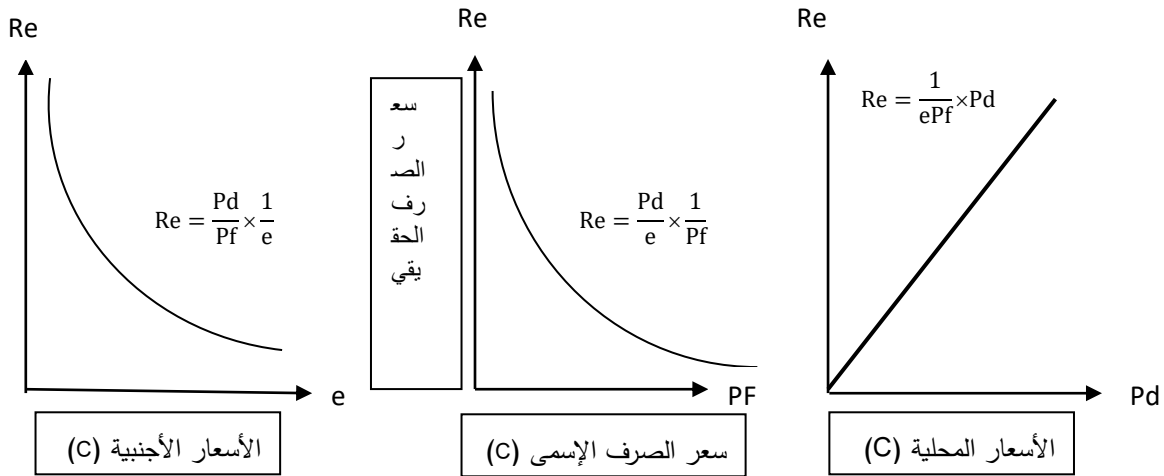
وأثر سياسة سعر الصرف يظهر من خلال القراءات التالية:

- تغير سعر الصرف الاسمي بين بلدين هو تغير سعر الصرف الحقيقي الواقعي السائد في السوق.
- التغير في سعر الصرف الحقيقي يساوي التغير في سعر الصرف الاسمي معدل للفروقات في معدل التضخم لكلا البلدين.
- وبطبيعة الحال فإن القيمة الحقيقية للعملة هي التي تؤثر على تنافسية منتوجات البلد وبالتالي على صادراتها ووارداتها.

وعلاقة سعر الصرف الحقيقي هي أيضا علاقة عكسية مع الرقم القياسي للأسعار الأجنبية، وطردية مع الرقم القياسي للأسعار المحلية، لذا عند إجراء رسم السياسة الاقتصادية تتم إدارة سعر الصرف الرسمي بشكل يمنع ارتفاع سعر الصرف الحقيقي نسبة إلى القيمة الأصلية وعند خط أساس معين، وعكس ذلك فإنه عند وجود سعر صرف اسمي محدد يكون معه سعر صرف حقيقي مرن، وعند إدارة الحكومة لسعر الصرف راغبة بذلك استهداف قيمة حقيقية له، فإن الوضع الاقتصادي في حالة الصدمات الداخلية والخارجية يختلف عن ما يكون عليه في ظل سعر الصرف الثابت، وتتضح هذه العلاقة وفق الأشكال التالية¹:

¹ يسين سي لخضر غربي، مرجع سابق، ص7.

الشكل رقم (35) : علاقة سعر الصرف الحقيقي ب: -سعر الصرف الاسمي-الأسعار الأجنبية-الأسعار المحلية.



المصدر: يسين سي لخضر غربي، مرجع سابق، ص7.

3.2.5. سعر الصرف الفعلي (Effective Exchange Rate): يعبر هذا السعر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما (السعر المتوسط المرجح) بالنسبة لعدة عملات أجنبية في فترة زمنية ما، وهو مقياس لتطور عملة بلد ما بالنسبة لعملات أخرى. وينقسم إلى نوعين:

- **سعر الصرف الفعلي الاسمي (Nominall Effective Exchange Rate):** هو مؤشر يقيس تطورات عملة ما مقارنةً بجميع عملات شركائها ويتم قياسه كمجموع مرجح لأسعار الصرف، ويُحسب متوسط عدة أسعار ثنائية ويراعي مدى تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى، ويتطلب حسابه بشكل دقيق العديد من الخطوات كالتالي:

- تحديد الفترة الزمنية التي يراد مقارنة قيمة العملة فيها مع باقي عملات الدول التي يأخذ تعاملها بعين الاعتبار في الحساب، وعادة ما تكون هذه الدول هي أهم الدول الشريكة تجارياً للبلد المعني أو الأكثر نمواً.
- أخذ سعر صرف كل دولة شريكة في التجارة الخارجية للبلد.
- يكون سعر الصرف التجاري الفعلي للعملة الوطنية مقابل عملة واحدة (عدد الوحدات من العملة الوطنية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية)، يمكن حساب سعر الصرف الفعلي الاسمي على أساس متوسط حسابي.¹

¹ يسين سي لخضر غربي، مرجع سابق، ص 7.

- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي (Real Effective Exchange Rate):** يقيس سعر الصرف الفعلي الحقيقي تقلبات سعر الصرف لبد ما اتجاه شركائه التجاريين نسبة إلى فترة أساس معينة، لكن حركات الأسعار الاسمية لا تنطوي على ما يرتبط بالقوة الشرائية للعملة، كما أنها لا تشير إلى تغيرات تنافسية سلع التصدير للبلد المعني، مثلاً استقرار سعر الصرف الاسمي لبد ما لكن يوجد ارتفاع في مستوى الأسعار لهذا البلد اتجاه الشركاء التجاريين بالنسبة لفترة أساس معينة، وهذا يعني غلاء سلع تصدير هذا البلد مقارنة بأسعار سلع تصدير شركائه التجاريين، وتصبح عملة هذا البلد مبالغ في قيمتها مما يلقي ضغوطاً على الميزان التجاري¹.

4.2.5. سعر الصرف حسب الزمن: هناك نوعين من الزمن الذي يراد تعيين قيمة العملة فيهما وهما:

- **سعر الصرف الفوري أو الجاري (Current Exchange Rate):** يتمثل في سعر عملة متداولة مقابل عملات أخرى في سوق الصرف الأجنبي الحالي، ويتم استخدامه على نطاق واسع في تسوية المعاملات التجارية، ويتحدد وفق حجم عرض وطلب العملات الأجنبية. وحين ما يتم الاتفاق على صفقة بين طرفين بنقد أجنبي وبسعر صرف محدد، فعلى الأطراف المعنية الاتفاق على مكان وتاريخ التسليم، فنؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها فورية، وهي تشكل أكبر جانب في نشاط أسواق الصرف، ويمثل الصرف الفوري أساس كل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي، وإبرام الصفقات على أساس التسوية الفورية أي أنها سيتم تسويتها بعد يومين من تاريخ إبرامها.

- **سعر الصرف الآجل أو المستقبلي (Future Exchange Rate):** هو سعر يحدد التبادلات التي تجرى في وقت ما في المستقبل مثلاً 90 أو 180 يوم، وهو سعر الصرف الذي تتم وفقه العمليات التي تتضمن صفقات النقد الأجنبي، ك شراء وبيع العملات في تاريخ آجل يُحدد مسبقاً، وبهذا السعر يتم عقد اتفاق لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي بين طرفين.

يتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العمليتين موضوع الصفقة في نفس تاريخ إبرام الصفقة.²

5.2.5. **سعر الصرف التوازني:** هو السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب في السوق، وهذا عند حدوث التساوي التام بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة لعملة ما وهذا بغض النظر عن آثار المضاربة وحركات رؤوس الأموال الغير عادية.¹

¹ سعد قويدر، سياسة سعر الصرف وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية (1990-2020)،

أطروحة دكتوراه، جامعة زيان بن عشور، الجلفة، 2023، ص6.

² نوفل بعلول، مرجع سابق، ص15.

6.2.5. أسعار صرف السلطات النقدية: تقوم السلطة النقدية والمتمثلة في البنك المركزي لدولة ما، باعتماد سعر صرف من أسعار الصرف الآتية وذلك من أجل تجسيد سياسة معينة وذلك أثناء حل مشكل من المشاكل الاقتصادية التي يمر بها اقتصادها، وهذه الأسعار هي:

- **سعر الصرف الثابت: (Fixed Exchange Rate)** كانت أسعار الصرف ثابتة قبل الحرب العالمية الثانية بواسطة قاعدة الذهب، وبعد الحرب بمقتضى اتفاقية بريتن وودز (Bretton woods agreements) أنشأت قاعدة الصرف بالذهب حيث كان سعر صرف الدولار مرتبط بالذهب، وكان مقوم بوزن ثابت من الذهب وكان الصرف لجميع العملات شبه ثابت بالنسبة للدولار. ولما كانت أسعار الصرف الثابتة لا تحقق دائماً التوازن في ميزان المدفوعات وُضع نظام لتصحيح الاختلال الذي يمكن تجنبه إما من خلال اقتراض الدول ذات العجز بميزان مدفوعاتها في الأجل القصير باحتياطات وحقوق السحب الخاصة من صندوق النقد الدولي لمساندة عملتها، أو الاضطرار لتخفيض عملتها في حالة العجز الأساسي، وعلى العكس بالنسبة للدول التي يكون لديها فائض في موازين مدفوعاتها، فإنها وفق هذه الآلية ترفع من قيمة عملتها، ولم يستمر هذا النظام في تحقيق التوازن في سوق الصرف حتى تم إيقاف الصرف بالذهب بصدور قرار الرئيس الأمريكي عام 1971 بإيقاف الاتفاقية وبالتالي انفصال الدولار عن الذهب.

- **سعر الصرف المدار أو المعدل: (Managed Exchange Rate)** أصبحت أسعار الصرف معومة عقب إلغاء بريتن وودز، ولكنها ليست حرة بشكل تلقائي من أجل تحقيق النطاق المستهدف لسعر الصرف، حيث تحقق التوازن بين الاحتياطات الدولية من النقد الأجنبي من جهة، ويصبح سعر صرف تنافسي في التجارة الدولية من جهة أخرى، ويؤدي كل تخفيض إجباري في العملة المحلية لدى الدول المصنعة ذات الفائض التجاري إلى تحقيق فائض في ميزانها التجاري، ويجمع سعر الصرف المدار خصائص بين السعر الثابت والمرن للصرف الأجنبي بهدف الحفاظ على مستهدفات التجارة الدولية.²

- **سعر الصرف المرن أو العائم: (Flexible or Floating Exchange Rate)** بعد انهيار سعر الصرف المعدل بداية سبعينيات القرن الماضي، صارت الحكومات غير مستعدة للالتزام بأسعار صرف لأي فترة زمنية. لذا تحولت معظم الدول لنظام سعر الصرف المرن حيث يحدد السعر بواسطة العرض و الطلب، فإذا انخفض الطلب على الدولار الأمريكي مثلاً بسبب ارتفاع أسعار البضائع الأمريكية، فإن ذلك يقلل من معدل تبادل الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى، وفي الوقت الحاضر يطلق على نظام أسعار

¹ زاوية رشيدة، بوخاري عبد الحميد، دور سعر الصرف في التأثير على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد 01، 2020، ص 932.

² فرج عبد الرحمن وآخرون، أثر تغيرات سعري الفائدة والصرف الأجنبي على الدين العام في مصر، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد 21، رقم 85، 2020، ص 117.

الصرف الحرة أو المرنة اسم نظام تعويم العملات Floating System، ويفرق الاقتصاديون بين نوعين من التعويم هما:

• **التعويم النظيف للعملة:** في هذا النظام تقوم السلطات النقدية بترك سعر الصرف حراً يتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، وفي الوقت ذاته تقوم بإنشاء ما يعرف باسم أموال الموازنة للصرف عن طريق تخصيص أرصدة مناسبة من الذهب والاحتياطات النقدية التي يتسنى بمقتضاها للسلطات النقدية أن تتدخل في أسواق الصرف الأجنبي بائعة أو مشتريّة بقصد حماية قيمة العملة الخارجية من التغيرات العارضة أو المؤقتة أو التي تسببها عمليات المضاربة غير الموازنة.

• **التعويم غير النظيف للعملة:** يتمثل في تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف الأجنبي بائعة أو مشتريّة بقصد التأثير على قيمة عملتها لتحقيق أهداف معينة. فقد يدخل البنك المركزي كبائع لعملته الوطنية بهدف زيادة المعروض منها، وبالتالي تخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها لزيادة الطلب العالمي عليها. وقد تدخل هذه السلطات النقدية كمشتريّة لعملتها الوطنية بهدف زيادة الطلب عليها وبالتالي رفع قيمتها لمنع رؤوس الأموال من الهروب إلى الخارج حتى ولو كان ميزان مدفوعاتها قد حقق فائضاً.¹

3.5. العوامل المؤثرة على سعر الصرف: يعتبر سعر الصرف مؤشر أساسي لقياس سلامة الاقتصاد، لأن وفقه تتم المعاملات التجارية بين الدول، ويتأثر بعدة عوامل من شأنها التأثير على اقتصاد الدول وهي:

1.3.5. العوامل الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف:

- **أثر التضخم المحلي والعالمي على سعر الصرف:** يعد التضخم ومخاطره من أهم محددات تغير سعر الصرف ويظهر ذلك من خلال القنوات التالية:

• **قناة تعادل القوة الشرائية:** أسسها الاقتصادي Gaustav Cassel ومن أرائه أن سعر صرف عملة محلية مقابل عملات أخرى يتناقص بنفس نسبة ارتفاع المستوى العام للأسعار، إذا تضاعفت الأسعار في دولة A دون حدوث تغير في أسعار بلدان أخرى فإن قيمة التعادل لعملتها تنقص بنصف ما كانت عليه. كما لا نفوت الإشارة إلى أننا سنلقي هذه القناة بالتفصيل في مطلب لاحق (النظريات المفسرة لسعر الصرف).

¹ عصام عبد الوهاب محمد، أثر سعر صرف العملات الأجنبية علي معدلات الادخار في السودان (1985-2005)،

• **قناة تخفيض قيمة العملة:** وهو يعني رفع سعر الصرف والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع الأسعار نتيجة لارتفاع قيمة الواردات بالعملة المحلية، وهذا سيتعدى إلى التأثير على الأجور، كلما كان ارتفاع في الأجور الاسمية الناتج عن تخفيض قيمة العملة كلما قل التغير في الأجور الحقيقية.

- **أثر ميزان المدفوعات على سعر الصرف:** يكون التأثير بين سعر الصرف وميزان المدفوعات متبادلاً لكونهما همزة وصل بين الدولة والعالم الخارجي، وهناك حالتين له الأولى حلة الفائض أين يكون الطلب على العملة الأجنبية أقل منه على العملة المحلية، أي ارتفاع قيمة العملة وهو انخفاضاً في سعر صرفها، فتكون العلاقة طردية بين قيمة العملة وميزان المدفوعات في المدى القصير، بينما في حالة العجز يزيد الطلب على العملة الأجنبية المقابل لانخفاض الطلب على العملة المحلية، وينتج عن ذلك انخفاض في قيمة عملة البلد وبالتالي ارتفاع في سعر الصرف الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة السلع المحلية مما يشجع الطلب عليها خارجياً، وفي نفس الوقت تكون أسعار السلع الأجنبية مرتفعة فينخفض الاستيراد، مما يؤدي إلى توازن ميزان المدفوعات.

- **أثر كمية النقود على سعر الصرف:** الإفراط في الإصدار النقدي يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يجعل السلع المحلية غير قادرة على منافسة السلع الأجنبية، ويؤدي إلى ارتفاع كل من الاستيراد والطلب على العملة الأجنبية وانخفاض كل من التصدير والطلب على العملة المحلية، مما يقود إلى ارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل للمحلية، وبالتالي فالسياسة النقدية تتبع التأثير على المعروض النقدي وحجم الائتمان تؤثر بشكل مباشر على سعر الصرف الأجنبي.

- **أثر أسعار الفائدة على سعر الصرف:** إن رفع سعر الفائدة الحقيقي للدولة يحفز جلب رؤوس الأموال إلى الدولة، والذي يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي انخفاض سعر صرفها وهذا لارتفاع الطلب عليها من قبل المستثمرين الأجانب والعكس صحيح في حالة خفض سعر الفائدة الحقيقي.

وما تجدر إليه الإشارة إلى أن تفاصيل أثر كل من المعروض النقدي وسعر الفائدة سيكون في العلاقة بينهم في عناوين لاحقة.

- **أثر الدخل على سعر الصرف:** يؤثر الدخل على سعر الصرف أولاً لما يزيد الناتج الداخلي الخام، مما يزيد في الحساب التجاري وذلك يحفز الطلب على العملة المحلية أي انخفاض سعر صرفها، والعكس في حالة انخفاض الناتج الداخلي الخام، وثانياً في حالة حرية تحرك رؤوس الأموال فإن كل تدفق رأسمالي من دولة A نحو دولة B يؤدي إلى زيادة الدخول النقدية إلى الدولة B ونقصها في الدولة A، مما يدعو إلى زيادة الطلب على الكلي وبالتالي الطلب على الواردات من A نحو B، وانخفاض الطلب الكلي الداخلي بما فيه الاستيراد في A، والنتيجة المحققة عن زيادة صادرات A وانخفاض وارداتها هي تحقيق فائض في

الحساب الجاري والذي يعوض العجز في حساب رأس المال طويل الأجل الناتج عن تدفق رأس المال الخارجي، وهذا سيرفع قيمة العملة المحلية ويخفض سعر صرفها الأجنبي.¹

- **أثر الإنفاق الحكومي على سعر الصرف:** يكون هذا التأثير حسب هيكل الإنفاق، لأن زيادة الإنفاق الحكومي على السلع القابلة للتجارة يؤدي إلى ارتفاع سعرها مقارنة إلى سعر السلع الغير قابلة للتجارة، فتتخفض قيمة العملة الوطنية، أما زيادة الاستهلاك الحكومي من السلع الغير قابلة للتجارة تؤثر على سعر الصرف بشكلين :

✓ **أثر الدخل:** يكون بانعكاس زيادة الاستهلاك الحكومي على زيادة الدين العام لتمويل هذا الاستهلاك مما يتطلب إلى زيادة الاقتراض الحكومي وزيادة الضرائب على الدخل وهذا يؤدي إلى انخفاض مستوى الدخل المتاح، وبالتالي انخفاض الطلب على السلع الغير قابلة للتجارة فتتخفض أسعارها، ومنه تنخفض القيمة الحقيقية للعملة المحلية.

✓ **أثر الإحلال:** إن زيادة الطلب على السلع الغير قابلة للتجارة تؤدي إلى ارتفاع سعرها النسبي، فترتفع القيمة الحقيقية للعملة الوطنية.

فأما الضرائب يمكن أن تكون لها ردود فعل مختلفة، ففي حالة معالجة التضخم فإنها تخفض سعر الصرف، وقد يكون لها أثرا عكسيا عندما يتم فرضها على رؤوس الأموال الداخلة لأنها تشكل عليها قيда مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف.²

2.3.5. العوامل الغير اقتصادية: هناك عوامل غير الاقتصادية ومنها السياسية وأخرى فنية وغيرها تتمثل فيما يلي:

- **أثر الاضطرابات والحروب على سعر الصرف:** تؤثر الحروب وعدم الاستقرار السياسي على أوضاع الصناعة والتجارة وباقي مقومات الاقتصاد لأي دولة، ويؤول ذلك إلى ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي تغير سعر الصرف، فتقوم الدولة بتركيز الإنفاق على القطاع الأمني وإهمال باقي القطاعات المنتجة مما يؤدي إلى انخفاض صادراتها وبالتالي انخفاض قيمة عملتها أي ارتفاع سعر صرفها.

- **أثر الإشاعات والمعلومات على سعر الصرف:** تصدر المعلومات من بعض المتعاملين حول مستقبل العملة لكن تأثيرها على سعر الصرف يكون أنيا فقط، لأنه يتأثر بمتغيرات اقتصادية يمكن متابعتها مثل توقعات أسعار الفائدة، فالمتعاملين الاقتصاديين يهتمون بشأنها وبالأخبار ذات الصلة بها أو بالبيئة الاقتصادية عموما.

¹ سعد قويدر، مرجع سابق، ص7.

² يسين سي لخضر غربي، مرجع سابق، ص13-14.

- **أثر خبرة المتعاملين على سعر الصرف:** خبرة المتعاملين ومهاراتهم لها أثر في تحديد اتجاه الأسعار وحتى في اتخاذ قرارات باقي المتعاملين، لأن أسعار الصرف تتأثر بالقوة التفاوضية للمتعاملين وأساليبهم في اتخاذ قرارات تنفيذ عمليات مختلفة في السوق.¹

الجدول رقم (06): عوامل تقلب سعر الصرف.

عوامل اقتصادية	
- معدل الفائدة المحلي والأجنبي - معدل التضخم. - معدل النمو الاقتصادي. - رصيد ميزان الحساب الجاري وحساب رأس المال. - دافع المضاربة على العملات.	على المدى القصير
- مستوى التنمية الاقتصادية للبلد. - القدرة التنافسية للاقتصاد - تنمية الوسائل التقنية والتكنولوجية - عجز الموازنة. - حجم الديون الخارجية. - الأسعار المحلية والأجنبية. - تدفقات روس الأموال.	على المدى البعيد
عوامل غير اقتصادية	
- المشاكل السياسية: مثل الصراع المسلح.	

¹ سعد قويدر، مرجع سابق، ص 8.

-الكوارث الطبيعية.

-العوامل النفسية.

المصدر: يسين سي لخضر غربي، ص13

المطلب الثالث: العلاقة الناشئة بين المتغيرات النقدية**1. علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات النقدية:**

تنشأ علاقات متبادلة بين المتغيرات النقدية ولتفادي التكرار نذكر تلك العلاقة من جانب متغير ولا نعيدها في المتغير الآخر.

1.1. علاقة سعر الفائدة بأسعار الصرف:

تكمل علاقة سعر الفائدة بأسعار الصرف في حركة رؤوس الأموال بين دولتين، لأن تغيرات أسعار الصرف ترتبط بعمليات حساب رأس المال، ويمكن تفسير ذلك بما يلي:

ارتفاع سعر الفائدة محليا في دولة ما مقارنة بأسعار الفائدة في دولة أجنبية يشكل حافزا إيجابيا لجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدولة، بدافع الاستثمار بها وتحقيق عوائد، ما ينتج عنه ارتفاع عرض العملة الأجنبية وبالتالي يزيد الطلب على عملة تلك الدولة، وهنا يحدث انخفاض في سعر الصرف (ارتفاع قيمة العملة المحلية لتلك الدولة)، أما في الحالة العكسية وهي عندما تنخفض أسعار الفائدة المحلية يمتنع المستثمرون الأجانب عن توجيه أموالهم للاستثمار بهذه الدولة، ويختارون الاستثمار بدول أخرى أين يكون تحقيق عوائد أكبر، وبالتالي يرتفع سعر صرف تلك الدولة.¹

2.1. علاقة سعر الفائدة بالتضخم: يتحدد سعر الفائدة الحقيقي حسب Fisher بالقوى الحقيقية للادخار والاستثمار، يعني أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية، غير أن هذا السعر ممكن أن لا يقتض به المقترض من المؤسسات المصرفية والسواق المالية، بل يقتض بسعر السوق الجاري أو سعر الفائدة الاسمي، وهو سعر التبادل بين النقود الحاضرة والمستقبلية. وباستبعاد التضخم حينما تكون كل المبادلات بالنقود فإن سعري الفائدة الحقيقي والاسمي يكونا متطابقين، في حين أن سعر الفائدة الاسمي يتأثر بالتضخم المتوقع.

¹ عبدات بابة، مرجع سابق، ص87.

اختلف الاقتصاديون حول نوع العلاقة التي تربط بين سعر الفائدة والتضخم، خاصة وأن هذا الأخير يدفع بنشوء فرق بين سعري الفائدة الحقيقي والاسمي.

لدى Fisher وبخلاف Wickssel، فإن سعر الفائدة النقدي المتوقع لا يتناظر مع سعر الفائدة النقدي المحقق بل مع سعر الفائدة الاسمي، وهدف فيشر من ذلك هو الأخذ بالحُسابان التضخم المتوقع في تحديد سعر الفائدة النقدي الجاري. في هذا التحليل أراد فيشر الوصول إلى تناقض جيبسن (والذي نجد شرحه لاحقاً في علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية) "Paradox Gibson"، حيث فسره بالتمييز الغير طبيعي بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي.

في حالة توقع الأعوان الاقتصاديون ارتفاع في الأسعار فمنحنى كل من العرض والطلب على الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض تتجه نحو الأعلى، ويتحدد سعر السوق وهو اكبر من السعر الحقيقي، إذن الفرق الحاصل بين السعر الحقيقي المتوقع والسعر الجاري الاسمي هو توقعات التضخم.

ومن أجل إثبات ذلك رياضياً صُعِبَ حساب التضخم المتوقع، فاقترح فيشر دراسة إحصائية عن طريق حساب متوسط معدلات التضخم السابقة الناتجة عن الترجيح الحسابي المتناقص تدريجياً عبر تقدم الزمن، وقام Fredman بهذه الدراسة و Lagan عام 1956 ولقيت نجاحاً كبيراً.

والنتيجة، افترض Fisher هو أن سعر الفائدة الحقيقي مستقل عن معدل التضخم، وهذا يدل على أن الطلب على النقود (محدد للطلب على الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض) مرتبط بسعر الفائدة الحقيقي، أما Mundell فقد اعتبر أن سعر الفائدة الاسمي هو التكلفة الحقيقية للحصول النقدي وليس سعر الفائدة الحقيقي، وعليه كلما كان توقع التضخم أكبر كلما كان سعر الفائدة الاسمي أعلى والحصول النقدي أقل، وينعكس ذلك على إحداث انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي، وهذا الأخير غير مستقل عن معدل التضخم.

وهذا ما تم الاسترشاد به في الدراسات الحديثة لكل من Feldstein و Eckstein سنة 1970 بأمريكا والتي بينت أن سعر الفائدة الحقيقي مستقل عن معدل التضخم فعلاً.

وعلى أساس ذلك، التضخم المتوقع عند سعر فائدة اسمي معين يخلق اختلافاً بين إنتاجية الاستثمار والعائد من الادخار، وهذا الاختلاف يعادل معدل التضخم، وللحفاظ على ادخار واستثمار متساويان عند وقوع التضخم فلا بد من رفع سعر الفائدة الاسمي بنفس معدل ارتفاع التضخم.

وقد عارض كينز ذلك، واستنتج أن توقعات ارتفاع معدل التضخم هي سبب في ارتفاع سعر الفائدة، وانخفاضها بسبب توقعات حالة الانكماش، ويرى أن هذه التوقعات تنصب على الكفاءة الحدية لرأس المال لا على سعر الفائدة، والذي يقل عنها أهمية في قرارات الاستثمار.¹

¹ بوزيدي جمال مرجع سابق، ص 96-97.

3.1. تأثير معدل الفائدة على النمو الاقتصادي:

تبعاً لما ذكره Montoussé.M فقد استلهمت السياسة الاقتصادية من النظرية الكينزية منذ ثلاثينيات القرن الماضي، ووفقاً لهذه النظرية، ويمكن استخدام السياسة النقدية كأداة لتحقيق هدفين رئيسيين، الأول تحفيز الاقتصاد والثاني تحقيق استقراره، وبالتالي فإن الهدف النهائي للسياسة النقدية الكينزية يتجسد في معدل النمو أو مستوى التوظيف (والذي يتم قياسه عادة بمعدل الناتج الداخلي الخام)، في حين يتمثل الهدف الوسيط في مستوى أسعار الفائدة.

علاوة على ذلك أكد Bénassy-Quéré & Al على أن أسعار الفائدة تلعب دوراً بالغ الأهمية في توجيه الاقتصاد، ففي حالة قيام البنك المركزي - السلطة النقدية - بزيادة عرض النقود، تكون هذه سياسة نقدية توسعية، وعلى النقيض إذا قلل من عرض النقود، فإن هذه تعتبر سياسة نقدية تقييدية.

وفقاً Mboweni, T. T لا يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر على عملية الإنتاج إلا من خلال تغييرات في أسعار الفائدة، كما أن المؤلف يوضح كيف يؤثر تغير أسعار الفائدة على الطلب عبر أسواق السلع والخدمات المحلية والدولية، مما يؤثر بدوره على النشاط الاقتصادي والنمو.¹

2. علاقات عرض النقود بالمتغيرات النقدية:

1.2. علاقة المعروض النقدي بالتضخم: وفقاً لنظرية كمية النقود ل Fredman، فإن عرض النقود يعتبره العامل الوحيد المحدد لمستويات الأسعار، كما يرى Fredman أن ظاهرة التضخم ترجع بصفة أساسية إلى ارتفاع معدل المعروض النقدي بشكل أسرع من معدل نمو الدخل المحلي، لكن تأثير المعروض النقدي يختلف في المدى القصير عنه في المدى الطويل، ففي المدى القصير، تؤثر زيادة المعروض النقدي على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية (البطالة، الدخل الحقيقي، المستوى العام للأسعار وباقي المتغيرات الحقيقية). أما في المدى الطويل، فإن التغير في المعروض النقدي يكون أثره بالدرجة الأولى على المستوى العام للأسعار وعلى المتغيرات الاسمية الأخرى وليس على المتغيرات الحقيقية، مثل الناتج الحقيقي والتوظيف، وهذا يعني وجود علاقة موجبة بين التضخم والنمو الاقتصادي في المدى القصير، حيث صاحبها انخفاض في معدلات البطالة وارتفاع في تكلفة الإنتاج إلى أن تعود البطالة إلى معدلها الطبيعي في المدى الطويل، وبالتالي اختفاء العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي.²

2.2. أثر المعروض النقدي على سعر الفائدة:

¹ Mohammed EL-KHODARY, The Impact of Money Supply, Interest Rate and Inflation Rate on Economic Growth: A Case of Morocco, Journal of Economics, Finance and Accounting Studies, ISSN: 2709-0809, 2024, p133

² إيمان عبد اللطيف، العلاقة بين معدلات التضخم ومعدل النمو الاقتصادي بالتطبيق على الحالة المصرية (1961-2018)، مجلة دراسات، المجلد 21، العدد 3، 2020، ص 112.

بشكل عام هناك علاقة عكسية بين المعروض النقدي وأسعار الفائدة. وهذا يعني أن تدفق المزيد من الأموال عبر الاقتصاد يتوافق مع انخفاض أسعار الفائدة، في حين يرتبط انخفاض الأموال بارتفاع أسعار الفائدة. وبما أن المعروض النقدي يعبر عن كل الأصول السائلة والنقد المتداول في اقتصاد دولة ما، فهذا القدر من المال يشكل أهمية بالغة لصحة الاقتصاد في الدولة. يراقب خبراء الاقتصاد والمحللون المعروض ويعدلون سياساتهم النقدية والمالية بحيث يكون للمعروض النقدي تأثير مباشر على أسعار الفائدة.

هناك علاقة عكسية بين المعروض النقدي وأسعار الفائدة، فكلما زاد المعروض النقدي، انخفض سعر الفائدة في السوق، مما يجعل الاقتراض أقل تكلفة بالنسبة للمستهلكين. أما المعروض النقدي الأصغر فيميل إلى رفع أسعار الفائدة في السوق، مما يجعل الاقتراض أكثر تكلفة بالنسبة للمستهلكين.¹

3.2. تأثير عرض النقود على النمو الاقتصادي: باعتبار أن الناتج الداخلي الخام هو أفضل مؤشر يقيس النمو الاقتصادي، بات من الضروري أخذ هذا الأخير لإسقاط أثر عرض النقود عليه.

حسب Tobin فإنه قام بتفسير العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي مستنداً في ذلك على إحدى خصائص أو وظائف النقود كمخزن للقيمة، وقد أشار إلى أن الأفراد قد يحتفظون بجزء من سيولتهم النقدية كأرصدة وقائية حتى وإن كان إنفاقها يحقق عائداً مرتفعاً، ويرى "توين" أن معدل التضخم المرتفع يؤدي إلى زيادة مستمرة في مستوى الإنتاج، إلا أن هذا التأثير يكون مؤقتاً، وحينها يؤدي التضخم إلى زيادة تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي عند انخفاض العائد من رأس المال، يؤكد "توين" أن كلا من قرارات الادخار والاستثمار يمكن أن تكون منفصلة ومستقلة عن بعضها البعض، كما يبين أن النقود تحدد كمية رأس المال وإنتاجيته الحدية. وبإيجاز يؤدي التضخم بالأفراد إلى استبدالهم النقود التي هي على شكل سيولة إلى أصول مالية مرتفعة العائد، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عرض المال وتعزيز النمو الاقتصادي، أي أن التضخم يدفع بتأثير موجب على النمو الاقتصادي.

بينما Stockman فإنه يعتبر النقود في نموذج مكملة لرأس المال، أي أنها جزء منه، ويرى أن الشركات والمؤسسات تخصص جزءاً من سيولتها النقدية لتمويل مشاريعها الاستثمارية، حيث يعتقد Stockman أن ظاهرة التضخم تؤدي إلى تآكل الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها المستثمرون مما يدفعهم

¹SEEN.ROSS, How Does Money Supply Affect Interest Rates? Reviewed by MICHAEL J BOYLE, Fact checked by DANIEL RATHBURN, Part of the Series How The Fed's Interest Rates Affect Consumers. 2024, site web: <https://www.investopedia.com>

إلى الاحتفاظ بمشترياتهم من السلع ورأس المال عند ارتفاع معدلات التضخم، مما ينعكس على معدلات الإنتاج وبالتالي على النمو الاقتصادي.¹

وفقاً ل Fredman فإن زيادة كمية النقود تجعل السلطات النقدية تميل إلى الانحياز لخفض سعر الفائدة، مما يحفز النشاط الاقتصادي. وهذا يجعل من الممكن التأثير على الكميات الحقيقية في المدى القصير. ويمكن تفسير فعالية السياسة النقدية التوسعية في المدى القصير بالتأخر في توقعات الأعوان الاقتصاديين، لأنه عندما تزداد كمية النقود، تزداد النقود التي يحتفظ بها الوكلاء، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود، في هذا السياق قد أشار بعض الباحثين إلى أن الوكلاء دائماً ما يكون لديهم تأخر زمني في سلوكهم - فرضية التوقعات التكيفية - وهو ما يفسر تأثيرات التغيرات في عرض النقود في المدى القصير.

علاوة على ذلك، يؤكد Fredman أن السياسة النقدية التوسعية - أو سياسة التحفيز - غير فعالة على المدى الطويل، حيث أن أي زيادة في عرض النقود والتي تتجاوز ما هو ضروري، يمكن أن تؤدي إلى التضخم. وهذا يعني أن الوكلاء يصبحون ضحايا للوهم النقدي، لأن هذه الزيادة في الطلب ويصاحبها ثبات في مستوى الإنتاج تتسبب في ارتفاع الأسعار وبدء التضخم.

وفي هذا المجال صرح Fredman قائلاً: "سبب التضخم هو دائماً نفسه في كل مكان، وهو زيادة غير طبيعية في كمية النقود المتداولة مقارنة بحجم الإنتاج".²

3. علاقة التضخم بالمتغيرات النقدية: تجدون في طيات بحثنا عرض علاقة التضخم بعدة متغيرات اقتصادية إلا أنه من الضروري إضافة تأثيره على المتغيرات التالية:

1.3. تأثيرات التضخم على سعر الصرف: يمكننا توضيح العلاقة بين أسعار الصرف والتضخم من خلال تأثير تغيرات سعر الصرف على التضخم ويمكننا أن نبين هذا اعتماداً على قنوات انتقال السياسة النقدية والممثلة في إحداها وهي قناة سعر الصرف، فإن التغير فيه يعد من أكثر العوامل تأثيراً على معدل التضخم ويتضح هذا من خلال ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة)، الذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات مما يقلل من الطلب الكلي لانخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية حسب ارتفاع الأسعار وهنا نقول أن ارتفاع أسعار الصرف يؤثر على الطلب الكلي بما ينجر عن ارتفاعه من زيادات في أسعار الواردات من السلع والخدمات الاستهلاكية وهذا ينقص الطلب الكلي.

¹ إيمان عبد اللطيف، مرجع سابق، ص 111.

² Mohammed EL-KHODARY, op.cit, p133.

كما أن الارتفاع في أسعار السلع المستوردة وأسعار مدخلات الإنتاج سوف يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات المنتجة محليا إذن يتأثر مستوى العرض الكلي، وهنا تجدر بنا الإشارة إلى مثال الجزائر دولة مصدرة للنفط بالدولار الأمريكي ومستوردة بالأورو إذن سعر الصرف متأثر بعلاقة الدولار الأمريكي والأورو، وتنتقل هذه العلاقة إلى معدلات التضخم المستوردة.¹

مثلا ارتفاع أو انخفاض أسعار العملات الأجنبية خاصة العملات الرئيسية مثل الدولار الأمريكي والأورو الأوربي، يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض العملة المحلية، وبالأحرى نحن نتحدث عن ارتفاع سعر الصرف والذي يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية، ونكون أمام حالة التضخم المستورد لأن سعر السلع المستوردة يرتفع وهذا يؤدي إلى تحقيق المؤسسات عوائد إنتاجية منخفضة، وبالتالي انخفاض معدلات النمو الاقتصادي.

أما في الحالة العكسية، فإن انخفاض مستوى التضخم المستورد يؤدي إلى تحسن مستوى تنافسية المؤسسات والنتائج عن تحسن سعر الصرف، حيث أن انخفاض تكاليف الاستيراد لها أثر إيجابي على انخفاض معدل التضخم على المدى القصير، وهذا يمكن المؤسسات من مضاعفة أرباحها وبالتالي ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد أكثر تمكنها من إنتاج سلع ذات جودة عالية،² ومن ثم يمكنها منافسة سلع أخرى في السوق الداخلي والعالمي.

2.3. تأثيرات التضخم على النمو الاقتصادي: درس العديد من الباحثين تأثير التضخم على النمو الاقتصادي، حيث أوضح كل من Mandel -1963- و Tobin -1965- أن معدل التضخم له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، وجد Fisher -1993- أن التضخم يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي من خلال تراجع الإنتاجية وانخفاض نمو الاستثمار.³

وفقا للنظريات الهيكلية فإن التضخم يعزى إلى عوامل هيكلية، حيث تختلف هذه الأخيرة في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية، ففي الدول المتقدمة ينتج لعدة أسباب أهمها زيادة معدلات النمو الاقتصادي بنسب كبيرة، وأيضا نمو الوحدات المنتجة وتحولها إلى شركات احتكارية ضخمة، وتضخم الإنتاجية والتغير في السعار النسبية للسلع نتيجة لتغير علاقات النمو بين قطاعات الاقتصاد الوطني، فإن ارتفاع الأسعار النسبية في بعض الأسواق لبعض السلع يؤدي على ارتفاع قوي في المستوى العام

¹ عبدات باية، مرجع سابق، ص52.

² مرزق عمر، أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات دراسة مقارنة الجزائر تونس (2003-2023)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024، ص31.

³ Mohammed EL-KHODARY, op.cit, p134.

لأسعار. أما في الدول النامية فإن أسباب التضخم تعود إلى ارتفاع الأسعار النسبية للمنتجات الزراعية والغذائية، وضعف القدرة على الاستيراد نتيجة لانخفاض النقد الأجنبي لدى هذه الدول، وامتداد فترة انجاز مشاريع التنمية، وأيضاً ارتفاع معدلات الأجور مقارنة بمعدلات الإنتاجية وذلك لأسباب سياسية واجتماعية، بالإضافة إلى ضعف القطاع المصرفي لكثير من الاقتصادات الناشئة نتيجة للتوسع المفرط في منح القروض والتعثر في استحقاقها.¹

3.3. علاقة التضخم بعرض النقود: تركز نظريات الطلب لتفسير التضخم على جانب الطلب، وتقتض وجود فائض في الطلب (Excess Demand) هو أهم سبب للتضخم، وأنصار هذا الاتجاه هم أصحاب النظرية النقدية (الكلاسيكية والحديثة) والنظرية الكينزية، حيث يرى النقديون الكلاسيك وجود علاقة وثيقة بين كمية النقود والتضخم، والزيادة المفرطة في النقود هي السبب الرئيسي وراء التضخم، وهو ما يسمى بالتضخم النقدي، وقد تم عرض لاحقاً بعنوان النظريات المفسرة للتضخم علاقة كمية النقود بالمستوى العام للأسعار " صيغة المبادلات لفischer "، والمطورة على يد ألفريد مارشال في صورة " معادلة كمبريدج".²

4.3. علاقة سعر الصرف والمعرض النقدي: بصدد وصف هذه العلاقة فإن التغير في عرض النقود باعتباره متغير مستقل سيؤدي إلى تغير سعر الصرف الأجنبي كمتغير تابع، حيث أن الزيادة في عرض النقود نتجت عن سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى زيادة الطلب على شراء النقد الأجنبي، وهذه الأخيرة حالها مثل السلع يرتفع سعرها عند انخفاض عرضها، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف، وينخفض سعر الصرف في حالة خفض عرض النقود، إذن يرتبط عرض النقود بعلاقة طردية ومباشرة مع سعر الصرف وهذا مع ثبات المعرض من النقد الأجنبي، أما في حالة تغيرهما وبنفس المعدل فلا يحدث تغير في سعر الصرف أو يحدث تغير طفيف غير ملحوظ، وتجدر الإشارة إلى أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض في سعر الفائدة المحلي والذي يدفع حتماً إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات، وفي ظل ثبات سعر الصرف يقوم البنك المركزي بشراء النقد الأجنبي للحفاظ على مستوى سعر الصرف الأصلي، وهذا يؤدي إلى انخفاض السيولة النقدية، وتستمر هذه العملية إلى حين يتساوى حجم التوسع النقدي مع تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج.

أما في حالة مرونة سعر الصرف التوسع النقدي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وبالتالي تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يسبب عجز ميزان المدفوعات وبالتالي ارتفاع سعر الصرف ومن ثم

¹ خالد النيف وآخرون، العلاقة بين عرض النقد والتضخم: تحليل قياسي على الاقتصاد الأردني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 26، العدد 1، 2018، ص 65.

² خالد النيف وآخرون، مرجع سابق، ص 64.

يحصل تحسن في الحساب الجاري وزيادة حجم التشغيل ثم زيادة الدخل، وتستمر هذه العملية إلى غاية تحقق التوازن الجديد عند مستوى دخل يتناسب مع عرض النقود أو يقدر على استيعاب تلك الزيادة.¹

المبحث الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة لهذه المتغيرات النقدية:

يستهل البحث في هذا العنوان بالإشارة إلى أن السياسة النقدية بمتغيراتها المفعمة بأساليب متعددة ومتداخلة فيما بينها، وبتأثيرها الفعال على النشاط الاقتصادي حسب ما أورده مؤيدو المدرسة النقدية وجملة من أشهر الاقتصاديين والدراسات والأبحاث العلمية، فما زال النقاش حولها قائماً لإرساء مقومات النمو الاقتصادي المستدام، والمتغيرات النقدية جزء لا يتجزأ عن السياسة النقدية وبما أنها متغيرات قابلة للحساب والتقدير، لفتت اهتمام الاقتصاديين والباحثين وكل له تفسيراً لها حسب ما توصل إليه من ملاحظات ونتائج، وجاءت النظريات المفسرة لهذه المتغيرات بما يلي:

المطلب الأول: النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الفائدة ومعدل التضخم

1. النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الفائدة:

1.1. النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة:

ترتبط النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة بأسماء مثل David Ricardo, Marshall, A.C. Pigou, Cassels, Walras, Taussing and Knight. تُعرف هذه النظرية أيضاً باسم النظرية الحقيقية لسعر الفائدة لأنها تعتمد على العوامل الحقيقية مثل الإنتاجية والادخار في تحديد سعر الفائدة، ولا تعطي أهمية للعوامل النقدية.

1.1.1. مضمون النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة:

يتحدد سعر الفائدة وفقاً للنظرية الكلاسيكية من خلال تقاطع العرض والطلب على الاستثمار (أو رأس المال*)، والفائدة هي تكلفة الاستثمار لأن الشركات تقترض المال من أجل استثماره، لذلك يعتمد الاستثمار على سعر الفائدة، فسعر الفائدة المنخفض يشجع على زيادة الاستثمار، بينما يؤدي سعر الفائدة المرتفع إلى انخفاض الاستثمار. لذا فإن الاستثمار مرتبط عكسياً بسعر الفائدة، فالأفراد يقومون بالادخار لكسب الفائدة، إذ أن الفائدة المرتفعة تؤدي إلى زيادة الادخار، بينما تؤدي الفائدة المنخفضة إلى انخفاض مستوى الادخار، ومنه فإن الادخار مرتبط إيجابياً (علاقة طردية) بسعر الفائدة. حيث يتم تلبية طلب الشركات على الاستثمار من خلال ادخار القطاعات المختلفة (القطاع العائلي والقطاع الحكومي وقطاع

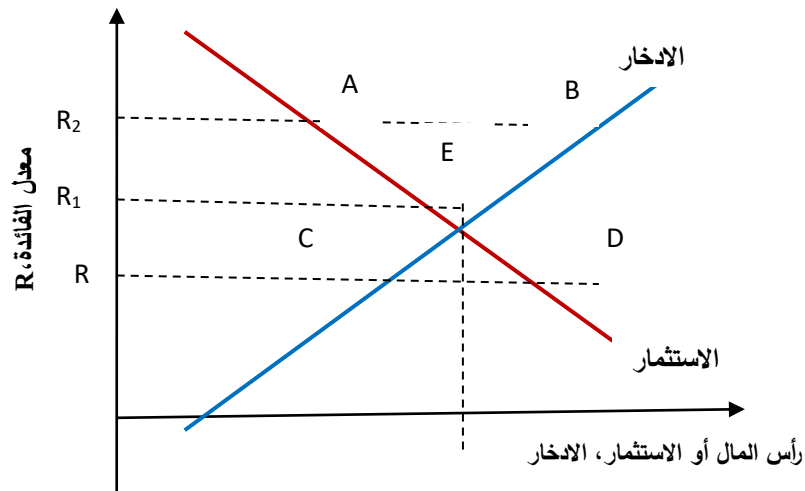
¹ عبد الحسين الغالبي، سوسن الجبوري، أثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من

الدول المتقدمة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 1، العدد 1، 2004، ص 13.

* ملاحظة: الادخار في النظرية الكلاسيكية للفائدة يشير إلى عرض رأس المال أي أن الادخار لا يشير إلى المال بل إلى تلك السلع والخدمات التي بدلاً من أن تُستهلك، وتُستخدم لأغراض إنتاجية، لذا تُعرف النظرية الكلاسيكية أيضاً بالنظرية الحقيقية للفائدة.

الأعمال والقطاع الأجنبي)، لذا فإن الادخار يعتبر العرض والاستثمار هو الطلب في سوق السلع. تحديد سعر الفائدة في سوق السلع يكون عند نقطة التقاطع بين عرض الادخار والطلب على الاستثمار. ويتم تعديل سعر الفائدة لتحقيق التوازن في سوق السلع من خلال الادخار والاستثمار.¹

الشكل رقم (36): محددات سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية



المصدر: إعداد الطالبة بالاعتماد على المرجع²

يوضح الشكل (36) علاقة سعر الفائدة بكل من الاستثمار والادخار ، حيث يتم تحديد سعر الفائدة التوازني عند النقطة E أين يتقاطع عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار. ويُطلق على هذا السعر الفائدة الطبيعية، عندما يكون سعر الفائدة في السوق أعلى من السعر الطبيعي (أي R_2) سيكون الادخار أكبر من الاستثمار (النقطة B في الشكل أعلاه) مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة حتى يتم

¹ Rajesh Pal, Chapter 8 Theory of Interest Rate, ResearchGate, <https://www.researchgate.net/publication/323388526>, viewed on: 02/08/2024, p1.

² Rajesh Pal, Op.cit, p2.

تحقيق سعر الفائدة التوازني. وعندما يكون سعر الفائدة في السوق أقل من السعر الطبيعي، سيكون الاستثمار أكبر من الادخار، مما يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة حتى يتم تحقيق التوازن.

في النظرية الكلاسيكية، يعتبر الادخار دالة متزايدة لسعر الفائدة، والتي يمكن كتابتها بالشكل $S(r)$ ينما يعتبر الاستثمار دالة متناقصة لسعر الفائدة، والتي يمكن كتابتها بالشكل $I(r)$ ، وبالتالي يتم تحديد سعر الفائدة الذي يحقق التوازن في السوق من خلال تقاطع تلك الدالتين.

يتحرك منحنى الادخار إلى الأعلى لأن الادخار مرتبط مباشرة بسعر الفائدة، مثلاً عند ارتفاع سعر الفائدة من R إلى R_1 فإن الادخار يرتفع من C إلى E ، والعكس عندما ينخفض سعر الفائدة ينخفض الادخار.

تحرك منحنى الطلب على الاستثمار نزولاً لأن الاستثمار دالة متناقصة لسعر الفائدة، بحيث عندما يرتفع سعر الفائدة، ينخفض الاستثمار، والعكس صحيح.

2.1.1. انتقادات النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة¹: تقوم أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية

لسعر الفائدة على أساس الفرضيات التي قامت عليها هذه النظرية وهي:

- وفقاً لكيّنز فإن الدخل متغير، ويتم تحقيق التساوي بين الادخار والاستثمار من خلال التغيرات في الدخل وليس من خلال التغيرات في معدل الفائدة.

- نفى كينز الافتراض القائم على أن الجداول الزمنية للادخار والاستثمار مستقلة، على سبيل المثال إذا ارتفع منحنى الاستثمار بسبب اختراع جديد، فسيرتفع الدخل مما يؤدي إلى زيادة الادخار وبالتالي سيؤدي إلى تحرك منحنى العرض أيضاً.

- تتجاهل النظرية تأثيرات الاستثمار على الدخل، فزيادة معدل الفائدة ستؤدي إلى انخفاض الاستثمار ويجعله أقل ربحية، وهذا بدوره سيؤدي إلى تقليل الإنتاج، والتوظيف، والدخل.²

- يأتي الانتقاد الأول الذي واجهته هذه النظرية في ملخص أن الكلاسيك يفترضون ثبات حجم الدخل القومي، وذلك أن النظرية تستبعد تأثير الادخار بتغيرات الدخل أي استقلال منحنى الادخار عن منحنى الاستثمار، إلا أنه في الواقع فإن منحنى الادخار يرتبط بمنحنى الاستثمار، وهو يتم عن طريق حجم الدخل القومي، أي أن الدخل دالة في الاستثمار، كما أن الادخار دالة في الدخل.

¹ فارس فضيل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي 2، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي: 05 و 06 2009، ص4.

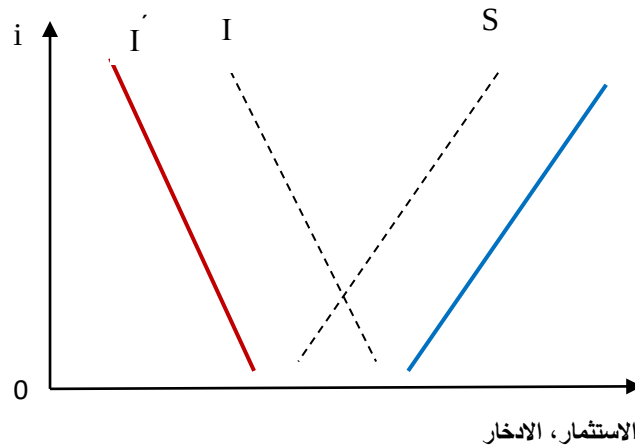
² Awogbemi Titus, THEORIES OF INTEREST RATE DETERMINATION, All content following this page was uploaded by autor on 02 March 2023, researchgate, Chapter · March 2014, p3.

-النقود في النظرية الكلاسيكية مجرد وسيط للتبادل، فوظيفة النقود في اعتبارها مستودع للقيمة، فهذه النظرية تفرض أن الجزء المتبقي من بعد الاستهلاك فهو بالضرورة يُنفق على الاستثمار، وهي بذلك تُسقط البديل الثالث وهو اكتناز النقود، وهذا ما يجعلها نظرية غير واقعية ولا يمكن تطبيقها في اقتصاد حر، فهي إذن تفشل في تحقيق التكامل بين النظرية النقدية وبين الهيكل العام للنظرية الاقتصادية.

-كما ركزت النظرية الكلاسيكية بشكل خاص على الادخار والاستثمار وأهملت العوامل الأخرى التي يمكنها التأثير على سعر الفائدة، خاصة العوامل النقدية، مثلاً أن الجهاز المصرفي يقدر على التوسع في الائتمان أو تقليصه كأن يكون له تأثير على سعر الفائدة.

عند أخذ جميع العوامل المؤثرة على الادخار والاستثمار بعين الاعتبار، لا يمكن القول أن سعر الفائدة كفيلاً بتحقيق التوازن بينهما كما افترض الكلاسيكيون، حيث يمكن في هذه الحالة أن انخفاض سعر الفائدة لن يؤدي إلى تساوي الادخار مع الاستثمار عندما يكون الأول أكثر من الأخير، أو أن منحنى الادخار لا يتقاطع مع منحنى الاستثمار عند مستوى موجب لسعر الفائدة، وكما هو مبين في الشكل رقم (37) أن منحنى الاستثمار يتحرك إلى اليسار، أي من (I) إلى (I') ، وهذا في يسود في فترات الكساد الاقتصادي ويصعب التشاؤم على توقعات المستثمرين والمدخرين، فالمدخر هو أيضاً لا يضمن توقعات عمله في المستقبل، مما يؤدي إلى انتقال منحنى الادخار إلى اليمين أي (S) إلى (S') فلن يتقاطع المنحنيان مهما انخفض سعر الفائدة.

الشكل رقم (37): احتمالية عدم توازن الاستثمار والادخار في النظرية الكلاسيكية



المصدر: فارس فضيل، مرجع سابق.

وعلى كل فإن النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة تهتم بالتوازن في القطاع الحقيقي، وهي نظرية تيارات لا الأرصدة، ومنه فإن اقتصاد النقود كما هو العالم الحالي هذه النظرية ليست واقعية كفاية.

2.1. النظرية النيوكلاسيكية للفائدة (الكلاسيكية الحديثة):

1.2.1. مفهوم نظرية الأرصدة المعدة للإقراض:

تعرضت نظرية تحديد معدل الفائدة الكلاسيكية لانتقادات J.M Keynes، مما أدى إلى تطوير نظرية أخرى للفائدة من قبل الاقتصاديين النيوكلاسيكيين تعرف باسم "نظرية الأموال القابلة للإقراض لتحديد معدل الفائدة"، والتي قام بتطويرها كل من الاقتصادي السويدي Knot Wick-sell وعرفها بالنظرية الكلاسيكية الحديثة والبريطاني Dennis H. Robertson، وتم تنقيحها بشكل أكبر من قبل اقتصاديين سويديين آخرين مثل: Myrdal, Alvin Hansen, Bertil Ohlin and Erik Lindahl. وفق هذه النظرية النقود لها دور كبير في التأثير على النشاط الاقتصادي، وأن الائتمان المصرفي هو أحد مكونات عرض النقد، وبالتالي فهي تؤثر في أسعار الفائدة واعتبرت أن الاكتناز (الأرصدة النقدية المعطلة) عامل مؤثر في الطلب على الأرصدة النقدية المعدة للإقراض.

نصت هذه النظرية أن الفائدة هي السعر المدفوع مقابل استخدام الأموال القابلة للإقراض، ويحددها العرض و الطلب على هذه الأموال، حيث ينشأ الطلب على هذه الأموال من احتياجات الناس سواء للاستثمار أو الاستهلاك أو التخزين أو لجميع هذه الأغراض، يتكون عرض الأموال القابلة للإقراض من الادخار، والتخلص من الادخار المخزن، وتوسع الائتمان من قبل البنوك والاستثمار.¹

2.2.1. مكونات الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض² : يكون الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض عبر القطاعات الثلاث كما يلي:

- **القطاع العائلي:** يقترض القطاع العائلي من أجل توفير السلع الاستهلاكية والسلع المعمرة ويتأثر طلبه بسعر الفائدة وعوامل أخرى أهمها شروط القرض، وعدد الأقساط ومبلغها، ومقدار المبلغ المطلوب دفعه مقدماً، فيترتب عن ذلك درجة استجابة طلب القطاع العائلي للأموال المعدة للإقراض تكون ضعيفة أمام تغيرات أسعار الفائدة.

- **قطاع الأعمال:** يعد قطاع الأعمال أساس القيام بالاستثمارات الكبيرة، والتي تحتاج إلى أموال طائلة لغرض توفير الماكينات والآلات والمعدات اللازمة للقيام بهذه المشاريع، وبذلك فهي تختلف عن الطلب الاستهلاكي لدى القطاع العائلي بكونها أكبر حجماً وأكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم هذه الاستثمارات، وذلك بسبب استبعاد وتوقف المشروعات التي يكون العائد فيها أقل من سعر الفائدة، والعكس صحيح.

¹ Appan Kandala, document discusses classical and neo-classical theories of interest rate determination, <https://fr.scribd.com/document.p4>.

² نمارق قاسم حسين، مرجع سابق، ص 27-28.

- **القطاع الحكومي:** إن قيام الحكومة بإنشاء المشاريع الاستثمارية أو الإنفاق على مجال معين لا يتأثر كثيرا بسعر الفائدة، وذلك لأن الحكومة ليست ملزمة بالاقتراض لتمويل مشاريعها الاستثمارية بل يمكنها تمويل هذه المشاريع عن طريق رفع الضرائب، ففي حال ارتفاع سعر الفائدة فإن الحكومة تقوم برفع الضرائب وبذلك ينخفض الطلب على الأموال المعدة للإقراض.

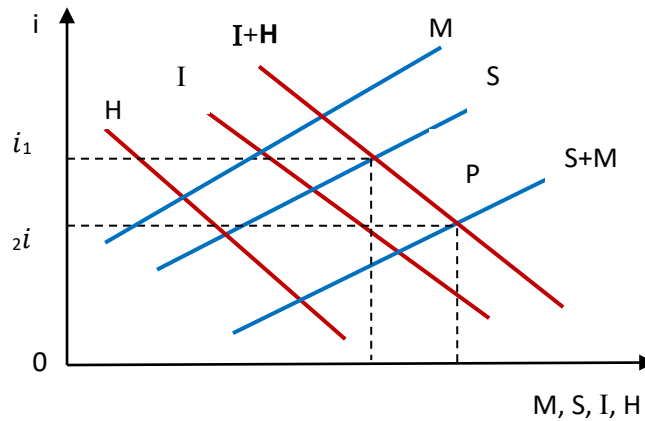
كما أن تمويل الإنفاق الحكومي عن طريق الاقتراض سيزيد من الطلب على الأموال المعدة للإقراض، وبذلك ترتفع أسعار الفائدة والتي تؤثر سلبا في حجم الاستثمارات وهذا ما يطلق عليه بأثر المزاحمة (Crowding Effect).

- **الاقتراض من الخارج بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية:** هنا يكون الطلب على الأرصدة المعدة للإقراض شديد الحساسية لتغيرات سعر الفائدة، فعند انخفاض سعر الفائدة في بلد معين سيجعل الاستثمارات تتجه نحو هذا البلد من أجل الاستفادة من فرق الأسعار، والعكس صحيح.

3.2.1. مكونات عرض الأرصدة المعدة للإقراض: يتكون من أربعة عناصر تتمثل فيما يلي:

- الادخار وهو الامتناع عن الاستهلاك الحالي للحصول على منفعة أكبر في المستقبل.
- تخفيض الاكتناز.
- توسيع الائتمان النقدي.
- الإقراض المحلي في السوق المحلي.

الشكل رقم (38): نظرية الأرصدة المعدة للإقراض



المصدر: فارس فضيل، نفس المرجع، ص5.

يمكن تحليل هذه النظرية من جانبين:

- جانب العرض:

- المنحنى M يمثل عرض نقود الائتمان البنكي (بما فيه تحرير الاكتناز)، وهو يتجه إلى الأعلى مفسرا أن القروض البنكية مرنة لسعر الفائدة.
- المنحنى S يمثل الكميات المختلفة من المدخرات التي تتوفر عند مستويات مختلفة لسعر الفائدة، ويتجه المنحنى إلى الأعلى مفسرا أن هناك علاقة طردية بين المدخرات وسعر الفائدة.
- المنحنى S+M يمثل مقدار العرض الكلي للأرصدة المعدة للإقراض ومتوفرة عند مستويات مختلفة من أسعار الفائدة، وتم الحصول على منحنى يتجه المنحنى S+M بجمع منحنى M ومنحنى S أفقيا، فمنحنى S+M يتجه نحو الأعلى موضحا أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعا كلما زاد حجم معروض الأرصدة المعدة للاقتراض والعكس صحيح.

-جانب الطلب:

- المنحنى I يمثل طلب الاستثمار، وهو يتجه إلى الأسفل، وهذا يدل على العلاقة العكسية بين حجم الاستثمار وسعر الفائدة.
- المنحنى H يمثل الرغبة في اكتناز النقود، وهو أيضا يتجه نحو الأسفل، فكلما ارتفع سعر الفائدة كلما انخفض الاكتناز (الأرصدة النقدية العاطلة) والعكس بالعكس.
- المنحنى I+H يمثل مقدار الطلب الكلي على الأرصدة المعدة للاقتراض عند مستويات مختلفة لأسعار الفائدة، وتم الحصول على منحنى I+H بجمع منحنى I ومنحنى H أفقيا، فمنحنى I+H يتجه نحو الأسفل، موضحا أنه كلما كان سعر الفائدة منخفضا كلما زاد الطلب على الأرصدة المعدة للاقتراض والعكس صحيح.

وعلى هذا الأساس فإن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع المنحنيين S+M و I+H في النقطة P (نقطة التوازن)، ويوضح الشكل (38) كيف فرق Wiksell بين سعر الفائدة الطبيعي و سعر فائدة السوق والذي يتحدد عند التوازن بين العرض والطلب على الأرصدة المعدة للاقتراض وذلك على أساس الوحدات النقدية.¹

4.2.1. افتراضات النظرية الحديثة: تستند نظرية الأموال القابلة للإقراض لسعر الفائدة إلى الافتراضات التالية:

¹ فارس فضيل، مرجع سابق، ص5.

-ثبات مستوى الدخل: تعتمد النظرية على مستوى ثابت من الدخل يتوافق مع مستوى ثابت من التوظيف (التوظيف الكامل).

-التوظيف الكامل للموارد: جميع الموارد في الاقتصاد مُوظَّفة بالكامل.

-تكامُل السوق للأموال القابلة للإقراض: يتميز سوق الأموال القابلة للإقراض بالتكامل الكامل وبتحرك الأموال بحرية في جميع أنحاء السوق.

-المنافسة الكاملة في السوق: توجد منافسة كاملة في السوق، بحيث يقبل المقرضون والمقترضون الأسعار؛ ولا يوجد سوى معدل فائدة واحد سائد في السوق.

-نهج التوازن الجزئي: تستخدم النظرية نهج التوازن الجزئي حيث تُفترض جميع العوامل الأخرى التي قد تؤثر على العرض أو الطلب على الأموال القابلة للإقراض ثابتة ما عدى معدل الفائدة، بمعنى آخر تفترض النظرية أن معدل الفائدة لا يتفاعل مع المتغيرات الكلية الأخرى.

-عرض النقود: حجم المعروض النقدي معطى أي تتحكم فيه السلطات النقدية.

-استقلالية عرض النقود عن معدل الفائدة: عرض النقود مستقل عن معدل الفائدة أي لا يتأثر بها.

-عرض النقود كمتغير خارجي: يُعتبر عرض النقود متغيراً خارجياً.

-صيغة تدفق رأس المال: مراعاة تدفق العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض لكل وحدة زمنية.

-مرونة استثمار النقود: يُعتبر التخلص من النقود مرناً بالنسبة للفائدة.

-اعتماد الادخار على الدخل: يعتمد الادخار على الدخل بدلاً من معدل الفائدة.¹

الجدول رقم (07): الفرق بين النظريتين الكلاسيكية والنيوكلاسيكية لسعر الفائدة

النظرية الكلاسيكية	نظرية الأموال القابلة للإقراض
- معدل الفائدة يتحدد فقط بالادخار من الدخل الحالي.	- تحديد معدل الفائدة من خلال العرض و الطلب على الأموال القابلة للإقراض.
- يعتبر الادخار المصدر الوحيد للأموال المتاحة للمقترضين.	- لا يعتبر الادخار مصدراً وحيداً للأموال المتاحة أمام المقترضين، بل أيضاً الثروة المخزنة والقروض البنكية وإعادة الاستثمار.

المصدر: إعداد الطالبة بالاعتماد على المصدر²

¹ Rajesh Pal, Op.cit, p.3

² Rajesh Pal, Op.cit, p.3.

وفقًا للنظرية الكلاسيكية يتم تحديد سعر الفائدة بناءً على العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض (رأس المال)، والفائدة هي المكافأة على عدم استهلاك الفرد لكل أمواله في الوقت الحاضر، لذا تُعرف هذه النظرية أيضًا باسم نظرية العرض والطلب للادخار، وهذا الخير هو الوحيد المتاح للاستثمار، أما في نظرية الأموال القابلة للإقراض للفائدة لدى الاقتصاديين النيوكلاسيكيين لا يعود ذلك فقط للادخار، بل أيضًا للثروة المخزنة والقروض البنكية وإعادة الاستثمار، فهي مصادر أخرى للأموال المتاحة للاستثمار للمقترضين. وعلى أساس ذلك فإنها غالبًا ما تُعتبر نظرية حقيقية وكذلك نظرية نقدية للفائدة، وبالتالي هي نظرية حقيقية ونقدية للفائدة.

5.2.1. انتقادات نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض:

- انتقدها البروفيسور Hansen قائلاً أنها لا تمدنا بحل لمشكل سعر الفائدة، لأن الأرصدة المعدة للاقتراض تتغير بالنقد الجديدة ومن تحرير الاكتناز (تغير الدخل).
- بما أن كل من طبيعة الادخار وطبيعة الاستثمار والائتمان المصرفي وتفضيل السيولة عبارة عن عوامل مختلفة، فلا يمكن جمعها ومقارنتها من أجل تحديد سعر الفائدة.
- يرى البعض أن هذه النظرية غالت في أثر سعر الفائدة على الادخار، بينما يرون أن الأفراد عادة ما يدخرون بدافع الاحتياط، ويعني ذلك أن الادخار ليس مرناً بالنسبة لسعر الفائدة.¹

3.1. نظرية كينز في تحديد سعر الفائدة:

1.3.1. محتوى النظرية كينز لتحديد سعر الفائدة:

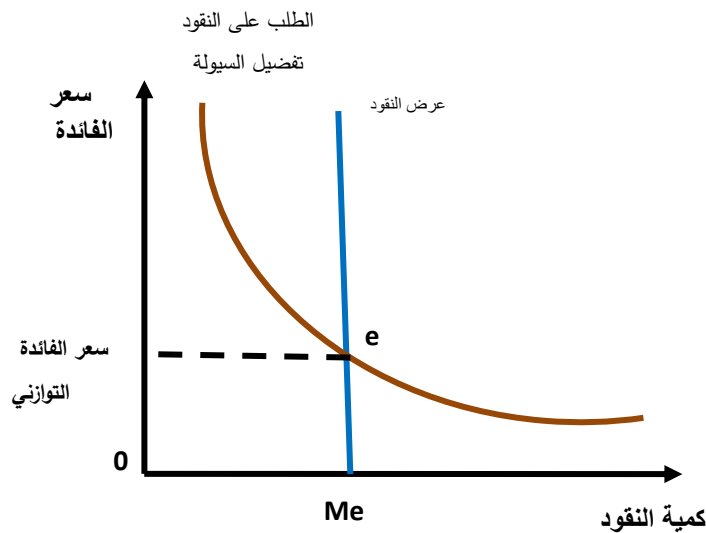
يعرف كينز سعر الفائدة بأنه المكافأة على عدم الاكتناز والتخلي عن السيولة لفترة زمنية محددة، ويرى أن تحديد سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية، بمعنى آخر يتم تحديد سعر الفائدة وفق لنظرية كينز من خلال الطلب على النقود وعرضها. لذا تُعرف هذه النظرية باسم النظرية النقدية للفائدة، على عكس النظرية الحقيقية للفائدة التي قدمها الاقتصاديون الكلاسيكيون.

تنص النظرية على أن سعر الفائدة يتم تحديده من خلال التفاعل بين منحني الطلب على النقود ومنحني عرض النقود. يُفترض أن عرض النقود يُحدد خارجيًا، وهو إجمالي كمية النقود في البلاد في أي وقت، أما الطلب على النقود الذي أطلق عليه كينز "تفضيلات السيولة، فهو الرغبة في الاحتفاظ بالنقد، ويرتبط عكسيًا مع سعر الفائدة.²

¹ فارس فضيل، مرجع سابق، ص6.

² Awogbemi Titus, op.cit, p4.

الشكل رقم (39) : تحديد سعر الفائدة في نظرية كينز



المصدر: Awogbemi Titus, p5

يبين الشكل (39) أنه عند حدوث أي انحراف عن وضع التوازن هذا، فسوف يحدث تعديل من خلال إحداث تغيير في سعر الفائدة، وسيتم إعادة تأسيس التوازن عند النقطة e ، وكون أن عرض النقود أكبر من الطلب على النقود، فإن سعر الفائدة سيبدأ في الانخفاض حتى يصل إلى معدل الفائدة التوازني، وبالمثل، عند مستوى سعر الفائدة R_2 يكون الطلب على النقود M_2 أكبر من عرض النقود MO ونتيجة ذلك سيبدأ سعر الفائدة R_2 في الارتفاع حتى يصل إلى معدل الفائدة التوازني RO .

يجدر بالذكر أنه إذا زاد عرض النقود من قبل السلطات النقدية، بينما ظل منحنى تفضيل السيولة L ثابتاً، و سعر الفائدة سوف ينخفض. أما إذا زاد الطلب على النقود وانتقل منحنى تفضيل السيولة إلى الأعلى، مع بقاء عرض النقود ثابتاً، فسوف يرتفع سعر الفائدة.

2. النظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم:

هو ظاهرة اقتصادية ككل، ومؤسسية في أي مكان أو زمان، وبمعنى آخر التضخم هو نتيجة تفاعلات ديناميكية معقدة لعوامل تفسيرية له، وقد تختلف المدارس الاقتصادية في تفسيره، ونقدمها في الطرح التالي:

1.2. تفسير التضخم في المدارس الاقتصادية: دراسة موضوع التضخم أثارت بلا شك أحد أهم النقاشات الاقتصادية الكبرى، وتختلف هذه النقاشات في فروضها بسبب وجود مجموعة واسعة من الآراء التقليدية حول إعطاء تفسير له، اقترح التدابير المناسبة للسيطرة عليه، وأيضًا بسبب الفجوة الاقتصادية بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية.

1.1.2. النظرية النقدية الكلاسيكية: (النظرية الكمية النقدية) ظهرت هذه النظرية في العهد الروماني وفي الفكر العربي، حيث أوضح المفكر تقي الدين احمد ♦ أن ارتفاع الأسعار في مصر آنذاك يرجع إلى زيادة النقد المتداول، يعني أنه توجد علاقة طردية بين ارتفاع مستوى الأسعار وزيادة كمية النقد، ثم طور الاقتصادي Bodin Johi هذه الفكرة وفسر الارتفاع الحاد للأسعار بتدفق المعادن النفيسة إلى فرنسا من أمريكا مرورًا بإسبانيا.

وتزامنًا مع ارتفاع الأسعار بانجلترا في القرن التاسع عشر الناتج عن توقف التعامل بنظام الذهب، فقد رأى Henry Thornton أن سبب ارتفاع الأسعار هو الإفراط في إصدار النقود الورقية، وفي نفس الفترة قدم Ricardeau النظرية الكمية في صورتها الأولية، وتوصل إلى نفس النتائج السابقة له وهي وجود علاقة طردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود بنفس الاتجاه ونفس النسبة. ومن هنا انطلق الكلاسيك إلى التطرق إلى ظاهرة التضخم.¹

وقد كان الفكر الكلاسيكي ينظر إلى النقود على أنها مثل باقي السلع الأخرى في تحديد قيمتها، وهي تخضع لعوامل وقوى مختلفة، منها تلك المتصلة بالعرض والطلب، حيث تُحدد قيمة النقود بالتغير الحاصل في الطلب، أو بالتغير الحاصل في العرض، أو التغير الحاصل في كليهما. يمكن تبني أفكار هذه النظرية من خلال المعادلتين التاليتين:

♦ تقي الدين احمد (1365-1461)، اقتصادي عربي المعروف بالمقريزي، من مؤلفاته: "السلوك لمعرفة دول الملوك"، يعرض فيه الأحداث السياسية والتطورات الاجتماعية والاقتصادية.. و يعرض فيه الأحداث السياسية والتطورات الاجتماعية والاقتصادية.

¹ طلحة محمد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف- النمو الاقتصادي) بالجزائر، (1970-2017)، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2019، ص18.

-معادلة فيشر: علما أننا قد أذللنا سابقا بتحليل هذه المعادلة تحت عنوان "النظريات المفسرة للعرض النقدي، وهذا بسبب التداخل الحاصل بين المتغيرات النقدية، إلا أننا يمكننا تقديم الإضافات التالية:

أول من صاغ هذه المعادلة الاقتصادي الاسكتلندي David Hume ثم طورها الاقتصادي الأمريكي Irving Fisher، وأعطى تفسيراً رسمياً لعلاقة كمية النقود في الاقتصاد بمستوى الأسعار. وفقاً لهذه النظرية، فإن أي زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع في الأسعار (التضخم) إذا لم تصاحبها زيادة مماثلة في الإنتاج، ساهمت أعماله في تشكيل التفكير الاقتصادي الحديث، وخاصة فيما يتعلق بالنقود والتضخم.

وتقدياً للتكرار فإن التفسير المقدم حول الشكل (41)، والذي يشرح كيف تقود زيادة كمية النقود إلى رفع المستوى العام للأسعار، وبالتالي هي السبب الرئيسي للتضخم.¹

-معادلة كمبرج: نظراً لنقائص نظرية فيشر التي أهملت جانب الطلب على النقود، وباعتبار النقود وسيلة للتبادل (معادلة التبادل) فقد أدخل الكلاسيك الجدد وظيفة لها وهي مخزن للقيمة (معادلة الأرصة النقدية)، لقد تم تحليل المعادلة سابقاً في المعروض النقدي لدى مارشال، وحسبه فإن في كل مجتمع توجد نسبة من الدخل يفضل أصحابها الاحتفاظ بها.

وتم إهمال سرعة دوران النقود بالكامل في الصيغة الكلاسيكية المحدثّة وعوضت بفكرة الطلب على النقود الذي يعرف بأنه الطلب الناشئ عن الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية أغراض التبادل وأغراض احتياطية كمستودع للقيمة، وهو ما يسمى بالتميزيل النقدي* لدى مارشال، ويرى بأن مستوى الأسعار يكون مستقراً إذا ما تساوت الكمية المطلوبة من النقود مع الكمية المعروضة منها.²

2.1.2. نظرية التضخم الناجم عن الطلب (Demand-Pull Theory): أكد Keynes وأتباعه أن زيادة الطلب الكلي (الاستهلاك والاستثمار والإنفاق الحكومي) مصدر للتضخم، فعند تجاوز قيمة الطلب الكلي قيمة العرض الكلي عند مستوى التوظيف الكامل تنشأ فجوة تضخمية، وكلما كبرت الفجوة بين الطلب الكلي والعرض الكلي زادت سرعة التضخم.

¹ بن زروق إيمان، التضخم قياسه وآثاره مع التطبيق على الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة باتنة 1، 2021، ص 15-18.

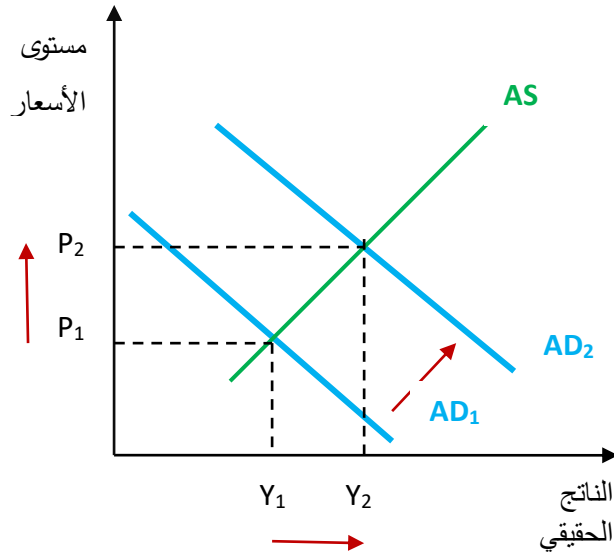
* يعتبر التميزيل النقدي من أهم ما جاءت به نظرية كمبرج، فقد عرف مارشال الطلب على النقود بأنه حجم القوة الشرائية التي من أجلها يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود في أي وقت وبأي شكل سائل.

² بن زروق إيمان، مرجع سابق، ص 18.

ويكون ذلك حتى قبل الوصول إلى التوظيف الكامل يمكن لعوامل الإنتاج المختلفة والقيود أن تسبب زيادة في الأسعار العامة، وهذا التضخم يظهر بسرعة خلال فترة الازدهار وينتج في الأصل عن عدم تناسب القطاعات والفروع أو الموارد الاقتصادية المختلفة التي تُعتبر من الخصائص الطبيعية للنظام القائم على السوق. وفقًا لهذه النظرية فإن السياسة التي تسبب انخفاضًا في كل مكون من مكونات الطلب الكلي تكون فعالة في تقليل ضغط الطلب والتضخم، أحد هذه السياسات هو زيادة الضرائب وتقليل الإنفاق الحكومي والسيطرة على حجم النقود بشكل فردي أو مشترك، يمكن أن تكون فعالة في تقليل الطلب الفعّال والسيطرة على التضخم. لكن خلال الأزمات فالتضخم المفرط مثلًا خلال الحرب قد لا يكون التحكم في حجم النقود أو تقليل الإنفاق العام عمليًا.¹

ويُعرف محافظ البنك الأسترالي هذه النظرية بأنها الزيادة الشديدة في إنفاق المستهلكين وفي الاستثمار أو في الإنفاق الحكومي يمكنها أن تشكل أسباب مشتركة في خلق اضطرابات اقتصادية، مما يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، وتبرز هذه النظرية دور العوامل المتعلقة بالطلب في تشكيل الاتجاهات التضخمية، مقدمةً نظرة ثاقبة عن ديناميكيات الاستهلاك والاستثمار داخل الاقتصاد.²

الشكل رقم (40): علاقة الناتج الحقيقي بالأسعار



المصدر: RESERVE BANK OF AUSTRALIA ، مرجع سابق

يظهر الشكل (40) أنه عند زيادة الإنفاق من قبل المستهلكين أو الشركات أو الحكومة، أو زيادة في صافي الصادرات يرتفع الطلب على السلع والخدمات مقارنةً بعرضها، مما يوفر للشركات فرصة لرفع

¹ Jalil Totonchi, op.cit.p**

² Reserve Bank of Australia, Causes of inflation, SIT.WEB:

<https://www.rba.gov.au/education/resources/ explainers, 01/07/2024, p1.>

الأسعار وزيادة هوامش الربح (التي تمثل الفرق بين التكاليف والأسعار)، في نفس الوقت تسعى الشركات إلى توظيف المزيد من العمال لتلبية هذا الطلب الإضافي، ومع زيادة الطلب على العمالة قد تضطر الشركات إلى تقديم أجور أعلى لجذب الموظفين الجدد والاحتفاظ بالعمال الحاليين، كما قد تقوم الشركات برفع أسعار منتجاتها وخدماتها لتغطية تكاليف العمالة المتزايدة، وزيادة الوظائف وارتفاع الأجور سيزيد من دخل الأسر الذي بدوره سيؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستهلاكي، مما يزيد من الطلب الكلي ويوفر مجالاً إضافياً للشركات لرفع أسعار السلع والخدمات، وعندما يحدث هذا عبر عدد كبير من الشركات والقطاعات، يؤدي إلى زيادة معدل التضخم.¹ والعكس صحيح في حالة انخفاض الإنفاق من قبل المستهلكين أو الشركات أو الحكومة، أو زيادة في صافي الصادرات، ينخفض معدل التضخم.

3.1.2. النظرية النقدية للتضخم: تنتمي هذه النظرية إلى أتباع M. Friedman الذين يعتقدون أن "المال هو الأمر الوحيد المهم"، وبالتالي فإن السياسة النقدية هي أداة أكثر فعالية من السياسة المالية في استقرار الاقتصاد، وحسب النقديين فإن عرض النقود هو المحدد "السائد وإن لم يكن الوحيد لمستوى الإنتاج والأسعار على المدى القصير، ومستوى الأسعار على المدى الطويل. ولا يتأثر مستوى الإنتاج على المدى الطويل بعرض النقود.

كما أكد النقديون على دور النقود عند شرحهم للنظرية الكمية الحديثة والتي قادها M. Friedman، مشيراً إلى أن التضخم هو دائماً وفي كل مكان يعتبر ظاهرة نقدية، تنشأ من توسع سريع في كمية النقود أكثر من الناتج الكلي. تم العثور على أقدم تفسير لها في النظرية البسيطة للكمية النقدية. إضافة إلى ذلك فإن النقديين استخدموا هوية معادلة الصرف الشهيرة لـ Fisher.²

بما أن عرض النقد تتحكم فيه السلطات النقدية فاهتموا بدراسة دالة الطلب على النقود، من أجل معرفة مدى تأثيرها على المستوى العام للأسعار، فانطلق Friedman من السؤال الذي طرحه كل من اقتصاديو كمبردج وكينز " لماذا يختار الأفراد احتفاظ بأرصدة نقدية؟ " وللإجابة عليه وتحليل العوامل المؤثرة في الطلب على النقود استخدم Friedman نظرية الطلب على الأصول، مضمونها هو أن الطلب على الأصول المالية يجب أن يعتمد على كل من الموارد المتاحة للمستثمر (الثروة الفردية) وعلى العوائد المتوقعة للأصول الأخرى مقارنة بعائد الأصل الذي يُجرى عليه البحث، والطلب على النقود يخضع للمتغيرات التالية:

¹ RESERVE BANK OF AUSTRALIA | Education, op.cit, P2.

² Jalil Totonchi, Macroeconomic Theories of Inflation, International Conference on Economics and Finance Research IPEDR vol.4 (2011) © (2011) IACSIT Press, Singapore, 2011, P459.

- **الثروة الكلية:** وهي ما يملكه المتعاملون الاقتصاديون، وهي أساس تحديد الطلب على النقود، وتتكون حسب Friedman من النقود والأصول النقدية (السندات ذات الدخل الثابت) والأصول الطبيعية (رأس المال العيني) والأصول المالية (الأسهم) ورأس المال البشري.

لقياس الثروة يستخدم Friedman الدخل الدائم الذي يعتبر مستقرا مقارنة بالدخل الجاري.

- **تكلفة الاحتفاظ بالنقود كأصل بديل للأشكال الأخرى للثروة:** يقوم الفرد بتوزيع ثروته على الأصول المختلفة وفقا للمنفعة التي يحصل عليها منها، وهذه المنفعة تتحدد بالدخل الذي تدره هذه الأصول.

فمن جانب السندات فهي تدر عائدا في شكل ثابت كنسبة من قيمتها الاسمية، وهو سعر الفائدة السنوي المقرر على السندات ويرمز له R_b ، أما بالنسبة للأسهم فهي تدر عائدا يتمثل في الأرباح السنوية ويرمز لها بـ R_s . هذا بالإضافة إلى ما يمكن أن يتكبده المحتفظ بالنقود من انخفاض في قيمتها الحقيقية نتيجة للارتفاع المستمر في الأسعار، والذي يتم قياسه بالمعدل المتوقع للتضخم.¹

2.2. النظريات المتنافسة والمكملة للتضخم:

1.2.2. نظرية التضخم الهيكلي: أدخل مفهوم هذا التضخم منذ 40 عامًا، حيث تؤثر العوامل الهيكلية على التضخم، فيدرس التحليل كيفية تأثير الظواهر الاقتصادية على التضخم، وتحول دون حلول مشكل التضخم لأن وجودها أمر حتمي، تعتقد البلدان الأقل نموًا أنه حتى تتمكن من التغيير في شكل هيكل متأخر أو تحاول تحقيق نمو اقتصادي ذاتي سريع، يجب أن تتعايش مع التضخم الذي يكون شديدًا في بعض الأحيان.

يؤكد الهيكليون على التدخل الحكومي في هيكل السوق وأيضًا من خلال تبني خطط حاسمة لتقسيم عادل من أجل السيطرة على التضخم، لكن من وجهة نظرهم فإن تدابير السياسة النقدية والتشف في الميزانية هي مجرد وصفة لوقف النمو الاقتصادي للبلدان النامية. كما أن النمو السريع لقطاع الخدمات المرتبط بنمو السكان والهجرة هو عامل تضخمي أيضا، وحسب الهيكليين أيضا يجب ملاحظة أن مستوى المنافسة في الاستثمار وطبقات المجتمع المختلفة للحصول على حصة كبيرة من الدخل القومي هو أحد العوامل الرئيسية للتضخم الخفي في البلدان المتقدمة، بينما يكون نوع الهيكلية من هذه المنافسة في التضخم الفائق فعالا في البلدان الأقل نموًا.باللجوء إلى التضخم تشتد المنافسة في ظل ظروف النمو

¹ بن زروق إيمان، مرجع سابق، ص28.

الاقتصادي السريع تزيد الحركة الاجتماعية وتفتح المجموعات الاجتماعية الجديدة طريقها إلى النشاط الاقتصادي، ويتغير توزيع الدخل.¹

2.2.2. نظرية الدفع بالتكاليف: (Cost-Push Theory)

تنسب نظرية الدفع بالتكاليف إلى الاقتصادي جوردون -1985- حيث أنه يشرح التضخم بأنه ناتج عن زيادة تكاليف الإنتاج مثل زيادة الأجور التي تفرضها النقابات وزيادة الأرباح من قبل أرباب العمل أو ارتفاع أسعار المواد الخام بسرعة أكبر من إنتاجية العمل، فمثل هذه العوامل يمكنها أن تثير سلسلة من التفاعلات (ارتفاع أسعار المنتجات)، مما يؤثر على الشركات في جميع أنحاء سلسلة التوريد، وبالتالي ارتفاع تكاليف الإنتاج، مما يدفع الشركات إلى ضرورة رفع الأسعار للحفاظ على الربحية، وهذا يؤدي إلى ضغط التضخم نحو الارتفاع، تسلط هذه النظرية الضوء على أهمية ديناميكيات العرض، مشددة على دور عوامل الإنتاج في تشكيل المستوى العام للأسعار داخل الاقتصاد.

قد تمت مراجعة هذا النوع في الخمسينيات ثم مرة أخرى في السبعينيات كسبب رئيسي للتضخم، كما أصبح يُعرف باسم "التضخم الجديد".

علاوة على ذلك قد تؤدي زيادة أسعار المواد الخام المستوردة إلى التضخم الناجم عن التكلفة، إضافة إلى ذلك هناك تضخم ينجم عن الأرباح، إذ ترفع الشركات الاحتكارية أسعار منتجاتها لتعويض زيادة تكاليف العمالة والإنتاج لتحقيق أرباح أكثر، وهذا في ظل غياب المنافسة التامة لذا تقدر على تحديد أسعار منتجاتها، وهذا التضخم الناجم عن الأرباح يُعرف بالتضخم المدفوع بالسعر.²

3.2.2. ثورة التوقعات العقلانية: سيطرت فكرة التوقعات العقلانية على الاقتصاد الكلي في السبعينيات

للاقتصاديين مثل Lucas, McCallum, Sargent, Hansen. حيث أن الجيل الأول من الاقتصاد الكلي الجديد الكلاسيكي جادل بأن الناس لا يرتكبون نفس الأخطاء التنبؤية باستمرار كما اقترح فكرة التوقعات التكيفية بناءً على جميع المعلومات السابقة والحالية المتاحة، وليس فقط على المعلومات السابقة حول توقعات الأسعار المتخلفة كما كان في النهج النقدي التقليدي في الستينيات، فكانت الأخطاء في توقعات الأسعار مرتبطة ببعضها البعض.

قدمت طريقة التوقعات العقلانية لدورة الأعمال والأسعار منحني فيليبس عمودياً في المدى القصير والطويل، فإذا أعلن البنك المركزي عن توسع نقدي فالناس يتوقعون ارتفاع الأسعار ولا يكون لهذه

¹ Jalil Totonchi, op.cit, p460.

² Jalil Totonchi, , op.sit, p 460.

السياسة النقدية المتوقعة تأثيرات حقيقية حتى على المدى القصير كما جادل النقديون، لذا يمكن للبنك المركزي أن يؤثر على الإنتاج الحقيقي والتوظيف فقط إذا وجد طريقة لخلق "مفاجأة سعرية"، خلافاً لذلك فإن تعديلات التوقعات "المتطلعة للأمام" للوكلاء الاقتصاديين ستضمن فشل سياستهم المعلنة مسبقاً، وبالمثل إذا أعلن صانع السياسة عن سياسة تخفيض التضخم مسبقاً فلا يمكن لهذه السياسة أن تخفض الأسعار إذا لم يصدق الناس أن الحكومة ستفعلها حقاً، أي أنه في الإطار الكلاسيكي الجديد ترتبط توقعات الأسعار بمصادقية السياسة وسمعتها للنجاح في خفض التضخم، وأن نمو عرض النقود يكون عادةً كعجز مستمرة في القطاع العام ويُمول أولاً من البنك المركزي.¹

3.2. نظرية التوليف النيوكلاسيكي الجديد (Paul Samuelson):

تم إعلان التوليف النيوكلاسيكي الجديد كمحرك للتحليل الاقتصادي، و أصبح محورا للبحث في مجال السياسة النقدية وتطور ليصبح كنموذج قياسي في الأدبيات الاقتصادية الكلية فقدم وجهة نظر كينزية لتحديد الدخل الوطني ومبدأ نيوكلاسيكي لتوجيه التحليل الاقتصادي الكلي، لأنه منذ أوائل التسعينيات بدأت الفروق بين التركيز على الاقتصاديين الكينزيين الجدد والاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد حول حركات الأسعار، وأصبح التوليف النيوكلاسيكي الجديد الآن على جدول أعمال الاقتصاد الكلي. وفقاً لـ "Goodfriend" فإن الجيل الجديد من النماذج الكمية لتقلبات الاقتصاد يحتوي على عنصرين مركزيين:

-تطبيق منهجي لسلوك التحسين البيئي الزمني للشركات والأسر، والتوقعات العقلانية.

-إدماج المنافسة غير الكاملة وتعديل الأسعار في الأجل القصير في الاقتصاد الكلي الديناميكي.

في هذه النظرية تعتبر العوامل النقدية محدداً رئيسياً لدورات الأعمال، بسبب فرضية الكينزيين الجدد المتعلقة بثبات الأسعار في الأجل القصير، وفي نفس الوقت يخصص التوليف النيوكلاسيكي الجديد وظيفة كبيرة محتملة لصدمة العرض في تفسير النشاط الاقتصادي الحقيقي الذي اقترحته نظرية الدورة التجارية الحقيقية الكلاسيكية الجديدة. يسمح النموذج المعقد للغاية للتوليف النيوكلاسيكي الجديد بعمل آليات كينزية وآليات الدورة التجارية الحقيقية عبر قنوات مختلفة.

يجعل الإصدار الجديد من نموذج IS-LM-PC مستوى السعر متغيراً داخلياً. في هذا النموذج، يشير IS إلى الاستثمار والادخار، أي معادلة التوازن لسوق السلع والخدمات، ويشير LM إلى الطلب على العرض النقدي، أي معادلة التوازن لسوق المال، وتشير PC إلى منحنى فيليبس. يرى التوليف

¹ Jalil Totonchi, , op.sit, p 461.

النيوكلاسيكي الجديد أيضًا التوقعات كعامل حاسم في عملية التضخم، لكنه يقبل التوقعات كقابلة للإدارة بواسطة قاعدة السياسة النقدية.

الخاصية المميزة لنموذج IS-LM الجديد هي أن علاقاته السلوكية الرئيسية يمكن اشتقاقها من صنع القرار الأساسي للأسر والشركات وأن هذه العلاقات تتضمن توقعات حول المستقبل بشكل مركزي. يربط منحنى IS نمو الناتج المتوقع بسعر الفائدة الحقيقي، وهو نتيجة مركزية لنظرية الاستهلاك الحديثة، ويربط مكون العرض الكلي ومنحنى فيليبس التضخم اليوم بالتوقعات المستقبلية للتضخم وفجوة الإنتاج، ويمكن اشتقاق هذه العلاقة من قرار التسعير الاحتكاري الذي تقيده الفرص العشوائية لتعديل الأسعار جنبًا إلى جنب مع تعريف متسق لمستوى السعر.

3. الاقتصاد السياسي الجديد للتضخم:

تركز النظريات الرئيسية المذكورة أعلاه بشكل أساسي على المحددات الاقتصادية الكلية للتضخم وتتجاهل ببساطة دور العوامل غير الاقتصادية مثل المؤسسات والعملية السياسية والثقافة في عملية التضخم. في العالم الحقيقي تختار القوى السياسية السياسة الاقتصادية، وليس المخطط الاجتماعي، السياسة الاقتصادية هي نتيجة عملية اتخاذ قرار توازن بين المصالح المتضاربة حتى تظهر اختيار جماعي.

توفر أدبيات الاقتصاد السياسي الجديد وجهات نظر جديدة حول العلاقات بين توقيت الانتخابات وأداء صانع السياسات، والاستقرار السياسي، ومصادقية السياسة وسمعتها، وعملية التضخم نفسها. يتم عادةً تقديم قضية استقلالية البنك المركزي من حيث انحراف التضخم الموجود في تنفيذ السياسات النقدية. ومع ذلك، تشير الأعمال النظرية والتجريبية إلى أن الدساتير النقدية يجب أن تُصمم لضمان درجة عالية من استقلالية البنك المركزي.

كما أنهم يتجاهلون احتمال أن العجز الحكومي المستمر كسبب محتمل للتضخم، قد يكون مدمجًا جزئيًا أو كليًا من خلال النظر في تأثير العملية السياسية والأنشطة الضاغطة المحتملة على الميزانيات الحكومية، وبالتالي على التضخم.¹

المطلب الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة لعرض النقد، سعر الصرف والناتج الداخلي الخام

1. النظريات الاقتصادية المفسرة للمعروض النقدي:

¹ Jalil Totonchi, , op.sit, p 461-462.

نظرا للدور الفعال الذي تقوم به دائرة العرض النقدي في النشاط الاقتصادي فإنه يتعرض دوما لمعالجات اقتصادية، فكل فئة مفكرين اقتصاديين وجهة تفكيرها الخاصة ولكل منها نتائج حول ذلك، فقد مرت الكتلة النقدية بعدة مراحل تحليل اقتصادي إلى أن وصل وضعها لما هي عليه في الوقت الراهن، لذا تجدر الإشارة إلى مراحلها عبر مدارس الفكر الاقتصادي، وهي:

1.1. عرض النقود في المدرسة الكلاسيكية: يتم النمو الاقتصادي لدى الكلاسيك تلقائيا دون تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، مع اعتقادهم أن التوازن الاقتصادي يتحقق عند التشغيل الكامل، مع حيادية النقود كفرض أساسي لديهم، حيث أن عملية إحداث التغير في كمية النقود تحدث تماما تغيرا مقابلا في قيمتها، دون أن يحدث شيء في النشاط الاقتصادي.

وهذا ما تعبر عنه النظرية النقدية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود) كوجهة نظر لديهم، وتتمثل في وجود علاقة بين كمية النقود تترتب عنها زيادة بنفس الحجم والاتجاه في المستوى العام للأسعار، فأي تغير في النقود المعروضة يقابله قدر مساوٍ له في المستوى العام لأسعار، بدون أي تأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد الوطني، إلى جانب ذلك فإن للنقود وظيفة وحيدة وهي كوسيط للتبادل مما يثبت حيادية النقود لديهم.

وبهذا اعتبر الكلاسيك أن السياسة النقدية في خلق النقود سياسة حيادية لا تؤثر بأي شكل من الأشكال لا على مستوى التشغيل ولا على الإنتاج أو حتى على الأجور الحقيقية أو على أسعار الفائدة، وإنما دورها يقتصر فقط على خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات، ومن هنا يتضح أن الفكر الكلاسيكي يعكس أول مرحلة أساسية للنظرية النقدية، التي اهتم فيها الاقتصاديون بدراسة العوامل المؤثرة على المستوى العام للأسعار.

هنا تظهر قوة السلطة النقدية قدرتها على التحكم في المستوى العام للأسعار عن طريق سيطرتها على كمية النقد المعروضة.¹

1.1.1. معادلة التبادل لفيشر: دافعت النظرية الكلاسيكية عن مبدأ حيادية النقود، مبينة في ذلك دور النقود المنحصر فقط في كونها وسيط للتبادل ولا يمكنها التأثير على سلوك الوحدات الاقتصادية، وهذا ما توضحه معادلة المبادلات لفيشر على الشكل الرياضي التالي:

$$M.V = P.T \quad (1)$$

¹ دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006، ص233.

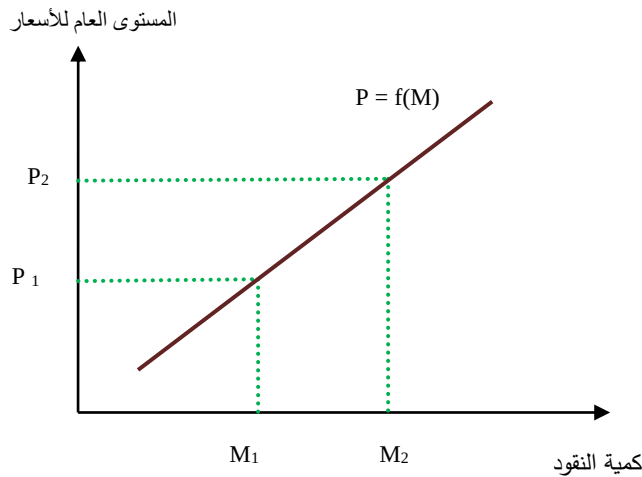
$M.V$ تمثل الجانب النقدي، حيث M هي كمية النقود و V هي سرعة دوران النقود التي هي عبارة عن متوسط عدد المرات التي تتبادل فيها الوحدة النقدية خلال زمن محدد لتسوية عمليات الإنفاق على السلع والخدمات وتسوية المبادلات الاقتصادية، إذن نقول أنها انسجام بين عرض النقود المحدد من طرف السلطة النقدية وحجم النشاط الاقتصادي.

يحيي الافتراض الكلاسيكي ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير، لأنها هناك عوامل بطيئة التقلب تحددها ولا يظهر أثرها إلا في الأجل الطويل، بفعل تغيرات مؤسساتية في الهيكل الاقتصادي مثل تطور النظام المالي والائتماني، لأن هذا الأخير يزيد من سرعة دوران النقود، كما أن لعادات الدفع السائدة في المجتمع أيضا دور في سرعة دوران النقود خاصة عند قصر الزمن بين استلام المداخل ووقت إنفاقها، بالإضافة إلى ارتفاع الكثافة السكانية مع تطور وسائل النقل فإنهما عاملان لزيادة سرعة النقود.¹

وطرف المعادلة الثاني $P.T$ هو الجانب الحقيقي من الاقتصاد، حيث تمثل P مستوى الأسعار و T الناتج الحقيقي، فيرى الكلاسيك أن الناتج الحقيقي ثابت عند مستوى التشغيل الكامل لأنه يرتبط بمحددات حقيقية ثابتة على المدى القصير، وتتغير على المدى الطويل مثلا ارتفاع ملحوظ في عدد السكان، الحصول على موارد طبيعية جديدة أو تطور تقني كبير.

وعلى أساس ذلك فإن افتراض ثبات الناتج الحقيقي وسرعة دوران النقود لدى الكلاسيك يجعل العلاقة مباشرة ومتناسبة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وهذا ما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (41): علاقة النقود بالأسعار في النظرية الكمية للنقود



المصدر: شرارة جلول، 2022، ص73

¹ شرارة جلول، مرجع سابق، ص72.

يوضح الشكل البياني (41) ارتفاع كمية النقود من المستوى (M_1) إلى (M_2) يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار من (P_1) إلى (P_2)، إذن فالتضخم يتبع نمو معدل العرض النقدي، حيث أن تغير كمية النقود (M) يؤدي إلى تغير المستوى العام للأسعار (P) بعلاقة تناسبية مباشرة في نفس الاتجاه، وحسب الكلاسيك فإن نمو معدل المعروض النقدي بمعناه الضيق (M_1) هو الأكثر تأثيراً على معدل التضخم.¹

2.1.1. معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة (مارشال)² : قام مارشال وبيغو وروبرتسون بصياغة هذه المعادلة، حيث أن قيمة المال لديهم تتحدد وفق العرض والطلب، لذا تعددت وظائف النقود إلى وظيفتين، بعدما كانت فقط كوسيط للمبادلة ولا يوجد ادخار إلا بما يساويه من استثمار، أصبح للنقود أيضاً وظيفة وهي كمخزن للقيمة وهي ما يسمى بالأرصدة النقدية، ونجد على رأس هذه النظرية معادلة مارشال وتسمى بمعادلة كامبريدج، أساسها هو أن زيادة الطلب على النقود تؤدي إلى رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود بدلاً من إنفاقها على السلع والخدمات من أجل حصولهم على ممتلكات نقدية أكبر، في حين أن هذا الانخفاض في الطلب على السلع والخدمات يؤدي إلى خفض مستوى الأسعار ورفع قيمة المال، وعكس ذلك ستخفض قيمة النقود. بناء هذه المعادلة يعتمد على افتراض علاقة بين رغبة المرء في الاحتفاظ بمبلغ ما وبين دخله، ومنه فإن هذه الرغبة في الاحتفاظ بالسيولة النقدية والتي سبق لنا ذكرها في أشكال الادخار تؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج الكلي في المجتمع، ثم على حجم الدخل ومنه على المستوى العام للأسعار، وهذا ما تفسره المعادلة التالية:

$$M = K \cdot P \cdot Y \dots (2)$$

تشير M إلى عرض النقود المحدد خارجياً، و K هو جزء من الدخل النقدي الحقيقي الذي يرغب الأشخاص الاحتفاظ به والودائع تحت الطلب، و P تمثل المستوى العام للأسعار أما Y فهو الدخل الإجمالي الحقيقي للمجتمع، وبالتالي فإن مستوى الأسعار P يساوي $\frac{M}{KY}$ وقيمة النقد هي مقلوب مستوى الأسعار وهو $\frac{1}{P} = \frac{KY}{M}$.

2.1. عرض النقود في المدرسة الكينزية:

1.2.1. النظرية الكينزية: ساد الفكر الكلاسيكي وحظي بالقبول لدى الاقتصاديين إلى غاية بداية ثلاثينيات القرن الماضي، أين ظهرت أزمة الكساد الكبير 1929-1932 والتي أسفرت عن آثار سلبية والتي عجزت نظرية كمية النقود الكلاسيكية عن معالجتها، وعليه ظهرت النظرية الكينزية التي اقترحت حلولاً، فاهتم كينز بدراسة الطلب على النقود لذاتها وعلاقته بمستوى الإنفاق الوطني، وطالب بتدخل الدولة لإنعاش الطلب الكلي للقضاء على ما خلفته الأزمة، وربطت هذه النظرية بين الطلب على كمية النقود

¹ شرارة جلول، مرجع سابق، ص 73.

وبين الدخل والإنفاق من خلال تعادل كمية النقود، إضافة إلى ذلك فإن التوازن الاقتصادي العام يتحقق من خلال توازن الاستثمار والادخار - توازن سوق السلع - مع توازن السوق النقدي، وعليه اقترح كينز زيادة عرض النقود والتي تسمى بسياسة النقود الرخيصة كي ينشط الطلب والذي يؤدي إلى تحسين المستوى العام للأسعار، ويمتد ذلك إلى مستوى الدخل والتشغيل.

ثم امتد الفكر الكينزي إلى دراسة معالم سلوك النقود لعلاج مشاكل التضخم والكساد، عن طريق اعتماد الدولة لسياسة السوق المفتوحة معتمدة في ذلك انعكاسها على سعر الفائدة الذي يتحدد بقوة العرض والطلب، وبالتالي التأثير على الإنفاق الاستثماري والذي بدوره يؤثر على الدخل الوطني ثم على النشاط الاقتصادي ككل.¹

2.2.1. علاقة المعروض النقدي بالمستوى العام للأسعار وتأثيرهما على الادخار:

نميز بين حالتين متضادتين يتأثر فيهما نمو معدل الادخار وهما كما يلي:

الحالة الأولى: إذا كان مستوى الاستثمار أكبر من الادخار والذي يعود سببه إلى انخفاض في معدل الفائدة، في هذه الحالة يلجأ المقترضون إلى تمويل أنشطتهم بالاقتراض من البنوك نظراً لانخفاض تكلفة الإقراض، وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الاستثمارية وبالتالي تزيد أسعارها ويزيد الإنتاج ويرتفع مستوى العمالة، وهذا ينجم عنه ارتفاع المستوى العام للأسعار وهذا الأخير بدوره يشجع المستثمرين على رفع وتكثيف استثماراتهم من أجل الحصول على أرباح أكثر، فتستمر الأسعار في الارتفاع مما يزيد في التضخم.

الحالة الثانية: وهي حالة حدوث العكس والتي يكون فيها سعر الفائدة مرتفع ما يدفع المستثمر إلى خفض إنتاجه لتجنب الخسائر مما يؤدي إلى ارتفاع الادخار عن الاستثمار، ما ينتج عنه انخفاض في الطلب والنقص في الدخل وبالتالي انخفاض الأسعار، أين تلجأ السلطة النقدية إلى معالجة هذا المشكل بالتحكم في سعر الفائدة وزيادة المعروض النقدي.²

3.1. عرض النقود في المدرسة النقدية المعاصرة: نظراً للظروف الاقتصادية التي أصبغت على الاقتصاد العالمي خلال سبعينيات القرن الفارط، وهي حالات نتجت عن البطالة والتضخم خاصة وأن هذا الأخير عجز الفكر الكينزي عن مواجهته، وهذا ما أدى إلى فتح أبواب الانتقادات أمامه من طرف رواد مدرسة شيكاغو وعلى رأسهم الاقتصادي Milton Friedman ، وعُرفت نظريته بالنظرية النقدية أو النظرية الكمية المعاصرة.

¹ دراوسي مسعود، مرجع سابق، ص 234.

² طلحة محمد، مرجع سابق، ص 22.

1.3.1 دور النقود في تحليل Friedman : أعطى Friedman أهمية كبيرة للنقود كملجأ مؤقت للقدرة الشرائية كي يتم الطلب عليها لقضاء الحاجات المرتبطة بها، وكسلعة استهلاكية كمالية، يرتفع الطلب عليها أكثر كلما زاد الدخل لدى المتعاملين الاقتصاديين، كما ركز Friedman على أن النقود أصل مالي لأنها من أهم أشكال توزيع الثروة، لذا اعتمد Friedman على تحليل الثروة ومكوناتها في دراسته للطلب على النقود. وليس هذا فحسب بل أن النقود من موجودات رأس المال لذا فإن الطلب عليها هو محور من محاور نظرية رأس المال، التي تنص على أن الدخل عبارة عن عائد رأس المال وهذا الأخير هو القيمة الحالية لمجموع الدخل العائد خلال مدة زمنية معينة.

وعلى هذا الأساس انطلق تحليل Friedman للطلب على النقود في البحث الذي نشره عام 1956، معتبرا في ذلك أن النقود شكل من أشكال الثروة التي يقوم الأغنياء والميسرين الاحتفاظ بها، والنقود لدى الوحدات الإنتاجية عبارة عن موجود رأسمالي تؤدي خدماتها الإنتاجية عندما تُمرَج بموجودات رأسمالية أخرى للحصول على مخرجات تُعرض للبيع.

وعند اشتقاق Friedman لدالة الطلب على النقود قام بإعادة صياغة النظرية الكمية، والتي اعتبرها في نظره نظرية للطلب على النقود، انطلاقا من معادلة كمبرج للأرصدة النقدية الحاضرة واستنادا على قاعدة أن النقود من الأصول المكونة للثروة.

ومن هذا المنطلق قام بإعادة صياغة المعادلة: $M = KPY$ باستبدال الدخل الجاري بالدخل الدائم Y_p ، ثم استبعد العلاقة التناسبية بين التغير في عرض النقود ومستوى الأسعار واكتفى بالعلاقة السببية بينهما، بالإضافة إلى اعترافه بالتغير في سرعة تداول النقود ورفض ثبات مستوى الإنتاج أو المبادلات.¹

والطلب على النقود لدى Friedman هو احتجاز للثروة، ويتوقف على الاعتبارات التالية:

- **الثروة الكلية:** يمكن أن تحوزها الوحدات الاقتصادية وهي المحدد الأساسي للطلب على النقود، وتشمل جميع العناصر البشرية والغير بشرية، وقد ميز فريدمان بين خمسة أشكال من الأصول المكونة للثروة.

- **الأسعار والعوائد:** وزع الفرد ثروته على الأشكال السابقة وفقا للمنفعة التي يحصل عليها منها بالشكل الآتي:

¹ بقبق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية- دراسة قياسية- أطروحة دكتوراه، 2015، ص215-216.

- **النقود:** و هي أصل من أصول الثروة يعطي عائداً يتمثل في الراحة والسهولة والأمان. وهذه النقود من وجهة نظر الوحدة الاقتصادية الإنتاجية تمثل سلعة رأسمالية أو عنصراً من عناصر الإنتاج، ويندمج هذا العنصر مع بقية عناصر الإنتاج في إنتاج السلع وتوزيعها، كما يمكن للنقود أن تحقق عوائد عند إيداعها في البنوك.
- **السندات:** هي أصل من أصول الثروة تحقق عائداً لصاحبها يتمثل في سعر الفائدة الممنوح على السندات، ويتوقف مقدار هذا العائد على المستوى العام للأسعار ومعدل التغير في سعر الفائدة.
- **الأسهم:** وهي أصل نقدي من أصول الثروة تتحدد عوائده على أساس الأرباح ومعدل تغيرها وعلى المستوى العام للأسعار بسبب تغير قيمتها خلال الزمن.
- **الأصول المادية:** هي تمثل رأس المال المادي (مثل الآلات. وهذه الأصول جزء من مكونات الثروة. ويتوقف عائد الأصول الطبيعية على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها والاندثار الذي يصيب هذه الأصول.
- **رأس المال البشري:** يصعب تحديد العائد من رأس المال البشري إلا أن هناك علاقة (نسبة بين رأس المال البشري ورأس المال المادي، حيث يوجد دائماً تقييم بين الثروة البشرية والغير بشرية في قائمة الأصول، ومن هنا يمكن أن فهناك معامل بين الثروة البشرية والثروة المادية، أي أن يكون هناك تدفق من الثروة البشرية.

تدفق من الثروة البشرية.¹

- **الأذواق والتفضيلات لدى أصحاب الثروة:** لم يكتمل تحليل Friedman إلا بعد إدخال العوامل النفسية للمتفاعلين الاقتصاديين، إذ لاحظ أن الوحدات الاقتصادية لا تقوم بتوزيع الثروة بين أشكالها المختلفة على أساس العوائد التي تدرها فقط بل أيضاً لاعتبارات أخرى تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات التي تفرض اختيار أصل معين من أصول الثروة. مثلاً أثناء الحروب والأزمات يحتفظ الأفراد بثرواتهم على شكل سائل، لذا أدخل Friedman في دالة الطلب على النقود متغيراً كيفياً يعبر عن العوامل المؤثرة في الأذواق والتفضيلات (u)، وكلما تزيد درجة تفضيل السيولة يزيد الطلب على النقود السائلة، والعكس بالعكس. تُكتب دالة الطلب على النقود عند Friedman كما يلي:

$$M^d = f(P, rb, re, \frac{\Delta p}{\Delta t} \times \frac{1}{p}, Yp, w, u)$$

¹ حمادة أمينة، محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، شعبة العلوم المالية والمحاسبة، جامعة طاهري محمد، بشار، 2021، ص57.

توضح هذه الصيغة أن الطلب على النقود يأتي نتيجة لعملية حسابية لتوزيع الثروة وفقا لتكلفة الفرصة البديلة للنقود وحسب أذواق وترتيب حائزي الثروة حسب التفضيلات p .

تبني Friedman فرضية تجانس دالة الطلب على النقود بالنسبة للأسعار والدخل، وهذا يمحى الخداع النقدي، أي كلما تغيرت الوحدة النقدية المعبر بها عن الأسعار أو الدخل فتتغير كمية الطلب على النقود بنفس النسبة، ومنه تُكتب الدالة السابقة كما يلي:¹

$$\lambda M^d = f(\lambda P, r, b, re, \frac{\Delta p}{\Delta t} \times \frac{1}{p}, \lambda Y, p, w, u)$$

هذه المعادلة تعبر عن الصورة الحقيقية للطلب على النقود. وتتميز هذه الدالة عن نظيرتها الكينزية بالخصائص التالية:

- تجميع الطلب على النقود في دالة واحدة تتحدد بالثروة وتابعة لمستوى الدخل الدائم، وهذا بخلاف التحليل الكينزي.
- النقود بديلة للأصول المالية وكذا الأصول الحقيقية، مما يسمح المتعاملين الاقتصاديين تصحيح الاختلال بين الطلب والعرض عن طريق تخصيص محافظاتهم للأصول المالية والغير مالية.
- دالة الطلب على النقود عند Friedman دالة سلوكية وليست مجرد علاقة ميكانيكية.
- الطلب على النقود يتميز بالثبات والاستقرار عند Friedman لأن عدد متغيرات دالة الطلب محدود، وهذا الاستقرار يرجع إلى المقدار الحقيقي الذي يرغب المتعاملون الاقتصاديون امتلاكه، حيث أنهم ليسوا مستعدين لتغيير هذا الرصيد، حيث إذا تغيرت أرصدهم نتيجة لزيادة المعروض النقدي يقومون بتسوية الأرصدة النقدية الفعلية وتلك المرغوبة، كما يرجع هذا الاستقرار أيضا إلى تبعية دالة الطلب إلى الدخل الدائم خاصة وأن هذا المتغير يتميز بالاستقرار.
- يعتبر Friedman أن الثروة هي المحدد الأساسي للطلب على النقود، ولم يهتم لأثر سعر الفائدة على الطلب على النقود.

أما عرض النقود باعتباره متغير استراتيجي لإحداث تغيرات جذرية على النشاط الاقتصادي، أعطاه Friedman أهمية كبيرة في تحليله النقدي. وحسبه عرض النقود متغير خارجي ومستقل، لأن السلطة النقدية تقوم بتحديد قيمته، كما أن حجمه لا يتأثر بمتغيرات النموذج، بل بعوامل أخرى تختلف قليلا عن العوامل المحددة للطلب على النقود، ويمكن القول أن عرض النقود تحكمه عوامل تقنية وسياسية وبسيكولوجية من شأنها التأثير على سلوك البنوك والسلطات النقدية.

¹ بقيق ليلي اسمهان، مرجع سابق، ص 219.

اعتبر Friedman أن التضخم ظاهرة نقدية بحتة ناتجة عن نمو كمية النقود بمستوى يفوق نمو الإنتاج، لذا اهتم بمفهوم الاستقرار النقدي والذي لا يتحقق إلا بنجاح السلطة النقدية في تحديد حجم أمثل لكمية النقود من شأنها الحفاظ على استقرار الأسعار ومن ثم الاستقرار الاقتصادي.

الجدول رقم (08): معامل الاستقرار النقدي

معادلة المعامل:	معدل التغير السنوي في حجم وسائل الدفع/ معدل التغير السنوي في حجم في الدخل المحلي الإجمالي
قيمة المعامل $\cong 1$	تحقيق الاستقرار أو يقترب من حالة الاستقرار النقدي التام.
قيمة المعامل > 1	يعرف الاقتصاد حالة من الانكماش.
قيمة المعامل < 1	يعرف الاقتصاد حالة تضخم خفيفة أو حادة حسب درجة البعد أو القرب من الواحد.

المصدر : إعداد الطالبة استنادا على المرجع¹

2.3.1. دالة الطلب على النقود عند Friedman:

مثل من سبقه طرح Friedman التساؤل عن السبب الذي يدفع الأفراد إلى الاحتفاظ بالنقد، ولتحليل هذه الأسباب لم يقدّر Friedman بتحديد دوافع معينة كما فعل كينز، بل افترض أن النقود أصل من الأصول، وبالتالي تتأثر بنفس العوامل التي تؤثر في الطلب على الأصول الأخرى. وأن الثروة هي المحدد الرئيسي في دالة هذا الطلب، بالإضافة إلى العوامل المتوقعة من الأصول الأخرى مقارنة بعوائد النقد نفسه.

كما افترض Friedman أن الأفراد يرغبون بكمية حقيقية من الأرصة وليست كمية اسمية، وقد عبر عن ذلك كله بالصيغة التالية:

$$= F(y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m, h - r_m) \frac{MD}{P}$$

+ - - - -

حيث أن:

$\frac{MD}{P}$: الطلب على النقود كأرصدة حقيقية.

y_p : الثروة.

¹ بقيق ليلي اسمهان، مرجع سابق، ص 221.

r_m : العوائد المتوقعة من النقود.

r_b : العوائد المتوقعة من السندات.

r_e : العوائد المتوقعة من الأسهم.

π^e : معدل التضخم المتوقع.

h : الثروة البشرية.

تدل الإشارة الموجبة على العلاقة الطردية، كما تدل الإشارة السالبة على العالقة السلبية، بتحليل أعمق، يفترض فريدمان أن الطلب على أرصدة حقيقية من النقود، يتأثر إيجاباً بثروة الأفراد والتي عبر عنها بالدخل الدائم (Income Permanent)، ويقصد به الدخل متوقع الحصول عليه وعلى المدى الطويل، وقد خالف بذلك التحليل الكلاسيكي والذي عبر عن الثروة بالدخل الجاري، وقد علل فريدمان اختياره للدخل الدائم بأنه أقل تقلباً، وعلى المدى الطويل وفي مختلف الحالات الاقتصادية من الدخل الجاري، وهذا يعني أن الطلب على النقود نفسه لن يتقلب بشكل واضح في الاقتصادية المختلفة.¹

2. النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الصرف:

لا يزال سعر الصرف يختلف من دولة لأخرى، لأنها تعتمد في تحديده على عدة عوامل اقتصادية ومالية تؤثر في قيمة العملة الوطنية، والتي تم شرحها سابقاً، إلا أن تفسير اختلاف سعر الصرف له مظاهر عدة تتجسد في النظريات الاقتصادية المفسرة لهذا المتغير وهي:

1.2. نظرية تعادل القوة الشرائية ونظرية الأرصدة:

1.1.2. نظرية تعادل القوة الشرائية: تعود أصول هذه النظرية للاقتصادي السويدي Gustav Cassel في محاولته للبحث عن أسس جديدة لتقييم سعر العملة مقابل عملة أخرى، وهذا بعدما تخلت عدة دول عن قاعدة الذهب خلال الحرب العالمية الأولى وفي الفترة الموالية حصلت اضطرابات شديدة في أسعار صرف العملات لهذه الدول، حينها أثير الجدل حول كيفية تحديد أسعار التعادل بينها، فظهرت نظرية تعادل القوة الشرائية المتمثلة في أن القوة الشرائية للعملة داخل دولة ما، هي التي تحدد قوتها الشرائية في الخارج، أي أن سعر الصرف الخارجي لعملة ما يتحدد بالأسعار الداخلية.

¹ حمادة أمينة، مرجع سابق، ص 58.

توصل Cassel إلى أن سعر التعادل بين عملتين يتحقق عندما تتساوى قوتها الشرائية في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى بعملة هذه الأخيرة وفق سعر الصرف الذي يتحقق عنده هذا التعادل. فسر Cassel أن تدهور سعر الصرف ينتج عن تدهور القوة الشرائية المصاحبة للتضخم.¹

وله صورتين مختلفتين هما:

-نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة: تطبيق قانون السعر الواحد يمكن من تحقيق نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة، مضمون هذا القانون هو أن السلع المتجانسة التي يتم الاتجار بها في الأسواق المتنافسة وبين الدول المختلفة يجب أن تباع بنفس السعر عند التعبير عن ذلك السعر بنفس العملة، ويفترض قانون السعر الواحد تكامل الأسواق وعدم وجود حواجز أمام التبادلات التجارية، وأن الأسواق في حالة المنافسة التامة وتوفر المعلومات، مع إهمال تكاليف النقل. حسب قانون السعر الواحد السلعة i يجب أن يكون لها نفس السعر مهما كان السوق الذي تباع على مستواه، فإذا كان p_i يمثل سعر السلعة i بالعملة المحلية في السوق المحلي، و P_i^* يمثل سعر السلعة i بالعملة الأجنبية في السوق الأجنبي، و e يمثل سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة الأجنبية فإن قانون السعر الواحد تتم صياغته من الشكل:

$$p_i = ep_i^*$$

تطبيق قانون السعر الواحد المتعلق بسلعة واحدة يكون على مستوى الاقتصاد الكلي، أي على سلة منتجات بشرط أن تكون سلة المنتجات المحلية تتكون من نفس السلع التي تتكون منها سلة المنتجات الأجنبية، فإذا كان P يمثل المستوى العام للأسعار المحلي، و P^* المستوى العام للأسعار الأجنبي. فإنه:

$$P = ep^*$$

$$E = e \frac{P^*}{P} = 1$$

تظهر النظرية فكرة أن المستوى العام للأسعار يجب أن يكون نفسه في جميع الدول عند التعبير عنه بنفس العملة، وأن سعر الصرف الحقيقي، يجب أن يكون معادلاً للواحد، لأن سعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن سعر الصرف الاسمي مضروب في نسبة الأسعار المحلية للأسعار الأجنبية.

-نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية: نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية تأخذ بعين الاعتبار الوضعية التي لا تكون فيها الأسعار الأجنبية معادلة للأسعار المحلية (عند التعبير عنها بنفس العملة)، ولكن

¹ نوفل بعلول، مرجع سابق، ص33.

تكون مرتبطة بعلاقة مستقرة، فإذا كان k يمثل الفرق الثابت بين أسعار السلع المحلية وأسعار السلع

الأجنبية، تكون تلك العلاقة كالتالي: $P = k \cdot e \cdot P^*$

محتوى النظرية هو أن كل تغير في الأسعار الأجنبية (تضخم أجنبي) وفي الأسعار المحلية (تضخم محلي)، يجب أن يرافقه تغير في سعر الصرف. هذه العلاقة بين معدل التضخم ومعدل تغير سعر الصرف والتي تستدعي بقاء سعر الصرف الحقيقي ثابتاً تعبر عن الصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية، فنظرية تعادل القوة الشرائية النسبية تتحقق عندما تسمح تغيرات الأسعار وسعر الصرف بالمحافظة على تعادل القوة الشرائية للعملة المحلية مع القوة الشرائية للعملة الأجنبية. فالدولة التي تسجل معدل تضخم أكبر مقارنة مع أهم شركاءها التجاريين، يجب أن تسجل في المقابل تدهور في العملة بمعدل يساوي مقدار التغير في معدل التضخم، والعكس، معدل تضخم محلي أقل من معدل التضخم الأجنبي، يجب أن يرافقه تحسن في العملة المحلية بنفس المعدل.¹

أثر "Balassa Samuelson": واجهت نظرية تعادل القوة الشرائية عدة انتقادات في تحديد سعر الصرف، منها القيود المفروضة على التجارة الدولية ووجود تكاليف النقل وكذلك وجود قطاع السلع غير القابلة للتداول، فأضاف الاقتصاديان (Bela Balassa المجري و Paul Samuelson الأمريكي) عام 1964 عامل آخر يتمثل في فارق الإنتاجية بين الدول، يُطلق عليه "فرضية التحيز الناتج عن الإنتاجية" (Productivity Bias Hypothesis)، وصارت تُعرف باسم تأثير "Balassa Samuelson"، وهو عبارة عن اختلال في تعادل القوة الشرائية ناتج عن فوارق الإنتاجية النسبية بين قطاع السلع القابلة للتبادل الدولي وقطاع السلع الغير قابلة للتبادل الدولي أو بعبارة أخرى كلما ارتفعت إنتاجية السلع القابلة للتبادل الدولي مقارنة بإنتاجية السلع غير القابلة للتبادل الدولي في بلد ما، كان هنالك ميل لسعر صرفه الحقيقي للتحسن (تصبح العملة مقيمة بأعلى من قيمتها) وتصدق هذه الآلية بشكل خاص في البلدان النامية.²

2.1.2. نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة): الخاصية الأساسية في هذا التحليل تعتمد على الفرضية التي تقول بأن ميزان المدفوعات هو في الأساس ظاهرة نقدية، والذي يجب أن يتوازن تمامًا وفقاً لمبادئ المحاسبة المزدوجة، على شكل "حساب النقود"، إثر إنفاق الدولة الدولي مقابل إيرادات ميزانيتها،

¹ تواتي خديجة، تحليل العوامل المفسرة لسعر الصرف دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري (1980-2011)، أطروحة ماجستير، جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم، 2014، ص 8-9.

² بن جراد بورحلة، تحليل أثر Balassa-Samuelson في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA دراسة قياسية (2000-2019)، مجلة دفاتر قياسية MECAS، المجلد 20، العدد 1، 2024، ص 338.

وينظر إلى الحسابات المختلفة في ميزان المدفوعات على أنها "نوافذ" للعالم الخارجي، يتم من خلالها تصفية الفوائض في الطلبات الداخلية المتدفقة مقابل الإمدادات الداخلية المتدفقة، وكذلك فوائض الإمدادات المتدفقة الداخلية مقابل الطلبات المتدفقة الداخلية.¹

الفائض أو العجز في الحساب الجاري يقيس إن كان دخل الاقتصاد أكبر من الاستهلاك أو ما يسمى بالاستيعاب، فنكون إذن أمام حالة التراكم للأصول الأجنبية أو العكس في حالة العجز في حساب رأس المال (صافي شراء الأوراق المالية الأجنبية). والفائض في حساب النقود يمثل بالمثل تراكم الأصول الأجنبية أما انخفاض التراكم إذا كان هذا الحساب سالبًا.

حساب النقود في ميزان المدفوعات يتأثر مباشرة بالسياسة النقدية وهذا للأسباب التالية:

- تراكم الأصول الأجنبية لا يعني بالضرورة تراكم النقود من خلال ميزان المدفوعات، بل قد يشكل أثر سلبي مثلاً عند انتهاء سياسة نقدية بخفض أسعار الفائدة تدفع حاملي الأصول المحليين إلى نقل أموالهم من الأوراق المالية المحلية إلى الأوراق المالية الأجنبية.
- من أجل المحافظة على استقرار سعر الصرف تتبع السلطات النقدية نظام سعر الصرف الثابت، وهذا يؤدي إلى تغيير مخزون الاحتياطيات الدولية وبالتالي لا بد لها من البحث عن كيفية منع هذه التغيرات.
- تحكم السلطة النقدية بوصفها المصدر النهائي للنقود المحلية، في معدل الائتمان المحلي وبالتالي في المعروض النقدي.²

يرجع الفضل في وضع أسس هذه النظرية إلى جون مينارد كينز، والذي يعتبر أن سعر صرف العملة يتحدد عند المستوى الذي تتعادل فيه الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية مع الكميات المعروضة منها وبذلك تشكل عجوزات وفوائض ميزان المدفوعات المعيار الأساسي لتقييم العملات المختلفة. ففي حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة في الطلب على العملة الوطنية نتيجة زيادة الصادرات ومن ثم ارتفاع في قيمتها الخارجية، بينما يحدث العكس في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة المعروض النقدي من العملة نتيجة زيادة الواردات ومن ثم انخفاض في قيمتها الخارجية. وبذلك تركز هذه النظرية على الأسس التالية:

- يحدد وضع ميزان المدفوعات العامل الحاسم في تحديد سعر صرف العملة الوطنية.

¹ JACOB A. FRENKEL AND HARRY G. JOHNSON, THE MONETARY APPROACH TO THE BALANCE OF PAYMENTS, Routledge Taylor and Francis Group, London and new York, vol 7, Ruskin House, 1977, p21.

² JACOB A. FRENKEL AND HARRY G. JOHNSON, op.cit, p22-23.

- يتحدد سعر الصرف كما يتحدد أي سعر آخر وفقاً لقوى العرض والطلب.

- إن ميزان المدفوعات هو متغير مستقل وأن سعر الصرف هو متغير تابع.

إلا أنه يؤخذ على هذه النظرية ما يلي:¹

- هناك تأثير متبادل بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف من خلال تأثير كل من الواردات والصادرات بشكل حاسم بوضع سعر صرف العملة، كذلك فرفع القيمة الخارجية للعملة أو تخفيضها يؤثر بشكل واضح في الواردات والصادرات.

- إن ميزان المدفوعات يمكن أن يمارس تأثيره في أسعار الصرف من خلال العمليات الاقتصادية وهذا يستدعي استبعاد معظم فقرات رأس المال قصير الأجل، باعتبارها فقرات موازنة تقوم به الدولة لتجنب الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات، ومن ثم هذا غير ممكن لأن حساب رأس المال جزء لا يتجزأ من حساب ميزان المدفوعات.

- تحتاج نظرية ميزان المدفوعات إلى مرونة كافية لأسعار الصرف لضمان إيجاد حالة من الانسجام بين القيمة الخارجية وقيمتها الداخلية.²

2.2. نظرية كفاءة الأسواق ونظرية تعادل أسعار الفائدة:

1.2.2. نظرية كفاءة الأسواق: تقوم هذه النظرية على أن الاستغلال الكفء للمعلومات الاقتصادية هو ما يصطلح عليه بكفاءة المعلومات، ويعتبر السوق بأنه سوق كفء إذا كان سعر الأصل محل الاهتمام بعكس المعلومات المتاحة بكفاءة دائماً، وقد توضح أن كفاءة السوق تتضمن بالضرورة أن تتبع أسعار الأصول مساراً عشوائياً، أي أن العوائد الفعلية تتقلب بشكل عشوائي حول قيمة العائد التوازني المتوقع ولكن في هذه الحالة من المفترض أن يكون العائد التوازني المتوقع غير ثابت. وطبقاً منهج Fama يوصف السوق بأنه ضعيف الكفاءة عندما لا يكون بإمكان أي متعامل في السوق أن يحقق عوائد غير عادية من خلال استخدام التاريخ السابق للأسعار والعوائد، وإن حصل أنه بزيادة مجموعة المعلومات والمتعلقة بالعرض النقدي أو أسعار الفائدة والدخل لم يصبح في إمكان أي مشارك في السوق القدرة على تحقيق أرباح غير عادية، عندئذ يقال أن السوق شبه قوي من ناحية الكفاءة أما الشكل القوي للكفاءة فيتحقق عندما تكون هناك استجابة للمتعامل في السوق بأن يحقق أرباحاً غير عادية باستخدام قواعد

¹ ساليمة ظريفة ، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف، جامعة 4 ماي 5591 قالمة، 2017، ص 29-30.

² ساليمة ظريفة ، مرجع سابق، ص 30.

التجارة البينية، إما على معلومات عامة أو خاصة، إلا أن هناك جدالا قائما اليوم بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية ذات كفاءة نسبيا، وهذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك. فقد أظهر اختبار كل من Giddy وكذلك Hunt على التوالي: 1975 و 1976 كفاءة السوق في حين أن البعض الآخر كدراسات Dufey و donald-mac et Curney في 1989 يؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبيا.¹

من خلال درجة كفاءة السوق يمكن التنبؤ بأسعار الصرف المستقبلية، مما يسمح للمتعاملين خاصة المستثمرين في سلات العملات الأجنبية بتقدير المحفظة الاستثمارية بناء على تقارير الأسواق الحالية.

2.2.2. نظرية تعادل أسعار الفائدة: أكدت العديد من النظريات الاقتصادية أن سعر الصرف يتوقف بشكل كبير على المتغيرات المالية، أما أسعار الفائدة المحلية والأجنبية، بالإضافة العرض والطلب على الأصول النقدية والمالية. تعبر نظرية تعادل أسعار الفائدة عن العلاقة بين السوق النقدي وسوق الصرف، حيث أن مستوى معدل الفائدة في بلدين يجب أن يعكس علاقة التغيرات المتوقعة في أسعار الصرف.

القاعدة العامة تنص على أن انخفاض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر إذا كان معدل الفائدة في البلد الثاني أكبر من نظيره في البلد الأول والعكس صحيح.

حسب هذه النظرية تؤثر أسعار الفائدة السائدة في دولتين بعد مدة معينة على سعر الصرف نقدا لعملي هاتين الدولتين، وكقاعدة عامة تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر بعد مدة معينة إذا كان سعر الفائدة بعد تلك المدة السائد في ذلك البلد أكبر من معدل الفائدة السائد في البلد الآخر.

حسب هذه النظرية لن يتمكن المستثمرون من الحصول على معدلات مردود مرتفع في الخارج من تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم لأموالهم في الدول ذات معدلات الفائدة أكبر من المعدل السائد في السوق المحلي، كون الفارق بين معدلات الفائدة في السوقين يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف العاجل و الآجل.²

ويتم توضيح هذه العمليات كما يلي:

¹ بن موسى بشير، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف، سعر الصرف وأنظمتها والنظريات المفسرة له، جامعة الوادي،

الموقع: <https://elearning.univ-eloued.dz>

² دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل عالجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه،

جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 36-37.

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم و نرسم لهم بالرمز M في أسواقهم المحلية لمدة سنة (مثال)، ويحصلون في نهاية التوظيف على $M(1+i_d)$.

حيث: i_d معدل الفائدة، وحسب ما أتت به هذه النظرية يكون المبلغ الموظف مساويا للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الفوري (نقدا)، وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة i_e وإعادة بيعها لأجل ما يسمح بالحصول مجددا على مبلغ من العملة المحلية.

المعادلة التالية تمثل التعبير الرياضي لذلك¹:

$$M(1+i_d) = \frac{M}{CC} (1 + i_e) CT$$

حيث: CC هو سعر الصرف الفوري.

CT يمثل سعر الصرف الآجل.

i_e معدل الفائدة الاسمي في بلد أجنبي.

i_d معدل الفائدة الاسمي في البلد المحلي.

من المعادلة أعلاه نستنتج أن: $\frac{CT}{CC} = (1+i_d) / (1 + i_e)$

وبطرح 1 من طرفي المعادلة تصبح كالتالي:

$$\frac{1+i_d}{1+i_e} - 1 = \frac{CT}{CC} - 1$$

$$\frac{i_d - i_e CT - CC}{1+i_e} =$$

$$\frac{CT - CC}{CC} = i_d - i_e \quad \text{إذا كانت قيمة } i_e \text{ صغيرة جدا فإن:}$$

يمكن استنتاج أن نظرية تعادل أسعار الفائدة تسمح بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف، حيث أن هذه النظرية مبنية على تحركات الفوائد لتفسير أسعار العملات على المدى القصير، فإن تحرك أسعار العملات يكون كاستجابة لأسعار الفوائد، على عكس نظرية تعادل القوة الشرائية التي لا تفسر تحركات أسعار العملات على المدى القصير و إنما أثرها يكون على المدى الطويل.²

¹ مرزق عمر، أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات دراسة مقارنة الجزائر تونس (2003-2023)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024، ص 28.

² دوحة سلمى، مرجع سابق، ص 37.

3.2. نظرية المرونة لسعر الصرف ونظرية مستوى الإنتاجية:

1.3.2. نظرية المرونة لسعر الصرف: يعتبر سعر الصرف حسب هذه النظرية العامل الأساسي الذي يؤثر على العملية التوازنية بين قيمة الصادرات والواردات للدولة، فإذا تجاوزت قيمة الواردات قيمة الصادرات (تسجيل عجز في الميزان التجاري) فإن هذا من شأنه أن يؤدي بالسلطات النقدية إلى تخفيض سعر صرف العملة المحلية تجاه نظيراتها الأجنبية (خاصة في ظل نظام الصرف المرن)، وهو الأمر الذي يجعل من أسعار الصادرات المحلية متدنية تجاه الدول الأخرى والمتعاملين التجاريين الأجانب مقابل ارتفاع أسعار الواردات بالنسبة للمقيمين وبالتالي الحد من عمليات الاستيراد، وهو ما ينجم عنه ارتفاع الصادرات وانخفاض

الواردات إلى غاية بلوغ مستوى التوازن في الميزان التجاري.

تجدر الإشارة هنا إلى أن سرعة تعديل سعر الصرف تعتمد على مدى استجابة الصادرات والواردات وهو ما يعرف بالمرونة السعريّة لسعر الصرف.

2.3.2. نظرية مستوى الإنتاجية: تهتم هذه النظرية بدراسة أثر مستوى الإنتاجية على سعر الصرف، حيث أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس كفاءة ومستوى إنتاجيتها، فزيادة الإنتاجية وارتفاع مستويات المعيشة يؤثر على مستويات سعر الصرف، حيث أن ارتفاع الإنتاجية في دولة ما يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية، ومنه زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها، وهناك نتيجة أخرى عند ارتفاع الإنتاجية هي انخفاض تكاليف المنتجات المحلية وبالتالي ارتفاع قدرتها على المنافسة وزيادة الصادرات مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية.¹

3. النظريات المفسرة للناتج الداخلي الخام:

تهتم هذه النظريات بكيفية تكوين وقياس الناتج الداخلي الخام، وبما أن هذا المتغير يعتبر أهم مؤشر لقياس النمو الاقتصادي فنظريات هذا الأخير تفسر الناتج الداخلي الخام، لأن المدارس الاقتصادية لم تستخدم المصطلح بصيغته الحديثة بل تحدثت عن الدخل القومي، أبرزها ما يلي:

1.3. الناتج الداخلي الخام لدى الكلاسيك: تنص نظرية النمو الاقتصادي الكلاسيكي على أن نمو معدلات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي هو مؤقت، وعندما يرتفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي عن مستوى الكفاف يعود الانفجار السكاني الناتج عن هذا الأخير، بصيغة أخرى فإن الزيادة في

¹ ميموني نسرين، دراسة تحليلية لأثر سياسة سعر الصرف على التجارة الخارجية (1989-2019)، دراسة حالة بعض الدول المصدرة للبترول، أطروحة دكتوراه، جامعة أحمد بوقرة *بومرداس*، 2023، ص31.

الناتج الحقيقي للشخص الواحد ستكون مؤقتة لأن الرخاء يؤدي إلى زيادة الكثافة السكانية، وبالتالي ينخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للشخص الواحد.

كغيرها من النظريات فقد واجهت انتقادات أهمها أن ارتفاع معدل السكان الناتج عن ارتفاع معدل الناتج الداخلي الخام لا يؤدي إلى انخفاض هذا المتغير، لأن الكلاسيكيون يفترضون أن الاقتصاد دائماً يكون في حالة التشغيل التام، أي أن كل من يريد العمل يعمل وأن جميع الموارد تستخدم بشكل كامل، ويصحّ هذا الافتراض في حالة تطبيق المنافسة التامة حينها يجذب الاقتصاد تلقائياً نحو التشغيل الكامل، أو ما يسميه الاقتصاديون الناتج المحتمل، كما يعتقدون أن الاقتصاد يصحح اختلالاته بنفسه عن طريق مبدأ اليد الخفية، أي أنه في حالة الركود لا يحتاج إلى تدخل الدولة. فالنموذج الاقتصادي الكلاسيكي لا يفسر حقائق وتفاصيل الاقتصاد مثل تأثير سوق العمل والعلاقة بين الأجور والعمالة والبطالة.¹

2.3. الناتج الداخلي الخام لدى كينز: مضمون النظرية الكينزية حول الناتج الداخلي الخام هو استخدام الانفاق الحكومي والضرائب لتحفيز الاقتصاد، كما نصت على ضرورة تدخل الدولة لإدارة مستوى الطلب في النشاط الاقتصادي، وتسمى هذه النظرية بالسياسات المالية أو إقتصاديات جانب الطلب. مبدأ النظرية الكينزية هو أن فعالية التنمية الاقتصادية تكون باتباع سياسات لتعزيز الناتج المحلي في ظل العقبات القائمة بدلاً من إزالة هذه العقبات أملاً في تحقيق التنمية. كما يعتقد كينز أن طلب المستهلكين على السلع والخدمات هو القوة الأساسية التي تتحكم في تقلبات النشاط الاقتصادي قصيرة الأجل، ويتم دعمه بشكل أفضل من خلال رفع القوة الشرائية للفئات الدنيا والمتوسطة وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات أي ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي.²

3.3. الناتج الداخلي الخام لدى النيوكلاسيك:

يتم تفسير الناتج الداخلي الخام في الفكر النيوكلاسيكي من خلال نموذج Solow-Swan للنمو الاقتصادي، حيث أن الفرضية الأساسية للنيوكلاسيك حول الناتج الداخلي الخام تتمثل هي أن الإنتاج يعتمد على عوامل الإنتاج والتي تتمثل في رأس المال والعمل والتكنولوجيا، ويتم تمثيله غالباً بدالة الإنتاج كوب-دوغلاس، وتفترض النظرية أنه كلما زادت كمية رأس المال مع ثبات العمل يرتفع الناتج لكن بمعدل أقل، بالإضافة إلى أن التقدم التكنولوجي هو محرك طويل الأجل للنمو، لأن انفراد زيادة رأس المال تؤدي إلى استقرار النمو عند مستوى معين. كما أن انخفاض معدلات النمو خلال مراحل انتقالية يعود إلى أساساً إلى قانون "تناقض عوائد الحجم"، فعند حجم صغير نسبياً لرأس المال يكون متوسط إنتاجية

¹ شحات وهيبة، مرجع سابق، ص 17.

² شحات وهيبة، مرجع سابق، ص 25.

رأس المال كبير نسبيا وطالما يدخر المستهلكون جزءا ثابتا من الناتج فإن نصيب وحدة رأس المال من الاستثمار يكون كبيرا أيضا والذي يتناسب طرديا مع متوسط إنتاجية رأس المال.¹

مع الإشارة إلى ما تم ذكره سابقا في نظريات الادخار لسولو.

خاتمة الفصل الثاني:

من خلال سرد الجانب النظري للمتغيرات النقدية في طيات هذا الفصل، والمتمثلة في الناتج الداخلي الخام وسعر الفائدة والتضخم وعرض النقود وسعر الصرف، تعتبر أنها ناتجا كميا لسياسات التنمية الاقتصادية حيث أن السلطات النقدية تتدخل من خلال اتباع سياسة نقدية ما لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويمكن أن يكون لهذه المتغيرات تأثير على الادخار المحلي، ومن خلال تفحص النظريات المفسرة لها لدى مدارس الفكر الاقتصادي اتضح أن هذه المتغيرات تختلف في الفكر الكلاسيكي عن الفكر الكينزي، إلا أن الطرح المعاصر يؤيد الكلاسيكيين ولا يستغني عن أهمية دور الدولة في اتخاذ بعض التدابير عند الضرورة.

الفصل الثالث: المقاربات النظرية حول علاقة المتغيرات النقدية بالادخار والدراسات التجريبية السابقة

تمهيد:

حسب ما أشار إليه العديد من المفكرين الاقتصاديين في أساليبهم النظرية وفي دراساتهم البحثية، ومما سبقت الإشارة إليه في حوليات الادخار فإنه مثلما هو مُحاط بعوامل مؤثرة على نمو معدلاته، فهو أيضا يساهم في تحديد باقي المؤشرات التي يتألف منها الغلاف الاقتصادي لدولة ما، أي أنه يلعب دور المؤثر والمؤثر عليه في نفس الوقت، وفي خلاصة التعبير يمكننا القول أن الاقتصاد الوطني عبارة عن مجموعة متكاملة من المتغيرات تدفع انعكاساتها على بعضها البعض إما بالإيجاب أو السلب أو بالاعتدال حسب معدل كل واحد منها في البيئة الاقتصادية، ومنه نسوق الحديث عن علاقة الادخار بالمتغيرات الاقتصادية ومنها المتغيرات النقدية وأخرى غير نقدية ومنها غير اقتصادية في النقاط التالية:

المبحث الأول: المقاربات النظرية حول علاقة المتغيرات النقدية بالادخار

الادخار سلوك مالي يتخذه كل مدخر أيا كانت طبيعته، سواء كان فردا أو مؤسسة أو حكومة فله دور فعال في تحريك النشاط الاقتصادي وهو عامل هام لرفع معدل النمو الاقتصادي ومن ثم دفع عجلة التنمية الاقتصادية، لأنه يتعلق بالارتباط الوثيق بينه وبين المتغيرات الاقتصادية المختلفة وبعلاقات مختلفة ومتبادلة، يمكن توضيحها فيما يلي:

¹ حواس أمين، نماذج النمو الاقتصادي، منشورات مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2021، عدة صفحات (146-150-151).

المطلب الأول: علاقة الادخار بالمتغيرات النقدية**1. علاقة الادخار بالتضخم ومعدل الفائدة:**

1.1. علاقة الادخار بالتضخم: إن العلاقة بين معدلات الادخار والتضخم أقل وضوحاً، ويمكن تفسير التغير في معدل الادخار الإجمالي في حالتي ارتفاع وانخفاض في التضخم:

1.1.1. حالة ارتفاع معدل التضخم: يمكن تفسير انخفاض معدل الادخار بفرضيتين سلوكيتين هما:

- **عدم توقع ارتفاع في التضخم:** لما يرتفع الدخل الاسمي يفهمه البعض بأنه نمو في الدخل الحقيقي (وهو الوهم النقدي)، تؤدي إلى الزيادة في الاستهلاك وتكون النتيجة الطبيعية عدم الادخار أو انخفاضه.
- **توقع عودة التضخم:** في هذه الحالة يكون استنفار من العملة، ويتجه المدخرون من حالة الادخار إلى حالة الاستفادة من الأسعار الحالية، فيقومون بزيادة استهلاكهم على حساب الخفض من مدخراتهم، عن طريق زيادة مشترياتهم الاستهلاكية للحفاظ على مستواهم المعيشي الحقيقي، كما يتخلصون من أصولهم المالية خوفاً من تآكل قيمتها بسبب التضخم.

2.1.1. حالة انخفاض معدل التضخم: أما ارتفاع معدل الادخار بسرعة مع تسارع التضخم له ثلاث تفسيرات وهي:

- ينشأ عن التضخم مناخ عدم اليقين، مما يؤدي إلى السعي لتكوين مدخرات احترازية، ما ينتج عنه زيادة في معدل الادخار المالي.
- يواجه المجتمع شكلاً من أشكال الوهم النقدي، لأن الأفراد يفسرون ارتفاع أسعار بعض السلع بالتضخم، وبالتالي يمتنعون عن شرائها، وهذا ما يؤدي إلى الزيادة الغير طوعية في معدل الادخار.
- إن ارتفاع الأسعار ينقص من القوة الشرائية للنقد السائل، ومن أجل المحافظة على قيمته الحقيقية يضحى الأفراد باستهلاكهم ويرفعون من مدخراتهم¹.

وبشكل عام فإن التضخم قد يؤثر على المدخرات بسبب تأثيره على القيمة الحقيقية للثروة، ثم يؤثر ذلك سلباً على الاستهلاك مما يعزز الادخار، التغيرات في التضخم يمكنها التأثير أيضاً على الادخار الاختياري حسب Dayton، وبالتالي يقوم المدخرين بتغيير المحفظة والتحول من الأصول المالية إلى الأصول الحقيقية².

¹ Mai- Phuong TACHON, L'EPARGNE DES MENAGES, Centre de recherche CREDOC, Etude réalisée pour le commissariat GENERALE DU PLAN, PARIS, 1985.

² Amaresh Samantaraya, Suresh Kumar Patra, Determinants of Household Savings in India: An Empirical Analysis Using ARDL Approach, Hindawi Publishing Corporation Economics Research International, Volume 2014, Article ID 454675, site : <http://dx.doi.org/10.1155/2014/454675>.

2.1. الادخار ومعدل الفائدة: يرى الكثير من الاقتصاديين أن التغير في سعر الفائدة له أثر مباشر على الادخار، ونذكر علاقة الادخار بمعدل الفائدة لدى أهم المفكرين الاقتصاديين:

1.2.1. علاقة الادخار بمعدل الفائدة لدى الكلاسيك:

الادخار وفقاً للنظرية الكلاسيكية، هو دالة لسعر الفائدة. فكلما ارتفع سعر الفائدة زادت رغبة الجمهور في ادخار أموالهم في البنك. وهذا يعني أنه مع ارتفاع سعر الفائدة سيشعر الناس بالدافع للتضحية أو تقليل الإنفاق على الاستهلاك من أجل زيادة مدخراتهم، وفي الوقت نفسه يُعد سعر الفائدة "سعر" استخدام الأموال القابلة للإقراض أو يمكن تفسيره على أنه الأموال المتاحة للإقراض أو للاستثمار، لأن سعر الفائدة وفقاً للنظرية الكلاسيكية هو "السعر" الذي يتحدد في سوق الاستثمار، كما أن الاستثمار هو الهدف الأساسي من سعر الفائدة.¹

بُنيت النظرية الكلاسيكية على أساس أن سعر الفائدة عامل يجعل عرض المدخرات والطلب عليها في حالة توازن، إلا أنه من المفروض أن يجعلوا في الحسبان أن سعر الفائدة يمتاز بحساسية سلبية لتغيرات سعر الفائدة وهذا في ظل ثبات العوامل الأخرى، بحيث أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى نقص الاستهلاك.

2.2.1. علاقة الادخار بمعدل الفائدة لدى كينز: كينز في كتابه "النظرية العامة" لا يعتبر معدل الفائدة أساساً لتحديد معدلات الادخار، لأنه يضع بعين الاعتبار التغيرات المستقبلية في القوة الشرائية للنقود حسبما هو متوقع أن تكون عليه هذه التغيرات، كما يجب توقع حدوث مخاطر كاحتمالية موت المرء ولا يستمتع بالسلع المستقبلية أو فرض عليه ضرائب ذات طبيعة المُصادرة، لكن على كل حال يمكن تقريب اعتبار سعر الفائدة، إلا أن الناس عند انخفاض سعر الفائدة أحياناً يتشجعون على شراء دفعات دورية يستفيدون منها عند تقدم العمر، وهذا يرجع إلى ارتفاع نسبة الدفعة الدورية التي اشتراها مع معدل الفائدة السنوي المستحقة عن نفس المبلغ، وهذا يمثل مصدراً هاماً للادخار السلبي.²

3.2.1. علاقة الادخار بمعدل الفائدة لدى Wicksell: يرى الاقتصادي Wicksell أن سعر الفائدة المحدد للادخار هو التفاوت بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة النقدي، ففي حالة إتباع البنوك سياسة ائتمانية توسعية تفرض البنوك سعر فائدة نقدي على رجال الأعمال أقل من سعر الفائدة الحقيقي، مما ينتج عنه انخفاض الحافز على الادخار وزيادة الطلب على السلع الاستهلاكية، ويفترض فيكسل وجود

¹ Omar Amhimmid, al, The Effect of Interest Rates, Money Supply and Exchange Rate on Inflation in Indonesia and Libya, Business and Economic Analysis Journal, vol1, n2,2021 , p106.

² جون ماينارد كينز، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، ترجمة إلهام عيداروس، هيئة أو ظبي للثقافة والتراث، كلمة،

علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة النقدي وانخفاض الادخار يقابله الزيادة في الاستهلاك، ومن جانب آخر فانخفاض سعر الفائدة النقدي يجعل العائد على رأس المال المُقترض أكبر من كلفة الاقتراض ما يُتيح فرص الربح أمام المستثمرين فيقبلون أكثر لاقتراض الأموال التي تعرضها البنوك وتقوم بتخصيصها لإنتاج السلع والخدمات، وحسب هذا المفكر فإن الاقتصاد يكون في حالة تشغيل تام لجميع وسائل الإنتاج، ولديه فإن زيادة الإنفاق الاستثماري يصاحبه زيادة الطلب على عوامل الإنتاج ويؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار داخل سوق عوامل الإنتاج.

أما في حالة سعر الفائدة النقدي أعلى من سعر الفائدة الحقيقي، تكون كلفة الاقتراض من البنوك أعلى من عائد الاستثمار المتوقع، وهذه الحالة تحدث حينما تتبع البنوك سياسة انكماشية الهدف منها تحسين رصيد ميزان المدفوعات، ومن خلال العلاقة الطردية للادخار بسعر الفائدة فإن الادخار يرتفع والعكس بالنسبة للاستهلاك، ثم يخفض رجال الأعمال استثماراتهم وينخفض حجم الطلب الكلي، ويتبعه انخفاض الأسعار وبالتالي ينخفض مستوى النشاط الاقتصادي.¹

وبصفة عامة يفرق الاقتصاديون بين أثرين لسعر الفائدة وهما:²

-أثر الإحلال ويتمثل في إحلال الادخار محل الاستهلاك عند ارتفاع سعر الفائدة، أي أن هناك علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة.

-أثر الدخل الذي يتمثل في وجود علاقة عكسية بين الادخار وسعر الفائدة، إذ يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى ارتفاع عائدات أصول معينة مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي أي انخفاض معدل الادخار، والأثر النهائي يتوقف طبعاً على محصلة الأثرين المتضادين.

أما بعض الدراسات فقد أشارت إلى عدم وجود تأثير معنوي لسعر الفائدة على الادخار، في حين أكدت دراسات أخرى وجود أثر معنوي وسالب لسعر الفائدة على الادخار وهذا ما أكد فرضية كينز.

2. علاقة الادخار بسعر الصرف وبالمعروض النقدي:

1.2. علاقة الادخار بسعر الصرف:

اعتمد عدة اقتصاديين فكرة أن مستويات سعر الصرف الفعلي قد تؤثر بشكل كبير على النمو من خلال تأثيرها على المدخرات، ومن ثم تراكم رأس المال. ويزعمون أن انخفاض سعر الصرف الفعلي يميل

¹ نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية - دراسة تجريبية مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق - (1990-2015)، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2017.

² حسن عبد الرحمن العمرو، وآخرون، محددات الادخار العائلي في الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد

إلى زيادة معدل الادخار المحلي، وأن زيادة معدل الادخار تحفز النمو الاقتصادي من خلال زيادة تراكم رأس المال أو ما يُعرف بقناة تراكم رأس المال. وقد استشهدوا بتلك البلدان التي حققت معدلات نمو مستدامة مرتفعة، حيث شهدت في نفس الوقت انخفاضاً في أسعار الصرف الفعلية وزيادة في معدلات الادخار المحلي، مثل الصين وكوريا الجنوبية وماليزيا وتايوان وتشيلي. وعلى العكس من ذلك فإن البلدان التي ارتفع فيها سعر الصرف الفعلي شهدت انخفاضاً في كل من معدلات الادخار المحلي ومعدلات النمو الاقتصادي، كما كان الحال في المكسيك قبل عام 1995.¹

2.2. علاقة الادخار بالمعروض النقدي:

تجتمع معظم آراء الاقتصاديين على أن تطور النظام المالي والنقدي شرط مهم لدفع عجلة التنمية الاقتصادية لأن أهم نتائج هذا التطور هو زيادة معدل الادخار، مع خلق قناة مناسبة لتدفق هذا الادخار باتجاه الاستثمار. إلا أن عرض النقد لم يحسم الجدل حول تعبئة المدخرات وإن كانت هناك علاقة غير مباشرة بين دوران عجلة التنمية الاقتصادية في المجتمع وبين توفر السيولة وزيادة تعبئة مدخرات الأفراد لدى البنوك المتخصصة.

الادخار والنقود: في ظل نظام النقد الورقي بغض النظر عن وظيفتها الأساسية المتمثلة في كونها وسيط للمبادلات التجارية، توصف بأنها مخزن أو مستودع للقيمة وأداة للادخار، فبيع وشراء السلع عن طريق النقود جعلها قادرة على اختزان قيمة السلع، والحصول عليها لاحقاً في وقت آخر، وهذه الفترة ولو كانت قصيرة بين البيع والشراء يُكسبها صفة أداة للادخار، إذن فعلاقة الادخار بالنقود هي أنها أداة للادخار²

3. علاقة الادخار بالنتائج المحلي الإجمالي وبالأجور:

1.3. علاقة الادخار بالنتائج المحلي:

يعد الناتج المحلي الإجمالي أهم مؤشر لقياس النمو الاقتصادي، ويتفق الاقتصاديون على ارتباط موجب وقوي بين معدل الادخار ومعدل الناتج المحلي الإجمالي، أما من حيث نظرية الثروة قد يؤثر ارتفاع معدل الناتج المحلي الإجمالي سلباً على الادخار بافتراض أن المستهلك يخطط لحياته فقط مع تفسيره لزيادة معدل نمو الناتج أنها زيادة في الدخل المتوقع مستقبلاً. أما في حالة تفكير المستهلك في حياته وحياة أسرته من بعده، فتؤدي زيادة معدل النمو الاقتصادي إلى زيادة معدل الادخار بهدف زيادة الميراث للأبناء.

¹ Emad Omar Elhendawy, Exchange Rate and Gross Domestic Saving Is There a Relation? Empirical Evidence from Egypt, International Journal of Economics and Finance, Vol. 17, No. 1, 2025, p1.

وبتعبير آخر فإن الادخار الوطني يضطلع بالنمو الاقتصادي بشكل قوي لأن هذا الأخير لا يحصل من دون الاستثمار الذي يعزز القدرات الإنتاجية للبلد، وهذا الاستثمار لا ينشأ بدون ادخار يغطي حاجيات القطاعين الخاص والعمومي من رؤوس الأموال، فالاستثمار يكون أقل من المستوى المطلوب في البلد الذي يخصص أكبر جزء من الدخل للإنفاق الاستهلاكي وهذا يكون له أثر على تحقيق نمو مستقر ودائم في المدى البعيد، لكن إذا زاد الادخار بشكل متفاوت عن الحد المطلوب قد يؤدي إلى تباطؤ النمو لأن ذلك يكون على حساب الاستهلاك لأن الشركات يقل البيع لإنتاجها ثم يحدث نقص في التشغيل ويليه نقص في الدخل والاستهلاك، وعليه تحجم الشركات عن الاستثمار فيتراجع النمو وفد بدخل الاقتصاد في انكماش، مما يُوقع الدولة على عاتقها تحفيز الاقتصاد من جديد عبر رفع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري من أجل إعادة الثقة للفاعلين الاقتصاديين وقلب الدورة الاقتصادية.¹

2.3. علاقة الادخار بالأجور: لما نتحدث عن علاقة الادخار بالأجر نكون أمام جزء من تلك العلاقة الناشئة بينه وبين الدخل (الدخل أوسع من الأجر)، والذي سنلقي علاقته بالادخار لاحقاً، إلا أن لهما نفس منحنى الاتجاه في الغالب لكن بشكل أكثر أهمية، وهذا للأسباب التالية:

1.2.3. التفاوت في الأجور وأسبابه:

لو كانت الوظائف متماثلة والأشخاص متساوون تماماً وكافة الأسواق ذات منافسة تامة، لكان هناك أجر وحيد لكافة الوظائف ولكافة العمال، إلا أن هناك وظائف تتطلب نفس الكفاءة، لكن تختلف في طبيعة العمل (اختلاف الجاذبية بين عمل و آخر). يجب أن تُعطى أجور أعلى للأكثر جذباً والاحتفاظ بالعمال في الوظائف الصعبة، لذلك يحصل عمال التنظيف على أجور أعلى من الحراس أو الحمالين، تسمى هذه الاختلافات بفروق طبيعة العمل، حتى لو كانت جميع الوظائف تتصف بنفس درجة الجاذبية فإن تفاوت الأجر سيستمر الأمر لذوي المهن الأخرى لذلك يخضع العمل إلى عدد كبير من المجموعات الغير منافسة، كل منها يتطلب مستوى مختلفاً من التدريب و يكسب أجراً مختلفاً. بالإضافة إلى أن بعض الاختلافات في الأجور ينتج عن الأسواق الغير كاملة، تشمل عيوب الأسواق نقص المعلومات المتوفرة وعدم الرغبة بالانتقال، وقوة الاتحادات، وقوانين الحد الأدنى للأجور، وقوة احتكار الشراء. يلاحظ في الحياة العملية وجود تفاوت كبير في الأجور بين مختلف أصناف العمال وصنوف الوظائف، ينجم هذا التفاوت بشكل عام عن خليط من هذه العوامل الثلاثة.

فما يجعل أجر الطبيب أو المهندس يزيد كثيراً عن أجر عامل البناء أو عامل النظافة؟ نجد أن الإجابة على هذا السؤال تكمن في اختلاف ظروف الطلب وظروف العرض من حرفة إلى أخرى.

¹ شبكة الجزيرة الإعلامية، ادخار القرش الأبيض لليوم الأسود، يوم الاطلاع: 2024/01/12 الموقع:

فكلما زادت شدة حاجة المجتمع إلى خدمات فريق من العمال دون آخر وكلما قلت الكميات المعروضة من تلك الخدمات بسبب فترة التعليم أو التدريس والتكاليف اللازمة لها كلما زادت أجور هذه الطائفة والعكس في حالة حاجة المجتمع إلى خدمات هذه الطائفة وزيادة الكمية المعروضة من خدماتها.¹

2.2.3. خطر فقدان الوظيفة: أوضحت عدة دراسات أن زيادة مخاطر فقدان الوظيفة تؤدي إلى ارتفاع واضح في المدخرات السائلة، بينما تظل الأصول غير السائلة دون تغيير كبير، تم استخدام انهيار أسعار النفط في 2014 كأداة تحليلية لتحديد هذا التأثير بشكل دقيق، مما وفر فهمًا أعمقًا لاستجابة الأفراد لمخاطر فقدان الوظيفة من خلال تعديل استراتيجياتهم المالية.²

3.3. علاقة الادخار بالدخل:

سبق وأن ذكرنا كيف يؤثر الدخل على الادخار وموقف الاقتصاديين من ذلك في جزء النظريات المفسرة للادخار من الفصل الأول، لذا سنقوم بتقديم علاقتهما بأهم ما جاء في ذلك الجزء.

يعتبر الدخل محدد رئيسي للادخار في طيات النظريات الاقتصادية، بدءًا بالنموذج الكينزي الذي يرى أن العوامل المحددة للاستهلاك هي نفسها التي تحدد الادخار، وأن الدخل الشخصي المتاح يحدد بصفة مطلقة الادخار الشخصي، فالأفراد حسب ما يكون لديهم من دخل ينظمون استهلاكهم والجزء المتبقي يتم ادخاره. وعليه فإن الدخل المتاح يتكون من عنصرين أساسيين للاستهلاك والادخار.

و يتحدد الإنفاق الاستهلاكي للأفراد لدى Duesenberry وفقا للمحيط الاجتماعي الذي تعيش فيه الأسرة، ما يعني أن نمط الاستهلاك العائلي يتأثر بنمط استهلاك الجيران، هذا ما يفسر أن الإنفاق الاستهلاكي لا يتحدد فقط بالدخل المطلق وإنما بالدخل النسبي السائد في المحيط الذي تعيش فيه الأسرة.

يفترض Modigliani و Brun berg أن المستهلك يخطط استهلاكه خلال سنوات حياته، حيث أن دخل الفرد لا يثبت عند مستوى معين مدى الحياة بل يتزايد مع بداية حياته المهنية إلى أن يصل إلى مستوى معين فيثبت لفترة معينة، ثم بعد التقاعد يتناقص إلى أن يقوم باستهلاك مدخراته السابقة.

ولقياس مستوى الدخل استخدم Milton Friedman فرضية الدخل الدائم التي تعني أن قرار الادخار يعتمد على توقعات تدفقات الدخل، فالدخل الدائم هو الدخل المتوقع على المدى الطويل، والذي يمثل الدخل الحالي مضاف إليه المتوسط المرجح للدخل المستقبلي، مع أنه من المفروض أن حجم الدخل

¹ العربي مليكة، أثر ارتفاع الأجور على الاستهلاك والادخار دراسة قياسية لحالة الجزائر (1974-2009)، المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة، العدد 5، 2014، ص 94-95.

² Ragnar E. Juelsrud and Ella Getz Wold, The Saving and Employment Effects of Higher Job Loss Risk, 2020, p10, paper-1-ellagw, site web: <https://www.suerf.org/wp-content>.

سينخفض مع مرور الوقت وهذا بعد التقاعد، لذا سيوفر الناس في الوقت الحاضر أكثر مما سيدخرونه في المستقبل.

حسب صامويل سون فإن الدخل هو المحدد الأول للاستهلاك والادخار لأن الأغنياء يدخرون أكثر من الفقراء، سواء بشكل مطلق أو بنسبة معينة من الدخل، فلا يستطيع الفقراء جدا الادخار مطلقاً وهم يميلون إلى الإنفاق زيادة عن دخلهم عن طريق الاقتراض أو السحب مما يملكونه.¹

أما Modigliani ذكر أن خيارات الادخار للوكلاء الاقتصاديين تعتمد على فرضية دورة الحياة، وهذا يعني أن الوكلاء يحاولون تعظيم منفعتهم بين الأوقات بناءً على الوضع الاقتصادي الحالي والمستقبلي الذي يمكن قياسه من خلال الناتج المحلي الإجمالي أو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

يفسر Roy F. Harrod والبروفسور الأمريكي Evsey David Domar أن رفع مستوى الدخل وخاصة الدخل الفردي بعمل كل على حدا، من أجل التعرف على دور الاستثمارات لتحقيق معدلات نمو الدخل الوطني الإجمالي، ثم عملاً على تطوير نموذج رياضي بين العوامل المحددة لنمو معدل هذا الدخل والسلسل الغير مقطع ، رغم اختلاف نمودجيهما حول النمو إلا أن لهما نفس الجوهر المتمثل في ازدواجية تأثير الإنفاق الاستثماري، الأول زيادة الطاقات الإنتاجية للمجتمع والدخل والثاني استيعاب العمالة المتوفرة في المجتمع، مع استخدام نفس الافتراضات أهمها ثبات الميل الحدي للادخار.²

وأهم ما يُشار إليه هو أن مدخرات الأسرة تعتمد على دخلها، كما أن انخفاض نمو الدخل (↓ القوة الشرائية) يؤدي فوراً إلى انخفاض معدل الادخار، ولا يمكن إعادة تكوين الأرصدة النقدية أي زيادة معدل الادخار إلا بعد تأخير معين (من سنة إلى سنتين أو أكثر) في الاستهلاك، وهذا القرار غير مرغوب في أغلب الأحيان.³

وفق النظرية الاقتصادية فإن أكبر جزء من المدخرات يرتبط أشد الارتباط بالدخل، لذا فالأفراد ذوو الدخل المرتفع يدخرون أكثر من أصحاب الدخل المنخفض، إلا أن الأشخاص ذوو الدخل المرتفع يميلون إلى زيادة استهلاكهم، ومع تحقيق الفرد فائدة هامشية فإنه يميل إلى عملية الادخار والأمر نفسه بالنسبة إلى الدول ذات الدخل المرتفع تميل إلى اكتساب المزيد من المدخرات، وفقاً لمودجلياني في فرضيته دورة

¹ بول سامويلسون، وويليام نوردهاوس، "الاقتصاد"، ترجمة هشام عبد الله، الدار الأهلية للنشر والتوزيع، الطبعة 2، عمان، 2020.

كبير مولود، مرجع سابق.²

³ Mai- Phuong TACHON, L'EPARGNE DES MENAGES, Centre de recherche CREDOC, Etude réalisée pour le commissariat GENERALE DU PLAN, PARIS, 1985.

الحياة فإنه ربط إجمالي السلوك الادخاري بالدخل، كما أضاف أن معدلات النمو المرتفعة ترجع إلى ارتفاع معدلات نمو السكان الذي يؤدي إلى نمو إجمالي دخل العمال مقارنة بدخل العاطلين عن العمل¹.

4. العلاقة المشتركة والمتبادلة بين كل من سعر الفائدة والتضخم وعرض النقد والادخار:

يرى Wicksell في نظريته أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالتوازن بين القوى الحقيقية للادخار والاستثمار، وأن الاختلاف بين السعر الطبيعي والسعر الفعلي يؤثر على مستويات التضخم أو الانكماش، كما تشير النظرية إلى أن عدم التوازن بين سعر الفائدة السوقي وسعر الفائدة الطبيعي يؤدي إلى تقلبات اقتصادية، ثم تطورت هذه الفكرة مع مساهمات كل من Fisher و Gibson وغيرهم، الذين درسوا تأثير سعر الفائدة على معدلات التضخم والاقتصاد بشكل عام.

يرى Fisher أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للادخار والاستثمار وهو السعر للتبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية، إلا أن هذا السعر ليس بالضرورة هو الذي يحصل عليه المقترض فهو يفترض بسعر السوق أو السعر الاسمي للفائدة، ففي غياب التضخم يتطابق سعر الفائدة الحقيقي و الاسمي ولكن سعر الفائدة الاسمي يتأثر بمعدل التضخم المتوقع.

إن تحليل Fisher هو امتداد لطرح Gibson 1923 المسمى بتناقض Gibson القائم على التمييز غير الطبيعي بين سعر الفائدة الحقيقي والجاري وقد بين أن معدلات الفائدة المنخفضة ترتبط بمستوى أسعار مرتفع، تنص نظرية Fisher 1930 على وجود علاقة إيجابية بين أسعار الفائدة الاسمية ومعدلات التضخم المتوقعة، و تبدأ تلك السببية من معدلات التضخم إلى أسعار الفائدة، وعلى عكس ذلك فإن نظرية Wicksell 1898 تفترض وجود ارتباط سلبي بين أسعار الفائدة الحقيقية ومعدلات التضخم مع السببية التي تبدأ من أسعار الفائدة إلى معدلات التضخم.

يمثل سعر الفائدة الممر الأساسي لنقل أثر السياسة النقدية في النموذج الكينزي حيث أن آثار السياسة النقدية التوسعية أو الانكماشية تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي عبر ممر سعر الفائدة، مثلاً لعلاج التضخم الذي ينشأ عن فائض الطلب يمكن إتباع سياسة نقدية انكماشية من خلال رفع أسعار الفائدة كأحد أدوات السياسة النقدية، وكذلك أصحاب المدرسة النقدية ومنهم Fridman عند تناولهم لظاهرة التضخم يرون أنها ظاهرة نقدية بحتة ترجع للاختلال بين الطلب على النقود وعرض النقود، ولعلاجها

¹ Kivanç Halil Ariç, Determinants of Saving in the Middle East Countries, Journal of Social Sciences, Kocaeli University, KOSBED, 2015.

يجب إتباع سياسة نقدية انكماشية مع التركيز على أداة سعر الفائدة عن طريق رفعه للحد من التضخم، حيث أن العلاقة بينهما عكسية¹. ومن هنا ينشأ ارتفاع معدل الادخار.

المطلب الثاني: علاقة الادخار بمتغيرات اقتصادية أخرى

1. علاقة الادخار بمتغيرات اقتصادية كلية غير نقدية:

1.1. علاقة الادخار بالبطالة: يشجع عدم اليقين الوظيفي وعدم الاستقرار على الادخار، ويمكن تأكيد ذلك اعتمادا على نظرية مراحل دورة الحياة، لأنه في بداية الحياة المهنية لا يبدو الأمر مهما، لكن مع اقتراب سن التقاعد يزداد الادخار، ويكون سببا في انخفاض الاستهلاك².

2.1. علاقة الادخار بالاستهلاك: يبقى السؤال مطروحا حول ما إذا يمكن اعتبار الاستهلاك عاملا لتفسير الادخار. لا يمكن الفصل بين سلوك الادخار وسلوك الاستهلاك، فكلاهما يشكل نفس الاختيار في مخصصات الدخل.

وفي المدى البعيد تكون أهداف الاستهلاك وأهداف الادخار أكثر استقلالية، ويمكن التعبير عنها بكل مرونة، مع الأخذ بعين الاعتبار آثار الالتحاق بالركب والثروة³.

3.1. علاقة الادخار بالميزان التجاري⁴: يؤثر الادخار إيجابيا على رصيد الميزان التجاري فيفضي عليه التوازن، ويكون إما تأثيرا مباشرا أو غير مباشر كما يلي:

✓ **التأثير المباشر للادخار على الميزان التجاري:** يمثل الناتج المحلي الإجمالي مجموع الاستهلاك والاستثمار والإنفاق الحكومي وصافي المعاملات الخارجية (رصيد الميزان التجاري) على النحو التالي:

$$Y = C + I + G + (X - M) \dots \dots (1)$$

حيث: Y هو الدخل الإجمالي، C الاستهلاك، I الاستثمار، G الإنفاق الحكومي، (X - M) صافي المعاملات الخارجية (الميزان التجاري).

¹ أدهم البرماوي، فاروق الجزار، التأثير غير المتماثل لصدمات سعر الفائدة على التضخم - دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 3، العدد 2022، 1، ص 1132.

² Mai- Phuong TACHON.

³ Mai- Phuong TACHON

⁴ غريسي فانت، أحمد سلامي، دراسة قياسية لدور الادخار المحلي في علاج اختلالات الميزان التجاري في الاقتصاد الجزائري (1983-2021)، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 2022.

وتكتب معادلة الدخل الإجمالي كما يلي:

$$Y = C + S \dots \dots (2)$$

حيث: S هو الادخار.

بمساواة المعادلة (1) و(2) نحصل على:

$$S = I + G + (X - M)$$

يمكن كتابة معادلة الميزان التجاري بدلالة الادخار والاستثمار والإنفاق الحكومي كالتالي:

$$(X - M) = S - I - G \dots \dots (3)$$

يتضح من المعادلة (3) وجود علاقة طردية بين الادخار والميزان التجاري، فإن ارتفاع معدلات الادخار يؤثر إيجابيا على رصيد الميزان التجاري، وهذا بزيادة حجم الصادرات وخفض حجم الاستيراد، فالادخار يعد منبع تمويل ذاتي للمشاريع الاستثمارية ومن أهم محددات مخزون رأس المال من أجل التوسع في الطاقة الإنتاجية ورفع مستوى الإنتاج، أي زيادة وتنوع هيكل الصادرات.

أما انخفاض مستوى الادخار يفسر العجز في رصيد الميزان التجاري، فإن كان معدل الاستثمار أكبر من مستوى الادخار المنخفض سيدفع الحكومة إلى الاستيراد أكثر للحصول على منتجات تلبي طلبات الاستثمار من معدات وهياكل، ثم تفوق الواردات الصادرات، كما يسجل عجز في الميزان التجاري.

✓ التأثير الغير مباشر للادخار على الميزان التجاري:

محتوى نظرية الأموال القابلة للإقراض هو أن الزيادة في الادخار تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة نتيجة لزيادة عرض الأموال، مما يترتب عنه زيادة الاستثمار المحلي وتدفق رؤوس الأموال نحو الخارج، وهذا يؤدي إلى ارتفاع عرض العملة الوطنية وبالتالي انخفاض قيمتها، وهذا الأخير له تأثير إيجابي على الميزان التجاري لأنه يزيد للصادرات قدرتها التنافسية، وتصير أسعار الواردات أقل جاذبية للمقيمي، ويرجع التوازن على مستوى رصيد الميزان التجاري.

4.1. علاقة الادخار بالضرائب: إن الضرائب المقتطعة من دخول الأفراد تحد من قوتهم الشرائية، وهو ما يؤثر سلبا على الادخار والاستهلاك، ويتوقف حجم الأثر على نوع الفئة التي ينتمي إليها الشخص المفروض عليه الضريبة، إن كان من الأشخاص ذوو الدخل المرتفع فالادخار سيرتفع بشكل كبير (الميل الحدي للادخار أقل من الميل الحدي للاستهلاك)، أما إن كان من ذوو الدخل المنخفض فإن الانخفاض في الادخار يكون أقل.

وعلى أساس ذلك فإن الضرائب المفروضة على الدخل أو الاستهلاك لها علاقة عكسية على الادخار لأن ذلك الجزء المقطوع من الدخل كضريبة يكون على حساب الادخار¹.

5.1. علاقة الادخار بالنمو الاقتصادي: يعبر النمو الاقتصادي عن التغير التدريجي والمستقر على المدى الطويل ويرتبط أساساً بالزيادة العامة في كلا من معدل الادخار والسكان حسب Schumpeter²، كما يمكن التعبير عن النمو الاقتصادي بالزيادة في معدل الاستثمار الذي يسمح بنمو الدخل بشكل يعادل الزيادة في القدرة الإنتاجية، ويجب أن يستمر الاستثمار في النمو عام بعد عام لمواجهة الطلب الناتج عن الزيادة في الدخل، حيث يتم استخدام القدرة الإنتاجية التي تم توسيعها تقادياً لوقوع الفائض في تراكم رأس المال والذي سيؤدي حتماً إلى انخفاض الاستثمار ثم إلى كساد اقتصادي³، كما يعبر عن النمو الاقتصادي أيضاً بالزيادة المستمرة في الناتج المحلي الإجمالي عموماً، وفي نصيب الفرد من الناتج خاصة⁴، والادخار عبارة عن جزء متبقي من الدخل بعد الإنفاق الاستهلاكي ويوجه إلى الاستثمار وتكوين رؤوس الأموال كما أنه يخضع لمحددات أهمها نمو معدل الدخل الحقيقي وبالتالي النمو الاقتصادي⁵، ومن هذين المفهومين للنمو الاقتصادي والادخار فإن العلاقة بينهما هي علاقة طردية، فكلما زادت معدلات الادخار الذي بدوره يوجه إلى الاستثمار كلما حدث ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي، لذا يحتم على الدولة تشجيع كل من القطاع العائلي والحكومي وقطاع الأعمال على الادخار عن طريق تطوير العوامل المؤدية إلى رفع معدلاته والتي سبق ذكرها كي تتم عملية سحب الأموال الخارجة عن النطاق الاقتصادي ودمجها في النشاط الاقتصادي.

ليس من الضروري التعبير عن النمو الاقتصادي بما يُنتج، لكن بما هو قادر على إنتاجه، فالنمو الاقتصادي هو التغير بالزيادة المتواصلة في الناتج الوطني على العموم، وفي نصيب الفرد من الناتج خصوصاً، وانطلاقاً من هذا المفهوم للنمو الاقتصادي ومفهوم الادخار المبني على أنه جزء متبقي من الدخل بعد الإنفاق الاستهلاكي والموجه نحو الاستثمار وتكوين رؤوس الأموال، والذي يخضع لعدة محددات أهمها نمو معدلات الدخل الحقيقي وبالتالي النمو الاقتصادي، فالعلاقة بين هذين المتغيرين طردية لأنه كلما زادت معدلات الادخار الذي يوجه على الاستثمار زاد معدل النمو الاقتصادي، لذا تلجأ الحكومات إلى وضع سياسات مصرفية ومالية فعالة ومرنة من أجل تشجيع الأفراد على الادخار،

¹ شبكة الجزيرة الإعلامية، مرجع سابق.

² روائية زهرة، تحسين كفاءة استخدام الطاقة من أجل تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصادات العربية، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945 قالة، 2019، ص 10.

³ كبير مولود أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، 2017.

مدحت القرشي، 2007.

أحمد سلامي، 2015.

وامتصاص الكتلة النقدية الموجودة خارج النظام المالي للقضاء على الاكتناز ودمجها داخل الدورة الاقتصادية على شكل مدخرات طويلة ومتوسطة الأجل، وتحقيق النمو الاقتصادي وإرجاع الاستقرار والتوازن في الاقتصاد.¹

2. علاقة الادخار بمتغيرات ذات صلة بالاقتصاد:

1.2. مستوى ربحية الشركات: تضمن أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية آفاق واعدة من خلال الأرباح السنوية الموزعة وكذلك فرص الربح عن طريق المضاربة في هذه الأسهم، وهذا ما يدفع الكثير من الناس إلى الادخار خاصة إن كانت شركات هذه الأسهم تتميز باستمرار في التطور والتوسع.²

2.2. تدفق رؤوس الأموال: وُجد أن هناك تحليل ديناميكي يلعب دورا فاعلا في تحديد علاقة رأس المال الأجنبي بالادخار، فتكون هذه العلاقة سالبة على المدى القصير يعني أن زيادة تدفقات الأموال الأجنبية تؤدي إلى نقص الادخار المحلي من خلال انخفاض أسعار الفائدة على القروض وينتجش الإنفاق الاستهلاكي على حساب الادخار المحلي وهو ما يعرف بالأثر السلبي المباشر.

أما على المدى الطويل فإن تدفق رأس المال الأجنبي له أثر إيجابي، ويظهر ذلك من خلال تأثيره على الاستثمار والنمو.

وتُضاف المظاهر التالية إلى تدفق رؤوس الأموال:

- ✓ المساعدات الخارجية.
- ✓ استثمار البنوك التجارية ومؤسسات الاقتراض.
- ✓ كفاءة الأسواق المالية.

3.2. عجز الموازنة: يقوم هذا الطرح بمكافئ ريكاردو "Ricardian Equivalence" الذي يعبر عن أي تغيير في الادخار المحلي يكون تغييرا في الادخار الإجمالي، بمعنى أن عجز الموازنة يتم تمويله بالقروض وهذه الأخيرة تُحْمَلُ الأجيال المقبلة عبء سداد الدين المستقبلي وهو ما يدفع الأجيال الحالية رفع مدخراتها لتخفيف ذلك العبء، غير أن بعض الدراسات لا تؤيد هذه النظرية بل أن الادخار يتأثر بعدة عوامل تجاهلتها هذه النظرية مثل:

- ✓ ضعف الترابط بين الأجيال.
- ✓ نقص كفاءة الأسواق المالية.
- ✓ الميل للادخار في ظروف عدم التأكد.¹

¹ دحو محمد، صديقي أحمد، أثر الادخار المحلي على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر في الفترة (1985-2017)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 8، العدد 4، 2019.

² شبكة الجزيرة الإعلامية، مرجع سابق.

المطلب الثالث: علاقة الادخار بعوامل غير الاقتصادية

1. الاستقرار السياسي:

1.1. مؤشرات عدم وجود استقرار سياسي:

✓ المؤشر الرئيسي لعدم وجود الاستقرار السياسي هو وجود العنف كآلية لإدارة الصراع الاجتماعي، ووجوده تصاحبه تغييرات تطراً على بنية النظام السياسي، وهذا العنف يكون من طرف الأفراد باتجاه النظام السياسي.

✓ فقدان النظام السياسي لشرعيته وللقدرة على تلبية تطلعات الشعب يعتبران مصدرا رئيسيا لعدم الاستقرار السياسي.²

2.1. علاقة الاستقرار السياسي بالادخار:

يعطي مفهوم التنمية معنى لها أنها مجرد نمو اقتصادي وبمعناه الضيق (الادخار، التراكم، الأسعار، الإنتاجية، التوازن ومعدل النمو) والذي تعبر عنه معدلات الزيادة المراد تحقيقها في الناتج المحلي والدخل الفردي بدون الاهتمام بنمط توزيع الدخل³، وارتفاع معدلات مستمرة في الدخل من أهم مؤشرات ارتفاع الادخار بغض النظر عن باقي المحددات لأن تحقيق فوائض مالية تدعو دوما لرؤية مستقبلية أحسن، وارتفاع الدخل لا يتحقق تحت ظروف الحروب والأزمات وبالتالي انخفاض مستوى الدخل.

يخفض الاستقرار السياسي من مخاطر الاستثمار في أي بلد مما يزيد اطمئنان المدخرين وزيادة فرص التوسع والنمو، ولا يقتصر مفهوم الاستقرار السياسي على عدم وجود أحداث العنف والثورات بل يتعدى ذلك ليشمل وضوح واستقرار وشفافية السياسات والتشريعات المطبقة⁴.

قامت بعض الدراسات بقياس أثر عدم الاستقرار السياسي على النمو الاقتصادي بمناقشة الآثار المباشرة والغير مباشرة له على الناتج المحلي الإجمالي وتوصلت إلى عدم الاستقرار السياسي له نتائج سلبية غير مباشرة على أهم عوامل النمو مثل الادخار والاستثمار. وقام اتجاه آخر للدراسات بالتركيز على عملية انخفاض رأس المال البشري الناتجة عن الاضطراب السياسي، والمعروفة بأثر هجرة العقول.

¹ مصطفى جاب الله، تقدير العلاقة بين الادخار المحلي واحتياطي الصرف الأجنبي، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2015

² سمير سليمان الجمل، رانيا محمود الشعراوي، تأثير عدم الاستقرار السياسي على التنمية الاقتصادية دراسة حالة فلسطين خلال (2010-2021)، مجلة التطوير العلمي للدراسات والبحوث، المجلد 3، العدد 9، اليمن، 2022، ص.

سمير سليمان الجمل، رانيا محمود الشعراوي، نفس المرجع.³

⁴ عبد الحليم صالح، مرجع سابق.

كما أوضحت نتائج دراسة طُبِّقت على 33 دولة نامية في الفترة من 2002 إلى 2010، أن الاستقرار السياسي يؤثر إيجابياً في النمو الاقتصادي للدول النامية.¹

ومما لاشك فيه هو أن مؤشر للاستقرار السياسي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي ، ونستدل في إثبات ذلك بأدلة تجريبية قوية التي تدعم هذا الافتراض مثل دراسة (Barro, 1991) و (Aissen, 2013) و (Veiga, 2014) و (Tang, Abosedra, 2014)، ويعد هذا المؤشر أحد مؤشرات الحوكمة التي يستخدمها البنك الدولي لقياس جودة الحكم في دول العالم، وأظهرت نتائج الدراسة التي قام بها (صغيري وغازي وبولصنام، 2021) وجود علاقة طويلة الأجل بين الاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي.²

تؤدي الاضطرابات السياسية وانتشار الوضع الاقتصادي السيئ إلى انخفاض معدلات الادخار، وبالتالي يسفر عن النتائج التالية:³

1.2.1. هروب رؤوس الأموال إلى الخارج: أغلب أثرياء الدول النامية يفضلون ادخار أموالهم بدول أجنبية عن استثمارها بالداخل، وهذا بسبب الاضطرابات السياسية بدولتهم أو خوفاً من مصادرة الأموال، أو السعي وراء أعلى معدلات فائدة، أو انتشار الفساد، بالإضافة إلى ضيق الأسواق المحلية وعدم قدرتها على استيعاب السلع المنتجة محلياً وضعف إنتاجية العمل التي تُعد مظهراً للتخلف الاقتصادي، والذي يعود إلى نقص كل من المهارات والتعليم الفني والوسائل الحديثة في الإنتاج، وسوء القطاع الصحي ورداءة البنية التحتية ونقص الخدمات مثل المواصلات والكهرباء والخدمات البنكية، مما ينتج عنه هروب رؤوس الأموال الذي يؤدي إلى انخفاض الأرباح وبالتالي التأثير السلبي على الدخل ثم على الادخار، إذن هذا التحويل المالي إلى الخارج يزيد من الفرص الاستثمارية بالعالم الخارجي بالمقابل حرمان اقتصاد تلك الدولة التي خرجت منها الأموال من مصدر رئيسي لتمويل المشروعات.

2.2.1. سحب المدخرات من البنوك: تؤدي الاضطرابات السياسية وسوء الأحوال الاقتصادية إلى ارتفاع معدلات التضخم وانحيار سعر صرف العملة المحلية، وهذا يؤدي إلى انعدام ثقة المواطنين في العملة المحلية ويسحبون أموالهم من البنوك وبالتالي يضطرون إلى تحويلها إلى عملات صعبة ويحتفظون بها

¹ أميرة عمارة، عدم الاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي في الدزل النامية، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، العدد 93، المجلد 23، جامعة القاهرة، 2022، يوم: 2024/01/21، الموقع: https://jpsa.journals.ekb.eg/article_269180.html

² سيد علي صغيري، عماد غازي، محمد بولصنام، أثر الاستقرار السياسي والحرية الاقتصادية على النمو الاقتصادي في دول أوروبا وآسيا الوسطى خلال (1996-2018)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 01، 2021.

سالي سمير فهمي، مرجع سابق.³

في منازلهم، ما يزيد الأمر تأزماً لراجع قيمة العملة المحلية وبالتالي يكون هناك تأثير سلبي على الادخار.

2. العوامل الاجتماعية:

1.2. عدم اليقين في الدخل: تتجلى هذه الرؤية لدى الأفراد حسب قدراتهم الفكرية، فهي تختلف من شخص لآخر لذا تعين علينا ضمها إلى المحددات الاجتماعية للادخار كما يلي:

صرح Leland-1968- أن عدم اليقين في الدخل له تأثير إيجابي على الادخار، حيث يقوم الناس بزيادة الادخار الوقائي عندما يكون لديهم عدم اليقين بشأن دخلهم المستقبلي، مثلاً لما يعمل الناس في وظيفة مؤقتة فإنهم غير متأكدين من مستقبلهم مما سيزيد من مدخراتهم الحالية.

كما صرح Toche & Carrol-2009- أن زيادة معدل البطالة كبديل لعدم التأكد من الدخل سيكون له أثر إيجابي على معدل الادخار حيث تحتاج الأسرة إلى تكديس المخزونات من أجل المستقبل. وعلى مستوى الشركات، فقد ذكر براونج ولوزاردي (1996) أن عدم اليقين في الدخل يؤدي إلى زيادة مدفوعات الأرباح لتهدئة صدمات الدخل.

جادل كولمان (1998) بأن الادخار الاحترازي يمكن أن يحدث في مراحل الحياة، بإعطاء مثال للطلاب الذين قد يدخرون بسبب عدم اليقين بشأن دخلهم المستقبلي، وسوف يدخر كبار السن لحماية أنفسهم من صدمات الدخل الغير مؤكد¹.

2.2. البنية التحتية: مما لا شك فيه أن البنية التحتية لها دور مهم في رفع معدل الادخار، حيث أنها تسهل الوصول إلى النظام المالي المتطور مثل الطرق المعبدة والانترنت والكهرباء، حيث أوضحت عدة دراسات أهمية تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والخدمات الرقمية المؤتمنة، على سبيل المثال في النيجر يوفر تحويل الأموال عبر خدمة الهاتف المحمول 20 ساعة سفر ووقت الانتظار (Kunt & all, 2017).

توصلت الدول المتقدمة إلى بنية تحتية عالية الاندماج* فيما يخص تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، في حين نجد أن الدول النامية وغيرها تفتقر إلى ذلك، فالتقدم التكنولوجي يساهم في ربط الأفراد بالمصارف والمؤسسات الادخارية بكل سهولة من أجل ربح الوقت وتكاليف منخفضة مما يحفز المدخرين على إيداع أموالهم والإطلاع على المنتجات المالية المتاحة وعلى كل جديد يرد من أجل اتخاذ

¹ مرجع سابق، Rasha Fouad Yones

* تجمع البنية التحتية عالية الاندماج بين الحوسبة والوضع الافتراضي والتخزين والشبكات في مجموعة واحدة، وهي أكثر

تقدماً من تكنولوجيا المعلومات. الموقع: <https://www.cisco.com>

قرارات استثمارية صائبة وفي الوقت المناسب مما يشجعهم على ذلك ويزيدهم الثقة والأمان في تلك الوسائل المستعملة.

3.2. أثر التقليد والمحاكاة (تفضيلات وأنواق المستهلكين):

يعد الاستهلاك النهائي المحرك الرئيسي لنمو الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن النمط الاستهلاكي لسلع معينة يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وهذا يؤدي بدوره إلى تحفيز المنتجين على توجيه عناصر الإنتاج لهذه السلع. وإثر تتبع اتجاهات المستهلكين فإن التقليد والمحاكاة له أثر كبير على قرارات الاستهلاك، إذ أنه مع انتشار استخدام الانترنت وشبكات التواصل الاجتماعي اتسع منظور الأفراد من الطبقة المحيطة به إلى مستويات ومجتمعات أخرى ما أدى إلى ارتفاع توقعات وتطلعات المستهلك¹.

3. العوامل الديمغرافية: وفقا لنظرية دورة الحياة -Modigliani, 1966- فإن التركيبة العمرية للسكان لها أثر على مدخرات الأفراد، حيث أنه كلما ارتفع معدل الأفراد في سن العمل في المجتمع كلما زاد احتمال ميل الأفراد إلى تحقيق التوفير لديهم من أجل استخدامها في سن التقاعد، ويتم استخدام تلك المدخرات بعد التقاعد للمحافظة على مستوى الاستهلاك السابق، ثم يقل مستوى المدخرات. كما أنه يوجد متغير ديمغرافي آخر وهو مستوى التحضر، ويتضح ذلك من خلال عدة دراسات ارتباط سلبى بين التحضر والادخار، ودراسات أخرى تم من خلالها استنتاج أن الأفراد في المناطق الريفية يدخرون أكثر وبحكمة، كما أنه هناك انخفاض في مستوى الادخار مع زيادة التوسع العمراني، بينما في دراسة أخرى تمت على دول جنوب آسيا ولم يكن للتحضر تأثير كبير على المدخرات².

ووجدت دراسة أجراها باحث أن عدد الأطفال ومستوى التعليم محددان مهمان لمدخرات الأسرة، ويظهر ذلك أيضا في دراسة شملت على نحو 149 دولة، فكان هناك ارتباط معنوي موجب بين الادخار ونسبة التبعية (الإعالة)، أما دراسات أخرى استخلصت نتيجة مغايرة تتمثل في أهمية الإسكان الحضري الذي يؤثر بالإيجاب على معدل الادخار، وحقيقة الأمر هي أن الأجور في المناطق الحضرية أعلى منها في المناطق الريفية، مما يؤدي إلى ارتفاع الدخل المتاح وبالتالي تبقى أموال أكثر للادخار، رغم تكلفة العيش العالية في المدن، بالإضافة إلى توفر البنوك التجارية بالمدن بكثافة عالية مما يسهم في المزيد من الاستعداد للادخار لدى السكان بشرط زيادة الوعي الادخاري لديهم مثل سعر الفائدة على الودائع وإدراكهم للخدمات المالية وأدوات الاستثمار التي تقدمها البنوك³.

المبحث الثاني: الدراسات التجريبية السابقة.

عبد الحليم صالح، مرجع سابق.¹

²Kivanç Halil Arıç, Determinants of Saving in The Middle East Countries, review Kocaeli, n°29, University of Social Sciences, Kosbed, Turkey, 2015.

³ Rasha Fouad Yones, op.cit, p .

ازداد اهتمام الباحثين بدراسة العوامل المؤثرة على الادخار بشتى أنواعها، والخاص بجميع أنواع اقتصادات الدول منها المتطورة وخصوصاً الدول النامية، وهذا لأن هذه الأخيرة تواجه عدة انتقادات لاعتمادها المفرط على المدخرات الأجنبية، والتي يُعتقد أنها تؤثر سلباً على هذا المتغير بما يعيق خطط النمو طويلة المدى. وبالإشارة إلى تبني العديد من الاقتصاديين فكرة أن ارتفاع قيمة العملة المحلية الناتج عن تمويل العجز في الحساب الجاري يؤدي إلى انخفاض معدل الربح المتوقع في قطاع السلع القابلة للتداول، ما يؤدي إلى تراجع المدخرات المحلية واستبدالها بالمدخرات الأجنبية. وأهم الدراسات ما يلي:

المطلب الأول: أهم الدراسات السابقة

اتجهت أنظار الباحثين بوجه الخصوص نحو أهم المتغيرات التي تُحدث أثراً ملموساً يمكن تحديده تطبيقياً بقيم عددية خاصة مع تطور طرق القياس الحديثة، ونجد أهم هذه المتغيرات هي الاقتصادية وأعمق من ذلك المتغيرات النقدية والمستهدفة في موضوعنا. اقتصرَت الدراسات السابقة على تلك التي صادفها مشوارنا البحثي، فاتخذنا السبيل المؤدي إلى إدراجها بتنوع المناهج العلمية من جهة وبتنوع بيئات وأقاليم الدول من جهة أخرى، والتركيز على عينة الدول التي يتضمنها موضوعنا ألا وهي دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وقمنا بتقسيمها على النحو التالي:

1. الدراسات المحلية (الجزائر):

الجدول رقم (09): الدراسات السابقة

اسم الباحث	عنوان الدراسة	فترة الدراسة	عينة الدراسة	الهدف وطريقة الدراسة	النتائج
- قواسمي نوال (2022)	محددات سلوك الادخار العائلي في الجزائر	1990-2019	405 عائلة من الجزائر العاصمة	اختبار تفسير بعض المتغيرات في تحديد سلوك الادخار العائلي في الجزائر. (SPSS)	تلقي تفاصيل النتائج في تحليل الدراسات (نظراً لاتساعها).
- عقبي لخضر (2020)	أثر سعر الفائدة الحقيقي على الادخار -دراسة قياسية -	1994-2018	الجزائر	قياس مدى تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الادخار في الجزائر. (نموذج ARDL)	الادخار يتأثر بالادخار لفترة إبطاء ثاني وسعر الفائدة الحقيقي، وتوجد بينهم علاقة عكسية.
- بالعجين خالدية (2018)	قياس وتحليل محددات الادخار لدى العائلات في الجزائر.		181 عائلة من الجزائر.	الكشف عن تأثير كل من الاستهلاك، الدخل، سعر الفائدة، المستوى العام للأسعار، الاستثمار على ادخار عائلات في الجزائر (SPSS)	يتأثر الادخار بالتضخم وبالتالي انخفاض الدخل وأيضاً بانخفاض معدلات الفائدة والثقافة الادخارية

والعامل الديني.					
يتأثر الادخار المحلي والنمو الاقتصادي بحصة نصيب الفرد من الناتج تأثيرا إيجابيا وقويا لسنة تأخير في المدى البعيد.	دراسة التأثير المتبادل بين الادخار المحلي والنمو الاقتصادي في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية. (بيانات البانل).	الجزائر وبعض الدول العربية.	1970-2012	الادخار ودوره في النمو الاقتصادي - دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية-	- كبير مولود (2017)
الادخار السابق والدخل المتاح الحالي هما من أهم المحددات المسؤولة عن سلوك الادخار لدى العائلات الجزائرية.	تعيين أهم المحددات المسؤولة عن سلوك الادخار لدى العائلات الجزائرية (طريقة بوكس جنكيز)	الجزائر	1970-2005	تقدير دالة الادخار العائلي في الجزائر	- سلامي أحمد، محمد شيخي (2008)
يتأثر الادخار إيجابيا بالدخل الحقيقي المتاح والعمق المالي وسلبيا بالناتج المحلي الخام ومعدل الإعالة العمرية ولا يتأثر بسعر الفائدة الحقيقي والتضخم.	تشخيص سياسات ملائمة لتحفيز الادخار العائلي باستخدام منهجية الانحدار الذاتي (ARDL)	الجزائر	1970-2014	محددات الادخار العائلي في الاقتصاد الجزائري	- رضا حمزة بوجانة، وآخرون (2018)
يتحدد الادخار للعائلات الجزائرية بالدخل الدائم والدخل المؤقت، لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.	محاولة معرفة العوامل التي تؤثر في ادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك. (طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO)	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك.	1987-2019	المحددات الاقتصادية لادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط دراسة قياسية	- مشير الوردي (2021)

محددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري: دراسة تحليلية.	1985-2015	الاقتصاد الجزائري.	التعرف على أهم المتغيرات الاقتصادية المحددة للادخار المحلي من خلال تحليل تطور العمق المالي، سعر الفائدة، الدخل، التضخم رصيد الحساب الجاري، رصيد الميزانية العامة، أسعار البترول.	تبيين من خلال الدراسة أن الادخار المحلي في الجزائر يتأثر بنسبة كبيرة بتطور أسعار البترول، وضعيف التأثير بالمتغيرات الأخرى	- دحو محمد. (2021)
أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار في الجزائر.	1990-2016	الجزائر	تحديد العلاقة الناشئة بين معدل الفائدة والادخار باستعمال نموذج الانحدار الخطي.	عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين حجم الادخار ومعدل الفائدة، وعليه فإن تحسن معدل الادخار لا علاقة له بمعدلات الفائدة.	- ناقل زينب، رتيبة محمد (2020)
محددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري-دراسة اقتصادية قياسية	1970-2015	الاقتصاد الجزائري	اختبار عدة متغيرات يمكنها التأثير على الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري. استخدام طريقة المربعات الصغرى،	لا توجد حساسية للادخار المحلي نحو سعر الفائدة ومعدل التضخم. نجد تفاصيل تأثير باقي المتغيرات لاحقا في التحليل.	- سلامي أحمد وآخرون (2017)

2. دراسات الادخار في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط:

اسم الباحث	عنوان الدراسة	فترة الدراسة	عينة الدراسة	الهدف وطريقة الدراسة	النتائج
- بن صغير فاطمة الزهرة، ناقل زينب. (2022)	أثر تحرير أسعار الفائدة على معدل الادخار في عينة من الدول العربية.	2004-2020	البحرين، الجزائر، مصر، العراق، الأردن، الكويت، لبنان، المغرب، موريتانيا،	محاولة التعرف رقميا على طبيعة العلاقة بين سياسة تحرير أسعار الفائدة ومعدل الادخار المحلي لعينة الدول العربية	وجود علاقة سالبة بين تحرير أسعار الفائدة ومعدل الادخار، فتوجد عوامل أخرى تتحكم فيه غير معدل الفائدة

		عمان، قطر، السعودية، تونس.	باستخدام نماذج البيانات الطولية (panel model).		
- هشام سالم أبو عميرة (2024)	التغيير المستمر في سعر الفائدة وتأثيرها على معدل الادخار والاستثمار دراسة قياسية	2010- 2022	مصر	اختبار مدى استجابة معدلات الادخار المحلي والاستثمار الأجنبي من لزيادة معدلات الفائدة على المدى القصير والطويل	وجود علاقة إيجابية بين معدل الفائدة والادخار في المدى القصير والطويل، ولا يؤثر الادخار على معدل الفائدة.
- مي محمد علم الدين (2024)	دراسة العلاقة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية من منظور نظرية الادخار الوقائي: سوق الأوراق المالية المصرية	2015- 2021	69 شركة مدرجة بالبورصة المصرية ضمن مؤشر EXG100	العلاقة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية من منظور نظرية الادخار الوقائي، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد.	تبين أن هناك علاقة سلبية بين الملكية المؤسسية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في البيئة المصرية.
- مينا علي الخبير (2023)	العوامل المؤثرة على الادخار في السودان	2008- 2018	السودان	تبيان العوامل المؤثرة على الادخار في السودان باستخدام المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي.	الدخل متاح اتسم بالتذبذب بين الزيادة والنقصان طيلة فترة الدراسة أدى إلى ضعف الميل الحدي للادخار أكثر منه للاستهلاك.
- سالي سمير عبد المسيح (2023)	محددات الادخار الخاص في مصر واستراتيجية زيادة معدلاته	دون فترة دراسة	مصر	شرح الباحث كيف يؤدي ارتفاع معدل الادخار إلى توفير مصادر تمويل كبيرة باستخدام المنهج الوصفي التحليلي.	سعر الفائدة له فضل كبير في تشجيع أصحاب رؤوس الأموال على الادخار من أجل تحقيق عائد أكبر، في حين يمكن أن يكون لسعر أثرها ضئيل أو محايد.
- سليمان حسن، محمد	محددات دالة الادخار الكلي	1991- 2019	مصر	البحث في تأثير عدة متغيرات على	سعر الفائدة ودرجة الانفتاح الاقتصادي وعرض النقود

طلب (2022)	بالتطبيق على حالة مصر			الادخار في مصر . استخدام نموذج التكامل المشترك لاختبار العلاقة في المدى الطويل ومتجه تصحيح الخطأ.	ومعدل نمو الناتج المحلي لهم تأثير طردي معنوي على الادخار ، سعر الصرف تأثير عكسي معنوي ، لا وجود لتأثير معنوي لمعدل الاعالة والتضخم على الادخار
Kivanç - Halil Ariç (2015)	Determinants of Savings in The Middle East Countries	2000-2013	13 دولة من الشرق الأوسط	تحليل تأثير ثمانية متغيرات على المعدل الإجمالي للادخار في دول الشرق الأوسط، بطريقة بيانات البانل.	الدخل وعرض النقود والنفقات الحكومية تؤثر سلبا على المدخرات، أما التضخم وفئة الشباب يؤثران بشكل إيجابي على الادخار
Rasha - Younes (2019)	Determinants of Saving in MENA Region: Empirical Analysis.	1990-2016	23 دولة من الشرق الأوسط	استخدمت الباحثة نموذج التأثير العشوائي من أجل تعيين أهم المتغيرات التي تحدد مستوى الادخار في هذه الدول.	نصيب الفرد ومعدل الفائدة على الودائع لهما تأثير إيجابي على المدخرات، أما معدل التضخم يؤثر سلبيا على الادخار.
- حسن عبد الرحمن العمرو، وآخرون (2018)	محددات الادخار العائلي في الأردن	1980-2014	الأردن	توضيح علاقة الادخار العائلي بأهم محدداته، عن طريق صياغة نموذج قياسي يعتمد على بيانات السلاسل زمنية.	هناك تأثير معنوي سالب لمعدل التضخم والضرائب المباشرة على الادخار العائلي وموجب ومعنوي لسعر الفائدة وانعدامه لعرض النقد وتحويلات العاملين على الادخار.
Solomon - Amar (2020)	Determinants of gross domestic saving and its trend analysis in Turkey	1980-2018	تركيا	كيفية تأثير بعض لمتغيرات على الادخار المحلي الإجمالي التركي، باستخدام بيانات	معدل التضخم ونسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي لها تأثيرات إيجابية، أما الدخل المحلي الإجمالي ونمو نصيب الفرد

ومعدل الفائدة لهم آثار سلبية على الادخار المحلي.	السلاسل الزمنية.				

3. الدراسات السابقة للادخار في دول أخرى:

النتائج	الهدف وطريقة الدراسة	عينة الدراسة	فترة الدراسة	عنوان الدراسة	اسم الباحث
معدلات الفائدة، معدل سندات الخزنة، ونمو العرض النقدي كان تحفيزها على الادخار ضعيف، أما الدخل له دور إيجابي في تعزيز المدخرات المحلية.	فعالية السياسة النقدية في تعزيز أداء البنوك التجارية النيجيرية من حيث تعبئة المدخرات المحلية.	نيجيريا	1980-2019	Monetary Policy and Domestic Savings Mobilization in Nigeria: evidence from an ARDL Estimation	-Uduak Michael Ekong, Enobong Udem Mbobo (2021)
عرض النقود والنتائج الداخلي الخام ودخل الفرد لها تأثير إيجابي على الادخار المحلي الإجمالي. وهو سلبى بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر.	معرفة العوامل التي تؤثر على معدل الادخار المحلي الإجمالي في هذه الدول. باستخدام الإحصاء الوصفي ومصفوفة الارتباط ونموذج الآثار الثابتة	باكستان والصين وسنغافورة واليابان وتركيا وروسيا	1980-2019	Cointegration between macroeconomic factors and the exchange rate USD/CNY, Financial Innovation	-Muhammad Imran Khan, Al (2019)
يؤثر سعر الفائدة على الادخار سلبا في ظل سوق مالي متطور وشيخوخة السكان، أما في الدول النامية فسعر الفائدة الحقيقي يؤثر على الادخار الخاص، وفي الدول النامية يرتفع الادخار مع تغير الإنتاج وسعر فائدة أقل من 1.5 %	أثر معدل الفائدة على الادخار الخاص. باستخدام بيانات السلة	135 دولة	1995-2014	The Interest Rate Effect on Private Saving: Alternative Perspectives.	- Joshua Aizenman, al (2017)
وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وأن الادخار المحلي يتأثر حسب هذه المتغيرات. مرونة سعر الصرف لها تأثير مباشر على تشجيع المدخرات	دراسة تأثير سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي والنتائج الداخلي الخام وتدفق رأس المال الأجنبي وعرض النقود	إثيوبيا	1965-2013	Factors Affecting Savings as Means of Economic Growth in Ethiopia	-Hassen Beshir (2017)

المحلية بإثيوبيا.	في كل من المدى القصير وال المدى الطويل على الادخار المحلي.				
الدخل الفردي ونمو الدخل والائتمان المحلي للقطاع الخاص ترتبط بزيادة هذه المدخرات، كما أن ارتفاع أسعار النفط في أوائل الثمانينيات كان لها تأثير إيجابي عليها. و أن نمو الدخل هو أحد المحددات الأساسية للادخار.	استكشاف العوامل المؤثرة على المدخرات الخاصة والمدخرات الإجمالية. باستخدام نموذج التباطؤ الذاتي الموزع (ARDL) لتحليل البيانات السنوية	الكامرون	1980- 2018	The determinants of domestic savings in Cameroon: what role for institutions?	-Abrams Tagem, Desiree - Sama Land (2024)
ارتباط الادخار المرتفع للشركات إلى حد كبير بدخل رأس المال الذي يتركز بين الأسر الثرية، فارتفاع أرباح الشركات في سياق تركيز كبير للثروة التجارية يفسر 90% من الزيادة في معدل الادخار الخاص، وثلاث الزيادة في فائض الحساب الجاري لألمانيا.	استكشاف التفاعل بين تركيز ملكية الشركات والادخار الخاص، وتأثير ذلك على رصيد الحساب الجاري في ألمانيا.	ألمانيا	1990- 2016	Wealth Inequality and Private savings: The Case of Germany.	-Mai Chi Dao (2020)
نمو الناتج المحلي الإجمالي، ونمو الإيرادات الضريبية الحكومية، وسعر الفائدة الحقيقي على الودائع والتضخم لهم تأثير إيجابي على معدل الادخار الوطني على المدى القصير والطويل بينما يؤثر عجز الموازنة والعرض النقدي (M2) بشكل سلبي على معدل الادخار الوطني في المدى الطويل.	تقدير دالة الادخار الكينية بكل من نمو الناتج المحلي الإجمالي، عجز الموازنة الحكومية، التضخم، الإيرادات الضريبية، العرض النقدي، ومعدل الفائدة على الودائع المصرفية، لقياس الأثر باستخدام نهج النموذج الذاتي للتوزيع المتباطئ الديناميكي (ARDL).	كينيا	1980- 2018	Responsiveness of Gross National Savings Rate to Changes in Fiscal and Monetary Policy in Kenya.	- Omanyo Daniel Odhiambo (2019)

-Rahat Naaz, Balwant Singh (2024)	Trends and Determinants of Gross Domestic Saving in INDIA	2010-2022	الهند	دراسة تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، والتضخم، والنتائج المحلي الإجمالي، باستخدام اختبار جذر الوحدة من نوع ديكي-فولر المطور.	الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) والتضخم والنتائج المحلي الإجمالي (GDP) لهم تأثير كبير على الادخار المحلي الإجمالي في الهند.
-Ethan Hunt, al (2021)	Determinants of Household Savings: An Empirical Evidence from the OECD Member Countries	1970-2017	36 دولة (OECD)	دراسة الاختلافات في معدل الادخار العائلي، والعوامل المحددة لذلك.	الفجوة بين الجنسين في التحصيل العلمي العالي والتوظيف أضيق كلما ارتفع معدل ادخار الأسرة، الولادة في سن الشيخوخة ومعدلات ضريبة الدخل التفضيلية للأسر التي لديها أطفال تؤثر سلباً على معدل الادخار العائلي.

المطلب الثاني: الجانب التحليلي للدراسات السابقة

1. تحليل دراسات الادخار في الجزائر:

-قواسمي نوال: محددات سلوك الادخار العائلي في الجزائر-حالة الجزائر، 2022، عالجت الباحثة محددات الادخار لدى العائلات الجزائرية (من منظور سلوكي تحليلي)، معتمدة على جانب التطوير النظري لهذا الموضوع، بتقديم منهجية لسلوك الادخار الذي تنتهجه هذه العائلات من أجل تحسين مستوى الادخار في القطاع العائلي، وقد تم تصنيف وترتيب مستويات سلوك ادخار العائلات إلى عناقد متجانسة، باستخدام نموذج التحليل العنقودي بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي SPSS، على عينة عشوائية متكونة من 405 عائلة جزائرية من العاصمة، وتوصلت النتائج إلى أن السلوك الادخاري هنا يتحدد بالدخل ومعدل الفائدة إلى جانب متغيرات مفسرة أخرى معنوية ومقبولة في جميع نماذج المشكلة، مثل المجموعات الثقافية، العوامل السيكولوجية خاصة الوازع الديني.¹

-عقبي لخضر: أثر سعر الفائدة الحقيقي على الادخار دراسة قياسية لحالة الجزائر (1994-2018): تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى استجابة الادخار في الجزائر للتغيرات التي تحدث في سعر الفائدة الحقيقي خلال (1994-2018)، بالاستعانة بأداة للقياس تتمثل في "09 Eviews" وبتطبيق

¹ قواسمي نوال، محددات سلوك الادخار العائلي في الجزائر-حالة الجزائر العاصمة- أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر العاصمة، 2022، ص157.

نموذج الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزع ARDL ، وتم التطرق في البداية لأدبيات حول البحث من خلال التطرق إلى الجانب النظري ليتم بعد ذلك قياس مدى تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الادخار في الجزائر، ولقد خلصت الدراسة إلى أن الادخار في الجزائر للفترة الحالية يتأثر عكسيا بالادخار لفترة إبطاء ثاني أي أن انخفاض الادخار بفترة إبطاء ثاني يساهم في تحسن سعر الفائدة مما يحفز المنافسة في زيادة الادخار من أجل تحقيق عائد أكبر مستقبلا، وبالتالي تحقيق تحسن في الدخل ومن ثم زيادة الاستهلاك المتزامن مع ارتفاع التكاليف، والذي يؤدي إلى انخفاض ادخار الفترة الحالية، وهو ما يتوافق مع التحليل النظري.

وفيما يخص سعر الفائدة لنفس الفترة فهو يساهم في انخفاض الادخار نتيجة لارتفاع تكاليف رأس المال، والذي بدوره يساهم في ارتفاع الأسعار وينجر عن هذا الأخير انخفاض القدرة الشرائية، وهذا ما ينعكس سلبا على معدل الادخار وبنسبة كبيرة، وهو ما يتوافق مع المنطق ويعبر أيضا عن وجود الفجوة التضخمية. أما سعر الفائدة الحقيقي لفترة الإبطاء الثانية يؤثر على ادخار الفترة الحالية، يعني ارتفاع التضخم في هذه الفترة الذي يخفض القوة الشرائية للعملة المحلية، حيث يدفع هذا الوضع إلى زيادة مخصصات الإنفاق وينعكس ذلك بالإيجاب على دخل الفترة الحالية وبنسبة تقارب 6%، و يتوافق ذلك مع النظرية الاقتصادية.¹

- **دحو محمد، فقيقي سعاد:** محددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري، يهدف المقال إلى التعرف على أهم المتغيرات الاقتصادية المحددة للادخار المحلي من خلال تحليل تطور عدة متغيرات اقتصادية تتمثل في العمق المالي، سعر الفائدة، الدخل، التضخم، رصيد الحساب الجاري، رصيد الميزانية العامة، أسعار البترول، رصيد الحساب الجاري، رصيد الميزانية العامة، أسعار البترول.

من خلال الدراسة كان هناك تباينت قدرة كل من العمق المالي، سعر الفائدة، الدخل، التضخم في الاقتصاد الوطني الجزائري لتوليد المدخرات المحلية في هذه الفترة، إذ أن تأثيرها ضعيف على الادخار وكان شبه منعدما للبعض منها، ومن جانب آخر تبين من خلال الدراسة أن الادخار المحلي في الجزائر يتأثر بنسبة كبيرة بتطور أسعار البترول، وضعيف التأثير بالمتغيرات الأخرى.²

- **بالعجين خالدية:** قياس وتحليل محددات الادخار لدى العائلات في الجزائر، حيث أن موضوع البحث يدور حول القطاع العائلي من خلال معرفة السلوك الادخاري الذي تتبعه العائلات، بالإضافة إلى تعيين

¹ عقبي لخضر، أثر سعر الفائدة الحقيقي على الادخار دراسة قياسية لحالة الجزائر (1994-2018)، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 6، العدد 1، 2020، ص 75.

² دحو محمد، فقيقي سعاد، محددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري: دراسة تحليلية (1985-2015)، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 24، العدد 1، 2021، ص 164.

أي من محددات الادخار التي تمت دراستها (الاستهلاك، الدخل، سعر الفائدة، المستوى العام للأسعار، الاستثمار...) تؤثر على المدخرات لدى العائلات الجزائرية وأسباب انخفاضها ونقص تعبئتها. ولفهم موضوع الادخار تم إتباع منهجين، الوصفي من خلال التطرق إلى المفاهيم الخاصة بالادخار نظرا لما يمثله هذا المتغير من أهمية بالغة على المستوى المحلي، وارتباطه بعدة متغيرات اقتصادية إضافة إلى ما يتطلبه الادخار من خطط وإستراتيجيات لتتميته في كل من قطاع الأعمال والقطاع الحكومي وقطاع العائلات، والمنهج التحليلي الذي يتمثل في تحليل المعطيات والإحصائيات المتحصل عليها من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها، بتوزيع استبيان يحتوي على مجموعة من الأسئلة على عينة عشوائية مكونة من 181 شخص ومن فئات مختلفة، يقومون بعملية الادخار على مستوى البنوك بولاية تيارت، لمعرفة العوامل والمحددات التي تؤثر بشكل كبير ومباشر على إدخار قطاع العائلات في ولاية تيارت، وسبب ضعف الادخار ونقص الثقافة الادخارية لدى الأشخاص، وعليه تعميم النتائج المتحصل عليها باستعمال برنامج SPSS على الجزائر.

وخلصت النتائج بأن هناك عوامل غير اقتصادية تؤثر على سلوك الأفراد في الادخار في الجزائر حسب الدراسة الميدانية التي قامت بها الباحثة، مثل الثقافة الادخارية والعامل الديني وغيرها.

وأدلت النتائج أيضا بأن أفراد العائلات يمتنعوا عن الادخار بسبب ارتفاع الأسعار والتضخم، وما ينتج عنهما من سلبيات كعدم كفاية دخلهم لتغطية الاستهلاك وبالتالي انخفاض معدل الادخار إن لم نقل انعدامه نهائيا في بعض الأحوال. وبالتالي تفضيل الإنفاق على الادخار وهذا ما يوافق الطرح النظري. في حين، وحسب أجوبة بعض المدخرين فإنه من أهم أسباب الادخار الضئيل جدا بالبنوك هو انخفاض معدلات الفائدة مقابل الإيداع¹.

-كبير مولود²: الادخار ودوره في النمو الاقتصادي-دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية:

يهدف الباحث من خلال دراسته إلى إبراز التداخل والتأثير المتبادل بين الادخار المحلي والنمو الاقتصادي في الجزائر، مقارنة مع بعض الدول العربية (1970-2012)، فقدّم دلائل علمية ونظرية تثبت أهمية الادخار، ودور الأموال المدخرة في تحقيق التنمية الاقتصادية، كما أن أهم ما يميز الدراسة هو الحركة الديناميكية للادخار في الجزائر وبعض الدول العربية باستخدام بيانات البانل، لأنها أداة بحث

¹ بالعجين خالدية، قياس وتحليل محددات الادخار لدى العائلات في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، الجزائر، 2018، ص 237.

² كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي-دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية (1970-2012)، أطروحة دكتورا، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017.

جديدة، وبينت الدراسة أن هناك علاقة طويلة الأجل بين معدل الادخار المحلي والنمو الاقتصادي ذات تأثير متبادل يعني أن السببية في الاتجاهين بينهما في دول عينة الدراسة، كما أن الادخار المحلي ورأس المال البشري يؤثران إيجابيا في النمو الاقتصادي - يتأثر الادخار المحلي والنمو الاقتصادي بحصة نصيب الفرد من الناتج تأثيرا إيجابيا وقويا لسنة تأخير في المدى البعيد.

-**سلامي أحمد، محمد شيخي**¹: تقدير دالة الادخار العائلي في الجزائر للفترة (1970-2005)، هدف البحث هو اختيار نموذج ما إن كانت العائلات الجزائرية تتأثر بخداع النقود، باختبار النماذج: الكلاسيكي والكينزي و نموذج الدخل النسبي ونموذج الدخل الدائم ونموذج دورة الحياة ونموذج تايلور باستخدام طريقة المربعات الصغرى، تم اختيار نموذج الدخل الدائم هو الأفضل في صورته اللوغاريتمية فأعطى أفضل النتائج عند استخدام الأسعار الجارية (الثابتة)، وكانت النتيجة أن الادخار السابق والدخل المتاح الحالي هما من أهم المحددات المسؤولة عن سلوك الادخار لدى العائلات الجزائرية.

- **ناقل زينب، رتيعة محمد**: أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار في الجزائر، دراسة قياسية (1990-2016)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020

بناء على الإصلاحات الاقتصادية التي عرفت الجزائر خلال هذه المرحلة، من بينها سياسة تحرير أسعار الفائدة من أجل جذب المدخرات، سنجيب إن تأثر الادخار فعلا بهذه التغيرات، تحت ظل التوجه العالمي نحو الانفتاح المالي، ولهذا الغرض تم استخدام بيانات سنوية صادرة عن البنك العالمي، اعتبارا أن الجزائر عام 1990 تمثل لديها بنقطة تحول في النظام البنكي وذلك بصدور قانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، استخدم الباحث طريقة أنجل -جرانجر وطريقة جوهانسن لتحليل التكامل المشترك، ولتحديد العلاقة الناشئة بين معدل الفائدة والادخار استعمل نموذج الانحدار الخطي.

بينت الدراسة التطبيقية عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين حجم الادخار ومعدل الفائدة، وبالتالي عدم صحة الفرضيات الأساسية، وعليه فإن تحسن معدل الادخار لا يعود إطلاقا إلى تحرير معدلات الفائدة وهذا عكس ما ذهب إليه سياسة التحرير المالي المبنية أساسا على جزئية تحرير معدلات الفائدة لتحفيز المدخرات المالية الوطنية، و بالتالي هناك عوامل قد تكون دينية أو اجتماعية تجعل من معدل الفائدة عاملا لا يؤثر في الادخار، لذا يمكننا التوصية بالتخلي عن تحرير أسعار الفائدة وتصحيح المعاملات البنكية والتوجه نحو التعامل الإسلامي وتطوير المنتجات البنكية بطريقة إسلامية.²

¹ سلامي أحمد، محمد شيخي، تقدير دالة الادخار العائلي في الجزائر (1970-2005)، مجلة الباحث، العدد 6، 2008.

² ناقل زينب، رتيعة محمد، أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار في الجزائر، دراسة قياسية (1990-2016)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020، ص 187.

-رضا حمزة بوجانة، وآخرون¹: محددات الادخار العائلي في الاقتصاد الجزائري (1970-2014) (ardl): تمت هذا البحث لتشخيص سياسات ملائمة لتحفيز الادخار العائلي باستخدام منهجية الانحدار الذاتي، وخلصت النتائج إلى ما يلي:

وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، - وجود تأثير موجب ومعنوي لكل من الدخل الحقيقي المتاح والعمق المالي على الادخار، - تأثير معنوي وسالب للناتج المحلي الخام ومعدل الإعالة العمرية على الادخار - غياب التأثير المعنوي سعر الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم.

-مشير الوردي²: تهدف الدراسة إلى محاولة معرفة العوامل التي تؤثر في ادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك، مراعين في ذلك تقدير وتحليل مختلف نماذج الادخار النظرية بالاعتماد على معطيات إحصائية سنوية للفترة 1987 - 2019، حيث توصلنا إلى أن النموذج الأكثر دلالة على ادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك والأكثر تطابق مع الواقع هو نموذج الدخل الدائم، ومن هنا متغيرات هذه الدالة هي محددات دالة ادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك، حيث تبين أن العائلات الجزائرية تتخذ قراراتها في الادخار انطلاقا من دخلها الجاري، إذ لا تبالي بارتفاع الأسعار ومعدلات الفائدة المقترحة من طرف البنك.

- سلامي أحمد وآخرون³: أساس هذا البحث يعتمد على دراسة قياسية، الهدف منها الخروج بمحددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري خلال (1970-2015)، باختبار عدة متغيرات تفسيرية لتوضيح أثرها على هذا المتغير، والتي تتمثل في كل من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي، متوسط نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، معدل الإعالة، عرض النقود إلى الناتج الداخلي الخام، الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، سعر الفائدة الحقيقي، معدل التضخم، تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أسعار النفط ورصيد الميزانية العامة للدولة، بطريقة المربعات الصغرى لتقدير معادلة الانحدار الخطي، ولم يثبت الشرط الأساسي لتطبيقات المربعات الصغرى وهو أن المتغيرات المستقلة ليست مرتبطة خطيا تماما أي

¹ رضا حمزة بوجانة، وآخرون، محددات الادخار العائلي في الاقتصاد الجزائري (1970-2014)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات المجلد 11، العدد 2، 2018.

² مشير الوردي، المحددات الاقتصادية لادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط دراسة قياسية (1987-2019)، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية المجلد 2، العدد 6، 2021.

³ سلامي أحمد وآخرون، محددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري-دراسة اقتصادية قياسية (1970-2015)، مجلة الباحث، العدد 17، 2017.

لا وجود لعلاقة صحيحة فيما بين متغيرين مستقلين أو أكثر، فقد عولجت مشكلة قياس الارتباط الخطي في نماذج ذات أكثر من متغيرين بعدة طرق، لذا اكتفى الباحثون هنا باستخدام طريقة معامل تضخم التباين (VIF, Variance Inflation Factor) لكل متغير مستقل للتأكد من عدم وجود ازدواج خطي بينها في تكوين النموذج المقدر، ثم تم التوجه لاستخدام برنامج (Eviews) لاختبار ملائمة النموذج.

أثبتت نتائج الدراسة أن كل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفترة الجارية والفترة السابقة لها ورصيد الميزانية العامة للدولة ورصيد الحساب الجاري وأسعار النفط ومعدل الادخار المحلي للفترة السابقة ذات تأثير مهم على الادخار المحلي في الجزائر، كما أنه ذو علاقة طردية مع معدل نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، وعلاقة عكسية مع الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص، ولا توجد حساسية لهذا المتغير نحو كل أسعار الفائدة ومعدلات التضخم وباقي المتغيرات المدروسة وهذا لضعف الأثر الإحصائي.

نبين أيضاً أن الادخار المحلي الجزائري تميز بالتباين في الفترات (1970-1987)، (1988-1999)، (2000-2015) وكانت على التوالي: 36.21% و 26.36% و 47.65% من الناتج الداخلي الخام، وأنه شديد الحساسية لتقلبات أسعار النفط.¹

2. تحليل الدراسات السابقة للادخار في دول شمال افريقيا والشرق الأوسط:

- هشام سالم أبو عميرة²: التغير المستمر في سعر الفائدة وتأثيرها على معدل الادخار والاستثمار دراسة قياسية -مصر- المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 38، العدد 1، 2024.

الهدف الرئيسي من الدراسة هو مدى نجاح الأداء لمهمة زيادة سعر الفائدة المستمرة في العقد الأخير (2010-2022)، ومدى استجابة معدلات الادخار والاستثمار من هذه الزيادة على المدى القصير والطويل، إذ يعتبر الادخار المحلي والاستثمار الأجنبي من أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية، وارتكزت منهجية الدراسة على الجانب النظري التحليلي لإيضاح مدى ارتباط سعر الفائدة بمعدلات الادخار والاستثمار، والمنهج القياسي لقياس صحة فروض الدراسة واختبار مدى سكون المتغيرات واستخدام نموذج التكامل المشترك VECM لتحديد العلاقة قصيرة وطويلة المدى، وضع آلية مقترحة تقوم على الاستفادة من التغيرات الدائمة لسعر الفائدة لجذب الاستثمار وزيادة الوعاء الادخاري في الاقتصاد المصري. توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين سعر الفائدة ومعدل للادخار في المدى

¹ سلامي أحمد وآخرون، محددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري-دراسة اقتصادية قياسية (1970-2015)، مجلة الباحث، العدد 17، 2017، ص 293.

² هشام سالم أبو عميرة، التغير المستمر في سعر الفائدة وتأثيرها على معدل الادخار والاستثمار دراسة قياسية -مصر- المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 38، العدد 1، 2024، ص 616-617.

القصير والطويل وأيضاً وجود علاقة سلبية بين سعر الفائدة ومعدل الاستثمار في المدى القصير والطويل مما يؤثر على النمو الاقتصادي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وأوصت الدراسة ضرورة وجود استقرار سياسي اقتصادي يؤدي إلى جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية استقلالية البنك المركزي في رسم السياسة النقدية وما لها من آثار إيجابية في ارتفاع سعر الفائدة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية يؤدي إلى زيادة الوعاء الادخاري واستقرار القوانين الإدارية المتعلقة بالاستثمار.

-**ميناس علي الخبير**¹: العوامل المؤثرة على الادخار في السودان (2008-2018)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 7، العدد 2، 2023.

هدفت الدراسة إلى بيان العوامل المؤثرة على الادخار في السودان باستخدام الدراسة المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي وكانت أهم النتائج أن الدخل المتاح اتم بالتذبذب بين الزيادة والنقصان طيلة فترة الدراسة مؤثراً على الميل الحدي للاستهلاك والادخار، إلا أن تأثيره كان أكبر في ضعف الميل الحدي للادخار إذ لم يتعد 0.39 مقارنة بالميل الحدي للاستهلاك 0.60، عانى الاقتصاد السوداني من العجز في الموازنة العامة نتيجة لزيادة النفقات الجارية عن الإيرادات الجارية، وتمويل هذا العجز لجأت الدولة إلى سياسة التمويل التضخمي، أوصت الدراسة بضرورة العمل على زيادة عوائد الودائع الادخارية، وذلك لإضعاف أقوى الاستهلاك وتقليل معدل نمو الطلب الكلي، إتباع خطة للإصلاح الاقتصادي تحقق الاستقرار المالي، وتخلق فرص حقيقية للاستثمار توفر فرص عمل جديدة تؤدي إلى زيادة المدخرات.

-**RashaYounes**²: عن طريق التحليل القياسي لدراسة سلوك الادخار في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لـ 23 دولة (1990-2016)، استخدم الباحثان نموذج التأثير العشوائي من أجل تعيين أهم المتغيرات التي تحدد مستوى الادخار في هذه الدول، وخلصت النتائج بأن نصيب الفرد ومعدل الفائدة على الودائع لهما تأثير إيجابي على المدخرات وفقاً للنهج الكينزي الذي يعتبر أن ارتفاع الدخل أمر ضروري لرفع الادخار وكذلك نظرية الدخل الدائم، وأيضاً التوظيف له علاقة إيجابية بمعدل الادخار وسعر الفائدة له تأثير إيجابي واضح على الادخار، أما المؤثرات السلبية تمثلت في ارتفاع معدل التضخم الذي يدل على انخفاض القدرة الشرائية بسبب ارتفاع العام للأسعار وأيضاً خمس سنوات متعاقبة لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي حيث يثبت فيها الدخل ويرتفع الاستهلاك، وارتفاع عدد آلات السحب الآلي يؤثر سلباً على الادخار لسهولة سحب الأموال، وارتفاع نسبة سكان الريف من العدد الإجمالي للسكان أيضاً له آثار سلبية على الادخار بسبب تدني البنية التحتية وعدم توفر الفروع البنكية انخفاض

¹ ميناس علي الخبير، العوامل المؤثرة على الادخار في السودان (2008-2018)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 7، العدد 2، 2023.

² Rasha.F, Mohamed Y, Determinants of Saving in MENA Region: Empirical Analysis, Studies and Commercial Research Journal, 2019.

الوعي المالي، وأيضا عرض النقود ذو أثر سلبي لأنه يزيد من الاستهلاك لأن الناس يزيد شعورهم بالأمان ويدخرون أقل.

- **مي محمد علم الدين (2024):** تبحث الدراسة عن العلاقة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية من منظور نظرية الادخار الوقائي: دليل تطبيقي من سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة (2015-2021)، بالتطبيق على عينة مكونة من 69 شركة من الشركات المساهمة المصرية المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية والمدرجة ضمن مؤشر EGX100، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، فتبين أن هناك علاقة سلبية بين الملكية المؤسسية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في البيئة المصرية. فالشركات التي تتسم بزيادة نسبة الملكية المؤسسية تقوم بالاحتفاظ بمستويات أقل من النقود، إذن لها دور رقابي فعال للملكية المؤسسية كإحدى قواعد حوكمة الشركات، كما تتميز بمستويات مرتفعة من التدفقات النقدية التشغيلية، مما يدل على أنه رغم الدور الرقابي الفعال للملكية المؤسسية بتلك الشركات إلا أن هناك قدرة على استخدام نسب قد تكون مناسبة كأداة للحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.¹

- **سليمان حسن، محمد طلب²:** محددات دالة الادخار الكلي بالتطبيق على حالة مصر (1991-2019)، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 3، العدد 2، الجزء 4، 2022. يهدف هذا البحث إلى التعرف على محددات الادخار من أجل استخلاص توصيات تقيد صانعي القرار في مصر على المستويين الكلي والجزئي، ولتحقيق أهداف البحث تمت مراجعة النظريات المفسرة للسلوك الادخاري وأبرز الدراسات التطبيقية التي بنيت عليها، باستخدام بيانات من دول متقدمة ونامية مع التركيز على مصر، وفي مرحلة تالية من البحث أجريت دراسة تطبيقية على الحالة المصرية باستخدام بيانات ربع سنوية عن الفترة 1991-2019 بغرض تجنب ما تم رصده من عيوب وفجوات في دراسات سابقة، وتحقيقاً لذلك تم اختيار نموذج قياسي يتوافق مع النظريات ونتائج الدراسات التطبيقية ذات المصادقية حيث يكون الادخار الكلي متغيراً تابعاً لكل من سعر الفائدة، والتضخم، ومعدل الاعالة الكلي، ودرجة الانفتاح الاقتصادي، ومعدل نمو الناتج المحلي، وعرض النقود، وسعر الصرف. وبعد اختبار مدى سكون

¹ مي محمد علم الدين، دراسة العلاقة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية من منظور نظرية الادخار الوقائي: دليل تطبيقي من سوق الأوراق المالية المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 5، العدد 1، الجزء 2، جامعة دمياط، 2024، ص 454.

² سليمان حسن، محمد طلب، محددات دالة الادخار الكلي بالتطبيق على حالة مصر (1991-2019)، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 3، العدد 2، الجزء 4، 2022.

المتغيرات تم استخدام نموذج التكامل المشترك لاختبار العلاقة في المدى الطويل ومتجه تصحيح الخطأ لمعرفة العلاقة الديناميكية وسرعة التكيف للوصول إلى العلاقة في المدى الطويل.

أشارت النتائج في الأجل الطويل إلى أن سعر الفائدة ودرجة الانفتاح الاقتصادي وعرض النقود ومعدل نمو الناتج المحلي لهم تأثير طردي معنوي على الادخار، في حين كان لسعر الصرف تأثير عكسي معنوي، بينما لم يكن لمعدل كل من الاعالة والتضخم أثر معنوي على الادخار في الأجل الطويل. وكان المعروض النقدي أكثر العوامل تأثيراً على الادخار في الأجل الطويل يليه سعر الصرف ثم سعر الفائدة والانفتاح الاقتصادي وأخيراً معدل نمو الناتج المحلي.

كما تشير النتائج في المدى القصير إلى أن سرعة التكيف شديدة البطء للوصول إلى للعلاقة التوازنية في الأجل الطويل، وقد كان معدل التضخم وسعر الصرف لهما تأثير معنوي في الأجل القصير، في حين لم يكن لبقية المتغيرات أي تأثير معنوي.

وأخيراً توصي الدراسة صانع القرار بمواصلة تطوير المنتجات المالية في مختلف المؤسسات المالية لتلبية احتياجات المدخرين، كما يمكنه الاعتماد على التطور الذي يحصل في نظم الدفع الآلية في تشجيع الادخار عن طريق تحويل الضرائب من ضرائب على الدخل لضرائب على الاستهلاك، كما توصي الدراسة المستهلك ألا يقتصر في نظرته لسعر الفائدة على المعدل الاسمي، ولكن عليه الاهتمام بالسعر الحقيقي حتى يمكنه تقييم جدوى الادخار، خاصة مع التأثير العكسي للتضخم على الادخار في الأجل القصير.

-بن صغير فاطمة الزهرة، ناقل زينب¹: أثر تحرير سعر الفائدة على معدل الادخار في عينة من الدول العربية (2004-2020)، مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الإنسانية، المجلد 7، العدد 3، 2022. 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 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 أن التغيرات الحاصلة في معدل الادخار في الدول العربية لا يعود إلى تحرير أسعار الفائدة، بل توجد علاقة سالبة بينهما وذلك ما يدعم وجود علاقة

¹ بن صغير فاطمة الزهرة، ناقل زينب، أثر تحرير سعر الفائدة على معدل الادخار في عينة من الدول العربية (200-2020)، مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الإنسانية، المجلد 7، العدد 3، 2022.

عكسية بينهما، في حين أن هناك عوامل أخرى قد تتحكم في تحرك معدلات الادخار ساهمت في تقليص معدل هذا المتغير.

- **Kivanç Halil Ariç¹** : 2015 بطريقة بيانات البائل، تم تحليل محددات المدخرات في دول الشرق الأوسط، قام الباحث بفحص تأثير ثمانية متغيرات على المعدل الإجمالي لادخار 13 دولة من الشرق الأوسط، خلال (2000-2013)، فوجد أن كل من الدخل وعرض النقود والنفقات الحكومية تؤثر سلباً على المدخرات، أما التضخم وفئة الشباب يؤثران بشكل إيجابي عليها، بينما فئة المسنين وسكان المدن وسكان الريف ليس لهم تأثير كبير على المعدل الإجمالي للادخار.

- **احمد حسن مصطفى²** استخدم منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ لتقدير دالة الادخار في السودان (1980-2016)، باستعمال المنهج التحليلي الإحصائي والأسلوب القياسي للتحليل وبأسلوب آخر حدد أهم المتغيرات التي يمكنها التأثير عليه، مرتكزا على فرضيات أن الادخار يرتبط بشكل عكسي مع كل من الإنفاق الحكومي والتضخم، وطرديا مع الدخل المتاح وادخار الفترة السابقة، مستخلصا توصيات تتمثل في تشجيع ادخار العائلات وذلك بتوفير مؤسسات ادخارية، مع تشجيع قطاع الأعمال، وعلى الحكومات أن تتبع السياسات الاقتصادية الملائمة لرفع معدلات الادخار على المدى القصير والطويل.

- **حسن عبد الرحمان العمرو، وآخرون³** : محددات الادخار العائلي في الأردن (1980-2014)، قاموا بصياغة نموذج قياسي يعتمد على بيانات سلسلة زمنية لتوضيح علاقة الادخار العائلي بأهم محدداته (الناتج المحلي الإجمالي، حوالات العاملين، عرض النقد سعر الفائدة على الودائع، الرقم القياسي لأسعار المستهلك، الاستهلاك الخاص، الضرائب المباشرة) باستخدام الانحدار الذاتي الموزع المتباطئ (ARDL)، وأسفرت النتائج لوجود علاقة تكامل طويلة الأجل بين المتغيرات، وأن الميل المتوسط للادخار منخفض ويرجع ذلك نسبيا إلى انخفاض متوسط الناتج الداخلي الخام في الأردن، وهناك تأثير معنوي سالب بين كل من معدل التضخم على الادخار العائلي، مع العلم أن التضخم يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقد مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها في المستقبل وهذا يدفع بالأفراد إلى رفع الاستهلاك على حساب الادخار وهذا ما يتفق مع بعض الدراسات السابقة، كما أظهرت النتائج عدم وجود تأثير معنوي لعرض النقد

¹ Kivanç Halil Ariç, Determinants of Savings in The Middle East Countries, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, N°29, 2015

² احمد حسن مصطفى، استخدام منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ لتقدير دالة الادخار في السودان (1980-2016)، ماجستير، اقتصاد تطبيقي، كلية الدراسات العليا، السودان، 2018.

³ حسن عبد الرحمان العمرو، وآخرون، محددات الادخار العائلي في الأردن (1980-2014)، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 5، العدد 1، 2018، ص 50.

وتحويلات العمال على الادخار. أما سعر الفائدة على الودائع له تأثير معنوي موجب على الادخار العائلي الأردني وهذا ما يتفق مع الفرضية الكلاسيكية حيث أن سعر الفائدة هو العائد على الادخار، وبالتالي كلما ارتفع سعر الفائدة كلما زاد التحفيز على الادخار، وبخصوص الناتج الداخلي الخام فله تأثير معنوي وسالب على الادخار الأردني حيث تتفق هذه النتيجة مع نظرية الثروة في الاستهلاك التي تضم فرضية دورة الحياة.

- **سالي سمير عبد المسيح¹**: محددات الادخار الخاص في مصر وإستراتيجية زيادة معدلاته (2023).

شرح الباحث كيف يؤدي ارتفاع معدل الادخار إلى توفير مصادر تمويل كبيرة والتي تسمح باستغلال الفرص الاستثمارية، فالادخار أحد عنصري تكوين رأس المال (مجموعة الأموال التي سبق إنتاجها، والتي تستخدم في عملية الإنتاج من أجل خلق المزيد من المنتجات بنوعيتها الاستهلاكية والإنتاجية)، ويقوم بدور رئيس في عملية النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية والاجتماعية، فالعلاقة طردية بين زيادة تكوين أو تراكم رأس المال وزيادة الطاقة الإنتاجية للدولة، وبما أن التنمية الاقتصادية عملية تتطلب تراكم رأس المال بمعدلات معينة، فإنَّ زيادة معدلات الادخار تُعدُّ من الشروط اللازمة لزيادة معدل النمو الاقتصادي.

أدلى الباحث في مقاله بأن سعر الفائدة له فضل كبير في تشجيع أصحاب رؤوس الأموال على الادخار من أجل تحقيق عائد أكبر، في حين يمكن يكون لسعر الفائدة أثر ضئيل أو محايد على الادخار، لذلك يجب ترك تحديده لفعل قوى العرض والطلب في السوق (سياسة مرونة أسعار الفائدة)، لأن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى سحب جزء من السيولة النقدية وانخفاض معدل التضخم مبدئياً، لكن عند استرداد المدخرات يعود التضخم إلى الارتفاع. إتباع سياسة مرنة لسعر الفائدة يجعل الأصول المالية أكثر إغراء من الأصول العينية. أما بخصوص التضخم يجب على الدولة محاربته من أجل المحافظة على القدرة الشرائية لدى الأفراد، وجذب الاستثمارات الأجنبية والوطنية وثقة الأفراد في القوة الشرائية للعملة المحلية وبالتالي ارتفاع قدرتهم على الادخار.

- **شروق الخليف**: أساليب الادخار والسلوك الاستهلاكي للمرأة السعودية في ضوء رؤية 2030 ودور الخدمة الاجتماعية في العمل معه، هدفت الباحثة في دراستها إلى التعرف على أساليب الادخار والسلوك الاستهلاكي للمرأة السعودية على منهج المسح الاجتماعي باستخدام عينة عشوائية من النساء (477) السعوديات في الرياض، وأظهرت النتائج أن النساء السعوديات يرتفع لديهن معدل الاستهلاك، ويرجع ذلك

¹ سالي سمير عبد المسيح، محددات الادخار الخاص في مصر وإستراتيجية زيادة معدلاته، مجلة روح القوانين، المجلد 35، العدد 101، 2023.

إلى ضعف الوعي الاستهلاكي والذي يعمل على انتشار استهلاك البذخ مما يزيد احتمالية الإنفاق الغير ضروري، ويؤثر ذلك على الميزانية المالية لديهم وبالتالي انخفاض معدلات الادخار المحلي لأنها جزء من المجتمع.¹

Solomon Amare - محددات الادخار المحلي الإجمالي وتحليل اتجاهه في تركيا: نظرة مستقبلية للتسلسلات الزمنية، يتميز الاقتصاد التركي بانخفاض في معدلات الادخار المحلي نسبياً ونمو عجز مرتفع نسبياً في الحساب الجاري. تناولت هذه الدراسة محددات الادخار المحلي الإجمالي واتجاهها في تركيا، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية (السوية) من 1980-2018. تم جمع البيانات من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية، (WDI 2019) البنك الدولي والبنك المركزي من التقارير السنوية لتركيا. كانت متغيرات الاقتصاد الكلي المستخدمة في النموذج هي معدل الادخار المحلي الإجمالي نسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GDS)، معدل التضخم (INF)، وسعر الفائدة على الودائع (DIR)، ونسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي (M2R)، ونسبة التبعية العمرية (ADR)، ونمو إجمالي الدخل القومي للفرد (GNIPCG). استخدمت الدراسة نموذج الانحدار التلقائي للتأخر الموزع (ARDL) والاختبارات التشخيصية المناسبة لمواصفات النموذج. أظهرت نتائج الدراسة أن التأخر الأول في الادخار المحلي الإجمالي، معدل التضخم، ونسبة الاعالة، ونسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي لها تأثيرات إيجابية، في حين أن الدخل المحلي الإجمالي ونمو نصيب الفرد لهما آثار سلبية على إجمالي معدل الادخار المحلي في تركيا. سعر الفائدة على الودائع له تأثير سلبي ذات دلالة إحصائية ضئيلة على هذا المتغير، أما باقي المتغيرات ليس لها تأثيرات ذات دلالة إحصائية. أكدت النتائج على أهمية اعتماد سياسات مالية ونقدية صارمة لتنظيم التضخم وعرض النقود بمستويات يمكن إدارتها لتحسين معدل الادخار المحلي الإجمالي في تركيا.²

3. تحليل الدراسات السابقة للادخار في دول أخرى:

Abrams Tagem, Desiree Sama-Land (2024): من المهم فهم العوامل التي تسبب اختلاف معدلات الادخار بين البلدان أو حتى المناطق مع مرور الزمن. سَدَّت هذه الورقة هذه الفجوة من خلال تقدير محددات معدلات الادخار، سواء الخاص أو الإجمالي، في الكامبيرون خلال الفترة من 1980 إلى 2018. وذلك باستخدام طريقة ARDL للتمييز بين التأثيرات طويلة الأجل وقصيرة الأجل، وجد الباحثان

¹ شروق الخليف، أساليب الادخار والسلوك الاستهلاكي للمرأة السعودية في ضوء رؤية 2030 ودور الخدمة الاجتماعية في العمل معه، مجلة كلية الخدمة الاجتماعية للدراسات والبحوث الاجتماعية، العدد 30، 2022

² Solomon Amare, Determinants of gross domestic saving and its trend analysis in Turkey: A TIME-SERIES OUTLOOK, International Journal of Commerce and Finance, Vol.6, Issue 2, 2020, p

أن تحليلهما التجريبي يتماشى مع توقعات نموذج دورة الحياة للادخار، واستخلصا نتيجتين أساسيتين، الأولى هي وجود تشابهات قوية بين محددات الادخار الخاص والإجمالي (مثل النمو الاقتصادي، والائتمان المحلي للقطاع الخاص، ومؤشر شروط التجارة، والتضخم، حيث تؤثر هذه العوامل على كلا نوعي الادخار). أظهر أن مؤشر شروط التجارة له علاقة إيجابية مع الادخار الإجمالي، مما يشير إلى أن الصدمات السلبية في أسعار السلع ترتبط بزيادة الادخار نتيجة محاولات الأفراد لتخفيف استهلاكهم من أجل مواجهة مثل هذه الصدمات. كما أظهر أن الادخار العام يضعف الادخار الخاص، وهو أمر متوقع نظراً للتأثيرات المثبطة للعجز المالي المستمر على النتائج الاقتصادية. والنتيجة الثانية هي سعيهما إلى عزل تأثير مختلف الصدمات العالمية والمحلية والإصلاحات السياسية، وخاصة الزيادات المستمرة في أسعار النفط في الثمانينيات، وتخفيض قيمة الفرنك الإفريقي في عام 1994، والأزمة المالية العالمية 2008-2009، وإدخال (والاستخدام المستمر) للأموال المحمولة منذ عام 2012. باستثناء متغير أسعار النفط الذي يكون أحياناً ذا دلالة إحصائية، فجميع المتغيرات الوهمية الأخرى ليست ذات دلالة إحصائية بشكل متسق، كما أظهرت النتائج أن نمو الدخل هو أحد المحددات الأساسية للادخار.¹

- **Rahat Naaz, Balwant Singh (2024)**: عنوان هذه الدراسة البحثية اتجاهات ومحددات الادخار المحلي الإجمالي في الهند، والتي هدفها تحليل العوامل المهمة التي تؤثر على الادخار المحلي، مثل الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، والتضخم، والنتائج المحلي الإجمالي (GDP)، خلال الفترة من 2010 إلى 2022.

من منطلق أن الادخار المحلي الإجمالي يُعتبر ذا أهمية كبيرة للدولة، حيث يؤدي إلى تكوين رأس المال من خلال توفير الأموال للاستثمار، مما يعزز النمو الاقتصادي للبلاد. قام الباحثان بجمع البيانات من بيانات البنك الدولي وملفات بيانات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD). وتشمل المتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة الاستثمار الأجنبي المباشر، التضخم، والنتائج المحلي الإجمالي. فقد اعتمدت الدراسة على اختبار جذر الوحدة من نوع ديكي-فولر المطور (Augmented Dickey-Fuller) واختبار الانحدار بالطرق العادية لفحص العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات قيد الدراسة. حيث شهد معدل الادخار المحلي الإجمالي في الهند نمواً كبيراً حتى عام 2010، لكنه بدأ في التراجع بعد ذلك، وانخفض إلى 29.835% في عام 2022، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 6.47% يمكن ملاحظته في الرسم البياني لمعدل الادخار المحلي الإجمالي.²

¹ Abrams Tagem, Desiree Sama-Land, The determinants of domestic savings in Cameroon: what role for institutions? WINDER Working Paper 42, 2024, webe sit: <https://www.wider.unu.edu>, p 20.

² Rahat Naaz, Balwant Singh, Trends and Determinants of Gross Domestic Saving in INDIA, International Journal of Creative Research Thoughts (IJCRT) www.ijcrt.org, vol 12, issu3, 2024, p1590.

Mai Chi Dao (2020): أُلقي الضوء في هذه الورقة البحثية على القوى المحركة لارتفاع معدلات الادخار الخاص وفائض الحساب الجاري في ألمانيا خلال العقدين الماضيين. تجادل هذه الورقة بأن هيكل ملكية الشركات وتوزيعها يلعب دوراً رئيسياً في كيفية انتقال الأرباح العالية للشركات عبر التدفقات المالية في الاقتصاد. إذ أن الادخار المرتفع للشركات يرتبط إلى حد كبير بدخل رأس المال الذي يتركز بين الأسر الثرية، فارتفاع أرباح الشركات في سياق تركيز كبير للثروة التجارية يفسر 90% من الزيادة في معدل الادخار الخاص، وثالث الزيادة في فائض الحساب الجاري لألمانيا.

إلا أن التحليل في هذا البحث ركز مبدئياً على الدور الرئيسي الذي يلعبه عدم المساواة في الثروة في التعديلات الاقتصادية الكلية والاختلالات. فعدم المساواة في الثروة لا يؤثر فقط على توزيع العوائد على رأس المال والعمل على المستوى الجزئي، بل يمثل أيضاً قوة مؤثرة في تشكيل التعديلات الاقتصادية الكلية استجابةً للصدمات الخارجية أو الاتجاهات طويلة المدى.

لأن العلاقة بين ارتفاع أرباح الشركات وعدم المساواة في الدخل تكون أقوى في البلدان ذات التفاوت العالي في الثروة، حيث تميل ملكية الشركات إلى التركيز بشكل أكبر بين الأسر الأكثر ثراءً وهذه الأخيرة لديها ميل أعلى للادخار، وبالتالي فإن ارتفاع أرباح الشركات وادخارها يرتبط بزيادة معدلات الادخار الخاص الإجمالي عندما تتركز الثروة بين الفئات الغنية.¹

Ileana Niculescu-Aron, Constanta Mihaescu (2012): قامت الباحثتان بتحليل ونمذجة سلوك الادخار للأسر في 15 دولة من الاتحاد الأوروبي، مع التركيز على الاختلافات بين البلدان المتقدمة والناشئة خلال (1995-2010) باستخدام بيانات البائل، فتبين أن الادخار العائلي يتغير كلما حدثت تغيرات اقتصادية مثل أزمة 2008 والانتقال إلى اقتصاد السوق، إلا أن كل دولة لها خصوصياتها لذا كل منها له تحفيز ومعايير سلوكية للادخار، ففي أزمة 2008، فقد انخفض معدل التوفير في أوروبا الغربية بينما ارتفع في دول أوروبا الشرقية والوسطى، مما أدى بتقليص الفجوة بين المجموعتين، ما عدا ألمانيا فقد حافظ على معدل نموه. ويمكن تفسير ذلك بانخفاض مستويات الدخل الذي ينشأ إثر ما ينتج عن الأزمات الاقتصادية مثل التضخم وسعر الصرف وارتفاع المستوى العام للأسعار.

Hassen Beshir (2017):³ دراسة العلاقة السببية بين معدل نمو الادخار المحلي الإجمالي الحقيقي (GDS) ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDP) لأثيوبيا، خلال الفترة 1965-2013، باستخدام التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ المتجه فتبين وجود علاقة طويلة المدى بين

¹ Mai Chi Dao, Wealth Inequality and Private savings: The Case of Germany (1990-2016), IMF Working Paper 20/107, 2020, p27-28.

² Ileana Niculescu-Aron, Constanta Mihaescu, Procedia - Social and Behavioral Sciences 58 (2012).

³ Hassen Beshir, Factors Affecting Savings as Means of Economic Growth in Ethiopia, Ethiopian Journal of Economics, Vol. XXVI No 2, October 2017.

المتغيرات والمعادلة تشير إلى أن حوالي 73.3% من عدم التوازن تتغير كل عام بتغيير إجمالي المدخرات المحلية فيما يتعلق بالدخل وعرض النقود وسعر الفائدة. كما أن إجمالي المدخرات المحلية في إثيوبيا يتأثر حسب نسبة الإعالة العمرية وسعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي وتدفق رأس المال الأجنبي وعرض النقود في كل من المدى القصير وال المدى الطويل. كما أن مرونة سعر الصرف لها تأثير مباشر على تشجيع المدخرات المحلية. هذا من شأنه تحسين شروط التجارة وتدفق رأس المال الأجنبي. ولا بد من المعالجة المؤسسية والمشاكل الهيكلية (مثل توفير البنية التحتية والكفاءة وذات الصلة سياسة التعليم) كما لوحظ في الأدبيات التجريبية على أنها تؤثر على تعبئة المدخرات.

- *Aizenman. J & Al¹*: دراسة تأثير معدل الفائدة على الادخار (وجهات نظر متبادلة)، باستخدام بيانات 135 دولة (1995-2014).

أظهرت هذه الورقة أن معدل الفائدة المنخفض له تأثيرات مختلفة على المدخرات الخاصة في ظل بيئات اقتصادية مختلفة. يمكن لسوق مالي متطور وشيخوخة السكان وتقلب الإنتاج أن تساهم جميعها في تحويل العلاقة بين أسعار الفائدة والادخار سلبياً. بينما في البلدان النامية، عندما لا يكون معدل الفائدة الاسمي منخفضاً للغاية، نكتشف تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الادخار الخاص. ومع ذلك في الاقتصادات الصناعية والناشئة يتم اكتشاف التأثير فقط عندما يكون معدل الفائدة الاسمي أقل من 2.5%. في المقابل وجدوا أن هذا التأثير على الدخل في بلدان الأسواق الناشئة الآسيوية يكون عند معدل الفائدة الاسمي أقل من 2.5%. عندما نفحص التأثيرات التفاعلية بين سعر الفائدة الحقيقي والمتغيرات وفق الظروف والسياسات الاقتصادية، نجد أن سعر الفائدة الحقيقي له تأثير سلبي على الادخار الخاص إذا كان هناك تقلب في الإنتاج، علاوة على ذلك عندما يكون سعر الفائدة الحقيقي أقل من 1.5%، فإن زيادة تقلبات الإنتاج من شأنها أن تؤدي إلى زيادة المدخرات الخاصة في البلدان النامية.

- *قدريّة محمد عبد السلام²*: 2021: تقدير دالة الادخار في اندونيسيا (1990-2015)، والنتيجة هي وجود تأثير إيجابي للدخل على حجم الادخار الإجمالي بينما هو سلبي بالنسبة للاستهلاك في الأجل الطويل، وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية على وجود علاقة طردية قوية بين الادخار ومستوى الدخل المتاح وكلما زاد الاستهلاك قلت النسبة المتبقية من الدخل المتاحة للادخار، كما يؤثر عدد السكان

¹ Aizenman, J., Y.-W. Cheung, and H. Ito. 2017. The Interest Rate Effect on Private Saving: Alternative Perspectives. ADBI Working Paper 715. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Available: Site web: <https://www.adb.org/publications/interest-rate-effect-private-saving-alternative-perspectives>

² قدريّة محمد عبد السلام، تقدير دالة الادخار في اندونيسيا (1990-2015)، مجلة البحوث التجارية، المجلد 3، العدد 3، 2021.

الإجمالي (pop) على حجم الادخار في المدى الطويل باندونيسيا وهذا أيضا يتفق مع النظرية الاقتصادية على أن زيادة عدد السكان يزيد من حجم الطلب على استهلاك السلع والخدمات وزيادة حجم السوق وارتفاع مستوى الدخل وبالتالي زيادة حجم الادخار، أما بالنسبة للتضخم فله تأثير سلبي على الادخار وهذا ما يفسره المنطلق الاقتصادي لأن التضخم يتمثل في زيادة مستوى الأسعار، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي لمتغير الأجور (باعتباره أهم عامل لدخل الأفراد وبالتالي استهلاكهم وادخارهم) على الادخار بالاتفاق والنظرية الاقتصادية وتأكيدا للتأثير الإيجابي لمتغير الدخل. كما يوجد تأثيرا سلبيا لكل من سعر الصرف والمعرض النقدي على الادخار، بينما لا يوجد تأثير لسعر الفائدة الحقيقي على الادخار أما الضرائب فتؤثر سلبيا على الادخار بينما تؤثر الإعانات الممنوحة للأفراد إيجابيا عليه.

- **صابر عدلي شاكر¹**: اختبار مدى تحول العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي، دراسة تطبيقية على الاقتصادات المحظوظة (اندونيسيا - الهند - كينيا - كولومبيا - المكسيك - ماليزيا - (1970-2020))، تمثلت فرضية الدراسة في أن علاقة الادخار بالاستثمار المحلي (طردية أو عكسية) في بداية الفترة ثم عبر الزمن ترجع (عكسية أو طردية) باستخدام طريقة المربعات الصغرى على بيانات السلاسل الزمنية بالمنهج الكمي، فقد توصل الباحث إلى وجود نقطة تحول بين الاستثمار والادخار في كولومبيا وماليزيا والمكسيك على شكل حرف U مقلوب وهناك نقطة تحول على شكل حرف U في الهند واندونيسيا، ولم يثبت أي تحول في العلاقة بين الادخار والاستثمار في كينيا.

- **Tubo P. Okumoko , Ebierinyo A. Akarara²** (2016/1960): حيث بحث هذه الورقة في تأثير سعر السياسة النقدية على المدخرات والاستثمار في الاقتصاد النيجيري، مصادرها النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري، طبعة 2016 وبيانات البنك الدولي 2017. يغطي الإطار التحليلي متغيرات مثل معدل السياسة النقدية (MPR)، معدل الادخار (SAVR)، إجمالي الاستثمار (INVR) ونمو إجمالي الناتج المحلي (GDP) ومعدل النمو الاقتصادي. تم اعتماد نموذج الانحدار الذاتي الشعاعي (VAR) لتحليل البيانات. كشفت النتائج أن الصدمات مثل الزيادة في MPR تزيد كل من SAVR و INVR في المدى القصير ولكنها تؤخر كلاهما على المدى الطويل. هذا يدل على أن الزيادة في MPR تدفع فقط إلى الزيادة في إجمالي الاستثمار ومعدل الادخار فقط على المدى القصير، ولكن تسبب انخفاضاً في كل المتغيرات على المدى الطويل. ظهرت أيضا استجابة MPR لصدمة في إجمالي الناتج المحلي فقط في الأفقين الأول والثاني، مما يعني أن الزيادة في معدل MPR لها تأثير إيجابي فقط

¹ صابر عدلي شاكر، مجلة دراسات، المجلد 24، العدد 4، اختبار مدى تحول العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار

المحلي، دراسة تطبيقية على الاقتصادات المحظوظة (1970-2020)، 2023، ص 54.

²Tubo Okumoko, Ebierinyo Akarara, FUNAI Journal of Humanities and Social Sciences, The Impact of Monetary Policy Rate on Savings and Investment in the Nigerian Economy, Vol. 2, No. 1, 2016.

على نمو الاقتصاد في المدى القصير ولكن الزيادة المفروضة في معدل MPR لا تتعارض مع نمو الاقتصاد على المدى الطويل. أخيرًا، توجد علاقات ردود الفعل معاصرة ومتواصلة بين إجمالي الناتج المحلي، معدلات المتغيرات النقدية، معدل الادخار (SAVR) وإجمالي الاستثمارات في نيجيريا. لذلك يجب استخدام معدلات عالية في السياسة النقدية لاستهداف تحقيق معدلات عالية للنمو الاقتصادي على المدى القصير. ومع ذلك لتحقيق النمو الاقتصادي على المدى الطويل، ينبغي أن يكون معدل MPR منخفضًا (رقم واحد مفضل).

Amaresh Samantaraya, Suresh Kumar Patra ¹: بنهج ARDL قام الباحثان بتحليل دور محددات مختلفة متمثلة في كل من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة والتضخم على الادخار العائلي في الهند (1973-2012)، فوجدت أن لها تأثير هام إحصائياً في المدى الطويل والقصير، واقترح الباحثان فيما يخص السياسة الاقتصادية يجب أن تعمل على استقرار الأسعار وتجنب عوائق النمو لضمان زيادة هامة في معدل الادخار بالهند واستدامة نمو هذه المدخرات.

Muhammad Imran Khan, Al ²: درس الباحثون العوامل التي تؤثر على معدل الادخار المحلي الإجمالي في باكستان والصين وسنغافورة واليابان وتركيا وروسيا، خلال الفترة 1995-2016، باستخدام تقنيات إحصائية مختلفة مثل الإحصاء الوصفي ومصفوفة الارتباط ونموذج الآثار الثابتة، فأظهرت النتائج أن نسبة الإعالة العمرية ونمو عرض النقود (2M) والناتج المحلي الإجمالي ودخل الفرد لها تأثير هام إحصائياً على الادخار المحلي الإجمالي، بينما الاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم ليس لهما تأثير كبير عليه. فالأثر لكل من نمو عرض النقود (2M) والناتج المحلي الإجمالي ودخل الفرد إيجابياً على الادخار المحلي الإجمالي، بينما هو سلبي لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر ونسبة الإعالة والتضخم عليه.

Joshua Aizenman, al ³: أثر معدل الفائدة على الادخار الخاص (وجهات نظر متبادلة)، باستخدام بيانات عن 135 دولة (1995-2014)، ظهر أن معدل الفائدة المنخفض يمكن أن يسفر عن تأثيرات مختلفة على المدخرات الخاصة في ظل بيانات اقتصادية مختلفة. يمكن لسوق مالي متطور وشيخوخة السكان وتقلب الإنتاج أن تساهم جميعها في تحويل العلاقة بين أسعار الفائدة والادخار سلبياً. بينما في البلدان النامية، عندما لا يكون معدل الفائدة الاسمي منخفضاً للغاية، نكتشف تأثير سعر الفائدة

¹ Amaresh Samantaraya, Suresh Kumar Patra, Determinants of Household Savings in India: An Empirical Analysis Using ARDL Approach , Hindawi Publishing Corporation Economics Research International Volume 2014, Article ID 454675,

² Muhammad Imran Khan, All, Cointegration between macroeconomic factors and the exchange rate USD/CNY, Financial Innovation, Correspondence: tengjz270@nenu.edu.cn School of Economics, Northeast Normal University, Changchun, Jilin, China, site webe: <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0,2019>.

³ Joshua Aizenman, al, The Interest Rate Effect on Private Saving: Alternative Perspectives. ADBI Working Paper 715. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Available: <https://www.adb.org/publications>, 2017

الحقيقي على الادخار الخاص. ومع ذلك في الاقتصادات الصناعية والناشئة، يتم اكتشاف التأثير فقط عندما يكون معدل الفائدة الاسمي أقل من 2.5%. وفي المقابل وجدوا أن بلدان الأسواق الناشئة الآسيوية لها تأثير على الدخل عندما يكون معدل الفائدة الاسمي أقل من 2.5%. عندما نفحص التأثيرات التفاعلية بين سعر الفائدة الحقيقي والمتغيرات وفق الظروف والسياسات الاقتصادية، نجد أن سعر الفائدة الحقيقي له تأثير سلبي على الادخار الخاص إذا كان هناك تقلب في الإنتاج، علاوة على ذلك عندما يكون سعر الفائدة الحقيقي أقل من 1.5%، فإن زيادة تقلبات الإنتاج من شأنها أن تؤدي إلى زيادة المدخرات الخاصة في البلدان النامية.

*Everlyne Makori, al-*¹: أثر الضرائب والسياسة النقدية على الادخار المحلي الإجمالي في كينيا (1980-2014).

الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو تحليل دور السياسات المالية والنقدية في تحديد الادخار المحلي الإجمالي في كينيا، حيث استندت هذه الدراسة إلى نظرية فرضية دورة الحياة، واستخدمت تصميمًا بحثيًا تفسيريًا، يتمثل في جمع البيانات السنوية من تقارير المسوح الاقتصادية والبنك الدولي ومنشورات الإحصاءات للفترة ما بين 1990 و 2017، حيث اعتُبرت هذه الفترة هي فترة الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ في كينيا في تسعينيات القرن الماضي، كما تم تطبيق طرق التكامل المشترك لجوهانس بالإضافة إلى نهج تقدير تصحيح الخطأ المتجه لتحديد المعاملات التي توضح العلاقة بين متغيرات الدراسة الادخار المحلي الإجمالي، إضافة إلى ذلك تم استخدام اختبار ديكي-فولر المطور من أجل اختبار جذور الوحدة. أظهرت النتائج التي تم الحصول عليها خلوها من المشاكل الإحصائية الزائفة، وكشفت نتائج التحليل أن السياسات النقدية والمالية تلعب دورًا في تفسير الادخار المحلي في كينيا. وأوصت الدراسة بأن تقوم الحكومة بتنفيذ سياسات نقدية ومالية تروج لبيئة استثمارية ملائمة من خلال تحقيق استقرار مناسب في معدلات الإقراض ومعدلات التضخم، وتعزيز نمو الدخل لضمان زيادة معدلات الادخار الوطني لتحقيق استدامة اقتصادية في كينيا.

*Omany Daniel Odhiambo*²: تناولت هذه الدراسة تأثير السياسة النقدية والمالية في تفسير سلوك الادخار الوطني في كينيا من خلال تقدير دالة الادخار الكينية باستخدام متغيرات مثل: نمو الناتج المحلي الإجمالي، عجز الموازنة الحكومية، التضخم، الإيرادات الضريبية، العرض النقدي، ومعدل الفائدة على الودائع المصرفية. يغطي التحليل الفترة من 1980 إلى 2018 باستخدام نهج النموذج الذاتي للتوزيع المتباطئ الديناميكي (ARDL).

¹ Everlyne Makori, all, Effect of Fiscal and Monetary Policy on Gross Domestic Savings in Kenya, Journal of Economics and Sustainable Development), Vol.13, No.2, 2022.

² Omany Daniel Odhiambo, Responsiveness of Gross National Savings Rate to Changes in Fiscal and Monetary Policy in Kenya, KIPPRA Discussion Paper No. 206, 2019.

توصلت الدراسة إلى أن نمو الناتج المحلي الإجمالي، ونمو الإيرادات الضريبية الحكومية، وسعر الفائدة الحقيقي على الودائع لها تأثير إيجابي وملحوظ على معدل الادخار الوطني على المدى القصير والطويل. بينما يؤثر عجز الموازنة والعرض النقدي (M2) بشكل سلبي وملحوظ على معدل الادخار الوطني في المدى الطويل. من ناحية أخرى، يظهر أن التضخم له تأثير إيجابي، مما يشير إلى زيادة الدافع الاحتياطي للاحتفاظ بالمال أثناء فترات الضغوط التضخمية. أما في المدى القصير، فقد تبين أن العرض النقدي يؤثر إيجابيًا على معدل الادخار الوطني، بينما يؤدي التضخم إلى تباطؤ الادخار.

Samuel Osei-Gyebi, al-¹: تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير تدفق التحويلات المالية على الادخار ودور الشمول المالي كعامل معدّل في نيجيريا. باستخدام نموذج logit الثنائي لتحليل البيانات، استندت الدراسة إلى بيانات مسح البنك الدولي التي شملت 3000 نيجيري، فقد أظهرت النتائج أن الأفراد الذين يمتلكون حسابًا مصرفيًا سواء على أجهزتهم المحمولة أو لدى مؤسسة مالية هم أكثر احتمالاً للادخار مقارنة بالأفراد الذين لا يمتلكون أي حساب، كما تضاعفت احتمالية الادخار لدى الأفراد الذين يمتلكون كلا النوعين من الحسابات، أي الحساب البنكي التقليدي وحساب الهاتف المحمول. بالإضافة إلى ذلك أظهرت الدراسة أن الأفراد الذين يتلقون تحويلات مالية أكثر احتمالاً للادخار مقارنة بمن لم يتلقوا أي تحويلات، ووجدت أن الجمع بين امتلاك حساب بنكي وتلقي تحويلات مالية يزيد من احتمال الادخار لدى الأفراد. لذلك، ينبغي أن تركز السياسات الحكومية على الاستفادة من تدفقات التحويلات المالية من خلال تحسين الشمول المالي لتعزيز الادخار والاستثمار في نيجيريا.

Uduak Michael Ekong, Enobong Udeme Mbobo (2021)²: تناولت هذه الدراسة فعالية السياسة النقدية في تعزيز أداء البنوك التجارية النيجيرية من حيث تعبئة المدخرات المحلية من 1980 إلى 2019، إذ تضمنت متغيرات السياسة النقدية المستخدمة معدلات الفائدة، معدل سندات الخزنة، ونمو العرض النقدي. وباستخدام تقنية الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة (ARDL) لتحليل المتغيرات، أظهرت النتائج أن السياسات النقدية لم تكن فعالة بشكل عام في تحسين أداء البنوك التجارية في تعبئة المدخرات المحلية خلال الفترة المدروسة. وأوضحت الدراسة أن المتغيرات الرئيسية للسياسة النقدية كانت ضعيفة في تحفيز الادخار المحلي في نيجيريا، كما أن تغييرات معدلات الفائدة أثرت فقط على الودائع قصيرة الأجل، حيث يتلاشى هذا التأثير مع مرور الوقت.

¹ Samuel Osei-Gyebi, The effect of remittance inflow on savings in Nigeria: The role of financial inclusion, Publisher: Taylor & Francis. 2023.

² Uduak Michael Ekong, Enobong Udeme Mbobo, Monetary Policy and Domestic Savings Mobilization in Nigeria: Evidence from an ARDL Estimation, Asian Basic and Applied Research Journal, 3(1) Article no.ABAARJ.602, 2021.

ومع ذلك أظهرت الدراسة أن مستوى الدخل في الاقتصاد كان له دور إيجابي في تعزيز المدخرات المحلية، بناءً على ذلك توصي الدراسة بسياسات دخل تستهدف زيادة تعبئة المدخرات المحلية، مثل إعادة توزيع الدخل بشكل عادل لجعل الشمول المالي موجهاً نحو الفقراء، بالإضافة إلى سياسات أخرى.

Cyril Ayetuoma Ogbokor (2014)¹: كان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحديد العوامل المحددة للادخار في ناميبيا بشكل تجريبي باستخدام طريقة التكامل المشترك وتصحيح الخطأ للفترة الممتدة من 1991 إلى 2012. اعتمد الباحث على مجموعات بيانات اقتصادية كلية ربع سنوية وسنوية. وتم اشتقاق البيانات الربع سنوية المستخدمة من البيانات السنوية التي اعتمد عليها في دراسته. استند المقال بشكل كبير إلى اختبارات جذر الوحدة، والتكامل المشترك، وإجراءات تصحيح الخطأ كوسائل لدراسة القضية البحثية المطروحة، أولاً تم التحقق من خصائص السلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة باستخدام اختبار جذر الوحدة لـ ديكي-فولر الموسع. ثانياً تم فحص العلاقة طويلة الأجل بين الادخار والعوامل المحددة له باستخدام اختبار اقترحه جوهانسن وجوسيلبوس في الأدبيات. فقد أشارت نتائج اختبارات التكامل المشترك إلى وجود علاقة طويلة المدى بين الادخار والمتغيرات التفسيرية المستخدمة في الدراسة، كما تُظهر النتائج أن التضخم والدخل لهما تأثير إيجابي على الادخار، في حين أن معدل نمو السكان له تأثير سلبي على الادخار.

علاوة على ذلك تبين أن معدل الإيداع وتعميق النظام المالي ليس لهما تأثير كبير على الادخار.

Ethan Hunt, al- (2021): قام الباحثون بدراسة الاختلافات في معدل الادخار العائلي باستخدام البيانات لـ 36 دولة عضو في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (آسيا وأوروبا وأمريكا الوسطى وأمريكا الشمالية) خلال الفترة الممتدة (1970-2017)، من خلال عدسة التحولات الاجتماعية والاقتصادية والديمقراطية مع مرور الزمن، بالإضافة إلى المحددات التقليدية لادخار الأسرة مثل متوسط العمر المتوقع والتعليم ومتوسط عدد الأطفال المولودين لكل امرأة على مدى العمر وديون الأسرة، حيث أنهم فحصوا التغيرات الحاصلة في الظروف الاجتماعية والاقتصادية والديمقراطية التي تؤدي إلى رفع قيمة رأس المال البشري للقوى العاملة النسائية وبالتالي فرص عمل الإناث. فقد حدد الباحثون أنه كلما كانت الفجوة بين الجنسين في التحصيل العلمي العالي والتوظيف أضيق كلما ارتفع معدل ادخار الأسرة. وأشارت النتائج التجريبية أيضاً إلى أن كلا من الولادة في سن الشيخوخة ومعدلات ضريبة الدخل التفضيلية للأسر التي لديها أطفال تؤثر سلباً على معدل الادخار العائلي.²

المطلب الثالث: أوجه التشابه والاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة

¹ Cyril Ayetuoma Ogbokor, A Time Series Analysis of the determinants of Savings in Namibia, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.5, No.8, 2014.

² Ethan Hunt and al, Determinants of Household Savings: An Empirical Evidence from the OECD Member Countries, (1970-2017), " Business and Economic Research, Macrothink Institute, vol. 11(2), 2021

يعبر الادخار في أي دولة عن مجموع المدخرات التي تقوم بها الأسر والشركات والقطاع العام، والمعبر عنه بالادخار المحلي الإجمالي والذي يمكن أن يؤدي ارتفاع معدلاته إلى تحقيق نمو اقتصادي أسرع. لذا اتخذ هذا المتغير نطاقا واسعا بين دراسات الباحثين في جميع الدول، ومما لا شك فيه هو أن الدراسات السابقة قد تتشابه وقد تختلف لكن بشكل محدود، ويكمل هذا التشابه أو الاختلاف في جزء من عنوان الورقة البحثية أو يكون في بعض المتغيرات المدروسة لنفس عينة الدراسة، وأحيانا عند تدخل فترات الدراسة، ويمكننا الإدلاء بتصنيفنا لمواضيع الدراسة كل حسب عينة الدراسة أو المحيط البيئي الذي تنتمي إليه كل عينة.

1. أوجه تشابه دراستنا مع باقي الدراسات: إن تناول التقارب الاقتصادي بين أي بحث وسابقتها من الأبحاث شيء ضروري تعتمد عليه أي دراسة، لأنه لا بد من وجود مفكرين أو باحثين قد درسوا الموضوع محل الدراسة لكن كل بطريقة وبقدرة، لذلك نجد تطابق بين بعض الخصائص أو الطرق أو النتائج لبعض الدراسات يمكننا حصرها فيما يلي:

1.1. التشابه من حيث متغيرات وفترة الدراسة:

- مواضيع دراسة الباحثين كل من **قواسمي نوال وبالعجين خالدية وسلامي أحمد-محمد شيخي ورضاحمزة بوجانة-آخرون ومشير الوردي** اقتصرت على محددات سلوك الادخار العائلي في الجزائر، وهذا الادخار جزء من الادخار في موضوعنا، فمنهم من قام بدراسة تأثير متغير واحد على هذا الادخار ومنهم من تطرق إلى عدة متغيرات، وأخذنا هذه الدراسات لأنها تتضمن تأثير المتغيرات النقدية على الادخار مثل الدخل، سعر الفائدة، المستوى العام للأسعار، الناتج الداخلي الخام ومعدل التضخم وهي أهم المتغيرات النقدية التي تؤثر على الادخار المحلي في دراستنا، وتوصلت نتائج هذه الدراسات على العموم أن الادخار العائلي الجزائري يتأثر بالدخل اذخار الفترة السابقة والمستوى العام للأسعار والتضخم ولم يظهر تأثير لسعر الفائدة. أما من حيث فترة الدراسة فكانت في وقت حديث أي أنه ينتمي لفترة دراستنا على عينة مكونة من مجموعة عائلات جزائرية ونعتبرها من مجتمع دراستنا أيضا.

- مواضيع دراسات كل من **عقبي لخضر ودحو محمد- فقيقي سعاد وكبير مولود وناقل زينب، ربيعة محمد وسلامي أحمد وآخرون** كان الهدف منها الخروج بمحددات الادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري، باختبار عدة متغيرات تفسيرية لتوضيح أثرها على هذا المتغير، والتي تتمثل في كل من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي، متوسط نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، معدل نمو متوسط نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، معدل عرض النقود إلى الناتج الداخلي الخام، الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، سعر الفائدة الحقيقي، معدل التضخم، تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أسعار النفط ورصيد الميزانية العامة للدولة وأسعار البترول، ذلك خلال فترات

كلها تنتمي إلى فترة بحثنا. أظهرت النتائج أن الادخار المحلي في الجزائر يتأثر بنسبة كبيرة بتطور أسعار البترول وبحصّة نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام وضعيف التأثير بالمتغيرات الأخرى.

إضافة إلى ذلك هناك عدة عوامل تتحكم في تحديد عنصر الادخار ويمكنها التأثير بشكل كبير عليه، قد تكون متغيرات اقتصادية أخرى أو اجتماعية أو ثقافة دينية.

- دراسات المتغيرات خاصة النقدية التي يمكنها التأثير على الادخار بدول شمال إفريقيا والشرق الأوسط كانت متنوعة من حيث المتغيرات ومن حيث عينات الدراسة وحتى لفترات مختلفة، تمثلت المتغيرات في كل من سعر الفائدة، والتضخم، ومعدل الاعالة الكلي، ودرجة الانفتاح الاقتصادي، ومعدل نمو الناتج المحلي، وعرض النقود، وسعر الصرف وجذب الاستثمارات الأجنبية والوطنية.

قد شملت عينات الدراسة كل من مصر، السعودية، الأردن، تركيا، مجموعة من الدول الأفريقية مجتمعة، عينة من دول عربية، عينة من دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط، وسوق الوراق المالية المصري.

2.1. التشابه من حيث أسلوب البحث: اختلفت أساليب الدراسات لدى كل باحث فمنهم من قام باستعمال المنهج التحليلي الإحصائي والأسلوب القياسي ومنهم قد استخدم نموذج التحليل العنقودي بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي SPSS، ومنهم من استعان بتطبيق برنامج Eviews في الدراسات القياسية بشتى طرقه، مثلا طريقة أنجل -جرانجر وطريقة جوهانسن لتحليل التكامل المشترك، واستعمل نموذج الانحدار الخطي، وقام البعض الآخر بتحليل بيانات البائل في تحديد العلاقة الناشئة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

2. أوجه اختلاف دراستنا عن الدراسات الأخرى:

مثلما يجمع بعض التشابه بين بعض الدراسات، فإنه يمكن تمييز بعضها عن بعض بنقاط اختلاف، قمنا بانتقاءها في الشرح التالي:

1.2. الاختلاف من حيث نوع الادخار ومن حيث العينة: كل دراسة من الدراسات السابقة تختلف فيما بينها وأيضا مع دراستنا، فنجد أن بعض الباحثين درس تأثير مختلف المتغيرات على الادخار العائلي في الجزائر، بينما دراستنا اختلفت عنه من حيث نوع الادخار (الادخار المحلي الإجمالي)، ومن حيث العينة (دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا). ثم مقارنة بين الأثر في دول الشرق الأوسط مع دول شمال إفريقيا.

2.2. الاختلاف من حيث الإقليم الدراسي للعينة: بعض الباحثين درسوا العوامل المحددة لهذا المتغير لدول كل على حدا، بينما درس باحثون آخرون نفس العينة لكن ليست بنفس المتغيرات المفسرة، وهناك دراسات ظهرت بشكل مغاير تماما، اختلفت عن دراستنا في مجتمع العينة وأظهرت نتائج مختلفة عما ظهرت به الدول الأفريقية أو دول الشرق الأوسط.

3. أهم مميزات دراستنا عن الدراسات السابقة:

يستمد موضوع بحثنا تميزا خاصا به من كونه يعالج متغير اقتصادي هام في المجتمع، وهو الادخار، بمثابة أنه العمود الأساسي في تكوين رأس المال والذي يتصدر المراتب الأمامية لرفع معدل النمو الاقتصادي ومن ثم دفع عجلة التنمية، ورغم تعدد دراسات محددات الادخار بأنواعه سواء الادخار العائلي أو الخاص أو الإجمالي، وهناك دراسات لكل دولة على حدى، وهناك دراسات تشمل مجموعة دول، أو محدد معين في دولة ما، إلا أن الدراسات بالمتغيرات النقدية مع بعض والادخار المحلي وعينة دول شمال افريقيا والشرق الأوسط يكاد يخلو منها الموروث العلمي، فهي قليلة جدا إن لم نقل أنها منعدمة، لذا تميز موضوع دراستنا عن باقي الدراسات بالشمولية من حيث المتغيرات ومن حيث مجتمع العينة محل الدراسة، كما انفرد أيضا باستخدام بيانات البانل تغطي فترة زمنية طويلة (1990-2022)، وهو ما يمنحها ميزة في استنتاج علاقات طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، بينما اعتمدت غالبية الدراسات السابقة على تحليل فردي لدولة ما أو لمنطقة ما، وباستخدام متغير واحد أو متغيرين في التأثير على الادخار المحلي، كما توسعت دراستنا في إدراج متغيرات نقدية متعددة تمثلت في الناتج الداخلي الخام وسعر الفائدة ومعدل التضخم ومعدل نمو المعروض النقدي وسعر الصرف، إضافة إلى ذلك تمت الإستعانة بأسلوب نماذج التكامل المشترك للبانل وأسلوب ardl-panel لقياس الأثر بشكل أكثر دقة والمقارنة بين الإقليمين، وهو ما يشكل قيمة مضافة مقارنة بالدراسات السابقة التي اعتمدت فقط على قياس الأثر.

خاتمة الفصل الثالث:

لا يزال موضوع الادخار وما يحفزه وما يعيقه يشغل حيزا واسعا بين أبحاث الاقتصاديين وصناع القرار، وهذا لما لهذا المتغير من امتيازات من النوع العالي الجودة في تحقيق النمو الاقتصادي، لأن معدل الادخار يُعتبر مؤشرا هاما في القراءة الصحيحة للاقتصاد، حيث يعكس قدرة الدولة على تمويل جزء كبير من احتياجاتها التنموية باستخدام الموارد المحلية، وبأسلوب أدق يجب البحث عن أهم علاقاته بباقي المتغيرات، خاصة المتغيرات النقدية التي تحذو حذو المسائر الأول للقطاع الحقيقي لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية في الدول، مثلا تحقيق الاستقرار العام للأسعار وغيره وكذا رفع معدلات الادخار وتوجيهه نحو الاستثمارات المنتجة، و تعميق القطاع المالي.

خلاصة الباب الأول:

من خلال استعراض الجانب النظري للادخار وعلاقته بالمتغيرات النقدية، اتضح أن الإهتمام بمحدداته اكتسح نطاقا واسعا لدى رواد الفكر الاقتصادي والباحثين الاقتصاديين، نظرا لدوره الحيوي في الاقتصاد من أجل ضمان مصادر لتمويل مشاريع الاستثمار وتحقيق التنمية المستدامة. وعليه تناولت

النظريات الاقتصادية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية والكينزية تفسيرات مختلفة لسلوك الادخار وتأثره بعدة عوامل، أبرزها الناتج الداخلي الخام، سعر الفائدة على الإيداع، معدل التضخم، عرض النقود وسعر الصرف. فاعتبرت النظرية الكلاسيكية أن الادخار يتحدد بعوامل موضوعية كالدخل وسعر الفائدة في ظل مرونة الأسعار، بينما ركزت النظرية الكينزية على الدخل الإجمالي كعامل رئيسي، وقد أشار الفكر النيوكلاسيكي إلى الدور الحاسم للتفضيلات بين الاستهلاك الحاضر والمستقبلي.

الباب الثاني:

الادخار والمتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

الباب الثاني: الادخار والمتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

تمهيد:

تعددت عوامل تطور معدلات الادخار من فترة إلى أخرى لدى أي دولة، ومن دولة إلى دولة أو حتى من إقليم اقتصادي أو تكتلات اقتصادية إلى أخرى، فكل حسب خصائصه وكل حسب العوامل الاقتصادية أو الاجتماعية أو التنظيمية التي تحكمه. نجد أن المتغيرات النقدية من ضمن هذه المحددات وهي عوامل تسمح بتحليل ظاهرة الادخار تحليلًا كميًا من أجل البحث عن طبيعة العلاقة الناشئة بينهما.

لدراسة تأثير المتغيرات النقدية المختارة (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، معدل التضخم، المعروض النقدي وسعر الصرف) على الادخار لتسع دول من الشرق الأوسط وخمس دول من شمال إفريقيا ومقارنتها بات من الضروري التطرق بشكل أدق لتطور مستويات هذه المتغيرات طيلة فترة الدراسة وإتباعها بالوقائع الاقتصادية التي شهدتها اقتصاد كل دولة. ثم اتخذنا من الفصل الثالث دراسة تطبيقية تقيس هذا الأثر على الادخار المحلي الإجمالي باستعمال برنامج Eviews10 عن طريق معطيات السلة أو ما يسمى ببيانات Panel، اعتمادًا على منهج بيانات السلاسل الزمنية الطويلة لتقدير النموذج وتفسير علاقات هذه العوامل بالادخار لهذه الدول بدءًا بدراسة الإستقرارية للسلاسل الزمنية واختيار النموذج الأمثل لدول الشرق الأوسط نظرًا لاستقرارية بياناتها عند المستوى الأصلي، أما دول شمال إفريقيا فقد تم استخدام طريقة ardl-panel نظرًا لقبول بعض بياناتها جذور وحدة في المستوى (I_0) والبعض الآخر استقر بعد الفرق الأول، ثم تمت مقارنة نماذجها.

وعطفا لما سبق قمنا بتقسيم هذا الباب إلى ثلاثة فصول تتضمن مزاوله البحث، أولاً تحليل تطور مستويات المتغيرات، ثم نحاول قياس درجة الارتباط هذه المتغيرات النقدية بالادخار المحلي لدول الدراسة خلال الفترة (1990-2022)، ثم تحليل النتائج المتحصل عليها اقتصاديًا، وجاء تقسيم هذا الباب كما يلي:

➤ الفصل الأول: تطور مستوى الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

- تطور مستوى الادخار في دول الشرق الأوسط

- تطور مستوى الادخار في دول شمال إفريقيا

➤ الفصل الثاني: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

- تطور أهم المتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط

- تطور أهم المتغيرات النقدية في دول شمال إفريقيا

➤ الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية لمقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار وفي دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

- الإطار النظري لنموذج الدراسة القياسية
- قياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول شمال إفريقيا والشرق الأوسط.

الفصل الأول: تطور مستوى الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

تمهيد:

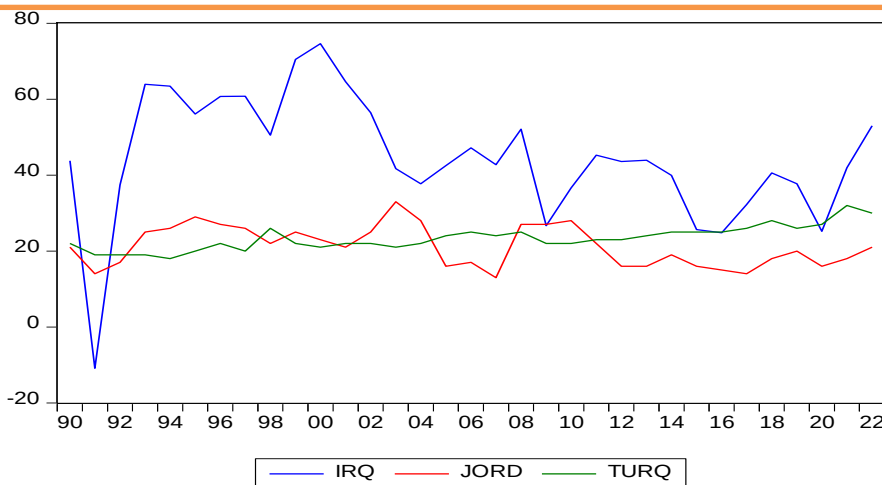
تتميز دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط بخصائص ممتازة دون غيرها من الدول، فنجد أنها تتوسط العالم بموقعها الجغرافي الهام، فهي همزة وصل بين العالم الشرقي و العالم الغربي من جهة، والعالم الشمالي والجنوبي من جهة أخرى، كما أنها تتمتع بإمكانات اقتصادية هامة جدا بمواردها الطبيعية المختلفة، من أراضي شاسعة يمكنها ممارسة الزراعة فيها، ولديها أكبر مخزون طبيعي من الاحتياطات الباطنية في الأرض من المعادن كالذهب و البترول والغاز، إلا أن غالبية هذه الدول تسير في تقدم اقتصادي بطيء على عكس ما تعيشه الدول المتقدمة والدول الناشئة، ويرجع ذلك لعدة عوامل من بينها انخفاض معدلات ادخارها.

المبحث الأول: تطور مستوى الادخار في دول الشرق الأوسط (1990-2022)

يختلف معدل الادخار من دولة لأخرى بالشرق الأوسط، لكن تبقى العوامل المؤثرة عليه تتشابه نسبيا بحكم تعرض المنطقة لنفس الخصوصيات تقريبا، وعليه كانت معدلات هذا المتغير لعينة الدراسة كالتالي:

المطلب الأول: : تحليل معدل نمو الادخار في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022):

الشكل رقم (42) : معدل نمو الادخار في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022).



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1. مستوى الادخار في الأردن (1990-2022):

يواجه الأردن مشكلة ندرة رؤوس الأموال المحلية اللازمة لتحقيق التراكم الرأسمالي المطلوب لتحقيق النمو الاقتصادي والتنمية، ونرى من خلال المنحنى أعلاه أن معدلات الادخار تتسم بالضآلة في هذا البلد بحكم نقص الإنتاج المحلي، مما استدعى إلى توجه الأردن نحو الاقتراض من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لسد الفجوة بين الادخار والاستثمار، وبالتالي ارتفاع المديونية الخارجية وما ينتج عنها من تبعات سلبية على الاقتصاد، كما أن المنحنى رغم ظهور طابع التدبذب خلال الفترة الدراسة إلا أنه ذو اتجاه عام يؤول إلى الانخفاض التدريجي، متأثراً بانخفاض سعر صرف الدينار الأردني وتداعيات حرب الخليج حيث بلغ 14 و 17% في عامي 1991 و 1992 على التوالي، ثم رجع للارتفاع مسجلاً 27% في عام 1996 نظراً لارتفاع التحويلات من الخارج نتيجة عودة المغتربين الأردنيين إبان الحرب، ثم واصل ارتفاعه مسجلاً نسبة 33% كأكبر قيمة خلال الفترة، ثم اتجه هبوطاً متأثراً بأحداث الربيع العربي وما نتج عنها من تأثير على اقتصاديات المنطقة خاصة الأزمة السورية، وبعدها أزمة الصحة العالمية 2019¹. ثم بدأ بالارتفاع مرة أخرى حيث بلغ نسبة 21% في عام 2022.

2. مستوى الادخار في العراق (1990-2022):

سجل معدل الادخار ارتفاعاً مهماً خلال الفترة، باستثناء سنة 1991 بسبب غزو العراق للكويت وارتفاع الإنفاق العسكري، رغم ارتفاع سعر البترول أكثر من 40 دولار للبرميل. وكذلك سنة 1998 التي كان فيها انخفاض طفيف للادخار نتيجة لانخفاض فيها سعر النفط بسبب الأزمة المالية الآسيوية. ثم تم الاتفاق على رفع الحصار على تصدير النفط العراقي مقابل الغذاء مما أدى إلى ارتفاع الادخار.

في عام 2003 تم تطبيق مزادات العملة الأجنبية، حيث يقوم البنك المركزي ببيع وشراء الدولار من السوق وبما يسهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية عبر التأثير المباشر في نمو الكتلة النقدية وذلك بهدف السيطرة على عرض النقد والسيولة العامة من أجل خفض معدلات التضخم وأيضاً الغاية الرئيسية لها هي توحيد معدلات الصرف مقابل الدينار العراقي في السوق العراقية فضلاً عن تحقيق تجانس في آلية سوق الصرف عن طريق إشباع رغبة السوق من العملة الأجنبية وسد حاجات القطاع الخاص لتمويل الاستيراد من العملة الأجنبية. وأيضاً مزاد حوالات الخزينة وهي قروض قصيرة الأجل تمنحها الحكومة لأي دولة لمدة أقل من سنة وتعد قناة استثمارية ملائمة للاستغلال الأموال الفائضة بصورة مؤقتة وتعد من الاستثمارات الخالية من المخاطر لذلك تلعب دوراً مهماً في تنشيط السوق الثانوية وتشمل حوالات وزارة المالية وحوالات البنك المركزي. بعد صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لعام 2004، قام البنك المركزي العراقي بإصدار

¹ حسن عبد الرحمن العمرو، وآخرون، مرجع سابق، ص 45.

حزمة من اللوائح التنظيمية والتعليمات التي تسهم في توسيع فقرات خارج الميزانية العمومية وبما يعزز القدرات التنافسية بهدف تنويع الموارد المالية وباستحقاقات متفاوتة من أجل لتحوط ضد المخاطر في الاستثمار والتنويع عن طريق الاعتماد على قاعدة الرسوم بدلا من قاعدة الفائدة في تحقيق الربح داخل الميزانية من حيث قبول الودائع ومنح الائتمان والقروض (Frees Base) من أجل التنويع. كما تضمنت خارطة الطريق لديه تطوير الهيكل الإداري وإعادة التنظيم المالي للمصارف الحكومية، إذ تم الاتفاق بين البنك المركزي العراقي ووزارة المالية على تحفيز نشاط القطاع المصرفي لأنهما أكبر مصرفين في العراق ويساهمان بما يقارب 80 % من النشاط المصرفي.

يقوم البنك المركزي بالتأثير على الاحتياطي القانوني لدى البنوك ومن ثم قدرتها على منح الائتمان، حيث قُدر 15% كل أنواع الودائع بهدف جعل المضاعف النقدي أكثر استقرارا وقد اشترط البنك المركزي بأن تودع 10 % لديه بينما تبقى نسبة 5% في خزائن المصارف¹. أما بعد أزمة كورونا بدت بوادر التعافي تظهر على معدلات الادخار حيث بلغ 52% فضلا عن تبني سياسات تحقيق الاستقرار المالي عبر تطبيق متطلبات بازل والمعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9 بالإضافة إلى المتطلبات الأخرى للقطاع المصرفي حسب ما ذكره بيان مُقتَضَب عن التقرير السنوي للاستقرار المالي للبنك المركزي العراقي 2021، وعليه ارتفع المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق ارتفع إلى 0.656 في العام نفسه².

3. مستوى الادخار في تركيا (1990-2022):

يبين لنا المنحنى أعلاه أن معدلات الادخار التركي منخفضة نوعا ما رغم التحديات التي مست الاقتصاد التركي خلال فترة التسعينيات بما في ذلك ارتفاع معدلات الفائدة والتضخم خاصة في عام 1994، إذ بلغا على التوالي 87.8% و 105.20%.

شهد القطاع المصرفي التركي بعد أزمة البنوك المحلية في الفترة 2000-2001 إصلاحات هيكلية كبيرة أهمها إنشاء هيئة التنظيم والرقابة المصرفية (BRSA)، لاستعادة ثقة المدخرين في النظام المالي وضمان حصولهم على العوائد المتوقعة من خلال تنظيم ورقابة فعالة للقطاع المصرفي ضمن صناعة الخدمات المالية التركية. إضافة إلى برنامج إعادة هيكلة القطاع المصرفي (BSRP) يهدف إلى التحول إلى اقتصاد قوي، ومساعدة البنوك على الخروج من الأزمة، وتحقيق نمو في أنشطتها بما في ذلك تعبئة الودائع. وقد سجلت الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نموًا سريعًا بعد الأزمة، رغم أن وتيرة النمو

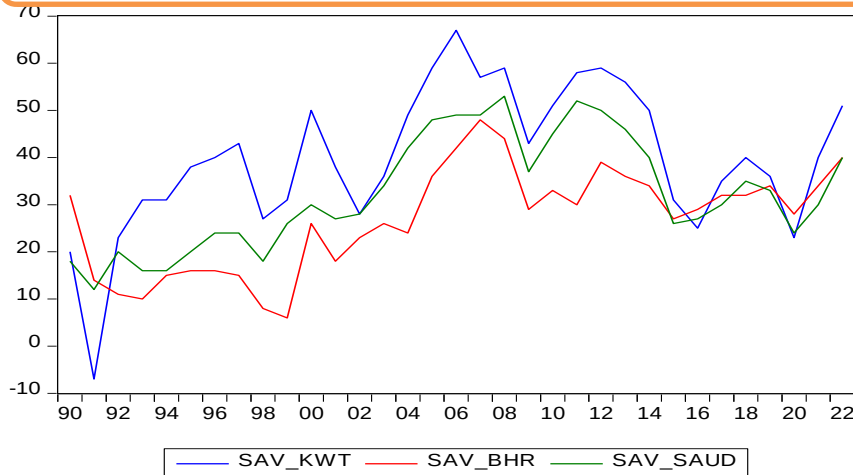
¹ حسن الدعيمي، قياس أثر نبضات المتغيرات النقدية في فجوة التمويل المصرفي (2003-2018)، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 1، العدد 1، 2020، ص 51-52.

² المركزي العراقي، قناة المعلومات المالية والتجارية، نشر يوم: 2022/09/07، نظر يوم: 2025/05/23، الموقع: <https://www.cnbcarabia>

كانت بطيئة في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، مع حدوث تراجع في عام 2019 بمعدل 26 % بعدما كان في ارتفاع قبل عام 2018، ثم ارتفع مجددا في نهاية الفترة.¹

المطلب الثاني: تحليل معدل نمو الادخار في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022):

الشكل رقم (43): معدل نمو الادخار في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي.

1. مستوى الادخار في الكويت (1990-2022):

من الملاحظ أن منحنى معدل الادخار خلال فترة الدراسة تميز بالتذبذب لكن لمدد شبه طويلة، حيث أنه بداية بعام 1990-1991 قد بلغ أدنى المستويات وسبب ذلك هو مواجهته تحديات كبيرة التي ترجع إلى الغزو العراقي للكويت، وتأثر الأوضاع الاقتصادية بالكامل إثر تجميد الأصول المالية وتعطل الأنشطة المصرفية، مع الإشارة على أن قبل ذلك كان النظام المصرفي قوي جدا حيث وفرت البنوك المحلية ودائع ادخارية مهمة بفوائد تنافسية، وتحديدًا في عام 1991 بلغ قيمة سالبة (-69.20%) لأنه بعد تحرير الكويت وإثر الأضرار التي ألحقت بالبنوك وتجميد بعض الحسابات ونقص السيولة قامت الحكومة بإعادة بناء القطاع المالي وفق دعم البنوك وتعويض المدخرين عن الخسائر، بالإضافة لإعادة إرجاع عملة الدينار الكويتي بعدما كان مستبدلاً بالدينار العراقي في فترة الاحتلال. بعد ذلك بدأ معدل الادخار بالتعافي تدريجياً ثم تحسن مع استقرار الوضع المالي إلى غاية 2008 بسبب الارتفاع الكبير في أسعار النفط وانتشار صناديق الاستثمار والتوفير مما ساعد الكثير على توجيه الاستثمار نحو العقارات والأسهم، و أنشأت الحكومة صندوق الأجيال القادمة لتعزيز الادخار الوطني لهذه الفئة، ثم لحق بمعدل الادخار تراجع طفيف في عامي 2009 و 2010 متأثراً بالأزمة المالية لـ 2008، ثم تحسن هذا المعدل إلى غاية 2014 مجدداً لارتفاع

¹ Ibrahim Yakubu and Aziza Abokor, Factors determining bank deposit growth in Turkey: an empirical analysis, Rajagiri Management Journal Vol. 14 No. 2, 2020, pp. 122.

أسعار النفط بالموازاة مع انتشار الوعي الادخاري والتوجه نحو الادخار والاستثمار طويل الأجل إثر تقديم البنوك برامج ادخار مثل الودائع الثابتة والصناديق الاستثمارية، وفي عام 2015 انخفض معدل الادخار مجددا لانخفاض سعر النفط الذي تسبب في عجز الميزانية¹.

كما تجدر الإشارة إلى أن الكويت لديها صندوق سيادي تشرف عليه الهيئة العامة للاستثمار مسؤوليتها إدارة الصندوق، ومكلفة بتحقيق عوائد طويلة المدى من فوائض عائدات النفط الكويتي لتأمين بدائل الدخل للحكومة في حالات انخفاض مصادر النفط، فمثلا في نهاية عام 2007 تم توزيع المحافظ المالية للهيئة، حيث تشكلت المحفظة من حيث العملات من 40% بالدولار الأمريكي و40% باليورو والجنه الإسترليني والين الياباني و20% منها بعملات أخرى، أما من حيث الأصول يتركب الصندوق من 60% أسهم و25% سندات، و15% على شكل أصول أخرى، وفي عام 2014 كانت تدبير الهيئة نحو 410 مليار دولار، أما بخصوص صندوق احتياطي الأجيال تضع فيه الدولة 10% من الدخل السنوي لعوائد النفط². فبعد جائحة كورونا عرف الادخار الكويتي تعافيا ملحوظا بسبب ارتفاع أسعار النفط وتحسن الأوضاع المالية.

2. مستوى الادخار في البحرين (1990-2022):

من الملاحظ أن معدلات الادخار في البحرين في بداية الفترة كان شبه مرتفع، ويرجع ذلك إلى استثمارات الحكومة في البنية التحتية والتنمية الاقتصادية، بالإضافة لفاعلية القطاع المالي في البلاد مما يعزز جاذبية الادخار والاستثمار، ومعلوم أن تلك الفترة عرفت ارتفاعا في أسعار النفط مما ساهم أيضا في ارتفاع الادخار رغم أن البحرين ليست دولة نفطية كبيرة مثل دول الجوار لكن عوائد النفط تشغل جزءا مهما في اقتصادها. ثم اتجه المنحنى أعلاه نحو الانخفاض متأثرا بالأوضاع السياسية والاقتصادية في المنطقة.

بينما خلال زمن الألفية الثالثة فقد ارتفعت أسعار البترول مما ساهم أيضا في ارتفاع معدل الادخار.

كما ساهم نشاط صندوق النقد العربي المبني على التعاون مع برنامج تمويل التجارة العربية في تمويل صادرات السلع العربية من أجل زيادة قدرتها التنافسية، ففي عام 2000 شهد معدل الادخار أول

¹ علي سالم الحصينان، قياس أثر الادخار والاستثمار علي النمو الاقتصادي في الكويت، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد2، 2021، ص313-314. مع الاستدلال ببعض المعلومات من الموقع:

اقتصاد الكويت، تاريخ الاطلاع 2025/03/01، <https://ar.wikipedia.org/wiki>

² رقيقة بن عيشوبة، ميمونة بن عيشوبة، صناديق الثروة السيادية الخليجية ومتطلبات حوكمتها، الفصل7، القسم2الإشكاليات الاقتصادية في مجلس التعاون لدول الخليج العربية وآفاقها المستقبلية، بلدان مجلس التعاون لدول الخليج العربية التحديات الاقتصادية والاجتماعية، كتاب لمجموعة مؤلفين، ط 1، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، قطر، 2016، ص136.

ارتفاع (26%) منذ بداية الفترة وهذا إثر اللقاءات لترويج التجارة العربية، فتم لقاء في البحرين في نوفمبر 2000 تناول الصناعات الكيماوية والبتروكيماوية مما ساعد على أوضاع الأسواق، وهذه اللقاءات ساعدت على إبرام عدة صفقات تجارية بين الجهات المشاركة وسهلت عمليات التصدير وكان له أثر على الارتفاع المسجل في معدل الناتج الإجمالي وبالتالي ارتفاع الدخل بأنواعه¹.

أظهرت البيانات أن معدل الادخار بلغ ذروته عام 2007 بمعدل 48% ثم شهد تراجعاً في السنوات اللاحقة، ففي عام 2009 بلغ 29% متأثراً بالأزمة المالية العالمية، ثم عرف فترات تعافي إلى غاية 2020 التي عرف فيها انخفاضاً آخر عقب أزمة الصحة العالمية 2019، وارتفع مجدداً في 2021 و2022.

مع العلم أن البنك المركزي البحريني لديه لجنة إدارة المتابعة تضع سياسات حظر ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، من أجل المحافظة على أموال المودعين وضع ورقة إرشادية لجميع المصارف والمؤسسات المالية للتوعية بتلك المخاطر في عام 2022، كما أفصح عن التأثير المالي لفيروس كورونا على القوائم المالية لجميع المرخص لهم والشركات المدرجة من أجل الإطلاع مباشرة على أوضاعهم المالية من أجل وضع الثقة ومصداقية السوق المالي. كما أصدر توجيهات لمشغلي منصات التمويل الجماعي وقام بدمج جميع المتطلبات الخاصة بهم بعنوان الشركات المساندة².

3. مستوى الادخار في المملكة العربية السعودية (1990-2022):

يظهر من المنحنى أن معدل الادخار السعودي تميز بالتذبذب إلى غاية 1999 وهذا بسبب ما عرفته المنطقة من عدم الاستقرار كما تمت الإشارة إليه سابقاً، ويكون العربية السعودية من أكبر الدول المصدرة للبترول فإن ارتفاع أسعاره له تأثير على معدل الادخار ويظهر ذلك من خلال النسب المسجلة على غاية 2014.

شهد معدل الادخار السعودي تدهوراً ملحوظاً عام 2015 بقيمة 26% مقارنة بـ 40% عام 2014 وهذا يرجع إلى انخفاض أسعار النفط التي أدت إلى انخفاض الواردات بـ 23% مقارنة بالسنة السابقة إضافة إلى زيادة النفقات الحكومية على القطاع العسكري بسبب الأوضاع السياسية الراهنة في المنطقة، مما أدى إلى تحقيق عجز في ميزان المدفوعات بمبلغ 623.2 مليار ريال، ولهذه الأسباب تم خفض المخصصات

¹ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2000، ص 41-42.

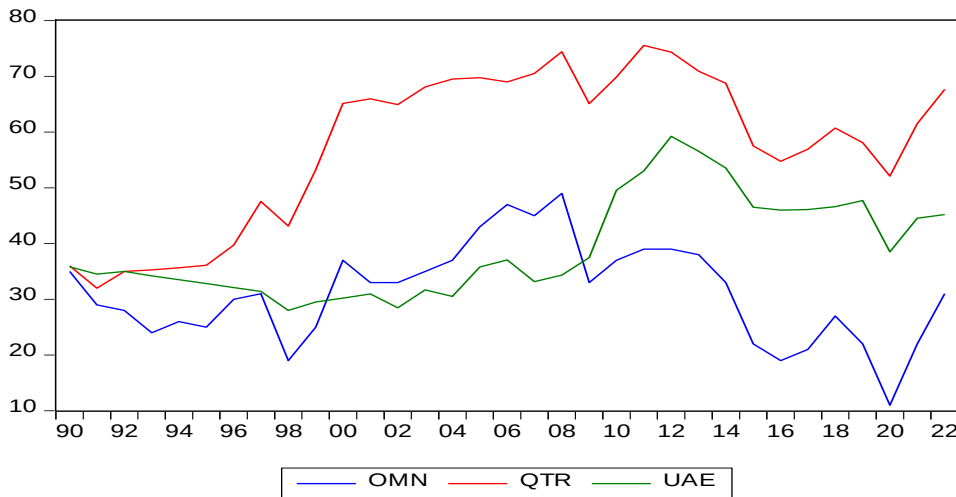
² التقرير السنوي لبنك البحرين المركزي، 2022، ص 12 و 17.

المالية من بينها الأجور وبدلات العمال في القطاعين العام والخاص، وبما أن الأجر يمثل المصدر الرئيسي للدخل مما يدل على علاقة الادخار بالأجور بشكل خاص وبالادخار بشكل عام.¹

اتخذ منحني معدل نمو الادخار بالسعودية انعطافه نحو الارتفاع في الفترات اللاحقة مما يشير إلى تحسن السلوك الادخاري، المصاحب لتلك التغيرات في السياسة الاقتصادية خاصة تلك التي تتعلق بجذب السياحة تحت ما يعرف برؤى 2030، أما في سنة 2020 شهد انخفاضاً له، متأثراً بنتائج الأزمة العالمية للصحة، ثم ارتفع مجدداً في السنتين الأخيرتين.

المطلب الثالث: تحليل معدل نمو الادخار في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر (1990-2022):

الشكل رقم (44) : معدل نمو الادخار في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي.

1. مستوى الادخار في الإمارات العربية المتحدة (1990-2022):

سجل نمو معدل الادخار من إجمالي الناتج تذبذباً بين قيم سالبة وأخرى موجبة، رغم أن نمو معدلات الادخار بشكل ضعيف فهي لا تعكس معدل النمو الاقتصادي في الإمارات العربية، لأن الواقع له جنب آخر من الطرح إذ أن الإمارات حققت إنجازات منشودة لا بد من جهود وإجراءات وسياسات اقتصادية منتهجة قد سبقتها، وبيانات الموازنة العامة للدولة تفيد بأن هذه الفترة سبقتها فترة انتعاش أسعار النفط فقد تجاوزت الإيرادات مستوى النفقات العامة، إلا أن الإمارات قد سجلت عجزاً بقيمة 30 مليار درهم، فتم تنبي نظام مالي جديد لإدارة النفقات العامة يعتمد على أسلوب الكفاءة في استخدام الموارد بدلاً من أسلوب التنمية الشاملة لترشيد النفقات وزيادة فاعليتها، ومنه تقلص العجز إلى 6.8 مليار درهم عام 2000.

¹ أسماء العتيبي، نشوى محمد، مرجع سابق، ص 31.

تشجيعاً للعمليات الادخارية المحلية والأجنبية وتنظيم الموفورات من الأموال وتوجيهها الرشيد نحو الاستثمارات، تم إنشاء سوق دبي وسوق أبو ظبي للأوراق المالية في عام 2000 وتم ربطهما إلكترونياً في 2001، ولتتمركز السياسية الاستثمارية في الإمارات تم جذب شركات تكنولوجيا المعلومات مثل مايكروسوفت وأوراكل وغيرها لاتخاذ دبي كمقر لعملها في الشرق الأوسط.¹

إضافة إلى ذلك فإن الإمارات تمتلك 7 صناديق سيادية من أصل 14 صندوق لدول العربية لمجلس التعاون الخليجي، حيث نجد أن جهاز أبو ظبي للاستثمار من بين أكبر الصناديق العالمية تأسس عام 1976 ويعمل بكل سرية، وفي عام 2010 أفصح عن بعض المعلومات والعوائد دون ذكر القيم، وحسب معهد الصناديق السيادية بلغت قيمة الصندوق 773 مليار دولار نحو 11.62% من قيمة أصول الثروة السيادية في العالم. تتكون محفظة الصندوق من عمليتي الدولار واليورو بأكثر نسبة والباقي من الين و عملات مختلفة، أما من حيث الأصول تمثل الأسهم في الأسواق المتقدمة أكثر من 50% وأكثر من 10% في الأسواق الناشئة وما يفوق 15% في السندات الحكومية وما يقارب 10% عقارات والباقي كأسهم خاصة والأسهم الرأسمالية الصغيرة والبنية الأساسية والسيولة.²

وحينها استمر ارتفاع معدل الادخار وبلغ ذروته القصوى في عام 2012، ثم سجل تراجعاً طفيفاً مما يفسر قدرة الإمارات على تحقيق فوائض مالية كبيرة إلى غاية عام 2022. الدليل على ذلك هو ارتفاع إجمالي رأس مال واحتياطات البنوك العاملة في الدولة في هذا العام إلى 404.3 مليار دولار أمريكي، مع استحواذ البنوك الوطنية على أكبر نسبة منها، تقدر بـ 86.5%، بالإضافة إلى جهاز أبو ظبي للاستثمار والذي يصنف كأكبر صندوق سيادي في الشرق الأوسط والرابع عالمياً بمبلغ يقدر بـ 790 مليار دولار أمريكي، وصناديق سيادية أخرى مثل مؤسسة دبي للاستثمار تبلغ قيمة أصولها المتداولة 309 مليار دولار أمريكي، وشركة مبادلة للاستثمار 284 مليار دولار أمريكي، وشركة أبو ظبي للتنمية القابضة 159 مليار دولار أمريكي وغيرها.³

¹ محمد سعد عميرة، اقتصاد دولة الإمارات العربية المتحدة: الإنجازات المحققة والتطلعات المستقبلية، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2002، ص 11.

² رقيقة بن عيشوبة، ميمونة بن عيشوبة، مرجع سابق، ص 137.

³ البوابة الرسمية لحكومة دولة الإمارات العربية المتحدة، مميزات البيئة الاقتصادية للدولة، آخر تحديث: 2024/05/06،

2. مستوى الادخار في سلطنة عمان (1990-2022):

غلبت المشاهدات المنخفضة على معدلات الادخار بالسلطنة في هذه الفترة، إلا أنها أخذت في التنامي إلى غاية سنة 2013، يُعزى هذا الارتفاع إلى زيادة الإيرادات النفطية، حيث مكنت هذه الفوائض حكومة السلطنة من الاستثمار في مشاريع البنية التحتية وتطوير القطاعات الاقتصادية المختلفة مما ساهم في تعزيز النمو الاقتصادي للبلاد.

قامت بعض البنوك المحلية بتقديم منتجات ادخار بعوائد تنافسية لنشر ثقافة الادخار بين الأفراد العمانيين، فقد قدم بنك عمان العربي برنامج "سلة التوفير" ذات عوائد مضمونة تصل إلى 5.75% سنوياً¹. ثم تراجعت معدلات هذا المتغير الأساسي في الاقتصاد إلى عام 2020 حين بدأ انهيار حقيقي للادخار مسجلاً معدلاً بقيمة 11% والسبب يرجع إلى الظروف الصحية العالمية وما نجم عنها من إغلاق للحدود في جميع أنحاء العالم بالإضافة إلى ظروف عدم الاستقرار في المنطقة وبالتالي نقص الاستثمارات الأجنبية، أما في سنتي 2021 و2022 ارتفع مجدداً محققاً نسبة 31%.

3. مستوى الادخار في قطر (1990-2022):

عرف معدل الادخار في قطر ارتفاعاً مهماً بين دول المجموعة، أولاً بصفة هذا البلد يعتمد بشكل أساسي على مصادر النفط والغاز خاصة في بداية الفترة، ثانياً التجارة الخارجية بموجب موقعه الجغرافي وسياساته الاقتصادية واتجاهه نحو تنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على النفط، ثم العمل على تطوير القطاع المالي بدءاً بتأسيس سوق الدوحة للأوراق المالية في عام 1997.

رغم الأزمات المتكررة والتي تم ذكرها سابقاً إلى أن معدلات الادخار القطري لم تتأثر كثيراً بل عرفت انخفاضات طفيفة مما يدل على صلابته الاقتصاد القطري المبني على التنوع في موارده المالية. نقف عند معالم هذه الانخفاضات الضئيلة أولها عام 1991، والذي نتج عن تداعيات حرب الخليج الثانية، والتي حملت الدول خاصة العربية خسائر مع تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي والتجارة الدولية، والانخفاض الثاني كان في عام 1998 سببه الأزمة المالية لدول شرق وجنوب شرق آسيا والتي أدت إلى تراجع أسعار النفط والسلع الأولية². ثم عاد للارتفاع ككل مرة في عام 2003، أين تم إنشاء الصندوق السيادي لقطر المتمثل في جهاز قطر للاستثمار الذي انطلق برأسمال بلغ 60 مليار دولار وقد بلغ في عام 2014 نحو 170 مليار دولار، مهمته المساهمة في تنويع الأصول المالية الموجودة وتوزيعها في أصول جديدة واستثمارها في الأسواق

¹ بنك عمان العربي، تاريخ الاطلاع: 2025/03/03، الموقع: oman-arabbank.com

² صندوق النقد العربي، أداء الاقتصادات العربية خلال العقدين الماضيين: ملامح وسياسات الاستقرار، 2012، ص13.

الدولية، أما الاستثمار الداخلي فهو خارج مجال الطاقة، ففي نهاية عام 2007 كانت تقديرات توزيع المحافظ المالية للصندوق من حيث العملات 40% بالدولار الأمريكي و40% باليورو و20% جنيه إسترليني وعملات آسيوية، أما من حيث الأصول فقد تركب الصندوق من 60% أسهم و20% سندات، و20% على شكل أصول أخرى¹. ثم انخفاض ثالث في عام 2015 جاء أعقاب انخفاض سعر النفط في 2014 بعد دخول النفط الصخري الأمريكي إلى الأسواق، وآخر انخفاض سُجل عام 2020 نتيجة لتداعيات أزمة الصحة العالمية كورونا.

المبحث الثاني: تطور مستوى الادخار في دول شمال إفريقيا ومقارنته بدول الشرق الأوسط

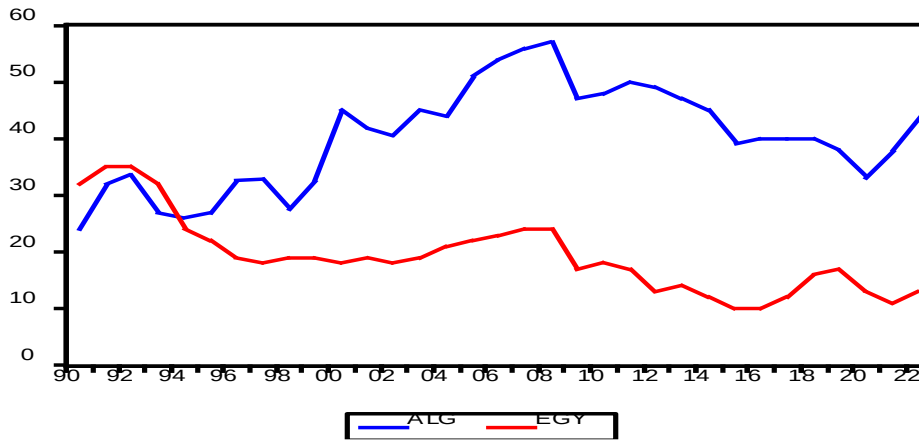
تشير البيانات الإحصائية إلى أن المستوى العام للادخار في تطور بطيء على طول فترة الدراسة (1990-2022)، لدول الشمال الإفريقي (الجزائر، مصر، تونس والمغرب والسودان)، ومما لاشك أن ذلك يرجع إلى عدة عوامل، وكغيرها من المحددات للادخار الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافة المالية ومدى تطور القطاع المصرفي وغيرها، كما تجدر الإشارة إلى أن هذه الدول صادفتها عدة ظروف سياسية وذات أحداث كثيرة ومتتالية منذ 1990، ويمكننا تحليل معطيات الادخار المحلي الإجمالي لهذه الدول وفق ما تمكنا من الحصول عليه من بيانات لمراجع مختلفة، وبما أن الادخار في بحثنا يعتبر أهم الكلمات المفتاحية لأنه أساس الموضوع، وحسب الإحصاءات البيانية لهذا المتغير بهذه الدول يمكننا طرحها كما يلي:

المطلب الأول: تحليل معدل نمو الادخار في الجزائر ومصر (1990-2022)

عادة ما يُعبّر عن معدل الادخار بتلك النسبة التي يمثلها من الناتج الداخلي الخام، ونمو هذا المعدل هو تلك الزيادة النسبية لحجم المدخرات خلال فترة زمنية معينة، وهو أهم مؤشر يعكس مدى مساهمة الادخار في تطوير النشاط الاقتصادي، مدى قابلية المجتمع تحمل التخلي عن هذا الجزء ولا يستهلكه، وتطور نسب الادخار المحلي من الناتج الداخلي في الجزائر ومصر كانت كما يلي:

¹ رفيقة بن عيشوبة، ميمونة بن عيشوبة، مرجع سابق، ص138.

الشكل رقم (45): معدل نمو الادخار في الجزائر ومصر (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي.

1. مستوى الادخار في الجزائر (1990-2022):

نلاحظ عموما على المنحنى عدة فترات متباعدة لمعدلات إجمالي الادخار المحلي في الجزائر، حيث يمكننا التمييز من خلال البيانات بين ثلاث مراحل واضحة، وهي كالتالي:

1.1. المرحلة الأولى (1990-1999): أخذ منحنى معدلات الادخار لهذه الفترة اتجاه تصاعدي خلال الثلاث سنوات الأولى ما بين 24% و 33.5% نظرا لارتفاع الناتج المحلي الإجمالي، والذي يرجع إلى ارتفاع مداخيل الجباية البترولية حيث بلغت 76.2 مليار دينار جزائري (1990) و 179.3 مليار دينار جزائري (1993)، ثم انخفضت وتيرة التصاعد بين (1994-1999) ولم يتجاوز 34% بسبب انعكاس الاضطراب السياسي على معظم المتغيرات الاقتصادية. وبشكل عام فإن معدلات هذه المرحلة منخفضة إذا ما تمت مقارنتها بمعدلات السنوات اللاحقة ويرجع ذلك إلى ضعف الناتج الداخلي الخام في التسعينيات مع بدء المخططات الاقتصادية مع تنفيذ برامج تنمية للخروج من مرحلة التدهور الشاملة، خاصة مع الاضطرابات الأمنية السائدة آنذاك (العشرية السوداء).

2.1. المرحلة الثانية (2000-2009): عرف الادخار المحلي ارتفاعا ملحوظا خلال هذه الفترة، إذ بلغ في عام 2000 قيمة 1849.2 مليار دينار جزائري وصولا إلى 6252 مليار دينار جزائري في عام 2008 بنسب تفوق 45%، ويرجع ذلك إلى مدخرات المؤسسة النفطية لدى البنوك بالإضافة إلى إيداع كبير من احتياطات الصرف لدى صندوق ضبط الإيرادات، فهنا الادخار لم يتبع سياسة ادخارية محكمة، ففي عام 2008 حقق معدل الادخار ذروته المقدرة بـ 57% نتيجة لارتفاع صادرات المحروقات بسبب ارتفاع أسعار النفط (ارتفاع الجباية البترولية) وارتفاع في الاستثمارات وانخفاض معدل التضخم، ثم تراجع معدل إجمالي

الادخار سنة 2009 نظرا لانخفاض أسعار النفط إثر الركود الاقتصادي العالمي الناجم عن الأزمة المالية العالمية¹.

3.1. المرحلة الثالثة (2010-2022): ارتفع الادخار المحلي من 2010 إلى غاية 2014 بقيمة تفوق 7600 مليار دينار جزائري بنسب تتراوح بين 45 و50%، ثم انخفض سنة 2015 محققا 39% بمبلغ 6255 مليار دينار جزائري بسبب الأزمة المالية العالمية، ثم رجع للارتفاع مرة أخرى، شهد عام 2021 نوعا من التعافي من تداعيات جائحة كوفيد-19، وتحقيق أعلى معدل نمو في الاقتصاد العالمي بعد الانكماش المحقق في 2020، كما ساهمت معدلات التطعيم المرتفعة على المستوى العالمي وتبني الحكومات حزم مالية تحفيزية ضخمة تم تمويلها محليا وإقليميا ودوليا من المؤسسات المالية والتنمية، في دعم الدول لمواجهة انعكاسات الأزمة. مما ساعد أسعار النفط على الارتفاع من 66 دولار عام 2019 و49 دولار عام 2020 إلى 69 دولار في 2021 خاصة بعد عمليات الإغلاق التي طالت العالم، وهذه التغيرات تفسر الانخفاض النسبي لمعدل الادخار (38%) عام 2019 ثم انخفاض ملحوظ (33%) في 2020، ثم رجع إلى الارتفاع سنتي 2021-2022 ب38% و44% على التوالي²، ويُفسر ذلك بالسياسة التوسعية التي اتخذتها الحكومة الجزائرية من أجل تحريك النشاط الاقتصادي، فضلا عن ارتفاع أسعار البترول (بين 80 و90 دولار) مع ظهور بوادر التعافي العالمي من الجائحة وعودة الطلب عليه ونقص الإمدادات، ثم قفز معدل الادخار إلى نسبة 44% مع تلك القفزة لسعر النفط الذي بلغ ذروته ب130 دولار بسبب الحرب الروسية على أوكرانيا وتلك العقوبات المفروضة على روسيا.

2. مستوى الادخار في مصر (1990-2022):

من الجدير بالذكر أن معدلات الادخار في مصر عرفت انخفاضا في هذه الفترة إذا ما قورنت بسابقتها، ويعود ذلك إلى ارتفاع مستمر في نسب الاستهلاك عن الادخار بالإضافة إلى الأزمات المتتالية، ويمكننا تحليل الادخار بمصر لهذه الفترة عبر المراحل التالية:

1.2. المرحلة الأولى (1990-2010): تميزت بداية هذه الفترة بارتفاع في نسب الادخار من الناتج الداخلي الخام مقارنة مع الفترات اللاحقة التي اتجهت إلى الانخفاض تدريجيا حيث تراوحت بين 35% و18%، إلا أنها ليست بالنسب المأمولة أو المطلوبة لاستمرار معدلات نمو مرتفعة مثل دول شرق آسيا. هذا يرجع بداية في الأجل القصير إلى سياسات البنك وصندوق النقد الدوليين، مثل ارتفاع الأسعار الناتج عن

¹ بوفنش وسيلة، اثر التضخم على الادخار المحلي في الجزائر، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 12، العدد 1، 2022، ص143.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2022، ص1-2.

انخفاض قيمة العملة المحلية وانخفاض الدعم وارتفاع معدلات البطالة، أما على المدى الطويل فقد انخفضت معدلات الادخار المحلي الإجمالي كنسبة من الناتج الداخلي الخام.

2.2. المرحلة الثانية (2011-2016): بعد تعرض مصر لثورة 25 يناير 2011 ظهر خلل في مسار الأداء الكلي للقطاعات الإنتاجية (كما هو موضح في الاقتصاد المصري لاحقاً)، مما ترتب عنه تدهور تدريجي في مستويات الادخار المحلي الإجمالي إذ تراوح ما بين 10 و14% من الناتج الداخلي الخام، نظراً لارتفاع معدل البطالة إلى جانب انخفاض قيمة الجنيه المصري، وارتفاع أسعار فائدة القروض المبرمة داخلياً وخارجياً وكذا هروب الاستثمارات وتراجع القطاع السياحي، وكل هذا ينجر عنه انخفاض القدرة على الادخار بشتى أنواعه.

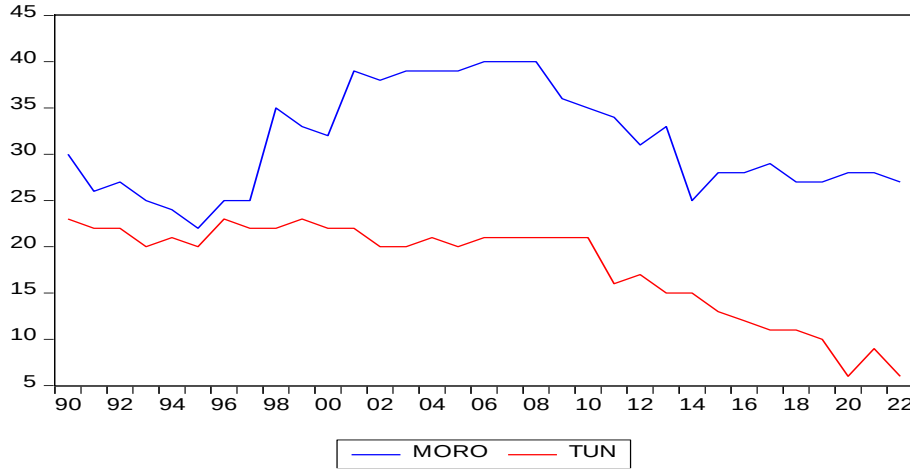
3.2. المرحلة الثالثة (2017-2022): بعد موافقة صندوق النقد الدولي في 11 نوفمبر 2016 على برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري، بقرض مدته 3 سنوات، يهدف إلى علاج الاختلالات المالية والهيكلية في الاقتصاد، بهدف تحسين معدل النمو الاقتصادي والحد من البطالة ورفع الاحتياطي الأجنبي، تحسنت نسب الادخار حيث بلغت 12%-16%-17% في كم من 2017-2018-2019 على التوالي.

ما فتئ هذا المعدل بالارتفاع إلا وأن عاود إلى الانخفاض في الأعوام الثلاثة الموالية وبلغ 13% في 2020 و11% في 2021 نتيجة لتداعيات جائحة KOVID-19 وما اجر عنها من سلبات خاصة الاقتصادية على المستوى العالمي والمحلي. أما في عام 2022 ظهر نوع من التحسن في معدل الادخار نظراً للجهود المبذولة من اتخاذ جملة من التدابير والسياسات المالية من أجل الخروج من الأزمة حيث بدأت تظهر بوادر تعافي الاقتصاد المصري نوعاً ما مثله مثل باقي دول العربية حيث سجلت نسبة الادخار 13% من الناتج الداخلي الخام¹. بشكل عام فإن الاقتصاد المصري يعاني من تدني مستويات الادخار المحلي الإجمالي كنسبة من الناتج الداخلي الخام، وذلك إثر تعاقب الأزمات، وانخفاض مستويات الأجور بالإضافة إلى ارتفاع كل من الاستهلاك والمستوى العام للأسعار ومعدلات البطالة والفقر الذي تعانيه فئة من المجتمع.

¹ فايز عبد الهادي أحمد، العلاقة التوازنية طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين الادخار والاستثمار (دراسة تطبيقية مقارنة على جمهورية مصر العربية ودول شرق آسيا)، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد 24، العدد 2، 2023، ص52-53.

المطلب الثاني: تحليل معدل نمو الادخار في تونس والمغرب (1990-2022):

الشكل رقم (46): معدل نمو الادخار في تونس والمغرب (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي.

1. مستوى الادخار في تونس (1990-2022):

تميزت معدلات الادخار بتونس كنسبة من الناتج الداخلي الخام بضعف ملحوظ إذا ما قارناها بدول الجوار، واستمرت في الانخفاض خلال هذه الفترة، ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى ضعف في نمو الناتج الداخلي الخام، حيث قُدر أعلى نمو اقتصادي لها بـ 6.7% سنة 2007 أما الإيرادات السياحية فقد بلغت ما يقارب 4 مليار دولار كأكبر قيمة في 2008 بكونها أهم الموارد التونسية¹، إلا أنها خلال العقود الثلاثة الأولى من فترة الدراسة كانت مرتفعة مقارنة مع الفترة الموالية، فتراوحت بين 20 و 23%، كون أن تونس تحظى بسوق مالي متطور يضم عدد لا بأس به من الشركات المدرجة بهذا السوق إذا ما نظرنا إلى هذا البلد من زاوية صغر حجم اقتصاده. قامت تونس بتعديل الضرائب لتحفيز الاستثمار في نشاطات الأسواق المالية أمام كل من المستثمر المحلي والأجنبي تحت لواء تعزيز الشفافية وتحسين الإطار المؤسسي لزيادة الثقة². وفي هذا الصدد نذكر أن بورصة الأوراق المالية بتونس تحصلت على شهادة ISO 27001: 2013 عام 2017 الخاصة بأمن أنظمة المعلومات من قبل منحت مؤسسة أفنور الفرنسية، تتوجها لجهودها ولتعزيز

¹ قرقيط عبد الباقي، هبال عادل، محددات النمو الاقتصادي في دول شمال إفريقيا-دراسة قياسية باستخدام نماذج بيانات البانل (2000-2020)، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 6، العدد 2، 2022، ص 381.

عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي، مرجع سابق، ص 186.

الحوكمة والمصادقية لنظام إدارة أمن المعلومات (SMSI) الذي تعتمده. بهذا تكون بورصة تونس أول مؤسسة تنشط في الميدان المالي في تونس تتحصل على هذه الشهادة.¹

ورجوعا إلى معدل نمو الادخار فإنه شهد تراجعا حادا خلال الفترة (2011-2022)، والسبب الأول يرجع لأحداث الثورة الشعبية ضد النظام التونسي عام 2011 إذ تراوح بين 11 و 17%، ثم انخفض لحد أقصى من ذلك خلال (2019-2022) بسبب تأثير الأزمة الصحية العالمية كوفيد-19 نظرا لانخفاض عدد السياح الأجانب نتيجة للإغلاق العالمي للحدود.

2. مستوى الادخار في المغرب (1990-2022):

عرفت معدلات الادخار بالمغرب خلال الفترة انخفاضاً حيث لم تتجاوز 40% متأثراً بالإصلاحات الاقتصادية لثمانينات القرن الماضي وبداية التسعينات مثل تخفيض عجز الموازنة وتحسين الموازنة التجارية وتعزيز الاستثمار لأجنبي، وبالموازاة عرف الاقتصاد المغربي مستويات تضخم متوسطة أثرت على القدرة الشرائية للأسر وبالتالي القدرة على الادخار، أما من ناحية ارتفاع معدلات الادخار تقابله تلك التطورات في النظام المصرفي لتعزيز الادخار وتقديم عوائد تنافسية لجذب المدخرين. على العموم بلغ الادخار الغير رسمي لدى الأسر المغربية بالاحتفاظ على أموالهم نقداً أو استثمارها في الذهب والعقارات.

ففي سنة 1990 بلغ هذا المعدل 30% وهذه النسبة تُعد مهمة مقارنة بباقي الدول النامية، قد تبعها انخفاض طفيف في السنوات الموالية ليصل إلى 25% من الناتج الداخلي الخام.² في حدود العام 1998 ارتفع معدل الادخار نظرا للاستقرار في معدل التضخم واستراتيجيات التنمية الاقتصادية في البلاد، بالإضافة إلى ارتفاع التحويلات المالية من المغاربة المقيمين بالخارج، وصدر قانون لتنظيم الفوائد الدائنة لتعزيز الادخار³، وارتفاع عدد الشركات المدرجة زاد في تطوير بورصة الدار البيضاء وكذلك تحسن أدوات الاستثمار المالي بها، إلى جانب ذلك تحسين الوعي المالي تدريجيا باستخدام الخدمات المصرفية وأدوات الادخار الرسمية مثل الحسابات البنكية والصكوك الحكومية وظهور صناديق الاستثمار. وفي سنة 2001 قفز معدل الادخار إلى نسبة 39% نظرا للنمو الذي حققه الناتج المحلي (7.7%) المدفوع بزيادة الإنتاج الفلاحي وارتفاع الإيرادات السياحية، ورفع الاحتياطي النقدي للبنوك من 10% إلى 14% في سنة 2002 واستقرار معدلات التضخم زاد من ثقة المدخرين في النظام المالي، ثم واصل في التعافي إلى عام 2008.⁴

¹ بورصة تونس، تاريخ الاطلاع 2019/02/21، الموقع: www.bvmt.com.tn

² <https://www.finances.gov.ma>, 14/03/2025

³ B kam.ma

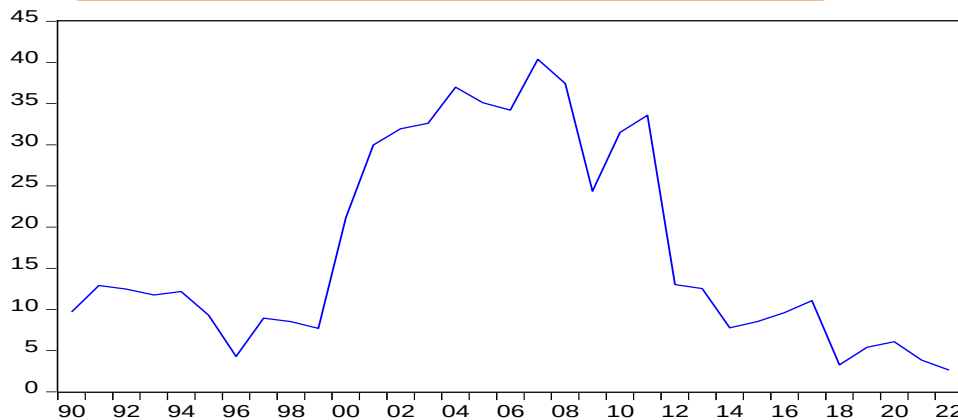
⁴ Cese.ma

لم ينجو الاقتصاد المغربي من تداعيات الأزمة المالية في منطقة اليورو لعام 2008 إذ شهد تباطؤاً، حيث انخفضت التدفقات المالية والاستثمارات الأجنبية، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار المواد الأساسية وبالتالي زيادة تكاليف المعيشة التي أثرت على قدرة الأسر خاصة على الادخار، وعامة على الادخار الحكومي حيث استمر المغرب في دعم الأسعار لتخفيف الضغط على إنفاق الأسر، وعليه بدأ يظهر الانخفاض التدريجي لمعدلات الادخار من عام 2009 إلى غاية 2014 إذ بلغ نسبة 25% من الناتج الإجمالي، وبعدها عرف معدل الادخار استقراراً نسبياً إلى غاية سنة 2022.

والمغرب مثله مثل الدول الإسلامية يتسم نظامه البنكي بظاهرة تركيز البنوك لدى القطاع العام، فمثلاً في عام 2002 استحوذت على نحو 50% من السوق وهي أكبر ثلاث بنوك مغربية، بالإضافة إلى حجم الدين العام والذي بلغ في عام 2003 نحو 14.3 مليار دولار (كمثال).¹

3. مستوى الادخار في السودان (1990-2022):

الشكل رقم (47) : معدل نمو الادخار في السودان (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي.

نظراً للأحداث المتعاقبة خلال ثمانينيات القرن الماضي من بينها وضع السودان ضمن قائمة الدول الراحية للإرهاب بسبب زيارة زعيم القاعدة لها، والحروب الأهلية إذ حصل انقلاب عسكري للوصول إلى الحكم وكذلك تعرض السودان لعقوبات أمريكية على تخلفها عن سداد الديون الخارجية، كل هذا كان سبباً في انخفاض الادخار خلال الفترة الموالية، حيث حقق معدلات منخفضة تتراوح بين 4.28% و 12.90% خلال (1999-1990) إلا أنه يتجه إلى ارتفاع بسبب وضع خطة عشرية للتنمية مبنية على إستراتيجية سياسة التحرير الاقتصادي وتخفيض عجز الموازنة العامة بالحد من الاستدانة من البنوك، مع ترشيد معدلات

¹ رحيم حسين، نحو ترقية الادخار المصرفي الشخصي في البلدان الإسلامية إشارة إلى بلدان شمال إفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 1، 2004، ص 71.

الاستهلاك العام والخاص لمصلحة الادخار والاستثمار، وذلك بمزاولة سوق الخرطوم للأوراق المالية في سنة 1995 لنشاطه بغرض تشجيع وتنمية الوعي الادخاري لإحداث عملية التراكم الرأسمالي¹. على أساس ذلك ارتفع نصيب الفرد من الدخل الإجمالي وبالتالي ارتفاع الادخار بنسب ملحوظة متذبذبة بين 21.13% و 40.38% كان أكبر معدل خلال الفترة (2000-2011)، والملاحظ انخفاضه في عام 2006 إلى قيمة 4.28% وذلك بسبب زحف الاقتصاد نحو حافة الانهيار نتيجة الفوضى خاصة في القطاع المالي والقطاع النقدي الذي انجر عنه انفلات في الموازنة العامة وبالتالي ارتفاع معدل الاستدانة من القطاع المصرفي، وفي عام 2000 اتجه معدل الادخار مرة أخرى نحو الارتفاع ليبلغ أقصى معدل في عام 2007 بنسبة نمو 40.38%، ثم رجع إلى الانخفاض مرة أخرى من سنة 2012 إلى نهاية الفترة بإضافة السبب الرئيسي وهو انقسام الشمال عن الجنوب²، إلى أن بلغ معدل ضعيف جدا (3.27%) سنة 2018، ثم عاود اتجاهه إلى ارتفاع طفيف جدا يتراوح بين (5.40 و 6.08%) بسبب ارتفاع بند المراسلين بالخارج بمعدل 750.5% وودائع بنك السودان المركزي لدى المصارف بمعدل 368.6% وودائع الجمهور 258.2% بسبب تعديل سعر الصرف والودائع الحكومية ب 213.8%، وودائع المؤسسات العامة ب 176.3% وحسابات ما بين المصارف 110.4%³. مع العلم أن الارتفاع المحقق في معدل الادخار في السنتين 2019 و 2020 جاء مصاحبا لارتفاع لكل من عدد فروع البنوك التجارية وعدد نقاط البيع والبطاقات المصرفية والمحافظ الالكترونية⁴

وبشكل عام فإن انخفاض معدلات الادخار بالسودان في الفترة الأخيرة نظرا للاضطرابات السياسية والصراع المسلح، لأن هذا يؤدي حتما إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية على الصعيدين المحلي والخارجي، وبالتالي فإن أولوية الإنفاق لدى طرفي الصراع توجه للتسليح وليس لمتطلبات التنمية، وهذا يشكل عائقا أمام الادخار نتيجة لارتفاع معدلات البطالة والفقر، كما تعطلت إجراءات الاستعادة من مبادرة الدول المثقلة بالديون حيث كانت ستُخفّض الديون الخارجية للسودان من 77.2 مليار في عام 2020 إلى 62.4 مليار دولار في 2021 إلا أنها تجمدت المفاوضات مع دول أعضاء نادي باريس.

¹ عاتكة عثمان العطا، أثر سياسة التحرير الاقتصادي في ميزان المدفوعات السوداني دراسة تطبيقية قياسية (1992-2016)، أطروحة دكتوراه في الفلسفة والتجارة، جامعة شندي، السودان، 2018، ص 139.

² أحمد حسن مصطفى، استخدام منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ لتقدير دالة الادخار في السودان (1980-2016)، ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2018، ص 29.

³ تقرير بنك السودان المصرفي، المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية 2021، الفصل 4، ص 8، 2021، الموقع:

<https://cbos.gov.sd>، نظر بتاريخ: 2025/02/10.

⁴ بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 59، 2019، ص 27.

المطلب الثالث: مقارنة معدلات الادخار في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط (1990-2022)

من الملاحظ أن مستويات نسب الادخار المحلي من الناتج الداخلي الخام لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال فترة الدراسة (1990-2022) في كل من الجزائر، قطر، الكويت، السعودية، عمان والبحرين والعراق تصدرت المراتب الأولى من حيث معدلات الادخار طيلة فترة الدراسة، حيث سجلت أعلى النسب في هذه البلدان على التوالي: 57- 75.55 - 61.3 - 53 - 49 - 48 - 74.62 % على التوالي، تعكس هذه النسب تطور حجم الادخار المحلي الحقيقي بكمية هائلة في هذه الدول، إلا أن هذه النسب خاصة بالجزائر لا تعكس بالضرورة تطور نظامها المصرفي ولا تنوع النشاط الاقتصادي بها، وإنما يرجع بالدرجة الأولى على قوة اعتمادها على ارتفاع أسعار النفط وبالتالي ارتفاع عائدات 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 تراجعاً في معدل الادخار بسبب تراجع المداخل النفطية (سعر البرميل أقل من 40 دولار في نهاية 2008).

وفي العامين 2012 و 2013 رغم ارتفاع أسعار البترول متجاوزة 100 دولار للبرميل إثر اضطرابات الربيع العربي بالشرق الأوسط وشمال إفريقيا انطلقا من عام 2011 فقد عرفت مؤشرات الادخار تراجعاً في معظم هذه الدول، ويرجع ذلك إلى عدة تغيرات منها إتباع سياسات التوسع في الإنفاق الاستثماري، خاصة في الدول المركزة على تصدير النفط والتي حققت فوائض مالية وجهتها للاستثمار في المشاريع التنموية الإنتاجية والخدمية بهدف دفع النمو والمساهمة في توفير فرص عمل جديدة، فجد أنها قد سجلت معدلات نمو الإنفاق الاستثماري مرتفعة تفوق 14 % من الناتج الداخلي، باستثناء مصر وتونس فتراجع معدل الادخار قابله انخفاض في الإنفاق الحكومي على المشروعات الاستثمارية وتراجع الاستثمار الخاص نتيجة للأوضاع الداخلية¹. أما في عام 2020 تراجعت معدلات الادخار في دول العينة إثر تداعيات كوفيد-19 حيث انخفضت أسعار النفط وبلغ سعر خام البرنت أقل من 20 دولار، وفي عام 2022 مع التعافي الاقتصادي العالمي والتوترات الجيوسياسية زاد الطلب على الطاقة ما أدى إلى ارتفاع أسعار النفط وتجاوزت 100 دولار، ونتج عنه ارتفاع في معدلات الادخار.

استمر ارتفاع معدل الادخار إلى غاية 2014 في جميع هذه الدول باستثناء تونس و السودان والإمارات العربية المتحدة. من الجدير بالذكر أن معدلات الادخار المحلي التي حققتها الجزائر فهي نسب عالية نركز عليها في بحثنا لأنها لم تُستغل بالطرق الصحيحة في الاستثمارات السامحة بخلق قيمة مضافة

¹ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2013، الفصل الثاني، التطورات الاقتصادية والاجتماعية، ص30، تاريخ الاطلاع:

في المجتمع، كإنشاء مصانع أو مؤسسات إنتاجية مستدامة ومتنوعة، للقضاء على البطالة والفقر وإجلاء مظاهر التنمية الاقتصادية على الأجلين القصير والطويل، بل تم استغلال نسب قليلة جدا إلى جانب ذلك مبالغ صُرِفَت في مجالات متنوعة للفساد بسبب نقص الرقابة الصارمة.

ولوحظ التراجع في معدلات الادخار في بعض الدول الأخرى مثل مصر وتونس والمغرب، الإمارات العربية المتحدة، السودان والأردن، في حين ظلت معدلات الادخار منخفضة جدًا في كل من الأردن التي تعاني من اختلالات هيكلية عميقة والسودان الذي يعاني عدم الاستقرار الأمني والانقسام الإقليمي، إلا أن هذا البلد عرف ارتفاعا في معدلات الودائع بشتى أنواعها في 2021 بسبب تعديل سعر الصرف، بينما شهدت تطور معدل الادخار لكل دول العينة في أواخر عام 2021 وعام 2022 ماعدا الدول التي استثنيناها، فإن كل انخفاض في هذا المتغير نتج عن ركود الاقتصاد العالمي وزيادة الاستهلاك الكلي الذي تشهده أية مرحلة، ما يعني أن التحسن الكبير الحاصل في معدلات الادخار خلال فترة الدراسة إنما يرجع إلى الانتعاش الذي عرفته قيمة صادرات المحروقات التي تضاعفت في العشرية الأخيرة كنتيجة لتحسن أسعار البترول ولا يعود إطلاقًا إلى ميل أسعار الفائدة نحو الانخفاض أو الارتفاع خاصة في مصر.

خاتمة الفصل الأول:

هناك إجماع كبير على دور الادخار الكلي في تنمية الاقتصاد ككل، مثل تراكم رأس المال المنتج والزيادة المستدامة في الإنتاجية، والذي يعد مصدر محتمل للزيادات المستدامة في التكنولوجيا ونمو رأس المال، مما يؤدي في النهاية إلى النمو الاقتصادي، بما في ذلك التغيير الهيكلي والتحول في الأسرة وسلوك الادخار الشخصي أيضا سيكون له آثار كبيرة على النمو الاقتصادي المستقبلي.¹

بينما تبقى محددات الادخار متشعبة ومتداخلة فيما بينها نظرا للظروف التي يمر بها كل بلد على حدا وكذلك الأزمات التي تمس المجتمع الدولي، بالإضافة إلى السياسات الاقتصادية المنتهجة ونوع الاقتصاد من حيث التقدم ومن حيث اكتفائه الذاتي وعناصر أخرى ممكن لم يتسنى معرفتها.

معظم دول العينة يعتمد اقتصادها على الإيرادات النفطية، ويبقى معدل الادخار مرتبط بشكل كبير بصعود وهبوط هذه الأسعار والتي تصطدم من حين لآخر بالأزمات الاقتصادية والتوترات السياسية.

الفصل الثاني: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

¹ Ethan Hunt and al, Determinants of Household Savings: An Empirical Evidence from the OECD Member Countries," Business and Economic Research, Macrothink Institute, vol. 11(2), 2021, p63.

تمهيد:

تسعى دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط كغيرها من دول العالم خاصة الدول المتقدمة إلى إطرء تغيرات على المتعاملات الاقتصادية خاصة عند الضرورة الملحة، وهذا لدعم النمو الاقتصادي لإرساء أساسات للتنمية الاقتصادية، فالمتغيرات الاقتصادية منها ما يستجيب للتغير ويعطي نتائج ولو بمعدلات أقل مما هو مرجو، ومنها ما لا يحقق النتائج المسطرة، ويعود ذلك لأسباب ومتغيرات أخرى وفعل البيئة الاقتصادية وغيرها تحول دون ذلك.

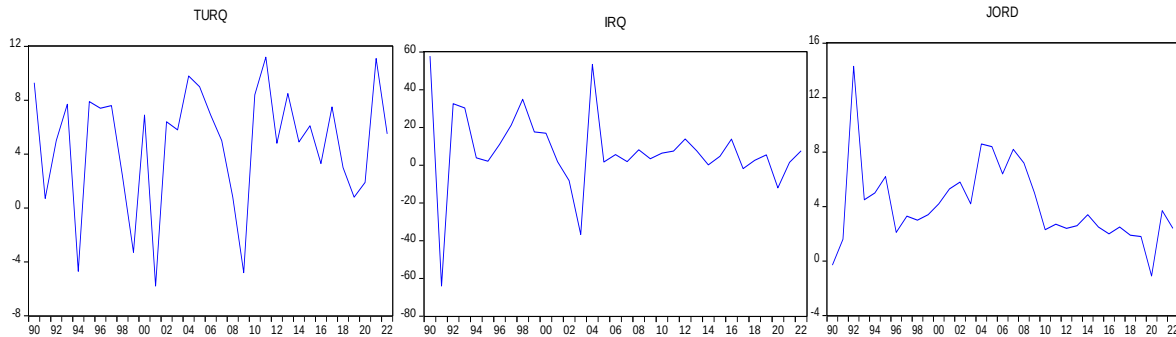
المبحث الأول: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط (1990-2022):

لقد طرأت اختلافات على الأصعدة الاقتصادية والسياسية وحتى الصحية لدول الشرق الأوسط خلال هذه الفترة، مما قد أثر على المتغيرات النقدية لكل منها، وعليه يمكننا تقديمها على النحو التالي:

المطلب الأول: : تحليل معدل نمو الناتج الداخلي الخام في دول الشرق الأوسط (1990-2022)

1. الناتج الداخلي الخام في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022):

الشكل رقم (48) : معدل نمو الناتج الداخلي الخام في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات كل من البنك الدولي، صندوق النقد الدولي.

1.1. الناتج الداخلي الخام في الأردن (1990-2022):

تظهر بيانات الناتج الداخلي في الأردن الانخفاض القوي لمعدلاته خلال الفترة، حيث سجل في عامي 1990-1991 نسبة نمو تقدر ب -0.30 و 1.60% على التوالي وهذا إثر تداعيات حرب الخليج وماله من آثار سلبية كما سبق شرحها، أما في عام 1992 ارتفع إلى 14.30% نتيجة لعودة الأردنيين المغتربين في دول الخليج، ورافق ذلك زيادة التحويلات، ثم عرف هذا المعدل تذبذبا ملحوظا بقيم منخفضة ويرجع ذلك لتداعيات الربيع العربي حيث بلغ 3.40% في عام 2014 وانخفض مجددا وسجل معدل 2% في 2016. منح صندوق النقد العربي في عام 2017 قرضا تعويضا للمملكة الأردنية، قيمته 56 مليون

دولار لدعم العجز الكلي الطارئ بميزان المدفوعات الناتج عن تراجع حصيلة الصادرات الأردنية¹، مما ساعد على نمو معدل الناتج الداخلي الخام بالأردن إلى 2.50%. أما في عام 2018 حقق الناتج المحلي نمو نسبته 1.9% تأثراً باستمرار حالة عدم اليقين في المنطقة وعليه انخفض تدفق الاستثمار الأجنبي من جهة، وتباطؤ أداء قطاع الصناعات الاستخراجية لارتباطه بالطلب العالمي، ومن جهة أخرى حقق الدخل السياحي نمواً بلغ 13.1% وارتفعت الصادرات الكلية بـ 3.5%². في العام 2019 نمت الناتج بنحو نفس نسبة النمو لعام 2018، لكن انكمش في عام 2020 بسبب الجائحة.

حقق الناتج الداخلي الخام نمواً بمعدل 3.70% في سنة 2021 ثم انخفض في سنة 2022 حيث بلغ 2.40%، يرجع ذلك إلى قرار لجنة تمديد العمل ببرنامج البنك المركزي لتحفيز النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل القاضي بإعادة تمويل القطاعات الاقتصادية الحيوية بقيمة 1.3 مليار دينار، مع إبقاء أسعار فائدة هذا البرنامج عند 1% للمشاريع داخل العاصمة و0.5% خارجها، وعليه تحسنت بعض القطاعات مثلاً حقق الدخل السياحي ارتفاعاً في هذا العام بنسبة 196.5%³.

2.1. الناتج الداخلي الخام في العراق (1990-2022):

نجد أن مقدار الناتج قد شهد انخفاضاً قبل عام 1995 وذلك بسبب الدمار الذي نجم عن حرب الخليج وما تلاها من فرض عقوبات اقتصادية على العراق، ثم أخذ بالارتفاع ويعزى ذلك إلى الاعتماد على البدائل المتاحة داخلياً للاقتصاد العراقي المتمثلة بالقطاع الزراعي، أما خلال المدة (1996 - 1999) فقد ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بوتيرة تدريجية وبمعدل نمو موجب نتيجة لتوقيع مذكرة التفاهم التي تنص على النفط مقابل الغذاء والدواء من الأمم المتحدة. انخفض معدل نمو الناتج في السنوات 2001 حتى 2003 بسبب الاحتلال الأمريكي للعراق، حيث تم تدمير البنية التحتية للقطاعات الإنتاجية، فضلاً عن ذلك اضطراب الاستقرار الأمني، وخلال المدة (2004 - 2008) حقق العراق معدلات نمو موجبة وكذلك ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي نتيجة لرفع العقوبات الدولية الاقتصادية المفروضة عليه، وتم إعادة بناء الهيكل الاقتصادي المنهك، إضافة إلى ذلك تحول الاقتصاد العراقي إلى اقتصاد السوق⁴. في عام 2009 انخفض الناتج بتداعي الأزمة المالية العالمية، استمر الناتج بالارتفاع نتيجة لارتفاع أسعار النفط، بينما حقق الناتج انخفاضاً للسنوات (2015 - 2021) والسبب هو تعرض بعض المحافظات العراقية إلى غزو إرهابي الذي

¹ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2017، ص12.

²

³ البيان الصحفي للبنك المركزي الأردني، قرارات السياسة النقدية، المؤرخ ب 17 مارس 2022، ص3.

⁴ صلاح المعماري، عبد الله السبعوي، تحليل أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في تحقيق النمو الاقتصادي في العراق (1995-2020)، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 3، العدد3، 2022، ص218.

دمر البنية التحتية، وذهب الموارد المالية والبشرية، فضلاً عن تهريب النفط العراقي الذي يعد المصدر الأساسي في هيكل الناتج المحلي الإجمالي، وظهر ارتفاع طفيف في معدل الناتج في عام 2022 بنسبة نمو 7.60%.

3.1. الناتج الداخلي الخام في تركيا (1990-2022):

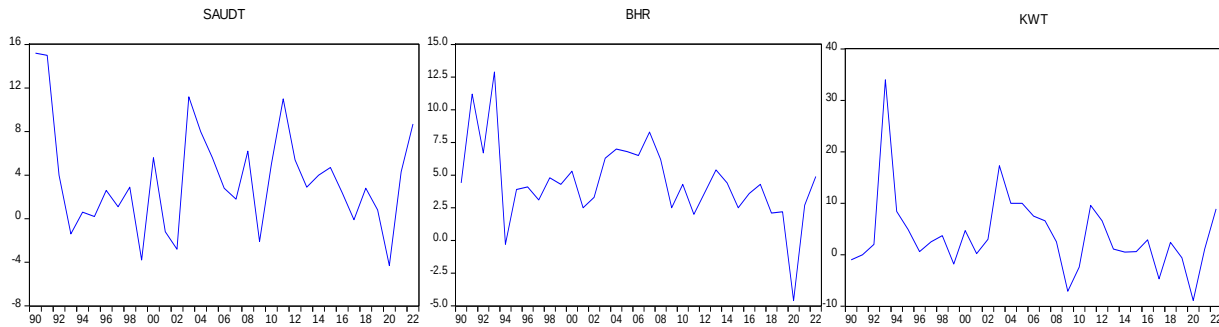
من الملاحظ أن معدلات نمو الناتج الداخلي الخام في تركيا خلال هذه الفترة غير منضبطة لأنها سجلت نسب مرتفعة موجبة وأخرى سالبة مما يدل على سرعة استجابة الاقتصاد التركي للصدمات، ففي عام 1990 بلغ هذا المعدل قيمة مرتفعة مقدارها 9.30% التي خلفتها الخطط الخماسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية التي اتبعتها تركيا عند تحول الاقتصاد التركي إلى التنمية المخططة، في عام 1989 أعلنت الحكومة الخطة الخماسية السادسة للتنمية الهدف منها هو تحقيق معدل نمو سنوي يبلغ 7% في الناتج الداخلي الخام، ومحاولة خفض معدل التضخم من 50% (1989) إلى 13.8% في عام 1994، إلا أن الأزمات في المنطقة والتي ذكرناها سابقاً أدت إلى انخفاض معدل الناتج إلى 0.70% عام 1991، وفي عام 1994 انخفض بنسبة -4.70% متأثراً بأزمة العملة وارتفاع التضخم، ثم استقر حول نسبة 7% في الثلاث سنوات اللاحقة، لينخفض مرة أخرى في عامي 1998 و1999 كنتيجة للأزمة العالمية في بلدان شرق آسيا المتسربة إلى الاقتصاد الروسي فالإقتصاد التركي بحكم حجم التبادل الاقتصادي الكبير بين البلدين، أما السبب الداخلي فهو الزلزال الذي ضرب تركيا عام 1999 والذي حطم أهم منطقة صناعية بتركيا، حيث بلغت الأضرار حوالي 200 مليار دولار، ثم انتهجت تركيا اتجاه اقتصاد السوق في نفس العام مما أدى إلى تعمق في الأزمة سنة 2001 بسبب إفلاس 22 بنكاً، نتج عنه انخفاض في معدل الناتج الداخلي الخام ما مقداره (-5.80%) بعدما حققت 6.90% في عام 2000، عاد ارتفاع معدل هذا المتغير من سنة 2002 إلى غاية 2007 إذ تراوح بين 5 و9.80% وهذا بظهور التغير البارز في تكوين هيكل الصادرات التركية من خلال تناقص نسبة المنتجات الزراعية وارتفاع نسبة المنتجات الصناعية التي ساهمت في زيادة صادرات وسائل النقل البري وقطع غيارها والحديد والصلب والملابس ومنتجات النسيج والأجهزة الميكانيكية، أما جانب الواردات ارتفعت نسبته بتوريد الاستثمارات بالمواد الخام. شهد معدل الناتج انخفاضاً هاماً في سنتي 2008 و2009 بقيمة 0.80 و-4.80% نظراً لانخفاض معدل صادراتها إلى الدول المتأثرة بالأزمة المالية العالمية خاصة أن دول الاتحاد الأوروبي تشكل أكبر سوق لصادراتها وتعتبر كل من روسيا وإيطاليا والولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وإسبانيا من أهم الشركاء التجاريين لتركيا.¹

¹ زيتوني هوارية، تقييم تجربة التنمية الاقتصادية بين الجزائر وتركيا دراسة مقارنة (2001-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة يحي فارس، المدينة، 2019، ص 86-87.

بعد وصول حزب العدالة والتنمية في عام 2002 غير وجهة الاقتصاد التركي نحو الانفتاح الاقتصادي والخصخصة والتقارب مع أوروبا في إستراتيجية الخروج من الأزمة، وإتباع سياسات لتحقيق الكفاءة والفاعلية في الإدارة العامة وإشراك المواطنين والمنظمات المدنية في عملية صنع القرار، بالإضافة إلى تحقيق الشفافية الكاملة والمحاسبة في جوانب الحياة العامة، علاوة على ذلك تلك الرؤية الاقتصادية الشاملة المتبعة في تفعيل كل الإمكانيات بأكمل قدر وبأفضل إنتاج وأوسع تسويق وتحقيق أكبر ربح مالي، وتطوير معاملات الوساطة المالية وزيادة معدل الادخار والاستفادة منه في الاقتصاد وزيادة عمق السوق وتنوعه وتأييد قوة المنافسة للقطاع الاستثماري¹، كل هذه العوامل وتفعيلها في الاقتصاد التركي أدت إلى رفع معدلات نمو الناتج الداخلي إلى أن بلغ 11.1% في سنة 2021 ما عدا عامي 2019-2020 بلغ فيهما 0.80% و 1.90% على التوالي تأثرا بأزمة الصحة العالمية تم أخذ في التعافي من جديد سنة 2021، ثم انخفض في عام 2022 إلى معدل نمو 5.50% إثر حرب روسيا على أوكرانيا.

2. الناتج الداخلي الخام في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022):

الشكل رقم (49) : معدل نمو الناتج الداخلي الخام في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.2. الناتج الداخلي الخام في الكويت (1990-2022):

أهم ما نلاحظه من خلال مستويات معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي الكويتي خلال هذه الفترة هو أنه حقق نسب متذبذبة، إذ سجل هذا الناتج 18.4 مليار دولار عام 1990 بمعدل نمو سالب (-1%)، وانخفض في العام الموالي إلى 11 مليار متأثرا بالغزو العراقي للكويت، ثم ارتفع معدل الناتج المحلي في سنة 1993 إلى 34% بسبب ارتفاع أسعار النفط وتعافي الأوضاع المالية والاقتصادية في البلاد، ومن الجدير بالذكر إلى أن الأسباب المؤثرة على معدل الناتج المحلي قد تم ذكرها سابقا في الفقرات السابقة لتطور مستويات معدل الادخار، أما عام 1999 تراجع معدل نمو الناتج من 3.70% إلى (-1.8%)

زينوني هوارية، مرجع سابق، ص 1.90

متأثراً بالأزمة المالية للنمو الآسيوية في عام 1998، لأن دول جنوب شرق آسيا ومنها سنغافورة تستورد احتياجاتها النفطية من الخليج ومنه الكويت.¹

ثم تأثر أيضاً هذا المعدل بالأزمة المالية العالمية (2008) فقد سجل معدلات سالبة كما هو موضح في الشكل أعلاه، ثم ارتفع معدل هذا المتغير في سنة 2011 بسبب تعافي أسعار النفط لأنها بمثابة المحرك الرئيسي للاقتصاد المحلي، إذ تشكل الإيرادات النفطية الجزء الأكبر من الإيرادات العامة للدولة (88%)، إلا أن هناك تحسن طفيف في تنويع الاقتصاد الكويتي فحققت الإيرادات غير نفطية نسبة 12% من مجموع إيرادات الدولة.² كما تأثر أيضاً بالانهيار المفاجئ لأسعار النفط في النصف الثاني من عام 2014، ثم تراجع في عام 2019 وفقاً لظروف الصحة العالمية المذكورة سابقاً وبدأ بالتعافي مجدداً في 2021 و2022.

2.2. الناتج الداخلي الخام في البحرين (1990-2022):

شهد نمو الناتج المحلي لمملكة البحرين خلال السنوات من 1990 إلى 1993 نمواً متذبذباً وموجباً بعد أعلى نسبته 12.90%، يعزى هذا النمو لاستقرار أسعار النفط كون أن هذا البلد منتج للنفط مما ساهم في زيادة الإيرادات الحكومية وتحفيز النمو الاقتصادي، كما قامت الحكومة بالاستثمار في مشاريع البنية التحتية مثل تطوير الموانئ والمطارات والطرق، وعملت على تنويع اقتصادها من خلال تطوير قطاعات مثل الخدمات المالية والسياحية، ثم سجل انخفاضاً سنة 1994 وعاد للارتفاع خلال السنوات اللاحقة.

بعد إطلاق الرؤية الاقتصادية 2030 في 2008، عرف معدل نمو الناتج ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة 2009-2014، وجاء أيضاً إقرار الإستراتيجية الاقتصادية لهذه الفترة، يحوي مبادرات تنموية ومشاريع تطويرية، وما يدل على تلك النجاحات هو تلك القفزة التي حققها الناتج بمعدل نمو 5.40% في سنة 2013، وفي العامين 2016 و2017 نتيجة الريادة التي حققتها البحرين في المنطقة والعالم حيث بلغت صادراتها في عام 2016 من خامات الحديد قيمة 52 مليون دينار وألواح مستطيلة لخليط الألمنيوم 50 مليون وأسلاك الألمنيوم 46 مليون وغيرها من السلع رغم الأزمات الاقتصادية المشهودة.³

¹ علي سالم الحصينان، مرجع سابق، ص 314.

² الأمانة العامة للمجلس الأعلى للتخطيط والتنمية، إدارة التنمية الاقتصادية الكويتية، تطور المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكويتي، 2010-2024، ص 8.

³ وكالة الأنباء السعودية، عام البحرين: 46 عاماً من نهضة شاملة في جميع المجالات الاقتصادية والتعليمية والصحية وغيرها، تاريخ النشر: 2017/12/16، نظر يوم: 2025/05/24، الموقع: <https://www.spa.gov.sa>

يعود نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2017 والبالغ 4.30% إلى ارتفاع الناتج الغير نفطي (4.9%) وإلى نمو المشروعات المالية (5%) والخدمات الحكومية (3.8%)¹

شهدت المملكة تغيرات في هيكل اقتصادها مع مطلع الألفية الثالثة، حيث حققت انخفاض في حصة قطاع النفط من الناتج المحلي من 43.6% في عام 2000 إلى 22.7% 2008 و 17.8% في عام 2018، وزادت حصة قطاع الخدمات المالية من 13.6% في عام 2000 إلى 17.6% في 2008 و 16.5% في 2018، وارتفعت نسبة قطاع الصناعات التحويلية من 12.4% عام 2000 إلى 14.3% في 2008 و 14.5% في عام 2018، إلا أن هذه التغيرات أبدت تأثيرها على الناتج المحلي لبعض السنوات فنجد أنه حقق معدل نمو مستمر من سنة 1994 إلى غاية سنة 2000 حين بلغ 5.30%، ثم انخفض هذا المعدل لكن بنسب موجبة في السنتين الموالتين ثم ارتفع مجددا حتى عام 2008، ثم سجل معدلات موجبة متذبذبة إلى 2019، وفي سنة 2020 حقق معدل نمو الناتج نسبة سالبة أين ظهر تأثير أزمة الصحة العالمية وما انجر عنها من سلبات على الاقتصاد العالمي وبشكل خاص على المستوى المحلي، ثم عاد هذا المتغير للارتفاع التدريجي في كل من عام 2021 و 2022.

بلغ معدل نمو الناتج خلال عام 2022 بالأسعار الثابتة 4.90% كأعلى نسبة منذ سنة 2013، مدعما بنمو القطاع غير النفطي بنسبة 6.2%، مثل قطاع الفنادق والمطاعم وقطاع الخدمات الحكومية وغيرها، نتيجة لمبادرات دعم التنويع الاقتصادي، حيث حققت البحرين فائضا في الحساب الجاري خلال 2022 بنسبة 162.8% مقارنة بعام 2021، حيث ارتفعت نسبة الحساب الجاري إلى الناتج الإجمالي محققة 15.4% بعدما ما كانت 6.6% في عام 2021، وكان ذلك مدفوعا بنمو حجم الصادرات رغم الارتفاع المحقق في الواردات بنسبة 25.7%.²

3.2. الناتج الداخلي الخام في المملكة العربية السعودية (1990-2022):

¹ مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2017، ص 8.

² وزارة المالية ولإقتصاد الوطني، التقرير الاقتصادي لمملكة البحرين، 2022، ص 6-13.

شهد الناتج الإجمالي الحقيقي للنشاط الاقتصادي غير النفطي لهذا البلد نمواً وهذا يؤكد تنوع القاعدة الاقتصادية ومحركات النمو، مع ذلك نشير إلى نمو القطاع النفطي أيضاً¹، بناءً على المستويات التي حققها هذا المتغير، من الملاحظ أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالسعودية عرف تذبذباً وذلك حسب الوقائع الاقتصادية والسياسية في المنطقة، حيث أنه في العامين 1990 و1991 حقق أعلى معدل للفترة ككل (15%) بسبب ارتفاع سعر النفط، ثم سجل معدلات منخفضة بسبب عدم الاستقرار السياسي في منطقة الشرق الأوسط في السنوات اللاحقة، ثم حقق ارتفاعاً في سنة 2003 (11.20%) مدفوعاً بارتفاع أسعار النفط وزيادة الإنتاج، أما انخفاضه في عام 2009 كان متأثراً بالأزمة المالية العالمية، وفي عام 2018 بلغ 509 مليار دولار بينما في أوت 2019 فقد بلغ 793 مليار و734.27 مليار في 2020 وهذا الانخفاض كان بسبب أزمة كورونا، ثم ارتفع إلى 874.16 مليار في 2021 وفي 2022 بلغ 1109 مليار دولار، وبذلك يحتل الاقتصاد السعودي المرتبة 12 عالمياً. من خلال الشكل رقم أعلاه يتضح أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حقق نمواً إيجابياً تقريباً في معظم فترة الدراسة (1990-2022)، إلا أن هذا النمو لم يكن على وتيرة واحدة، بل كان متذبذباً بين الزيادة والنقصان بسبب تذبذب نمو القطاع النفطي والخاص والحكومي، والملاحظ أنه حقق معدلات نمو سالبة خلال الأعوام: 1993-1999-2001-2002-2009-2020 إثر انخفاض أسعار النفط العالمية تحت 30 دولار ما أدى إلى تراجع الإيرادات النفطية مما يؤدي حتماً إلى انخفاض نمو صافي الإنفاق الحكومي، ولتحقيق معدلات نمو متزايد في الناتج الداخلي لابد من تحقيق نمو في كل من القطاع الخاص والقطاع المصرفي إلى جانب تنويع القاعدة الإنتاجية، والعمل على جذب الاستثمارات والتوجه نحو القطاعات الغير نفطية، بالمحاذاة إلى الإصلاحات الهيكلية والتنظيمية، كل هذه السبل خاضتها الحكومة من أجل الاستقرار المالي والتقدي، كما بدأت في تنفيذ برنامج التحول الوطني لمدة خمس سنوات وفق رؤية 2030 من أجل الحد من اعتماد الاقتصاد على النفط واستدامة النمو الاقتصادي². كما تجدر الإشارة إلى أن نسبة مساهمة الصادرات في الناتج المحلي تتراوح بين 24% و54% في الاقتصاد السعودي نتيجة لسياسات الانفتاح الاقتصادي المتبعة ووجود أهمية كبيرة للصادرات في هيكل الناتج المحلي الإجمالي³.

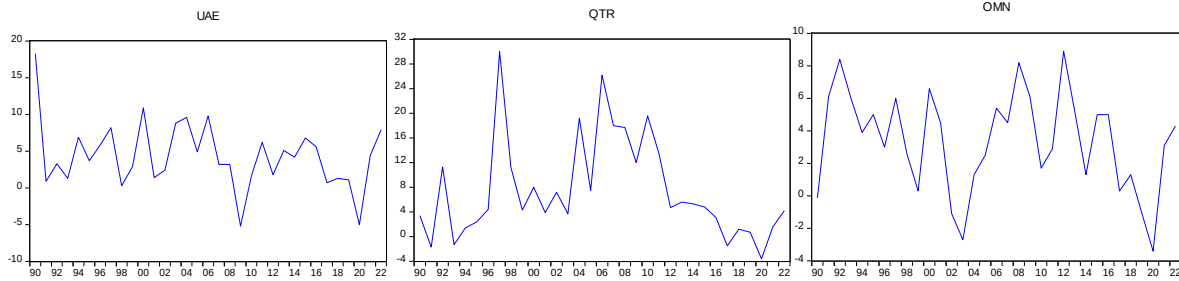
¹ وزارة الاقتصاد والتخطيط، التقرير الربعي، الربع 3، السعودية، 2022، الموقع: <https://mep.gov.sa>

² بشير الشريف محمد شريف، عبده عجلان بابكر، تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (1993-2019)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 126، 2021، ص 554.

³ ابتهاج الجزولي، قياس أثر الصادرات على النمو الاقتصادي بالمملكة العربية السعودية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة (2010-2022)، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي، الإصدار 53، 2023، ص 16.

3. الناتج الداخلي الخام في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر (1990-2022):

الشكل رقم (50): معدل نمو الناتج الداخلي الخام في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي.

1.3. الناتج الداخلي الخام في الإمارات العربية المتحدة (1990-2022):

عرف معدل نمو الناتج الداخلي الخام في الإمارات العربية المتحدة تذبذبا ملحوظا، فبعدما حقق نموا مرتفعا في عام 1990 بنسبة 18.30% وهي أكبر نسبة طوال الفترة، سجل معدل 0.90% في عام 1991 وهذا يرجع إلى انخفاض نسبة ناتج النفط من الناتج الإجمالي والتي بلغت 39.1% بسبب انخفاض سعر النفط عقب غزو العراق للكويت، ثم شهد اتجاها شبة مستقر إلى غاية عام 1997، ثم انخفض سنة 1998 محققا معدل نمو 0.30% بسبب الأزمة المالية الآسيوية أين انخفض سعر البترول إلى 11 دولار للبرميل، ليرتفع سنة 2000 حوالي 11%، كما تشير الأرقام إلى أن الدولة حققت تنويع بالقاعدة الاقتصادية حيث ارتفعت نسبة مساهمة القطاعات غير النفطية في الناتج الإجمالي لعام 2017 بنسبة 70.5% مقارنة بـ 41.5% لعام 1975، مقابل تراجع نسبة مساهمة القطاعات النفطية في الناتج الإجمالي، فقد ارتفعت قيمة القطاعات الغير نفطية في الناتج لسنة 2010 من 571 مليار درهم إلى 766 مليار سنة 2017 ما يدل على أن دولة الإمارات العربية ذات اقتصاد حقيقي متنوع يعتمد على قواعد إنتاجية وخدمية خلاف النفط.¹

بقي معدل نمو الناتج مستقرا في عامي 2018 و2019 ثم انخفض في العام الموالي مسجلا نسبة سالبة ويرجع ذلك لتداعيات جائحة كورونا وما أسفرتة من نتائج سلبية على جميع دول العالم، وبعدها بدت ظواهر التعافي على معدل نمو هذا المتغير، إذ حقق ارتفاعا ملحوظا في سنة 2021 بنسبة 4.4% و2022 بـ 7.9%. يعود ذلك الزيادة القوية في القطاع الهيدروكربوني بنسبة نمو 10% تماشيا مع اتفاقيات

¹ أحمد ماجد، دراسة تنويع القاعدة الاقتصادية بدولة الإمارات العربية المتحدة الدوافع الآليات الانعكاسات، مبادرات الربع الثاني 2018، وزارة الاقتصاد، 2018، ص4.

أوبك+ مع الأخذ بالاعتبار تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي بتطور الصراع الروسي الأوكراني، كما زاد في ذلك القطاع غير النفطي والذي بلغت نسبته 72.3% من الناتج الإجمالي سنة 2021، تضمن زياد في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الإمارات والبالغ 20.67 مليار دولار في هذا العام، وتواجد 46 منطقة حرة تطلق حوافز اقتصادية مثل الإعفاء الضريبي للشركات ورسوم الاستيراد والتصدير، ويقدر البنك المركزي نمو القطاع غير النفطي ب 6.6% عام 2022 الذي يشمل قطاع العقارات والصناعات التحويلية والألمنيوم والسفر والسياحة.¹

2.3. الناتج الداخلي الخام في سلطنة عمان (1990-2022):

من خلال بيانات الناتج العماني خلال هذه الفترة نستطيع أن نميز بين عدة مراحل لنمو معدلاته، أولها امتدت إلى غاية عام 2003 إذ اتخذ اتجاه خط منكسر بين الصعود والهبوط، حيث أن السلطنة في عام 1990 سجلت تراجعاً طفيفاً في معدل نمو الناتج الخام، ليرتفع تدريجياً إلى غاية 1997 بسبب حرب الخليج ارتفعت أسعار النفط، ثم هدأت تحت سعر 40 دولار عقب هذه الحرب لكن ازدادت المخاوف الاقتصادية بسبب انهيار العملات في شرق آسيا في عام 1998، لذا هبط النفط إلى 21 دولار لذا عرف معدل الناتج الداخلي للسلطنة ارتفاعاً ضئيلاً جداً في عام 1999 بنسبة 0.30%، واستمر هذا الارتفاع إلى غاية 2001، ثم انخفض مع بدأ الغزو الأمريكي للعراق وانتشار الاضطراب الأمني بالمنطقة، ثم ارتفع مجدداً مع ارتفاع سعر النفط بعدما بلغ ذروته في عام 2008 عند 196.98 دولار للبرميل²

واصل الاقتصاد العماني أدائه الجيد في الأعوام (2004-2009)، مدعوماً بشكل رئيسي بارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية رغم انخفاض إنتاج النفط العماني، لذا عرف معدل نمو الناتج الإجمالي نمواً مستمراً خلال هذه السنوات، ثم لوحظ انخفاضاً في نموه بسبب الأزمة المالية العالمية وبالتالي انخفاض سعر النفط، الذي انخفض من 147 دولار للبرميل سنة 2008 إلى 40 دولار سنة 2009، ثم استمر معدل نمو الناتج الإجمالي ارتفاعه بقيم موجبة متذبذبة إلى غاية 2017 التي حقق خلالها 0.30%، أفضت مؤسسة (Oxford Business Group) في تقرير نشرته على موقعها الإلكتروني بعنوان "عمان 2017" بأن انخفاض أسعار النفط أدى إلى انكماش الاقتصاد العماني وعجز الموازنة العامة مما أدى بالحكومة إلى خفض الدعم ورفع ضريبة الشركات مع التركيز على استمرار تنويع الاقتصاد في المدى الطويل، أضافت أن

¹ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، التقرير الاقتصادي الربع سنوي، الربع 4، 2022، ص 11.

² CNBC عربية، تاريخ النفط مع أزمات العالم من "عهود الذعر" إلى "يوم المستحيل"، تاريخ النشر 22 أكتوبر 2023، تاريخ

الإطلاع: 2025/05/27، الموقع: <https://www.cnbcarabia.com>

• Oxford Business Group: شركة عالمية متخصصة في البحوث والنشر والاستشارات.

الهيدروكربونات لا تزال تمثل 33.9% من الناتج المحلي الإجمالي للسلطنة و78.7% من إيرادات الدولة، رغم ذلك إلا أن القطاعات غير النفطية لها دور فعال ومتزايد في التأثير على الوضع الاقتصادي للبلاد باستهدافها للصناعات الثقيلة التي تنتظر تحقيق مساهمة حوالي 20% في الناتج الإجمالي بحلول 2020¹.

إلا أنه في عام 2019 تباطأ نمو الناتج الإجمالي إلى 0.3% بسبب تخفيضات إنتاج النفط ضمن اتفاقية أوبك +، ونمو الناتج من جانب القطاع غير النفطي ب 1.5% مدعوما بالتنوع الاقتصادي من خلال برنامج "تنفيذ" الهادف إلى مساندة الأنشطة في القطاعات الرئيسية².

أما التباطؤ المسجل في عام 2020 جاء بأثر جائحة كوفيد-19 التي أثرت على النشاط الاقتصادي العالمي، مما أدى على انخفاض الطلب على النفط والغاز وهما بمثابة المصادر الرئيسية لإيرادات عمان، بالإضافة إلى تراجع سعر النفط الذي كان سببا في تقليص عائدات الدولة وبالتالي التأثير على الميزانية العامة والاقتصاد، كما شهدت القطاعات غير النفطية أيضا تراجعا مهما. في السنتين 2021 و2022 شهد الناتج تعافيا ملحوظا مدفوعا بارتفاع أسعار النفط وتحسن الأنشطة غير النفطية.

3.3. الناتج الداخلي الخام في قطر (1990-2022):

قُدر معدل نمو الناتج القطري في العام الأول من الفترة ب 3.40%، وهذا النمو المنخفض يرجع إلى أنها دولة تعتمد بشكل رئيسي على إنتاج وتصدير النفط، وفي العام 1991 انكمش هذا المعدل تأثرا بحرب الخليج الثانية إلا أنها لم تتعرض للضرر بشكل مباشر مثل باقي الدول المجاورة لذا كان اقتصادها مستقر نسبيا. في عام 1996 تم تشغيل مدينة راس لفان الصناعية وإنشاء بنك قطر للتنمية الصناعية، مما أسهم في رفع معدل الناتج في عام 1997 محققا الرقم 30%، حين تأسس شركتي راس غاز لزيادة إنتاج الغاز الطبيعي المسال وكيو كيم لإنتاج البتروكيماويات، ومع مطلع القرن 21 شهدت قطر نموا صناعيا هائلا مع إنشاء مدينة الدوحة الصناعية³.

تُشير البيانات الأولية إلى أن الاقتصاد القطري سجل معدل نمو حقيقي في الناتج المحلي الإجمالي بلغ نحو 7.5% بنهاية عام 2005، وذلك لما حققته الإيرادات النفطية والتي بلغت 62.4% من إجمالي الإيرادات إلى جانب تحقيق فائض في الميزان التجاري بلغ 11.1 مليار دولار بالمقارنة بالمبلغ المحقق في عام 2004 وهو 7.4 مليار، بالإضافة إلى حركة

¹ وكالة الأنباء العمانية، سلطنة عمان مراكز متقدمة في المؤشرات العربية والدولية (تصنيفات ووجهات نظر مؤسسات عالمية)، الطبعة 1، بيت الغشام للصحافة والنشر والإعلان، سلطنة عمان، 2018، ص12.

² WORLD BANK GROUP, Oman's Economic Update-october 2019.

³ المشهد الصناعي في قطر، نسخة 2، الموقع: <https://assets.kpmg.com>، نظر يوم 2025/05/30، ص3.

البناء والمشاريع الاستثمارية، في ظل تنفيذ برامج الإصلاح الهيكلي بهدف تنويع مصادر الدخل والحد من الاعتماد على النفط.¹

وفيما يتعلق بعام 2006 حقق الناتج نمو قدره 26.20% بمبلغ 52.7 مليار دولار مقارنة بـ 42.5 مليار لعام 2005، وذلك بارتفاع معدل مساهمة قطاع المناجم والمحاجر في الناتج الإجمالي على عكس ذلك فإن القطاع الغير النفطي فقد انخفضت مساهمته إلى 16.6% بنسبة انخفاض تقدر بـ 41% عن العام الماضي.² أما الارتفاع المسجل بعد سنة 2008 يرجع لإطلاق رؤية قطر الوطنية 2030 ففي 2010 فازت قطر باستضافة كأس العالم 2022 مما زاد في تعزيز البنية التحتية والتنمية الصناعية.

خلال الفترة (2017-2019) أثر حصار المملكة السعودية والبحرين والإمارات ومصر ضد قطر على الناتج، مع انخفاض أسعار النفط العالمية في عام 2019 مقارنة بعام 2018، كما أن خفض إنتاجه من قبل مجموعة أوبك+ قد أثرت على انكماش الناتج المحلي، ومع ذلك تباطأ نمو القطاع غير الهيدروكربوني نتيجة تباطؤ قطاعات البناء بعد انتهاء المشاريع الضخمة المتعلقة بالفيفا وكذا التصنيع وتجارة الجملة والتجزئة.³

ثم سجل هذا المؤشر انكماشاً بنسبة 3.60% في عام 2020 بسبب وباء كورونا، مما أدى إلى انخفاض الناتج والاستهلاك، أما آفاق توقعات الاقتصاد العالمي تتوقع نمو الناتج المحلي القطري وقد يبلغ 697 مليار ريال قطري في عام 2025، وعليه ظهر تحسن معدل نمو هذا المؤشر في سنة 2022.

المطلب الثاني: تحليل سعر الفائدة في دول الشرق الأوسط (1990-2022)

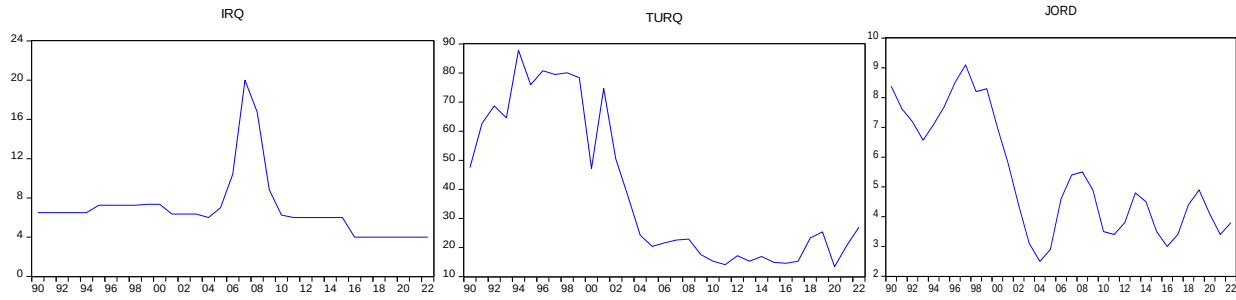
1. سعر الفائدة في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022):

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد الخامس والأربعون 2006، ص 65.

² صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 49، 2007، ص 66.

³ مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 43، 2019، ص 23.

الشكل رقم (51) : سعر الفائدة في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.1. سعر الفائدة في الأردن (1990-2022):

قبل فترة الدراسة كان معدل الفائدة يتحدد بموجب قرار مستقل من قبل البنك المركزي الأردني، إلا أن الاقتصاد الأردني تعرض لأوضاع سيئة آنذاك منها أزمة أسعار الصرف القاسية التي أدت إلى خسارة كبيرة في القيمة الحقيقية لأصول الأردنيين وأحلت على الحكومة مديونية عالية جدا إلى جانب فشلها في اتخاذ إجراءات صحيحة، مثل خفض قيمة الدينار استجابة للظروف الخارجية، ومنه في عام 1990 جاء قرار تعويم معدل الفائدة حيث بلغ 8.38%¹. في عام 1993 تم تعويم معدلات الفائدة المصرفية وشرع البنك المركزي في إصدار شهادات الإيداع في أواخر عام 1993 من أجل امتصاص السيولة الفائضة لدى البنوك وتفعيل عمليات السوق المفتوحة والإدارة الغير مباشرة للسياسة النقدية. تراوحت قيمة هذا المعدل بين 7.1% و9.10% خلال (1990-1999)².

ارتفع معدل الفائدة على الإطلاق عام 1999 وهذا لتعزيز الثقة في الدينار الأردني التي انخفضت نتيجة لازدياد التوتر المنبعث عن الأزمة العراقية، كما أن ارتفاع معدل الفائدة يعمل على جذب الودائع لكنها تميزت بالتغير وفقا لأجل الوديعة (طويل واو متوسطة أو قصيرة المدى)، كما أن البنك المركزي اتبع سياسة نقدية الهدف منها تحقيق الاستقرار الاقتصادي بعد الأزمة. أظهرت البيانات انخفاض في معدل الفائدة من 2000 إلى غاية سنة 2005 نتيجة للسياسة النقدية الهادفة إلى تعزيز النمو الاقتصادي بالإضافة لضبط معدل التضخم والتغيرات في أسواق المال العالمية. ظهرت بعد هذه الفترة ارتفاعات في معدلات الفائدة في (2006-2008) نتيجة إتباع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية. بعد 2009 قام بتخفيض معدلات

¹ مشهور بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008، ص77.

² أحمد العوران، أسامة الفرخان، دراسة تطبيقية لمحددات معدل الفائدة في الاقتصاد الأردني (1990-2002)، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 33، العدد 2، الجامعة الأردنية، 2005، ص387

الفائدة ولتعويض انخفاض معدلات الفائدة على أدوات السياسة النقدية خفضت البنوك معدلات الفائدة على الودائع مقابل إبقائها مرتفعة على التسهيلات.¹

انخفض سعر الفائدة على الإيداع سنة 2016 إلى 3%، ثم اتخذ اتجاه إلى الارتفاع بوقع متزايد في 2017 و 2018 و 2019 فكان على التوالي 3.40% و 4.40% و 4.90%، وهذا يرجع لقرارات البنك المركزي برفع أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية وذلك تماشياً مع تطورات أسعار الفائدة في الأسواق المالية الإقليمية والدولية للمحافظة على تنافسية الأدوات المحررة بالدينار الأردني وتعزيز أركان الاستقرار النقدي والمالي في المملكة.²

إثر تطورات أسعار الفائدة في الأسواق المالية الإقليمية والعالمية في عام 2020، قررت لجنة عمليات السوق المفتوحة خفض أسعار الفائدة الرئيسية على كافة أدوات السياسة النقدية، مما يتبعه انخفاضها على الإيداع حيث قُدرت ب 4.10%، وذلك في ظل توفر احتياطات أجنبية مريحة وعدل تضخم منخفض، وهذا من أجل تعزيز نمو الائتمان الممنوح وتحفيز الإنفاق المحلي الاستهلاكي والاستثماري لدعم النمو الاقتصادي.³ ارتفعت أسعار الفائدة في السنتين 2021 و 2022 من أجل البحث عن مصادر جديدة داخلية وخارجية للادخار، نظراً لنقص المصادر التمويلية وهذا الوضع أفرزته الآثار السلبية لجائحة كوفيد-19.

2.1. سعر الفائدة في العراق (1990-2022):

عرف معدل الفائدة على الإيداع خلال (1990-2005) استقرار بين 6.35 % و 7.35%، لكن بعد صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لعام 2004، تم تحرير أسعار الفائدة، حيث أن البنك المركزي العراقي تولى عن تحديد أسعار الفائدة التي تدفعها المصارف والمؤسسات المالية لزيائنها أو تتقاضاها، وحدد الإجراءات التي تسهل عمل المصارف الأجنبية داخل العراق لاسيما في ضوء التطورات الاقتصادية والنقدية التي طرأت على الوضع الاقتصادي العراقي في ذلك الوقت.⁴ عطفاً على ذلك ارتفع معدل الفائدة على الإيداع بعد 2003 متأثراً بالتحويلات التي عرفتتها السياسة النقدية حين أعلن البنك المركزي العراقي في 2004/03/01 عن تخليه على تحديد سعر الفائدة الذي يتقاضاه أو تدفعه البنوك والمؤسسات

¹ زكية مشعل، عماد أو دلو، أثر عرض النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة قياسية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، العدد 2، 2014، ص 179.

² بيانات صحفية للبنك المركزي الأردني، 2018،

³ البيان الصحفي للبنك المركزي الأردني، قرارات السياسة النقدية، المؤرخ ب 18 سبتمبر 2020.

⁴ حسن الدعيمي، قياس أثر نبضات المتغيرات النقدية في فجوة التمويل المصرفي (2003-2018)، مرجع سابق، ص 51.

المالية لزيائنها¹، ثم واصل هذا المعدل ارتفاعه فقدر بنسبة 20% سنة 2007، ثم عاد للانخفاض من سنة 2010 إلى غاية 2022 أين بلغ 4%، هنا احتلت البنوك العراقية المرتبة الأولى من حيث نمو حجم التسهيلات خلال عام 2022 مقارنة مع نهاية عام 2021 بعدل نمو اقتصادي بلغ 14.3 في المائة، ويعود هذا الارتفاع بشكل رئيس إلى نمو حجم التسهيلات الممنوحة للقطاعات الصناعية والخدمية والإنشائية. مع الانخفاض الذي يعرفه معدل الفائدة على الإيداع في العراق يصاحبه انعدام شبه تام لثقة العملاء بالبنوك وإجراءات معقدة متعمدة في فتح حسابات التوفير والحسابات الجارية والطارئة للمدخرين، فضلا عن إبطاء كبير في إجراءات الشمول المالي وسط إجراءات تقليدية وعدم أتمته البنوك الرئيسة، ناهيك عن عدم الاستقرار السياسي والأمني وعدم وضوح السياسات الاقتصادية والفساد، وفي جانب سوق الأوراق المالية العراقي والبورصة العراقية لم تحتل أي حيز معين بين بورصات وأسواق المال العربية².

3.1. سعر الفائدة في تركيا (1990-2022):

تميزت أسعار الفائدة على الإيداع بالارتفاع جدا خلال فترة (1990-2001) بقيمة تتراوح بين 47.50% و 87.80%، حيث اتخذت الحكومة التركية هذه السياسة الاقتصادية كسبيل لخفض معدلات التضخم ورفع كل من معدلات الادخار وحجم الصادرات وكل ما ينتج عن ذلك للنهوض بالاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية، لكن في حالة الاقتصاد التركي فارتفع سعر الفائدة خفض من معدلات الاقتراض، ولم تكن له فاعلية على مستوى الإيداع في البنوك لأنه لا يزال دون المستوى المطلوب بفعل معدلات التضخم المرتفعة، وبعض الإيداعات تتم تحسبا لتوقع انخفاض معدل التضخم مستقبلا. بعد وصول حزب العدالة والتنمية للحكم اتبع برامج الإصلاح القانوني في عام 2002 انطلاقا من خفض نسبة الفائدة مما ساهم في تشجيع المستثمرين على الاقتراض من البنوك وجذب استقطاب رؤوس الأموال إلى تركيا، أدت الاتحادات التصنيعية بدفع الصادرات التصنيعية من 39.1 مليار دولار في عام 2002 إلى 157.9 مليار دولار عام 2014. بذلك انخفض معدل الفائدة على الإيداع من 37.70% عام 2003 إلى 15.30% في عام 2017، ثم تم رفعها إلى 23.20% سنة 2018 نتيجة لأزمة الليرة قام البنك المركزي برفع معدل الفائدة الأساسي لكبح التضخم ودعم العملة، ثم ارتفعت في عام 2019 إلى 25.40%، أما في سنتي 2020

¹ حسن الدعيمي، أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام نموذج FAVAR في بلدان مختارة

(1990-2018)، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق، 2018، ص 82.

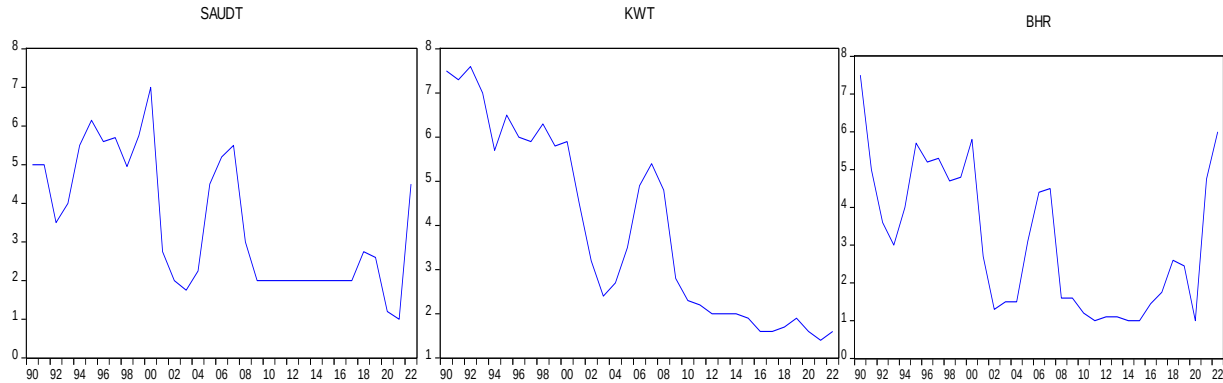
² حسين السرحان، الاستقرار المالي في العراق: قراءة في تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2023، مركز الفرات

للتنمية والدراسات الإستراتيجية، تاريخ النشر: 03 أبريل 2024، الموقع: <https://fcds.com/economical>

و2021 انخفض سعر الفائدة فكان ب13.40% و20.70% على التوالي من أجل رفع معدلات منح القروض لتحريك النشاط الاقتصادي الراكد بسبب آثار الأزمة الصحية العالمية، وفي عام 2022 ارتفع سعر الفائدة إلى معدل 27% لتحفيز الادخار خاصة بعد نقص التدفقات المالية بسبب حرب أوكرانيا.

2. سعر الفائدة في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022):

الشكل رقم (52) : سعر الفائدة في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.2. سعر الفائدة في الكويت (1990-2022):

شهدت أسعار الفائدة للإيداع ارتفاعا خلال السنوات الأربع الأولى من الفترة متأثرة بالغزو العراقي للكويت وما تبعه من تداعيات اقتصادية، ثم انخفضت في عام 1994 إلى 5.70% مع استقرار الأوضاع، وبعدها عرفت تقلبات إلى غاية سنة 2000، ومع مطلع الألفية الثالثة سارت نحو الانخفاض التدريجي إلى غاية سنة 2005 ارتفعت نسبتها إلى 3.50%، استمر البنك المركزي في رفع أسعار الفائدة على الدينار الكويتي باتساق مع اتجاه أسعار الفائدة على الدولار، فقد رفع البنك المركزي سعر الخصم خمس مرات خلال سنة 2005 مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض وعلى الودائع، وهذه الأخيرة شهدت زيادة أكبر نظرا لحدة المنافسة بين البنوك على الودائع بسبب متطلبات البنك المركزي حول نسبة القروض من مجموع الودائع¹. وخلال الثلاث سنوات الموالية سجلت الكويت نسب نمو متماثلة ورافقتها نمو في الناتج المحلي الذي كان مصحوبا بارتفاع في معدلات التضخم، حيث بلغ 10.60% في سنة 2008، وللد من الضغوط التضخمية طلب البنك المركزي من البنوك ترشيد سياساتها في منح القروض وشد شروط القروض التي تتبناها البنوك²، ومن جانب سعر الفائدة على القروض فقد انخفض تدريجيا وسط هذه الإجراءات حيث سجل

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 45، 2006، ص36.

² صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الثالث، العدد 55، 2008، ص34.

انخفاضاً تدريجياً إلى غاية نهاية الفترة مع بعض التذبذبات الضئيلة. فنجد أن البنك المركزي في عام 2012 قام بتخفيض سعر الخصم إلى نسبة 2.00%، في حين استقرت أسعار الفائدة على إصدارات سندات الخزينة التي أجلها ستة أشهر، من جانب آخر بلغ الفرق بين متوسط أسعار الفائدة على الدينار الكويتي والدولار الأمريكي في نهاية ديسمبر 2012 على ودائع لأجل شهر واحد نحو 0.411%، وودائع 3 أشهر نحو 0.498%، وودائع 6 أشهر نحو 0.545%، لصالح الدينار الكويتي، ويمثل ذلك انخفاضاً للهامش على جميع الودائع بالمقارنة مع الربع السابق¹. ثم اتخذ بنك الكويت المركزي عدة سياسات نقدية، حيث بقي معدل الفائدة شبه مستقر إلى غاية 2022، وجاء هذا الإجراء بعد تحليل البيانات الحديثة والمعلومات الاقتصادية والنقدية والمصرفية المتوفرة ومعدلات الأداء الاقتصادي العام وكل من التضخم ومؤشر السيولة المحلية وحركة الودائع والقروض البنكية، مع العلم أن الاقتصاد الكويتي منفتح على العالم الخارجي². أما انخفاض هذا المعدل كان بهدف تخفيض تكلفة الاقتراض لكل القطاعات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات من أجل دعم النمو الاقتصادي، وفي سنة 2020 فمن خلال ارتفاع سعر الفائدة على الودائع من 1.40% عام 2021 إلى 1.60% عام 2022 ارتفعت ودائع القطاع الخاص المقيم بالدينار الكويتي من حوالي 33 مليار دينار نهاية 2021 إلى ما يقارب 35 مليار بنسبة 6%، وفي هذا المجال تجدر الإشارة إلى أن البنك المركزي الكويتي انتهج سياسات رقابية حصيفة تشمل بعد النظر كاحتراز مستقبلي، من خلالها استطاع توجيه البنوك لتعزيز مقاومة الصدمات الخارجية كي تظل قادرة على خدمة الاقتصاد، وهذا ما أكدته مؤشرات السلامة المالية للبنوك الكويتية في سنة 2022 مثل معيار كفاية رأس المال (18%) ومعيار تغطية السيولة (162.3%) ومعيار صافي التمويل المستقر (112.5%)³.

2.2. سعر الفائدة في البحرين (1990-2022):

أظهرت البيانات أن سعر الفائدة على الودائع في البحرين عرف ارتفاعاً في كل من عام 1990 و1991 نتيجة للارتفاع النسبي في معدلات التضخم والناتج عن الغزو العراقي للكويت، ثم انخفض هذا السعر بعد تحرير الكويت واستقرار الأوضاع الاقتصادية منها انخفاض معدل التضخم، وعاد ارتفاع أسعار الفائدة إلى غاية سنة 2000، والجدير بالذكر أن البحرين مركز للصناعة المصرفية والمال في المنطقة ببنوكها التجارية والبورصة والسوق المالي الدولي الإسلامي، ثم عرف هذا المتغير نوعاً من الاستقرار عند 1.5% إلى غاية سنة 2004.

¹ صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية الربع الرابع، العدد 71، 2012، ص 47.

² الأمانة العامة للمجلس الأعلى للتخطيط والتنمية، إدارة التنمية الاقتصادية الكويتية، مرجع سابق، ص 12.

³ بنك الكويت المركزي، بيان صحفي بشأن تطورات السياسة النقدية لبنك الكويت المركزي خلال 2022، ص 7، نظر يوم:

ارتفع معدل الفائدة على الإيداع خلال السنوات 2005-2007 إلى نسب تتراوح بين 3.10% و4.50% من أجل حشد أكبر حجم من الأموال، وتنويع مصادر الدخل لدعم التنمية الاقتصادية، مما أدى إلى استقطاب المزيد من الاستثمارات الخليجية والأجنبية في قطاعات تكنولوجيا المعلومات والخدمات المالية، وبالتالي سجل حجم الإنفاق الحكومي ارتفاعاً ونتج عنه نمو قوي في الناتج المحلي¹.

اتبعت أسعار الفائدة البحرينية حركة أسعار الفائدة الأمريكية خلال الفترة (2008-2020) نظراً لارتباط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي، فمثلاً خلال عام 2014 انخفض متوسط سعر الفائدة لمصارف قطاع التجزئة على الودائع طويلة الجل من 0.5% في بداية العام إلى 0.90% في نهاية نفس العام، وارتفع متوسط سعر الفائدة على الودائع قصيرة الأجل من 0.61% إلى 0.62% في نفس الفترة.²

قام مصرف البحرين المركزي بخفض سعر الفائدة على الودائع من 2.60% لعام 2019 إلى 1% لعام 2020، وكان هذا مع مواصلته لإصدار منتظم لسندات الخزنة قصيرة الأجل.³

واكب مصرف البحرين المركزي المستجدات والتطورات في أسواق المال العالمية الحاصلة في عام 2022، على ضوء إجراءات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في رفع أسعار الفائدة أعلن مصرف البحرين المركزي عن رفع أسعار الفائدة، وبذلك تصدرت مملكة البحرين المركز الرابع من أصل 136 دولة ضمن تقرير التنمية المالية الإسلامية 2022 الصادر عن شركة (Refinitiv*) والذي يقيس مجالات التمويل الإسلامي المتمثلة في الأداء المالي والحوكمة والاستدامة والمعرفة والوعي⁴. تم خفض سعر الفائدة على الودائع من 4.75% إلى 6% في عام 2022 لاحتواء التضخم على الصعيدين المحلي والعالمي. على ضوء التطورات فإن مصرف البحرين المركزي قد واكب تحركات وإجراءات السياسة النقدية الأمريكية لذا رفع معدل الفائدة سنة 2022.

3.2. سعر الفائدة في المملكة العربية السعودية (1990-2022):

تراوحت معدلات الفائدة على الإيداع بالسعودية تذبذباً ما بين 3.5 و 7.0% خلال الفترة (1990-2000) وتمخض هذا الارتفاع عن انسجام مع التطورات الاقتصادية والمحلية والدولية حيث ارتبطت معدلات

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 45، 2006، ص18.

² مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2014، الموقع: <https://www.cbb.gov.bh>، ص57.

³ وزارة المالية والاقتصاد الوطني، التقرير الاقتصادي لمملكة البحرين، 2019، ص17.

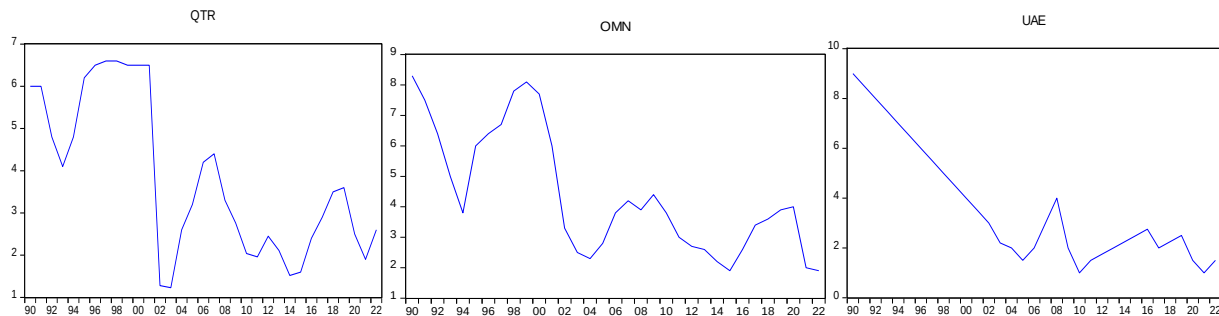
♦ Refinitiv المعروفة الآن باسم LSEG Data & Analytics أحد أكبر مُزوّدي بيانات الأسواق المالية والبنية التحتية المالية على المستوى العالمي.

⁴ وزارة المالية والاقتصاد الوطني، التقرير الاقتصادي لمملكة البحرين، 2022، ص16.

الفائدة بما يدعم سياسة سعر الصرف المتمثلة في النظام الثابت فلا بد لمثل هذه الدول أن تتسجم أسعار الفائدة مع الاتجاه العام لأسعار الفائدة الأمريكية، وهذه الأخيرة سجلت مستويات مرتفعة خلال التسعينيات، ثم انخفضت مع مطلع الألفية الثالثة، واستمر معدل الفائدة في الانخفاض طيلة العقد الأخير مع ظهور التعامل بالمنتجات المالية الإسلامية والذي دخل حيز التنفيذ في هذه الفترة مع ظهور البنوك الإسلامية وتطور الفتاوى حول التعامل مع البنوك، انخفض متوسط أسعار الفائدة المرجعية على الودائع بين البنوك السعودية (سايبور) ليلبلغ 1.19% سنة 2020 بعدما بلغ 2.60% في سنة 2019، وانخفض أيضا متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالدولار (ليبور) من 2.33% لعام 2019 إلى 0.65% لعام 2020، فارتفع الفارق بين المتوسطين لصالح الريال السعودي، رفع البنك المركزي السعودي "ساما" معدل الفائدة عام 2022، متجاوزًا مع سياسة الفائدة في البنك المركزي الأمريكي، والذي لجأ إلى رفع الفائدة للسيطرة على ارتفاع التضخم. إذ قام البنك المركزي السعودي برفع معدل اتفاقيات إعادة الشراء "الريبو" ورفع معدل اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس "الريبو العكسي" مشيرًا إلى أن ذلك يأتي انساقًا مع أهداف البنك في المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي، وفي ضوء التطورات العالمية.

3. سعر الفائدة في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر (1990-2022):

الشكل رقم (53) : سعر الفائدة في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.3. سعر الفائدة في الإمارات العربية المتحدة (1990-2022):

شهدت أسعار الفائدة ارتفاعا ملحوظا خلال التسعينيات، وكان ذلك نتيجة لقرارات السلطة النقدية بالإمارات وما يتوافق للأوضاع النقدية المتمثلة في انخفاض السيولة، وكذلك الأوضاع الأمنية بالمنطقة والتي تتوافق مع هروب رؤوس الأموال على الخارج إثر فقدان المودعين للأمان والثقة بالمصارف الأوسطية.

ارتفع معدل الفائدة تدريجيا خلال السنتين 2007-2008 مما أدى إلى ضخ المستثمرين الأجانب سيولة بلغت قيمتها نحو 25.4 مليار درهم خلال 2007 في سوق أسهم البنوك والعقارات المتداولة في سوق

أبو ظبي للأوراق المالية، وهي أعلى قيمة منذ تأسيس السوق، كما تمت موافقة أمريكا على حصول بورصة دبي على حصة أقلية في بورصة (NASDAQ)، بالإضافة لصدور قرارات تحفيزية للمودعين وتداولاتهم عبر البورصة¹.

خلال الربع الأخير من عام 2008 وفي وسط أزمة السيولة العالمية وانخفاض معدل نمو عرض النقود بالإمارات وانخفاضه القوي خلال 2009، خفض بنك الإمارات المركزي سعر إعادة الشراء لليلة واحدة إلى 5,1%²، لذا سجل معدل الفائدة على الإيداع انخفاضا حيث بلغت 2% في عام 2009، ثم واصل هذا المعدل تذبذبه حول هذه النسب المنخفضة إلى غاية نهاية الفترة.

واصلت أسعار الفائدة ارتفاعها في عام 2022 تماشيا مع سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وكان ارتفاعا طفيفا نظرا لتشديد الاحتياطي الفيدرالي لسياسته النقدية³.

2.3. سعر الفائدة في سلطنة عمان (1990-2022):

وفقا لما أشرنا إليه في جزء لاحق خاص بسعر الصرف في عمان، وهو تبنيها ربط الريال العماني بالدولار الأمريكي وهذا يجعل أسعار الفائدة تتأثر بالسياسة النقدية الأمريكية، فقد شهدت أسعار الفائدة على الإيداع ابتداء من سنة 1990 إلى غاية 2001 ارتفاعا نسبيا، تراوحت بين 8.30% و6%، وانخفضت تدريجيا في السنتين 1993-1994 مع الاتجاه العالمي متأثرة بالسياسة النقدية العالمية وخاصة الإقليمية.

ابتداء من سنة 2002 إلى غاية نهاية الفترة شهد الاقتصاد العماني أفضل أداء على العموم، وذلك على خلفية ارتفاع أسعار النفط، مما ساعد على بناء فوائض في الميزانية وفوائض تجارية عالية وفي الاحتياطات الأجنبية خاصة خلال الفترات (2003-2009) و(2011-2016) و(2018-2019)، إلى جانب ذلك القطاع الخاص الذي تمتلكه السلطنة والمتميز بالقوة والتنوع يغطي عدة أنشطة أهمها تعدين وصهر النحاس وتكرير النفط وصناعة الاسمنت⁴. ساهم ذلك في انخفاض متوسط أسعار الفائدة على الودائع وعلى القروض بهدف تشجيع الاستهلاك وتحسين المستوى المعيشي بين أفراد المجتمع وتحفيز الاستثمار وبالتالي زيادة ضخ النقود في الاقتصاد، وحصل ارتفاع طفيف في أسعار الفائدة لبعض السنوات 2009-2010-2019-2020، ثم انخفض معدل الفائدة في عامي 2021 و2022 نظرا لتحسن قطاع النفط إثر ظهور بوادر تعافي الاقتصاد العالمي من أزمة كورونا.

¹ صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع 4، 2007، العدد 52، ص 60-61.

² صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع 4، 2008، العدد 56، ص 60.

³ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، مرجع سابق، ص 17.

⁴ شركة: Media Arabia، تاريخ النشر 2020/01/11، الموقع: <https://www.independentarabia.com>

3.3. سعر الفائدة في قطر (1990-2022):

على وقع معدلات الفائدة على الإيداع المتاحة في البيانات القطرية، فقد سجلت خلال العقد الأول من دراستنا اتجاهًا ثابتًا نسبيًا، يتراوح بين 6% و 6.80%، علما أن قطر حينها لا تزال في مرحلة ما قبل الطفرة الاقتصادية الكبرى بعد 2004، أما خلال الفترة (2002-2004) تقلصت هذه النسبة بسبب الأوضاع بالمنطقة لذا توجب التوجه نحو الاستثمارات بدلا من الإيداع، وبعد سنة 2004 ارتفعت معدلات الفائدة إلى غاية 2007، ومع ارتفاع معدل نمو عرض النقود قام البنك المركزي بخفض معدل الفائدة على الإيداع لليلة واحدة إلى 2.25% خلال الربع الأول من هذا العام لخفض حدة الأثر، وبرفع نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك إلى 4.75% لامتصاص السيولة الزائدة في السوق المالي¹. انخفض سعر الفائدة مجددا سنة 2009 إلى غاية 2017 فقد تزامن خفض معدلات الفائدة سواء على الإقراض أو الاقتراض مع الأزمة المالية العالمية وأزمة اليورو وما صاحب الأزمة الأولى من سياسات نقدية توسعية من خلال خفض معدلات الفائدة لمواجهة حالة الركود الذي هيمن على الاقتصاد العالمي، علما أن الودائع وفق قانون مصرف قطر المركزي هي كل المبلغ المودعة بفوائد أو عوائد أو دونهما وتشمل الودائع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.²

تماشيا مع رؤية قطر 2020 تم إجراء إصلاحات سياسية مهمة لتعزيز دور القطاع الخاص في عملية النمو الاقتصادي. حيث تم تشكيل وكالة لتشجيع الاستثمار الأجنبي في قطر، وفي هذا الاتجاه تم إصدار قانون جديد للاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2019، والذي سمح بالاستثمار في العديد من القطاعات في قطر، وبناءا على ذلك تواصل ارتفاع طفيف في معدل الفائدة بما في ذلك على الإقراض من 3.50% في عام 2018 إلى 3.60% عام 2019³. ثم سجل انخفاضا متتاليا في عامي 2020 و 2021 وذلك لانخفاض معدل الفائدة على الاقتراض المدفوع باتفاقية إعادة الشراء الخاصة بسعر صفر، تم تقديمها في مارس 2020 وهذا لتوفر السيولة وتمكين البنوك من تأجيل سداد الديون، حيث استمر ضخ قدر كبير من السيولة في عام 2021 في النظام المصرفي لضمان التدفقات الائتمانية الكافية والمساعدة في التعافي الاقتصادي من الوباء⁴. ارتفع سعر الفائدة على الإيداع في 2022 إلى 2.60% لجذب رؤوس

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 53، 2008، ص 62.

² عقبة عبد اللاوي وآخرون، تحليل العلاقة الارتباطية بين معدلات الفائدة في السوق النقدي القطري وأرباح صيغ التمويل القائمة على المديونية في مصرف قطر الإسلامي (2006-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17، 2017، ص 289.

³ مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 43، 2019، ص 37.

⁴ مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 45، 2021، ص 35.

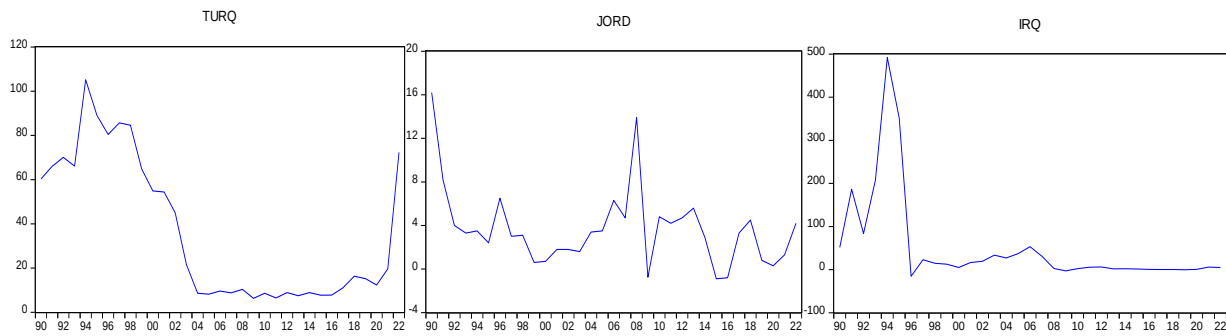
الأموال الادخارية من اجل القيام باستثمارات كبيرة في موارد الطاقة المتجددة، وتمويل أكثر لقطاعات النمو المستقبلية الرئيسة في قطر.¹

المطلب الثالث: تحليل معدل التضخم في دول الشرق الأوسط (1990-2022)

يعد التضخم من المشاكل الرئيسية التي تعيق حركة النشاط الاقتصادي، ودول الشرق الأوسط كغيرها من الدول، فلم تخلو اقتصاداتها من التضخم وما يؤول إليه من انعكاسات على معدل الادخار، وحسب بيانات هذا المتغير وما رافقته من تطورات في الوضع الاقتصادي لدول الشرق الأوسط كان كالتالي:

1. معدل التضخم في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022):

الشكل رقم (54) : معدل التضخم في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.1. معدل التضخم في الأردن (1990-2022):

تشير البيانات إلى أن معدلات التضخم بالأردن خلال هذه الفترة قد تميزت بعدم الاستقرار بشكل ملحوظ جدا، حيث كان مرتفعا في عام 1990 أين تجاوز 16% وذلك لأن الاقتصاد الأردني في نهاية الثمانينات شهد أزمة مالية أطاحت بسعر صرف الدينار مقابل الدولار، فخرس الدينار الأردني 50% من قيمته مقابل الدولار في عام 1989، فقامت السلطة النقدية بتبني برامج تصحيح اقتصادي لتحقيق التوازن بين العرض والطلب الكليين وإتباع إنفاق حكومي متوازن لينخفض معدل التضخم إلى 4% في عام 1992، استمر استقراره إلى عام 1995 ثم ارتفع في عام 1996 مسجلا بذلك 6.50% إثر قرار الحكومة بإعادة هيكلة دعم سعر القمح والأعلاف ورفع معدل الضريبة على المبيعات ورج أسعار السلع المستوردة خاصة المواد الغذائية، بينما عرفت السنوات (1997-2007) استقرارا في معدل التضخم إثر انخفاض الأسعار العالمية وتخفيض الرسوم الجمركية والضرائب على مبيعات السيارات، وفي عام 2008 شهد ارتفاعا بلغ 13.90% بسبب ارتفاع أسعار النفط والمواد الغذائية، وتراجع النشاط الاقتصادي بسبب الأزمة المالية

¹ مكتب الإعلام الدولي، الأخبار والمستجدات، بتاريخ: 2024/06/11، الموقع: <https://imo.gov.qa>

العالمية وتراجع التجارة والعمالة والاستثمار مع دول الخليج مما أدى إلى انخفاض الطلب الكلي، انعكس ذلك على التضخم الذي سجل -0.75% في عام 2009، وفي عام 2010 بدت بوادر التعافي على الاقتصاد الأردني إلا أن التضخم شهد ارتفاعاً بلغ 4.8% بسبب عوامل خارجية مثل ارتفاع أسعار المواد الأولية والنهائية المستوردة، وعوامل داخلية منها ارتفاع أسعار المواد الغذائية. بينما الانخفاض المسجل في عامي 2015 و 2016 يعزى إلى انخفاض أسعار بعض المواد المستوردة وانخفاض تكاليف الإنتاج المحلي، بالإضافة إلى قرار تخفيض أجور النقل بنسبة 10%¹. ثم تحسن في عام 2017 وارتفع في عام 2018.

بقي معدل التضخم ضمن المستويات المقبولة بالموازاة مع استمرار تحقيق أداء اقتصادي متميز إلى غاية عام 2021 سجل فيها الناتج الداخلي الخام نسب نمو متصاعدة، وساهمت عدة قطاعات في تحقيق النمو المرتفعة، منها قطاع كل من الصناعة التحويلية والبناء وتجارة الجملة والتجزئة والفنادق والمطاعم وغيرها، ثم ارتفع التضخم في عام 2022 متأثراً بأزمة الصحة العالمية.

2.1. معدل التضخم في العراق (1990-2022):

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معدل التضخم السنوي في تزايد مستمر بشكل فائق جداً خلال (1990-1995) بعدما كان في عام 1990 حوالي 51.65%، بلغ 351.40% في 1995، ويرجع ذلك إلى العقوبات الاقتصادية التي تلت حرب الخليج الثانية، وما خلفه فرض الحصار الاقتصادي على العراق وتوقف العوائد النفطية، وانخفاض المعروض السلعي مقابل تزايد الطلب،

لكن في عام 1996 سجل معدل التضخم نمواً سالباً بلغ -15.4%، وذلك بسبب توقيع العراق مع الأمم المتحدة مذكرة التفاهم النفط مقابل الغذاء والتي أدت إلى تحسن الوضع الاقتصادي، وزاؤل معدل التضخم ارتفاعه إلى 19.3% في عام 2002. أما بعد عام 2003 وبعد ونتيجة لاستقلالية البنك المركزي، إضافة للنشاط الاقتصادي الذي حصل نتيجة رفع العقوبات الاقتصادية عن العراق وزيادة تصدير النفط الخام للخارج، مما أدى بدوره إلى زيادة النفقات الحكومية وكذلك زيادة الطلب الاستهلاكي دون وجود زيادة العرض، مما أدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار والتضخم بشكل كبير نحو 33.6% في سنة 2003، ونحو 53.2% عام 2006. ثم انخفض معدل التضخم في عام 2008 ليبلغ نحو 2.7%، واستمر الانخفاض ليبلغ نمواً سالباً عام 2009 نحو -2.8%، مما أدى إلى ارتفاع قيمة الدينار وتحسن سعر صرف الدينار العراقي.

¹ حسن العمررو، محمد القيسي، تحليل العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في الأردن، مجلة دراسات، المجلد 20، العدد 4، 2019، ص 54.

ثم أخذ معدل التضخم بالاستقرار ارتفاعاً وانخفاضاً خلال الأعوام اللاحقة، وفي عام 2019 بلغ التضخم نمواً سالباً بحوالي -0.2%، وذلك مع استقرار العرض النقدي بشكل عام، مما جعل سعر الصرف يستقر أيضاً.¹ أما في عام 2020 رجع للارتفاع نوعاً ما بسبب الأزمة الصحية العالمية وانعكاساتها على الأوضاع الاقتصادية واضطراب الأوضاع الأمنية في المنطقة.

3.1. معدل التضخم في تركيا (1990-2022):

أهم ما يميز الاقتصاد التركي هو معدلات التضخم العالية جداً، خاصة خلال الفترة (1990-2001)، حيث تراوحت معدلاته بين 45 و 105.20% ويرجع ذلك حسب المحللين الاقتصاديين إلى السياسة الاقتصادية الخاطئة للحكومة السابقة، حيث أنها كانت تتجه نحو أعمال الطرق الباهظة والمشاريع المشوبة بالشكوك في سوء الاستغلال، بالإضافة لإصدار سندات حكومية بمعدلات فائدة كبيرة في محاولات سد عجز الميزانية في كلتا الحكومتين السابقة والحالية، مما أدى إلى انسياب الأموال بدلاً من استثمارها في توسيع الصناعة وامتصاص البطالة.² لكن مع ظهور الحكومة الجديدة الهادفة لخفض معدل التضخم كهدف أساسي عام 2001 بدأ تراجع معدل التضخم حيث انخفض إلى 45% عام 2002 ثم 21.60% في 2003، نتيجة لسياسة الإصلاح الاقتصادي المنتهجة أهمها خفض الإنفاق الحكومي وتشدّد السياسة الضريبية وخصوصة القطاع العمومي، لذا بدأت تركيا بخصخصة شركة الاتصالات ثم إصلاح القطاع المصرفي، لذا تمت موافقة صندوق النقد الدولي بمنح تسهيلات طارئة بقيمة 8 دولار في ماي 2001، ثم الحصول على قروض من البنك الدولي، وسعت واشنطن كي يمنح صندوق النقد الدولي قرض لتركيا بقيمة 12.3 مليار في فيفري 2002³ أما خلال السنوات اللاحقة فقد هبط إلى معدلات جد منخفضة مقارنة مما كان عليه، إذ بلغ 8.60% في عام 2004 و 12.30% في عام 2020، وهذا يُعد إنجاز عظيم حققته الحكومة التركية جراء السياسات الاقتصادية المتخذة والتي يبق ذكرها، أما في سنتي 2021 و 2022 ارتفع إلى 19.60% و 72.30% على التوالي متأثراً بالإغلاق العالمي والحرب الروسية على أوكرانيا نظراً لارتباط كل من الاقتصاد التركي والروسي.

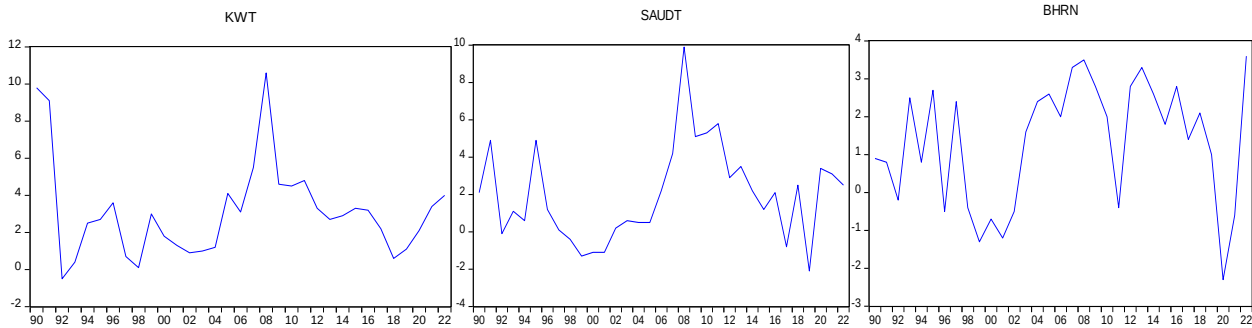
¹ مايج الشمري، سلمان الشمري، واقع وآفاق الإيرادات والنفقات العامة ومعدلات التضخم في العراق للمدة (1990-2019)، مجلة كلية التربية للبنات، العدد 29، السنة 15، 2021، ص 160.

² زيتوني هوارية، مرجع سابق، ص 85.

³ بوخرص عبد الحفيظ، زواق الحواس، دراسة تحليلية لتجربة الإصلاح الاقتصادي في تركيا، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 5، 2018، ص 75.

2. معدل التضخم في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022):

الشكل رقم (55): معدل التضخم في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي، صندوق النقد العربي.

1.2. معدل التضخم في الكويت (1990-2022):

شهد التضخم بالكويت معدلات متذبذبة بين -0.5% و 10.60% كأقصى حد، حيث كان مرتفعاً في أول الفترة إثر الاحتلال العراقي ثم انخفض بعد الحرب وبعد التعافي الاقتصادي، ثم ارتفع من 0.1 إلى 3% عام 1999 متأثراً بالأزمة المالية للنموذج الآسيوية في عام 1998 السالفة الذكر، ثم انخفض إلى معدلات مقبولة اقتصادياً إلى غاية سنة 2004، أما في سنة 2005 أشارت بيانات وزارة التخطيط أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك ارتفع بنسبة 4% جراء الزيادة التي سجلتها السلع والخدمات الرئيسية¹. ثم واصل معدل التضخم ارتفاعه في عام 2007 إذ سجل 5.5% بعدما كان عند حدود 3.1% في العام الماضي، أكدت السلطات فك ربط الدينار الكويتي بالدولار الأمريكي مما ساعد على تخفيف الضغوط التضخمية لأن الدولار كان يعاني انخفاضاً في سعر الصرف في الأسواق العالمية².

بعد سنوات من النمو بلغ معدل التضخم أقصى حد عام 2008 بمعدل 10.60%، وبالتالي تأثرت

أسعار الإسكان بزيادة قدرها 13.15% وارتفاع أسعار المواد الغذائية، وعليه قامت الحكومة بزيادة دعم الغذاء ومواد البناء، ورخصت للجمعيات التعاونية باستيراد المواد الأولية مباشرة من المورد من أجل خفض تكاليف الاستيراد، على أساس ذلك تم حظر تصدير بعض السلع للحفاظ على إمدادات كافية في السوق المحلية، وللد من التضخم طلب البنك المركزي من البنوك ترشيد سياساتها الائتمانية وشد شروط منح القروض التي تتبعها البنوك³.

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول 2006، العدد 45، ص 35.

² صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الرابع، العدد 52، 2007، ص 38.

³ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول 2008، العدد 55، ص 34.

ثم أخذ معدل التضخم سبيله نحو الانخفاض في السنوات الموالية حيث حقق أدنى معدل (0.60%) في سنة 2018 نتيجة للسياسات التي اتخذتها دولة الكويت، وهذا بفعل انخفاض أسعار خدمات السكن والملابس وتباطؤ معدل الزيادة في أسعار الأثاث المنزلي ومعدات الصيانة والنقل والتعليم، وكذلك استقرار معدل زيادة أسعار الأغذية والمشروبات.¹

إلا أنه مع حلول أزمة 2019 رجع معدل التضخم إلى الارتفاع مجدداً وبلغ 4% في سنة 2022، ويعزى هذا الارتفاع إلى ارتفاع مجموعة الأغذية والمشروبات نتيجة لارتفاع اللحوم والدواجن والأسماك والأطعمة البحرية. رغم ذلك يمكن التصريح بوجود استقرار نسبي للأسعار الذي يعود إلى سياسات الدعم الحكومي للمواد الغذائية وضمان الأمن الغذائي بالكويت². فلم يصل إلى مستويات عالية مقارنة بالتضخم العالمي نظراً لمتانة شبكة الأمان الاجتماعي إضافة إلى الدعم الحكومي.

2.2. معدل التضخم في البحرين (1990-2022):

أظهرت الإحصائيات أن معدلات التضخم في البحرين بقيت في مستويات مقبولة على مدى الفترة، وذلك بسبب تنوع مصادر الدخل الداعمة للتنمية الاقتصادية من خلال استقطاب الاستثمارات الأجنبية في قطاعات مثل تكنولوجيا المعلومات والخدمات المالية، رغم ذلك لا نفوت الوقوف عند أهم المعالم التاريخية لمستويات التضخم، فخلال الفترة 2007-2009 ارتفعت معدلاته نتيجة لرفع جانب الإنفاق العام عن إيرادات الميزانية مثلاً خلال عام 2006 بلغت إيرادات الميزانية 1 275 مليار دينار في حين سجل الإنفاق العام للميزانية 1 578 مليار³، شهد مؤشر أسعار المستهلك ارتفاعاً في جميع أسعار السلع والخدمات خاصة فئة السكن والمياه والكهرباء والوقود خلال (2004-2010) وفقاً لتقارير البنك المركزي البحريني.

كما تراجعت نسبة التضخم في عام 2020 حسب مؤشر أسعار المستهلك إلى معدل نمو سلبي 2.3%، بسبب تأثير انتشار فيروس كورونا على الأنشطة الاقتصادية حيث أشارت الأرقام إلى تراجع جميع القطاعات مقارنة مع عام 2019 وارتفاع عجز الميزانية من 4.17% إلى 13%⁴، وانخفاض سعر النفط الخام من 64 إلى 42 دولار للبرميل. في عام 2022 بلغ معدل التضخم 3.6%، وتبقى معدلات التضخم

¹ وزارة المالية، بيان الوزير عن الحالة الاقتصادية والمالية والنقدية ومشروع الميزانية العامة للسنة المالية 2020/2019، ص112.

² بنك الكويت المركزي، التضخم والسياسة النقدية والتمويل المستدام، الإصدار الثاني، 2023، ص4.

³ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 45، 2006، ص18.

⁴ مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2020، الموقع: <https://www.cbb.gov.bh>، ص5.

المحلية ضمن مستويات مستقرة بل منخفضة نسبيا بالمقارنة مع معدلاته عالميا، ويعزى تأثير التضخم العالمي لارتباط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي.

3.2. معدل التضخم في المملكة العربية السعودية (1990-2022):

أظهرت البيانات أن الاقتصاد السعودي خلال (1990-2006) واصل تحقيق معدلات أداء مرتفعة على صعيد مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج الخام مع استمرار ارتفاع أسعار النفط ومشتقاته، بالإضافة إلى مساهمة القطاعات غير النفطية، وتحقيق هذه النسب المرتفعة للنمو بدون ضغوط تضخمية تذكر¹. ما عدا في عام 1991 ارتفع معدل التضخم مسجلا نسبة 4.90% لنفس الأسباب المذكورة سابقا وهي تداعيات الغزو العراقي للكويت، وارتفاعا آخر في عام 1995. ثم ارتفعت معدلات التضخم خلال الفترة (2008-2011) مُلقيا بآثاره السلبية على المستهلكين وعلى صناعات السياسات المالية والنقدية، نظرا لوجود العديد من الضغوط الهيكلية في الاقتصاد السعودي، منها التخصص في إنتاج المواد الأولية (النفط والغاز الطبيعي)، وعدم كفاءة النظام الضريبي وضعف الاكتفاء الذاتي إنتاج المواد الغذائية².

ارتفع متوسط الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك من 2.1% في عام 2019 إلى 3.4% لعام 2020 متأثرا بزيادة الضريبة على القيمة المضافة من 5% إلى 15%، وشمل ذلك قطاعات كل من الأغذية، المشروبات، التبغ، الأثاث، المطاعم، الفنادق وغيرها³.

لقد ساهمت الإجراءات المالية والنقدية وكذلك إصلاحات دعم أسعار الطاقة والمراقبة الفعالة لاختلال العرض والطلب للسلع في احتواء التضخم في المملكة عند 2.9% في الربع الثالث من عام 2022، ورغم ارتفاع التضخم إلى 3.1% في شهر سبتمبر، مدفوعا بشكل أساسي بارتفاع أسعار المواد الغذائية والمشروبات والنقل، يبقى أدنى معدلات دول مجموعة العشرين. وفي ظل تحسن أداء الاقتصاد السعودي، ارتفع صافي الموجودات الأجنبية بنحو 6.0% على أساس سنوي إلى 75.1 تريليون ريال في الربع الثالث، ليسجل أعلى مستوياته منذ العام 2019 مما أدى إلى انخفاض معدل التضخم إلى 2.50% في عام 2022⁴.

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، العدد 45، 2006، مرجع سابق، ص 28.

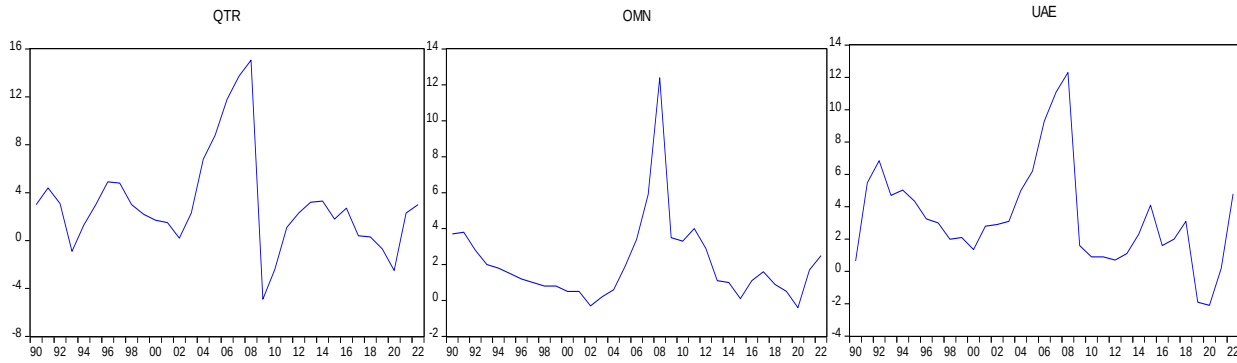
² أحمد سلامة، تأثير التضخم على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية: دراسة قياسية (1986-2015)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2016، ص 21.

³ البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي، العدد 57، 2021، ص 30.

⁴ البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي، العدد 58، 2022، ص 30.

3. معدل التضخم في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر (1990-2022):

الشكل رقم (56) : معدل التضخم في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.3. معدل التضخم في الإمارات العربية المتحدة (1990-2022):

سجل معدل التضخم تطورات متباينة خلال هذه الفترة، فإن التغير يستمر في كل مرة خلال سنوات تلي أحداث مؤثرة على أسعار النفط، ففي عام 1990 سجل هذا المعدل انخفاضا يعود إلى استقرار أسعار النفط العالمية حيث أن الإمارات دولة مصدرة للنفط، واستقرار سعر صرف الدرهم الإماراتي أمام الدولار الأمريكي أدى إلى استقرار أسعار السلع المستوردة، بالإضافة إلى تبني الحكومة سياسات مالية ونقدية حكيمة تهدف إلى كبح جماح التضخم مثل التحكم في الإنفاق. ثم ارتفع معدل التضخم ممتدا إلى غاية 1995 ومسجلا نسبا معتدلة نسبيا، متأثرا إلى حد ما بالوضع الأمني للمنطقة، وبعد أزمة الخليج إلى غاية عام 2004 حافظ على معدلات معتدلة وأهم ما ساعد إضافة إلى ما سبق هو ارتفاع نسبة مساهمة القطاعات غير النفطية في الناتج الداخلي الخام. أما مع مطلع عام 2005 ارتفع معدل التضخم بتزايد مستمر إلى سنة 2008 ويعود ذلك ارتفاع معدل نمو المعروض النقدي، إضافة إلى ذلك سجلت أسعار النفط ارتفاع قياسي، كما تزايدت مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى في توليد الدخل الذي أحدث فائض في الموازنة من 39.5 مليار درهم عام 2005 إلى 108.3 مليار في عام 2008.¹

ظل مستوى التضخم ضمن الحدود المقبولة من عام 2009 إلى غاية 2018، وسجل نحو 1.6% عام 2016 متراجعا عن مستواه في العامين 2014-2015 المقدر بـ 2.3% و 4.1% على التوالي، إلا أنه لم تسجل نتائج إيجابية على صعيد توظيف المواطنين بالقطاع الخاص، في حين اندمج قطاع العمالة في

¹ أحمد ماجد، مرجع سابق، ص 10.

القطاع العام¹. انخفض التضخم إلى ما دون الصفر خلال فترة الأزمة الصحية COVID-19 حيث أصبح اقتصاد دولة الإمارات عرضة للوباء وشهد إغلاقاً اقتصادياً، وواجهت دبي بالأخص وضعاً حرجاً لما صار العمال الوافدون بلا وظائف، وشرع آلاف البريطانيين العاملين في المدينة في بيع ممتلكاتهم لجمع الأموال، حيث أجبرتهم لوائح التأشيرات الصارمة على العودة إلى المملكة المتحدة². في عام 2022 ارتفع معدل التضخم إلى 4.80% وتدل هذه النسبة إلى سرعة تعافي الاقتصاد الإماراتي لأنها تعد نسبة متوازنة مقارنة بمعدلات التضخم التي شهدتها العالم، ويعود ذلك استمرار سياسات التنويع الاقتصادي حيث بلغت نسبة مساهمة القطاع غير النفطي في الناتج 72.3%، وهذا الارتفاع للتضخم مدفوع بارتفاع أسعار المستهلك للإسكان والنقل والمواد الغذائية والمشروبات³.

2.3. معدل التضخم في سلطنة عمان (1990-2022):

يعد التضخم بالسلطنة ظاهرة مستوردة لأن الاقتصاد العماني اقتصاد صغير مفتوح على العالم الخارجي، ويتبع نظام ربط العملة المحلية بالدولار الأمريكي، ويعتمد على الواردات، لذا نجد أن معدل التضخم خلال (1990-1992) مرتفع نسبياً مقارنة بالسنوات اللاحقة، ويرجع ذلك لغزو العراق للكويت ثم عاد للتعافي بعد حل الأزمة، ثم تلتها الفترة (1993-1999) التي شهد فيها معدلات منخفضة نسبياً غالباً أقل من 2%، وهذا ما يدل على الأداء الجيد للاقتصاد العماني والسياسة النقدية الحذرة. أما الفترة (2006-2011) تميزت بمعدلات تضخم مرتفعة خاصة في عام 2008 بلغ حينها 12.8% وهو أكبر معدل خلال الفترة، ففي عام 2007 ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك بنحو 5.90% ونجمت هذه الزيادة بشكل رئيسي عن ارتفاع مؤشر المواد الغذائية والذي بلغ 10.4%، وارتفع أيضاً مؤشر إيجار السكن بنسبة 6.2%، وتراجع أسعار صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى⁴.

أما خلال الفترة (2012-2014) سجل التضخم بالسلطنة نسب معتدلة بسبب استقرار أسعار الغذاء والنفط نسبياً واستمرار دعم الدولة للوقود والسلع، ثم سجل هذا المؤشر أدنى معدل نتيجة لانخفاض أسعار النفط عالمياً في 2014 وتراجع الإيرادات الحكومية ما أدى على كبح الطلب، وبعدها عاد معدل التضخم أدراجه نتيجة فرض ضرائب على بعض السلع مثل التبغ والمشروبات الغازية.

¹ أحمد ماجد، مرجع سابق، ص4.

² Gareth Browne, The Telegraph, Britons in Dubai sell possessions and return home as coronavirus ends expat dream 21/06/2021, <https://web.archive.org>.

³ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، مرجع سابق، ص15.

⁴ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الرابع، العدد 52، 2007، ص32.

تشير النظرية الاقتصادية إلى أن نمو عرض النقود هو المحرك الرئيسي للتضخم، أما في حالة سلطنة عمان يُظهر اتجاه معدل التضخم عكس ذلك أين اتجهت معدلات التضخم في معظم دول العالم إلى الارتفاع القوي، إلا أنه في السلطنة لم يسجل التضخم ارتفاعاً كبيراً ويرجع ذلك إلى الحزم التحفيزية المقدمة خلال فترة تفشي وباء كورونا والتي عملت على تخفيف الحركة الانكماشية في عام 2020، وبعد فترة الأزمة سجل مستويات مقبولة في عام 2021 بنسبة 1.7% و 2.5% في 2022.¹

3.3. معدل التضخم في قطر (1990-2022):

على وقع الأحداث المذكورة سابقاً بمنطقة الخليج العربي خلال بداية العقد الأخير من القرن الماضي تأثر معدل التضخم بقطر، فخلال الفترة 1990 - 2003 شهد معدلات منخفضة نسبياً، حيث بلغ متوسط معدل التضخم السنوي خلال تلك الفترة 2.46%، ويُعزى ذلك إلى أن الاقتصاد القطري شهد نمواً بطيئاً بشكل ملحوظ خلال معظم تلك الفترة، لذلك سجل الطلب الكلي المحلي معدلات نمو منخفضة.²

إن ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2006 رافقه ارتفاع في معدل التضخم الذي قُدر ب 11.80% نتيجة ارتفاع الإيجار وأسعار الوقود³، ثم تلاه ارتفاع حاد بنسبة 15.06% في 2008 ويمكن إرجاع الارتفاعات الحادة في معدلات التضخم إلى النمو السريع في الطلب الكلي المحلي، وفي عامي 2009 و 2010 حقق هذا المتغير انكماشاً قدره 4.90%، و 2.40% بالترتيب، ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى انخفاض ملموس في الإيجارات. ثم اتجه نحو الارتفاع إلى غاية 2014 ضمن معدلات مقبولة، نتيجة لارتفاع عدد السكان والطلب المتزايد وارتفاع الإيجار السكني⁴، وقد شهدت قطر نمواً اقتصادياً قوياً مدفوعاً بقطاعي النفط والغاز واستمرار استثمارات الدولة في مشاريع البنية التحتية الضخمة، ورفع أجور الموظفين.

أشار تقرير لجهاز التخطيط والإحصاء القطري إلى أن الانخفاض الذي سجله هذا المتغير في عامي 2019 و 2020 إلى نسب سالبة 0.70% و 2.25% على التوالي، قد ساهم في ذلك تراجع كل من "السكن، الماء، الكهرباء، الغاز، الترفيه، النقل والمطاعم والفنادق" وهذه المجموعة تمثل 74% من مؤشر أسعار المستهلكين في قطر⁵. ثم ارتفع التضخم في 2021 وفي 2022 التي بلغ فيها نحو 5%، نتيجة لارتفاع

¹ المركزي العُماني، موجز حول ديناميكيات التضخم في سلطنة عمان، 2023، ص 11.

² Khalid AL-BASSAM, The Sources of Inflation in Qatar: An Empirical Study (1980-2010), JKAU: Econ. & Adm., Vol. 30 No. 1, 2016, p216.

³ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 45، 2006، ص 66.

⁴ وزارة التخطيط التنموي والإحصاء لدولة قطر، الآفاق الاقتصادية لدولة قطر، 2013-2014، الدوحة، قطر، ص 15.

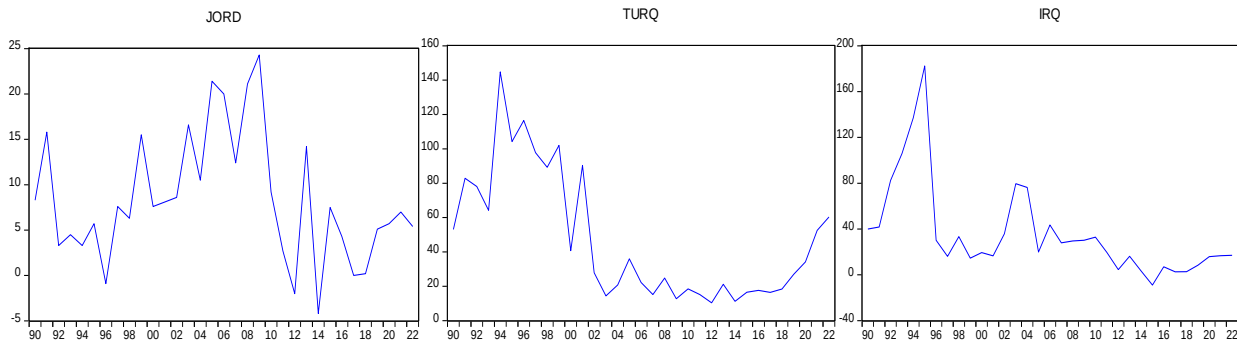
⁵ CNBC عربية، التضخم السنوي في قطر عند -1.3% في مارس 2019، تاريخ النشر: 2019/04/15، آخر تحديث:

الإسكان والماء والكهرباء، بالإضافة على ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقارنة بعام 2021 مع تحديد أسقف أسعار الوقود وغيرها داخل قطر للحد من التضخم.¹

المطلب الرابع: تحليل عرض النقود في دول الشرق الأوسط (1990-2022)

1. المعروض النقدي في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022):

الشكل رقم (57) : المعروض النقدي في الأردن والعراق وتركيا (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.1. المعروض النقدي في الأردن (1990-2022):

عرف معدل نمو عرض النقد ارتفاعا خلال العامين 1990 و1991 بالأردن، نتيجة إجراءات اتخذتها السلطة النقدية في إطار تبني برامج تصحيح اقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين وقد شملت القطاعين النقدي والبنكي، وكان أول إجراءات السياسة النقدية هو الشروع في تحرير أسعار الفائدة في السوق المصرفي بشكل تدريجي، بدءا بمعدل الفائدة على الودائع، ويظهر تأثيرها على خفض معدل نمو النقد خلال الفترة (1992-1998)، ثم ارتفع هذا المعدل بصورة ملحوظة في عام 1999 إذ بلغ 15.50% مقارنة بـ 6.30% في العام الماضي، ثم انخفض إلى غاية 2002.

ارتفع مستوى المعروض النقدي خلال السنوات 2003 إلى غاية 2005 مع بقاء معدلات التضخم ضمن مستويات مقبولة، وهذا يرجع إلى الأداء الاقتصادي الجيد للأردن، وذلك بمساهمة عدة قطاعات في تحقيق النمو أهمها قطاع الصناعة التحويلية وقطاع المنشآت وقطاع الفنادق وتجارة الجملة والتجزئة وغيرها، ومع حلول شهر ماي 2005 بدأت الحكومة بتخفيض الدعم الممنوح على المشتقات النفطية وقامت برفع أسعارها مع مطلع عام 2006، وهذا ما يفسر الارتفاع الذي عرفه عرض النقد قد تزامن معه ارتفاع في معدل التضخم، ثم استمر ارتفاع معدل نمو عرض النقود إذ بلغ حجم السيولة المحلية 18.3 مليار دينار في

¹ Qatar Central Bank, Annual Macroeconomic Review 2022, p17

سنة 2008 مدفوعا بالارتفاع المحقق لقيمة العملات الأجنبية بالبنك المركزي والمقدرة بـ 7.74 مليار دولار أمريكي، أما الارتفاع المسجل في عام 2009 للمعروض النقدي وإثر تداعيات الأزمة المالية العالمية أعلنت الحكومة عن ضمانها لجميع الودائع لدى البنوك العاملة في الأردن ودون سقف حتى نهاية 2009.¹

ثم عاد هذا المتغير للانخفاض إلى غاية 2012 حيث بلغت في عام 2010 قيمة 21.91 مليار دينار، وبالنسبة للاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي قدرت بنحو 12 مليار دولار، ويعكس ذلك إصدار السندات الخاصة بالدولار.² أما الارتفاع المسجل خلال عام 2013 والمقدر بنسبة 14.20% جاء على وقع ارتفاع في حجم الاستثمار الأجنبي بما في ذلك استثمار غير الأردنيين في بورصة عمان وبوتيرة أفضل عما سبق، حيث سجل صافي الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان صافي تدفق إيجابي.³

انخفض نمو عرض النقود مسجلا نسبة سالبة في عام 2014 مع الإشارة إلى انخفاض في أسعار النفط نتيجة لدخول النفط الصخري الأمريكي إلى الأسواق بالإضافة إلى تسجيل صافي الاستثمار الأجنبي بالمملكة لتدفق سالب يقدر بـ 22.3 مليون دينار مقارنة بصافي تدفق موجب يقدر بـ 147 مليون دينار لعام 2013.⁴ أما في عامي 2015 و2016 سجل ارتفاعا طفيفا مع استمرار في استقرار سعر النفط.

ثم عاد ليرتفع مجددا في الأعوام الأخيرة مع الإشارة على أن المملكة الأردنية استفادت من قرض من قبل صندوق النقد العربي بقيمة 23 مليون د.ع.ح في عام 2019 تحت إطار تسهيل التصحيح الهيكلي في القطاع المالي والمصرفي.⁵ كما استفادت من قرض في عام 2020 بمبلغ 10 مليون د.ع.ح للوقوف بحزمة من الإجراءات لمواجهة تداعيات الأزمة الصحية العالمية.⁶

2.1. المعروض النقدي في العراق (1990-2022):

يمكن تسمية (1990-2002) بفترة انهيار اقتصادي وتمويل استباقي، بسبب العقوبات الاقتصادية وأعباء الحرب وتدمير البنية التحتية ومنع تصدير النفط. فكان هدف الحكومة العراقية هو تغطية احتياجات

¹ صندوق النقد العربي، 2006، 2008، مرجعين سابقين، ص12-14 بالترتيب.

² صندوق النقد العربي، 2010، مرجع، سابق، ص20.

³ صندوق النقد العربي، 2013، مرجع، سابق، ص16.

⁴ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2014، ص16.

⁵ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2019، ص12.

⁶ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2020، ص16.

الإنفاق للدولة، لذلك أصبح صانعو القرار الاقتصادي مجرد أداة في أيدي صناع القرار السياسي الذين كانوا يركزون على سياسة الأموال الرخيصة خلال الفترة¹.

تميزت فترة (1993-1995) بالارتفاع الشديد في المعروض النقدي بعدما بلغت نسبة 106% قفزت إلى ما فوق 182%، نظرا للحصار على العراق والذي سبق ذكره وما عقبه من أزمات، حصل تفاوت بين التيار السلعي والتيار النقدي، حيث ارتفع التيار النقدي بشكل كبير نتيجة للإفراط في عملية الإصدار النقدي الجديد دون ما يقابله من المعروض السلعي، وذلك لعدم توفر جهاز إنتاجي مرن قادر على مواجهة ارتفاع العرض النقدي وارتفاع الطلب الكلي، مما أدى إلى انخفاض سعر صرف الدينار وانهيائه بشكل كبير مقابل العملات الأجنبية.²

بموجب صدور قانون 2004/56 صار البنك المركزي العراقي يتمتع بالاستقلالية والتي تُقاس بمؤشر الهيمنة المالية، وإثر الأحداث التي حصلت في العراق قام باستبدال الدينار العراقي وإصدار جديد من عدة فئات تتميز بالثقة لصعوبة تزويرها³. لقد عرفت السلطة النقدية العراقية تطورا مهما في أهمه اعتماد نظام نقدي قائم على استقلالية السلطة النقدية.

ارتفع عرض النقد مسجلا أرقاما قياسية في عامي 2003 و2004 بنسب 79.62% و76.22% على التوالي، بسبب زيادة الإصدار النقدي، واستمر هذا النمو لكن بمعدلات تقل عن سابقتها، في عام 2009 سجل نسبة 30.12% بسبب زيادة صافي العملة في التداول وبإسهام الودائع الجارية، كما أدى ارتفاع سعر النفط المقدر بـ 103 دولار للبرميل في سنة 2011 إلى زيادة صافي الموجودات الأجنبية وبالتالي ارتفاع عرض النقد، ثم انخفض هذا المؤشر في عام 2014 و2015 نتيجة لتراجع نسبة الودائع الجارية بسبب حالة الركود الاقتصادي وانخفاض عوائد النفط، ثم سجل ارتفاعا في الأعوام 2016-2019 بسبب نمو العملة خارج البنوك بنسبة 17.6% في عام 2019 والناتج عن الزيادة في المنح التي قدمتها الحكومة للعاطلين عن العمل بعد الاحتجاجات، واستمر هذا الارتفاع بمعدلات نمو ملموسة خلال الفترة (2020-2022) نتيجة للسياسة التوسعية التي اتبعتها السلطة النقدية لكبح تداعيات أزمة الصحة العالمية.

¹ فلاح ثوابني، أحمد عبد زهراء، عرض النقود. متغير داخلي أو خارجي؟ بالإشارة إلى العراق، ص148.

² مايع الشمري، سلمان الشمري، مرجع سابق، ص159-160.

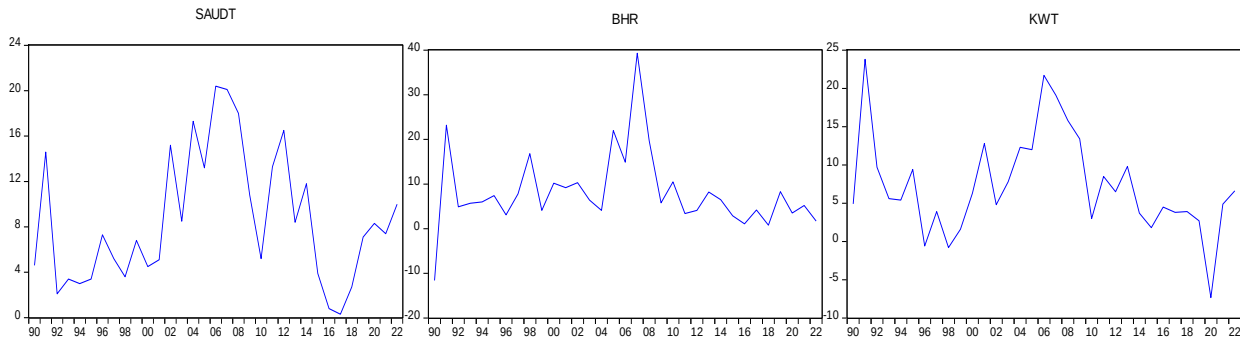
³ فرهاد مصطفى وآخرون، أثر متغيرات السياسة النقدية في التضخم الركودي للعراق (2004-2021)، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة زاخو، المجلد 12، العدد 1، 2024، ص3.

3.1. المعروض النقدي في تركيا (1990-2022):

إن أهم ما يميز معدل نمو المعروض النقدي بتركيا خلال هذه الفترة هو انقسامه إلى ثلاث مراحل، المرحلة الأولى التي شهد فيها هذا المعدل نمواً جديداً وهي الفترة (1990-2001)، ويعود ذلك إلى السياسة التوسعية التي اتبعتها السلطة النقدية لمواجهة الأزمة الاقتصادية الحادة التي طرأت على الاقتصاد التركي آنذاك، والمتجسدة في المؤشرات المتذبذبة والمتدنية، أهمها انخفاض معدل النمو الاقتصادي وارتفاع البطالة والارتفاع القوي جداً في معدلات التضخم وتسجيل عجز في الحساب الجاري، أما المرحلة الثانية فهي فترة (2002-2019) حيث انخفض خلالها نمو عرض النقود نتيجة للانخفاض الواضح في معدلات التضخم ويرجع ذلك للإجراءات التي اتخذتها تركيا برعاية من صندوق النقد الدولي أهمها فك ربط الليرة التركية بالدولار الأمريكي، وتعويمها بشكل كامل لقدرة الصادرات التركية على المنافسة بالإضافة إلى الشروط التي فرضها صندوق النقد الدولي مقابل منح القروض لتركيا¹، والتي سبق طرحها تحت عنوان تحليل التضخم في تركيا. وفي المرحلة الثالثة ارتفع خلالها عرض النقود تدريجياً ليبلغ 60.30% في سنة 2022.

2. المعروض النقدي في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022):

الشكل رقم (58) : المعروض النقدي في الكويت والبحرين والسعودية (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي،

1.2. المعروض النقدي في الكويت (1990-2022):

عرف معدل عرض النقود نمواً ضعيفاً في سنة 1990 متأثراً بالغزو العراقي في أوت 1990، فقد حدثت أزمة اقتصادية حادة، وجمود شبه كامل في النشاط المالي، وفي عام 1991 تم إعادة الدينار الكويتي كعملة رسمية بعد تحرير الكويت في فبراير، لذا أصدرت السلطات الكويتية سلسلة جديدة من الأوراق النقدية لإبطال مفعول الأوراق المسروقة أو المزورة، لذا بلغ معدل نمو عرض النقود ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة

¹ بوخرص عبد الحفيظ، زواق الحواس، مرجع سابق، ص75.

كلها حيث سجل نسبة 23.80%. ثم سجل هذا المحدد نموًا تنازليًا إلى غاية 1996 أين بلغ نسبة سالبة تقدر ب 0.60% أما في السنوات اللاحقة تميز بالتذبذب إلى غاية عام 2005.

أظهرت البيانات ارتفاعًا لهذا المتغير خلال سنة 2006، بمعدل نمو 21.70% ويتجلى ذلك في استمرار نمو التسهيلات الائتمانية للمقيمين وبالتالي نمو القروض. سجل هذا المؤشر نموًا قياسيًا خلال سنة 2007 بنحو 20% نتيجة ارتفاع الاستثمارات في الودائع محددة الأجل والودائع الادخارية¹.

ثم عرف انخفاضًا تدريجيًا من 19.10% لسنة 2007 إلى 3% سنة 2010 من أجل السيطرة على التضخم وبالفعل تم ذلك، بينما في عام 2011 قد نمت السيولة المحلية بنسبة 8.5% لتصل إلى 27 824 مليون دينار، لذا ارتفعت القروض والتسليفات للقطاع الخاص لتصل إلى 28 237.2 مليون دينار، في حين نمت الودائع الإجمالية للقطاع الخاص².

استمر الانخفاض المتذبذب بنسب موجبة لنمو عرض النقود بالكويت إلى غاية نهاية الفترة مع تسجيل نسبة سالبة في عام 2020 نتيجة للآثار المترتبة عن سياسة الإغلاق المفروضة على معظم دول العالم لتداعيات أزمة الصحة العالمية، فهنا السلطات النقدية لم تقوم برفع المعروض النقدي مثلما قامت به باقي الدول وهذا يدل على صلابة الاقتصاد وكذلك المحافظة على معدلات تضخم مثالية، مسجلة بذلك ارتفاعًا طفيفًا على عكس ما عرفه هاذين المتغيرين في باقي العالم.

2.2. المعروض النقدي في البحرين (1990-2022):

على صعيد تطور معدل عرض النقد في البحرين فقد سجل نموًا سالبًا في عام 1990 بنسبة تقدر ب 11.60% متأثرًا بحرب الخليج، ثم ارتفع في العام الموالي إلى نسبة 23.20% نتيجة مواصلة البحرين نهضتها الاقتصادية الشاملة المستهدفة في مخططاتها التنموية المبنية على زيادة معدلات النمو الاقتصادي وتطوير الأنشطة الاقتصادية والتجارية وفتح سوق البحرين أمام مختلف الاستثمارات المحلية والعربية والأجنبية³. ثم عاد إلى معدلات نموه الطبيعية والتي تتراوح بين 3.10% و 7.80% إلى غاية عام 1997، وفي عام 1998 حقق معدل نمو أعلى يقدر ب 16.80%، نتيجة للتطورات الاقتصادية ضمن سياسة استمرار تنويع مصادر الدخل ومكانة البحرين كمركز مالي وخدمي في الخليج. ثم استمر ارتفاع عرض

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الرابع، 2007، العدد 52، ص 38.

² صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الرابع، 2011، العدد 67، ص 48.

³ وكالة الأنباء السعودية، اقتصادي مملكة البحرين: 66 عاما من النمو والازدهار، تاريخ النشر: 2025/06/08، نظر يوم:

النقود بمعدلات نمو موجبة متباينة خلال السنوات التالية حيث ارتفعت السيولة المحلية في العامين 2013 و2014 بسبب زيادة صافي الموجودات الأجنبية بالمقابل انخفاض الموجودات المحلية.¹

ارتفع عرض النقود بنسبة نمو 3.50%، وتجدر الإشارة إلى أنه حسب تقسيم الودائع المصرفية فإن الودائع الأجل والتوفير حظيت على أكبر حصة من عرض النقد بمفهومه الواسع (M_3) خلال (2016-2020) وارتفعت من 8538.6 مليون دينار لعام 2019 إلى 8959.0 مليون في عام 2020، أما الودائع تحت الطلب فقد ارتفعت حصتها من (M_3) من 21.8% في عام 2019 إلى 23.2% في عام 2020.²

واصل هذا التغير نموه الإيجابي في العامين 2021 و2022 كما أوضحت البيانات بنسبة 5.20% و1.70% على التوالي، إلا أن (M_1) سجل انخفاض في عام 2022 بـ 5% مقارنة بـ 10.4% في عام 2021، ويعود ذلك إلى انخفاض كل من ودائع القطاع الخاص (تحت الطلب بالعملة الأجنبية) والنقد المتداول، رغم ارتفاع مسجل في (M_2)، ويرجع السبب الرئيسي لارتفاع معدل عرض النقود إلى ارتفاع ودائع القطاع الخاص (الأجل والتوفير)، وكذلك الارتفاع الحاصل في الموجودات الحكومية.³

3.2. المعروض النقدي في المملكة العربية السعودية (1990-2022)

في مجال التطورات المصرفية والنقدية، أظهرت البيانات زيادة في حجم السيولة المحلية، حيث حقق عرض النقود بتعريفه الشامل (M_3) خلال (1990-2001) نموا متذبذبا وضئيلا أو شبه مستقرا وهذا ما يدل على قوة الاقتصاد، حيث بلغ عام 1993 حوالي 228.26 مليار ريال. في عام 2005 حقق عرض النقود ارتفاعا نسبته 13.2% ليصل إلى نحو 546.3 مليار ريال ويعزى هذا الارتفاع بشكل رئيسي إلى زيادة الائتمان المصرفي للقطاع الخاص الذي زاد بنحو 28.1 مليار ريال.⁴ تجدر الإشارة إلى أن عرض النقود بتعريفه الشامل قد سجل معدلات نمو متزايدة بلغت أكبر نسبة 20% في سنتي 2006-2007،

في حين بلغ 2.4% في سنة 2018 ويرجع ذلك إلى زيادة الودائع تحت الطلب والودائع الطويلة المدى والادخارية، وهذا يعكس تحسن النشاط الاقتصادي. استمر عرض النقود والمكون من النقد المتداول خارج البنوك وإجمالي الودائع لدى البنوك، في نموه من 7.40% لعام 2019 إلى 8.30% لعام 2020، نتيجة لارتفاع كل من مطالب البنوك من القطاع الخاص والمدفوع بنمو القروض العقارية للأفراد.⁵

¹ مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2014، الموقع: <https://www.cbb.gov.bh>، ص 56.

² مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2020، مرجع سابق، ص 21.

³ مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2022، مرجع سابق، ص 20.

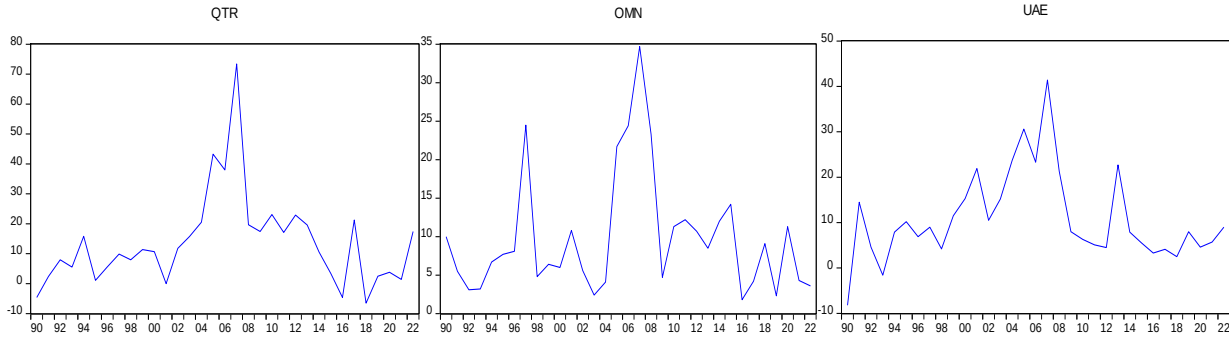
⁴ Site web : ar.tradingeconomics.com/saudi-arabia/money-supply-m3, 09/02/2025.

⁵ البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي 57، 2021، ص 100.

نتج هذا النمو عن ارتفاع الودائع تحت الطلب وقابله انخفاض الودائع الادخارية بسبب تداعيات جائحة كورونا 2019، إلى أن بلغ 2.72 تريليون ريال عام 2022 وجاء هذا الارتفاع كدلالة على تعافي الاقتصاد من أزمة الصحة العالمية نتيجة للزيادة المشهودة في الدخل لهذا العام مدفوعا بارتفاع القطاع غير النفطي، بالإضافة إلى إطلاق عدة مشاريع تنموية كبرى مثل مشروع مدينة " ذالين " في نيوم وإنشاء مدينة نيوم الصناعية " أكسيجين " ومشروع "سدير" للطاقة الشمسية وغيرها كي تساهم في تنويع مصادر الدخل وتوفير فرص عمل لضمان رفاهية الشعب¹.

3. المعروض النقدي في الإمارات العربية المتحدة وعمان وقطر (1990-2022):

الشكل رقم (59): المعروض النقدي في الإمارات وعمان وقطر (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.3. المعروض النقدي في الإمارات العربية المتحدة (1990-2022):

شهد عرض النقود بالامارات نموا متذبذبا مع مسار متصاعد إلى غاية 2008، وحسب بيانات صندوق النقد الدولي فإن الأصول الأجنبية الصافية ارتفعت بقوة مما دعم توسيع المعروض النقدي المحلي.

فقد أظهرت الأرقام الفعلية أن عرض النقود ارتفع من 222 472 مليون درهم لعام 2004 إلى 300 917 مليون لعام 2005 وجاء هذا الارتفاع كحاصل لزيادة الائتمان المحلي وزيادة الأصول الأجنبية القابلة للتحويل لدى البنك المركزي للإمارات والتي سجلت أرقاما قياسية تجاوزت 253 511 مليون درهم في عام 2005². كما سجلت السيولة المحلية ارتفاعا قياسيا خلال عام 2007 حيث ارتفع عرض النقد بنسبة 41.40% ويعزى ذلك إلى زيادة عرض النقد (M_1) بالإضافة إلى زيادة كل من الودائع شبه نقدية والودائع

¹ البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي 58، 2022، ص28.

² صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع 1، العدد 45، 2006، ص62.

الحكومية وكذلك زيادة (M_2) وكان مصحوباً بارتفاع في معدل التضخم¹. سجل معدل نمو المعروض النقدي في عام 2008 ارتفاعاً لكن بأقل مما سجله في العام الماضي، ويعود ذلك لتداعيات أزمة دبي المالية للعقارات فانخفضت السيولة في الأسواق العالمية، كما انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة متأثرة بالأزمة المالية العالمية، رغم تقديم الإمارات ضمانات للودائع المصرفية من المخاطر الائتمانية من أجل تنشيط وتعزيز الثقة في القطاعين المالي والبنكي في الإمارات، إلا أن الأجانب اضطروا للخروج من السوق المالي الإماراتي². ثم استمر معدل نمو النقود بارتفاع نسبي إلى غاية 2021، لكن سجل ارتفاعاً ملموساً في عام 2013 بـ 22.70% لكن دون تغير لمعدل التضخم، وجاء ذلك الارتفاع مدفوعاً بارتفاع كل من النقد المتداول والنقد في البنوك والودائع النقدية والودائع شبه نقدية والودائع الحكومية³.

ارتفعت المجاميع النقدية في عام 2022 لتصل إلى 2100.0 مليار درهم والتي تعكس الزيادة نسبة نمو الودائع الحكومية في البنوك التجارية والبنك المركزي والتي بلغت 18.9% من (M_3)⁴.

2.3. المعروض النقدي في سلطنة عمان (1990-2022):

بينت الأرقام المصرح بها بأن منحنى أسعار الفائدة بعمان أخذ شكل خط منكسر، حيث أنها مع كل ارتفاع لعام واحد يأتي بعده انخفاض مستقر مدته ثلاث أربع سنوات، ثم سجل معدل نمو منخفض نسبياً في الفترة الأخيرة

سجل عرض النقد بمعناه الواسع ارتفاعاً خلال الفترة (2005-2008)، حيث بلغ في نهاية 2007 نحو 5787.7 مليون ريال عماني بنسبة قدرها 34.70%، نتيجة للزيادة الملحوظة في قيمة الودائع تحت الطلب بنحو 59%، بالإضافة إلى ارتفاع صافي الموجودات الأجنبية بنحو 56%⁵.

بلغ معدل نمو عرض النقد 23.30% في عام 2008، نظراً للنقص في السيولة الناجم عن الظروف المالية السائدة في الأسواق المالية العالمية قام البنك المركزي العماني بتزويد البنوك المحلية بالدولار كقروض، إضافة إلى إجراءات لتسهيل التعامل بالنقد الأجنبي وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 8% إلى

¹ حيدر الكرعوي، تأثير عرض النقود في الاستقرار الاقتصادي في دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، العراق، 2018، ص53.

² عياشي بلقيس دنيا زاد، جبار محفوظ، أهمية الالتزام بالضوابط الشرعية في الحد من الأزمات المالية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد4، العدد2، 2018، ص129.

³ حيدر الكرعوي، مرجع سابق، ص54.

⁴ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، مرجع سابق، ص17.

⁵ صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية للربع 4، 2007، العدد52، مرجع سابق، ص31.

5%¹. وخلال السنوات الموالية إلى غاية 2019 سجل هذا المعدل تذبذبا إلا أنه عند ارتفاعه لا يؤثر على معدلات التضخم بالسلطنة، فتغيرات السيولة المحلية يرجع أساسا إلى صافي الإنفاق المحلي وميزان مدفوعات القطاع الخاص المرتبط بالتدفقات الأجنبية الداخلة، ونظرا لتبني عمان لنظام تثبيت العملة يتعين على البنك المركزي شراء العملات الأجنبية في حالة استمرار تدفقاتها الداخلة، والعكس صحيح.²

3.3. المعروض النقدي في قطر (1990-2022):

شهد المعروض النقدي نمواً حاداً خلال هذه الفترة، ففي العقد الأول حقق معدلات نمو متذبذبة ومتوسطة، ثم سجل معدلات نمو استثنائية ومرتفعة خلال السنوات 2004 و2007 إذ حقق معدل نمو نحو 73%. يعزى ذلك إلى زيادة حجم الائتمان المحلي الذي بلغ نحو 67.4 مليار ريال بمعدل نمو 43.25% في سنة 2005 مقارنة بسنة 2004 الذي بلغ فيها نحو 48.2 مليار ريال قطري³، ويعزى هذا الارتفاع إلى زيادة حجم الاستثمار الذي ارتفع في عام 2005 بنسبة 40% مقارنة بسنة 2004، والارتفاع المسجل في سنة 2007 سببه ارتفاع الودائع بالعملات الأجنبية. ثم أعلنت السلطات النقدية في عام 2008 عن بيع سندات لامتصاص السيولة الزائدة في السوق المالي، حيث قام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك إلى 4.75%، وقام أيضا بخفض معدل الفائدة على الإيداع لليلة واحدة إلى 2.25% خلال الربع الأول من هذا العام لخفض حدة الأثر⁴. ثم نما معدل عرض النقود خلال عام 2017 بنسبة مرتفعة، وقد ساهم في ذلك تراكم احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي لدى مصرف قطر المركزي ودعم السيولة للبنوك عن طريق معاملات إعادة الشراء، بالإضافة إلى دعم السيولة الذي قدمته الحكومة على شكل ودائع بالعملات الأجنبية لمواجهة تأثير الحصار الاقتصادي ثم تم سحبه في 2018 و2019⁵. ثم ارتفع المعروض النقدي في سنة 2020 بمساهمة الحكومة باتخاذ إجراءات لمواجهة جائحة كورونا، أما في عام 2021 نما هذا المعدل بوتيرة منخفضة بنسبة 1.40%، وكان النمو على مستوى جميع مكوناته بنحو 599.9 مليار ريال و607.5 مليار خلال 2020 و2021 على التوالي، حيث ارتفعت الودائع تحت الطلب وانخفض النقد في التداول و ارتفاع في الودائع بالعملات الأجنبية في حين تراجع الودائع لأجل⁶. أما في عام 2022 ارتفع عرض النقد بنسبة 17.40% ما يعادل 106 مليار ريال قطري ليصل إجمالي المعروض على 714

¹ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 53، 2009، ص34.

² المركزي العُماني، موجز حول ديناميكيات التضخم في سلطنة عمان، 2023، ص12.

³ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 45، 2006، ص66.

⁴ صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 53، 2008، ص62.

⁵ مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 43، 2019، ص38.

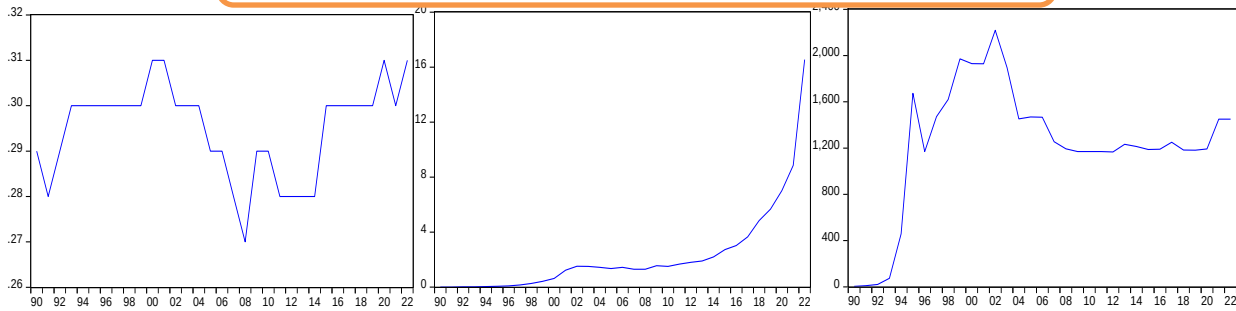
⁶ مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 45، 2021، ص37.

مليار ريال والسبب الرئيسي في ذلك هو نمو النقود الشبه سائلة بنسبة 20.3%، والتي تتضمن الودائع بالعملات الأجنبية نمت بنسبة 43.5% وهي المحرك الأساسي لهذا الارتفاع ثم الودائع لأجل.¹

المطلب الخامس: تحليل سعر الصرف في دول الشرق الأوسط (1990-2022)

1. سعر الصرف في العراق وتركيا والكويت (1990-2022):

الشكل رقم (60) : سعر الصرف في العراق وتركيا والكويت (1990-2022)



المصدر: صندوق النقد العربي

1.1. سعر الصرف في العراق (1990-2022):

تشير بيانات سعر صرف الدينار العراقي إلى انخفاض قيمته طيلة فترة الدراسة، وذلك بدءاً بفترة حرب الخليج الأولى وفرض العقوبات الاقتصادية على العراق في تسعينات القرن الماضي، فتنامى عرض العملة المحلية نتج عن الإصدار النقدي الجديد الذي اضطرت إليه الحكومة لتمويل العجز، فارتفع حجم المعروض النقدي من 2.5 مليار دينار لعام 1991 إلى 3 تريليون دينار عام 2002، مما أدى إلى انخفاض قيمته وفقد وظيفته كمستودع للقيمة وكأداة للادخار، ما أجبر الأشخاص إلى تحويل أرصدتهم النقدية إلى عملة صعبة وإيداعها في مصارف أجنبية أكثر استقراراً واستثمارها في مشاريع إنتاجية.²

ومن الملاحظ في المنحنى أعلاه ارتفاع نسبي في القوة الشرائية للدينار العراقي، حيث بلغ 1896 دينار مقابل الدولار في عام 2003 ثم 1560 في نهاية هذا العام، ويرجع ذلك إلى صدور بعض القوانين التي ساعدت البنك المركزي وأضافت قوة لسياسة سعر الصرف وأعطته بعض الاستقلالية للسيطرة على سعر الصرف مثل مزاد العملة، لكن من أجل ضمان استقرار سعر الصرف نتجت عملية ضخ كمية كبيرة من الدولار في السوق المحلية وبالتالي ينقص حجم الاحتياطي من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي، كما

¹ Qatar Central Bank, Annual Macroeconomic Review 2022, p42.

² توفيق المراتي، تقويم السياستين المالية والنقدية في العراق (1991-2022)، مجلة كربلاء العلمية، المجلد 4، العدد 4، 2006، ص 37.

أدى ذلك إلى المضاربة بالعملات ومن ثم فقد الدينار العراقي لوظيفته كمخزن للقيمة، ونتج عنه ظاهرة نمو السوق الموازية عند استبدال العملة المحلية بالدولار الأمريكي.¹

وبعد التعافي النسبي للدينار العراقي مقابل العملات الأجنبية خلال 2018 و2019 و2020 إلا أن سعر الصرف ارتفع مجدداً في سنتي 2021 و2022 تأثراً بجائحة كوفيد-19 كما ورد ذكره في التحاليل السابقة.

2.1. سعر الصرف في تركيا (1990-2022):

اعتباراً من عام 1988 تحول نظام سعر الصرف التركي من سعر الصرف الثابت إلى العائم الموجه يتحدد وفقاً لتقلبات العرض والطلب، إن سعر صرف الليرة التركية ابتداءً من سنة 1990 إلى غاية 2000 بقي ثابتاً بين 00 و0.63 دولار كأعلى قيمة له، وهذا بسبب إتباع الحكومة التركية لنظام سعر الصرف الثابت، أما مع تغيير الحكومة وصعود حزب العدالة والتنمية تقرر رفع الصفر من أمام الليرة وتراوحت قيمتها بين 1.23 دولار في عام 2001 و1.90 دولار عام 2013، وهذا ما يفسر صلابة الاقتصاد التركي لأنه رغم تغيير نظام سعر الصرف إلى المرن بقيت الليرة شبه محافظة على قيمتها، ويرجع ذلك إلى مشروع الحكومة الجديدة الذي تضمن بنوداً إصلاحية نذكر منها ما يلي:

- محاربة الفساد بعد أن أقال الرئيس أردوغان نصف حكومته الذين لاحتهم تهم الفساد، حيث جاء في تقرير البنك الدولي 2004 أن الفساد كان يهدر 27% من دخل الدولة التركية.

- مكافحة التهرب الضريبي والتجارة غير المسجلة عن طريق تأسيس جهاز رقابة حقيقي مكنها من توفير ملايين الدولارات التي كانت تتسرب بسبب التهرب الضريبي.

- اعتماد شركات خاصة لتفعيل المنافسة إذ تمكنت من رفع قيمة الشركات المباعة بالخصخصة من 8.1 مليار إلى 58.9 مليار دولار.

- تسهيل الاستثمار الأجنبي حيث أدى اتحادها الاقتصادي مع دول أخرى إلى تنظيم حركة التصنيع والإنتاج، مما ساهم في تشجيع التصدير والتجارة الخارجية، إلى جانب دعم الشركات المصدرة بقيمة 50% من تكاليف التسويق إلى الخارج.² هذه العوامل تساهم في المحافظة على استقرار سعر صرف العملة.

¹ حسن الدعيمي، مرجع سابق، ص 81.

² زيتوني هوارية، مرجع سابق، ص 91.

واصل سعر الصرف ارتفاعه من سنة 2014 إلى سنة 2019 ليبلغ قيمة 5.67 دولار، ثم 7.01 و8.85 دولار على التوالي في عامي 2020 و2021 أيضا متأثرا بكوفيد_19، وفي عام 2022 بلغت قيمة الليرة 16.55 دولار وهي الكبر خلال الفترة ككل بسبب حرب روسيا على أوكرانيا كما تم شرحه سابقا.

3.1. سعر الصرف في الكويت (1990-2022):

عرف سعر صرف الدينار الكويتي استقرارا ملحوظا بين 0.27 و0.31 دولار، مع الإشارة إلى أنه في عام 1990 استبدل الدينار الكويتي بالدينار العراقي إثر غزو العراق للكويت، وفي عام 1991 بعد تحرير الكويت أعيد الدينار الكويتي كعملة رسمية، وبشكل عام فإن بنك الكويت المركزي إلى غاية عام 2002 كان ينتهج سياسة ربط سعر صرف الدينار بسلة مرجحة من عملات الدول ذات ارتباط تجاري ومالي بالكويت وهذا ما أثبت فعالية السياسة في تحقيق درجة عالية من الاستقرار في سعر الصرف، أما خلال الفترة (2003-2007) تم ربط الدينار بالدولار الأمريكي ضمن هامش محدد، إلا أنه في ماي 2007 تم ربط العملة المحلية بسلة غير مفصح عنها من العملات العالمية لأهم الشركاء التجاريين والماليين للكويت، بهدف المحافظة على القوة الشرائية الدينار واحتواء الضغوط التضخمية وامتصاص آثار الانخفاض المتواصل للدولار آنذاك مقابل العملات الرئيسية الأخرى¹. تم هذا الربط بموجب المرسوم 147 لسنة 2007، وهذه السياسة ساهمت في تحقيق الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار مقابل العملات الأخرى، كما ساهمت هذه السياسة بشكل غير مباشر في التخفيف من تداعيات حدة التضخم المستورد على الاقتصاد².

كما أشارت البيانات على ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الدينار خلال سنة 2022 وذلك بسبب تنامي الطلب العالمي على الدولار كعملة جاذبة للاستثمارات والمدفوع بارتفاع أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي³.

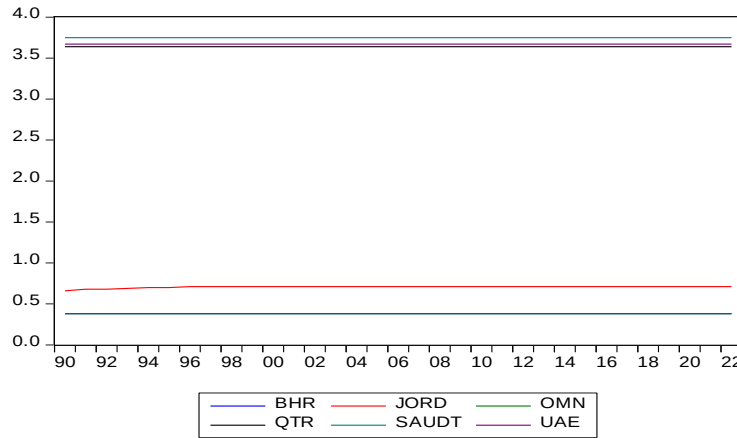
¹ بنك الكويت المركزي، سياسة سعر الصرف، نظر يوم: 2025/06/01، الموقع: <https://www.cbk.gov.kw>

² بنك الكويت المركزي، لمحة حول أبرز التطورات الاقتصادية والنقدية والمصرفية، الإصدار الأول، نوفمبر 2022، ص3.

³ بنك الكويت المركزي، لمحة حول أبرز التطورات الاقتصادية والنقدية والمصرفية، مرجع سابق، ص4.

2. سعر الصرف في الدول التي تربط عملتها بعملة أجنبية أو أكثر (1990-2022)

الشكل رقم (61) : سعر الصرف في الدول التي تربط عملتها بالدولار الأمريكي (1990-2022)



المصدر: صندوق النقد العربي

أظهرت البيانات لسعر الصرف أن دول من العينة وهي الأردن والبحرين والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وسلطنة عمان وقطر تتبع سياسة تثبيت سعر الصرف، لأنها ركيزة مهمة للاستقرار النقدي والمالي تحت ظل احتياطي نقدي متين من العملة الصعبة كافية لسد الالتزامات الخارجية للدولة، فقد تم ربط الدينار الأردني في عام 1986 بسلة من عملات الشركاء التجاريين بأوزان تعكس أهمية كل عملة في تجارة الأردن الخارجية، مما أعطى هذه العملة مزيداً من المرونة، كما أعطى سعر الصرف الحقيقي الفعّال (Real Effective Exchange Rate) الواقعية بمقابل عملات شركائه التجاريين، مما أدى بالبنك المركزي الأردني إلى التوسع في ضخ العملات الأجنبية إلى البنوك، بهدف دعم سعر الصرف الرسمي.¹

أما بالنسبة للسلطات النقدية البحرينية تحافظ على ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي على أساس سعر صرف ثابت قيمته 0.38 دينار مقابل الدولار الأمريكي وذلك منذ عام 1981، وتربط السعودية الدولار بـ 3.75 ريال سعودي منذ عام 1986²، أما الإمارات تربطه بـ 3.67 درهم إماراتي منذ عام 1997، كما قامت عُمان بربطه مقابل ريال عماني 0.38 بعد عام 1986، فسعي الاحتياطي الفدرالي لتحقيق أهداف التضخم عموماً إلى تغييرات في سعر الصرف الاسمي الفعّال للريال العماني، حيث يؤدي ارتفاع هذا الخير إلى انخفاض التضخم في عمان والعكس صحيح³. كذلك بالنسبة لقطر فهي تربط عملتها بما قيمته 3.64

¹ زكية مشعل، عماد أو دلو، أثر عرض النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة قياسية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، العدد 2، 2014، ص 178.

² ميموني نسرين، مرجع سابق، ص 160.

³ البنك المركزي العُماني، موجز حول ديناميكيات التضخم في سلطنة عمان، 2023، ص 10.

ريال عماني بالدولار الواحد، وتبقى العملة العمانية من أقوى العملات من حيث القيمة الاسمية رغم انخفاض أسعار النفط في العالم. في عام 2020 ومع أزمة كورونا حظي النظام المالي لهذه الدول بمستويات سيولة كافية لتلبية متطلبات التمويل الداعمة لتعافي النشاطات الاقتصادية جراء الجائحة.

الهدف من إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف مقابل عملة رئيسة هو الحفاظ على استقرار وانتظام المعاملات المالية الخارجية بسلاسة وشفافية بما يعزز الثقة في النظام المصرفي والمعاملات بالعملة المحلية في السوق المحلية¹. كمثال حافظ البنك المركزي السعودي على سياسته النقدية التي تهدف إلى استقرار سعر صرف عملتها بما يحقق مصالح اقتصادها، فانعكس ذلك إيجاباً على سعر صرف الريال في الأسواق الفورية في عام 2020 عند 3.75 ريال لواحد دولار أمريكي، لأن هذا الأخير بلغ 3.7537 ريال في عام 2020 مقابل 3.7508 ريال في 2019، وفي الواقع مثل أعلى مستوى له بقيمة 3.7694 ريال في 2020 و 3.7535 في 2019، في سجل سعر الصرف ادنى مستوى له 3.7503 في عام 2020².

المبحث الثاني: تطور أهم المتغيرات النقدية في دول شمال إفريقيا

قد تختلف أو تستقر المتغيرات النقدية من دولة لأخرى ومن فترة لأخرى، فكل حسب أساليبه وكل حسب سياساته المنتهجة، وكل حسب أوضاعه الاقتصادية أو الاجتماعية أو السياسية، فيمكننا عرض تطور مستويات هذه المتغيرات لدول عينة الدراسة حسب البيانات التي تم جمعها، وتحليل البيانات حسب الوقائع التي يمر بها اقتصاد كل دولة، من أجل الخروج بنقاط المقارنة بين هذه المجموعة من الدول، وهي كالتالي:

المطلب الأول: تحليل معدل نمو الناتج الداخلي الخام في دول شمال إفريقيا (1990-2022)

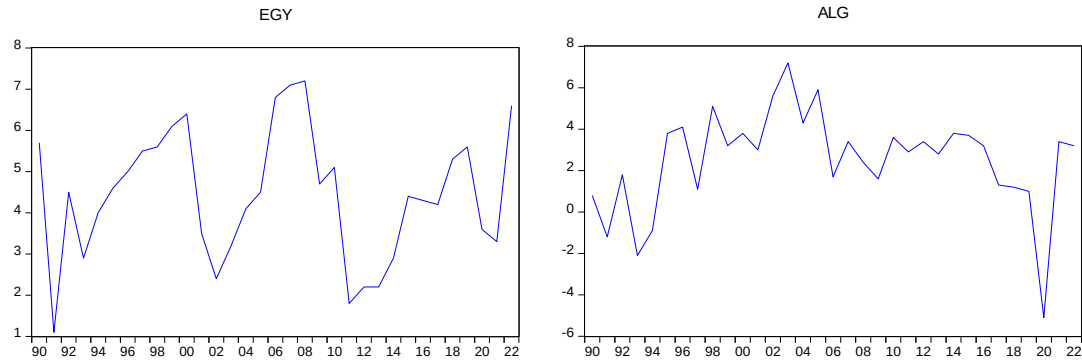
نظراً لتعدد الدول ومن أجل تنظيم العمل، وإثراء البحث بأكبر قدر من المعلومات قمنا بتحليل كل متغير نقدي وكل دولة على حدا، حيث سجلت معدلات نمو الناتج الداخلي الخام تغيرات فكانت كما يلي:

¹ مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2022، مرجع سابق، ص25، الموقع: cbo.gov.om

² البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي 57، 2021، ص104، الموقع: sama.gov.sa

1. الناتج الداخلي الخام في الجزائر ومصر (1990-2022):

الشكل رقم (62): الناتج الداخلي الخام في الجزائر ومصر (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي،

1.1. الناتج الداخلي الخام في الجزائر (1990-2022):

تميزت الفترة (1990-1994) بالانخفاض الحاد لمعدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي، إذ حقق معدلات نمو معظمها سالب، ويعود ذلك إلى انخفاض أسعار النفط تزامنا مع تبني إصلاحات اقتصادية تحت إطار برنامج التكيف الهيكلي الذي أثر على معدلات النمو، إضافة إلى الأزمة الاقتصادية الحادة التي أفرزها الاضطراب السياسي. بعد سنوات من الانكماش حقق الاقتصاد الجزائري معدلات نمو إيجابية (3.8 و4.1%) تحسبا لتحسن أسعار النفط نسبيا في العامين 1995-1996 وبدء تنفيذ تلك الإصلاحات. في عام 1997 تراجع النمو (1.1%) لنفس الأسباب السابق ذكرها، ثم ارتفع مرة أخرى إلى غاية 2016 والأمر دائما يتعلق بأسعار النفط وزيادة في الإنتاج ما عدا عام 2009 انخفض معدل النمو متأثرا بالأزمة المالية العالمية 2008. سجل إجمالي الناتج الداخلي في الجزائر ركود قوي عام 2020 بنسبة 5.1% متأثرا بجائحة كوفيد-19، ثم حقق ارتفاعا ملحوظا في عام 2021 بنسبة 3.4% حيث أن هذا الانتعاش الحاصل بعد الأزمة الصحية يرجع بشكل أساسي إلى قطاع المحروقات أما الانتعاش الحاصل في عام 2022 بنسبة 3.2% بقيمة 27 688.9 مليار دينار نتجت عن نمو القطاعات خارج المحروقات، الذي سجل في هذا العام 4.3% كنسبة من إجمالي الناتج الداخلي مقابل 2.3% في عام 2021، بالمقابل فإن معدل قطاع المحروقات انخفض إلى 0.6% عام 2022 بعد نموه القوي في عام 2021 بنسبة 10.5%¹.

2.1. الناتج الداخلي الخام في مصر (1990-2022):

عرف معدل نمو الناتج الداخلي تذبذبا ملحوظا خلال هذه الفترة، فحالات الارتفاع تزامنت مع الإصلاحات الاقتصادية التي اتبعتها الحكومة المصرية والتي سبق ذكرها، أما حالات التراجع حلت

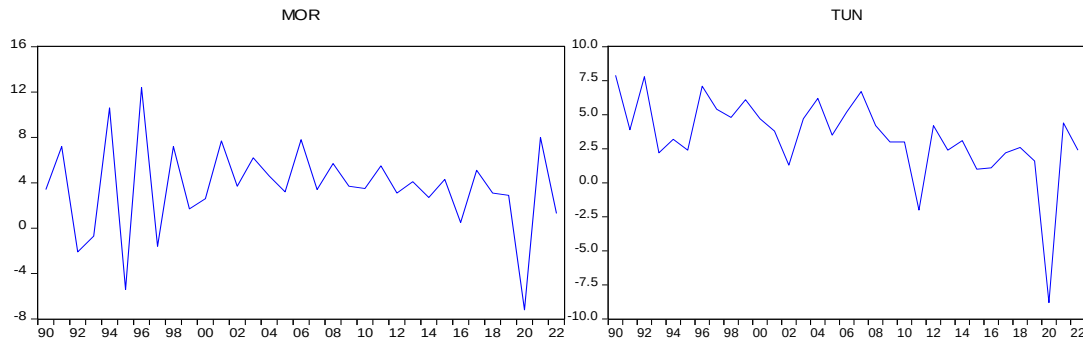
¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2022، سبتمبر 2023، ص25.

كانعكاسات للأزمات الاقتصادية والمالية والسياسية، ورغم ذلك فإن الإصلاحات ساهمت في وضع الأسس حققت من ورائها معدلات نمو عالية إلى جانب المحافظة على قيمة العملة الوطنية. حيث حقق معدل نمو الناتج نسبة نمو بقيمة 5% في عام 1990 لينخفض مباشرة إلى 1% بسبب الاضطرابات الأمنية في الشرق الأوسط بدايتها حرب العراق على الكويت مما خفض من إيرادات معبر سيناء البحري باعتباره خط وصل بين دول آسيا ودول حوض البحر الأبيض المتوسط، ثم أخذ اتجاهه نحو الارتفاع محققا نسبة نمو 5% في عام 1996 وهي الفترة التي تلقت فيها مصر قرضا من صندوق النقد الدولي كما تلقت منح بفعل تحالفها مع القوات العربية والدولية في حرب العراق مما أدى إلى انتعاش موازنتها العامة والتي دوما تعاني حالات العجز رغم صادراتها المحققة إلا أن قيمة الواردات أكبر منها، ويتم تغطيتها من خلال الاستثمار الأجنبي أو القروض. كما نلاحظ ارتفاع معدل نمو الناتج الإجمالي خلال السنوات اللاحقة ثم سجل أدنى قيمة له (1.8%) في عام 2011 والذي يرجع إلى ثورات الربيع العربي خاصة ثورة يناير 2011 التي هزت الاقتصاد المصري والذي لا تزال مصر تعاني منه حتى الآن، رغم تهيئتها لمناخ الاستثمار لديها عن طريق تطوير تشريعات الاستثمار بقيام الحكومة بتعديل شامل على قانون الضمانات وحوافز الاستثمار بموجب القانون رقم 2015/17، وأعلنت مصر مرحلة جديدة من النشاط. كمثال عن ذلك فإن مصر بالكاد حققت 54.43 نقطة من أصل 100 نقطة في مؤشر ممارسة الأعمال "Doing Business" الصادر عن البنك الدولي عام 2016 محققة المركز 132 من أصل 180 دولة، وهذا يشير إلى سوء استغلال سوق كبير واعد.¹

يتضح أن معدل نمو الناتج قد ارتفع إلى غاية 2020 التي انخفض فيها محققا قيمة 3.60% بفعل تداعيات جائحة كوفيد-19، ثم ظهر التعافي في عام 2022 ليحقق نسبة نمو 6.60%.

2. الناتج الداخلي الخام في تونس والمغرب (1990-2022):

الشكل رقم (63): الناتج الداخلي الخام في تونس والمغرب (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

¹ محمود المتيم، أماني المخزنجي، أثر الادخار على النمو الاقتصادي: حالة اقتصاد نامي (بالنظر إلى مصر)، مجلة الدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 1، العدد 1، جامعة دمياط، مصر، 2020، ص 164-166.

1.2. الناتج الداخلي الخام في تونس (1990-2022):

يظهر من بيانات الناتج الداخلي التوتسي أنه في عام 1990 عرف أكبر معدل نمو له خلال كل فترة الدراسة مسجلا بذلك نسبة نمو 7.90%، علما أن الاقتصاد التونسي قبل هذه الفترة مر حالة من الركود مما أفضى بتدخل صندوق النقد الدولي بإقراره سياسة التعديل الهيكلي، أهم ما جاءت به هو تخفيض قيمة الدينار التونسي بنسبة 10% وتحرير الواردات تدريجيا اتخاذ تدابير الخصخصة، مما مهد لتعميم الأزمة، لذا انخفض في عام 1991 محققا نموا بقيمة 3.90% نظرا لإتباع تونس المخطط التنموي السابع (1987-1991) الذي اعتمد سياسة تجميد الأجور وفرض قيود على الاستثمار، حقق الناتج الداخلي معدل نمو بنسبة 7.80% ثم سجل انخفاضات خلال السنوات التالية تزامنا مع تطبيق المخطط الثامن للتنمية (1992-1995). أما الفترة (1996-2001) قد تميز فيها معدل نمو الناتج الداخلي الخام بالارتقاع وشبه ثابت من 7.10% إلى ما يقارب 4% بفضل تبني إصلاحات بإصدار قانون نوفمبر 1994 الذي أدى إلى تحويل جذري للسوق المالي الذي هو أساس التمويل وذلك بإنشاء نظام تداول إلكتروني لتعزيز الشفافية وحماية السوق¹. أشار تقرير للبنك المركزي التونسي إلى تحسن الإنتاجية بفضل تنويع اقتصاد تونس مما أدى إلى تحقيق نسبة نمو بلغت 4.7% سنة 2000. ثم طرأت تغيرات ملحوظة على معدل الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الموالية بسبب الاضطراب السياسي (الثورة) خاصة في عام 2011 إذ بلغ -2%، وأدنى نسبة سُجلت في سنة 2020 بقيمة (-8.80%) كنتيجة لمضاعفات الأزمة العالمية كورونا فسارعت دول صديقة لتونس بمد يد المساعدة والتدخل لتوفير التمويل اللازم، بعد أن حذر البنك المركزي التونسي من تداعيات الوضع المالي المتدهور والشح الحاد في الموارد لتمويل موازنة الدولة لعام 2021 في ظل تخوف المقرضين الدوليين وغياب برنامج جديد مع صندوق النقد الدولي، ومنه ارتقى هذا المعدل للارتقاع حيث بلغ 4.40% و2.40% في السنتين 2021 و2022 على التوالي.

2.2. الناتج الداخلي الخام في المغرب (1990-2022):

يتضح من خلال الشكل أعلاه أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالمملكة المغربية سجل تذبذبا في هذا المؤشر صعودا ونزولا، فقد قفز من نسبة نمو 3.40% في عام 1990 إلى 7.20% في عام 1991، بحيث أن نسبة نصيب الفرد من الناتج قد بلغت 1219 دولار أمريكي في عام 1990²، ويرجع ذلك إلى ارتفاع نسبي في الإنتاج الفلاحي وبعض الصناعات الخفيفة والاستثمار الأجنبي، أما في السنتين الموليتين

¹ طالب عمر، أثر توريق الديون الرهنية على أداء السوق الثانوية العقارية- دراسة مقارنة لبلدان شمال إفريقيا- أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص269.

² الموقع: نظر يوم 2025/04/05 Macrotrends countryeconomy.com

فقد انخفضت نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي ويُعزى ذلك إلى الجفاف الذي ضرب المغرب في أزائل التسعينيات مما أثر بشكل كبير على القطاع أفلاحي، خاصة أن الزراعة تمثل نسبة كبيرة من الناتج الداخلي الخام، بالإضافة إلى انخفاض الصادرات المغربية بسبب التباطؤ الاقتصادي العالمي فانخفضت منتجات الفوسفات ومشتقاته، ثم ارتفع معدل هذا المتغير سنة 1994 حيث بلغ 10.60% بسبب تحسن الموسم أفلاحي وزيادة الطلب على المنتجات المغربية مرة أخرى، وزاول تذبذب هذا المعدل بين ارتفاع وانخفاض لنفس الظروف. في عام 2017 حصل المغرب على قرض من صندوق النقد العربي في إطار تسهيل التصحيح الهيكلي للقطاع المالي والمصرفي للمملكة المغربية بقيمة تعادل 293 مليون دولار أمريكي لتعزيز عوامل الاستقرار المالي و الوصول إلى التمويل والخدمات المالية ودعم تعميق الأسواق المالية من أجل تلبية متطلبات الأنشطة الاقتصادية¹. وهذا ما يفسر ارتفاع معدل نمو الناتج الداخلي الخام في هذا العام إلى 5.10%، والملاحظ أن أدنى معدل كان في سنة 2020 بنسبة (-7.20%) وهذا للأثار المترتبة عن أزمة الصحة العالمية 2019 التي أدت إلى تباطؤ الاقتصاد العالمي ككل. في سنتي 2021 و2022 عاد معدل نمو الناتج الداخلي الخام إلى طبيعته نظرا للتعافي من الأزمة. بعد انكماش نسبته 7.2% سنة 2020 سجل الاقتصاد المغربي انتعاشا في 2021 بمعدل نمو في الناتج الداخلي الإجمالي بلغ حوالي 8%، علاوة على انعكاسات تلك الإجراءات النقدية والميزانياتية لتحفيز الاقتصاد المعتمدة منذ تفشي جائحة كوفيد_19، ويعزى هذا التأثير إلى موسم فلاحي استثنائي أدى إلى زيادة القيمة المضافة ب 6.6%². أما في سنة 2022 فقد عرف الناتج الداخلي انخفاضا هاما بمعدل 1.30% إلى جانب تلك العوامل الداخلية فإن هناك عوامل خارجية تتمثل في ارتفاع أسعار المواد الأولية الطاقية في السوق الدولية (النفط والغاز الطبيعي) خاصة وأن المغرب محدود في قدرة تخزينه لهذه المواد من أجل تخفيف مثل هذه الصدمات، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الوقود وبالتالي ارتفاع أسعار مختلف المنتجات، زد إلى ذلك تأثير الحرب على أوكرانيا على صعيد الاقتصاد العالمي وانجر عنه³.

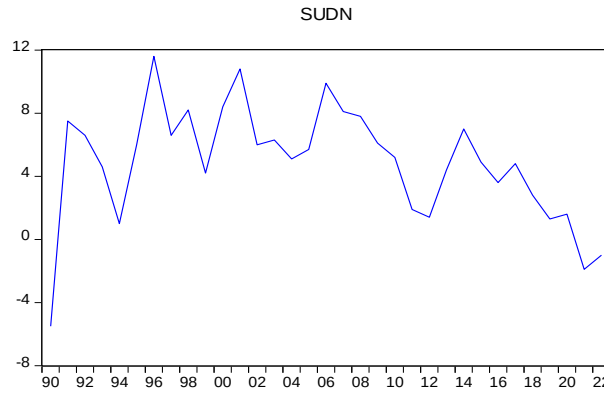
¹ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2017، ص11-12.

² بنك المغرب، التقرير السنوي 2021، ص28، نظر على الموقع يوم: 2025/04/14، <https://www.cese.ma>.

³ بنك المغرب، التقرير السنوي 2021، نفس المرجع، ص63.

3. الناتج الداخلي الخام في السودان (1990-2022):

الشكل رقم (64) : الناتج الداخلي الخام في السودان (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

من خلال المنحنى أعلاه يمكن ملاحظة التغيرات في الناتج المحلي، قد بدأت بمعدل (-5.50%) في عام 1990 وأدنى قيمة موجبة (1%) عام 1994، نظرا للظروف الاقتصادية المتدنية، وسجل أكبر معدل له (11.6%) سنة 1996 وذلك نتيجة لتحرير الاقتصاد وإزالة القيود السعرية من القطاعين الداخلي والخارجي وزيادة الإنتاج الزراعي، وفي العام 1996 بلغ 11.60% كأعلى مستوى له ويعود ذلك إلى تصدير البترول السوداني في العام 1999 ضمن صادرات السودان، مما أدى إلى زيادة واستقرار معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الاتجاه الموجب.

ارتفع هذا المعدل خلال العقد الأول من الألفية الثالثة بحد أدناه (5.1%) في 2004 وأقصاه (10.80%) سنة 2001، ويعود تحقيق المعدلات الموجبة خلال باقي الفترة إلى إنتاج وتصدير البترول السوداني، والذي انعكس في شكل زيادة حقيقية في النشاط الاقتصادي وعلى المستوى المعيشي للأفراد، إضافة إلى توقيع اتفاقية السلام الشامل بين الحكومة السودانية والحركة الشعبية لتحرير السودان مما أدى إلى الاستقرار الأمني ومن ثم زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية¹. كما سجل مستوى أعلى آخر في عام 2007 بنسبة 9.90% ويعزى ذلك للازدهار الاقتصادي الذي صاحب تلك الفترة، إلا أنه بدأ في الانخفاض في العامين 2008-2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، حيث تراجع الصادرات وفي عام 2009 بلغ 6.1% بسبب انخفاض نمو معظم القطاعات الإنتاجية، ثم واصل في الانخفاض عام 2011 بسبب تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وتراجع أسعار النفط وتسبب نقص الحاصل في النفط والغاز في تدهور اقتصاد الجنوب في عام 2011، ثم تحسن معدل النمو إلى 4.4% في عام 2013 مع ارتفاع معدل نمو القطاع الصناعي

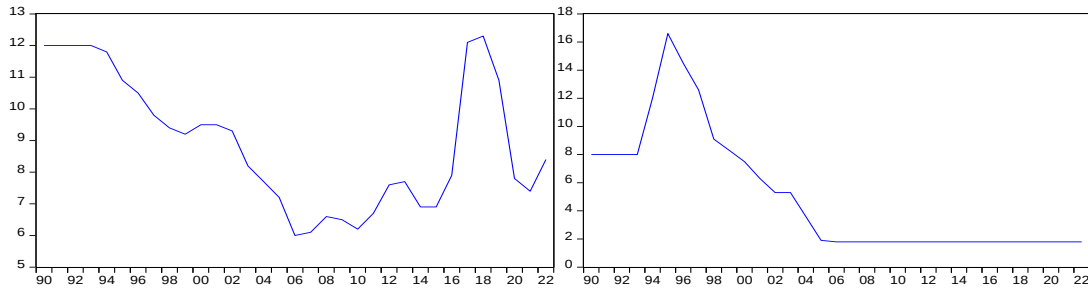
¹ عاتكة عثمان العطا، أثر سياسة التحرير الاقتصادي في ميزان المدفوعات السوداني دراسة تطبيقية قياسية (1992-2016)، أطروحة دكتوراه في الفلسفة والتجارة، جامعة شندي، السودان، 2018، ص 169.

الناتج عن ارتفاع معدل نمو قطاع النفط من سالب 68.2% في عام 2012 إلى 38.2% في العام 2013، وذلك نتيجة زيادة إنتاج بعض الشركات. أما انخفاض معدل نمو الناتج الداخلي من 7% لعام 2014 جاء نتيجة لانخفاض نسبة نمو القطاع الزراعي، ثم ارتفع في عام 2015 إلى 4.9% مع تحسن قطاع الخدمات. ثم انخفض إلى 3.6% عام 2016 ثم إلى 2.8% عام 2018 و1.3% عام 2019¹. تلك الارتفاعات المسجلة في معدلات الناتج الداخلي تُعزى عموماً إلى برامج الإصلاح الهيكلي المطبقة والتي مست عدة قطاعات اقتصادية، من بينها قطاع المعاملات الخارجية ودخول النفط والذهب إلى بنود الإيرادات العامة بالإضافة إلى التوقيع على اتفاقية السلام الشامل مع المتمردين الجنوبيين². ثم سجل هذا المتغير تراجعاً خلال الفترة المئوية نتيجة لانفصال الجنوب عن الشمال والذي أدى إلى نقص إنتاج البترول مما أدى إلى تراجع مختلف القطاعات الإنتاجية.

المطلب الثاني: تحليل سعر الفائدة في دول شمال إفريقيا (1990-2022)

1. سعر الفائدة في الجزائر ومصر (1990-2022):

الشكل رقم (65): سعر الفائدة في الجزائر ومصر (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي وبنوك مركزية

1.1. سعر الفائدة في الجزائر (1990-2022):

قبل سنة 1986 كانت أسعار الفائدة ثابتة كونها كانت تحدد إدارياً، وبعد أزمة النفط في عام 1986 تأزمت الأوضاع الاقتصادية تبعاً لما طرحته الصدمة النفطية من آثار على الاقتصاد الوطني وهذا ما دفع نحو السعي إلى التحرير التدريجي لأسعار الفائدة اعتماداً على مخطط وطني للقروض. فمن خلال الشكل أعلاه فإن معدلات الفائدة على الإقراض كانت ثابتة عند 8% لمدة أربع سنوات الأولى من فترة

¹ هبة عوض الله حسين، آخرون، العوامل المؤثرة على سعر الصرف في السودان : دراسة تطبيقية (1998-2018)، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 31، 2022، ص14.

² عصام الدين محمد، هجو عطية، أثر التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في السودان دراسة تحليلية (2002-2020)، المجلة الإفريقية للدراسات المتقدمة في العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 2، العدد 3، 2023، ص765.

الدراسة، لأن الحكومة منذ بداية عام 1991 باشرت في عدة إصلاحات وفقا لما يتطلبه الاقتصاد الوطني من تصحيحات، ومع قانون النقد والقرض 90-10 سعت الدولة إلى التحرير المالي لتحسين أداء البنوك التجارية. خلال الفترة (1994-2003) تم رفع معدلات الفائدة على الودائع من أجل جذب المدخرات خاصة وأن الدولة الجزائرية كانت تعاني فترة من الاضطراب الأمني وكانت بحاجة إلى المزيد من الادخار لأن كان لديها مصاريف إضافية على القطاع الأمني، ثم تم تغيير النظام المصرفي فتكون سنة 2016 من 20 مصرف تجاري و8 شركات مالية ومجموعة من مكاتب الاتصال الأجنبية.¹

أسفرت سياسة الإصلاحات المالية المنتهجة إلى دخول 13 بنكا أجنبيا وهذا ما سمح بتحسين الخدمات المالية، كما عرف معدل الفائدة على الاقتراض ارتفاعا من 8 % إلى 19 % كنسبة قصوى في السنوات الأولى من الإصلاحات، ليتراجع بعدها إلى 8 % ، أما معدل الفائدة على الودائع فبلغ نسبة القصوى 17% (1995) ليتراجع بعدها إلى 1.8% ويُفسر سبب التراجع بزيادة عرض النقود، كما يمكن تفسير هذا الانخفاض في أسعار الفائدة إلى الزيادة الكبيرة في معدلات التضخم في السنوات الأولى من التحرير المالي الذي أدى إلى ضعف مراقبة الأسعار وتحرير العملات الأجنبية إلا أن هذا الانخفاض رفع من عائدات البنوك لارتفاع سعر الفائدة على القروض وانخفاض سعر الفائدة على الودائع. في نهاية سنة 2017 ومع ارتفاع أسعار النفط، قررت الحكومة تغيير قانون البنوك للاقتراض من البنك المركزي عوض الاقتراض من الخارج للتقليل من نسبة العجز في ظل استنزاف موارد صندوق ضبط الإيرادات وانخفاض السيولة في الاقتصاد وبلغت نسبة القروض 3% من الناتج المحلي الإجمالي، فانخفض العجز من 13.5 % في 2116 إلى 8.8 % في 2017 ليبلغ إجمالي تمويل الحكومة 11.6 % كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مكونا من تمويل البنك المركزي والتمويل النقدي (شراء بعض ديون الخزينة العمومية للمؤسسات العمومية، ومستحقات البنوك على المؤسسات العمومية، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار) إضافة إلى الأوراق المالية طويلة الأجل بمعدل 0.5 % بلغ سعر الفائدة على الإقراض 8% في 2021 أما سعر الفائدة على الودائع 1.6%، أما معدل الفائدة الحقيقي -6.68 % ومعدل الفائدة الاسمي 6.25% وبلغت النقود في معناها الواسع 96.5% من إجمالي الناتج المحلي². إن ثبات أسعار الفائدة يشير إلى وجود معوقات هيكلية تسعى الحكومة لمعالجتها من خلال إصلاحات مختلفة.

2.1. سعر الفائدة في مصر (1990-2022):

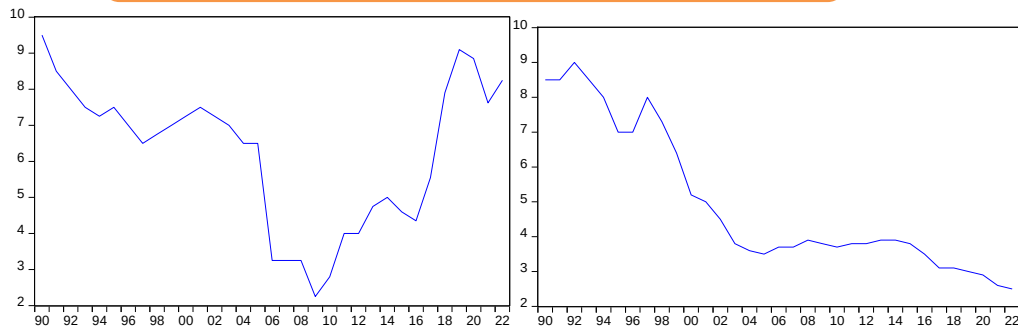
¹ عبدات باية، مرجع سابق، ص 89.

² عبدات باية، مرجع سابق، ص 90.

سجلت معدلات الفائدة على الإيداع تذبذبا شبه ثابت خلال الفترة من 1990 إلى 2022، حيث تراوحت بين 9% و12% خلال (1990-2002)، ومن الملاحظ أنها معدلات مرتفعة ويعود ذلك لنقص التمويل ولتعزيزه لا بد من تقديم إغراءات جراء أسعار الفائدة المرتفعة، ولتحقيق عوائد مرتفعة يقوم أصحاب الفوائض المالية بإيداعها في البنوك التجارية وجميع المؤسسات الادخارية والتي تقوم بتوجيهها نحو الاستثمارات الفعالة لتحقيق النمو، خلال العقد الأول من الألفية الثالثة تراجعت معدلات الفائدة على الإيداع، بعدما وصلت إلى 9.30% في عام 2002 انخفضت إلى 7.70% عام 2004، ثم بلغت 6.20% عام 2010، ومع حلول عام 2011 سجل سعر الفائدة ارتفاعا طفيفا واستمر إلى غاية 2018 مسجلا 12.30% ويمثل أعلى معدل خلال الفترة ككل، ثم اتجه هذا المعدل نحو الهبوط في عام 2019 إلى غاية 2022. من الواضح أن أسباب هذا التذبذب ترجع إلى تحرير سعر الفائدة وتركه يتحدد طبقا للطلب والعرض عليه دون تدخل من السلطات النقدية، إلا أحيانا في أضيق الحدود وترجع أسباب قيام البنك المركزي بخفض معدلات الفائدة رغبة في تشجيع اتجاه الأفراد للاستثمار بدلا من الادخار، وأيضا احتواء الضغوط التضخمية من جانب الطلب والآثار الثانوية لصدمات العرض. أما أسباب ارتفاع معدلات الفائدة في بعض السنوات هي ارتفاع معدلات التضخم، والرغبة في تشجيع المدخرات.¹

2. سعر الفائدة في تونس والمغرب (1990-2022):

الشكل رقم (66): سعر الفائدة في تونس والمغرب (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي، ومذكرات دكتوراه وتقارير بنوك مركزية

1.2. سعر الفائدة في تونس (1990-2022):

¹ أدهم البرماوي، فاروق الجزار، التأثير غير المتماثل لصدمات سعر الفائدة على معدل التضخم باستخدام نموذج NARDL، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 3، العدد 1، 2022، ص 1135.

تجدر الإشارة إلى أن درجة تطور القطاع المالي في تونس معقولة حيث يخضع لرقابة البنك المركزي التونسي، ولتعزيز الادخار قانت تونس بتأسيس نظام تمويل الإسكان متطور قائم على القروض الرهنية للعقارات على مدى الأربعينية الأخيرة، يشمل مؤسسات مالية عديدة تضم عشرون بنك تجاري خاص وثلاث بنوك عمومية تقدم منتجات قروض للإسكان، وفي العشرية الأخيرة تم إنشاء بنك الإسكان نتيجة لتحول الصندوق الوطني للادخار السكني إلى بنك شامل، كل هذه الظروف ساهمت في تلك المعدلات المتوسطة للادخار إلى جانب معدلات فائدة مرتفعة خلال الفترة (1990-2005) والتي تراوحت بين 6.50% و9.50%، ثم انخفض معدل الفائدة على الإيداع خلال الفترة الموالية (2006-2010).

بعدها في عام 2012 تفاقمت أزمة السيولة نتيجة للجوء المتزايد للحكومة إلى القطاع البنكي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالإضافة إلى سحب البنك المركزي لبعض العملات النقدية من التداول، وعليه اضطر البنك المركزي إلى رفع سعر الفائدة الرسمي لحل مشكل ارتفاع السيولة في السوق النقدية وجذب المزيد من الودائع بالعملة المحلية، ومن جانب آخر استمر البنك المركزي في شراء الأوراق المالية الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة، وفي ظل ارتفاع معدل التضخم استمر ارتفاع معدل الفائدة¹.

كما يلاحظ الاستمرار في ارتفاع معدلات الفائدة الودائع دائما لأجل استقطاب المزيد من المدخرات الداخلية والأجنبية واللاحق برفع مستوى معدل النمو الاقتصادي والحفاظ على المتطلبات الأساسية للحكومة والشعب خاصة بعد الظروف التي ضربت بالاقتصاد العالمي عام 2019، فقد بلغ سعر الفائدة أكبر قيم له خلال الفترة (بين 9.10% و8.50%).

2.2. سعر الفائدة في المغرب (1990-2022):

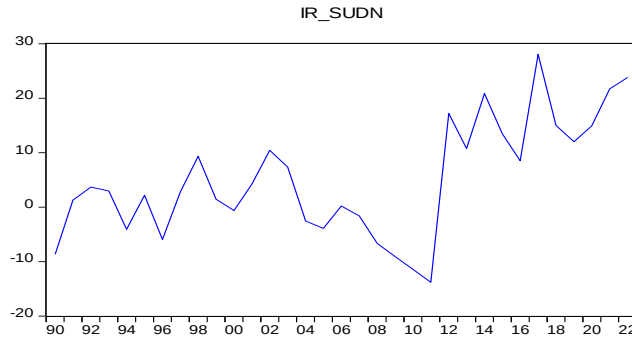
انقسمت أسعار الفائدة على الإيداع بالمغرب خلال هذه الفترة إلى حالتين، الحالة الأولى تميزت بالارتفاع حيث قُدرت ما بين 9 و6.40% خلال السنوات العشر الأولى. لاسيما أن المغرب قد بادر في سنة 1993 بإصلاحات معمقة للسوق المالي كاستكمال لبرنامج التقويم الهيكلي الذي تم الشروع فيه سنة 1986 وكتغيير لنمط اقتصاد المديونية باقتصاد الأسواق المالية، فباشر بإصلاح البورصة بدءا بإنشاء مجلس القيم المنقولة الذي يسهر على حماية المدخرات المستثمرة في القيم المنقولة، إضافة إلى إنشاء شركة بورصة الدار البيضاء، أما باقي الفترة بدءا من سنة 2000 شهد معدل الفائدة انخفاضا مستمرا حيث وصل إلى 2.50% سنة 2022، حيث أول شيء حصل هو تغيير اسم شركة بورصة الدار البيضاء للقيم باسم بورصة الدار البيضاء (شركة مجهولة)، وهي هيئة تحت ما يسمى بالوديع المركزي (Maroclear) القاضي بتحويل القيم

¹ عباس خديجة، قشام إسماعيل، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الدول العربية مع الإشارة لحالة الجزائر (1980-2018)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 02، 2021، ص 161 و164.

المنقولة من شكلها العيني إلى شكل رمزي إلكتروني مكلفة بحفظ السندات لحساب المنتسبين إليها وتنظيم تسديد وتسليم السندات وتقوم بمهامها مثلما تقوم به بورصات الدول المتقدمة في العالم.¹

3. سعر الفائدة في السودان (1990-2022):

الشكل رقم (67) : سعر الفائدة في السودان (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي وتقارير البنك المركزي السوداني

عرفت معدلات الفائدة على الودائع بالسودان خلال فترة الدراسة تقلبات وهي الفريدة من نوعها مقارنة بباقي الدول، لأنها سجلت النسب سالبة، موجبة وشبه منعدمة، وجاءت هذه المحاولات من التغيير في أسعار الفائدة إثر مبادرات لوقف تدهور الاقتصاد السوداني، أولها عقد المؤتمر القومي للإنقاذ الاقتصادي في أكتوبر 1989 الذي أقر البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي 1990-1993 يهدف إلى وضع سياسات لتحريك الجمود الاقتصادي وتوجيهه نحو الإنتاج وتحرير الاقتصاد من كل القيود واستغلال موارد وثروات البلاد، وغير ذلك²، من بينها السياسة النقدية التي تهدف إلى ضمان واستمرار القروض والمساعدات الخارجية، مع تشجيع الاستثمار الخاص عن طريق قانون تشجيع الاستثمار من خلال تكوين الهيئة العامة للاستثمار، من أجل ذلك ظهر سعر الفائدة على الودائع بنسبة -8.66% في سنة 1990، ولتعزيز حاصل الزكاة ومضاعفة موارد صناديق التأمين والتكافل الاجتماعي، خاصة وأن السودان بلد إسلامي لا يتعامل بالفائدة. في إطار جهود بنك السودان لإبتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد، فكر بنك السودان في استحداث أدوات لاستخدامها في عمليات السوق المفتوحة، وما أن بنك السودان لا يقوم بالمتاجرة في الأوراق المالية مع الجمهور مباشرة، فقد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية في عام 1998 للقيام

¹ طالب عمر، مرجع سابق، ص161.

² عاتكة عثمان، أثر سياسة التحرير الاقتصادي في ميزان المدفوعات السوداني، دراسة تطبيقية قياسية (1992-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة شندي، السودان، 2018، ص138.

بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بإدارة والتصرف بالأنصبة والحصص المملوكة لحكومة السودان ومؤسساتها عن طريق إصدار صكوك استثمارية وفقا للأدوات المالية الإسلامية المناسبة¹.

نجد أن معدل الفائدة في السودان من خلال البيانات شق طريقه في عام 1998 إذ بلغ 9.33% وهذا مع بدء العمل بصكوك شمم ♦ فأصبحت للبنوك فرصة لاستثمار فوائضها في المدى القصير، ثم انتهى العمل بها في عام 2004، وفي عام 1999 أصدرت وزارة المالية صكوك المشاركة "شهامة" ♦♦، الهدف منها استقطاب حجم أكبر من المدخرات وتشجيع الاستثمار، وكانت بديلا للسندات القائمة على الفائدة الربوية عند تدخل البنك المركزي في السوق المالي من خلال عمليات السوق المفتوحة، وكان إصدارها بشكل مستمر ثم تراجعت في سنتي 2017 و2018، وتم إصدار صكوك "صرح" سنة 2004 لها نفس أهداف صكوك شهامة حيث أنها نالت درجة إقبال وكان أكبر عدد لإصداراتها سنة 2009 ثم تراجع لكنه عاد للارتفاع سنة 2018، واستمر ظهور عدة صكوك ذات الصيغة الإسلامية الإجارة مثل شهاب وشامة وشموخ وشاشة ونور وبريق التي تم إصدارها في عام 2018، وكلها عبارة عن صكوك إما قصيرة أو متوسطة الأجل الهدف منها حشد المدخرات وتوفير فرص استثمارية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين، وأيضا توفير أداة لإدارة السيولة ومساعدة بنك السودان المركزي على حيالة النقد الأجنبي وكذلك تطوير أسواق المال المحلية.²

من خلال بيانات معدلات الفائدة على الإيداع نلاحظ أنها سجلت ارتفاع سنة 2014 بنسبة 20.84%، إثر أهداف سياسات البنك المركزي لهذا العام في بنود محور تعبئة المدخرات الوطنية، عن طريقة تحسين قدرة الجهاز المصرفي على استقطاب المدخرات لتوفير الموارد المالية اللازمة للنشاط الاقتصادي³. ظلت البنوك السودانية تطبق معدلات الربح بصيغ التمويل الإسلامي وبشكل خاص صيغة المراجعة إلى غاية 2022، فتميزت بالتذبذب بشكل متفاوت بدءا من سنة 2018 على غاية 2022 نظرا

¹ بللعا أسماء، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد 4، العدد 1، 2020، ص 145.

♦ شمم: صكوك تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول ملك للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وهي نوع لتوريق الأصول، تتميز بقابلية التداول وسهولة التسييل.
♦♦ شهامة: عبارة عن شهادات بصيغة المشاركة يتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة، مدتها سنة.

² بللعا أسماء، مرجع سابق ص 146...149.

³ بنك السودان المركزي، سياسات البنك 2014، الموقع: cbos.gov.sd

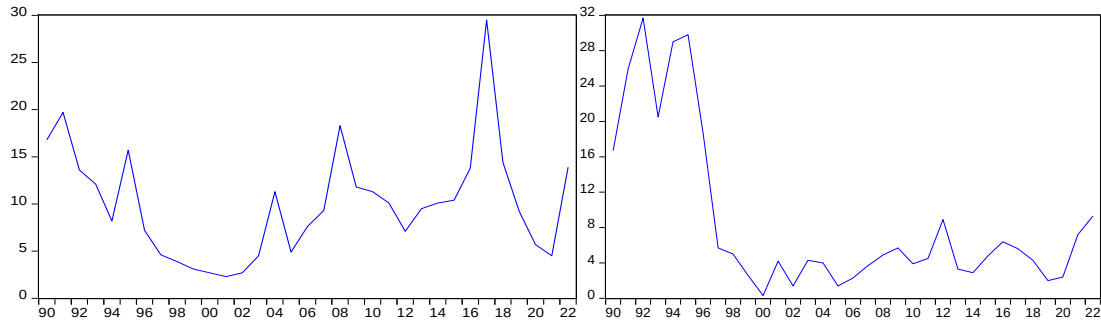
للظروف الاقتصادية خاصة مع تراجع الودائع المصرفية والذي يعيق التمويل حسب ما أشار إليه بنك السودان المركزي¹، وأيضاً ارتفاع معدل التضخم.

المطلب الثالث: تحليل معدل التضخم في دول شمال إفريقيا (1990-2022)

نجد أن التضخم يسود جميع إقتصادات الدول من خلال تأثيره الاقتصادي والاجتماعي على المستوى المعيشي للأفراد، لأنه يعبر عن المستوى العام لأسعار المستهلك، كما يؤثر على بعض أصحاب الدخل الناشئة من الأرباح، ويؤدي أيضاً إلى إعادة توزيع الدخل وتحويل القوة الشرائية من أصحاب الدخل المنخفضة إلى أصحاب الدخل المرتفعة. كما أن لهذا المتغير تأثير على قيمة العملة الحقيقية وبالتالي لا يمكن تحقيق العوائد المستهدفة من جراء عملية الادخار، وعليه قمنا بتحليل مستوى معدلات الادخار في دول شمال إفريقيا وهي كالتالي:

1. التضخم في الجزائر ومصر (1990-2022):

الشكل رقم (68) : معدل التضخم في الجزائر ومصر (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.1. التضخم في الجزائر (1990-2022):

يبين الشكل أعلاه تطور مستوى التضخم في الجزائر (1990-2022)، والملاحظ هو أن معدل التضخم خلال الفترة (1990-1996) سجل أكبر القيم والتسارع في الارتفاع بمعدلات تراوحت بين 16.70% و 31.70%، وهذا يعود إلى تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي المدعومة من طرف صندوق النقد الدولي والتوجه نحو اقتصاد السوق وتحرير شبه كلي للأسعار بالإضافة إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري²، وإلغاء كل أشكال الدعم على السلع (الأسباب تم ذكرها في تحليل سعر الصرف)، ثم عرف معدل التضخم تراجعاً ملحوظاً عما كان عليه سابقاً، حيث بلغ 0.3% في عام 2000 وهي أدنى قيمة له

¹ صحيفة الراية، أخبار السودان لحظة بلحظة، 29 ماي 2022.

² الفتني ليلي، أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على نمو الانفاق العام في الجزائر -دراسة قياسية (1990-2022)، أطروحة دكتوراه، جامعة خيضر، بسكرة، 2025، ص122.

خلال الفترة، بفضل تحسن السياسات النقدية والمالية وفي الأعوام الموالية عرف تذبذباً بين انخفاض وارتفاع لكن بنسب أقل مما كان عليه ويرجع ذلك إلى استقرار قيمة الدينار وارتفاع أسعار البترول وانطلاق برامج دعم النمو الاقتصادي، ثم سجل معدلاً فائقاً يقارب 10% في عام 2012 نظراً لارتفاع الرواتب الأجور والذي لم تقابله زيادة في الإنتاجية، مع ارتفاع في كل من معدل نمو الكتلة النقدية ومعدل نمو فائض السيولة المصرفية.

بينما في عامي 2019 و2020 حقق معدل التضخم تراجعاً حيث بلغ 2% و2.40% على التوالي وبشكل عام يطال انخفاضه أيضاً الدول المتقدمة ودول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. أما خلال عامي 2021-2022 ساد ارتفاع معدل التضخم في جميع دول العالم والأسوأ على العموم بفعل الآثار المترتبة عن جائحة كورونا، إثر السياسات النقدية المنتهجة من قبل الحكومات أهمها التوسع في الإصدار النقدي ومنح الإعانات المالية لمختلف فئات المجتمع من أجل الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطن العاطل عن العمل خلال فترة الحجر الصحي.

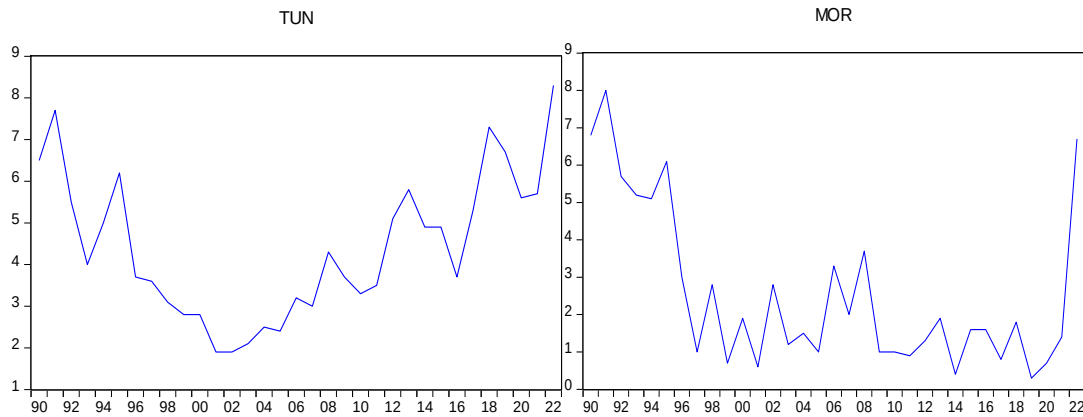
2.1. التضخم في مصر (1990-2022):

نلاحظ من الجدول والشكل التاليين تذبذب معدلات التضخم في مصر بين انخفاض وارتفاع، حيث بدأ من 2.70% عام 2000 و2.30% عام 2001 وارتفع إلى أن بلغ 11.30% عام 2004 ثم وصلت إلى 18.30% عام 2008 ويمكن إرجاع أسباب ذلك إلى التخفيضات المتكررة في قيمة العملة وتزايد التعرض للصدمات الخارجية والتراجع عن السياسة الانكماشية والسماح لنسبة العجز في الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالتزايد حتى بلغت 9.2% عام 2005 وإعادة هيكلة الدور الاقتصادي والاجتماعي للحكومة، ثم انخفضت إلى 11.26% عام 2010، وعموماً خلال العقد الأول من الألفية الجديدة فإن أسباب التضخم يمكن إرجاعها إلى التضخم بسبب الطلب وتوقعات التضخم وصدمات جانب العرض والتي تمثلت في زيادات أسعار الغذاء واللحوم وأسعار النفط المحلية بسبب أزمة الغذاء العالمية وانتشار أنفلونزا الطيور وتعديلات أسعار النفط في تلك الفترة وتمثل توقعات التضخم حوالي 80% من التغيرات في التضخم في هذه الفترة، وبعد ذلك تراجعت معدلات التضخم بفعل الأحداث السياسية التي تعرضت لها مصر وثورتي 25 يناير 2011 و30 يونيو 2013، وما تبعها من كساد وركود ثم واصلت بعد ذلك معدلات التضخم ارتفاعها إلى أن وصلت إلى 29.5% عام 2017 بسبب تحرير أسعار الصرف في نوفمبر 2016 ثم انخفضت إلى 13.87% عام 2019 و5.1% عام 2020 ومن أسباب انخفاض معدلات التضخم في مصر آخر ثلاث سنوات كل من السياسة المالية للحكومة والسياسة النقدية للبنك المركزي والتي قللت من السيولة في السوق أيضاً انخفاض سعر الدولار وتحسن قيمة الجنية وكذلك منع الاحتكار وتوفير الدولة للسلع

في السوق وانخفاض أسعارها خصوصا أسعار المواد الغذائية والمشروبات وأيضا تراجع عجز الموازنة العامة للدولة واحتواء الضغوط التضخمية والتأثير الإيجابي لفترة الأساس.¹

2. التضخم في تونس والمغرب (1990-2022):

الشكل رقم (69) : معدل التضخم في تونس والمغرب (1990-2022)



المصدر: اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.2. التضخم في تونس (1990-2022):

تبين لنا من خلال قراءة الشكل أعلاه أن معدل التضخم في تونس قد ارتفع بصيغة مستمرة وبوتيرة متوسطة على خلاف معدل التضخم في الجزائر، إذ كان مرتفعا في الثلاث سنوات الأولى من الفترة (6.50% و 8.20% و 5.80%) على التوالي ويرجع هذا الارتفاع لعدة عوامل، منها ما هو خاص بالاقتصاد الداخلي لتونس مثل نقص السلع الأساسية، ومن الأسباب الخارجية هي التغيرات في سعر صرف الدينار التونسي مقابل العملات الأجنبية إذ شهد انخفاضا كبيرا على مستواه، إضافة إلى ظاهرة التضخم المستورد من خلال السلع والخدمات الأجنبية، ورغم الإصلاحات المالية والنقدية التي باشرها البنك المركزي مثل رفع سعر الفائدة الرئيسي إلى 8% لاستهداف التضخم المرتفع، إلا أن ذلك لم يعطي النتائج المرجوة، فتميز بالتذبذب إلى غاية 2022 محققا 8.30% متأثرا بنفس الظروف العالمية التي أدت إلى ارتفاع هذا المتغير.²

2.2. التضخم في المغرب (1990-2022):

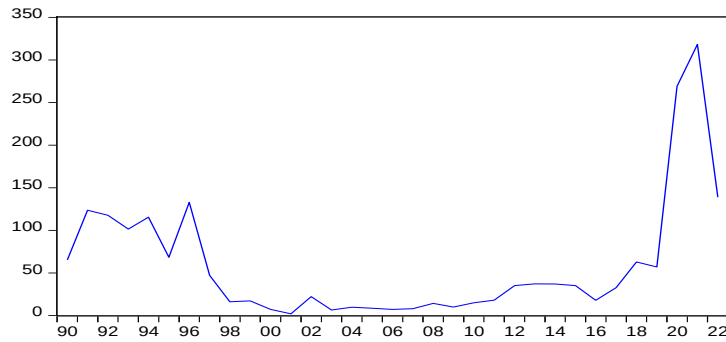
¹ فاروق الجزار، أدهم البرماوي، أثر الصدمات غير المتماثلة لسعر الصرف على معدل التضخم باستخدام NARDL دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة دراسات، المجلد 23، العدد 2، 2022، ص 18-19.

² مرزق عمر، مرجع سابق، ص 139.

على العموم فإن معدل التضخم بالمغرب شهد تذبذباً، إذ سجل ارتفاعاً خلال بداية الفترة (1990-1995) بالقيم تتراوح بين 5.10% كأدنى معدل سنة 1994 و8% كأكبر معدل في عام 1991 وفي الفترة الكلية، ويرجع ذلك للأزمة الحادة التي عرفها الاقتصاد المغربي منذ ثمانينيات القرن الماضي بسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار، ثم تراجع تدريجياً خلال السنوات الموالية على نفس الوتيرة إلى غاية سنة 2020، وهذا يعكس التحسن في استقرار الأسعار كنتيجة للسياسات الاقتصادية المتبعة منها اتفاقات الشراكة مع الاتحاد الأوروبي ما أدى إلى اتخاذ المزيد من الإصلاحات، أما في عام 2021 وكنتيجة لأزمة الصحة العالمية بدأ ارتفاع معدل التضخم انتقالاً من منطقة الأورو إلى المغرب بسبب هيمنة حصة القارة الأوروبية في إجمالي واردات البلاد، مع ذلك ارتفاع تكلفة الشحن البحري بسبب أزمة الحاويات وتأثيرها على أسعار الواردات وبالتالي على الأسعار الداخلية، كما نضيف إلى ذلك تلك الأسباب المشار إليها سابقاً في تحليل معدل الناتج الداخلي التي تعود لأزمة كوفيد وحرب أوكرانيا فقد أدت إلى الارتفاع في معدل التضخم سنة 2022 إلى 6.70% وهو ما يعرف بالتضخم المستورد.

3. التضخم في السودان (1990-2022):

الشكل رقم (70) : معدل التضخم في السودان (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي

من خلال بيانات معدل التضخم بالسودان يمكننا التمييز بين الفترات، الفترة (1990-1999) شهد فيها معدل التضخم ارتفاعاً كبيراً مسجلاً 132.80% في عام 1996 بسبب الأزمات السياسية والاقتصادية التي مر بها السودان، ثم اتجه نحو الانخفاض نتيجة لبرنامج الصدمة الذي يهدف إلى إزالة تشوهات القطاعين المالي والنقدي، والهدف من برنامج 1997 هو تخفيض معدل التضخم. كما جاءت الحكومة السودانية بالبرنامج الاقتصادي الثالث (1999-2002) والذي نجد من بنوده الاستمرار في سياسة التحرير الاقتصادي من خلال سياسات التسعير والتجارة الخارجية والتعامل بالنقد الأجنبي¹، حيث تم تخفيض معدل التضخم إلى ما يقارب 2% في عام 2001، ثم زاد ارتفاع معدل التضخم إلى أن بلغ 36.90% في عام

¹ عاتكة عثمان العطا، مرجع سابق، ص 143.

2014، وفي عام 2015 انخفض إلى معدل 6.90% نتيجة لتطبيق بنود برنامج الإصلاح الاقتصادي من بينها تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار وبالتالي كبح معدل التضخم. في عام 2017 أوفد صندوق النقد العربي بعثة فنية لمتابعة سير تنفيذ البرنامج المتفق عليه مع السلطات السودانية في 2016، من أجل إتمام سحب المبلغ المتبقي من الدفعة الثانية من القرض الذي قدمه صندوق النقد العربي للسودان لدعم برنامج الإصلاح الاقتصادي، فخلصت البعثة أن الاقتصاد السوداني قد أحرز نمواً في إطار البرنامج المنقح عليه وخفض معدل التضخم من 36.90% في عام 2014 إلى 6.90 و 17.80% في عامي 2015 و 2016 على التوالي واحتواء عجز الموازنة¹.

انخفض معدل التضخم من 62.80% عام 2018 إلى 57% عام 2019 مما حسن من ميزته التجارية لدى شركائه التجاريين، وبالتالي تحسن أو نقول انخفاض في عجز الميزان التجاري للسودان، ويبقى هذا المعدل مرتفعاً إذا ما قُورن بالمعدل المستهدف وهو 27.1% بسبب زيادة النمو في عرض النقود والذي يعزى أساساً إلى ارتفاع صافي الاستدانة المؤقتة للحكومة المركزية إضافة إلى ارتفاع تمويل المصارف للقطاع الخاص بنسبة 42.5%².

إلا أن معدل التضخم اتجه مجدداً نحو الارتفاع الحاد سنتي 2020 و 2021 بقيمة 163.3% و 359.1% على التوالي بسبب استمرار التوسع النقدي الناتج عن تمويل البنك المركزي للحكومة والبنوك، مع ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه في السوق الموازي، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الوقود والنقل والكهرباء والخدمات³. وشهد عام 2022 انتعاشاً نسبياً بسبب تنفيذ حزمة الإصلاحات الاقتصادية المدعومة من صندوق النقد والبنك الدوليين منها رفع السودان من قائمة الدول الراعية للإرهاب وتوحيد سعر الصرف في 2021 والذي ساهم في تقليص الفجوة بين سعري الصرف الرسمي والموازي، وتخفيض اقتراض الحكومة كن البنك المركزي والذي أدى بشكل مباشر على انخفاض معدل نمو عرض النقود ومعدل التضخم حيث انخفض إلى نسبة 163.30% في سنة 2022⁴.

نجد بأن الآثار التضخمية والارتفاع الحاد للسلع والخدمات تسود أسواق السودان، مما أدى إلى تدني الإنتاج والإنتاجية وتدني دخول الأفراد، فأصحاب الدخل المنخفضة هم أكثر تضرراً دون أصحاب الدخل

¹ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2017، ص 13-14.

² بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 59، 2019، ص 23.

³ بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2021، سياسات بنك السودان المركزيين الفصل الثاني، 2021، ص 4.

⁴ بنك السودان المركزي، تقرير تطورات الاقتصاد السوداني، 2023، ص 2.

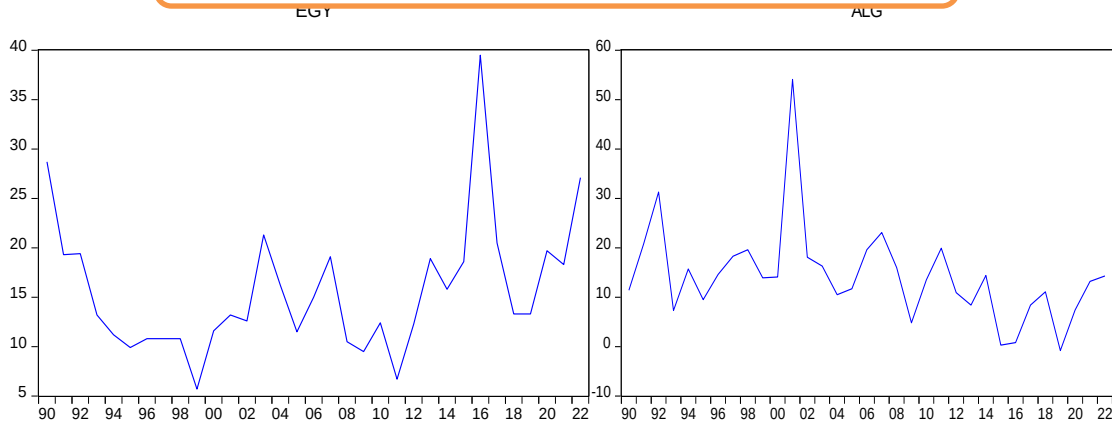
المرتفعة من خلال ارتفاع الأسعار وانهيار قيمة العملة وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي. الاهتمام بالقطاع الزراعي بشقيه النباتي والحيواني يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم.

كما أن عدة مناطق تبعد عن المدن المركز يعتبر من الأسباب الرئيسية لارتفاع أسعار السلع والخدمات في السودان نظراً لارتفاع تكاليف حمل السلع وتوزيعها، وسبب انهيار قيمة الجنيه السوداني يعود إلى مشكلة التضخم في السودان.¹

المطلب الرابع: تحليل معدل نمو المعروض النقدي في دول شمال إفريقيا (1990-2022)

1. معدل نمو المعروض النقدي في الجزائر ومصر (1990-2022):

الشكل رقم (71) : عرض النقود في الجزائر ومصر (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي

1.1. معدل نمو المعروض النقدي في الجزائر (1990-2022):

نلاحظ أن معدل نمو الكتلة النقدية في الجزائر خلال الثلاث سنوات الأولى بأنه يزيد بالضعف، في حين أن الناتج الداخلي الإجمالي لم يزد سوى بمعدل صغير جداً وأحياناً بنسب سالبة، وهو ما بين الفجوة بين المؤشرات النقدية والمؤشرات العينية، وهذا يوحي إلى وجود كتلة نقدية بدون مقابل مما ساعد على بروز اختناقات تضخمية. بموجب الإجراءات التي اتبعتها الجزائر من أجل تحقيق أهداف الاستعداد الائتماني الثاني لجوان 1991 المبرم بينها وبين صندوق النقد الدولي والذي يقتضي بضبط أسعار السلع والخدمات وأسعار الصرف، ومن بين هذه الإجراءات العمل على الحد من الكتلة النقدية وجعلها عند حد 41 مليار دينار، كانت النتائج بخلاف ذلك حيث تضاعف نمو الكتلة النقدية. في أبريل 1994 وأمام العراقيل التي حالت دون التوازن الداخلي والخارجي، أبرمت الحكومة برنامجاً تكيفي مع صندوق النقد الدولي لمدة سنة

¹ إسماعيل محمد، التضخم وأثره على الاقتصاد السوداني دراسة حالة (ولاية غرب دارفور - السودان 2020)، مجلة العلوم الإنسانية والطبيعية، المجلد 3، العدد 6، 2022، ص 201.

لتغطية الفترة من أبريل 1994 إلى مارس 1995، فهدفت السياسة النقدية إلى دعم سعر صرف الدينار بالحد من الضغط التضخمي عن طريق تخفيض معدل التوسع النقدي. في ماي 1995 أبرمت السلطات اتفاق موسع يمتد إلى غاية 1998، تحصلت بموجبه على قرض بقيمة 1.8 مليار دولار أمريكي.¹

شهد عام 1999 معدل نموه في التوسع النقدي بنسبة 13.90%، وهذا الانخفاض يفسر تراجع القروض الداخلية من 159.021 مليار دينار نهاية ديسمبر إلى 22.512 مليار دينار نهاية جوان 2000.² تميزت الفترة 2001-2018 من حيث النمو النقدي بالارتفاع فتجاوزت نسبة 80% من الناتج خلال 2015 و2018، ويرجع ذلك إلى تنفيذ برامج تنموية " برامج كل من الانتعاش الاقتصادي 2001-2004 دعم النمو 2005-2009 توطيد النمو الاقتصادي 2010-2014"، والتي تطلبت ضخ أموال كبيرة لتمويلها، إضافة إلى تحسن أسعار النفط.³ ففي عام 2004 ارتفع معدل المعروض النقدي 23.10% بسبب نمو الفوائد البترولية لمؤسسات قطاع المحروقات التي بلغت في عام 2006 قيمة 3882.2 مليار دينار جزائري لتبلغ 4997.6 مليار في عام 2008، مما أدى إلى زيادة هذه الأطراف لودائعها تحت الطلب لدى البنوك والتي بلغت 38.67% في عام 2006 و40.67% في 2007، وهذا ما أدى إلى انتعاش وتيرة التوسع النقدي، وفي عام 2009 سجلت الكتلة النقدية تراجعاً إلى أدنى مستوى منذ بداية الفترة بسبب تأثير الصدمة الخارجية للأزمة المالية العالمية 2008، حيث أثرت على العوائد البترولية التي قدرت بـ 3109.1 مليار دينار خلال عام 2009 (4.80%)، وهذا ما يفسر انخفاض معدل نمو الودائع الجارية التي عرفت نسبتها قيمة سالبة (-8.89%)⁴. ثم اتجه منحى الكتلة النقدية نحو الارتفاع إلى غاية سنة 2014، ثم تراجع في العامين 2015 و2016 بنسبة 0.30 و0.80% على التوالي، إلا أن هذين المعدلين لا يتوافقا مع أهداف مجلس النقد والقرض التي تتعلق بتطور المجاميع النقدية والمحددة لمعدلات النمو للكتلة النقدية بين 9% و11%، وهذا بسبب الانخفاض القوي في إيرادات صادرات مؤسسات قطاع النفط بعد الصدمة العالمية للانخفاض الحاد والمستمر في أسعار النفط منذ منتصف سنة 2014 وأثرها على الاقتصاد الوطني، وبينما توقع مجلس النقد والقرض في إطار البرمجة المالية أن نمو الكتلة النقدية سيكون بمعدل 4.7% و7.90% في 2017 و2018 على التوالي، إلا أن النمو الفعلي في الكتلة النقدية قد تجاوز تلك الأهداف إذ بلغ 8.40% و11.10% في سنتي 2017 و2018 على التوالي، بعد الارتفاع المسجل في حجم الودائع

¹ ستيتو مليكة، بن بوزيان محمد، مسار السياسة النقدية في الجزائر وأثارها على التحول الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 2، أبريل 2007، ص 71-72.

² ستيتو مليكة، بن بوزيان محمد، المرجع السابق، ص 75.

³ الفتني ليلي، مرجع سابق، ص 124.

⁴ Bank of Algeria, rapport annuels de la banque d Algérie 2010, multiple pages, reviewed on :14/04/2025.

البنكية المقررة بـ 20.10%، التي مثلتها ودائع سوناطراك بنسبة 65% منها إثر استرجاع ديونها من الخزينة العمومية بقيمة 452 مليار دينار، إلى جانب ذلك تطبيق البنك المركزي لعملية التمويل الغير تقليدي في 2017.

بينما قُدر معدل نمو المعروض في 2019 بنسبة سالبة قدرها 0.78%، بمبلغ 16510.7 مليار دينار ويعزى ذلك الانخفاض إلى انخفاض الودائع تحت الطلب لدى البنوك بما في ذلك بنك الجزائر خاصة تلك التي تتعلق بشركة سوناطراك والتي شهدت ودائعها انخفاضا بنسبة 71.3%، ثم ارتفعت الكتلة النقدية بنسبة 7.40% في عام 2020 في ظل الأزمة الصحية حيث ارتفعت إلى 17 740.01 مليار دينار، ثم ارتفع إلى 20 087.53 مليار بنسبة 13.20% في عام 2021¹، ثم استمر هذا النمو في 2022 بمعدل 14.30%، رغم الظروف الاقتصادية العالمية وهذا يرجع إلى سياسة النقشف في الواردات التي تتبعها الحكومة من أجل الحفاظ على احتياطي النقد الأجنبي حيث تجاوز 50 مليار دولار في عام 2022، بالمحاذاة لذلك ارتفاع نسبة السلع المصدرة خارج قطاع المحروقات نتيجة لتطور عدة قطاعات مثل قطاعي الفلاحة والصناعة.

2.1. معدل نمو المعروض النقدي في مصر (1990-2022):

بداية من تسعينيات القرن الماضي باشرت مصر بتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي الأول بالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين، حيث قام البنك المركزي المصري في عام 1991 بإتباع سياسة نقدية انكماشية لتقليل الضغوط التضخمية، فكانت سياسة تحرير سعر الصرف أهم إجراء منتهج مما انعكس على معدل نمو السيولة المحلية، وهذا ما يفسره معدل نمو المعروض النقدي خلال الفترة، ففي السنوات (1993/1991) سجل أعلى معدلات نمو وذلك نتيجة لاستخدام سعر صرف ثنائي أحدهما في سوق صرف أولية للمعاملات الحكومية، والآخر في سوق صرف حر يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب ومنه انخفضت قيمة الجنيه المصري، وظلت الدولة تعتمد سياسة نقدية انكماشية إلى غاية 2000 الأمر الذي أدى إلى استقرار الأسعار وزيادة المعروض النقدي والاحتياطات الدولية وبالتالي انخفاض معدلات التضخم، وخلال الفترة (2012-2003) ظهر تباطؤ معدل نمو المعروض النقدي نتيجة لتفعيل آلية الإعفاء من نسبة الاحتياطي من أجل التوسع في عملية اقتراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي بدأت من عام 2008، ثم سجل هذا المعدل في عام 2011 نسبة 6% وهي أصغر نسبة خلال الفترة بسبب أحداث الثورة، ثم بدأ يرتفع معدل المعروض النقدي تدريجيا حتى بلغ 39.50% في عام 2016 بالموازاة مع تطبيق برامج

¹ Imane Senouci Bereksi, al, Investigating the effect of broad money supply on economic growth in ALGERIA : fresh insights from augmented linear ARDL (1970-2021), Journal of Contemporary Issues in Business and Government, Vol 30, N°01, 2024 , p437.

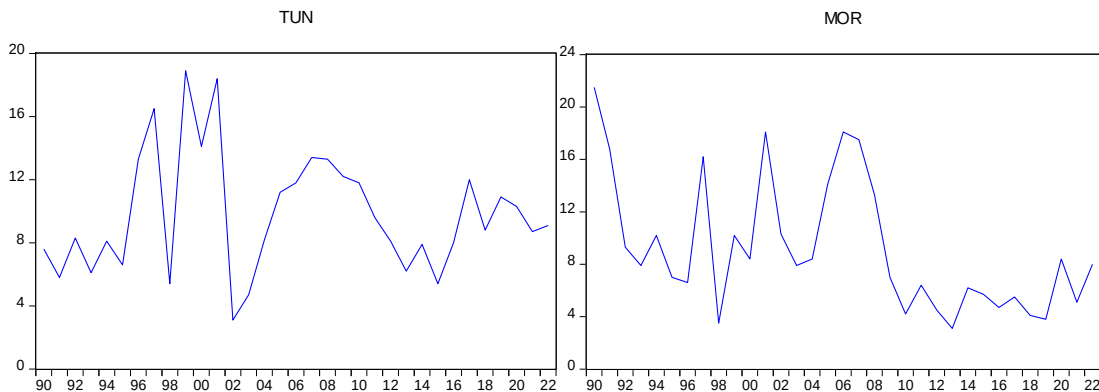
الإصلاح في هذا العام وتم تحرير سعر الصرف. ثم انتهجت الحكومة سياسة سعر الصرف المرن لاحتواء التضخم، لتعود الثقة مجددا في وسط المجتمع الاقتصادي ليسجل المعروض النقدي معدل نمو أقل إلى غاية 2019¹. ارتفع معدل متغيرنا هذا في سنة 2020 مع تلقي الدولة المصرية قرضا بقيمة 153.47 مليون د.ع.ح من قبل صندوق النقد العربي لتسهيل التصحيح الهيكلي في قطاع مالية الحكومة².

في بداية 2022 قامت مصر بسحب قرض كامل من صندوق النقد العربي بقيمة 368 مليون دولار أمريكي، من أجل تعزيز الوضع الخارجي في ظل التحديات الطارئة التي تواجهها الدولة ضمن ارتفاع الأسعار العالمية للغذاء والتحديات على صعيد الصادرات³، مسجلا بذلك عرض النقد ارتفاعا نسبته 27.10%.

ونظرا لاستمرار نقص المعروض من العملة الأجنبية أعادت السلطات النقدية تطبيق شروط حصيلة الصادرات والسياحة⁴.

2. معدل نمو المعروض النقدي في تونس والمغرب (1990-2022):

الشكل رقم (72) : عرض النقود في تونس والمغرب (1990-2022)



المصدر: مخرجات اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي.

¹ مها رضوان مصطفى، العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم في مصر (1990-2023)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2024، ص23-29.

² صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2020، ص17.

³ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2022، ص14.

⁴ أسماء العتيبي، نشوى محمد، أثر الأجور على سعر الصرف الاسمي: الدروس المستفادة من تطبيق على الاقتصاد المصري (1990-2015)، مجلة رؤى اقتصادية، مجلد8، عدد2، 2018، ص36.

1.2. معدل نمو المعروض النقدي في تونس (1990-2022):

عرف معدل نمو المعروض النقدي في تونس تذبذباً بين ارتفاع وانخفاض خلال هذه الفترة وبقيم موجبة، حيث أنها كانت أقل نسباً إذا ما قُورنت بمعدلات بدول شمال إفريقيا من العينة، وكان أبر معدل نمو للمعروض النقدي التونسي بنسبة 18.90% في عام 1999 تزامناً مع أول انخفاض في قيمة الدينار التونسي منذ بداية الفترة وتواصل هذا الحال في العامين المواليين، وفي عام 2002 ظهر انخفاض طفيف لنمو معدل هذا المتغير مصاحباً لتحسن طفيف جداً أيضاً للقوة الشرائية للدينار، ثم شهد معدل المعروض النقدي حالة شبه مستقرة إلى غاية 2011 فقد بلغ 9.60% مع حصول اضطرابات في باقي المؤشرات الاقتصادية مثل ارتفاع في معدل التضخم وارتفاع سعر الصرف وانخفاض في معدل نمو كل من الناتج الداخلي الخام والادخار المحلي، وهذا يرجع للاضطرابات الأمنية بسبب الثورة وما لاحقها من آثار سلبية على المستوى الاقتصادية كما سبق لنا ذكره، وتجدر الإشارة أن تونس تلقت قرضاً بـ 100 مليون دولار ومساعدة بقيمة 50 مليون من طرف الجزائر في سنة 2014. وهذا المنوال بقي لغاية 2018 أين سجل المعروض النقدي زيادة بنسبة 8.8%، فيما نما حجم الائتمان المحلي وإجمالي الودائع المصرفية بمعدل 11% و 6.9% على التوالي، من ناحية أخرى شهد سوق النقد الأجنبي منذ 2011 ضغوطات كبيرة نظراً لمحدودية توفر العملة الأجنبية نتيجة لارتفاع عجز الميزان التجاري الذي بلغ 3.6 مليار دولار خلال عام 2018، مقابل 3.1 مليار دولار خلال عام 2017، مما أدى إلى تأثر مصادر السيولة بالعملة الأجنبية في سوق الصرف، وتراجع سعر صرف الدينار التونسي مقابل اليورو والدولار الأمريكي بنحو 13% و 16% على التوالي، وتأثر موقف السياسة النقدية خلال أفق التوقع بمسارات الطلب الخارجي لا سيما القادم من منطقة اليورو، وبالتطورات على مستوى الأسعار العالمية للمواد الأساسية والمحروقات، فضلاً عن اتجاهات السياسة النقدية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، خاصة في ظل اتجاه البنك المركزي الأوروبي إلى وضع حد لبرنامج إعادة شراء الأصول تمهيداً نحو الانتقال إلى تقييد السياسة النقدية، وما لذلك من انعكاسات على سعر صرف الدولار واليورو وعلى تكاليف المديونية التي تتحملها الدول النامية في الأسواق المالية العالمية¹.

منح صندوق النقد العربي لتونس نوعين من القروض خلال سنة 2020 أحدهما قرضاً تلقائياً بقيمة 14.38 مليون د.ع. ح تمويل التأثيرات المتوقعة على ميزان المدفوعات الناجمة عن تداعيات جائحة كورونا،

¹ عباس خديجة، قشام إسماعيل، مرجع سابق، ص 164-165.

♦ القرض التلقائي: يساهم في تمويل العجز الكلي في ميزان المدفوعات، ولا يفوق 75% من اكتتابه في رأسمال الصندوق المدفوع.

بالإضافة إلى قرض في إطار تسهيل التصحيح الهيكلي في القطاع المالي والمصرفي، بمبلغ يقارب 14.50 مليون د.ع.ح في نفس السنة¹. بالإضافة إلى المساعدة التي قدمتها الجزائر لتونس بقيمة 300 مليون دولار في 2021. كما استقبلت تونس الدفعة الأولى من القرض الذي منحه صندوق النقد العربي بقيمة 9.587 مليون د.ع.ح في الشهر الأول من عام 2022.²

2.2. معدل نمو المعروض النقدي في المغرب (1990-2022):

تميز معدل المعروض النقدي المغربي في هذه الفترة بالتذبذب، حيث أنه سجل أعلى معدل نمو في عام 1990 منذ سنة 1986 بنسبة 21.50%، كما شهدت السنوات 1991-1997-2001-2006 و2007 نسب عالية تتراوح بين 16.20% و18.40%، يزداد الإنشاء النقدي بالمغرب عموما عندما يحقق بنك المغرب فائض في الموجودات الخارجية الصافية الناتجة عن تصدير الفوسفات وتحويلات المغاربة القاطنين بالخارج وقطاع السياحة، كما تضطر الحكومة المغربية لضخ السيولة مثلا في أواخر سنة 2008 تقلصت الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب مما زاد في حجم عجز البنوك من 10.4 مليار درهم إلى 16.4 مليار، فقامت الخزينة بضخ 5.3 مليار درهم توجه خاصة إلى مصاريف المقاصة وحققت البنوك التجارية شراء 16.9 مليار درهم بسبب تقلب الأسواق العالمية في ظل الأزمة المالية العالمية، إضافة إلى ذلك حققت مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية انخفاضا وبلغت 3.7 مليار درهم³.

في سنة 2009 تزايد عجز الخزائن البنكية رغم قرار مجلس بنك المغرب بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي وبذلك تم ضخ سيولة بقيمة 7.9 مليار⁴.

قدم صندوق النقد العربي قروضا للمملكة المغربية، أحدها كان في عام 2017 كما تمت الإشارة إليه سابقا، وقرضا تلقائيا في ماي 2020 بقيمة 30 مليون د.ع.ح تمويل عجز ميزان المدفوعات المرتقب لهذا العام نتيجة لتداعيات كوفيد_19 المستجد، بالإضافة لقرض لتسهيل التصحيح الهيكلي بقيمة 51.4 مليون د.ع.ح في نفس السنة⁵. تم منح المغرب قرضا آخر في عام 2022 من أجل تسهيل دعم البيئة المواتية

¹ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2020، ص17.

² صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2022، ص15.

³ بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية، 2008، ص31.

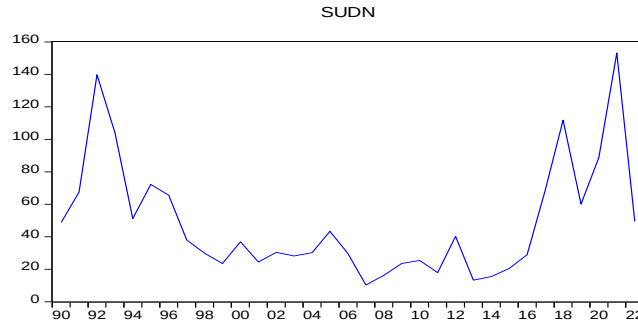
⁴ بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية، 2008، ص42.

⁵ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2020، ص16.

للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بقيمة تعادل 54 مليون دولار أمريكي، أساس عقد إبرامه هو تمويل القطاع المذكور وتعزيز الخدمات المالية ومنظومة الضمان وتطوير قواعد البيانات ونظم الإعلام الائتماني.¹

3. معدل نمو المعروض النقدي في السودان (1990-2022):

الشكل رقم (73) : عرض النقود في السودان (1990-2022)



المصدر: اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي.

من الشكل رقم (73) يلاحظ أن عرض النقود سجل أعلى مستوى له في عام 1992، بينما الأعوام التالية عرفت انخفاضاً فيه ويعزى ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم والتي تجاوزت أرقام ثلاثية، حيث قامت الدولة بتغيير العملة مرتين مما أسهم في تقليل معدل عرض النقود، سنة 2007 سجلت أدنى مستوى لعرض النقود خلال فترة الدراسة حيث بلغ 10.3 مع وجود استقرار في الأعوام التالية لها حتى عام 2011، وبعد انفصال الجنوب يلاحظ تزايد في عرض النقود لتغطية عجز الموازنة العامة وتم تمويله بالاستدانة من الجهاز المصرفي مما أسهم في زيادة عرض النقود، بينما انخفض عرض النقود في الفترة 2013-2014 مما كان عليه في 2012، ويعزى ذلك إلى التطور الذي حدث في الجهاز المصرفي والذي أصبح يقوم بدور مساند للسياسة النقدية. أما في سنتي 2015-2016 حدثت زيادة في عرض النقود نتيجة لزيادة فرق السعر الناتج عن عمليات شراء وتخصيص عائدات الذهب للحكومة المركزية، بالإضافة إلى ارتفاع التمويل المقدم للقطاع الخاص وزيادة فروقات سعر دعم القمح وارتفاع التمويل المقدم من البنك المركزي للمصارف.²

يشير ارتفاع عرض النقود من 17.9% في 2011 إلى 40.2% في 2012 إلى استهداف رفع معدل نموه من أجل تمويل عجز الموازنة، وتأثر العرض بالزيادة في المبالغ التي يدفعها البنك المركزي لشراء

¹ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2022، ص15.

² عاتكة عثمان العطا، مرجع سابق، ص177.

الذهب من السوق المحلي من 942.6 مليون دولار عام 2011 إلى 2465.40 مليون دولار في 2012، بسبب تراكم فوائد القروض¹.

اتخذ منحني المعروض النقدي اتجاه عام للارتفاع، ففي عامي 2017 و2018 يعزى الارتفاع إلى الزيادة في التمويل الممنوح من البنوك التجارية إلى القطاع الخاص والتمويل المباشر للحكومة المركزية، وإلى إعادة تقييم أصول وخصوم بنك السودان المركزي والبنوك التجارية إثر تغيير سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار، أما الارتفاع في عام 2019 المقدر بنسبة 60.1% وبقيمة 797.6 689 مليون جنيه يعود إلى الاستقرار النسبي في سعر الصرف، حيث أن وسائل الدفع الجارية ارتفعت بمعدل 89% وأشباه النقود ارتفعت بنسبة 26.2² ثم ارتفع في 2020 بسبب استدانة الحكومة من الجهاز المصرفي لتمويل عجز الموازنة العامة إضافة للتغير الكبير في سعر الصرف³. كما تلقى السودان قروضا من صندوق النقد العربي، قرضا عاديا* في عام 2019 وآخر تعويضا** بقيمة 27.4 لكل واحد منهما⁴، وقرضا عاديا في عام 2020 بمبلغ قيمته 27.4 مليون د.ع.ح من أجل الإصلاح الاقتصادي والمالي⁵. إلا أن معدل نمو عرض النقود في عام 2019 والمقدر بـ 60.1% تجاوز المعدل المستهدف (36%)، ويعود هذا الانحراف على ارتفاع صافي استحقاقات البنك المركزي على الحكومة من 117.2 مليار جنيه في عام 2018 إلى 198.9 مليار في عام 2019⁶.

أعلن مجلس الوزراء السوداني في أبريل 2020 عن إنشاء صندوق استثماري يشارك فيه القطاع الخاص الوطني بجانب صندوق سيادي لإيداع التبرعات بالنقد الأجنبي والعملة المحلية. كما تعهد القطاع الخاص المحلي بالمساهمة بمبلغ مليوني دولار لمساعدة الحكومة، كما أن الحكومة قد قامت بإعادة تخصيص 3

¹ ابتهاج الجزولي، عرض النقود وأثرها في التضخم (دراسة تحليلية في الاقتصاد السوداني 2006-2012)، المجلة الدولية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، 2023، ص118.

² بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 59، 2019، ص39.

³ تقرير بنك السودان المصرفي، عرض النقود 2021، الفصل 3، ص3، 2021، الموقع: <https://cbos.gov.sd>، نظر بتاريخ: 2025/02/10.

* القرض العادي: يقدم للدولة العضو المؤهلة للاقتراض عندما تفوق احتياجاتها من الموارد 75% من ائتمانيها المدفوع بعملة قابلة للتحويل.

** القرض التعويضي: يقدم للدولة العضو التي تعاني من موقف طارئ في ميزان المدفوعات.

⁴ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2019، ص12.

⁵ صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2020، ص18.

⁶ بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 59، 2019، ص23.

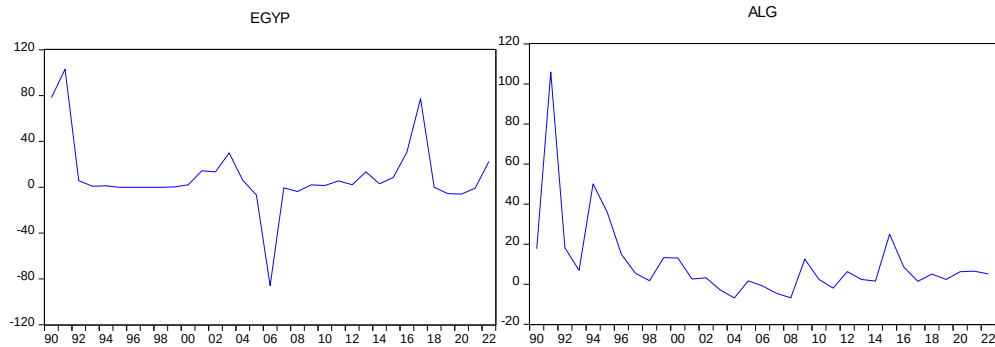
ملايين دولار، ومن المتوقع أن يتبرع الشركاء الدوليون بمبلغ 9 ملايين دولار¹. ساعد ذلك على رفع حجم المعروض النقدي في عام 2021 بنسبة 153.20% وهو أكبر معدل خلال الفترة متجاوزا معدل النمو المستهدف وتأثرا أيضا بالتغير الكبير في رصيد بند إعادة تقييم الأصول والخصوم منتقلا من 867.6 مليون جنيه في عام 2020 إلى 667.7 مليون في عام 2021، وكذلك تعديل سعر الصرف من 54.07 إلى 370.79 جنيه مقابل الدولار الأمريكي². ثم انخفض إلى حوالي 50% في عام 2022.

المطلب الخامس: تحليل سعر الصرف في دول شمال إفريقيا (1990-2022)

يربط سعر الصرف بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد الأجنبي من خلال مقارنة قيمة عمليتي دولتين، ونظرا لارتباط عملات معظم دول العالم بالدولار الأمريكي كونه أقوى اقتصاد بالعالم، يتسنى لنا طرح مستوى سعر صرف دول العينة مقابل الدولار.

1. سعر الصرف في الجزائر ومصر (1990-2022):

الشكل رقم (74) : سعر الصرف في الجزائر ومصر (1990-2022)



المصدر: صندوق النقد العربي

1.1. سعر الصرف في الجزائر (1990-2022):

واجهت الجزائر صعوبات اقتصادية في فترة ثمانينيات القرن الفارط، مما أدى إلى اعتمادها بشكل متزايد على الخارج في تمويل اقتصادها، ضمن إبرام اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي بصيغة أخرى من واجبها تقديم تنازلات تمس استقلالها وسيادتها في مجال السياسة الاقتصادية، في ظل شروط يفرضها الصندوق بدوره، مثل تنفيذ برنامج التكيف الهيكلي الذي قد تكون تكلفته الاجتماعية باهظة ولا تُحتمل،

¹ صندوق النقد العربي، جمهورية السودان، شبكة المعرفة و إصدارات صندوق النقد العربي، نظر يوم: 2025/05/09.

² التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، سياسات بنك السودان المركزيين الفصل الثاني، 2021، ص5.

كارتفاع التضخم وتدهور القدرة الشرائية للسكان، وتسريحات جماعية للعمال، وخصخصة مفرطة¹. ومن بين هذه الالتزامات خفض قيمة الدينار الجزائري، إلى جانب الصدمة النفطية عام 1986 مما أثر بالسلب على الاقتصاد الجزائري كونه يعتمد بشكل كبير على عائدات النفط، أين بدأ الارتفاع لسعر الصرف من 4.82 دينار إلى 8.96 دينار جزائري أي حوالي 200%.

في هذا الصدد لا نفوت الإشارة إلى تراجع مسار الإصلاح الاقتصادي بسبب انقلاب جانفي 1992 وتحولت نحو اقتصاد الحرب الذي أثر سلبيا على سعر صرف الدينار، حيث تم إنشاء لجنة وزارية مشتركة خاصة مكلفة بمتابعة التجارة الخارجية والالتزامات التجارية مع الخارج، مهمتها تحديد معايير الوصول إلى النقد الأجنبي (العملات الصعبة) والائتمان المخصص للاستيراد بالتنسيق مع النظام البنكي في ظل الندرة الحالية في الموارد من العملات الأجنبية، أما خلال الفترة (1994-1998) وصلت البلاد إلى وضعية التوقف عن السداد، لذا طلبت الحكومة الجزائرية إعادة جدولة ديونها الخارجية، واضطرت إلى التفاوض على برنامج تكيف هيكلي (PAS) مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي من خلال اتفاقيات مع نادي باريس (1994) ونادي لندن (1995)، هذه الاتفاقيات وفرت ما بين 20 و22 مليار دولار من التمويل الجديد، لذا نرى أن هناك انخفاض في قيمة الدينار لكن بوتيرة أخف، في عام 1999 وفي ظل استمرار الركود الاقتصادي وانخفاض أسعار النفط، بدا أن الجزائر قد تحتاج إلى إعادة جدولة ديونها مرة ثالثة إلا أن ارتفاع أسعار النفط قد جنبها مثل هذا القرار. إلى جانب ذلك فإن قيمة الدينار الجزائري في انخفاض مستمر إذ تراوحت قيمة الدولار بين 8.96 دينار في عام 1990 و77.39 دينار في 2003، ويرجع ذلك إلى انتهاج الجزائر نظام اقتصاد السوق وما فرضه صندوق النقد الدولي من شروط، أولها خفض قيمة الدينار وغلق عدة مؤسسات وتسريح العمال الذي نتج عنه ارتفاع معدلات البطالة، بالإضافة إلى المشاكل السياسية و الأوضاع الأمنية، ثم انقلبت تقديرات قيمة الدينار للارتفاع في عام 2004 ب72.06 إلى غاية 2008 ب64.58 دينار مقابل 1 دولار، وهذا بسبب ارتفاع أسعار البترول وانتهاج الجزائر سياسة تحرير هذا القطاع، ففي 28 أبريل 2005، صادقت الجزائر على القانون رقم 05-07 المتعلق بالمحروقات، والذي هدف إلى فتح القطاع أمام المنافسة وجذب الشركات الأجنبية ذات الكفاءة العالية. بموجب هذا القانون، تم وضع شركة سوناطراك في منافسة مباشرة مع الشركات متعددة الجنسيات، مما شكل تحولاً كبيراً في سياسة الطاقة الجزائرية. مع ذلك تم تعديله في جويلية 2006 من خلال الأمر رقم 06-10، الذي أعاد بعض الامتيازات

¹ Sebti Fouzi, Sur l'origine des réformes économiques en Algérie et en Europe de l'Est. Une étude comparative, Institut des sciences économiques, Université Mentouri, Constantine, n°11, 1998, p14.

لشركة سوناطراك مما يعكس التوازن بين الانفتاح على الاستثمار الأجنبي والحفاظ على السيادة الوطنية في قطاع الطاقة.¹

تأثر قيمة الدولار الأمريكي عالميا بالانخفاض بسبب الأزمة المالية العالمية 2008 ثم بدأ يسترجع قيمته تدريجيا على المستوى العالمي انعكس على قيمة الدينار، التي كانت تسجل انخفاضا مستمرا مقابل الدولار حتى وصل لأدنى قيمة له سنة 2022 (142 د.ج)، والسبب وراء ذلك هو الارتفاع المستمر في الأسعار العالمية و ارتفاع معدلات التضخم على مستوى العالم، بالإضافة إلى الضعف الاقتصادي عموما للدولة، خصوصا في ظل الصدمات الخارجية، كما لازمت سياسة النقشف التي اعتمدتها لعدة سنوات في الاستثمارات الكبرى إضافة إلى تراجع الاحتياطي من العملة الصعبة كان له دور في هذا الانخفاض المستمر للدينار الجزائري.²

2.1. سعر الصرف في مصر (1990-2022):

بعد تأسيس البنك المركزي المصري للنظام المصرفي عام 1991، والتي تم فيها توقيع اتفاقية مع صندوق النقد الدولي تتبنى فيها سياسة إصلاح نظام سعر الصرف، تعتمد على التحول من سياسة تعدد سعر الصرف المتبعة في فترة الثمانينات، إلى نظام موحد لسعر الصرف. ففي فبراير 1991 تم إنشاء السوق الحرة والسوق الأولية للنقد الأجنبي، وأدى ذلك إلى ارتفاع الاحتياطات النقدية ونظرا لتضارب سعر الصرف بين السوق الحرة والسوق الأولية، ظهر الإصلاح النقدي في أكتوبر 1991 حيث تم دمج سعر صرف السوقين بسبب الارتباط الوثيق بين البنوك على مستوى العالم ليصبح 3.3 جنيه مقابل 1 دولار أمريكي. ثم عرفت نفس السنة تعويم العملة فعليا تطبيقا لقرارات المصدرة والاتفاقيات حيث أصبحت جميع تعاملات النقد الأجنبي تحت إطار السوق الحرة ومرتبطة بالدولار الأمريكي. قفز سعر الصرف من 1.5 لعام 1990 إلى 3.14 مقابل الدولار عام 1991.

ثم عرف الجنيه استقرارا من عام 1992 إلى عام 2000 تتراوح قيمة الدولار ما بين 3.32 إلى 3.47 جنيه مصري، ما يدل على تطور الاقتصاد المصري والذي يرجع إلى ارتفاع تدفق موارد النقد الأجنبي مما أدى إلى ارتفاع الاحتياطات النقدية، ثم وقعت مصر على اتفاقية الجات التي زادت من التبادل التجاري للسلع والخدمات مع الدول الأخرى، وارتفاع إيرادات السياحة وبالتالي ارتفاع الاحتياطي النقدي.

¹ Fatiha Talahite, Réformes et Transformation Economiques en ALGERIE, Université Paris 13-Nord, 2010, Rapport en vue de l'obtention du diplôme Habilitation à diriger des recherches, HAL open science, p15-16-17.

² مرزوق عمر، مرجع سابق، ص138.

بدأت أزمة العملة في مصر في عام 2001 منذ مأساة الأقصر وانهيار السياحة والنفط فانخفضت قيمة العملة إلى 3.97 جنيه، إلى جانب ذلك انخفاض إيرادات قناة السويس مع تصعيد الحرب في منطقة الشرق الأوسط.

وفي يناير 2003 اتخذت السلطات النقدية قرار تحرير سعر الصرف على أساس قوى العرض والطلب، وأدى ذلك إلى انخفاض سعر الصرف بنسبة 30% عن السنة السابقة 2002 من (4.50 إلى 5.85)، ولتعزيز استقرار سعر الصرف تم إلغاء سعر الصرف المركزي حيث أصبحت قيمة الدولار تعادل أكثر من 6 جنيهات من سنة 2004 حتى سنة 2013 بقيمة بين 6.20 و 6.87 جنيه للدولار، فأسعار الصرف اتخذت مجرى شبه مستقر خلال (2000-2010)، وفي نوفمبر 2016 تم تعويم الجنيه المصري وفقاً لآليات السوق، وذلك بغرض القضاء على السوق الموازي للعملة الصعبة، وبناء عليه وصل سعر الدولار من 8 إلى حوالي 18 جنيه¹.

خلال الفترة (2010-2020) شهدت ارتفاعات ملحوظة في معدلات التضخم بسبب برامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها مصر بالإضافة إلى ضغوط صندوق النقد الدولي، مما أدى إلى اعتماد التعويم المدار، ورغم حالة عدم الاستقرار الأمني والسياسي بعد ثورتي 2011 إلا أن سعر الصرف عرف استقراراً من عام 2012 إلى 2015 يتراوح بين 6.06 و 7 جنيه مقابل الدولار، مما أدى إلى استقرار التضخم نسبياً². ثم تم اعتماد التعويم الثاني حصل في مارس 2022 حيث بلغ سعر الدولار 19جنيه، بينما التعويم الثالث في أكتوبر 2022 وصل فيه سعر الدولار إلى 24 جنيه.

إن استمرار انخفاض قيمة الجنيه يعود إلى خروج قدر كبير من الاستثمارات وتراجع الإيرادات السياحية، تأثراً بالظروف الاستثنائية التي مرت بها مصر منذ 2011³، وثورة 2013 بالإضافة إلى تداعيات كوفيد-19 مما زاد في انخفاض قيمة الجنيه المصري نتيجة لانخفاض العائدات السياحية، وتوقيف استيراد المواد الاستهلاكية، بالإضافة إلى تداعيات حرب روسيا على أوكرانيا التي أدت إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية والبتروولية والغاز عالمياً.

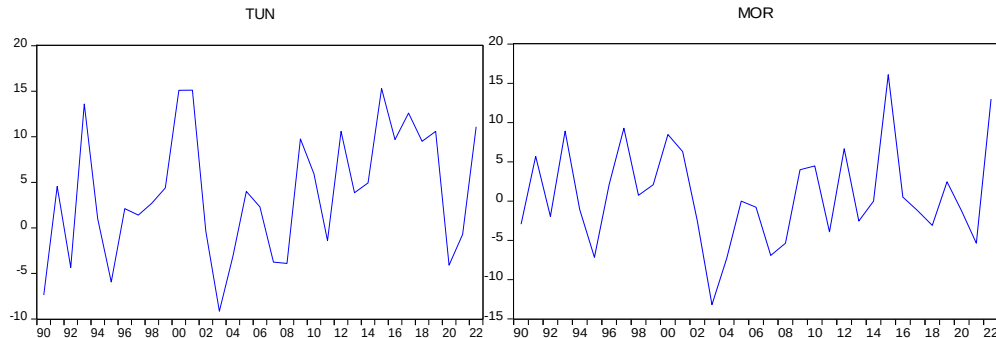
¹ فريال عبد الحليم، تعويم العملة وتأثيراتها على الشرائح الاجتماعية الحضرية: دراسة ميدانية في مدينة الزقازيق، مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد، العدد 18، الجزء 1، 2023، ص 965.

² مها رضوان مصطفى، مرجع سابق، ص 30.

³ أسماء العتيبي، نشوى محمد، مرجع سابق، ص 35-36.

2. سعر الصرف في تونس والمغرب (1990-2022):

الشكل رقم (75) : سعر الصرف في تونس والمغرب (1990-2022)



المصدر: صندوق النقد العربي

1.2. سعر الصرف في تونس (1990-2022):

نلاحظ من خلال الشكل (75) بأن سعر صرف الدينار التونسي قد عرف ثباتا واضحا طيلة الفترة (1990-2011)، الأمر الذي يعكس ثبات قيمة الدينار التونسي مقابل الدولار طيلة هذه السنوات هو ما يفسره الاستقرار الاقتصادي الداخلي، وما يظهر جليا على مستوى قيمة الدينار التونسي هو محافظته على كونه نظيرا للدولار، ثم بدأ المنحنى بالارتفاع المستمر و لو بزيادة طفيفة حتى بلغ ذروته سنة 2022 (3.15 دولار)، وتفسير ذلك يعود إلى استرجاع هذا الدولار مكانته العالمية بعدما عرف انخفاضا في قيمته على أعقاب الأزمة المالية سنة 2008، وكذلك أثار عدم الاستقرار السياسي و الأمني الداخلي الذي عرفته تونس خلال هذه الفترة إضافة إلى تراجع القطاع السياحي الذي تشهده تونس نظرا للمنافسة شديدة من الدول المجاورة، وتداعيات جائحة كورونا و كذا نقص الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي أدى أيضاً إلى تآكل الاحتياطي من العملة الصعبة.¹

2.2. سعر الصرف في المغرب (1990-2022):

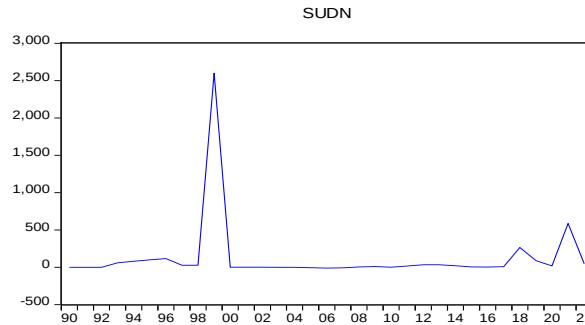
لطالما ارتبط الدرهم المغربي بالفرك الفرنسي والدولار الأمريكي، إلا أنه اتبع نظام التعويم المدار في عام 1973 بهدف استقرار سعر الصرف، وفي سنة 1990 انخفضت قيمته إلى 9.3% كنتيجة لتطبيق برنامج التعديل الهيكلي سنة 1983، ومن أجل تعزيز تنافسية الصادرات المغربية، وتواصل ارتفاع سعر الصرف إلى غاية 1994 حيث قُدر الدولار بـ 9.20 درهم ثم عرف تحسنا في عام 1995، يرجع ذلك إلى مقارنته بعملات الدول الناشئة إثر التقويم المبالغ فيه للدرهم، حيث أن سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية

¹ مرزوق عمر، مرجع سابق، ص139.

تحسن بنسبة 10% مقارنة بالأورو، 13% مقارنة بالدولار و 26.7% بالنسبة للجنيه الإسترليني و 7% بالنسبة لمجموعة الدول الناشئة.¹

3. سعر الصرف في السودان (1990-2022):

الشكل رقم (76) : سعر الصرف في السودان (1990-2022)



المصدر: صندوق النقد العربي

اتخذ السودان سياسة تخفيض العملة خلال العامين 1990 و 1991 إلى أن تم تحرير سعر الصرف وتعويمه في سنة 1992 بتبني سياسة التحرير الاقتصادي، وفي إطار تحرير وتطوير سوق النقد الأجنبي تم إنشاء شركات الصرافة عام 1995 وصدرت لائحة تنظيم أعمالها وعلاقتها مع بنك السودان. في عام 1996 يحدد بنك السودان المركزي السعر الذي تتعامل به البنوك وشركات الصرافة. وفي سنتي 1997 و 1998 تم إلغاء تعويم سعر الصرف فاستقر سعر الصرف نسبياً إلى غاية 2008، ثم بدأ ظهور أثر الأزمة المالية على سعر الصرف نتيجة لانخفاض الاحتياط الأجنبي.

نلاحظ من الجدول السابق أن سعر الصرف شبه مستقر خلال الفترة من 1990 إلى 2011، وكان ذلك بسبب توفر احتياطات النقد الأجنبي مع زيادة في حجم الصادرات خاصة بعد دخول النفط في هيكل الصادرات السودانية مع مطلع الألفية الثالثة، لكن بعد انفصال جنوب السودان في عام 2011، وخروج نسبة 75% من النفط الخاص بدولة جنوب السودان أدى ذلك إلى زيادة في سعر الصرف وانخفاض ملحوظ في قيمة الجنيه السوداني، حيث سجل في عام 2012 (3.57 دولار)²، وتواصلت الزيادة إلى أن بلغت 6.68 دولار في عام 2016، ويرجع ذلك إلى النقص الكبير في موارد النقد الأجنبي نتيجة عدم الاستقرار في نظام سعر الصرف والسياسات المتعلقة به، إلى جانب عدم القدرة على ضبط السوق الموازي ومواكبة التطورات التي تحدث فيه. نتج عن ذلك زيادة التوسع في الإصدار النقدي والمضاربة بالعملة على جانب إجراءات

¹ دالي سميرة، أثر السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال في ظل الانفتاح الاقتصادي دراسة حالة تونس الجزائر والمغرب، مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2014، ص 199.

² عاتكة عثمان العطا، مرجع سابق، ص 176.

إصلاح سعر الصرف، وبالتالي ارتفع سعر الصرف في السنوات 2018 و2019 و2020 إلى مبلغ 24.33 دولار ثم 45.77 دولار ثم 54.07 دولار على التوالي، وعليه في أبريل 2019 توقف العمل بآلية صناع السوق ♦ كجهة مستقلة تعلن سعر الصرف على أساس معلومات السوق ويُطبق سعر الصرف المعلن على كافة المعاملات بالنقد الأجنبي¹. إضافة إلى أنه في عام 2021 تبنى البنك المركزي سياسة توحيد سعر الصرف مما خلق فجوة بين سعري الصرف الرسمي والموازي، وبالتالي زاد الطلب على النقد الأجنبي، ومنه تدخل البنك المركزي من خلال التأثير على عرض النقد الأجنبي بتنفيذ عدة مزادات علنية، وأصبح سعر الصرف يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب مع تدخل البنك المركزي بإعلان سعر تأشيري يحتسب يوميا على ضوء أسعار صرف البنوك والصرافات شرط أن لا يتعدى نسبة 5% من السعر تأشيري في اليوم التالي، أدت هذه السياسة إلى ارتفاع سعر الصرف من 54.07 جنيه لعام 2020 إلى 370.79 جنيه في عام 2021، فنجحت هذه السياسة في جذب النقد الأجنبي إلى النظام المصرفي وضعف السوق الموازي وتقليص الفجوة بين السوقين، ومن أجل إنجاح هذه السياسة واستقرار سعر الصرف تدخل البنك المركزي عبر مزادات بيع النقد الأجنبي مع قيامه بدور المقرض الأخير للبنوك لتمويل عمليات الاستيراد. نجحت سياسة توحيد سعر الصرف في أولها إلا أنه تدهور في نهاية 2021 بسبب عدم استقرار الأوضاع السياسية وتوقف التدفقات المالية المتوقعة من المؤسسات المالية الدولية، وعليه تبنى بنك السودان المركزي سياسة تحرير سعر الصرف بالكامل في مارس 2022، ومنه ارتفع سعر الصرف في هذا العام إلى 546.76 جنيه².

خاتمة الفصل الثاني:

أظهرت البيانات على العموم نموا في معدلات الناتج الداخلي الخام في دول العينة على مدى فترة الدراسة، إلا أنه في بعض السنوات قد عرف انكماشا نظرا لانخفاض أسعار النفط بشكل خاص، وبسبب الاضطرابات الأمنية والسياسية، وتباين معدلات هذا المتغير في هذه الدول يكون حسب ظروف كل دولة. كما تجدر الإشارة إلى أن هناك تفاوت بينها في معدلات نمو هذا المؤشر نتيجة لتنوع اقتصاداتها. تجدر الإشارة إلى أن الدول العربية تعاني سوء استغلال الموارد المالية وإبقاءها معطلة في شكل أرصدة موظفة في المصارف الأجنبية، فمثلا في عام 1995 بلغت 9000 مليار دولار³. أهم ما نشير إليه أن معظم هذه الدول

♦ آلية صناع السوق: جسم مستقل عن البنك المركزي يضم ممثلين لستة مصارف سودانية وخبيرين، تم تكوينه في 2018 بهدف تحديد سعر الصرف الحقيقي، ثم انتهى عمله في 2019.

¹ بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 59، 2019، ص24.

² بنك السودان المركزي، تقرير تطورات الاقتصاد السوداني، 2023، ص25.

³ وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها - حالة الجزائر - مصر - السعودية، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2014، ص107.

في نهاية الفترة سنة 2022 شهدت نموًا في الناتج الداخلي الخام خاصة لدى الدول المصدرة الرئيسة للنفط نتيجة لارتفاع أسعار النفط الخام خلال عام 2021 مع التحسن النسبي للوضع الوبائي وارتفاع الطلب العالمي على النفط، كما نما في الدول الأخرى بشكل محدود في ظل استمرار الآثار الاقتصادية التي أحدثتها الوباء لاسيما في قطاعي النقل والسياحة وببطء تعافي الطلب الخارجي نتيجة للنمو المتواضع في اقتصادات أهم الشركاء التجاريين، أما في السودان يعود الأمر إلى الأوضاع الداخلية الغير مواتية وتأثيرها على الأداء الاقتصادي¹. وبشأن معدل الفائدة على الإيداع ومعدل نمو عرض النقود يختلفان من دولة لأخرى فكل دولة تتبع إجراءات ومنها مثل مصر السياسة النقدية التي تتماشى مع ظروفها الاقتصادية. فمنها من يقوم البنك المركزي بتحديد تركبتها تتحدد على أساس العرض والطلب من خلال المزاد الأسبوعي لأذونات الخزينة.²

أما معدلات التضخم فهي مدفوعة بعدة عوامل أهمها أسعار النفط وارتفاع أسعار الوقود وتكاليف الطاقة وكذلك ارتفاع أسعار المواد الغذائية في الأسواق الدولية. باستثناء التضخم في الاقتصاد العراقي فهو ظاهرة مركبة لم يتأثر بفعل عامل واحد أي زيادة الأسعار والمشتقات النفطية، أو زيادة كمية عرض النقد التي حصلت نتيجة ارتفاع نسبة الإنفاق الجاري من الإنفاق العام، وإنما جاء نتيجة تداخل عوامل عديدة ومتغيرات، كالحصار الاقتصادي الدولي وتبعاته وحرب الخليج، والانفتاح الاقتصادي على العالم والخطابات السياسية عند اتخاذ القرار، إضافة إلى الاختلال الهيكلي في القطاع الإنتاجي وخاصة قطاع الزراعة والصناعة التحويلية، واعتماد الاقتصاد العراقي على مصدر وحيد للدخل وهو النفط، وكذلك التوسع بالنفقات العامة وخاصة النفقات الجارية نتيجة للظروف الأمنية، هذا ما جعل التضخم حقيقة واقعية في العراق³.

والأمر ذاته بالنسبة للسودان وفي حدود استثنائية خلال السنوات الأخيرة شهد معدلات تضخم قوية في ظل التطورات الداخلية الغير مواتية. أما سعر الصرف فهناك دول تربط عملتها بالدولار الأمريكي أو بسلة عملات أساسية، وباقي الدول تتبع سياسة سعر الصرف الحر حسب قوى العرض والطلب في السوق. ففي مصر بدأت الحكومة بإلغاء القيود المفروضة على تحويل العملات الأجنبية ابتداء من عام 1991، وفي عام 1993 جرى إلغاء إلزام المصدّرين بتوريد الحصيدلة من العملات الأجنبية إلى أن تم تحرير الجنيه المصري عام 2003.⁴

عموماً أظهر تحليل تطور المتغيرات النقدية في الدول محل الدراسة خلال (1990-2022) وجود بعض التباينات الواضحة في مسار هذه المؤشرات، ويرجع ذلك أساساً إلى اختلاف السياسات الاقتصادية

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2022، ص 27.

² وعيل ميلود، مرجع سابق، ص 179.

³ مايج الشمري، سلمان الشمري، مرجع سابق، ص 159-160.

⁴ وعيل ميلود، مرجع سابق، ص 178.

والظروف الاقتصادية الكلية لكل دولة، كما هناك بعض التشابه في الاتجاه، مما يؤكد أن كل من معدل نمو الناتج الداخلي الخام وسعر الفائدة والتضخم وعرض النقود وسعر الصرف تتأثر بعوامل داخلية كالنشاط الاقتصادي والسياسة النقدية والظروف السياسية، كما تتأثر بعوامل خارجية مثل تقلبات الأسواق العالمية وأسعار الطاقة وأيضاً مثلما حصل مع أزمة الصحة العالمية والحرب الروسية مع أوكرانيا.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لمقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

M.E.N.A إفريقيا

تمهيد:

إستناداً على ما سبق فإن عملية الوقوف على معالم الأثر الذي تُوقعه المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تستوجب دراسة تطبيقية، لاسيما أن الظواهر الاقتصادية صارت تُعامل ببناء رياضي بحت يُركب من المتغيرات المفسرة له من أجل معرفة معامل ارتباط كل منها بهذه الظاهرة، لتفسير العلاقة السببية لكل منها وتأكيد محلها من مطابقة الواقع مع النظريات الاقتصادية التي هي عبارة عن فرضيات، قمنا بالدراسة القياسية لتحديد العلاقة بين مجموعة مختارة من المتغيرات في هذا البحث، المشار إليها في التحليل السابق متمثلة في كل من الناتج الداخلي الخام كمؤشر أساسي تستخدمه السلطات النقدية في قياس النمو الاقتصادي، ومعدل الفائدة الذي يستخدم للتحكم في عدة متغيرات على رأسها ضبط معدل التضخم، وهذا الأخير يبين القيمة الحقيقية للعملة المحلية وكأداة لفهم صحة الاقتصاد، ومعدل نمو المعروض النقدي وهو الآخر أداة محورية لإدارة الاقتصاد الكلي، وسعر الصرف بمثابة مؤثر مباشر على النمو الاقتصادي والأسعار والاستثمارات والتجارة.

المبحث الأول: الإطار النظري للمنهج القياسي المستخدم

تتضمن طيات هذا المبحث السلسلة التاريخية لاقتصاد مجموعة دول عينة الدراسة والمتمثلة في كل من الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان كدول تنتمي إلى شمال إفريقيا وكان من الضروري التطرق إلى دولة موريتانيا إلا أننا أجبرنا إلى حذفها من البحث نظراً لنقص شديد في البيانات الخاصة بها، أما دول الشرق الأوسط فتمثلت في كل من الأردن، العراق، تركيا، الكويت، البحرين، السعودية، الإمارات العربية المتحدة، سلطنة عمان وقطر، خلال الفترة الممتدة من عام 1990 إلى غاية 2022، وبما أننا استخدمنا نماذج بيانات البانل (Panel Data Models) قمنا من خلال هذا المبحث طرح الإطار النظري لبيانات البانل وفقاً لمخرجات برنامج (EViews 2010)، حيث أن هذه الطريقة للقياس التطبيقي تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر الاختلاف بين أفراد الدراسة وأيضاً عند تقارب الآثار و المميزات الفردية، خاصة وإن دول

عينة البحث تتقارب في بعض الخصوصيات. لكن كثيرا ما تصادف الباحث مشاكل قياسية سواءا في كمية البيانات المتاحة، والتي قد تكون غير كافية لاستخدامها في الدراسة التطبيقية، أو في نوعها حيث لا يمكن دمجها لإجراء القياس التطبيقي عليها، لذلك تطرقنا في بحثنا لنوعين من المناهج القياسية وهي:

المطلب الأول: المفاهيم الأساسية حول نماذج البيانات الطولية (بيانات البائل)

اكتسحت نماذج البيانات الطولية نطاقا واسعا من الدراسات الاقتصادية التي تكتسي الطابع القياسي، خاصة الأبحاث التي تشمل عدة أفراد سواء مؤسسات أو دول وغيرها، وإدراج بيانات لعدة متغيرات منها ما يؤثر ومنها ما يتأثر، فهي تسمح بتحديد هذا الأثر من أجل مقارنته بما طُرح في طيات النظريات الاقتصادية

1. مفهوم نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

تسمى بالبيانات الطولية أو بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو معطيات البائل، وهي بيانات تحتوي على مشاهدات إحصائية لمتغير أو مجموعة من المتغيرات خاصة بعدة مفردات، خلال فترة زمنية معينة، وتحتوي على دليل مزدوج على المتغيرات لذلك فإن هذه البيانات ذات بعد ثنائي، الأول بعد زمني (Time Series) والثاني بعد مقطعي (Cross Series)، كما يتضمن استخدام حزم البيانات نماذج وأساليب قياسية جديدة لمعالجة البيانات.¹

وتعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بأنها تقنية تجمع بين خصائص البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، حيث أن البيانات المقطعية تصف سلوك عدة مفردات أو الوحدات المقطعية خلال مدة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، أي أن بيانات البائل هجينة إذ تجمع بين نوعين من البيانات، فيمكنها الجمع بين مزايا كل منهما كما يمكنها لدرجة ما تقادي القصور الموجود في كل منهما، ويقصد بذلك المشاهدات المقطعية (مثل الدول أو الشركات أو البنوك...) المرصودة خلال زمن محدد أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية في آن واحد.²

1.1. أهمية معطيات البائل:

تأخذ معطيات البائل بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية في آن واحد، ويتميز تحليل معطيات البائل بالعديد من الإيجابيات أهمها:

- التحكم في التباين الفردي الذي قد يظهر في حالة التباين المقطعية أو الزمنية والذي يقضي إلى نتائج متحيزة.

¹ قريقط عبد الباقي، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، ص153.

² ميموني نسرين، مرجع سابق، ص120.

- تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة (Omitted Variable) الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة (Biased estimats) في الانحدارات المفردة.
- تكمّن أهمية استخدام معطيات البائل في أنها تأخذ بعين الاعتبار ما يوصف بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ (Unobserved Hetrogeneity) الخاصة بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية.
- توفر نماذج البائل إمكانية دراسة ديناميكية التعديل بشكل أفضل، والتي قد تخفيها المعطيات المقطعية، كما تناسب أيضا دراسة فترات الحالات الاقتصادية مثل النمو، البطالة، الفقر وغيرها، ويمكن أيضا من خلالها الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية إلى أخرى.
- تتضمن معطيات البائل محتوى معلوماتي أكثر مما تحتويه المعطيات المقطعية أو الزمنية، ومنه يمكن الحصول على تقديرات ذات ثقة عالية، ومشكلو الارتباط المشترك بين المتغيرات تكوّن أقل حدة من معطيات السلاسل الزمنية، كما تتميز معطيات البائل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكفاءة أفضل.¹

2.1. النماذج الأساسية لمعطيات البائل (Panel Data Models):

انطلاقا من عينة البيانات والمعطيات الإحصائية عددها $(n = N \times T)$ حول N فرد أو وحدة خلال فترة زمنية T ، فمن أجل الأخذ بعين الاعتبار اختلاف وعدم التجانس بالنسبة للزمن وبين الوحدات، يجب تقدير النموذج بالصيغة العامة على الشكل التالي:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} X_{1it} + \beta_{2i} X_{2it} + \beta_{3i} X_{3it} + \dots + \beta_{ji} X_{jit} + \dots + \beta_{ki} X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

$$, t = 1, \dots, T; i = 1, \dots, N$$

وهو يمثل الشكل العام للنموذج الخطي البسيط لمعطيات البائل، حيث أن:

Y_{it} : تمثل قيمة المتغير التابع Y الموافقة للملاحظة (المفردة) رقم i عند الزمن t .

β_{0i} : وتمثل ثابت النموذج بالنسبة للفرد رقم i .

X_{jit} : تمثل قيمة المتغير المستقل رقم j الموافقة للملاحظة (المفردة) رقم i عند الزمن t .

β_{ji} : تمثل معامل المتغير المستقل رقم j .

¹ ستي حميد، استخدام نموذج الجاذبية في تقدير الإمكانيات التجارية لدول منطقة المغرب العربي، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، اقتصاد قياسي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017، ص 193.

$\beta_{ki}, \beta_{3i}, \beta_{2i}, \beta_{1i}$: تمثل معاملات المتغيرات المفسرة، وهذه المعالم لا تتغير بالنسبة للزمن t إنما تتغير فيما بين الأفراد.

ε_{it} : تمثل حد الخطأ العشوائي للفرد i عند الفترة t .

أما بالصيغة النظامية يُؤخذ النموذج أعلاه على النحو التالي:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_i^T X_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$i = 1, \dots, N$: مؤشر يعبر عن الوحدات

$t = 1, \dots, T$: مؤشر يعبر عن الزمن

Y_{it} : شعاع عمودي ذو البعد $(NT \times 1)$ ويمثل المتغير المفسر.

X_{it} : شعاع ل K متغير مستقل $(X_{1it} + X_{2it} + X_{3it} + \dots + X_{jit} + \dots + X_{kit})$ و X_{jit} تمثل قيمة المتغيرة المفسرة رقم j للفرد i عند الزمن t .

β_i : يمثل شعاع المعاملات ذات العدد K $(\beta_{1i} + \beta_{2i} + \beta_{3i} + \dots + \beta_{ji} + \dots + \beta_{ki})$ والتي تمثل معاملات المتغيرات المستقلة، وهذا الشعاع ذو البعد $(k \times 1)$.

β_{0i} : يمثل الحد الثابت للوحدة i يختلف من وحدة مقطعية إلى أخرى، وهو ثابت عبر الزمن t ، وهذا الثابت يمثل الأثر الفردي للوحدات، مع الإشارة إلى أن β_{0i} إذا كانت ثابتة عبر كل الوحدات المقطعية أي $\beta_{0i} = \beta_0$ فإن النموذج السابق يعامل كنموذج كلاسيكي مدمج $Y = X\beta + \varepsilon$.

ε_{it} : شعاع عمودي ذو البعد $(NT \times 1)$ ويمثل الحد العشوائي للوحدة رقم i خلال الزمن t .

1.2.1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regressin Model)²: يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج

البيانات الطولية، ويسمى أيضا بنموذج التجانس الكلي، حيث يكون فيه الحد الثابت α هو نفسه لجميع الوحدات المقطعية، وفي هذه الحالة يعالج النموذج بطريقة كلاسيكية وتستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير النموذج للانحدار التجميعي، لأنها تعطي أفضل مقدر خطي غير متحيز، وتكتب صيغته الرياضية وفق العلاقة التالية:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

¹ ستي حميد، مرجع سابق، ص 195.

² رواج عامر، مرجع سابق، ص 129.

حيث: $i = 1, 2, \dots, N$ تعبر عن الأفراد، $t = 1, 2, \dots, T$ تعبر عن الفترات الزمنية، Y_{it} هي قيمة المتغير التابع للمفردة i في الفترة t ، X_{it} متجه المتغيرات المستقلة للفرد i في الفترة t ، α_i هي معلمة الحد الثابت للفرد i هي متجه معاملات للمتغيرات المفسرة، ε_{it} هو الخطأ العشوائي للمفردة i في الفترة t .

وينقسم نموذج بيانات البائل إلى أشهر نموذجين أساسيين وهما:

2.2.1. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model): يفترض هذا النموذج أن الحد الثابت في النموذج

يتغير من فرد إلى آخر، وأن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة متماثلة ومتطابقة بالنسبة إلى جميع الوحدات وذلك في كل الفترات الزمنية، أي أنه يقوم على افتراض ثبات التأثير الحدي للمتغيرات المفسرة على المتغير التابع لكل وحدة في المقطع العرضي. يهدف نموذج التأثيرات الثابتة إلى معرفة سلوك كل مجموعة من المقطعات المقطعية على حدا، وهذا بجعل كل معلمة للحد الثابت في النموذج تختلف من وحدة إلى أخرى مع إبقاء معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة ثابتة لكل فرد. سبب إدخال وإدراج الآثار الثابتة للوحدات أو الأفراد في النموذج هو وجود المتغيرات والعوامل غير الملاحظة والتي تؤثر على المتغير التابع ولا تتغير عبر الزمن، مع افتراض عدم حدوث تغير في هذه المتغيرات على الأقل خلال فترة الدراسة. تتمثل الآثار الثابتة في كل العوامل والمتغيرات الثابتة غير ملاحظة وتختلف من وحدة إلى أخرى في عينة الدراسة. بما أن الهدف في نموذج التأثيرات الثابتة هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدا مع جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت وتختلف من وحدة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل β_1 لكل مجموعة بيانات مقطعية، فنموذج التأثيرات الثابتة يكون على الشكل التالي:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

$$, t = 1, \dots, T, i = 1, \dots, N$$

في مصطلح التأثيرات الثابتة نجد أن معلمة القطع β_0 لكل فرد لا تتغير، إنما التغير يكون في مجاميع البيانات المقطعية فقط.¹

3.2.1. نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model):

على عكس نموذج التأثيرات الثابتة، يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية، على أساس أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، حيث يقوم هذا الافتراض على أساس أن العينة المطبق

¹ ستي حميد، مرجع سابق، ص 196.

عليها الدراسة مسحوبة بشكل عشوائي، وبالتالي معلمات انحدار النموذج تمثل العينة بأكملها، لذلك يعامل الأثر الفردي α_i كمكون عشوائي عبر المفردات، وقاطع متوسط المجموعة ككل.

ومنه يظهر الاختلاف بين الأثر العشوائي والأثر الثابت، فالأثر الثابت ينظر إلى الأثر الفردي كانهرف معلمتين لدالة الانحدار ناتج عن اختلاف القاطع بين الوحدات فهو يفترض أن كل دولة أو كل سنة تأخذ قاطعا مختلفا، وهنا يكون الأثر الفردي مرتبطا بالمتغيرات المستقلة، وبذلك يحسب الاختلاف داخل كل مجموعة بأخذ انحراف مشاهدات السلسلة الزمنية للوحدة i عن متوسطها، ومن ثم يدرج الاختلاف لكل وحدة في النموذج، وبالتالي يدعى نموذج الأثر الفردي بالمقدرة ضمن الوحدات " Withi-Units Estimator " .

إلا أن منهج الآثار العشوائية يعتبر أعم وأشمل من الأثر الثابت، فهو يفترض أن كل دولة أو كل سنة تختلف في حدها العشوائي، حيث ينظر إلى الأثر الثابت كحالة خاصة ضمن الأثر العشوائي، لأن نموذج مكونات الخطأ يجمع بين الاختلاف داخل كل وحدة عبر الفترات، إضافة إلى الاختلاف بين الوحدات.¹ وتكون الصيغة الرياضية لهذا النموذج على الشكل الآتي:²

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \sum_{k=0}^K \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

حيث: $u + v_i = \beta_{0i}$

v_i يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i .

u معدل تغير β_{0i}

2. اختبارات تحديد النموذج الملائم:

يتم استخدام عدة اختبارات في بيانات الطولية، أولا نتحقق من خاصية التجانس من عدمه للنموذج، وهذا يعني تساوي معاملات النموذج المدروس على مستوى الأفراد أي تساوي معاملات المتغيرات المستقلة وتساوي الحد الثابت بين كل الأفراد، وهذا على المستوى القياسي أما على المستوى الاقتصادي فهذا الاختبار

¹ ميموني نسرين، مرجع سابق، ص 126.

² بن جوال بشير، أثر المشاركة في سلاسل القيمة العالمية على دعم الصادرات-دراسة تحليلية قياسية في بعض الدول النامية باستخدام بيانات البائل (1995-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان بن عاشور، الجلفة، 2024، ص 152.

يعني أن النموذج المستخدم هو نموذج مشترك بين كل الأفراد تحت فرضية التجانس، وبالتالي النتائج المحصلة تصبح عامة تطبق على كل الأفراد.¹

لتحديد النموذج المناسب للبيانات الطولية نقوم بعرض أسلوبين:

- أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية.

- أسلوب الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

1.2. اختبار الأسلوب الأول: وهو أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، لاختيار طريقة تقدير مناسبة يتم عادة التأكد من وجود تلك الآثار غير الملحوظة، يعني هل هناك فعلا اختلافات (مثلا في بحثنا) بين دول العينة أو عبر فترات الدراسة من أجل تطبيق طرق تقدير البائل، ولمعرفة النموذج الملائم نستخدم اختبار (Breush Pagan Test)، وتكون فرضية العدم كالتالي:

نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم: H_0

نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم: H_1

يرتكز الاختبار على معرفة إن كان هناك تجانس غير ملحوظ أم لا، فإذا كان الاحتمال أقل من

0.05 نقبل الفرضية البديلة وبالتالي نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم.

2.2. اختبار الأسلوب الثاني: وهو أسلوب الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية،

وفي حال معنوية نموذج التأثيرات العشوائية كنموذج ملائم، نقوم بالاختيار بينه وبين نموذج الآثار الثابتة،

ولتحديد النموذج النهائي لبيانات الدراسة وفق اختبار (Hausman Test) تكون فرضية العدم كما يلي:

نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم: H_0

نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الملائم: H_1

يرتكز الاختبار على ما إن كان هناك ارتباط بين المتغيرات التفسيرية والآثار غير ملحوظة، ويختبر

تحديدا مقدرات النموذجين في ظل فرض العدم، وبأن مقدرة الآثار العشوائية متسقة وكفئة، مقابل الفرض

البديل بأن مقدرة الآثار العشوائية غير متسقة، ويستخدم الاختبار إحصائية (H) التي لها توزيع (X^2) وبدرجة

حرية مقدارها (K).

¹ جواني صونيا، أثر المخاطر المالية على كفاية رأس المال في البنوك التجارية دراسة قياسية لعينة من البنوك السعودية (2008-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، ص 161.

يكون نموذج الآثار الثابتة هو الملائم إذا كانت قيمة الإحصائية أكبر من قيمة مربع Q الجدولية، فهذا يعني أن الفرق بين المقدرتين معنوي، ومنه يمكن رفض فرض العدم وهو الآثار العشوائية متسقة، وقبول نموذج الآثار الثابتة، أما في حالة العكس وهي أن القيمة صغيرة وغير معنوية فيكون نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة.¹

3. اختبارات الاستقرار لبيانات البائل والتكامل المشترك:

1.3.1. اختبارات جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية الطولية (Panel Unit Root Test):

تم استخدام اختبارات جذر الوحدة في بيانات السلاسل الزمنية خلال سنوات السبعينيات، إلا أن تطبيقها على نماذج Panel لم يكن إلا خلال التسعينات وكان ذلك على يدي (Levin, Lin 1992)، إن اختبارات جذر الوحدة يمكن تصنيفها إلى اختبارات الجيل الأول التي درست مشكل الاستقرار في ظل الاستقلالية بين الأفراد ويكون ذلك في حالتها التجانس وعدم التجانس، أما اختبارات الجيل الثاني فتكون في ظل وجود ترابط بين الأفراد، سنحاول أن نتناول بعضاً من هذه الاختبارات في النقاط التالية:

1.1.3. اختبارات الجيل الأول:

- اختبار Levin-Lin-Chu (LLC, 2002):²

إن النموذج الذي اعتمد عليه الباحثان مستوحى من نموذج (Dickey & Fuller (1979, 1981)، مع إضافة البعد الفردي. يعتمد على ثلاث نماذج لاختبار جذر الوحدة وهي:

$$\Delta Y_{it} = \rho Y_{it-1} + \sum_{s=0}^{Pi} Y_{is} \Delta Y_{it-s} + \varepsilon_{it}$$

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i \rho Y_{it-1} + \sum_{j=1}^{Pi} Y_{is} \Delta Y_{it-s} + \varepsilon_{it}$$

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i \beta_{it} + \rho Y_{it-1} + \sum_{s=1}^{Pi} Y_{is} \Delta Y_{it-s} + \varepsilon_{it}$$

حيث: ε_{it} تمثل حد الخطأ العشوائي، ويقوم هذا الاختبار على أساس فرضية العدم التي تنص على وجود جذر الوحدة أي عدم استقرار السلسلة.

$$\begin{cases} H_0: \rho = 1 \\ H_1: \rho < 1 \end{cases}$$

- اختبار Breitung:

¹ بن التومي إيمان، أثر رأس المال البشري على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا -دراسة قياسية باستخدام نماذج البائل - أطروحة دكتوراه، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريش، 2021، ص 160-161.

² رواج عامر، محددات النمو الاقتصادي المستدام دراسة تحليلية قياسية في الجزائر وبعض الدول الناشئة (1990-2020)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024، ص 136.

ظهر هذا الاختبار سنة 2000 وهو يتشابه مع اختبار LLC في مرحلته الأولى، وجاء كتحسين له إلا أنه لا يحتوي على حد ثابت، حيث يستخدم التغير في الزمن الحالي مع التغير في الزمن للفترة السابقة من أجل الحصول على البواقي.¹

يفترض هذا الاختبار تجانس معامل الانحدار عبر المقاطع أي تأثير الزمن ثابت عبر الوحدات، يعتبر أكثر قوة عن باقي الاختبارات لأنه يزيل التأثيرات الثابتة والفروقات الزمنية في بداية العمل قبل إجراء الاختبار.

2.1.3. اختبارات الجيل الثاني:

-/اختبار Im, Pesaran & Shin (2003):²

علما أن المحدد الأساسي لاستخدام اختبار Levin-Lin هو فرضية تجانس جذر الانحدار الذاتي مقابل الفرضية البديلة، والتي تقضي بوجود معلمة انحدار ذاتي مشترك ρ_i لجميع الوحدات المقطعية، بعد ذلك جاءت الأعمال المشتركة لـ Im, Pesaran & Shin والتي سمحت بمعالجة الفرضية، ونموذج هذا الاختبار يفترض وجود آثار مقطعية فردية وبدون مركبة اتجاه عام، كما يفترض عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي هذا النموذج:

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i \rho Y_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث: $(\varepsilon_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_i^2))$ ان البواقي موزعة بشكل متماثل وخاضعة لتوزيع طبيعي بمتوسط معدوم

وتباين σ_i^2 ، والأثر الفردي معبر عنه كالتالي: $\rho Y_i = -\alpha_i$

يعتمد IPS في صياغته العامة على معادلة النموذج الثاني لـ LLC، والتي هي كالتالي:

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i \rho Y_{it-1} + \sum_{j=1}^{Pi} Y_{is} \Delta Y_{it-s} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

α : تمثل الأثر الفردي، أما التأخير ρ يمكن أن يختلف بين الأفراد، ويقدر باختلاف المعلمة ρ عدم نجاس قيم جذر الانحدار الذاتي بالنسبة لأفراد العينة في ظل الفرضية البديلة، ويسمح على الأقل وجود جزء من العينة في حالة استقرار، ومنه يمكن صياغة فرضيات الاختبار IPS على الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0: \rho_i = 0 & \forall i \in [1, N] \\ H_1: \rho_i < 0 & i = 1, 2, \dots, N \end{cases}$$

$$\rho_i = 0, \quad \forall i$$

$$= N_1 + 1, N_2 + 2, \dots, N$$

دراسة عينة من المؤسسات

¹ بوزيد عصام وآخرون، مساهمة لوحة القيادة في ت

في ولاية ورقلة (2011-2017)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، المجلد 7، العدد 1، 2021، ص 337.

² عشوش أيمن، اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل تطبيق على عينة من الدول النامية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 39، العدد 5، 2017، ص 58.

-/اختبار ADF: اقترح ديكي- فولير استخدام متغير ذو إبطاء ضمن المتغيرات المفسرة، يسمى تعديل ديكي- فولير الموسع ADF وهو أكثر كفاءة من DF البسيط، ويعطى على الشكل التالي:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \theta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

وبعد تقدير هذه الصيغة يتم استخراج احصاءة الاختبار (تاو ديكي-فولير الموسعة) كما يلي:

$$\tau = \delta^{\wedge} / S_{\delta^{\wedge}}$$

حيث أن: $S_{\delta^{\wedge}}$ هي الانحراف المعياري للمعلمة المقدرة، فإذا كانت المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية لـ ADF تحت مستوى معين ودرجة حرية مساوية إلى حجم العينة يتم رفض فرضية العدم (وجود جذر وحدة) أي أن السلسلة مستقرة.¹

-/اختبار Phillips-Perron test²: مكن هذا الاختبار من التخلص من آثار الارتباط الذاتي في بواقي معادلة اختبار جذر الوحدة من خلال إجراء تعديل معلمي لتباين النموذج، مع الأخذ بعين الاعتبار وجود الارتباط الذاتي، ومن أجل أن يعكس الطبيعة الديناميكية في السلسلة، ويستند هذا الاختبار على طريقة إحصائية لا معلمية لتباين النموذج على عكس اختبار ADF الذي يستخدم طريقة إحصائية معلمية.

واختبار PP أكثر دقة من ADF إذا كانت العينات صغيرة الحجم، لأنه لا يحتوي على قيم متباطئة للفروقات. كما أنه غير حساس لعدم توافر شروط توزيع حد الخطأ العشوائي التقليدية. تكون معادلته كما يلي:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \rho_i y_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث: Δy_{it} هي الفرق الأول للمتغير y أي $(y_i - y_{i,t-1})$.

α_i ثابت خاص بكل مقطع i (intercept)

ρ_i معامل اختبار وجود جذر وحدة (نختبر إن كان $\rho_i = 0$)

ε_{it} الحد العشوائي (الخطأ).

3.1.3 اختبار HADRI:³

¹ أحمد سلطان محمد، اختبار استقلالية السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية الخاصة بالمنشآت الصناعية الكبيرة في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 70، 2013، ص 386.

روايح عامر، مرجع سابق، ص 136.²

³ بن جوال بشير، مرجع سابق، ص 157-158.

يشتق اختبار HADRI مضاعف لاغرانج (LM) القائم على تقدير بواقي معادلات الانحدار، حيث تميز عن باقي الاختبارات في فرضيتيه الصفرية والبديلة عكس بقية الاختبارات السابقة، وهي عدم وجود جذر الوحدة في البائل، وثقراً نتائج اختبارات جذر الوحدة لديه في برنامج (Eviews) بالاتجاه العكسي لقراءة (LLC) و (IPS)، كما يعتمد على تقدير البواقي بطريقة المربعات الصغرى OLS لـ Y_{it} في حالة الثابت، أو في حالة الثابت والاتجاه العام، وينظر حضري بوجه خاص إلى النموذجين التاليين:

$$Y_{it} = r_{it} + \varepsilon_{it}, t=1,2,\dots,T, i=1,2,\dots,N$$

$$Y_{it} = r_{it} + \beta_{it-s} + \varepsilon_{it}$$

حيث: $r_{it} = r_{it-1} + u_{it}$ عبارة عن حد عشوائي، $\varepsilon_{it} \sim \text{IID}(0, \delta_{\varepsilon}^2)$ و $u_{it} \sim \text{IID}(0, \delta_u^2)$ هي معايير طبيعية مستقلة بشكل متبادل وهي IID عبر i وأكثر من t . باستخدام التعويض يصبح النموذج كما يلي:

$$Y_{it} = r_{i0} \beta_{it} + \sum_{s=1}^t u_{is} + \varepsilon_{it} = r_{i0} \beta_{it} + v_{it}$$

بحيث الفرضية الصفرية تنص على استقرارية السلسلة $H_0: \sigma_{\mu}^2 = 0$ أي في حالة $v_{it} = \varepsilon_{it}$.

2.3. علاقات التكامل المشترك لبيانات البائل:

1.2.3. طريقة Engle-Granger في التكامل المشترك:

عند وجود سلسلتين من نفس درجة التكامل أي $I(d)$ فإن التركيبة الخطية بين السلسلتين تكون متكاملة من الدرجة $CI(d, b)$ ، وهذا يعني أن التركيبة المتحصل عليها من انحدار إحدى السلسلتين على الأخرى تكون متكاملة من الدرجة $I(d)$. يكون النموذج الساكن التالي لتقدير العلاقة طويلة المدى كما يلي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \varepsilon_t$$

2.2.3. اختبار التكامل المشترك Johansen and Juselius¹:

لتحديد عدد علاقات التكامل المشترك، اقترح Johansen اختباراً يعتمد على القيم الذاتية لمصفوفة يتم حسابها وفق الخطوتين التاليتين:

- الخطوة الأولى: حساب البواقي $\hat{v}_t$ ، $\hat{u}_t$ انطلاقاً من النموذجين:

$$\nabla Y_t = \hat{\phi}_0 + \hat{\phi}_1 \nabla Y_{t-1} + \hat{\phi}_2 \nabla Y_{t-2} + \dots + \hat{\phi}_p \nabla Y_{t-p} + u_t$$

¹ شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي، محاضرات وتطبيقات، الطبعة 1، نشر الحامد، 2011، ص 301-302.

$$Y_{t-1} = \hat{\phi}_0 + \hat{\phi}_1 \nabla Y_{t-1} + \hat{\phi}_2 \nabla Y_{t-2} + \dots + \hat{\phi}_p \nabla Y_{t-p} + v_t$$

u_t و v_t هي مصفوفات البواقي ذات البعد (K, K) ، حيث k هو عدد المتغيرات و T هو عدد المشاهدات.

-الخطوة الثانية: حساب مصفوفات التباين - التباين المشترك - التي تسمح بحساب القيم الذاتية.

نقوم بحساب أربع مصفوفات ذات بعد (K, K) انطلاقاً من بواقي التقدير $\hat{u}_t$ و $\hat{v}_t$ ، ثم يتم الحصول على K قيمة ذاتية للمصفوفة ذات البعد (K, K) ، ومنها يتم حساب إحصائية تتبع قانوناً احتمالياً يشبه توزيع X^2 مجدول بالاستعانة بالمحاكاة التي قام بها (Johansen and Juselius (1990) :

$$\begin{cases} H_0: r = 0 \\ H_1: r > 0 \end{cases}$$

إذا تم رفض H_0 (إذا كانت الإحصائية أكبر تماماً من القيمة الحرجة لـ J ، J) يتم المرور إلى الاختبار الموالي:

$$\begin{cases} H_0: r = 1 \\ H_1: r > 1 \end{cases}$$

وهكذا، إذا تم رفض H_0 في الأخير فإنه في هذه الحالة لا توجد علاقة تكامل مشترك.

المطلب الثاني: منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع لبيانات السلة (ARDL-Panel)

أثناء البحث ومن أجل الحصول على نتائج أكثر دقة وأكثر قرباً لحقيقة الأثر الذي ينبعث عن المتغيرات النقدية على الادخار المحلي لدول شمال إفريقيا، توجب علينا تغيير المنهجية الأولى المتبعة لقياس هذا الأثر على دول الشرق الأوسط، المتمثلة في منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع، وكانت كالتالي:

1. تعريف نموذج ARDL:

قام كل من (Pesaran & Shin (1995), Pesaran & Smith (1998), Pesaran & Shin (1999),

(2001) Pesaran & al بتطوير منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع، والهدف منها هو تحديد

العلاقة الديناميكية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدى القصير والمدى الطويل، وأهم ما يميز

هذا الاختبار هو أن المتغيرات لا تكون ساكنة من نفس الدرجة ما عدى الفرق الثاني، كما يمكن استخدامه

على العينات الصغيرة.¹

2. مميزات نموذج ARDL:

¹ Khendek Samira, al, Institutions, croissance et ressources naturelles en Algérie. Etude économétrique par le modèle ARDL, Les Cahiers du MECAS, V°17, N° 3, p 102.

- يتميز هذا النموذج عن غيره فيما يلي: ¹
- قدرة التمييز بين المتغيرات التوضيحية والمتعددة.
- التخلص من المشكلات المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي.
- بهذه الطريقة تكون المقدرات غير متحيزة وكفئة، لأنها تساهم في منع حدوث الارتباط الذاتي.
- يطبق هذا النموذج فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة في قيمتها، أي متكاملة من الرتبة $I(0)$ أو متكاملة من الرتبة واحد $I(0)$.
- يمكن تطبيقه في حالة ما إذا كان حجم العينة صغيرا.
- يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة البيانات.
- هذا النموذج يمكن من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل، حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير المفسر و المتغيرات المفسرة في الأجلين الطويل والقصير وفي نفس النموذج.

3. الصيغة العامة لنموذج ARDL:

تكون الصيغة العامة لنموذج ARDL مكونة من متغير تابع Y والعدد k من المتغيرات التفسيرية $X_1, X_2, \dots, X_k$ على الشكل التالي:

$$\Delta Y_t = C + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} \beta_{2i} \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \beta_{3i} \Delta X_{2t-i} + \dots + \sum_{i=0}^{qk} \beta_{ki} \Delta X_{kt-i} + \dots + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 Y_{t-2} + \alpha_3 Y_{t-3} + \dots + \alpha_k Y_{t-k} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

. c : الحد الثابت.

. Δ : الفروق من الدرجة الأولى.

. K : عدد المتغيرات

. $q1, q2, \dots, qk$: فترات إبطاء للمتغيرات المفسرة

. p : فترة إبطاء المتغير التابع Y .

. β : معامل العلاقة قصيرة الأجل.

. α : معامل العلاقة طويلة الأجل.

. ε_t : حد الخطأ العشوائي.

وتتم عملية اختبار التكامل المشترك وفق نموذج ARDL من خلال فرضيتين:

¹ بن صغير فاطمة الزهراء، تكنولوجيا الطاقات المتجددة كخيار استراتيجي لتحقيق التنمية المستدامة في الجزائر دراسة تحليلية قياسية (1980-2015)، أطروحة دكتوراه، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، القطب الجماعي الفليعة، الجزائر، ص 148-150.

- فرضية العدم، عدم وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين متغيرات تتمثل في:

$$1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = 0\alpha$$

- لفرضية البديلة، وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين متغيرات تتمثل في:

$$1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \neq \alpha_4 \neq \alpha_5 \neq \alpha_6 \neq 0\alpha$$

المبحث الثاني: قياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مقارنة)

اكتسحت طرق القياس الكمية الحديثة نطاقا واسعا في مجال الأبحاث والدراسات الاقتصادية، كي

يتسنى للباحثين تفسير الظواهر الاقتصادية وتحديد خصائص المتغيرات المعتمد عليها في البحث، وتحديد

العلاقات فيما بينها أي كيف يكون اتجاه متغيرات ما كي يحدث التغير في متغير آخر ووفقا لأوضاع مختلفة

للمفردات المدروسة، وبرنامج EViews من أقوى البرامج الحديثة في التحليل الإحصائي الاقتصادي لأنه

معني بالسلاسل الزمنية واختبارات جذر الوحدة والتكامل المشترك والعلاقات السببية وغيرها من التحليلات،

غير أنه انفرد بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية، لذا اخترنا هذا البرنامج في دراستنا لأنها تحتوي على عدة

متغيرات تمثلت في الادخار المحلي كمتغير تابع إضافة إلى جملة من المتغيرات النقدية والتي نذكرها لاحقا،

والخاصة بعدة دول (العينة) وعلى فترة زمنية (33 سنة).

المطلب الأول: تحليل البيانات باستخدام الإحصاء الوصفي

يجمع موضوع هذه الدراسة شكلين من البيانات، والشكل الأول يتمثل في دول العينة حيث قمنا

باختيار جملة من الدول والتي تعد أكبر جزء من المنطقتين، هذا من جانب ومن جانب آخر توفرت فيها

البيانات واستبعدنا دولاً أخرى نظرا لنقص البيانات الخاصة بها، أما الشكل الثاني تمثل في المتغيرات والتي

تكون على شكل نسب أو معدلات أو مبالغ من العملات.

1. عينة الدراسة:

يمكننا سرد الوقائع الاقتصادية للدول المعنية بإيجاز من خلال الوقوف عند أهم معالمها الاقتصادية:

1.1 دول الشمال الإفريقي: تعد دول شمال إفريقيا البوابة الرئيسية الفاصلة بين باقي دول هذه القارة ودول

أوروبا من جهة، كما أنها معبر أساسي للعالم الشرقي وقارة أمريكا، ونؤكد على هذا القول حيث يمكن استغلال

فرصة اليد الرخيصة لأنها يمكنها التنافس بمعاييرها مع دول الحوض المتوسط، إلا أن الواقع الاقتصادي لا

يعكس صورة ذلك وهذا يرجع لنقص تمويل الاستثمارات، والسبب الأساسي هو نقص الادخار الضروري في

هذا الإقليم مقارنة بالدول المتقدمة والتي تحرص على اغتنام كل الفرص.

- **الجزائر:** يمكننا الإشارة إلى أهم وقائع الاقتصاد الجزائري خلال (1990-2022)، من خلال التحليل التالي: إن أهم ما يميز الاقتصاد الجزائري بأنه اقتصاد ريعي بالدرجة الأولى، حيث أنه يعتمد في موارده بنسبة عالية على عائدات النفط رغم التنبؤات القائمة على أساس أنه مورد يؤول للزوال بالإضافة لتقلب أسعاره وانخفاضها في الفترات الأخيرة الشيء الذي أدى إلى تميز الناتج المحلي الإجمالي بالتذبذب خاصة وأن الدولة لديها نفقات ملزمة بتأديتها في كل سنة مالية وهي في تزايد مستمر مع مرور الزمن فلا بد أن تعتمد على موارد ثابتة.

عُرفت بداية الفترة صدور قوانين، أولها قانون النقد القرض عام 1990، جاء لترسيخ التوجه نحو اقتصاد السوق، ضمن إطار إصلاح السياسة النقدية، بالسماح بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية جزائرية وأجنبية، وحرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى الخارج بوضع معايير لعمليات الصرف. ومن بنوده أيضا تشجيع القطاع الخاص ولا يختلف عن القطاع العام، والتحرير الاقتصادي وإزالة العراقيل أمام الاستثمار الأجنبي، إلا أنه لم تُوقع أية اتفاقية تتعلق بالاستثمارات.

ثم تلاه قانون الاستثمارات وتحرير سياسة الاستثمار سنة 1993، بمقتضاه تتحدد السياسة المطبقة على الاستثمارات الوطنية الخاصة والاستثمارات الأجنبية، والتي تخص النشاط الاقتصادي لإنتاج السلع والخدمات الخارجة عن اختصاص الدولة أو فروعها، ماعدا القوانين المتعلقة بالمحروقات.

شهد هذا القانون نقائص فتلاه المرسوم التنفيذي 94-319، تضمن إنشاء وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها، ثم صدر قرار في أكتوبر 1994 يحدد صلاحيات ومهام هذه الوكالة، وبعده قرار في 02 أوت 1995 يحدد نظامها الداخلي، ولاستكمال دور هذا الهيكل تمت معرفة أعضاء الشباك الواحد للوكالة بتاريخ 17 ديسمبر 1996.¹

تلت هذه المرحلة تشريعات أولها كان عام 2001، يحدد بموجبه النظام المطبق على الاستثمارات المحلية والأجنبية التي تُنجز تحت إطار أنشطة اقتصادية لإنتاج السلع والخدمات والاستثمارات التي تُنجز في إطار منح الامتياز أو الرخص، ظهرت نتائج هذا القانون جراء تحسين حصيلة المشاريع الاستثمارية نوعا ما، مثلا اعتماد 443 مشروع سنة 2002 وخلق 24092 منصب شغل.

تشريع 2006 الذي جاء كتعديل وتنمية لأحكام الأمر 01-03 المتعلق بتطوير الاستثمار، تضمن استقلالية الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار عن مصالح رئيس الحكومة بعد أن كانت تحت وصايته، وبذلك تكتسب مرونة في أداء مهامها ومساعدة وتوجيه المستثمر.

¹ الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة دكتورا في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018، ص 84.

وصولاً إلى التشريع تحت قانون 09-16 الذي يهدف إلى تحديد النظام المطبق على الاستثمارات سائلة الذكر، من خلال وضع حوافز ومزايا وفق عدة أنظمة مبينا الضمانات الممنوحة للمستثمرين، أهمها الإعفاء من دفع حقوق تسجيل العقود التأسيسية للشركات والرسم على الإشهار العقاري ومبلغ الأملاك الوطنية المتضمنة حق الامتياز على الأملاك العقارية وغيرها من الإعفاءات الضريبية.¹

نظراً لوجود ثغرات في القوانين السابقة منها تكفل المحاسبة العمومية فقط بتحصيل الإيرادات وتنفيذ النفقات وإهمال جوانب أخرى مهمة كالأملاك العقارية والمنقولة وكذا حقوق الدولة وديونها اتجاه الغير، حيث يتم متابعتها خارج الإطار المحاسبي، مما أدى إلى سوء أو إضلال تقدير الأصول الحقيقية للدولة وديونها وبالتالي سوء تسيير الذمة المالية للدولة. بالإضافة إلى غياب قيود محاسبية تخص استهلاك الاعتمادات المالية، حيث أن هذه الأخيرة تساعد على تقييم الأداء المالي للدولة بما يتماشى مع متطلبات التطور المالي والإفصاح، وكذلك قياس التكاليف بعد استغلال الموارد المالية المتاحة، فقد أدى ذلك إلى صدور القانون 07-23 يتعلق بقواعد المحاسبة العمومية والتسيير المالي، وأهم ما يجدر بالذكر هو عمليات الخزينة المتمثلة في عمليات ودائع الأمانات والضمانات المنفذة على مستوى الخزينة العمومية. قد تم وصف عمليات الخزينة في القانون العضوي 15-18 والتي تنتج عنها موارد وأعباء لخزينة الدولة، مثل توظيف الوفورات المالية للدولة وإصدار وتحويل وتسديد الإقتراض، إضافة إلى ذلك تسيير الأموال المودعة من قبل المكتبتين لدى الخزينة، زد خصم وقبض السندات مهما كانت طبيعتها والصادرة لصالح الدولة.²

- مصر: يتميز الاقتصاد المصري بالتنوع وارتفاع مستمر في النمو الاقتصادي لكن بالمقابل يعاني زيادة هائلة في نسبة نمو عدد السكان وعدم الاستقرار السياسي بالإضافة إلى عجز الناتج المحلي الإجمالي عن تلبية الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري³. قبل فترة التسعينيات تعرضت مصر للضغط من جهة المؤسسات الدولية لسداد الدين الخارجي.

مرت مصر بمرحلة إصلاح اقتصادي (1991-2010) يتضمن تحرير سعر الفائدة وتحرير سعر الصرف وعلاج عجز الموازنة العامة للدولة، وإلغاء الدعم على السلع غير الأساسية، وتطوير هيكل التعريفات الجمركية ووقف سياسة التوظيف الإجباري بهدف تقليص الطلب، ثم تلتها مرحلة الإصلاحات الهيكلية

¹ الوليد قسوم ميساوي، مرجع سابق ص 85.

² كاميلية سايفي، أحمد نصير، قراءة في القانون 07-23 المتعلق بقواعد المحاسبة العمومية والتسيير المالي من خلال المقارنة مع القانون 21-90 المتعلق بالمحاسبة العمومية في الجزائر، مجلة قيس للدراسات الإنسانية والاجتماعية، المجلد 8، العدد 1، 2024، ص 695-700.

³ عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي، تجارب عربية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص 220.

المتعلقة بجانب العرض من المشكلة الاقتصادية، وتشمل قليل من الإصلاحات المالية والنقدية وتهدف لزيادة العرض، نتجت عن ذلك آثار سلبية ذات التأثير المباشر في الأجل القصير للسياسات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، مثل ارتفاع الأسعار وانخفاض الدعم وزيادة البطالة، أما أثارها الإيجابية فهي غير مباشرة وتتعلق بالمدى الطويل وهذا ما يفسر تدني مستويات الادخار المحلي الإجمالي كنسبة من الناتج الداخلي الخام.

تعرضت الدولة بعد ثورة 25 يناير 2011 لخلل جسيم في مسار الأداء الكلي لقطاعات الدولة الإنتاجية، مما أثر بالسلب على الأداء الاقتصادي للدولة ككل، بسبب تراجع الحالة الأمنية وحالة عدم استقرار، وارتفاع معدل البطالة والخلل الكبير في معالجة حكومة لسعر صرف الجنيه، مما أدى إلى خسارة نحو 18% من قيمته أمام العملات الأجنبية، وخلق سوق موازية لسعر الصرف الرسمي، تدهور التصنيف الائتماني الخاص بمصر، وما تبعه من ارتفاع أسعار فائدة القروض التي تبرمها مصر سواء من الداخل أو الخارج، وهروب الاستثمارات، وتراجع معدلات الجذب السياحي، وانخفاض الاحتياطي النقدي بصورة كبيرة وتعويض جزء منه عبر الاقتراض من دول إقليمية ترتب عن ذلك تدهور كل من الادخار المحلي الإجمالي والاستثمار المحلي.

بعدها وافق صندوق النقد الدولي في 11 نوفمبر 2016 على برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري، بقرض مدته 3 سنوات، يهدف إلى علاج الاختلالات المالية والهيكلية في الاقتصاد، كتحسين معدلات النمو والحد من البطالة وزيادة احتياطات النقد الأجنبي وخفض وضع الدين العام، واستعادة التوازن في سوق الصرف الأجنبي، والقضاء على مشكلة نقص النقد الأجنبي. وكبح عجز الميزانية، ورفع أسعار الفائدة للحد من والسيطرة على الدين العام، وتوسيع نطاق برامج التحويلات النقدية التي تستهدف الفئات الأشد احتياجاً، حيث اتسع نطاق برنامج تكافل وكرامة من حوالي 200 ألف أسرة إلى 2.3 مليون أسرة، فشمّل 10 ملايين فرد بحاجة للمساعدة الاجتماعية.¹

إضافة إلى ذلك فإن مصر تعاني في الآونة الأخيرة تراجعاً حاداً في اقتصادها، وهذا ما تعكسه المؤشرات الاقتصادية الناتجة عن الأوضاع الداخلية للاقتصاد والتي تظهر على الموازنة العامة، خاصة وأن حالة العجز تصاحبها القروض العامة أياً كان مصدرها داخلية أو خارجية. كما عرفت البلاد اضطرابات سياسية وأمنية واجتماعية.

¹ فايز عبد الهادي أحمد، العلاقة التوازنية طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين الادخار والاستثمار مرجع سابق، 2023، عدة صفحات.

- تونس: هي دولة مستوردة للنفط والذي يأخذ نسبة هامة من إجمالي وارداتها، وفي ظل عدم كفاية إنتاجها المحلي بسبب النضوب الطبيعي للاحتياطيات في أغلب حقول النفط، أما بالنسبة للغاز الطبيعي فتستفيد تونس من إتاحة الغاز المحصلة نقدا وعينيا بعنوان أنبوبي الغاز العابرين للقارات اللذان يربطان بين الجزائر وإيطاليا، حيث تتأثر التدفقات النقدية المتأتية عن هذه الأتاوى بكل من أثر الحجم المتعلق بكمية صادرات الغاز الجزائري نحو إيطاليا تبعا لطلب الشركات الإيطالية، وأثر السعر المتعلق بأسعار الغاز في تعاقدات التوريد بين الجزائر وإيطاليا، وأثر الصرف المترتب عن تقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية.¹

يشهد الاقتصاد التونسي عجز في الموارد المالية المحلية للإيفاء بمتطلباته ما دفعها لتغيير التوجه للتمويل عن طريق القروض التجارية قصيرة الأجل ذات التكلفة العالية واللجوء لصندوق النقد الدولي كما انصب الاهتمام على تأمين التدفقات المالية الأجنبية عن طريق القروض والإيفاء بخدماتها بالإضافة لمنح تسهيلات للمستثمرين الأجانب حيث ارتفع عدد المؤسسات برأسمال أجنبي إلى 2600 مؤسسة سنة 2004 وبالتالي دعم الناتج المحلي الإجمالي وحجم الصادرات في ظل تنفيذ برامج الخصخصة.²

- المغرب: يتوفر على اقتصاد حر حيث وقع على اتفاقية للتبادل الحر مع أمريكا، الاتحاد الأوروبي، مصر وتركيا، مع أنه يعتمد أساسا على تصدير الفوسفات واستيراد الطاقة من الخارج بالإضافة إلى قطاعي السياحة بموقعه الجغرافي الهام وقطاع الفلاحة إلا أنه يعاني سنوات القحط من الجفاف في الآونة الأخيرة مع الزيادة في معدل النمو السكاني العوامل التي من شأنها إعاقة النمو الاقتصادي.³

قام المغرب بمجموعة من الإصلاحات بهدف تطوير اقتصاده وتنويع القاعدة الإنتاجية لديه بعيدا عن الفوسفات، وعبر تعاقب الحكومات وُضعت عدة استراتيجيات في قطاعات كل من الزراعة والصيد البحري وخدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وكذلك السياحة (استراتيجية رؤية 2020 السياحية)، وكذا قطاع الطاقة الشمسية وصناعة الأدوية، وتجهيزات الطائرات وصناعة السيارات والتي حققت إنجازات كبيرة جعلت من المغرب يركب منصة أكبر مصدر للسيارات في إفريقيا عام 2018، مما أدى إلى انتعاش اقتصادي وارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي وانخفاض مستوى الفقر⁴، واللذان يرفعان مستوى الدخل الفردي والذي

¹ شرارة جلول، 2023، مرجع سابق، ص 201.

د. عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي، مرجع سابق، ص 161²

موقع المعرفة، اقتصاد المغرب، ³ <http://m.marefa.org>

⁴ محمد أمين لزعر، القطاع العام ودوره في دعم المقاولات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية: حالة المغرب، REMSES،

Revue des Etudes Multidisciplinaires en Sciences Economiques et Sociales, vol 8,n 1، 2023، ص 70.

يعد أهم عامل لرفع مستويات الادخار الفردي من جهة وادخار القطاع الخاص والعام الناتج عن رؤوس الموال الوافدة من الخارج عن طريق الاستثمارات الأجنبية والتصدير وكذا تحويلات المقيمين بالخارج.

- **السودان:** يعد السودان أحد الدول النامية والتي تتميز بنقص مدخراتها المحلية عن الحد الكافي لتغطية ما تتطلبه الاستثمارات التنموية، وعجز متحصلات المعاملات الأجنبية عن تغطية المدفوعات الأجنبية، لذا لجأ السودان إلى قروض أجنبية وبمعدلات مرتفعة خلال سبعينيات وثمانينيات القرن الماضي، وباءت بالفشل نظراً لسوء إدارة هذه الموارد وسوء اختيار المشروعات والغير مدروسة في أبعادها الاقتصادية والمالية، ومنه اتجه السودان نحو جملة من الإجراءات الإصلاحية من أجل معالجة الخلل في النظام الاقتصادي بهدف تخفيض عجز الموازنة وخفض معدلات التضخم وغيرها، ومنها تبني السودان سياسة التحرير الاقتصادي عام 1992، إلا أن عدم الاستقرار السياسي والأمني والظروف الطبيعية أحدثت كوارث انعكست على الإنتاج الزراعي والحيواني والنسيج الاجتماعي، وعليه لجأت الحكومة السودانية إلى التمويل بالعجز وإلى الاقتراض التجاري، فصاحبه تحسن اقتصادي تزامناً مع توقيع اتفاق السلام لكن سرعان ما عادت الديون إلى الارتفاع مع انفصال الجنوب (2011) وذهاب إراداته.¹

2.1. دول الشرق الأوسط:

- **الأردن:** يواجه الاقتصاد الأردني صدمات خارجية وتحديات وطنية على غرار الدول العربية والعالمية، إلا أنه يشهد تطورات أداء الموازنة العامة، حيث أن المملكة قامت بإصلاحات هيكلية أساسية على صعيد الموازنة والسيولة العامة ونمو المساعدات الخارجية، إلى جانب حصول الخزينة على إيرادات إضافية، تمثل هذا الإصلاح في تخفيض أسعار المحروقات محلياً وتعزيز منظومة الأمان الاجتماعي، كما لعبت عملية الشراء المبكر للكثير من ديون نادي باريس دوراً إيجابياً على المملكة.

ومن الجدير بالذكر، أن نركز على فترات الأزمات الاقتصادية، حيث أن تراجع النفقات العامة بالأردن بنسبة 6.4% وتراجع الإيرادات العامة بنسبة 7.4% عن المستوى المقدر لها في قانون الموازنة العامة، أدى إلى تحسن أداء الموازنة العامة خلال عام 2008 وكان أفضل من المستوى المقدر في قانون الموازنة العامة وملاحقها، حيث قدر عجز الموازنة العامة بحوالي 826.3 مليون دينار أو ما نسبته 6.0% من الناتج، أي بفارق ما مقداره 1% نقطة مئوية، ويعزى هذا التراجع إلى تراجع النفقات العامة بنسبة 6.4% وتراجع الإيرادات العامة بنسبة 7.4% عن المستوى المقدر لها في قانون الموازنة العامة.²

¹ قصي محروق، اثر بعض المؤشرات الاقتصادية على الدين الخارجي في السودان (2002-2017)، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، المجلد 3، العدد 12، 2019، ص 39.

² البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2008، العدد 45، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2009، ص 3.

إلا أن الاقتصاد الأردني في عام 2009، حقق نتائج متباينة أعقاب الأزمة المالية الاقتصادية، منها 8% كمعدل نمو يفوق متوسط فترة (2004-2008) جاء إثر نمو الصادرات وتدفق الاستثمارات الخارجية، فضلا عن جهود الإصلاح الاقتصادي، كما أظهرت مؤشرات القطاع المصرفي والقطاع الخارجي مناعة تجاه الصدمات الخارجية نظرا لقوة مؤشرات المتانة المالية بالمملكة، لأن الحكومة واستجابة للأزمة المالية العالمية اتخذت في عام 2009 عدة إجراءات كلية وقطاعية، مثل تحديث النظام الضريبي، واتخاذ تدابير لتوفير المواد الأولية محليا، وارتفعت المنافسة بين وحدات الجهاز المصرفي على ضوء تطبيق معايير لجنة بازل 2، فضلا عن ذلك التزمت الحكومة بضمان الودائع المصرفية والإقراض ما بين البنوك.¹

بدأ الاقتصاد الأردني بالتعافي من الأزمة المالية في عام 2010، حيث عاود النمو الحقيقي بالارتفاع وانخفاض كل من البطالة وعجز الموازنة، وهذا من خلال ارتفاع التجارة الخارجية مما أدى إلى ارتفاع الاحتياطي النقدي الأجنبي فتجاوز 12 مليار دولار، أما معدل التضخم ارتفع (5%) إثر الارتفاع العالمي لأسعار النفط والمواد الغذائية.²

خلال عام 2011 على إثر التوترات السياسية التي تعانيها الدول العربية، تأثر كل من النمو الاقتصادي الأردني، حيث بلغ 2.6% ومعدل البطالة 12.9% والتضخم 4.4%، وانخفاض رصيد الاحتياطي الأجنبي لدى البنك المركزي.

لتخفيف تداعيات الأوضاع الإقليمية والدولية الغير مواتية، تبنت الحكومة إجراءات تشجيع استثمارات القطاع الخاص بالدرجة الأولى قطاعي العقارات والطاقة، ودعم قطاع السياحة، وقامت بتدابير تحمي المواطن الأردني من ارتفاع أسعار السلع الأساسية، وحماية حق التوظيف وتحسين الأوضاع المعيشية.³

تحسنت الأوضاع الاقتصادية في العامين 2012، 2013 رغم استمرار التقلبات السياسية والاجتماعية في المنطقة، وانقطاع إمداد الغاز المصري للأردن وزيادة اللاجئين السوريين، فقد حقق نسبة نمو متزايدة وانخفاض في معدل البطالة.⁴

- **العراق**، نجد أن دولة العراق قبل عام 1995 مرت بأشد أزمة اقتصادية الناتجة عن الدمار الذي خلفته حرب الخليج وما تلاها من عقوبات اقتصادية مفروضة عليها، ثم بدأ الاقتصاد بالتعافي خلال (1996-1999) نظرا للبدائل الداخلية المعتمدة مثل القطاع الزراعي أيضا بموجب توقيع مذكرة الغذاء والدواء مقابل

¹ البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2009، العدد 46، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2010، ص 2.

² البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2010، العدد 47، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2011، ص 3.

³ البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2011، العدد 48، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2012، ص 3.

⁴ البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2012، العدد 50، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2013، ص 1.

النفط، ثم عاود انخفاض مؤشرات النمو الاقتصادي عامي 2002 و2003 نظرا للاحتلال الأمريكي وتدميره للبنى التحتية للقطاعات الإنتاجية، والاضطراب الأمني في المنطقة، ثم بعد 2007 بدأت تظهر بوادر التعافي بعدما تم رفع العقوبات وإعادة بناء هيكل الاقتصاد المنهك فضلا عن تحول الاقتصاد العراقي إلى اقتصاد السوق، ثم عادت معدلات النمو للانخفاض بعد عام 2009 نتيجة لأثار الأزمة الاقتصادية العالمية. أما الفترة (2013-2015) عرف الاقتصاد نموا هاما نتيجة لارتفاع أسعار النفط، ثم انخفض مرة أخرى (2015-2020) بسبب تعرض بعض المناطق إلى غزو إرهابي دمر البنى التحتية ونهب الموارد المالية والبشرية وتهريب النفط العراقي الذي يعد أحد مصادر التمويل.¹

- **تركيا:** يتميز الاقتصاد التركي بعدم الاستقرار بدلالة معدلات التضخم القصوى والدنيا التي بلغها، مثلا في سنة 1994 بلغ معدل التضخم 105.21%، وفي سنة 2009 بلغ 6.25%، يتأثر الاقتصاد التركي بالأزمات مثل أزمة كوفيد-19 إلا أنه سرعات ما يتعافى بسبب قاعدته الاقتصادية الصلبة.²

قامت تركيا بإصلاحات هيكلية كبيرة مصحوبة بسياسات صارمة بهدف تحقيق استقرار النظام المالي، فقد تم إنشاء هيئة التنظيم والإشراف المصرفي (BRSA)، من أجل استعادة الثقة في النظام المالي من خلال التنظيم والإشراف الفعّالين على القطاع المصرفي ضمن صناعة الخدمات المالية التركية.

بالإضافة إلى برنامج إعادة هيكلة القطاع المصرفي (BSRP) للانتقال إلى اقتصاد قوي، ومنه حصلت تحسن ونمو كبير في أنشطة القطاع المصرفي، بما في ذلك تعبئة الودائع، والتي شهدت نمواً سريعاً بعد الأزمة، على الرغم من أن وتيرة النمو كانت بطيئة في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، مع انخفاض ملحوظ في عام 2004.³

لقد عايشَت تركيا أزمة اقتصادية سنة 2001 بسبب إفلاس 22 بنك مما أدى إلى انخفاض اقتصادي وتحت وطأة دين محلي وأجنبي، وهذا بعدما توجهت إلى اقتصاد السوق سنة 1999 والذي أنهى المطاف بوقوع الأزمة، وبكونها ذات اقتصاد ناشئة حسب صندوق النقد الدولي ومن بين أكبر المنتجين

¹ صلاح المعماري، عبد الله السبعوي، تحليل أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في تحقيق النمو الاقتصادي في العراق (1995-2020)، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 3، العدد 3، 2022، ص 218.

² هاني عبد المالك، تقييم بعض محددات النمو الاقتصادي في تركيا (1985-2020)، مجلة أبحاث للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 5، العدد 1، 2022، ص 55.

³ Ibrahim Nandom Yakubu and Aziza Hashi Abokor, Factors determining bank deposit growth in Turkey: an empirical analysis, Rajagiri Management Journal, Vol. 14 No. 2, 2020, p122.

الزراعيين في العالم والنسيج، والسيارات والسفن والالكترونيات، فهي سريعا ما تتعافى من آثار الأزمات ، على رأسها أزمة كوفيد-19 ، حيث حققت نموا نظرا لبيئة الأعمال المستقرة.

نعتبر تركيا عضوا مؤسسا في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ومجموعة العشرين للاقتصاديات الرئيسية، وهي أيضا جزء من الاتحاد الجمركي في الاتحاد الأوروبي، فاقصادها منفتح على الاقتصاد على العالم الخارجي استيراد وتصدير ومستقطبا للاستثمار الأجنبي،¹

- **الكويت:** كباقي دول الخليج سعت الكويت إلى إصلاحات دستورية باعتبارها التجربة الدستورية الأقدم والأكثر ديمقراطية، تحولت بموجب دستورها إلى دولة مؤسسات محددة العلاقة فيها بين الحاكم والمحكوم، ويُصدر دستورها بواسطة مجلس تأسيسي منتخب شعبيا². كما تمت الإشارة إليه سابقا فإن حرب الخليج 1990-1991 أثرت على الاقتصاد الكويتي حيث شهد انكماشا حادا وانخفاضا في السيولة، وبعد التحرير بدأ برنامج إعادة الإعمار بضخ السيولة وإدخال إصلاحات رقابية على البنوك. ومع إطلالة الألفية الثالثة شهد الكويت توسع كبير في المصارف الإسلامية، خاصة وأن الحقبة عرفت انتعاشا في أسعار النفط وزيادة الفوائض المالية. أما أزمة 2008 فقد أثرت على البورصة الكويتية مما استدعى إلى إصدار قانون الاستقرار المالي لدعم البنوك والشركات المتعثرة.

أعلنت حكومة الكويت في عام 2016 عن اتخاذ عدة إجراءات لتقليص النفقات العامة، كتخفيض مخصصات العلاج بالخارج وزيادة إيجارات أملاك الدولة وتطبيق قانون الضريبة وتعديل أسعار البنزين والكهرباء والمياه وفق نظام الشرائح. كما بادر القطاع الخاص ممثلاً في غرفة تجارة وصناعة الكويت إلى تقديم رؤية مكتوبة للإصلاح المالي والتنموي في ضوء انخفاض أسعار النفط.³

- **البحرين:** عرفت البحرين في عام 1990 التداول الفعلي في سوق الوراق المالية، على أن الفترة تزامنت مع أثر حرب الكويت على الاقتصاد الإقليمي، إلا أن الاقتصاد البحريني عرف تنوعا بعيدا عن النفط باعتماده الكبير على الخدمات المالية وتنامي دور البنوك الإسلامية رغم اعتماد البحرين على النفط في الإيرادات الحكومية. كما عرفت البحرين في بداية الألفية الثالثة ارتفاعا متواصلا في نموها الاقتصادي، حيث هذا النمو يعزى إلى زيادة حجم الإنفاق الحكومي خاصة على مشاريع التوسع العمراني، وتنوع مصادر

¹ هاني عبد المالك، مرجع سابق، ص55.

² وعيل ميلود، مرجع سابق، ص107.

³ علي الحصينان، قياس أثر الادخار والاستثمار على النمو الاقتصادي في الكويت، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد2، 2021، ص299.

الدخل من أجل التنمية الاقتصادية وهذا باستقطاب المزيد من الاستثمار الخليجي والأجنبي، في القطاعات الهامة مثل تكنولوجيا المعلومات والخدمات المالية.

كما شهدت مملكة البحرين تطورات حين حصول مؤسسة نقد البحرين على جائزة من طرف مؤسسة فيلكا ♦ الدولية بخصوص دورها الريادي ومساهماتها المبتكرة في تطوير صناعة صناديق استثمارية إسلامية عام 2006، مع الإشارة إلى أن هذه الصناديق تعتبر من أسرع الشرائح نمواً في قطاع الصناديق الجماعية (1882 صندوق في 2005) وتُدير 7.7 بليون دولار أمريكي.¹

- **السعودية:** يحتل الاقتصاد السعودي المرتبة التاسعة عشر عالمياً، إذ أن الناتج المحلي في عام 2019 قد بلغ 793 مليار دولار، رغم صدمات الأزمات المختلفة التي مرت بها السعودية، خاصة (1997-1998) و(2008-2009) و(2014-2016) بسبب الانخفاض الحاد في أسعار البترول، وانعكاسات على المؤشرات الاقتصادية الكلية، حيث تراجعت الإيرادات النفطية بشكل كبير، وتبعه خفض الإنفاق الحكومي وبالتالي سادت حالة الانكماش على الاقتصاد، وعليه باشرت الحكومة السعودية بإجراء الإصلاحات التنظيمية، الهدف الأساسي منها هو تحقيق الاستقرار المالي والنقدي، وفق المباشرة في تنفيذ برنامج التحول الوطني وفق رؤية 2030، بهدف تقليص الاعتماد على النفط، وتطوير السوق المالي وتعزيز القطاع الخاص الغير نفطي، وإصلاحات اضبط سعر الصرف المربوط بالدولار الأمريكي، من خلال المساعدة الفعالة لتحقيق المواءمة بين أسعار الفائدة.²

كما أن الاقتصاد السعودي يعتمد بدرجة شبه مطلقة على البترول، باعتبارها أكبر منتج له عالمياً ولها ربع احتياطات العالم، ويمثل 90% من صادرات الدولة، ويساهم بنحو 45% في الناتج الإجمالي، وساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية السريعة³. ويحوي الاقتصاد السعودي أكثر من 7 ملايين و700 ألف عامل عام 2022.⁴

إثر تفشي فيروس كوفيد19 تأثر النمو الاقتصاد السعودي كغيره من الدول، إلا أن الحكومة تبنت جملة من التدابير على صعيد السياستين المالية والنقدية، لتخفيف حدة الركود الاقتصادي المسجل في السنوات الموالية لعام 2019،

♦ فيلكا: مؤسسة كويتية أمريكية في مجال مراقبة الصناديق الاستثمارية الإسلامية والمعلومات المتعلقة بها.

¹ صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية للربع الأول 2006، العدد 45، ص18.

² محمد شريف بشير، تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (1993-2019)، مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، المجلد 27، العدد 126، 2021، ص554.

³ وعيل ميلود، مرجع سابق، ص188.

⁴ Argaam.info.com, reviewed on : 06/06/2025.

- **الإمارات العربية المتحدة:** تعتبر دولة الإمارات العربية من أنجح التجارب الاتحادية في العالم العربي المعاصر، بفضل القيادة الحكيمة للشيخ زايد بن سلطان آل نهيان الذي تولى مقاليد الحكم في إمارة أبوظبي ثم رئاسة الدولة الاتحادية، إذ تحولت الإمارات السبع إلى دولة واحدة تتمتع بالازدهار والاستقرار، حيث مزجت بين المهارات والخبرات التجارية لمواطنيها المكتسبة لأنها مركزاً للتجارة البحرية وصناعة اللؤلؤ منذ القدم، وبين العائدات النفطية لخلق دولة رفاهية تتسم باقتصاد متنوع. أصبحت الدولة الآن مركزاً إقليمياً رئيسياً للصناعة والخدمات بفضل احتياطياتها الضخمة من النفط، إذ تحتل المركز السابع عالمياً من حيث الاحتياطيات النفطية وتملك 4% من احتياطيات الغاز الطبيعي العالمي.

أثرت أزمة 2008 على اقتصاد الدولة، لكنها نجحت بفضل السياسات والإجراءات التي اتبعتها وحافظت على المستوى المعيشي اللائق لكافة أفراد المجتمع، واستقرار النشاط الاقتصادي والإنتاجي، فقد ساعدت الأزمة على إعادة النظر في السياسات والأساليب التقليدية السابقة وتطويرها كي تتوافق مع الأوضاع الاقتصادية المستجدة.

بلغ إجمالي رأس مال واحتياطيات البنوك العاملة في الدولة 438.6 مليار درهم بداية 2023، مقارنة بنحو 404.3 مليار درهم بداية 2022. حيث أن البنوك الوطنية استحوذت على نحو 86.5% من إجمالي رأسمال واحتياطيات البنوك العاملة في الدولة مع وصول قيمتها إلى 379.3 مليار درهم بداية 2023، بزيادة على أساس سنوي بنحو 29.1 مليار درهم أو ما نسبته 8.31% مقابل نحو 350.2 مليار درهم بداية 2022. وصلت حصة البنوك الأجنبية إلى 13.5% من إجمالي رأسمال واحتياطيات البنوك العاملة في الدولة مع بلوغ قيمتها 59.3 مليار درهم في نهاية يناير الماضي، بارتفاع على أساس سنوي بنحو 9.6% مقارنة بنحو 54.1 مليار درهم بداية 2022.

يعتبر جهاز أبوظبي للاستثمار من أكبر الصناديق السيادية في منطقة الشرق الأوسط، وأكبر رابع صندوق في العالم بمبلغ يقدر بـ 790 مليار دولار أمريكي. الصناديق سيادية أخرى في دولة الإمارات مثل مؤسسة دبي للاستثمار بأصول متداولة تبلغ 309 مليار دولار أمريكي، شركة مبادلة للاستثمار بأصول متداولة تبلغ 284 مليار دولار أمريكي، شركة أبوظبي للتنمية القابضة (ADQ) بأصول متداولة تبلغ 159 مليار دولار أمريكي، جهاز الإمارات للاستثمار بأصول متداولة تبلغ 87 مليار دولار، شركة الشارقة لإدارة الأصول القابضة بأصول متداولة تبلغ 1.9 مليار دولار أمريكي وشركة الفجيرة القابضة بأصول متداولة 0.5 مليار دولار أمريكي.

توجد في دولة الإمارات حوالي 45 منطقة حرة ومناطق اقتصادية متخصصة، التي تطرح حوافز ومزايا اقتصادية مثل الإعفاء الضريبي للشركات، ورسوم الاستيراد والتصدير، تملك كامل للأجنبي دون الحاجة لكفيل مواطن، واستعادة 100% للأرباح، يوجد في دولة الإمارات.

وفقا لتقرير الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي للعام 2022 الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، أن الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى دولة الإمارات بلغ 20.667 مليار دولار أمريكي، بعد أن كان 19.884 مليار دولار أمريكي في عام 2020. كما حلت دولة الإمارات في المرتبة الأولى على مستوى منطقة غرب آسيا، مستحوذة على ما نسبته 37% من إجمالي التدفقات الواردة إلى المنطقة والبالغة 55.5 مليار دولار.¹

- **عمان:** حسب التقديرات الأولية التي أشار إليها صندوق النقد العربي أن السلطنة تحقق نسبة نمو حقيقي متزايد، نتيجة لارتفاع أسعار النفط والغاز والزيادة في الطلب الإجمالي في الاقتصاد المترتب عن تحسن الأنشطة النفطية وارتفاع حجم الاستثمارات كغيره من دول الجوار، حيث أعلنت السلطنة عام 2008 عن فتح بورصتها بالكامل أمام المستثمرين الخليجيين تزامنا مع انطلاق السوق الخليجية المشتركة دون تحديد سقف أقصى، ومن أبرز التطورات أن مؤسسة داوونز التي تطرح مؤشرات الأسواق المالية أطلقت مؤشر داوونز سوق مسقط المالي يقيس أداء جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان بالريال العماني، من أجل حساب وزن كل شركة في المؤشر. بالإضافة إلى توقيع السوق المالي اتفاقية استشارية مع مؤسسة التعاون السنغافورية من أجل تطوير ميدان الرقابة لتحقيق تطور قطاع سوق رأس المال.²

بدأت سوق مسقط للأوراق المالية في عام 2014 بالعمل في العينة الجديدة لمؤشر سوق مسقط المتوافق مع الشريعة، وتضم عينة المؤشر الجديد 30 شركة مساهمة عامة تتوافق أنشطتها وسلوكها المالي مع متطلبات الشريعة الإسلامية. أما بخصوص استثمار غير العمانيين في السوق كان بعكس المستثمرين الأجانب في اتجاه استثماراتهم فقد حققت صافي تدفق سالب.³

شهد العام 2015 إدراج إصدارين لسندات التنمية الحكومية في السلطنة العمانية، وفي نفس السياق تم إصدار وإدراج صكوك سيادية.⁴

¹ البوابة الرسمية لحكومة الإمارات العربية المتحدة، اقتصاد دولة الإمارات، 2024، نظر يوم: 2024/01/25، الموقع:

<https://u.ae/ar-ae/about-the-uae/economy>

² صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول 2008، العدد 53، ص 30.

³ صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الثاني 2014، العدد 77، ص 34.

⁴ صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الرابع 2015، العدد 83، ص 36.

فيما يخص الفترة الممتدة من 2019 إلى غاية 2022 وهي فترة تفشي وباء كورونا، ما يستدعي بنا إلى تحليل اقتصاد كل دولة بنفس الأسلوب، لأنها عانت نفس الوضع الصحي والاقتصادي، حيث أشارت التقديرات في أسواق النفط الدولية إلى انخفاض معدل نمو الطلب على النفط بسبب الجائحة، حيث واجهت الدول العربية تحديات متعددة الأبعاد، وعليه اتخذت الحكومات حزمة من الحزم التحفيزية لدعم النشاط الاقتصادي ولتعزيز الإنفاق على القطاع الصحي، ودعم القطاعات الاقتصادية والفئات المتضررة، وذلك بتبني سياسات نقدية ومالية توسعية غير مسبقة.

- **قطر:** تعتبر قطر من بين الدول الريعانية التي تعتمد بشكل كبير على النفط والغاز في صادراتها، لذا فكل التذبذبات في أسعار المحروقات خلال الفترة أثرت على الاقتصاد القطري سواء بالإيجاب أو السلب، ومن أجل الخروج ولو نسبيا من من التبعية لهذا القطاع تبنت الحكومة مجموعة من السياسات الاقتصادية وتنوع اقتصادها. حيث بدأت بجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتمتع هذه الشركات داخل قطر بالمزايا التنافسية بما في ذلك بيئة قانونية تستند إلى القانون العام الإنجليزي، والحق في التداول بأي عملة وملكية أجنبية 100%، كما توفر قطر بيئة أعمال متطورة تحتل بها المرتبة الإقليمية الثانية من حيث التنافسية الشاملة، ومنفتحة نحو تبني سياسات اقتصادية مرنة لتعزيز الشراكة بين القطاع العام والخاص.¹

وقد تأثر المستوى العام للأسعار في هذه الدولة نتيجة لانخفاض العرض السلع بسبب انخفاض الإمدادات الدولية الناتج عن الحجر الصحي من وإلى الدولة، حيث أدى ذلك إلى ارتفاع السلع المستوردة وارتفاع معدل التضخم.²

2. التعرف بترميز العينة ومتغيرات الدراسة:

1.2. ترميز دول العينة:

الجدول رقم (10): رموز دول العينة

العينة	رمزها	العينة	رمزها
الجزائر	ALG	مصر	EGY
تونس	TUN	المغرب	MOR
السودان	SUDN	الأردن	JORD

¹ علي أزهر، دور الانفاق العام في التنوع الاقتصادي (دراسة تحليلية عن دولة قطر)، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، المجلد 4، العدد 1، 2021، ص 9.

² صندوق النقد العربي، تقرير آفاق الاقتصاد العربي، الإصدار 12، 2020، ص 2-3.

TURQ	تركيا	IRQ	العراق
BHR	البحرين	KWT	الكويت
UAE	الإمارات العربية المتحدة	SAUDT	السعودية
QTR	قطر	OMN	سلطنة عمان

المصدر: إعداد الطالبة

2.2. ترميز متغيرات الدراسة:

الجدول رقم (11): رموز متغيرات الدراسة

رمزه (دول شمال إفريقيا)	رمزه (دول الشرق الأوسط)	المتغير	رمزه (دول شمال إفريقيا)	رمزه (دول الشرق الأوسط)	المتغير
GDP_NAF	GDP_ME	الناتج الداخلي الخام %	SAV_NAF	SAV_ME	الادخار المحلي %
INF_NAF	INF_ME	معدل التضخم %	IR_NAF	IR_ME	معدل الفائدة على الإيداع %
EX_NAF	EX_ME	سعر الصرف (عملة محلية)	MSR_NAF	MSR_ME	معدل نمو عرض النقد %

المصدر: إعداد الطالبة

3. مصادر البيانات:

كباقي الأبحاث، تعد مرحلة جمع البيانات ذات أهمية في البحث العلمي والتحليل الإحصائي، إذ أن جودة البيانات من مصدر موثوق تعطي نتائج دقيقة، وعليه فإن جمع بيانات بحثنا هذا كانت متعددة نظرا لعدد المتغيرات من ناحية، وتعدد دول العينة من ناحية أخرى إلى جانب ذلك فترة الدراسة التي تعتبر طويلة.

1.3. أصل مصادر البيانات: يمكننا ذكر أهم المصادر التي تمثلت فيما يلي:

1.1.3. مصادر البيانات الأولية: وهي تلك المصادر الأصلية التي اعتمدنا عليها بشكل أساسي، وقمنا بالتقاط البيانات منها بشكل مباشر وهي:

-قواعد بيانات إلكترونية: وهي بيانات كمية تطرحها منظمات دولية، وعلى رأسها قاعدة بيانات كل من البنك الدولي وصندوق النقد العربي، وصندوق النقد الدولي، حيث يمكن قياسها والتعبير عنها بأرقام كي تعطينا صور واضحة وتمكننا من قياس الظاهرة الاقتصادية المستهدفة.

-الإحصاءات الرسمية: نستمدّها من جهات حكومية ونجدها أيضا ضمن إحصائيات وتقارير البنوك المركزية للدول، تقوم الحكومات أو المؤسسات الكبرى بنشرها، تتميز بالتسلسل خلال فترة عادة ما تكون طويلة.

2.1.3 مصادر البيانات الثانوية: وهي تلك البيانات التي نجدها في أبحاث سابقة مثل أطروحات دكتوراه أو مقالات علمية منشورة في مجلات علمية مُصدّرة، إلا أننا نقوم بجمعها بشكل متفرّق، لأننا عادة ما نجد معلومة هنا وأخرى هناك نظرا لاختلاف فترات الدراسة واختلاف العينات لكل منها.

2.3.2 مصادر البيانات:

1.2.3 بيانات الادخار:

-البنك الدولي، الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GNS.ICTR.CD>

- الجزائر خلال الفترة (1990 إلى 2004) كبير مولود، مرجع ساق، أطروحة دكتوراه 2017، ص 471.

- قطر عام 2022، الموقع: <https://www.alarabiya.net/aswaq/opinions/2024/02/28>

- العراق والإمارات العربية المتحدة والسودان، الموقع: <https://perspective.usherbrooke.ca>

Perspective Monde, Outil pédagogique des grandes tendances mondiales depuis 1945, École de politique appliquée, Faculté des lettres et sciences humaines.

2.2.3 مصادر معدل نمو الناتج الداخلي الخام:

- البنك الدولي، على الموقع: <https://data.albankaldawli.org>

- السودان (2008-2012): مؤشرات اقتصادية، بنك السودان المركزي، نظر يوم: 2025/02/10 الموقع: <https://cbos.gov.sd>

- السودان (1992-2016): عاتكة عثمان العطا، أثر سياسة التحرير الاقتصادي في ميزان المدفوعات السوداني دراسة تطبيقية فيلسية (1992-2016)، أطروحة دكتوراه في الفلسفة والتجارة، جامعة شندي، السودان، 2018، ص 168

- السودان (1998-2018): هبة عوض الله حسين، آخرون، العوامل المؤثرة على سعر الصرف في السودان : دراسة تطبيقية (1998-2018)، المحلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 31، 2022، ص 14.

- السودان (2019-2020): التقرير السنوي 60، بنك السودان المركزي، 2020، ص 4.

3.2.3 مصادر معدلات الفائدة:

- الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator/PA.NUS.FCRF>

- الجزائر، (1990-1994)، تونس (2011-2022) والعراق (2004-2022) نظر يوم:

https://ar.tradingeconomics.com الموقع: 2024/06/01

- الإمارات العربية المتحدة:

البنك المركزي الإماراتي، الموقع: https://www.Centralban.ae/en/forex-/eibor/exchange rates

. وزارة المالية https://www.mof.gov.ae

. البنك المركزي https://www.ecb.europa.eu

. صندوق النقد الدولي https://imf.org

- العراق (1990-2014): نمارق قاسم حسين، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، 2017، ص61.

- الاردن (1990-1994): احمد العوران، أسامة الفرحان، دراسة تطبيقية لمحددات معدل الفائدة في

الاقتصاد الأردني (1990-2002)، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 33، العدد 2، الجامعة الردينية، 2005،

ص387

- السودان 2021 : cbos the economic review, n°12, 2021, p3

-السودان 2022: صحيفة الراكوبة، أخبار السودان لحظة بلحظة، 29 ماي 2022.

-قطر (2006-2014): عقبة عبد اللاوي وآخرون، تحليل العلاقة الارتباطية بين معدلات الفائدة في

السوق النقدي القطري وأرباح صيغ التمويل القائمة على المديونية في مصرف قطر الإسلامي (2006-

2014)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17، 2017.

4.2.3. مصادر معدلات التضخم:

-الموقع: https://data.albankaldawli.org/indicator/PA.NUS.FCRF

-الإمارات العربية المتحدة (1990-2007)، نظر يوم: 2024/06/01، على الموقع:

https://ar.tradingeconomics.com/algeria/interest-rate

-العراق (1990-2019): مايح الشمري، سلمان الشمري، واقع وآفاق الإيرادات والنفقات العامة ومعدلات

التضخم في العراق للمدة (1990-2019)، مجلة كلية التربية للبنات، العدد 29، السنة 15، 2021،

ص159.

- العراق (2020-2022): https://imf.org/ صندوق النقد الدولي.

- التضخم و معدل نمو المعروض النقدي في قطر (1990-2009):

Khalid AL-BASSAM, The Sources of Inflation in Qatar: An Empirical Study (1980-2010),

JKAU: Econ. & Adm., Vol. 30 No. 1, 2016, p218.

- معدل التضخم و معدل نمو المعروض النقدي في السودان (2006-2021): ابتهاج الجزولي، عرض النقود وأثرها في التضخم (دراسة تحليلية في الاقتصاد السوداني 2006-2012)، المجلة الدولية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، 2023، ص118.

- معدل التضخم و معدل نمو المعروض النقدي في السودان (2022): بنك السودان المركزي، تقرير تطورات الاقتصاد السوداني لعام 2023، ص4.

5.2.3. مصادر معدل نمو المعروض النقدي:

- الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator/PA.NUS.FCRF>

- العراق (1990-2015): نمارق قاسم حسين، أطروحة دكتوراه، مرجع سابق، 2017، ص59.

- البحرين (2016-2020): مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي 2020، ص20

- السعودية (2016-2020): البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي 57، 2021، ص104، الموقع: sama.gov.sa

6.2.3. مصادر سعر الصرف:

- الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator/PA.NUS.FCRF>

- بيانات سعر الصرف في العراق (1990-2017): حسن الدعيمي، أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام نموذج FAVAR في بلدان مختارة، (1990-2017)، كلية الإدارة والاقتصاد، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق، 2018، ص77

- بيانات نسبة تغير أسعار صرف العملات المحلية (2004-2022): نشرات فصلية لسنوات مختلفة، صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية

- بيانات معدلات نمو سعر الصرف (2013-2018): صندوق النقد العربي، نشرة أسعار الصرف التقاطعية، العدد الأول، 2019.

- بيانات معدلات نمو سعر الصرف (2017-2022): صندوق النقد العربي، نشرة أسعار الصرف التقاطعية، العدد الخامس، 2023.

- بيانات نسبة الادخار وأسعار الصرف للكويت (1990-2018): علي سالم الحصينان، قياس أثر الادخار والاستثمار على النمو الاقتصادي في الكويت، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد 2، 2021، ص310-311

- بيانات سعر الصرف في السودان (1992-2016): عاتكة عثمان العطاء، أثر سياسة التحرير الاقتصادي في ميزان المدفوعات السوداني دراسة تطبيقية قياسية (1992-2016)، أطروحة دكتوراه في الفلسفة والتجارة، جامعة شندي، السودان، 2018، ص175،

-بيانات سعر الصرف في العراق 2003-2021: حنان مصطفى، هجير زكي، نافذة بيع العملة الأجنبية ودورها في التأثير على سعر صرف الدينار العراقي: دراسة تحليلية (2003-2021) ن مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 4، العدد 4، 2023، ص 125 .

المطلب الثاني: قياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا -MENA-

سنحاول من خلال هذا المطلب تقدير الأثر الذي ينجم عن المتغيرات النقدية المختارة (الناتج الداخلي الخام، الفائدة، التضخم، عرض النقود وسعر الصرف) على الادخار، وذلك في 9 دول من الشرق الأوسط. سنحاول إمام هذه الدراسة في ثلاث مراحل على النحو التالي:

1. مرحلة المعالجة الأولية للبيانات (المرحلة الوصفية):

تم اعتماد برنامج Eviews-10 في تحليل بيانات الدراسة، والمتمثلة في عينة مكونة من 14 دولة من الشرق الأوسط وشمال إفريقيا متمثلة في كل من الجزائر، مصر، تونس، المغرب، السودان، الأردن، العراق، تركيا، الكويت، البحرين، السعودية، الإمارات، عمان وقطر. خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 1990 إلى غاية 2022، وبذلك يكون عدد المشاهدات ($33 \times 9 = 297$) مشاهدة لكل متغير من المتغيرات المختارة في الدراسة بالنسبة لدول الشرق الأوسط، و ($33 \times 5 = 165$) مشاهدة لدول شمال إفريقيا.

1.1. المعالجة الأولية لبيانات دول الشرق الأوسط:

1.1.1. مصفوفة معاملات الارتباط البسيط بين متغيرات الدراسة:

في البداية تم حساب مصفوفة معاملات الارتباط البسيط بين كل زوج من متغيرات الدراسة، وكانت نسب الارتباط حسب الجدول (12) كما يلي:

الجدول (12) : مصفوفة الارتباط بين المتغيرات لدول الشرق الأوسط

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 07/22/25 Time: 00:58
Sample: 1990 2022
Included observations: 297

Correlation	SAV_ME	GDP_ME	IR_ME	INF_ME	MSR_ME	ER_ME
SAV_ME	1.000000					
GDP_ME	0.267425	1.000000				
IR_ME	-0.249261	-0.017384	1.000000			
INF_ME	0.048593	-0.035633	0.336727	1.000000		
MSR_ME	0.063735	0.103342	0.650880	0.756447	1.000000	
ER_ME	0.355189	0.103836	-0.199110	0.163269	0.117531	1.000000

المصدر: إعداد الطالبة باستخدام مخرجات EViews 10

أظهرت المصفوفة بأن هناك علاقات مختلفة بين متغيرات دول الشرق الأوسط نعرضها كما يلي:

-علاقات المتغير التابع (الادخار) مع المتغيرات المستقلة لدول الشرق الأوسط:

- ارتباط الادخار بالناتج الداخلي الخام متوسط بمعامل 0.2674، قد تكون العلاقة مهمة بينهما.
- هناك ارتباط أيضا موجب للادخار مع كل كن سعر الصرف وهو هام ب 0.3551، ومع التضخم ومعدل نمو المعروض النقدي إلا أنه ضعيف بينهما بقيمتي 0.0485 و 0.0637 بالترتيب. فالعلاقة الناشئة بين الادخار وبين هذين المتغيرين طردية وبنفس الاتجاه لكن ليست بمهمة.
- بينما يرتبط الادخار مع سعر الفائدة ارتباطا سالباً قدره 0.2492، فارتفاع معدل الفائدة قد يكون سببا في انخفاض الادخار.

-العلاقات القوية بين المتغيرات المستقلة لدول الشرق الأوسط:

- معامل الارتباط بين التضخم وعرض النقود يقدر ب 0.7564، فالعلاقة بينهما طردية قوية.
- معامل الارتباط بين سعر الفائدة والمعرض النقدي سجل 0.6508، فالعلاقة بينهما موجبة قوية.
- معامل الارتباط التضخم وسعر الفائدة بلغ 0.3367 مما يدل على وجود علاقة متوسطة موجبة بينهما.

-العلاقات الضعيفة أو شبه المنعدمة لدول الشرق الأوسط:

- علاقة الناتج الداخلي وباقي المتغيرات: جميع الارتباطات منخفضة جداً، ما يشير إلى أن الناتج لا يتحرك بنفس قوة المؤشرات النقدية.

يمكننا تلخيص ما سبق فيما يلي:

- أقوى علاقة كانت بين التضخم $\leftrightarrow$ المعرض النقدي، وبين سعر الفائدة $\leftrightarrow$ المعرض النقدي.
- يتأثر الادخار أكثر بسعر الصرف ثم بالناتج المحلي الإجمالي وبسعر الفائدة، ولا يتأثر بعرض النقود والتضخم.
- التضخم وسعر الفائدة مرتبطان بشكل ضعيف، لكن التضخم مرتبط بشدة بالمعرض النقدي.

2.1.1. التحليل الوصفي لمتغيرات دول الشرق الأوسط:

الجدول (13): وصف متغيرات دول الشرق الأوسط

	SAV_ME	GDP_ME	IR_ME	INF_ME	MSR_ME	ER_ME
Mean	35.14404	4.751077	8.213704	11.72572	16.77397	138.0090
Median	32.24000	4.200000	4.500000	2.800000	9.200000	1.430000
Maximum	75.55000	57.80000	87.80000	492.2000	182.4100	2219.000
Minimum	-10.85000	-64.00000	1.000000	-15.40000	-11.60000	0.010000
Std. Dev.	15.57001	8.619748	14.17928	41.20177	24.23920	427.3518
Skewness	0.547272	-0.131567	3.991718	8.072917	3.371685	3.033424
Kurtosis	3.027063	25.98343	19.03768	81.52130	16.85965	10.95940
Jarque-Bera	14.83465	6537.805	3971.661	79525.24	2939.842	1239.464
Probability	0.000601	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	10437.78	1411.070	2439.470	3482.540	4981.870	40988.68
Sum Sq. Dev.	71757.88	21992.81	59511.41	502485.4	173911.5	54058355
Observations	297	297	297	297	297	297

المصدر: إعداد الطالبة بناء على مخرجات EViews 10

يبين لنا الجدول أعلاه الإحصاءات الوصفية لمجموعة من المتغيرات الاقتصادية وهي:

-المتوسط والانحراف المعياري (Mean):

- أعلى متوسط هو للمعروض النقدي ب138 و يليه الادخار بمعدل 35.
- أكبر تشتت (Std. Dev): سعر الصرف ب 427 ثم التضخم ب 41.20، فهما يمتازان بشدة التذبذب.
- وأقل تشتت كان للناتج المحلي الإجمالي ب8.61.

-القيم القصوى (Median):

- القيم القصوى مرتفعة جدًا في سعر الصرف (2219) والتضخم (492) مما يشير إلى وجود قيم متطرفة (Outliers) في السلاسل الزمنية.
- الحد الأدنى (Minimum) سلبي في معظم المتغيرات و بشكل كبير في gdp و يدل على وجود فترات بأوضاع اقتصادية غير طبيعية أو تغيرات هيكلية.

-الالتواء (Skewness):

- التوزيع في الادخار مائل إلى اليمين لكن بشكل صغير جدًا، يعني أنه التواء مقبول.
- أما في معدلات كل من الفائدة والتضخم والمعروض النقدي وسعر الصرف مائل بشكل كبير (-3.99- 8.07-3.37-3.03) بالترتيب، مما يعني وجود احتمالية للقيم المتطرفة (لأن القيم المثلثة تكون بين 0.5 و -0.5).

- الناتج الاجمالي توزيعه مائل إلى اليسار قليلا (-0.13). هذا يعني أن البيانات متماثلة بشكل واضح.
- و التفلطح (Kurtosis): قيم الادخار أقرب جدا من 3، أما باقي القيم أكبر بكثير من 3، أي أن التوزيع يمكن أن له ذيول طويلة (Leptokurtic)

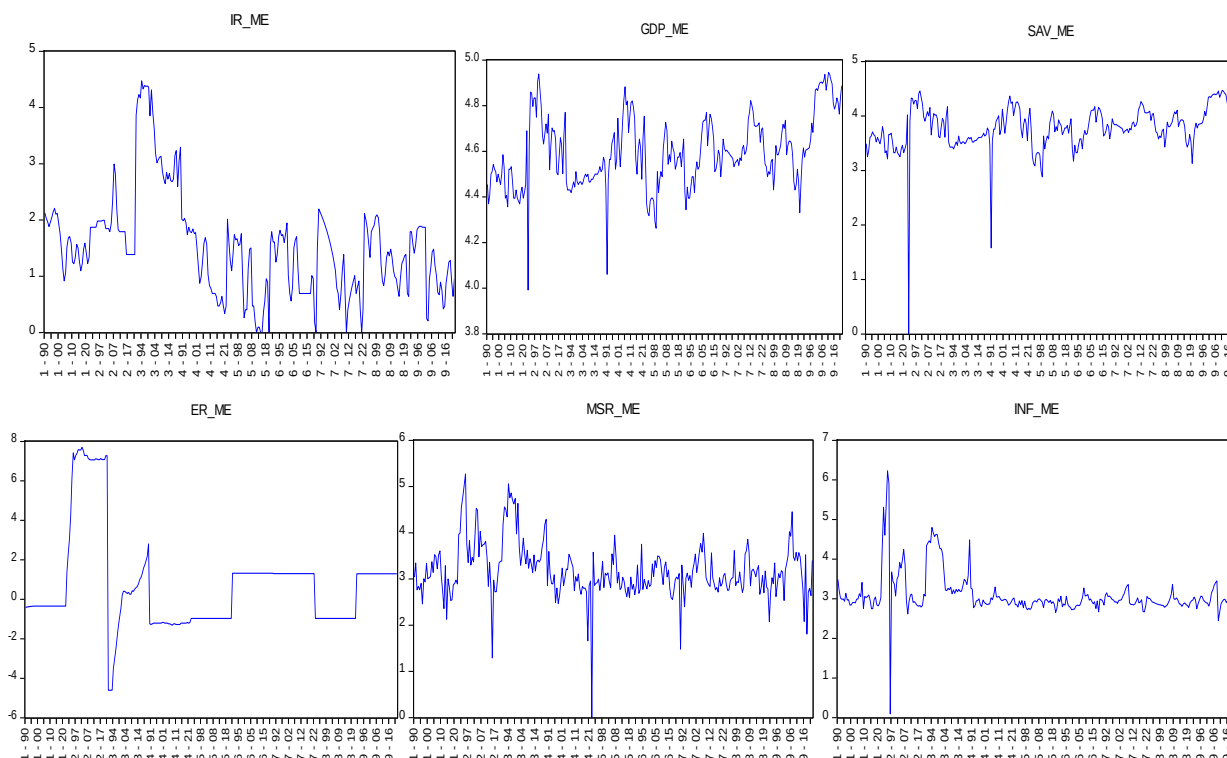
-اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera:

- جميع القيم الإحصائية كبيرة جدًا، واحتمالية (Probability = 0.0000) أي أنها أقل من 5%، أي نرفض الفرضية الصفرية للتوزيع الطبيعي.
- البيانات غير طبيعية وتتطلب تحويلات مثل اللوغاريتم أو الفروق لجعلها أقرب إلى التوزيع الطبيعي قبل النمذجة. لذا قمنا بإضافة تعديلات على بعض البيانات والتي تحمل قيم سالبة فأضفنا إليها القيمة المطلقة لأصغر قيمة، ثم أدخلنا عليها الصيغة اللوغاريتمية.

3.1.1. اختبار المنحنى البياني لمتغيرات الشرق الأوسط:

- يمكن الحكم على استقرارية البيانات وفق الاختبار البياني البسيط (المنحنيات البيانية) للمتغيرات، إلا أنه ليس حاسما في اتخاذ قرار استقرارية البيانات من عدمها، وهي كما يلي:

الشكل (77): التمثيل البياني لمتغيرات الشرق الأوسط



المصدر: إعداد الطالبة باستخدام مخرجات EViews 10

2.1. المعالجة الأولية لبيانات دول شمال إفريقيا:

1.2.1. مصفوفة معاملات الارتباط البسيط بين دول شمال إفريقيا:

قمنا بحساب مصفوفة معاملات الارتباط البسيط بين كل زوج من متغيرات الدراسة، باستخدام

مخرجات برنامج EViews، وكانت نسب الارتباط حسب الجدول (14) كما يلي:

الجدول (14): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات لدول الشرق الأوسط

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 07/22/25 Time: 03:22

Sample: 1990 2022

Included observations: 165

Correlation	SAV_NAF	GDP_NAF	IR_NAF	INF_NAF	MSR_NAF	ER_NAF
SAV_NAF	1.000000					
GDP_NAF	0.066097	1.000000				
IR_NAF	-0.380465	-0.088754	1.000000			
INF_NAF	-0.399641	-0.093996	0.227870	1.000000		
MSR_NAF	-0.350406	0.028978	0.160926	0.808272	1.000000	
ER_NAF	0.473357	-0.190650	0.215398	-0.019987	-0.120059	1.000000

المصدر: إعداد الطالبة باستخدام مخرجات EViews 10

وفقا لما ورد في المصفوفة، فأن هناك علاقات مختلفة بين متغيرات دول شمال إفريقيا وهي كما يلي:

-علاقات المتغير التابع (الادخار) مع المتغيرات المستقلة لدول شمال إفريقيا:

- ارتباط الادخار بالنتاج الداخلي الخام متوسط بمعامل 0.2674، قد تكون العلاقة مهمة بينهما.
- هناك ارتباط موجب قوي للادخار مع سعر الصرف قدره 0.4733، وقوي سالب مع كل من التضخم وسعر الفائدة ومعدل نمو عرض النقود تقديره حوالي 0.40 و 0.38 و 0.35 بالترتيب. فارتفاع معدل الفائدة السلبى القوي قد يكون سببا في انخفاض الادخار.
- إلا أن ارتباطه ضعيف موجب مع الناتج الإجمالي بقيمة 0.06، وبالتالي ارتفاع هذا المتغير لا يرفع من معدل الادخار.

-العلاقات القوية بين المتغيرات المستقلة لدول شمال إفريقيا:

- معامل الارتباط بين التضخم وعرض النقود يقدر بـ 0.81، فالعلاقة بينهما طردية قوية جدًا وهذا ما يتوافق مع النظرية الكلاسيكية و النظرية النقدية الحديثة، كما اشرنا إليها سابقا.
- معامل الارتباط بين سعر الفائدة وكل من التضخم وسعر الصرف متوسط موجب قدره على التوالي (0.22 و 0.21) مما يدل على وجود علاقة متوسطة موجبة بينهما.

-العلاقات الضعيفة أو شبه المنعدمة لدول شمال إفريقيا:

- جميع ارتباطات الناتج الداخلي مع المتغيرات المستقلة منخفضة جدًا، منها ما يرتبط عكسيا مثل معدل الفائدة والتضخم وسعر الصرف، فهو لا يسير مع المتغيرات النقدية بنفس الاتجاه.
- المعروض النقدي مع سعر الصرف يرتبطان بعلاقة عكسية بقيمة 0.12، كما يرتبط أيضا التضخم بسعر الصرف عكسيا، لكن علاقتهما جد ضعيفة.

2.2.1. التحليل الوصفي لمتغيرات دول لدول شمال إفريقيا:

الجدول (15): وصف متغيرات دول شمال إفريقيا

	SAV_NAF	GDP_NAF	IR_NAF	INF_NAF	MSR_NAF	ER_NAF
Mean	25.19333	3.756970	6.019333	17.07152	19.52909	1.888809
Median	24.00000	3.800000	6.500000	5.600000	13.20000	1.854734
Maximum	57.00000	12.40000	28.05000	318.2000	153.2000	6.304010
Minimum	2.620000	-8.800000	-13.80000	0.300000	-0.800000	-5.298317
Std. Dev.	12.21928	3.147884	5.518109	39.26925	22.50948	1.727873
Skewness	0.331475	-0.764380	0.096232	5.112895	3.436578	-0.404533
Kurtosis	2.464106	5.514477	6.240246	33.66449	16.90936	4.976124
Jarque-Bera	4.995967	59.53542	72.43661	7183.532	1654.885	31.34760
Probability	0.082251	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	4156.900	619.9000	993.1900	2816.800	3222.300	311.6535
Sum Sq. Dev.	24486.96	1625.104	4993.722	252900.1	83095.00	489.6293
Observations	165	165	165	165	165	165

المصدر: إعداد الطالبة بناء على مخرجات EViews 10

يبين لنا الجدول أعلاه الإحصاءات الوصفية لمجموعة من المتغيرات الاقتصادية:

-المتوسط والانحراف المعياري (Mean):

- أعلى متوسط هو الادخار بمعدل 25.19 ثم بعده عرض النقود حوالي 19.53.
- أكبر تشتت (Std. Dev): التضخم ب 39.27 ثم عرض النقود ب 21.52، يتميز كلاهما بنقص الاستقرار وأقل تشتت كان لسعر الصرف ب 1.72.

-القيم القصوى (Median):

- القيم القصوى منخفضة إذ بلغ أقصاها 24 في الادخار، مما يشير إلى غياب قيم متطرفة (Outliers) في السلاسل الزمنية.
- الحد الأدنى (Minimum) سلبي في بعض المتغيرات وموجب في البقية، وهذا يدل على وجود فترات بأوضاع اقتصادية غير طبيعية أو تغيرات هيكلية.

-الالتواء (Skewness):

- التوزيع في كل من الادخار وسعر الفائدة مائل إلى اليمين لكن بشكل صغير جدا (0.33 و 0.09 بالترتيب)، أما في معدلات كل من الناتج الإجمالي وسعر الصرف مائل إلى اليسار بشكل صغير (-0.76، -0.40 على التوالي)، هذا يدل على أن بيانات هذه المتغيرات متماثلة بشكل واضح.
- مائل بشكل أكبر بالنسبة للتضخم وعرض النقود (5.11، 3.43) بالترتيب، مما يعني وجود احتمال صغير للقيم المتطرفة.

- والتفطح (Kurtosis): قيم الادخار وسعر الصرف أقرب جدا من 3، أما باقي القيم أكبر بكثير من 3، أي أن التوزيع يمكن أن له ذيول طويلة (Leptokurtic)

-اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera لدول شمال إفريقيا:

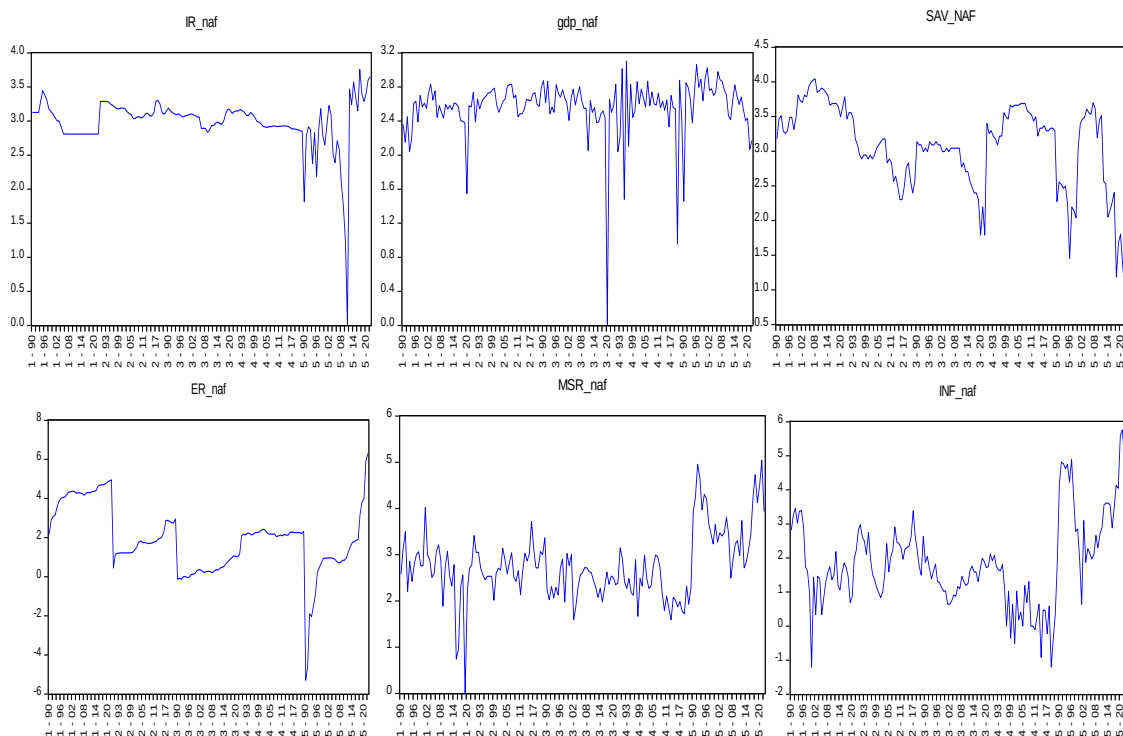
- جميع القيم الإحصائية كبيرة جدًا، واحتمالية (Probability = 0.0000) أي أنها أقل من 5%، أي نرفض الفرضية الصفرية يعني أن التوزيع غير طبيعي للبيانات.
- البيانات غير طبيعية وتتطلب تحويلات مثل اللوغاريتم أو الفروق لجعلها أقرب إلى التوزيع الطبيعي قبل النمذجة.

نظرا لظهور فرق شاسع بين الوسيط والمتوسط في الانحراف المعياري لبعض المتغيرات لهذه الدول وهي التضخم نظرا للارتفاع القوي في الجزائر في فترة التسعينيات والسودان، وللمعروض النقدي وذلك لأن التضخم قُدر متوسطه ب 19.52 مرتفع مقابل وسيط منخفض قدره 13.20.

نشير إلى أننا قمنا بإدخال الصيغة اللوغاريتمية على المتغيرات، وبما أن البعض منها يحمل قيم سالبة ونعلم أن القيم السالبة لا يمكنها ذلك، قمنا بتحويلها إلى قيم موجبة عن طريق إعادة صياغة البيانات، من خلال إضافة قيمة موجبة بالقيمة المطلقة لأصغر قيمة سالبة، ففي الناتج المحلي الإجمالي لدول شمال إفريقيا أضفنا (+10) لأن القيمة السالبة الصغيرة هي (-8.8)، وبالنسبة لمعدل الفائدة أضفنا (+14)، وبالنسبة لمعدل نمو المعروض النقدي أضفنا (+1).

3.2.1. اختبار المنحنى البياني لمتغيرات شمال إفريقيا:

الشكل (78): التمثيل البياني لمتغيرات شمال إفريقيا



المصدر: إعداد الطالبة باستخدام مخرجات EViews 10

3.1. المقارنة الوصفية لبيانات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:

من خلال التحليل الوصفي للبيانات وتحليل الارتباط بينها لمجموعتي دول العينة استخلصنا نقاط التشابه بينهما ونقاط الاختلاف وهي كما يلي:

1.3.1. نقاط التشابه: ترتبط بيانات الادخار في كل من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بعلاقات قوية مع سعر الصرف، لأن ارتفاع سعر الصرف يعني انخفاض في قيمة العملة وبالتالي وقوع ارتفاع عام في الأسعار، ما يخفض القدرة الشرائية وبالتالي انخفاض في الادخار، كما يؤدي ذلك إلى فقدان الثقة في العملة المحلية وتغيير وجهات الادخار البنكي بشكل خاص أو في السوق المالي بشكل عام، والتوجه إلى تخزين الأموال بعملات أخرى أو ثروات بديلة مثل العقارات والذهب.

أما علاقة الادخار مع سعر الفائدة فلها نفس الاتجاه السالب في المجموعتين، إلا أنها متوسطة في دول الشرق الأوسط وقوية في دول شمال إفريقيا، وهذه العلاقة تخالف المنطق الاقتصادي الكلاسيكي الذي يعتبر سعر الفائدة يحفز على الادخار، وهذا يفسر لاعتبارات اقتصادية وسلوكية وأكثر منها اجتماعية.

فيما يخص علاقات المتغيرات النقدية، فإنه حسب التحليل الوصفي للبيانات فنجد أن ارتباط كل من التضخم وعرض النقود، سعر الفائدة وعرض النقود، التضخم وسعر الفائدة، هذه الارتباطات كانت بين قوية ومتوسطة في المجموعتين، يتوافق ذلك مع الطرح الأدبي الاقتصادي (انظر لعلاقات المتغيرات النقدية).

بالنسبة لارتباط الناتج الداخلي الخام فهو إما ضعيف موجب أو عكسي ضعيف مع باقي المتغيرات وفي جميع بيانات العينة، وذلك لاعتبارات مختلفة.

2.3.1. نقاط الاختلاف:

يرتبط الادخار ارتباطا موجبا لكن ضعيفا مع كل من التضخم وعرض النقود في دول الشرق الأوسط، ويمكن تفسير ذلك نظريا فإنه حسب نظرية الدخل الدائم لفريدمان قد يعتبر الناس أن التضخم مؤقت وقد لا يغيروا سلوكهم الادخاري كثيرا، أو أنهم يتوقعون استمرار التضخم ويزيدون في الادخار بدافع التحوط. أما علاقة الادخار الضعيفة الموجبة بعرض النقود فحسب النظرية الكينزية إذا لم يكن طلب استثماري كبير فزيادة عرض النقود تؤدي إلى زيادة الادخار المؤقت.

أما في دول شمال إفريقيا كان ارتباطه بهذين المتغيرين قويا سالبا، فمن جانب التضخم هذا الارتباط منسجم مع الأدبيات الاقتصادية، لأن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للدخل الحقيقي وبالتالي انخفاض قدرة الأفراد على الادخار، خاصة وأن هذه الدول لا تتوفر على أدوات ادخار ذات العوائد الحقيقية الموجبة. والعلاقة السلبية لعرض النقود قد تعكس أثر السيولة في تحفيز الاستهلاك على حساب الادخار.

علاقة الادخار بالناتج الداخلي الخام مهمة في دول الشرق الأوسط، تؤيد هذه العلاقة بموجب الفكر الكلاسيكي والنيوكلاسيكي استنادا للنظريات السابقة، فإن الادخار بمثابة المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمارات وبالتالي ينعكس إيجابيا على الناتج.

بينما هذه العلاقة ضعيفة في شمال إفريقيا وهذا ما ينافي الطرح الاقتصادي، ويعزى ذلك لعدة أسباب سيتم التطرق إليها لاحقا.

2. مرحلة اختبار الخصائص للسلاسل الزمنية للفئتين:

قبل استخراج معطيات البانل نفحص أولا جذور الوحدة للبيانات للتأكد من إمكانية تحقيق التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة هذا من جهة، ومن ناحية أخرى نقوم باختبار استقرارية السلاسل الزمنية نظرا للطابع التركيبي الموجود في تحليل بيانات السلة (panel) والذي يعتمد بُعدي الزمان والمكان معا.

1.2. معاملات الارتباط الذاتي للمتغيرات:

1.1.2. معاملات الارتباط الذاتي لمتغيرات دول الشرق الأوسط:

الجدول (16): الارتباط الذاتي لسلاسل المتغيرات لدول الشرق الأوسط

(gdp)

Date: 07/23/25 Time: 23:57
Sample: 1990 2022
Included observations: 297

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.800	0.800	191.77	0.000	
2	0.671	0.088	327.27	0.000	
3	0.627	0.188	446.00	0.000	
4	0.589	0.071	551.09	0.000	
5	0.545	0.038	641.46	0.000	
6	0.496	-0.002	716.66	0.000	
7	0.452	-0.002	779.24	0.000	
8	0.369	-0.133	821.08	0.000	
9	0.285	-0.095	846.19	0.000	
10	0.264	0.061	867.69	0.000	
11	0.257	0.050	888.16	0.000	
12	0.207	-0.057	901.51	0.000	
13	0.165	0.005	910.05	0.000	
14	0.137	-0.003	915.95	0.000	
15	0.108	-0.011	919.60	0.000	
16	0.110	0.083	923.45	0.000	

(sav)

Date: 07/23/25 Time: 23:38
Sample: 1990 2022
Included observations: 297

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.520	0.520	81.096	0.000	
2	0.412	0.194	132.15	0.000	
3	0.384	0.157	176.66	0.000	
4	0.362	0.114	216.30	0.000	
5	0.330	0.068	249.34	0.000	
6	0.294	0.036	275.76	0.000	
7	0.280	0.043	299.70	0.000	
8	0.209	-0.049	313.10	0.000	
9	0.143	-0.071	319.42	0.000	
10	0.141	0.002	325.56	0.000	
11	0.144	0.026	332.03	0.000	
12	0.118	-0.002	336.40	0.000	
13	0.091	-0.009	338.98	0.000	
14	0.066	-0.019	340.34	0.000	
15	0.043	-0.020	340.92	0.000	
16	0.051	0.024	341.74	0.000	

(inf)

Date: 07/23/25 Time: 23:55
Sample: 1990 2022
Included observations: 297

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.625	0.625	117.05	0.000	
2	0.498	0.178	191.85	0.000	
3	0.449	0.139	262.79	0.000	
4	0.416	0.098	305.28	0.000	
5	0.247	-0.175	323.81	0.000	
6	0.222	0.044	338.83	0.000	
7	0.229	0.073	354.86	0.000	
8	0.223	0.060	370.17	0.000	
9	0.195	0.043	381.84	0.000	
10	0.173	-0.031	391.14	0.000	
11	0.178	0.022	401.03	0.000	
12	0.194	0.064	412.82	0.000	
13	0.156	-0.023	420.46	0.000	
14	0.101	-0.062	423.64	0.000	
15	0.081	-0.034	425.69	0.000	
16	0.076	0.002	427.53	0.000	

(ir)

Date: 07/23/25 Time: 23:51
Sample: 1990 2022
Included observations: 297

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.915	0.915	251.31	0.00	
2	0.815	-0.141	451.13	0.00	
3	0.750	0.177	620.98	0.00	
4	0.704	0.040	771.38	0.00	
5	0.671	0.075	908.41	0.00	
6	0.641	0.016	1033.6	0.00	
7	0.604	-0.019	1145.3	0.00	
8	0.559	-0.042	1241.4	0.00	
9	0.517	0.001	1324.0	0.00	
10	0.475	-0.045	1393.9	0.00	
11	0.430	-0.044	1451.4	0.00	
12	0.372	-0.125	1494.4	0.00	
13	0.310	-0.053	1524.5	0.00	
14	0.272	0.075	1547.7	0.00	
15	0.262	0.105	1569.3	0.00	
16	0.261	0.050	1590.9	0.00	

(er)

Date: 07/23/25 Time: 23:43
Sample: 1990 2022
Included observations: 297

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.969	0.969	281.69	0.000	
2	0.934	-0.087	544.08	0.000	
3	0.896	-0.056	786.38	0.000	
4	0.855	-0.063	1007.8	0.000	
5	0.815	-0.001	1209.7	0.000	
6	0.775	-0.017	1392.9	0.000	
7	0.736	-0.003	1558.9	0.000	
8	0.699	-0.008	1709.0	0.000	
9	0.663	-0.004	1844.3	0.000	
10	0.628	0.001	1965.4	0.000	
11	0.595	0.003	2076.4	0.000	
12	0.565	0.008	2175.7	0.000	
13	0.535	-0.013	2265.2	0.000	
14	0.505	-0.021	2345.3	0.000	
15	0.476	-0.023	2416.5	0.000	
16	0.445	-0.028	2479.2	0.000	

(msr)

Date: 07/23/25 Time: 23:42
Sample: 1990 2022
Included observations: 297

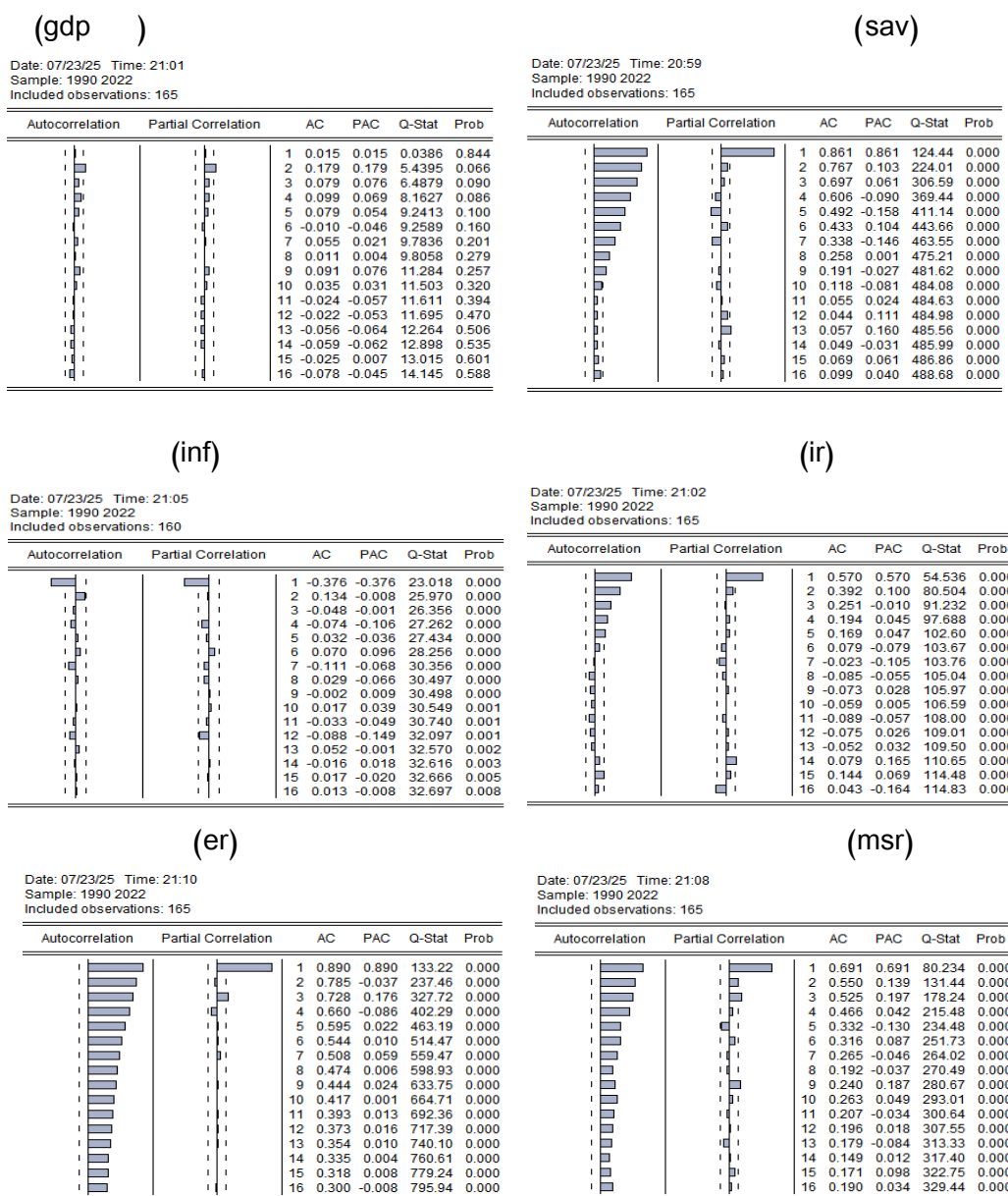
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.581	0.581	101.40	0.000	
2	0.547	0.316	191.57	0.000	
3	0.479	0.131	261.02	0.000	
4	0.354	-0.064	299.06	0.000	
5	0.300	-0.019	326.41	0.000	
6	0.241	-0.004	344.19	0.000	
7	0.183	-0.013	354.48	0.000	
8	0.141	-0.015	360.61	0.000	
9	0.104	-0.011	363.98	0.000	
10	0.101	0.040	367.16	0.000	
11	0.036	-0.054	367.57	0.000	
12	0.032	-0.007	367.89	0.000	
13	0.030	0.025	368.18	0.000	
14	0.044	0.064	368.80	0.000	
15	0.028	-0.014	369.04	0.000	
16	0.065	0.052	370.37	0.000	

المصدر: إعداد الطالبة باعتماد مخرجات EViews10

يظهر من الجدول (16) أن معاملات الارتباط (ac) لكل المتغيرات كبيرة حتى عند فترات الإبطاء المتقدمة، وهذا يقبل تطبيق الفروقات وهذا ما سنتحقق منه باختبارات جذر الوحدة.

2.1.2. معاملات الارتباط الذاتي لمتغيرات دول شمال إفريقيا:

الجدول (17): الارتباط الذاتي لسلاسل المتغيرات دول شمال إفريقيا



المصدر: إعداد الطالبة باعتماد مخرجات EViews

نستخدم اختبار الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية (Correlogram) لأن هذا الأخير من أهم المشاكل التي تعترض النموذج القياسي، ومن الجدول (17) يظهر أن معاملات الارتباط لكل المتغيرات غير مستقرة لأن قيمة (ac) كبيرة رغم تقدم فترات الإبطاء، لأنها تنتمي إلى مجال الثقة، ما عدا (gdp) و (ir)، وكذلك قيمة الاحتمالية كلها منعدمة معناه وجود ارتباط ذاتي في السلسلة أي أنها غير ساكنة وتحتاج إلى فروقات وهذا ما سنتأكد منه وفق اختبارات جذور الوحدة.

2.2. اختبارات جذور الوحدة لبيانات البانل (Unit Root Test):¹

1.2.2. اختبارات جذور الوحدة لبيانات البانل لدول الشرق الأوسط:

يوضح الجدول التالي نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات محل الدراسة لدول الشرق الأوسط، والتي تم الحصول عليها بالاعتماد على برنامج Eviews10، على النحو التالي:

الجدول (18): نتائج اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل لدول الشرق الأوسط

Hadri	اختبارات الجيل الثاني			اختبارات الجيل الأول		الفروقات	متغيرات النموذج	
	PP	ADF	IPS	Breitung	LLC			
0.0003	0.0005	0.0000	0.0000	0.4531	0.0000	المستوى	الادخار المحلي	Sav_me
0.000	0.0455	0.001	0.0005	0.3630	0.0001	المستوى	الناتج المحلي الإجمالي	gdp_me
0.0011	0.0020	0.019	0.007	0.0218	0.0028	المستوى	معدل الفائدة	ir_me
0.0571	0.0003	0.0074	0.0075	0.8179	0.0875	المستوى	معدل التضخم	inf_me
0.0991	0.0000	0.0160	0.0045	0.0078	0.1697	المستوى	معدل عرض النقد	msr_me
0.0000	0.0000	0.0026	0.0007	0.0910	0.0008	المستوى	سعر الصرف	er_me

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 10

قبل ما نستخدم بيانات السلاسل الزمنية المقطعية في النموذج لدول الشرق الأوسط، لا بد من اختبار خلوها من جذور الوحدة باستخدام الاختبارات الإحصائية، فتطرقنا إليها حسب النتائج المستخلصة من برنامج EViews10، والموضحة في الجدول أعلاه نستنتج أن هناك استقرارية لجميع سلاسل المتغيرات لهذه المجموعة من الدول، حيث أن P-value لأغلبية الاختبارات أقل من 5% فهي تشير إلى عدم وجود جذر وحدة.

¹ Christophe, H., & Valérie, M., Synthèse de tests de Racine unitaire sur données de Panel. Université d'ORLEANS, FRANCE, 2005

2.2.2. اختبارات جذور الوحدة لبيانات البائل لدول شمال إفريقيا:

الجدول (19): نتائج اختبارات جذر الوحدة لبيانات البائل لدول شمال إفريقيا

	اختبارات الجيل الثاني			اختبارات الجيل الأول		الفروقات	متغيرات النموذج	
	Hadri	PP	ADF	IPS	Breitung	LLC		
	0.0182	0.7147	0.5707	0.8611	0.6684	0.6548	الادخار المحلي	sav_naf
	0.2673	0.0000	0.0000	0.0000	0.0012	0.0000	ف 1	
	0.0326	0.0000	0.0002	0.0001	0.3232	0.0188	الناتج المحلي الاجمالي	Gdp_naf
	000.00	0.0061	0.6389	0.2701	0.1590	0.0557	معدل الفائدة	Ir_naf
	0.4627	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	ف 1	
	0.2111	0.0472	0.0206	0.0090	0.8799	0.0016	معدل التضخم	Inf_naf
	0.0000	0.2029	0.0010	0.003	0.0084	0.0054	معدل عرض النقد	msr_naf
	0.0000	0.9668	0.6981	1.0000	0.9897	0.9881	سعر	Er_naf
	0.2762	0.0000	0.0000	0.1797	0.0861	0.0000	ف 1	

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 10

نُبين لنا النتائج الموضحة في الجدول أعلاه أن هناك تباين درجات استقرارية المتغيرات النقدية لدول شمال إفريقيا، فقد أظهرت اختبارات جذر الوحدة أن المتغيرات (الناتج المحلي ومعدل التضخم والمعرض النقدي) مستقرة في المستوى $I(0)$ ، بينما الادخار المحلي وسعر الفائدة على الإيداع وسعر الصرف مستقرة بعد الفرق الأول $I(1)$. بما أنها ليست مستقرة من نفس الدرجة في نفس مستواها الأصلي فهي لا تنمو بنفس وتيرة الاتجاه على المدى الطويل.

3.2. اختبارات العلاقة التوازنية (اختبار التكامل المشترك) وبناء النموذج:

1.3.2. دراسة التكامل المشترك لبيانات الشرق الأوسط وبناء النموذج:

بما أن متغيرات هذه العينة مستقرة في المستوى أي أنها تنتمي إلى $I(0)$ ، فإن تحليل العلاقة بينها غالبا ما يكون سليما إحصائيا، ولا حاجة إلى أخذ الفرق ولا إلى اختبار التكامل المشترك، لذلك يمكننا تقدير النموذج مباشرة.

قصد بناء نموذج لأثر كل من الناتج المحلي وسعر الفائدة والتضخم وعرض النقود وسعر الصرف على الادخار المحلي الإجمالي في دول الشرق الأوسط المتمثلة في 9 دول، تضمنت عينة الدراسة بيانات البائل المتوازنة (Balanced Panel Data) لأن جميع المقاطع تحتوي على نفس عدد المشاهدات، كما أن لها خصائص بيانات البائل الطويلة (Longitudinal Panel Data) لأن الفترات زمنية (T) تتمثل في 33 مشاهدة وأكبر من عدد المقاطع (N) الذي هو 09 دول ، و لدراسة هذا الأثر نستخدم النموذج المختصر للسلاسل الزمنية المقطعية بالصيغة العامة كما يلي:

$$SAV_{it} = \alpha_i + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 IR_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 MSR_{it} + \beta_5 ER_{it} + \epsilon_{it}$$

تتكون معادلة النموذج مما يلي :

(i)- تعبر عن البعد المقطعي وهو عدد دول الشرق الأوسط التي تمت عليها الدراسة.

(t)- تمثل البعد الزمني للدراسة و هي عبارة عن 33 مشاهدة خلال الفترة الزمنية (1990-2022).

(α_i)- هي الحد الثابت ويشير للتأثير الخاص بكل دولة من هذه الدول (المقطع الثابت)، حيث تلتقط محددات أخرى للادخار والتي لا يمكن حسابها بالمتغيرات المستقلة، أي أنها تحسب الخصائص غير المشاهدة عبر الدول مع ثبات الزمن و يكون هذا التأثير خاضعا لمنهج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

(SAV_{it})- هو المتغير التابع ويمثل نسبة من الناتج المحلي الإجمالي للبلد الشرق أوسطي i في الزمن t .

(β)- تمثل المعاملات التي يتم حسابها بعد تقدير الانحدار وتعبر عن أثر كل متغير مستقل على المتغير التابع، أما باقي المتغيرات المفسرة فهي التي لها القدرة في التأثير على المتغير التابع من خلال طبيعة العلاقة القائمة بينها، حيث تسمح الإشارات المتوقعة في وصف هذا الأثر. أما معاملاتها تدلي بفكرة عن نسبة تأثير هذه المتغيرات على الادخار، و قد تم التعرض لها سابقا.

(ϵ_{it})- هو حد الخطأ العشوائي للبلد i في الفترة t ، ويتضمن كل المعلومات التي لا تتضمنها المتغيرات المفسرة المدرجة في النموذج.

2.3.2. اختبار التكامل المشترك بطريقة ARDL_PANEL لبيانات شمال إفريقيا:

تشير اختبارات الاستقرار أن المتغيرات تختلف من حيث درجة استقراريتها، وهذا يعني أنه من الممكن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وهذا يجعلنا نضطر إلى تغيير مسار الدراسة التطبيقية المتبع في

مجموعة دول الشرق الأوسط، لأن نموذج التكامل المشترك لـ Pedroni الذي يفترض في استخدامه أن تكون جميع المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة لأن نتائج التكامل المشترك قد تكون مزيفة، لذا اتبعنا النمذجة بطريقة ARDL Panel (الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة)، والتي نعرضها من خلال الجدول التالي:

الجدول (20): نتائج نموذج ARDL لدالة الادخار المحلي لدول شمال إفريقيا

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
GDP_NAF	1.267666	0.215356	5.886385	0.0000
IR_NAF	1.159906	0.233489	4.967710	0.0000
INF_NAF	-0.673262	0.077088	-8.733714	0.0000
MSR_NAF	0.512584	0.096582	5.307248	0.0000
ER_NAF	-0.127460	0.087999	-1.448426	0.1564
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.366240	0.093960	-3.897815	0.0004
D(SAV_NAF(-2))	-0.364707	0.158239	-2.304789	0.0272
D(GDP_NAF(-1))	-0.792973	0.318178	-2.492227	0.0176
D(IR_NAF(-2))	-1.099592	0.434303	-2.531855	0.0160
D(INF_NAF(-1))	-0.231993	0.323838	-0.716388	0.0363
D(MSR_NAF)	-0.265409	0.121896	-2.177331	0.4785
D(ER_NAF(-1))	0.736974	0.506000	1.456470	0.1542
C	6.005601	3.350513	1.792442	0.0817
Mean dependent var	-0.158207	S.D. dependent var	3.999124	
S.E. of regression	2.180375	Akaike info criterion	3.302535	
Sum squared resid	166.3913	Schwarz criterion	5.749644	
Log likelihood	-142.4592	Hannan-Quinn criter.	4.295902	

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 10

تشير نتائج الجدول السابق لنتائج المعادلة طويلة الأجل (Long Run) والمعادلة قصيرة الأجل (Short Run) في إطار نموذج ARDL.

-العلاقة طويلة الأجل (Long Run Equation) :

- الناتج المحلي (GDP_NAF) له تأثير موجب ومعنوي على الادخار، أي أن ارتفاع الناتج بنسبة 1% يؤدي لزيادة الادخار بمقدار 1.27 وحدة على المدى الطويل، مما يعكس دور النمو الاقتصادي في تعزيز المدخرات.
- سعر الفائدة (IR_NAF) تأثيره موجب ومعنوي؛ زيادة سعر الفائدة بنسبة 1% ترفع الادخار بمقدار 1.16 وحدة، ما يشير إلى حساسية الادخار لأسعار الفائدة.
- التضخم (INF_NAF) تأثيره سالب ومعنوي على الادخار، أي كلما ارتفع التضخم بوحدة واحدة ينخفض الادخار بمقدار 0.67 وحدة، وهو أمر متوقع لأن التضخم يقلل من القوة الشرائية وبالتالي الادخار.
- المعروض النقدي (MSR_NAF) تأثيره موجب ومعنوي؛ فإن توسع المعروض النقدي يرفع الادخار على المدى الطويل.

- سعر الصرف (ER_NAF) غير معنوي؛ مما يدل أن سعر الصرف لا يؤثر على الادخار في الأجل الطويل لدول شمال إفريقيا.

-العلاقة قصيرة الأجل (Short Run Equation)

- معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ01) قيمته حوالي 0.37 ومعنوي عند 1%، يعني أن حوالي 36.6% من الانحرافات عن التوازن على المدى الطويل، أي أنه يتم تصحيحه سنوياً نحو التوازن طويل الأجل، مما يؤكد وجود علاقة تكاملية بين المتغيرات (الادخار المحلي، الناتج المحلي، سعر الفائدة، معدل التضخم ومعدل نمو عرض النقود لدول شمال إفريقيا) بشكل مشترك، والعلاقة توازنية قصيرة الأجل بين المتغيرات المستخدمة باتجاه علاقة توازنية طويلة الأجل، مما يدل على أن الانحرافات الطارئة على الادخار المحل الإجمالي في الأجل القصير تُصحح في السنة الموالية للرجوع إلى وضعية التوازن في الأجل الطويل.
- المتغيرات المؤثرة في المدى القصير:

- الادخار المحلي لفترتين سابقتين الممثل بالقيمة $D(SAV\_NAF(-2))$ حوالي -0.36 ومعنوي عند 5%، أي أن الادخار الحالي يتأثر سلباً بالتغير في الادخار السابق بفترتين (سنتين) سابقتين بنسبة 0.036%.
- قيمة المعامل $D(GDP\_NAF(-1))$ هي 0.79، كما أنه معنوي عند 5% أي أن التغير في الناتج المحلي للسنة السابقة له أثر سلبي على الوحدة الواحدة من الادخار الحالي بهذا المقدار.
- قيمة $D(IR\_NAF(-2))$ تبلغ (-1.1) ومعنوية عند 5% يعني أن التغير في سعر الفائدة السابق بسنتين وفي الوحدة الواحدة له تأثير سلبي على الادخار الحالي بهذه النسبة.
- $D(MSR\_NAF)$ يقدر معامل ب -0.26 ومعنوي عند 5% قد يدل ذلك على أن زيادة المعروض النقدي بوحدة واحدة يؤدي إلى خفض معدل الادخار فوراً بقيمة 0.26%، وعلى العكس في المدى الطويل (ليس له تأثير معنوي).

أما بقية المتغيرات قصيرة الأجل فهي غير معنوية.

- بالنسبة للمتوسط الحسابي لقيم المتغير التابع (الادخار) ذو إشارة سالبة (-0.15) يشير إلى أن معظم الدول في العينة لديها ادخار منخفض، أي أنها تتفق أكبر نسبة من الدخل.
- أما قيمة الانحراف المعياري المقدرة ب 3.999 تشير إلى أن هناك تبايناً متوسطاً إلى شبه مرتفع في الادخار بين المشاهدات، يدل ذلك على وجود فروق واضحة بين الدول وأحياناً بين الفترات للدولة ذاتها.

3. مرحلة تقدير وقياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول MENA:

1.3. قياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول الشرق الأوسط:

1.1.3. نتائج تقدير المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (panel):

يتم تقدير النماذج الثلاثة المتمثلة في كل من نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وذلك وفق تحليل نتائج السلاسل الزمنية المقطعية (panel).
نقوم من خلال الجدول التالي عرض تقدير هذه النماذج لاختيار النموذج الأكثر ملائمة للدراسة التطبيقية وهو كما يلي:

الجدول (21): نتائج تقدير النماذج الثلاثة للبانل لمتغيرات دول الشرق الأوسط

نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج الانحدار التجميعي		
31.90460	30.33509	32.10092	المعامل coeff	الثابت C
0.0000	0.0000	0.0000	الاحتمالية Prob	Constante
0.416169	0.437114	0.438872	المعامل coeff	الناتج المحلي
0.0020	0.0014	0.0028	الاحتمالية Prob	الإجمالي GDP
-0.359384	-0.279722	-0.446808	المعامل coeff	معدل الفائدة IR
0.0064	0.0723	0.0003	الاحتمالية Prob	
0.006203	0.044902	-0.019421	المعامل coeff	معدل التضخم INF
0.8908	0.3536	0.6900	الاحتمالية Prob	
0.121721	0.071630	0.185429	المعامل coeff	معدل المعروض
0.2129	0.4669	0.0825	الاحتمالية Prob	النقدي MSR
0.009626	0.018337	0.007059	المعامل coeff	سعر الصرف ER
0.0112	0.0059	0.0181	الاحتمالية Prob	
0.09	0.30	0.12	معامل التحديد R ²	
0.069739	0.260095	0.103045	معامل التحديد المعدل Adjusted Rsquared	
5.438027	9.006941	7.801073	إحصائية فيشر F-statistic	
0.000084	0.000000	0.000001	إحتمالية (Prob) F-statistic	

المصدر: نتائج معطيات البانل باستخدام برنامج Eviews 10

بناءً على نتائج تقدير نماذج البانل الساكنة، نلاحظ أن الثابت (C) ذو معامل موجب و معنوي في النماذج الثلاث، ومعاملات كل من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمعرض النقدي (MSR) وسعر الصرف موجبة ومعنوية في النماذج الثلاثة، أما معدل الفائدة (IR) سالب و معنوي في نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية، وسالب وغير معنوي في نموذج التأثيرات الثابتة، وبالنسبة للتضخم (INF) بين سالبة وموجبة لكن غير معنوية.

فيما يخص قيمة معامل التحديد (R^2) والتي تشير إلى القدرة التفسيرية للنماذج والتي تقدر بـ ($R^2=0.12$) في نموذج الانحدار التجميعي و0.30 في نموذج التأثيرات العشوائية و0.09 في نموذج التأثيرات الثابتة أي أن هذا النموذج يفسر أن 30% من التغير الحاصل في الادخار المحلي لدول الشرق الأوسط خلال فترة الدراسة مصدرها من المتغيرات النقدية المفسرة، في حين أن 70% ترجع إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج بحيث أن حد الخطأ يتضمنها.

القيمة الإحصائية للنماذج Prob(F-Statistic) هي أقل من المستوى 5%، بالتالي يمكن القول أن النماذج الثلاثة مقبولة إحصائياً، إلا أن معاملات التضخم ليست معنوية ومن باب الشك نلجأ إلى التأكيد من خلال اختبار Hausman واختيار أفضل نموذج مناسب حيث تظهر نتائجه حسب الجدول التالي :

الجدول (22): نتائج اختبار هوسمان لمتغيرات دول الشرق الأوسط

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
period random	24,558632	5	0,0002

المصدر: نتائج معطيات البانل باستخدام برنامج Eviews 10

من خلال نتائج (Hausman) ووفقاً للجدول رقم (22) فإن قيمة Prob أقل من المستوى 5%، كما أن قيمة Chi-Sq. d.f. تساوي (5) وهي أصغر من قيمة Chi-Sq. Statistic وهذا يوحي إلى أن نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، يعني أن نموذج التأثيرات الثابتة هو أنسب نموذج، وبالتالي يمكننا صياغة النموذج المقترح كما يلي:

$$SAV\_ME = 30.33 + 0.434 * GDP\_ME - 0.28 * IR\_ME + 0.04 * INF\_ME + 0.07 * MSR\_ME + 0.09 * ER\_ME + \epsilon_t$$

بما أنه لدينا فئتين من الدول رمزنا لدول الشرق الأوسط بـ ME ودول شمال إفريقيا NAF.

2.1.3. اختبار مدى ملائمة النموذج:

الجدول (23): نتائج اختبار (Wald) لمتغيرات دول الشرق الأوسط

Wald Test Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	d.f.	Prob
F-Statistic	6,107888	(2,283)	0,0025
Chi-square	12,21578	2	0,0022

المصدر: إعداد الطالبة باعتماد معطيات البائل ببرنامج Eviews 10

من خلال نتائج الجدول الذي يوضح نتائج اختبار (Wald)، نلاحظ أن الاحتمال هو (Prob=0.0025) أي أقل من المستوى 5%، و $f\text{-Statistic}=6.10$ ، ومنه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ومنه توجد علاقة تكامل مشترك.

2.3. قياس أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول شمال إفريقيا:

أظهرت نتائج اختبارات جذر الوحدة والموضحة في الجدول (19) أن متغيرات دول شمال إفريقيا المتمثلة الناتج المحلي والتضخم والمعرض النقدي مستقرة عند الرتبة $I(0)$ ، أما الادخار المحلي ومعدل الفائدة على الإيداع وسعر الصرف غبر مستقرة في مستواها الأصلي لذا أدخلنا عليها الفروق الأولى فأصبحت هذه السلاسل مستقرة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، وبما أن المتغيرات ليست متكاملة من نفس الدرجة اتبعنا منهجية ARDL PANEL .

1.2.3. تحديد فترات الابطاء المثلى لنموذج ARDL PANEL:¹

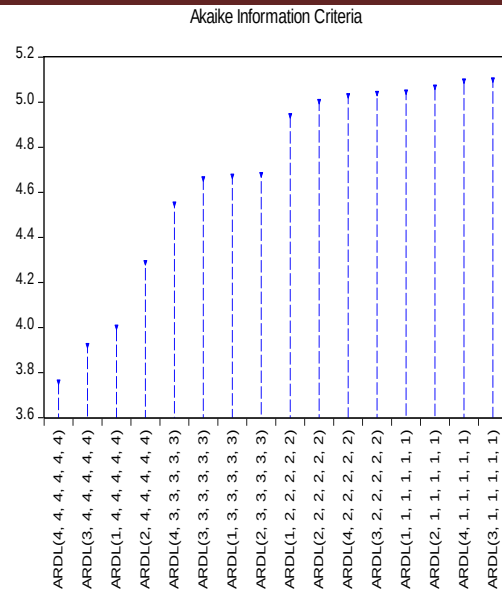
الجدول (24): اختبار فترات الابطاء المثلى لمتغيرات دول شمال إفريقيا

Model Selection Criteria Table
Dependent Variable: SAV_NAF
Date: 08/01/25 Time: 19:37
Sample: 1990 2022
Included observations: 165

Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Specification
16	-142.459177	3.758058	6.426853	4.842480	ARDL(4, 4, 4, 4, 4, 4)
12	-159.222245	3.920307	6.486457	4.963020	ARDL(3, 4, 4, 4, 4, 4)
4	-175.129967	4.001793	6.362650	4.961089	ARDL(1, 4, 4, 4, 4, 4)
8	-190.896994	4.288234	6.751738	5.289239	ARDL(2, 4, 4, 4, 4, 4)
15	-224.740388	4.548143	6.703709	5.424023	ARDL(4, 3, 3, 3, 3, 3)
11	-237.862610	4.660174	6.713094	5.494345	ARDL(3, 3, 3, 3, 3, 3)
3	-248.703607	4.671774	6.519402	5.422528	ARDL(1, 3, 3, 3, 3, 3)
7	-244.223700	4.678948	6.629221	5.471410	ARDL(2, 3, 3, 3, 3, 3)
2	-293.175641	4.940354	6.274752	5.482565	ARDL(1, 2, 2, 2, 2, 2)
6	-292.747849	5.003419	6.440462	5.587338	ARDL(2, 2, 2, 2, 2, 2)
14	-284.643044	5.029559	6.671895	5.696896	ARDL(4, 2, 2, 2, 2, 2)

¹ سالمى ياسين، دراسة تحليلية قياسية مقارنة باستخدام نماذج البيانات المقطعية لعلاقة النمو الاقتصادي بالبطالة بين الجزائر وبعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، جامعة المسيلة، 2020.

10	-290.332235	5.039065	6.578755	5.664693	ARDL(3, 2, 2, 2, 2, 2)
1	-325.794905	5.045447	5.866615	5.379115	ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1)
5	-322.402942	5.067627	5.991441	5.443004	ARDL(2, 1, 1, 1, 1, 1)
13	-314.369724	5.094755	6.223861	5.553549	ARDL(4, 1, 1, 1, 1, 1)
9	-319.715044	5.099518	6.125978	5.516603	ARDL(3, 1, 1, 1, 1, 1)



المصدر: إعداد الطالبة باعتماد معطيات البانل ببرنامج Eviews 10

يقوم نموذج ARDL بتحديد فترات الابطاء المثلى تلقائياً للمتغيرات المستخدمة في الدراسة اعتماداً على معيار AKAIKE وهو المعيار الأكثر استخداماً، ويعتمد على أقل قيمة إحصائية في تحديد النموذج المناسب للبحث وقيمة هذا المعيار تبلغ 3.758058، وبالتالي النموذج (4,4,4,4) هو الأمثل، وهذا ما هو مبين في الشكل (24).

2.2.3. تقدير نموذج ARDL:

نقوم بتقدير نموذج ARDL من العلاقة السابقة وقراءته الاقتصادية باستخلاص العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين الادخار والمتغيرات النقدية لدول شمال إفريقيا من الجدول (20)، ويمكن التعبير عنها كما يلي:

معادلة العلاقة طويلة الأجل:

$$SAV\_NAF = 1.268 * GDP\_NAF + 1.160 * IR\_NAF - 0.673 * INF\_NAF + 0.513 * MSR\_NAF - 0.127 * ER\_NAF + \epsilon_t$$

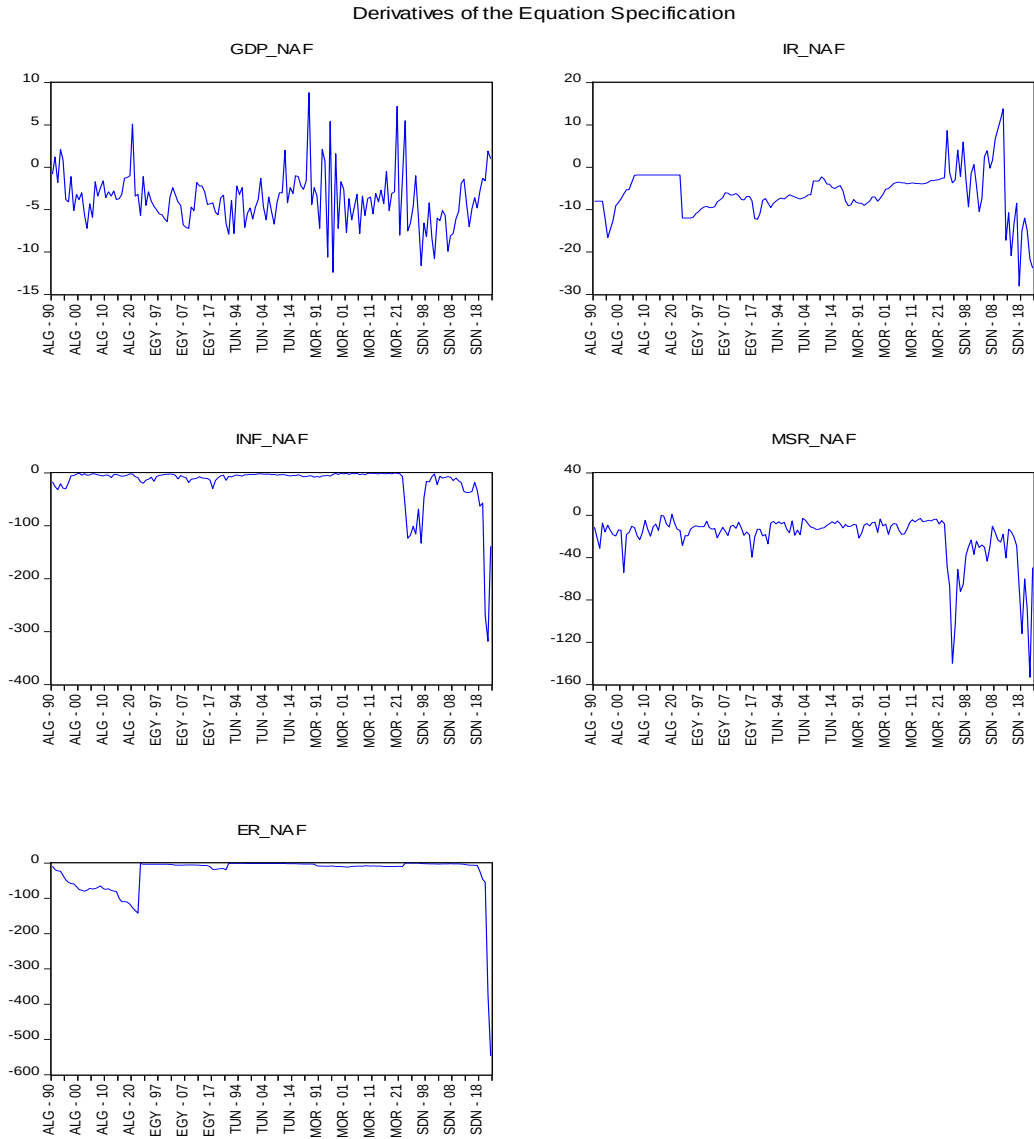
معادلة العلاقة قصيرة الأجل:

$$SAV\_NAF = 6.0056 - 0.365 * D(SAV\_NAF_{(-2)}) - 0.793 * D(GDP\_NAF_{(-1)}) - 1.1 * D(IR\_NAF_{(-2)}) - 0.265 * MSR\_NAF - 0.366 * COINTEQ01_{(-1)} + \epsilon_t$$

حيث: قمنا بحذف التضخم وسعر الصرف (INF_NAF/ER_NAF) لأنهما غير معنويان عند 5%،

ثم قمنا بدعم هذا النموذج بمشتقات المعادلة على شكل منحنيات وهي كالتالي:

الشكل رقم (79): منحنيات مشتقات المعادلة قصيرة الأجل لمتغيرات دول شمال إفريقيا



المصدر: إعداد الطالبة باعتماد معطيات البانل ببرنامج Eviews 10

تشير المنحنيات في الشكل أعلاه إلى عرض تفاصيل تأثير المتغيرات النقدية المدروسة على الادخار لدول شمال إفريقيا والمحددة بخمس دول، ونرى من خلاله أن منحنى الناتج المحلي الإجمالي يتميز بشدة التذبذب مما يدل على أن تأثيره على الادخار يتغير كثيرا بين هذه الدول وبين السنوات، وهذا التأثير يكون أحيانا موجبا وبعض الأحيان سالب.

بالنسبة لتأثير معدل الفائدة يبدأ المنحنى بقيم مستقرة ثم يُظهر ارتفاعا حادا خاصة بعد عام 2010، كما أن هذا التأثير أصبح موجبا. ثم أصبح قويا وأكثر تقلبا في السنوات الأخيرة، ففي بعض الدول كان التأثير موجبا مما قد يوحي إلى أن سعر الفائدة يجذب الادخار و في دول أخرى يؤثر بالعكس.

ومنحنى التضخم كان منخفضا جدا وأحيانا سالبا. فالتضخم له تأثير سلبي قوي على الادخار وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية لأنه يؤثر سلبا على القدرة الشرائية مما يُضعف الادخار.

فيما يخص عرض النقود فتأثيره سلبي ومتذبذب خاصة بعد عام 2015، أي أنه مضطرب خاصة في تونس والسودان. وفي الأخير تأثير سعر الصرف كان سلبي في بداية الفترة ثم استقر على خط شبه أفقي لفترات طويلة أما بالنسبة لدولة السودان فقد كان التغير حاد جدا.

-/اختبار WALT:

الجدول (25): نتائج اختبار (Wald) لمتغيرات دول شمال إفريقيا

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	155.0176	(5, 35)	0.0000
Chi-square	775.0879	5	0.0000
Null Hypothesis: C(1)=C(2)=C(3)=C(4)=C(5)=0			
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(1)	1.267666	0.215356	
C(2)	1.159907	0.233489	
C(3)	-0.673262	0.077088	
C(4)	0.512584	0.096582	
C(5)	-0.127460	0.087999	

المصدر: إعداد الطالبة باعتماد معطيات البازل ببرنامج Eviews 10

يختبر Wald Test الفرضية الصفرية التي تقول أن معاملات المتغيرات المستقلة لا تؤثر في النموذج، وبما أن الاحتمال أقل بكثير ($p=0.0000$) أي $5\% > (F\text{-statistic})$ كبيرة جدا عن القيم الحرجة فهذا يعني أن ليست جميعا تساوي الصفر، أي أنها معنوية إحصائيا في تفسير الادخار لدول شمال إفريقيا، وهذا يدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في النموذج، والقيم الموجبة 1.267666 و 1.15990 و 0.512584 تفسر التأثير الموجب لكل من الناتج الداخلي الخام وسعر الفائدة وعرض النقود على المتغير التابع، أما القيمتين -0.673262 و -0.127460 فلهما تأثير سالب على الادخار.

وقيم الخطأ المعياري (Std. Err.) الأقل من القيمة (Value) يشرح قوة المعامل ومعنويته، كما يمكننا القول أن هذا الاختبار يستخدم كمقاربة لاختبار Bound خاصة وأن برنامج EViews وبطريقة Ardl panel لا يوفر هذا الاختبار. والنتيجة هي أنه يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات.¹

المطلب الثالث: مقارنة تأثير المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

1. تأثير المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط:

من خلال النموذج القياسي المقدر لسلوك الادخار المحلي لعينة من دول الشرق الأوسط، بناء على مجموعة من المتغيرات النقدية المُنتقاة، حاولنا تقدير هذا التأثير بقيم تقريبية وذلك حسب البيانات المحصلة، بدءاً من الحالة التي تتعدم فيها المتغيرات أو القيمة الأساسية التي يبدأ بها الادخار ($c=30.33$) قبل ما تدخل تأثيرات المتغيرات النقدية عليه، أي أن قيمته موجبة حتى في غياب هذه المتغيرات. يشير وجود مستوى تلقائي هام من الادخار الموجود في الاقتصاد حتى في حالة غياب هذه المتغيرات، إلى الادخار الاجباري مثل الاقتطاعات من الأجور أو الالتزامات التقاعدية وكذلك الادخار الاختياري مثل عادات الادخار العائلي أو المؤسساتي، بالإضافة إلى التدخلات الحكومية مثل برامج الضمان الاجتماعي أو دعم الادخار. خاصة وأن هذه الدول لها حجم احتياطي كبير من العملات الأجنبية أمام تصديرها النفط والموارد الطبيعية الكبرى والتحويلات نحو القطاعات غير النفطية.

أدلت الدراسة على أن الناتج الداخلي الخام يؤثر على الادخار في هذه الدول انطلاقاً من النموذج المقدر تأثيراً موجباً على الادخار المحلي، وذلك بمعامل تقدير (0.43)، فلا يزال القطاع النفطي يشكل المحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي لهذه الدول إلا أن نسبة ارتفاعه خلال الفترة رافقها ارتفاع أيضاً على مستوى القطاع الغير نفطي، ويعزى ذلك إلى ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة الخدمية والصناعية والأنشطة العقارية والتجارة وأعمال الفندق وغيرها في جميع هذه الدول، وأيضاً نشاطات كل من التعدين والزراعة والأسماك في غالبية هذه الدول.²

وقد ترافق هذا الارتفاع من الناتج مع ارتفاع لنصيب الفرد منه، فمثلاً في الإمارات العربية بلغ متوسطه 41 ألف دولار في عام 2017، وفي البحرين 23.5 ألف دولار، 21.1 ألف في السعودية،

¹ Emeka Nkoro, Aham Kelvin Uko, Autoregressive DistributedLag (ARDL) cointegration technique : application and interpretation, Journal of Statistical and Econometric Methods, vol 5 n° 4, 2016, p64.

² المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الناتج المحلي الإجمالي في دول الخليج العربية لعام 2013، نشرة سنوية، العدد 1، 2015، سلطنة عمان، صفحات متفرقة.

و15.5 ألف في سلطنة عمان، و61.3 ألف دولار في قطر و28.3 ألف دولار في الكويت، وهذا قد يعكس ارتفاع معدلات الادخار على أساس ارتفاع الدخل.¹ وهذا يساهم في ارتفاع الادخار أيا كان نوعه.

وفيما يخص علاقة هذا المتغير بمعدل الفائدة فهي علاقة عكسية ضعيفة في نموذجنا بلغت حوالي (-0.3) وذلك عكس الطرح الكلاسيكي حسب ما جئنا به في الإطار النظري، إلا أن خصوصيات هذه الدول من بينها الديانة الإسلامية تعتبر معدل الفائدة معامل ربوي محرم شرعا، بالإضافة إلى غياب أدوات الصيرفة تتوافق والقروض البنكية، لأنه إذا طرحنا الأمر أمام الواقع فلا أحد يرضى بالتخلي عن أمواله في الوقت الحاضر مقابل سحبها في وقت لاحق ويستفيد منها غيره دون أن يتشارك الأرباح، ففي العقد الأخير خاصة من الفترة تغير هذا المنظور وتحول إلى التعامل الإسلامي مع البنوك الإسلامية وفق أدوات تتلاءم مع الشريعة، وكذلك تطور النظام المالي لهذه الدول وولجها ضمن إطار الشمول المالي وتطوير أسواقها المالية وفق المعايير المتعارف عليها دوليا.

وقد يرجع ذلك أيضا إلى سيطرة البنوك الحكومية وضعف المنافسة في عدة دول من المنطقة حيث تحدد معدلات الفائدة إداريا وليس وفق قوى العرض والطلب في السوق. ومن أهم ما يمكن رصده في تأثير معدل الفائدة هو ارتفاع التضخم في الكثير من الدول ما يجعل هذا المعدل سلبي مهما ارتفع (الحقيقي) كما نشير إلى الميولات إلى الادخار في الأصول الحقيقية بدلا من الادخار البنكي مثل الذهب والعقارات والعملات الأجنبية.

أما معدل التضخم 0.04 معامل صغير وموجب حيث يدل ذلك على أن التضخم يزيد من الادخار ولو بهذه النسبة الضعيفة فهو غير متوافق مع النظريات التقليدية والتي تنص على أن تكون علاقة عكسية، وتفسير ذلك له عدة احتمالات أولها اتخاذ الأفراد أسلوب احترازي خوفا من التقلبات المستقبلية للأسعار، فيرفع الأفراد من مستوى الادخار وفق ما يعرف بالسلوك التوقعي للاستهلاك (نظرية السلوك التوقعي للاستهلاك)، كما يمكن دعم هذا المستوى من التأثير على الادخار، بأن الاقتصاد يتلقى دعم حكومي أو برامج ادخار تلقائية من الحكومة. فيما يتعلق بسعر الصرف وعلاقته مع الادخار لا توجد نظرية مباشرة داعمة تربطهما، إلا أن سعر الصرف له تأثير غير مباشر عبر الدخل، وفي إطار النموذج الدراسي توجد علاقة ارتباط موجبة (0.09) يمكن ربطها بنظرية تحفظ المستهلك أمام تقلبات السوق.

¹ المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الحسابات القومية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية لعام 2017، نشرة سنوية، العدد4، 2019، سلطنة عمان، صفحات متفرقة.

2. تأثير المتغيرات النقدية على الادخار في دول شمال إفريقيا:

التأثير الحاصل لهذه المتغيرات على الادخار في دول شمال إفريقيا، باستخدامنا طريقة ARDL Panel لقياس هذا الأثر بسبب وجود جذر وحدوي في بعض المتغيرات في مستواها الأصلي، تحصلنا على معادلتين إحداهما طويلة الأجل والتي يظهر من خلالها تأثير كل من الناتج المحلي الإجمالي على الادخار في هذه الدول بعلاقة طردية، فكلما ارتفع الناتج بنسبة 1% فهذا يؤدي إلى ارتفاع الادخار بنسبة 1.268%، وهذا في الأجل الطويل ويرجع ذلك إلى الزيادة التي تطرأ على الدخل تُحدث أثراً على القدرة الادخارية وهذا ما يتوافق مع النظرية الكينزية.

بالنسبة إلى سعر الفائدة على الإيداع فهو يرتبط بالادخار ارتباطاً موجباً، فكلما ارتفع سعر الفائدة بنسبة 1% أدى ذلك إلى ارتفاع معدل الادخار بنسبة تقدر ب 1.160%، بسبب ارتفاع العائد (أثر الإحلال) فارتفاع معدل الفائدة الحقيقي يجعل الادخار أكثر جاذبية، أي إحلال الاستهلاك المستقبلي محل الاستهلاك الحالي بمعنى أن المستهلكون ينقصون من الاستهلاك الأنّي ويوجهون تلك المبالغ الزائدة نحو الادخار. وهذا التغير يتفق تماماً مع نظرية Fisher التي تشرح العلاقة بين الفائدة وسلوك إما الادخار وإما الاستهلاك، ونتحدث هنا عن جزء من الدخل والذي يخصص للادخار أو للاستهلاك. هنا نستطيع إسناد ذلك إلى النظرية الكلاسيكية لتأثير الادخار بمعدل الفائدة بدرجة كبيرة، (بناءً للطرح النظري من الباب الأول).

أما بالنسبة لمقدرة المعلمة لمعدل التضخم فهي سالبة تشير إلى أن ارتفاع التضخم ب 1% يؤدي إلى انخفاض الادخار ب 0.673% بسبب تآكل القوة الشرائية، أي أن ارتفاع التضخم يجعل الادخار لدى هذه الدول أقل جاذبية لأن القيمة الحقيقية للأموال المدخرة تتلاشى مع مرور الوقت.

وبالنسبة لمقدرة معلمة العرض النقدي نلاحظ أنها موجبة قيمتها تقدر ب 0.513%، فيدل ذلك على قدرة هذا المتغير على تنشيط الادخار على المدى البعيد، ولا يتفق ذلك مع الطرح النظري لكل من الكلاسيك لأن زيادة حجم النقود يؤدي إلى ارتفاع الأسعار أي إلى تضخم، وتتخفف القيمة الحقيقية للمدخرات فيتأثر الادخار سلباً. ويرى كينز أن عرض النقود يخفض من سعر الفائدة وتقل العوائد على الادخار ويتجه الأفراد نحو الإنفاق والاستثمار بدلاً من الادخار. كم أن ميلتون فريدمان يفسر زيادة عرض النقود تؤدي إلى الزيادة في الدخول الحقيقية على المدى القصير وهذا قد يسمح بزيادة الادخار إذا لم يصاحبها ارتفاع كبير في التضخم، لكن إذا تحولت الزيادة في عرض النقود إلى تضخم فيترجع الادخار في المدى الطويل. أما في نماذج النمو مثل سولو وهارولد -دومار فإن زيادة عرض النقود قد تحفز النشاط الاقتصادي عبر تمويل

الاستثمار، وبالتالي زيادة الدخل المحلي ثم الادخار، لكن بشرط استقرار في الأسعار ووجود قنوات مالية قوية لامتصاص السيولة.

أما بالنسبة لسعر الصرف فمعلمته سالبة تساوي -0.127 أي أن ارتفاع سعر الصرف (انخفاض في قيمة العملة المحلية) يؤدي إلى تحويل الأفراد أموالهم إلى عملات أجنبية أو أصول أخرى وبالتالي انخفاض الادخار المحلي، وهذا يعتبر مقبول اقتصاديا لأن ذلك يخفض من القدرة الشرائية وبالتالي تقليل في الرغبة الادخارية.

أما المعادلة قصيرة الأجل لعلاقة المتغيرات النقدية بالادخار في دول الشمال الإفريقي فهي علاقة عكسية بينهما، بداية بالناتج المحلي فعلاقته السلبية في المدى القصير بالادخار لهذه الدول تعني أنه عند زيادة النشاط الاقتصادي والدخل قد يتجه الأفراد نحو زيادة الاستهلاك بدلا من الادخار وهذا وفق ما جاءت به النظرية الكينزية في الميل الحدي للاستهلاك، خاصة إذا كانت الزيادة بشكل مفاجئ أو مؤقت.

ثم العلاقة السالبة لسعر الفائدة بالادخار في المدى القصير تُفسر إما بهدف احتفاظ الأفراد بقيمة أموالهم لا بهدف تحقيق أكبر عائد من الادخار، وإما ارتفاع الفوائد ناتج عن ردود فعل على التضخم أو الأزمات وهذا عادة ما يكون ذلك في مثل هذه البلدان.

ثم بالنسبة إلى التضخم فطبيعي يؤثر سلبا على الادخار، لكن هذا التأثير غير معنوي في معادلة قصيرة الأجل، كما سبق شرحه فهو يخفض من القوة الشرائية مما يدعي إلى تخصيص جزء أكبر من الدخل في الاستهلاك فينقص الادخار. أما عرض النقود في الأجل القصير و مفاجئ قد يؤدي إلى زيادة الإنفاق حسب تأثير فيشر، وهو ارتفاع في التضخم وبالتالي تقليل الحافز الادخاري نظرا لانخفاض القيمة الحقيقية للنقود، أما العلاقة العكسية لعرض النقود بالادخار تُفسر بعدة احتمالات، الأول هو أن لما تزيد السيولة بين أيدي الأفراد يزيد إنفاقهم لسد حاجاتهم وتلبية رغباتهم (أثر السيولة) بدلا من الادخار، أما الاحتمال الثاني فهو أثر سعر الفائدة حيث أن السلطات النقدية لما تتبع سياسة نقدية توسعية يميل سعر الفائدة للانخفاض من أجل كبح القروض، وبالتالي يقل الحافز على الادخار بسبب انخفاض العائد، واحتمال آخر هو أن زيادة المعروض النقدي قد تؤدي إلى توقع ارتفاع التضخم لذا يفضل الأفراد سلعا يستفيدون منها في المستقبل عوضا عن الادخار. كما هناك علاقة موجبة بين سعر الصرف والادخار إلا أنها قريبة من المعنوية، فإذا صنفناها ضمن تقدير معنوي فهو مخالف للأدبيات النظرية لأن انخفاض قيمة العملة قد يؤدي إلى تخزين

الأموال على شكل عملات أجنبية أو أصول أخرى بدلا من ادخارها، ففي هذا النموذج يكن شرح هذه العلاقة في المدى القصير تنخفض الصادرات نظرا لارتفاع أسعارها وبالتالي يقوم الأفراد برفع حجم مدخراتهم.

3. مقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار الشرق أوسطي والشمال أفريقي:

عرفت طبيعة العلاقة بين المتغيرات النقدية ومعدل الادخار أوجه تشابه ونقاط اختلاف وجدلا واسعا بين جانبي الإطار النظري والتطبيقي، حيث في بداية التطبيق العملي للدراسة أظهرت نتائج اختبار استقرارية بيانات البانل لدول الشرق الأوسط أنها مستقرة من المستوى $I(0)$ ، فهي خالية من الجذور الوحيدة أي أن خصائصها الإحصائية (المتوسط والتباين والتوزيع) لا تتغير مع مرور الوقت، فنتائج اختبار السكون تشير إلى أن بيانات الادخار مستقرة مما يعكس طبيعة سلوك الادخار في اقتصاد دول الشرق الأوسط، وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على أن العوامل المؤثرة على الادخار، مثل الدخل وسعر الفائدة، لم تشهد تغيرات هيكلية جوهرية، وأن الصدمات الاقتصادية كانت مؤقتة، ويتوافق ذلك مع فرضيات النظرية الكينزية فالادخار في يرتبط بالدخل المتاح، ويدل على أن العلاقة بين الادخار والدخل ثابتة في المدى القصير، وقد يشير أيضا إلى افتقاد تغيرات هيكلية في مستوى الدخل أو الميل الحدي للادخار. إضافة إلى ذلك استقرار الادخار حسب نظرية سعر الفائدة لـ Fisher يدل على أن أثر سعر الفائدة على الادخار مستقر بمرور الزمن. وفيما يخص نظرية دورة الحياة لـ Modigliani فالاستقرار يعني أن الأفراد يحافظون على نمط ثابت للادخار عبر الزمن وفق مراحل حياتهم، ونظرية الدخل الدائم لـ Friedman تفسر ذلك بتقلبات الادخار وانعكاس الصدمات المؤقتة على الدخل.

أما بيانات السلاسل الزمنية الطويلة في دول شمال إفريقيا منها ما قبل وجود جذر الوحدة في مستواه الأصلي مثل معدل نمو الناتج الداخلي الخام والتضخم والمعرض النقدي، يعني أن متوسطها وتباينها ثابتان مع مرور الوقت، أما باقي المتغيرات المتمثلة في الادخار ومعدل الفائدة وسعر الصرف لم تستقر سلاسلها في مستواها الأصلي بل بعد الفرق الأول، يعني وجود اتجاه زمني طويل الأجل وأنه يتغير بشكل مستمر مع مرور الزمن ولا يدور حول متوسط ثابت¹. قد يعود ذلك إلى تغيرات في النمو الديموغرافي والسياسات الاقتصادية بما في ذلك أسعار النفط بالإضافة إلى تغير السلوك الادخاري والاستهلاكي لدى الأفراد. كما تجدر الإشارة إلى أن جميع هذه الدول تعرضت إلى فترات عدم الاستقرار سواء كان سياسي أو اقتصادي كما

¹ Damodar N.Gujarati, Dawn c.Porter, Basic ECONOMETRICS, McGraw-Hill/Irwin, fifth edition, New York, 2009, P748.

تمت الإشارة إليه في الفروع السابقة، لذا يستمر أثر هذه الصدمات لفترة طويلة. هذا الاستقرار يدل على قابلية استخدامها في نموذج ardl.

ثم أثبتت الدراسة أن هناك علاقة طويلة الأجل بين متغيرات المجموعتين مما يدل على وجود تكامل مشترك لكل منهما، فهذا يعني أنه أي تغير في متغير سواء في دول الشرق الأوسط أو دول شمال إفريقيا مثلا الناتج الداخلي الخام على المدى الطويل سيؤدي إلى تعديل في المتغيرات الأخرى على قائمتها الادخار المحلي ثم ترجع الحالة التوازنية، ففي المدى القصير قد لا تتأثر لكن مع مرور الوقت ستتكيف هذه المتغيرات لتحقيق التوازن.

أما مقارنة صافي الدول هذين من حيث النموذجين الذين تم بناءهما، نبدأها بالثابت حيث كان موجبا ومعنويا على المدى الطويل بالنسبة لدول الشرق الأوسط، في حين لم يكن معنوي بالنسبة لدول شمال إفريقيا وكان كذلك على المدى القصير، والناتج الداخلي جاء تأثيره موجبا على الادخار وذو دلالة إحصائية لكليهما ويتوافق مع الطرح النظري، تم شرحه في الجزء النظري من البحث، ونوجزه في أنه لدى كينز لما يرتفع الدخل يزيد الاستهلاك بنسبة أقل من تلك الزيادة لذا ينتج فائض يُحوّل إلى ادخار، أما ميلتون فريدمان يراها بمنظور آخر وهي أن ارتفاع الناتج لازم يكون بشكل دائم كي يرفع معه الادخار أما إذا كان ارتفاعه مؤقتا يمكن للادخار أن يرتفع لكن بشكل قليل ولا يعتبر زيادة دائمة، ولدى مودغلياني يرتفع الادخار وفق منحنى يبدأ منخفضا أو سالبا في بداية الحياة ثم يرتفع مع ارتفاع الدخل ليصل إلى ذروته خاصة في منتصف الحياة العملية للأفراد، ثم ينخفض مع الشيخوخة. بالنسبة للنيوكلاسيكيين ارتفاع الناتج الداخلي يزيد من حجم الفائض الاقتصادي وبالتالي الادخار ثم الاستثمار على المدى الطويل. أما لدى كالدور فإن الادخار يختلف باختلاف الطبقات لأن حسبهم أصحاب رأس المال لديهم ميل أكبر للادخار مقارنة بالعمال. لكن معامل تأثيره بالنسبة لدول شمال إفريقيا كان أكبر من نظيره في دول الشرق الأوسط. ونفس الأمر على مستوى الاقتصاد الكلي فإن الدولة ذات الدخل المرتفع تميل إلى تحقيق المزيد من الادخار.¹

وفيما يتعلق بسعر الفائدة على الإقراض وعلاقتها بالادخار أظهرت النتائج وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لتأثير سعر الفائدة على الادخار في دول شمال إفريقيا، وهذه العلاقة الطردية جاءت بها معظم النظريات الاقتصادية إلا أن الكلاسيك يعتبرونها المحرك الأساسي للادخار، أما لدى كينز فالدخل هو الأهم ومع ذلك تؤثر الفائدة عليه، ولدى فريدمان يشترط استدامة ارتفاع سعر الفائدة كي يزيد الادخار من أجل تحقيق الأفراد دخل أكبر في المستقبل، وفي نظرية دورة الحياة يركز الادخار على ارتفاع سعر الفائدة

¹ Kivanç Halil Ariç, op.cit, p27.

في منتصف المرحلة العمرية، أما في النظرية النيوكلاسيكية للادخار والاستثمار فإن ارتفاع سعر الفائدة يدفع بزيادة العائد على المدخرات وبالتالي ارتفاع الميل على الادخار مقابل انخفاضه على الاستثمار، بسبب ارتفاع تكلفة التمويل، وعليه فإن ذلك يعتمد على مرونة الادخار مقابل الاستثمار. بينما كانت العلاقة عكسية لهذين المتغيرين في دول الشرق الأوسط، وكان ذلك عكس التحليل النظري رغم ضعف التأثير.

واتضح لنا أن تأثير التضخم على الادخار عكسي في دول شمال إفريقيا، فالفكر الكلاسيكي يعتبر أن الادخار يعتمد على سعر الفائدة الحقيقي والتضخم يقلل منها، وبالتالي ينخفض الادخار. ووفقا للنظرية الكينزية فإن التضخم يضعف القوة الشرائية ومنه ينخفض الادخار. وفي نظرية دورة الحياة يؤثر التضخم سلبا على كل الفئات العمرية. إضافة إلى النظرية النقدية يوضح فيشر أن التضخم المتوقع يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية، لكن إذا لم يرتفع إلى حد تعويض التضخم يبقى العائد الحقيقي منخفضا. بينما كان هذا التأثير موجبا غير معنوي في دول الشرق الأوسط.

كما ظهر وجود علاقة طردية معنوية لمعدل نمو المعروض النقدي على الادخار لدول شمال إفريقيا، ويتوافق ذلك مع التحليل الكلاسيكي من خلال قناة الدخل، بينما هو تأثير غير مباشر في التحليل الكينزي حيث أنه إذا أدى ارتفاع عرض النقود إلى زيادة الناتج والدخل المحلي فيرتفع الادخار تبعا لارتفاع الدخل. لدى فريدمان زيادة عرض النقود تُشعر الأفراد بزيادة في السيولة والقدرة الشرائية مما يحفز الادخار. وفي فرضية الدخل الدائم ودورة الحياة إذا اعتبر الأفراد أن زيادة عرض النقد مستمر ويؤدي إلى نمو اقتصادي متواصل فيرفعون ادخارهم للاستفادة من العوائد المستقبلية، وعلى العكس إذا اعتبروه مؤقتا.

إضافة إلى ذلك كانت علاقة هذين المتغيرين طردية أيضا في دول الشرق الأوسط لكن لا يمكن اعتبارها مفسرة للادخار في النموذج لأنها جاءت بدلالة غير معنوية بالنسبة لدول الشرق الأوسط.

وفيما يخص سعر الصرف ارتبط بالادخار بعلاقة موجبة ذات دلالة إحصائية في دول الشرق الأوسط، حيث يفسر ذلك لدى الكلاسيك بتدهور قيمة العملة المحلية ينجر عنه ارتفاع في أسعار السلع المستوردة فيرتفع الميل إلى الادخار، ونفس التحليل لدى كينز، وبالنسبة لفريدمان يزيد الأفراد من ادخارهم في حالة توقع انخفاض قيمة العملة تحسبا لتقلبات الأسعار في المستقبل. بينما كان تأثير سعر الصرف على الادخار في دول شمال إفريقيا عكسي لا يحمل إحصائية معنوية.

بشكل عام يتجه منحنى نمو معدل الادخار لدول الشرق الأوسط ودول شمال إفريقيا نحو نفس الاتجاه ارتفاعا أو انخفاضاً، مدفوعا بتأثير المتغيرات النقدية عليه، فمثلا خلال الفترتين 2003-2008

و2021-2022 شهدت أغلب دول الشرق الأوسط والجزائر فوائض مالية كبيرة بسبب ارتفاع أسعار النفط والغاز، لأن عائدات النفط ترفع معدلات الادخار وزيادة احتياطات الدولة، ويؤثر انخفاض أسعار النفط سلباً على الادخار المحلي ومنها الانخفاض الشديد الذي عرفته سنة 1998 والتراجع الكبير في سنتي 2014 و2016 الذي أدى إلى العجز المالي وتآكل الاحتياطات، بالإضافة إلى انهيار أسعار النفط سنة 2020 أثناء جائحة كوفيد_19. كما تؤثر فترات النمو الاقتصادي إيجاباً على الادخار مثل فترات الإصلاحات في المغرب ومصر بعد سنة 2004 شهدت تحسناً في الادخار، وأيضاً التحويلات من الخارج تدعم الادخار خاصة الأسري مثل مصر والمغرب، حيث ساهمت في إبقاء الادخار موجباً بعد سنة 2011 رغم عدم الاستقرار السياسي. وهذا ما يفسر التأثير الموجب للناتج المحلي على الادخار.

خاتمة الفصل الثالث:

الهدف الأساسي من هذا الفصل هو قياس العلاقة الناشئة بين المتغيرات النقدية والادخار وبالأحرى مدى تأثير هذه المتغيرات على هذا المؤشر المهم في الاقتصاد، وهذا على عينة من دول الشرق الأوسط ودول شمال إفريقيا، وقمنا باختيار فترة زمنية حددناها من عام 1990 إلى غاية عام 2022 وذلك حسب القدر الممكن من المعطيات والبيانات المتاحة في المصادر العلمية وبشكل دقيق. فقمنا بجمع بيانات الادخار لعينة مكونة من 9 دول الشرق الأوسط وأخرى مكونة من 5 دول من شمال إفريقيا، عن طريق برنامج EViews10 بطريقة بيانات السلة الطولية، وتحصلنا على علاقات متشابهة في التأثير على الادخار المحلي مثل تأثير الناتج الداخلي الخام على الادخار، ونقاط تأثير متعكسة بينهما مثل تأثير كل من سعر الفائدة والتضخم، ومنها ما له أثر على ادخار أحد المجموعتين ولم يؤثر على الأخرى، أما المعروض النقدي كان له أثر إيجابي على ادخار الفئتين من الدول لكن كان معنوي في نموذج دول شمال إفريقيا وغير معنوي في دول الشرق الأوسط.

خلاصة الباب الثاني:

سعت دول الشرق الأوسط ودول شمال إفريقيا على غرار الدول الأخرى جاهدة إلى البحث عن السبل والإجراءات والسياسات الاقتصادية بالتحديد السياسات النقدية التي تضمن تحقيق معدلات ادخار متنامية وبشكل مستمر، ويبقى النمو الاقتصادي لهذه الدول مدفوعاً بشكل أساسي بأسعار المحروقات لأنه يمثل المورد الأساسي لميزانها التجاري ناهيك عن البعض منها التي لها موارد مالية وبشكل ثانوي غير القطاع النفطي لاسيما قطاعي النقل والسياحة وبعض المنتجات التي تساهم في رفع معدلات النمو، لذا فإن انتعاش اقتصاداتها مرتبط بالطلب العالمي على النفط فتتأثر بارتفاع أو انخفاض أسعاره وكميات إنتاجه، لكن في

الآونة الأخيرة وحسب ما تظهره البيانات بدأ نوع من الاستقلال الاقتصادي والضئيل عن الموارد النفطية متشبثا بالتنوع الاقتصادي الذي تطبقه بعض الدول العربية، وعليه ارتبط معدل نمو الادخار مع كل من الناتج الداخلي الخام والتضخم وسعر الفائدة وعرض النقود وسعر الصرف بالأوضاع الاقتصادية العالمية سلبا أو إيجابا. كما تتأثر هذه المتغيرات في البعض من هذه الدول بالأوضاع السياسية والأمنية التي تدهمها إضافة إلى ما تم ذكره.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

الهدف من البحث هو دراسة أثر المتغيرات النقدية على الادخار لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والمقارنة بينها، فقما بطرح مشكل أساسي مبتغاه هو مدى تأثير المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA)، وجملة من السئلة الفرعية: ماذا يقصد بالادخار؟ أنواعه، أهدافه، وما هي دوافعه؟ وما هي العوامل المؤثرة عليه بشكل عام؟ تحليل الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ثم تحليل المتغيرات النقدية (الناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة على الإقراض، التضخم، عرض النقود وسعر الصرف)، ما هو حجم تأثير هذه المتغيرات على ادخار دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟ ومقارنة ذلك.

لتجسيد ذلك على واقع علمي ملموس حددنا فترة زمنية للدراسة امتدت خلال 1990-2022، كما اخترنا عينة من الدول تمثلت في الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان (شمال إفريقيا)، والأردن، العراق، تركيا، الكويت، البحرين، السعودية، الامارات، عمان وقطر (الشرق الأوسط).

قمنا بطرح العرض النظري لظاهرة الادخار والمفاهيم الأساسية للمتغيرات النقدية في الباب الأول من البحث، حيث قسمناه إلى ثلاثة فصول أولها احتوى الإطار النظري لظاهرة الادخار، والثاني الإطار النظري للمتغيرات النقدية، والثالث تضمن المقاربات النظرية حول علاقة المتغيرات النقدية بالادخار والدراسات التجريبية السابقة. أما الباب الثاني فقد خُصص لأثر المتغيرات النقدية على الادخار ومقارنته في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وفرعناه إلى ثلاثة فصول، الأول يشمل تطور مستوى الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، والثاني على تطور أهم المتغيرات النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أما في طيات الفصل الثالث من هذا الباب قمنا بدراسة تطبيقية لمقارنة أثر المتغيرات النقدية على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تم ذلك باستخدام برنامج EViews10 وبطريقة البيانات المقطعية الطولية (PANEL) من أجل بناء نموذج يقيس مدى تأثير كل متغير مستقل على الادخار لدول الشرق الأوسط، أما دول شمال إفريقيا فقد استخدمنا طريقة ARDL PANEL لأن بعض متغيراتها كانت مستقرة في المستوى الأصلي (I_0) والبعض الآخر لم تقبل بوجود جذر وحدة في مستواها الأصلي بل بعد الفرق الأول.

بعد قياس أثر المتغيرات النقدية المختارة على الادخار ومقارنته لكل من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والمستهدف في إشكالية بحثنا، والتي تنص على أن المتغيرات النقدية محل الدراسة تؤثر على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وفق النظرية الاقتصادية، فقد تم استخلاص مجموعة من نتائج اختبار الفرضية نصوغها في النقاط التالية:

- نصت الفرضية على وجود علاقة تأثير للدخل على الادخار في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث قدرناه بمعدلات نمو الناتج الداخلي الخام وهو أحسن مؤشر يقيس الدخل، وقد تم قبولها بالنسبة لكلا المنطقتين حيث كان هذا التأثير إيجابياً على الادخار، إلا أن معامل تأثير هذا المتغير على الادخار لدول شمال إفريقيا كان أكبر من نظيره في دول الشرق الأوسط، لكن الأدبيات النظرية تنص على أن أصحاب الدخل المرتفعة يميلون إلى الادخار أكثر من الذين أقل دخلاً، ونعلم أن الناتج الداخلي الخام في دول الشرق الأوسط أكبر منه في دول شمال إفريقيا وتفسير ذلك يعود إلى أننا استخدمنا في البيانات معدل نمو الناتج الخام ولم نستخدمه بالمبالغ.
- يؤثر سعر الفائدة على الادخار كما جاءت به الفرضية، لكن علاقة الارتباط في دول الشرق الأوسط كانت عكس الطرح النظري والذي يفسر علاقة سعر الفائدة على الادخار بالعلاقة الموجبة، أما في دول شمال إفريقيا توافقت مع النظرية الاقتصادية.
- أما معدل التضخم له تأثير موجب على الادخار في دول الشرق الأوسط، ولو أنه كان منخفضاً فهو عكس النظرية الاقتصادية التي تنص على أن التضخم يؤثر عكسياً على الادخار، أما بالنسبة لدول شمال إفريقيا فقد كان تأثير التضخم على الادخار سلبياً وهذا يتماشى مع النظرية الاقتصادية.
- زيادة المعروض النقدي تؤثر بالإيجاب على الادخار لكلا المجموعتين من الدول، وهذا عكس ما جاءت به النظريات الاقتصادية، لكن هذا التأثير في الادخار لدول شمال إفريقيا كان أكبر منه في دول الشرق الأوسط وهذا يدل على أن زيادة المعروض النقدي في دول الشرق الأوسط لم يصاحبه ارتفاع كبير في التضخم مثلما هو الحال في دول شمال إفريقيا.
- يؤثر سعر الصرف سلباً على الادخار في دول شمال إفريقيا وهذا يتوافق مع النظريات الاقتصادية، لأن ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية) يؤدي إلى ارتفاع التضخم وبالتالي انخفاض الادخار. أما بخصوص دول الشرق الأوسط فكان تأثير سعر الصرف موجباً قريباً من القيمة المعنوية، وإذا اعتبرناه ذا دلالة إحصائية فهذا مخالف للأدبيات النظرية، نستنتج أن له تأثيراً ضئيلاً على الادخار في هذه الدول وقد يرجع ذلك إلى ارتباط عملات هذه الدول بالدولار الأمريكي، مع تكرار الأزمات العالمية خاصة في العقود الأخيرة فتأثر العملة الأجنبية ينتقل الأثر إلى العملة المحلية وبالتالي يكون هناك استنزاف في الاحتياطي الأجنبي ومنه تنخفض القيمة الحقيقية للعملة المحلية مما يخفض معدل الادخار.
- وفي الأخير يتسنى لنا الإدلاء بنقاط متواضعة من آراء شخصية حول رفع الادخار يمكننا أن نثري بها البحث العلمي، وهي أن الفرد ينشأ في بداية حياته في الأسرة لذا فأول أفكاره يستمدّها من المحيط العائلي

وعليه فإن الثقافة الادخارية تبدأ من البيئة الأسرية مهما كان دخله. أما بالنسبة للدولة فلديها سياسات اقتصادية تنتهجها بشكل مرن يتوافق مع الوضع الاقتصادي وحتى السياسي والاجتماعي ومراعات الإرتباطات بالاقتصاد العالمي خاصة في ظل التطور العالمي المنشود خلال الوقت المعاصر.

كما يمكننا التطرق إلى متغيرات أخرى في أوراق بحثية مستقبلا من أجل الإثراء العلمي في هذا الموضوع، خاصة وأن الادخار أساس التطور لأنه منبع للتمويل، مع العلم أن الادخار في هذه الدول مرتبط بشكل كبير بنوع الاقتصاد، فالجزائر والسعودية والعراق الإمارات العربية والكويت وعمان تعتمد بشكل أساسي على النفط والغاز وحتى البحرين لكن أقل من جيرانها لأن لديها قطاع الخدمات المالية، وقطر تعتمد على الغاز الطبيعي، أما مصر نجدها تعتمد على الزراعة ومؤخرا أضافت الغاز الطبيعي، وتعتمد الأردن تونس وتركيا على الخدمات السياحية والزراعة، وتعتمد المغرب على الزراعة والفوسفات، أما السودان فهو يعتمد على الثروة الحيوانية والذهب بعد انفصال الجنوب وفقدان النفط.

آفاق الدراسة: يمكن إقتراح الآفاق البحثية المستقبلية التالية التي من شأنها فهم أكثر للمتغيرات النقدية وتوسيع مجال البحث في هذا الموضوع:

1. توسيع نطاق الدراسة ليشمل دولا أكثر أو عدة أقاليم وفترات زمنية أطول، كي تسمح بفهم أعمق لاختلاف تأثير السياسات النقدية على الادخار.

2. تحليل التفاعل بين الادخار والاستثمار، للاطلاع على مدى مساهمة هذا الادخار المتأثر بالمتغيرات النقدية في تمويل النمو الاقتصادي.

3. دراسة أثر التطور المالي والتحول الرقمي مثل الخدمات المصرفية الإلكترونية والعملات الرقمية على علاقة الادخار بالمتغيرات النقدية.

وبذلك تساهم الإجراءات الفعالة في تعزيز قرارات الادخار وبالتالي دعم الاستقرار الاقتصادي.

التوصيات: استنادا إلى النتائج القياسية المذكورة سابقا والتي توصلت إليها الدراسة، نقترح بعض التوصيات التي يمكن أن تساهم في تعزيز الادخار المحلي الإجمالي ورفع كفاءة السياسات النقدية في دول كل من الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، والتي نطرحها كما يلي:

1. من أهم ما يدعم تحسين مستوى الادخار المحلي الإجمالي هو تبني سياسة نقدية كفأة لاستهداف استقرار المستوى العام للأسعار وخفض معدل التضخم، لأن لها تأثير مباشر على الادخار الحقيقي.

2. تجنب التمويل بالعجز الذي يرفع الضغوط التضخمية وبالتالي يحول دون تكوين الادخار.

3. توسيع منتجات الادخار طويلة الأجل.
4. اعتماد سياسة تقلل مخاطر تقلبات سعر الصرف حتى يكتسب الادخار المحلي قيمته الحقيقية.
5. تنويع الاقتصاد لخفض الاعتماد على القطاعات الربعية، وتحقيق مستوى مضمون من الادخار المحلي، عن طريق فتح مجالات العمل أمام فئة الشباب والتي تمثل أكبر نسبة من عدد السكان، خاصة في المجال الفلاحي. نستمد خير مثال دولة الصين التي تسمح للفئة العمرية من 16 إلى 18 سنة في العمل وفق شروط مثلاً ألا يكون العمل شاقاً أو خطيراً ويكون في النهار مع تقليل ساعات العمل. كي لا تكون هذه الفئة عائقاً على الأسرة وعلى الدولة خاصة إن لم تكن هذه الفئة في حالة تكوين أو تعليم.
6. تشجيع الاستثمار في القطاعات المنتجة مثل الصناعة والزراعة والتكنولوجيا لتعزيز الدخل الإجمالي.
7. تحسين جودة المؤسسات والحوكمة المالية وفق المعايير الدولية.
8. فتح المجال أمام القطاع الخاص خاصة لبعض المؤسسات العمومية من أجل رفع جودة خدماتها ورفع المداخل الجبائية من أجل ضمان مستوى ادخاري متوقع.

قائمة المراجع

❖ القرآن الكريم:

1. آية قرآنية رقم 29 من سورة الإسراء.
2. آية قرآنية رقم 06 من سورة هود.
3. الآية 275، سورة البقرة.
4. الآية 130، سورة آل عمران.
5. الآية 161، سورة النساء.
6. الآية 278، سورة البقرة.

أولاً: قائمة الكتب:

1. إبراهيم عبد اللطيف العبيدي، الادخار: مشروعياته وثمراته، دائرة الشؤون الإسلامية، الطبعة 1، دبي، 2011.
2. عبد الحليم صالح، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الادخار - دراسة تطبيقية -، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019.
3. محمد العبادي، التنمية الاقتصادية والتخطيط، الطبعة 3، دمشق، سوريا، 1969.
4. أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2017.
5. محمد عبد الغفار، مشكلة الادخار في مصر، مكتبة الزهراء للشروق، القاهرة، ط1، 1987.
6. عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، الطبعة 01، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
7. هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
8. ناجي جمال، مبادئ الاستثمار في أسواق التمويل، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، الطبعة 1، 2012.
9. حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، الطبعة 2، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
10. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، جامعة البترا، الأردن، الطبعة 3، 2004.
11. وليم صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
12. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، الطبعة 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
13. زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2007.
14. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ط 1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005.
15. محمد احمد عبد النبي، الأسواق المالية (الأصول العلمية والتحليل الأساسي)، زمزم للنشر والتوزيع 2009
16. حسني علي خربوش، " الأسواق المالية " دار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
17. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، دار عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، 2006.
18. عاطف وليم أندرواس أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع.
19. شقيري نوري موسى "إدارة المشتقات المالية "دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015.

20. بسام الزعبي، العقارات والذهب هي الاستثمارات الآمنة، كتاب عمون إلكتروني، تاريخ الاطلاع: 2024/01/21 الموقع: <https://www.ammonnews.net>
21. بشور عصام، المالية العامة والتشريع الضريبي، مطبعة الطرابين، دمشق، سوريا، 1987
22. محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها، نظرياتها، سياساتها)، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2001
23. خالد شحادة الخطيب، احمد زهير شامية، أسس المالية العامة، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 02، عمان، 2005
24. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة. الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
25. مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000.
26. دريد حنان، غريب الطاوس، دول التمويل الإسلامي في تعزيز الشمول المالي: دراسة حالة عينة من متعاملي بنك البركة ومصرف السلام الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021.
27. محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، صنعاء، اليمن، 2017، الموقع: <https://books.google.dz>, viewed on: 12 July 2024. 1.
28. عبد المعطي رضا أرشد وآخرون، الأسواق المالية، دار القومية عمان، الأردن، 1999
29. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2012، ص 232
30. خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة 2، عمان، الأردن، 2011.
31. محمد عبد الله شاهين، الأسواق المالية العربية -التكامل-التحديات-فرص النمو، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، ط1، الإسكندرية، مصر، 2016
32. توفيق محب خلة، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ط1، 2014.
33. ضياء مجيد موسى البورصات أسواق رأس المال وأدواتها، منشورات للطبع والتوزيع ط 1.
34. عبد الغفار حنفي، د. رسمية زكي قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
35. وليم صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2012
36. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع ط1، عمان، الأردن، 2012
37. شقيري نوري موسى "إدارة المشتقات المالية" دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015،
38. عاطف وليم أندرواس أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع
39. طاوس حمداني، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة الخطر، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، ط الأولى، عمان، 2016
40. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2007
41. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية الكلية: التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2005
42. عقيل جاسم عبد الله، التحليل الاقتصادي -منهج نظري وأساليب تخطيطية- الجامعة المفتوحة، الجماهيرية الليبية، 1997

43. محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مطبعة الاشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 1999.
44. محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
45. رفيقة بن عيشوبة، ميمونة بن عيشوبة، صناديق الثروة السيادية الخليجية ومتطلبات حوكمتها، الفصل7، القسم2 الإشكاليات الاقتصادية في مجلس التعاون لدول الخليج العربية وآفاقها المستقبلية، بلدان مجلس التعاون لدول الخليج العربية التحديات الاقتصادية والاجتماعية، كتاب لمجموعة مؤلفين، ط 1، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، قطر، 2016.
46. شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي، محاضرات وتطبيقات، الطبعة 1، الحامد للنشر، 2011.
47. وكالة الأنباء العماني، سلطنة عمان مراكز متقدمة في المؤشرات العربية والدولية (تصنيفات ووجهات نظر مؤسسات عالمية)، الطبعة1، بيت الغشام للصحافة والنشر والإعلان، سلطنة عمان، 2018.
48. عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي، تجارب عربية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.

ثانياً: قائمة المجلات والبحوث العلمية:

1. سالي سمير عبد المسيح، محددات الادخار الخاص في مصر وإستراتيجية زيادة معدلاته، مجلة روح القوانين، المجلد35، العدد 101، 2023.
2. قواسمي نوال، تقييم ثقافة ادخار المواطن الجزائري - دراسة حالة الجزائر العاصمة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد01، 2020،
3. قواسمي نوال، مشيد محمد، تحديد العوامل المؤثرة على سلوك ادخار العائلات باستخدام التحليل العنقودي :دراسة حالة الجزائر العاصمة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد25، العدد2، 2022،
4. عبد الرحيم محمد عبد الرحيم، استخدام نظرية الوكز في تحسين كفاءة القرارات في المنظمات العامة - رؤية تحليلية - المجلة العربية للإدارة، المجلد43، العدد2، 2023
5. حمزة البلولة، النقود الإلكترونية: صور وأشكال - خصائص ومزايا، مجلة ابن خلدون للدراسات و الأبحاث، المجلد4، العدد10، 2024
6. أحمد علي، العملات الرقمية نشأتها وتطورها ومخاطر التعامل بها، المجلة العلمية، العدد73، 2021.
7. نسرين سليمان حسين، أثر نظام الادخار الإجباري في أسعار السلع الاستهلاكية غير المعمرة: دراسة تطبيقية في مدينة أربيل (2015-2017)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة 16، العدد57، 2018.
8. دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2006
9. فانتن غريسي، سلامي أحمد، دراسة قياسية لدور الادخار في علاج إختلالات الميزان التجاري في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1983، 2021)، جامعة الوادي، الجزائر، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 7، العدد 2، 2022.
10. أحمد سلامي، مدخرات القطاع العائلي في الجزائر بين الواقع والطموح - دراسة تحليلية للفترة (1970-2013)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، ورقة، 2015

11. مشير الوردى، المحددات الاقتصادية لادخار العائلات الجزائرية لدى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط- بنك- دراسة قياسية اقتصادية للفترة (1987-2019)، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2021.
12. بن زكورة العونية، واقع التمويل المصرفي الإسلامي بالجزائر على ضوء الإصلاحات المصرفية، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 12، العدد 02، 2023.
13. حريري عبد الغني، قسول أمين، الطبيعة التنموية لصيغ التمويل والاستثمار القائمة على مفهوم الملكية بالبنوك الإسلامية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 3، العدد 2، 2017.
14. بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 4، العدد 1، 2019.
15. ذهب صالح، وثيق بن مولود، الأملاك الوقفية ومدى إسهامها في التنمية (ولاية الواد انموذجا)، مجلة صوت القانون، العدد خاص، 2022.
16. محي الدين حميدة، جميلة قارش، العلاقة التكاملية بين المصارف الإسلامية وشركات التأمين التكافلي، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 4، العدد 2، 2023.
17. نجلاء القاضي، هبة الله حسن، تطور استخدام المشتقات المالية في سوق الأوراق المالية السعودي (تداول): دراسة تحليلية (2020-2023)، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، المجلد 44، العدد 80، 2024.
18. مصطفى جاب الله، تقدير العلاقة بين الادخار المحلي واحتياطي الصرف الأجنبي، حالة الجزائر (1990/2012)، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 5، العدد 8، 2015.
19. حسن العمرو، وآخرون، محددات الادخار العائلي في الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 5، العدد 1، 2018.
20. هند بنت خالد العتيبي، دور الأم العاملة في تعزيز ثقافة الادخار لدى الأبناء، مجلة الخدمة الاجتماعية، المملكة العربية السعودية، بدون سنة نشر.
21. كمال زموري وآخرون، نظريات التنمية وتطبيقاتها في الدول النامية مع رصد التجربة الجزائرية خلال (1967-2019)، مجلة أوراق اقتصادية، المجلد 3، العدد 02، 2019.
22. ميدون إلياس، الادخار بين أدبيات الفكر الاقتصادي الإسلامي والنظريات الوضعية، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 20، العدد 02، 2020.
23. أحمد سلامي، محمد شيخي، تقدير دالة الادخار في الجزائر 1970-2005، مجلة الباحث، العدد 06، 2008.
24. محمد الناصر حميداتو، نماذج النمو، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 02، العدد 07، الوادي، الجزائر، 2014.
25. هند بنت خالد العتيبي، دور الأم العاملة في تعزيز ثقافة الادخار لدى الأبناء، مجلة الخدمة الاجتماعية، المملكة العربية السعودية.
26. لهزيل طارق، لجلط براهيم، أثر الادخار المحلي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية (1980-2017)، مجلة شعاع الدراسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 02، 2020.
27. نشوى عبد ربه، قياس أثر رأس المال البشري على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على مصر خلال 1990-2018، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، العدد 08، طنطا، مصر، 2019.

28. جميعة فاطمة، السياسة النقدية و تحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر في إطار تلاحق الأزمات النفطية دراسة تحليلية (2000-2021)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2023
29. جهاد نور الدين، دور السياسة النقدية في الحد من ظاهرة الفقر في مصر (1991-2018)، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 57، العدد 2، 2020
30. أحمد فؤاد مندور، أحمد فاروق عباس، تقييم أداء السياسة النقدية في مصر وأثرها على معدل النمو الاقتصادي (2000-2004)، مجلة العلوم البيئية، المجلد 41، العدد 3، 2018
31. مختاري عادل، امحمد بن البار، الآثار الاقتصادية على الاستقرار النقدي في الجزائر، دراسة اقتصادية قياسية (1990-2019)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 9، العدد 2، 2021
32. مكتوت علي، مصطفى قارة أمال، الكتلة النقدية غير الرسمية في الجزائر: دراسة تحليلية لفعالية السياسة النقدية (1990-2022)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 10، العدد 2، 2023
33. ذهب علي، آليات انتقال السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، المجلد 14، العدد 24، 2017
34. شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 1، العدد 16، 2017
35. بوساق عبد المجيد، برارة فريد، العلاقة بين العرض النقدي والتضخم -دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري (1980-2018)، مجلة دراسات وأبحاث، المجلد 12، العدد 4، 2020
36. الصديق يوسف محمد، مأمون خلف الحلاله، أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي بالمملكة العربية السعودية (1995-2018)، المجلة العلمية للاقتصاد والأعمال، المجلد 11، العدد 1، 2021
37. علي مكيد، علاء الدين عشيط، أثر السياستين النقدية والمالية في التضخم: حالة الاقتصاد الجزائري (1990-2015)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 78-79، 2017
38. موساوي أمال ، جاب هلا مصطفى، أثر سعر الفائدة على التضخم كهدف للسياسة النقدية في الجزائر (1980-2017)، دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 2، 2019
39. نسرين فايز أحمد بدوي، أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 38 - العدد 2، 2024
40. جرفي زكريا، وآخرون، قياس أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي في الجزائر (2000-2019) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة ARDL، مجلة البحوث والدراسات التجارية، المجلد 5، العدد 2، 2021
41. أوس فخر الدين أيوب، عبد الرحمن محمد أحمد، أثر تطور وسائل الدفع الإلكتروني على الناتج المحلي الإجمالي، مجلة الشرق الأوسط للعلوم الإنسانية والثقافي، المجلد 1، العدد 5، 2021
42. عبد الله ياسين وآخرون، دراسة قياسية لأثر تغيرات الناتج الداخلي الخام على واردات الاقتصاد الجزائري، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 7، العدد 3، 2021
43. عبد المجيد بوساق، فريد برارة، العلاقة بين العرض النقدي والتضخم، دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري (1980-2018)، مجلة دراسات وأبحاث، المجلد 12، العدد 4، 2020
44. محمد يوسف قمر، أثر المتغيرات النقدية في أداء سوق الأوراق المالية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، المجلد 110، العدد 533، 2019

45. زاوية رشيدة، بوخاري عبد الحميد، دور سعر الصرف في التأثير على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد 01، 2020
46. فرج عبد الرحمن وآخرون، أثر تغيرات سعري الفأيدة والصرف الأجنبي على الدين العام في مصر، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد 21، رقم 85، 2020
47. عصام عبد الوهاب محمد، أثر سعر صرف العملات الأجنبية علي معدلات الادخار في السودان (1985-2005)، مجلة دار المنظومة، بدون تاريخ النشر
48. إيمان عبد اللطيف، العلاقة بين معدلات التضخم ومعدل النمو الاقتصادي بالتطبيق على الحالة المصرية (1961-2018)، مجلة دراسات، المجلد 21، العدد 3، 2020
49. خالد النيف وآخرون، العلاقة بين عرض النقد والتضخم: تحليل قياسي على الاقتصاد الأردني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 26، العدد 1، 2018
50. عبد الحسين الغالبي، سوسن الجبوري، أثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 1، العدد 1، 2004
51. بوفنش وسيلة، اثر التضخم على الادخار المحلي في الجزائر، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 12، العدد 1، 2022
52. فايز عبد الهادي أحمد، العلاقة التوازنية طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين الادخار والاستثمار (دراسة تطبيقية مقارنة على جمهورية مصر العربية ودول شرق آسيا)، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد 24، العدد 2، 2023
53. قريط عبد الباقي، هبال عادل، محددات النمو الاقتصادي في دول شمال إفريقيا-دراسة قياسية باستخدام نماذج بيانات البانل (2000-2020)، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 6، العدد 2، 2022
54. رحيم حسين، نحو ترقية الادخار المصرفي الشخصي في البلدان الإسلامية إشارة إلى بلدان شمال إفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 1، 2004
55. حسن الدعيمي، قياس أثر نبضات المتغيرات النقدية في فجوة التمويل المصرفي (2003-2018)، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 1، العدد 1، 2020
56. علي سالم الحصينان، قياس أثر الادخار والاستثمار علي النمو الاقتصادي في الكويت، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد 2، 2021
57. محمد سعد عميرة، اقتصاد دولة الإمارات العربية المتحدة: الإنجازات المحققة والتطلعات المستقبلية، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2002
58. محمود المتيم، أماني المخزنجي، أثر الادخار على النمو الاقتصادي: حالة اقتصاد نامي (بالتطبيق على مصر)، مجلة الدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 1، العدد 1، جامعة دمياط، مصر، 2020
59. هبة عوض الله حسين، آخرون، العوامل المؤثرة على سعر الصرف في السودان : دراسة تطبيقية (1998-2018)، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 31، 2022
60. عصام الدين محمد، هجو عطية، أثر التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في السودان دراسة تحليلية (2002-2020)، المجلة الإفريقية للدراسات المتقدمة في العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 2، العدد 3، 2023

61. أدهم البرماوي، فاروق الجزار، التأثير غير المتماثل لصددمات سعر الفائدة على معدل التضخم باستخدام نموذج NARDL، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 3، العدد 1، 2022
62. عباس خديجة، قشام إسماعيل، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الدول العربية مع الإشارة لحالة الجزائر (1980-2018)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 2، 2021
63. بللعا أسماء، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد 4، العدد 1، 2020
64. فاروق الجزار، أدهم البرماوي، أثر الصدمات غير المتماثلة لسعر الصرف على معدل التضخم باستخدام NARDL دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة دراسات، المجلد 23، العدد 2، 2022
65. إسماعيل محمد، التضخم وأثره على الاقتصاد السوداني دراسة حالة (ولاية غرب دارفور - السودان 2020)، مجلة العلوم الإنسانية والطبيعية، المجلد 3، العدد 6، 2022
66. ستيتو مليكة، بن بوزيان محمد، مسار السياسة النقدية في الجزائر وأثارها على التحول الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 2، أبريل 2007
67. مها رضوان مصطفى، العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم في مصر (1990-2023)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2024
68. أسماء العتيبي، نشوى محمد، أثر الأجور على سعر الصرف الاسمي: الدروس المستفادة من تطبيق على الاقتصاد المصري (1990-2015)، مجلة رؤى اقتصادية، مجلد 8، عدد 2، 2018
69. ابتهاج الجزولي، عرض النقود وأثرها في التضخم (دراسة تحليلية في الاقتصاد السوداني 2006-2012)، المجلة الدولية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، 2023
70. فريال عبد الحليم، تعويم العملة وتأثيراتها على الشرائح الاجتماعية الحضرية: دراسة ميدانية في مدينة الزقازيق، مجلة كلية الآداب بالوادي الجديد، العدد 18، الجزء 1، 2023
71. صلاح المعماري، عبد الله السبعوي، تحليل أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في تحقيق النمو الاقتصادي في العراق (1995-2020)، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 3، العدد 3، 2022
72. ابتهاج الجزولي، قياس أثر الصادرات على النمو الاقتصادي بالمملكة العربية السعودية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة (2010-2022)، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي، الإصدار 53، 2023.
73. توفيق المراياتي، تقويم السياستين المالية والنقدية في العراق (1991-2022)، مجلة كربلاء العلمية، المجلد 4، العدد 4، 2006.
74. بشير الشريف محمد شريف، عبده عجلان بابكر، تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (1993-2019)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 126، 2021.
75. أحمد العوران، أسامة الفرحان، دراسة تطبيقية لمحددات معدل الفائدة في الاقتصاد الأردني (1990-2002)، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 33، العدد 2، الجامعة الأردنية، 2005

76. زكية مشعل، عماد أو دلو، أثر عرض النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة قياسية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، العدد 2، 2014
77. عقبة عبد اللاوي وآخرون، تحليل العلاقة الارتباطية بين معدلات الفائدة في السوق النقدي القطري وأرباح صيغ التمويل القائمة على المديونية في مصرف قطر الإسلامي (2006-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17، 2017
78. حسن العمررو، محمد القيسي، تحليل العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في الأردن، مجلة دراسات، المجلد 20، العدد 4، 2019.
79. مايج الشمري، سلمان الشمري، واقع وآفاق الإيرادات والنفقات العامة ومعدلات التضخم في العراق للمدة (1990-2019)، مجلة كلية التربية للبنات، العدد 29، السنة 15، 2021
80. بوخرص عبد الحفيظ، زواق الحواس، دراسة تحليلية لتجربة الإصلاح الاقتصادي في تركيا، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 5، 2018
81. أحمد سلامة، تأثير التضخم على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية: دراسة قياسية (1986-2015)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2016
82. فهد مصطفى وآخرون، أثر متغيرات السياسة النقدية في التضخم الركودي للعراق (2004-2021)، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة زاخو، المجلد 12، العدد 1، 2024
83. عياشي بلقيس دنيا زاد، جبار محفوظ، أهمية الالتزام بالضوابط الشرعية في الحد من الأزمات المالية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 2، 2018
84. توفيق المراياتي، تقويم السياستين المالية والنقدية في العراق (1991-2022)، مجلة كربلاء العلمية، المجلد 4، العدد 4، 2006
85. زكية مشعل، عماد أو دلو، أثر عرض النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة قياسية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، العدد 2، 2014
86. بوزيد عصام وآخرون، مساهمة لوحة القيادة في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية -دراسة عينة من المؤسسات في ولاية ورقلة (2011-2017)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، المجلد 7، العدد 1، 2021
87. عشوش أيمن، اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل تطبيق على عينة من الدول النامية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 39، العدد 5، 2017
88. أحمد سلطان محمد، اختبار استقلالية السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية الخاصة بالمنشآت الصناعية الكبيرة في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 70، 2013
89. محمد أمين لزعر، القطاع العام ودوره في دعم المقاولات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية: حالة المغرب، REMSES، Revue des Etudes Multidisciplinaires en Sciences Economiques et Sociales, vol 8,n 1، 2023
90. قصي محروق، اثر بعض المؤشرات الاقتصادية على الدين الخارجي في السودان (2002-2017)، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، المجلد 3، العدد 12، 2019
91. صلاح المعماري، عبد الله السباعي، تحليل أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في تحقيق النمو الاقتصادي في العراق (1995-2020)، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 3، العدد 3، 2022

92. هاني عبد المالك، تقييم بعض محددات النمو الاقتصادي في تركيا (1985-2020)، مجلة أبحاث الدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 5، العدد 1، 2022

93. Ibrahim Nandom Yakubu and Aziza Hashi Abokor, Factors determining bank deposit growth in Turkey: an empirical analysis, Rajagiri Management Journal, Vol. 14 No. 2, 2020

94. علي الحصينان، قياس أثر الادخار والاستثمار على النمو الاقتصادي في الكويت، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد 2، 2021

95. محمد شريف بشير، تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (1993-2019)، مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، المجلد 27، العدد 126، 2021

ثالثاً: قائمة المذكرات:

1. بالعجين خالدية، قياس وتحليل محددات الادخار لدى العائلات في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، الجزائر، 2018
2. جهاد عبد الباقي دفع الله يونس، دالة الادخار في السودان باستخدام المتغيرات المتباطئة، ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016.
3. سلامي أحمد، الادخار في الاقتصاد الجزائري وأثره في التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، تندوف، 2015.
4. قواسمي نوال، محددات سلوك الادخار العائلي في الجزائر-حالة الجزائر العاصمة- أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2022
5. مفلح حسبية، أثر الوساطة المالية على تعبئة الادخار في الجزائر - دراسة تحليلية استشرافية- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2020
6. كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي، دراسة قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017.
7. سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية- دراسة حالة بعض الدول العربية-أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة خيضر، بسكرة، 2015.
8. جنيدي مراد، دراسة تحليلية قياسية لظاهرة الادخار في الجزائر باستعمال أشعة الانحدار الذاتي "VAR" (1970-2004)، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2006
9. بن عميروش مديحة، إشكالية تمويل الاستثمار في الجزائر-دراسة قياسية 1970/2019- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2022.
10. ملاك سلوى، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية -دراسة تجارب دولية-أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريش، 2023.
11. محمد فخرى الشخيلي، منتجات الاقتصاد الإسلامي ودورها في تلبية متطلبات العصر، أطروحة دكتوراه، جامعة تكريت، كلية العلوم الإسلامية، العراق، 2022
12. قطاف ليلي، أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية - دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج وصندوق ضبط الموارد في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس 1، سطيف، 2018.

13. خلف الله زكرياء، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري-دراسة تحليلية قياسية(1990-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018.
14. عبيد عنتر، دراسة سلوك العون الاقتصادي الأكثر ادخارا في الجزائر (1985-2012)، ماجستير في الاقتصاد الكمي، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015
15. شحات وهيب، النمو الاقتصادي في الجزائر المحددات والآفاق دراسة قياسية 1990-2019، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2022
16. قريط عبد الباقي، أثر النمو الاقتصادي على إحداث التقارب الاقتصادي في بعض الدول الإفريقية دراسة تحليلية قياسية باستخدام نماذج البيانات الطولية (1985-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024
17. آبت لعزیز فتحة، دراسة العلاقة بين الإنفاق العام وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية قياسية في الجزائر (1985-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024
18. زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري- دراسة تحليلية قياسية 1990-2016- أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018
19. بن البار امحمد، أثر السياسة النقدية والمالية على التضخم في الجزائر (1986-2014)، دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2017
20. حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر (1990-2014)، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016
21. شرارة جلول، السياسة النقدية-الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي في الدول المغاربية-دراسة قياسية-أطروحة دكتوراه، جامعة مصطفى اسطيمبولي، معسكر، 2023
22. لونيسي هدى، أثر استخدام النقود الإلكترونية على أداء وفعالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية -مع الإشارة إلى حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2024.
23. فاطمة صالح خليل، أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سوريا، 2015
24. عبدات باية، تأثير انهيار أسعار البترول على بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري : دراسة قياسية استشرافية (1995-2018)، أطروحة دكتوراه، نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2023
25. يونس عنانة، الإنفاق الحكومي وتأثيره على الإنفاق الاستهلاكي الخاص في الجزائر (1980-2020)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2022
26. نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية -دراسة لتجربتي مصر واليابان مع الإشارة للعراق (1990-2015)، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2017
27. نوفل بعول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري-دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية- أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018
28. يسين سي لخضر غربي، علاقة سعر صرف الدينار بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر-دراسة قياسية تحليلية (1970-2015)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2019

29. آيات حسين علي الخفاجي، أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الأسواق المالية -الولايات المتحدة الأمريكية والصين (2003-2014)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2016
30. محمدي سهام، دور سعر الصرف في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات الجزائري-دراسة تحليلية استشرافية (2010-2030)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022
31. سعد قويدر، سياسة سعر الصرف وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية (1990-2020)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان بن عاشور، الجلفة، 2023
32. مرزق عمر، أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات دراسة مقارنة الجزائر تونس (2003-2023)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024
33. طلحة محمد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف- النمو الاقتصادي) بالجزائر، (1970-2017)، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2019
34. بن زروق إيمان، التضخم قياسه وآثاره مع التطبيق على الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة باتنة 1، 2021
35. دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006
36. بقبق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية- دراسة قياسية- أطروحة دكتوراه، 2015
37. تواتي خديجة، تحليل العوامل المفسرة لسعر الصرف دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري (1980-2011)، أطروحة ماجستير، جامعة عبد الحميد بن باديس -مستغانم، 2014
38. دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل عالجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015
39. مرزق عمر، أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات دراسة مقارنة الجزائر تونس (2003-2023)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024.
40. ميموني نسرين، دراسة تحليلية لأثر سياسة سعر الصرف على التجارة الخارجية (1989-2019)، دراسة حالة بعض الدول المصدرة للبترول، أطروحة دكتوراه، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2023
41. عاتكة عثمان العطا، أثر سياسة التحرير الاقتصادي في ميزان المدفوعات السوداني دراسة تطبيقية قياسية (1992-2016)، أطروحة دكتوراه في الفلسفة والتجارة، جامعة شندي، السودان، 2018
42. الفتني ليلي، أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على نمو الانفاق العام في الجزائر-دراسة قياسية (1990-2022)، أطروحة دكتوراه، جامعة خيضر، بسكرة، 2025
43. أحمد حسن مصطفى، استخدام منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ لتقدير دالة الادخار في السودان (1980-2016)، ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2018
44. طالب عمر، أثر توريق الديون الرهنية على أداء السوق الثانوية العقارية- دراسة مقارنة لبلدان شمال افريقيا- أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015
45. دالي سميرة، أثر السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال في ظل الانفتاح الاقتصادي دراسة حالة تونس الجزائر والمغرب، مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2014

46. زيتوني هوارية، تقييم تجربة التنمية الاقتصادية بين الجزائر وتركيا دراسة مقارنة (2001-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة يحي فارس، المدينة، 2019.
47. مشهور بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008
48. حسن الدعيمي، أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام نموذج FAVAR في بلدان مختارة (1990-2018)، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق، 2018.
49. حيدر الكرعوي، تأثير عرض النقود في الاستقرار الاقتصادي في دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، العراق، 2018
50. وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها- حالة الجزائر-مصر -السعودية، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2014
51. ستي حميد، استخدام نموذج الجاذبية في تقدير الإمكانيات التجارية لدول منطقة المغرب العربي، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، اقتصاد قياسي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017
52. بن جوال بشير، أثر المشاركة في سلاسل القيمة العالمية على دعم الصادرات-دراسة تحليلية قياسية في بعض الدول النامية باستخدام بيانات البائل (1995-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان بن عاشور، الجلفة، 2024
53. جواني صونيا، أثر المخاطر المالية على كفاية رأس المال في البنوك التجارية دراسة قياسية لعينة من البنوك السعودية (2008-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2024
54. بن التومي إيمان، أثر رأس المال البشري على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا -دراسة قياسية باستخدام نماذج البائل- أطروحة دكتوراه، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريج، 2021
55. روابح عامر، محددات النمو الاقتصادي المستدام دراسة تحليلية قياسية في الجزائر وبعض الدول الناشئة (1990-2020)، أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2024
56. بن صغير فاطمة الزهراء، تكنولوجيا الطاقات المتجددة كخيار استراتيجي لتحقيق التنمية المستدامة في الجزائر دراسة تحليلية قياسية (1980-2015)، أطروحة دكتوراه، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، القطب الجماعي القليعة، الجزائر
57. الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018
58. سالم ياسين، دراسة تحليلية قياسية مقارنة باستخدام نماذج البيانات المقطعية لعلاقة النمو الاقتصادي بالبطالة بين الجزائر وبعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2020.

رابعا: قائمة المواقع الإلكترونية:

1. <https://www.almohassib1.com/2010/03/money-market.html>
2. محمد إدريس، صندوق النقد العربي، العدد 17، 2021-ص23. الموقع: <https://www.amf.org.ae>
3. أهداف وأدوات السياسة النقدية للدول، السعودية، 2017، الموقع: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail>
4. منتدى التمويل الإسلامي، المجاميع النقدية ومقابلاتها، الاقتصاد النقدي و المالي، رسالة مُسندة إلى مراجع علمية، الموقع: <https://islamfin.yoo7.com>, viewed on: 12/10/2024.

5. Appan Kandala, document discusses classical and neo-classical theories of interest rate determination, <https://fr.scribd.com/document>.
6. بنك عمان العربي، تاريخ الاطلاع: 2025/03/03، الموقع: oman-arabbank.com
7. البوابة الرسمية لحكومة دولة الإمارات العربية المتحدة، مميزات البيئة الاقتصادية للدولة، آخر تحديث: 2024/05/06، الموقع: <https://u.ae/ar-ae/economy>
8. الموقع: Macrotrends countryeconomy.com 2025/04/05 نظر يوم
9. وكالة الأنباء السعودية، عام البحرين: 46 عاما من نهضة شاملة في جميع المجالات الاقتصادية والتعليمية والصحية وغيرها، تاريخ النشر: 2017/12/16، نظر يوم: 2025/05/24، الموقع: <https://www.spa.gov.sa>
10. CNBC عربية، تاريخ النفط مع أزمات العالم من "عهود الذعر" إلى "يوم المستحيل"، تاريخ النشر 22 أكتوبر 2023، تاريخ الإطلاع: 2025/05/27، الموقع: <https://www.cnbcarabia.com>
11. المشهد الصناعي في قطر، نسخة 2، الموقع: <https://assets.kpmg.com>، نظر يوم 2025/05/30
12. حسين السرحان، الاستقرار المالي في العراق: قراءة في تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2023، مركز الفرات للتنمية والدراسات الإستراتيجية، تاريخ النشر: 03 أبريل 2024، الموقع: <https://fcds.com/economical>
13. شركة: Media Arabia، تاريخ النشر 2020/01/11، الموقع: <https://www.independentarabia.com>
14. Site web : ar.tradingeconomics.com/saudi-arabia/money-supply-m3, 09/02/2025.
15. بنك الكويت المركزي، سياسة سعر الصرف، نظر يوم: 2025/06/01، الموقع: <https://www.cbk.gov.kw>

قائمة التقارير والنشرات:

1. محمد أبو شربه، الادخار 2024، هيئة سوق ارس المال الفلسطينية، 2024، الموقع: <https://www.researchgate.net/publication/381002746>
2. أسرار الادخار الذكي، الميزانية المستهدفة، Instagram par Meta، 2024، الكويت، الموقع: https://www.instagram.com/target_budget, on : 29/11/2024.
3. خليل محسن الشماع، المدخرات العربية - وأنواعها ونوعية المدخرين والعوامل المؤثرة على حجمها وتطورها، اتحاد المصارف العربية،
4. International Monetary Fund, MONETARY POLICY AND CENTR, Source:web.site : <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2023>, AL BANKING, viewed on:05 July 2024
5. International Monetary Fund, MONETARY POLICY AND CENTR, 2023, viewed on:05 July 2024
6. EUROPEAN CENTRAL BANK, What is inflation?, Source:website : <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you>, viewed on:15 July 2024.
7. رانيا الشيخ طه، التضخم: أسبابه، آثاره، وسبل معالجته، العدد 18، صندوق النقد العربي، 2021
8. صندوق النقد العربي، إعداد نزمين مجدي، مفاهيم اقتصادية أساسية: الناتج المحلي الإجمالي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 19،
9. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2022
10. بورصة تونس، تاريخ الاطلاع 2019/02/21، الموقع: www.bvmt.com.tn
11. تقرير بنك السودان المصرفي، المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية 2021، الفصل 4، 2021، الموقع: <https://cbos.gov.sd>، نظر بتاريخ: 2025/02/10.

12. بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 59، 2019
13. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2000
14. التقرير السنوي لبنك البحرين المركزي، 2022
15. صندوق النقد العربي، أداء الاقتصادات العربية خلال العقدين الماضيين: ملامح وسياسات الاستقرار، 2012
16. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2013، الفصل الثاني، التطورات الاقتصادية والاجتماعية
17. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2022، سبتمبر 2023
18. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2017
19. بنك المغرب، التقرير السنوي 2021
20. بنك السودان المركزي، سياسات البنك 2014
21. بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 59، 2019
22. بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2021، سياسات بنك السودان المركزيين الفصل الثاني، 2021
23. بنك السودان المركزي، تقرير تطورات الاقتصاد السوداني، 2023
24. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2017
25. البيان الصحفي للبنك المركزي الأردني، قرارات السياسة النقدية، المؤرخ ب 17 مارس 2022.
26. Bank of Algeria, rapport annuels de la banque d Algérie 2010, multiple pages, reviewed on :14/04/2025
27. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2020
28. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي 2022
29. بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية، 2008
- 30.
31. الأمانة العامة للمجلس الأعلى للتخطيط والتنمية، إدارة التنمية الاقتصادية الكويتية، تطور المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكويتي، 2010-2024
32. مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2017
33. وزارة المالية والاقتصاد الوطني، التقرير الاقتصادي لمملكة البحرين، 2022
34. مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2017
35. وزارة الاقتصاد والتخطيط، التقرير الربعي، الربع 3، السعودية، 2022، الموقع: <https://mep.gov.sa>
36. المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الناتج المحلي الإجمالي في دول الخليج العربية لعام 2013، نشرة سنوية، العدد 1، 2015، سلطنة عمان
37. المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الحسابات القومية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية لعام 2017، نشرة سنوية، العدد 4، 2019، سلطنة عمان.
38. الأمانة العامة للمجلس الأعلى للتخطيط والتنمية، إدارة التنمية الاقتصادية الكويتية، تطور المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكويتي، 2010-2024
39. أحمد ماجد، دراسة تنويع القاعدة الاقتصادية بدولة الإمارات العربية المتحدة الدوافع الآليات الانعكاسات، مبادرات الربع الثاني 2018، وزارة الاقتصاد، 2018

40. مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، التقرير الاقتصادي الربع سنوي، الربع 4، 2022
41. WORLD BANK GROUP, Oman's Economic Update-october 2019
42. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد الخامس والأربعون 2006.
43. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية للربع الأول، العدد 49، 2007
44. مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 43، 2019
45. بنك الكويت المركزي، بيان صحفي بشأن تطورات السياسة النقدية لبنك الكويت المركزي خلال 2022، ص7، نظر يوم: <https://www.cbk.gov.kw>، الموقع: 2025/06/03
46. صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية الربع الثالث، العدد 55، 2008
47. صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية الربع الرابع، العدد 71، 2012
48. مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2014
49. وزارة المالية والاقتصاد الوطني، التقرير الاقتصادي لمملكة البحرين، 2019
50. وزارة المالية والاقتصاد الوطني، التقرير الاقتصادي لمملكة البحرين، 2022
51. مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 45، 2021
52. بنك الكويت المركزي، التضخم والسياسة النقدية والتمويل المستدام، الإصدار الثاني، 2023
53. مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2020، الموقع: <https://www.cbb.gov.bh>
54. البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي، العدد 57، 2021
55. البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي، العدد 58، 2022
56. المركزي العُماني، موجز حول ديناميكيات التضخم في سلطنة عمان، 2023
57. وزارة التخطيط التنموي والإحصاء لدولة قطر، الآفاق الاقتصادية لدولة قطر، 2013-2014، الدوحة، قطر
58. مصرف البحرين المركزي، التقرير الاقتصادي، 2022
59. مصرف قطر المركزي، التقرير السنوي 43، 2019
60. بنك الكويت المركزي، لمحة حول أبرز التطورات الاقتصادية والنقدية والمصرفية، الإصدار الأول، نوفمبر 2022
61. البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2008، العدد 45، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2009
62. المركزي الأردني، التقرير السنوي 2009، العدد 46، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2010
63. البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2010، العدد 47، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2011
64. البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2011، العدد 48، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2012
65. البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2012، العدد 50، مطبعة البنك المركزي الأردني، 2013
66. صندوق النقد العربي، تقرير آفاق الاقتصاد العربي، الإصدار 12، 2020.
67. حواس أمين، نماذج النمو الاقتصادي، منشورات مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2021

محاضرات:

1. بودخدخ كريم، مطبوعة، محاضرات في المالية الدولية، الموقع: <http://elearning.univ-jijel.dz>

2. عبد الواحد غردة، محاضرات في الاقتصاد البنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة
3. فؤاد قشاشي، محاضرات في النظريات الاقتصادية، جامعة مولاي إسماعيل، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، 2021، الموقع: <https://fad.umi.ac.ma/> تاريخ الاطلاع : 2023/10/08
4. بن حبيب لامية، محاضرات نظرية المؤشرات الاقتصادية، مطبوعات علمية بيداغوجية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2022
5. حمادة أمينة، محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، شعبة العلوم المالية والمحاسبة، جامعة طاهري محمد، بشار، 2021
6. ساليمة ظريفة ، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف، جامعة 4 ماي 5591 قالمة، 2017
7. بن موسى بشير، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف، سعر الصرف وأنظمتها والنظريات المفسرة له، جامعة الوادي.
8. شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي، محاضرات وتطبيقات، الطبعة 1، نشر الحامد، 2011

الجرائد والبيانات الصحفية:

1. صحيفة الراكوبة2، أخبار السودان لحظة بلحظة، 29 ماي 2022
2. البيان الصحفي للبنك المركزي الأردني، قرارات السياسة النقدية، المؤرخ ب 17 مارس 2022
3. البيان الصحفي للبنك المركزي الأردني، قرارات السياسة النقدية، المؤرخ ب 18 سبتمبر 2020
4. بيانات صحفية للبنك المركزي الأردني، 2018
5. وكالة الأنباء السعودية، عام البحرين: 46 عاما من نهضة شاملة في جميع المجالات الاقتصادية والتعليمية والصحية وغيرها، تاريخ النشر: 2017/12/16، نظر يوم: 2025/05/24، الموقع: <https://www.spa.gov.sa>
6. مكتب الإعلام الدولي، الأخبار والمستجدات، بتاريخ: 2024/06/11، الموقع: <https://imo.gov.qa>
7. وزارة المالية، بيان الوزير عن الحالة الاقتصادية والمالية والنقدية ومشروع الميزانية العامة للسنة المالية 2020/2019
8. وزارة التخطيط التنموي والإحصاء لدولة قطر، الآفاق الاقتصادية لدولة قطر، 2013-2014، الدوحة، قطر
9. CNBC عربية، التضخم السنوي في قطر عند -1.3% في مارس 2019، تاريخ النشر: 2019/04/15، آخر تحديث: 2022/09/08
10. Qatar Central Bank, Annual Macroeconomic Review 2022
11. وكالة الأنباء السعودية، اقتصادي مملكة البحرين: 66 عاما من النمو والازدهار، تاريخ النشر: 2025/06/08، نظر يوم: 2025/06/08، الموقع: <https://www.spa.gov.sa>
12. المركزي العُماني، موجز حول ديناميكيات التضخم في سلطنة عمان، 2023
13. Argam.info.com, reviewed on : 06/06/2025
14. البوابة الرسمية لحكومة الإمارات العربية المتحدة، اقتصاد دولة الإمارات، 2024، نظر يوم: 2024/01/25، الموقع: <https://u.ae/ar-ae/about-the-uae/economy>

الملتقيات:

1. فارس فضيل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي 2، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، يومي: 05 و06 جوان 2009

1. Salina Mad, Nor Alwani Omar , The Impact of Financial Literacy on Saving Habits among Malaysian Youth: A Gender-Based Analysis, International Journal of Research and Innovation in Social Science, 2024.
2. Solomon Amare, Determinants of gross domestic saving and its trend analysis in Turkey: A TIME-SERIES OUTLOOK, International Journal of Commerce and Finance, Vol.6, Issue 2, 2020
3. Bayu Bastian Jumena, Steve Siaila, Saving Behaviour: Factors That Affect Saving Decisions (Systematic Literature Review Approach, JURNAL ECONOMIC RESOURCE, 2022.
4. Ahmad Saleh Ghadwan and al, Financial Planning for Retirement: The Moderating Role of Government Policy, Sage Journals Home, 2023, websit: <https://journals.sage>
5. Doug Rothermich, John O 'Shea, Financial, planning for university leaders nearing retirement, TIAA-CREF, 2011, p2. website: <https://hr.unl.edu>.
6. TIAA, Plan and Investment Notic, RESEARCH FOUNDATION FOR SUNY RETIREMENT PLAN, 2023.
7. MARINA NIFOROS, Opportunities for Private Enterprises in Emerging Markets, International finance corporation, Report, Second and Expanded Edition, January 2019.
8. David .f.swesen, pioneering portfolio management, edition Free press 2000
9. Sanie Doda, Shkelqim Fortuзи, The Impact of Saving in Personal Finance, European Journal of Economics and Business Studies, vol 2, n°1, 2015, (Paraphrased)
10. Ribaj, Fitim Mexhuani, The impact of savings on economic growth in a developing country (the case of Kosovo), Journal of Innovation and Entrepreneurship, 2021.
11. Neri Salvadori, The Theory of Economic Growth : a " Classical" Perspective, University of Pisa, Italy
12. Mauro Baranzini, Modigliani's life-cycle theory of savings fifty years later, BNL Quarterly Review, vol. L8, n 233-234, 2005
13. John Maynard KEYNES (1936), Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, Traduit de l'Anglais par Jean- de Largentaye (1942), Cette édition électronique a été réalisée par Jean-Marie Tremblay, professeur de sociologie au Cégep de Chicoutimi, Québec, 2002
14. Omanyo Daniel Odhiambo, Responsiveness of Gross National Savings Rate to Changes in Fiscal and Monetary Policy in Kenya, KIPPRA Discussion Paper No. 206, 2019
15. Mamane Boukari. La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne. Economies et finances, Thèse de Doctorat, Ecole Doctorale Entreprise, Economie et Société, Université de Bordeaux, France, 2014
16. AntigenBirhan Ayehu, Anupama, The impact of gross domestic savings and loans to the private sector on economic growth in ETHIOPIA, JOURNAL of CRITICAL REVIEWS VOL7, ISSUE 13, Addis Ababa, 2020
17. Djallel KHECHIB, Harold Doumar model of economic growth, Alukah, <https://www.alukah.net/culture,2015>
18. Michael P. Todaro, Stephen C. Smith, Economic Development, Library of Congress Cataloging-in-Publication Data, 11th Edition, 2012,
19. Atheel Jomard, Introductory Summary to Economic Growth Models, (Externaland Internal), The Lecture 9, Economic Development, University of Mosul, Iraq, Research Gate, publication at: <https://www.researchgate.net/publication/343524925>, august 2020
20. Ahmed SELLAMI & al, MEASURING THE IMPACT OF DOMESTIC SAVING ON ECONOMIC GROWTH IN ALGERIA USING ARDL MODEL, Les Cahiers du Cread, Vol. 36 , N° 04 , 2020
21. Sharipov, Ilkhom, Contemporary Economic Growth Models and Theories : A Literature Review, CES Papers, Vol 7, Iss 3, Roumanie, 2015
22. Marco Pagano, Financial Markets and growth an overview, European Economic Review, 37, North Holand, 1993
23. Anand G. Chandavarkar, Developmental Role of Central Banks, International Monetary Fund, Finance & Development, 1987
24. Jácome. L, & al, Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices? IMF Working Paper, 2012
25. Warin Thierry, Monetary Policy : From Theory to Practices, Department of Economics, Middlebury College, Vermont (USA), ResearchGate, 2005
26. Eromenko. I , Reserve Requirements as Implicit Taxation Of Commercial Banks, Munich Personal RePE Archive, 2002
27. John B. Taylor, The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework, Journal of Economic Perspectives, V 9, N°4, 1995

28. N.D.V. Sandaroo, S.N.K. Mallikahewa , THE EFFECTIVENESS OF EXCHANGE RATE CHANNEL OF MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISM IN SRI LANKA, Sri Lanka Journal of Economic Research, Volume 5(1) , 2017
29. Peter N. Ireland, The Monetary Transmission Mechanism, Federal Reserve Bank of Boston, Working papers, No. 06-1, 2005
30. BANCO de MEXICO, The Effects of Monetary Policy on the Economy, site web: <https://www.banxico.org.mx/monetary-policy>, 08/10/2024.
31. Christopher Kent (Assistant Governor), Channels of Transmission, Reserve Bank of Australia, 2023, website: <https://www.bis.org/review/r231011e>. 15/08/2024.
32. Gedikli. A , Monetary Transmission Mechanism: An Overview Explanation, ResearchGate, 2017
33. Natalie Burr and Tim Willems, About a rate of (general) interest: how monetary policy transmits How monetary policy affects the economy, Bank of England home, Quarterly Bulletin - 2024,
34. FREDERIC. S. MISHKIN, LES CANAUX DE TRANSMISSION MONÉTAIRE : LEÇONS POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE, BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE – N° 27 – MARS 1996, web sit: https://bibliotheque.pssfp.net/livres/LES_CANAUX_DE_TRANSMISSION_MONETAIRE
35. Aslı Guler, Effectiveness of expectation channel of monetary transmission mechanism in inflation targeting system: An empirical study for Turkey, Global Journal of Business, Economics and Management, Volume 06, Issue 2, 2016
36. **Lars Erik Oscar Svensson**, Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule, Journal of Monetary Economics, version: December 1998, p30-31. Web. site: <https://larseosvensson.se/files/papers>.
37. Jalil Totonchi, Macroeconomic Theories of Inflation, International Conference on Economics and Finance Research, Islamic Azad University, Yazd Branch, Department of Economics, Yazd, Iran, 2011
38. Emerson Abraham Jackson, Economic Theory of Inflation, , ZBW- Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg, 2024
39. Kaur, Gurleen, Unit-7 Inflation: concept, types and measurement, Indira Gandhi National Open University, New Delhi, INDIA, Source:website : <https://egyankosh.ac.in>, viewed on:16 July 2024
40. Jackson, Emerson Abraham, Economic Theory of Inflation, , ZBW - Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg,2024
41. Alexander Pierre Faure, Interest Rates 1: What are Interest Rates?, Article in SSRN ELECTRONIC Journal, RESEARCHGate, 2014
42. Ben Patterson, Kristina Lygnerud, The Determination of Interest Rates, Economic Affairs Series, 1999
43. Tim Callen, Gross Domestic Product: An Economy's All , International Monetary Fund, <https://www.imf.org>, viewed: 10/18/2024
44. federal reserve, What is the money supply? Is it important? <https://www.federalreserve.gov>, BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEMLooked at the day: 11/10/2024
45. Mohammed EL-KHODARY, The Impact of Money Supply, Interest Rate and Inflation Rate on Economic Growth: A Case of Morocco, Journal of Economics, Finance and Accounting Studies, ISSN: 2709-0809, 2024
46. SEEN.ROSS, How Does Money Supply Affect Interest Rates? Reviewed by MICHAEL J BOYLE, Fact checked by DANIEL RATHBURN, Part of the Series How The Fed's Interest Rates Affect Consumers. 2024, site web: <https://www.investopedia.com>
47. Awogbemi Titus, THEORIES OF INTEREST RATE DETERMINATION, All content following this page was uploaded by autor on 02 March 2023, researchgate, Chapter · March 2014
48. Reserve Bank of Australia, Causes of inflation, SIT.WEB: <https://www.rba.gov.au/education/resources/explainers>, 01/07/2024
49. JACOB A. FRENKEL AND HARRY G. JOHNSON, THE MONETARY APPROACH TO THE BALANCE OF PAYMENTS, Routledge Taylor and Francis Group, London and new York, vol 7, Ruskin House, 1977
50. Ibrahim Yakubu and Aziza Abokor, Factors determining bank deposit growth in Turkey: an empirical analysis, Rajagiri Management Journal Vol. 14 No. 2, 2020
51. Ethan Hunt and al, [Determinants of Household Savings: An Empirical Evidence from the OECD Member Countries](#)," [Business and Economic Research](#), Macrothink Institute, vol. 11(2), 2021
52. Imane Senouci Bereksi, al, Investigating the effect of broad money supply on economic growth in ALGERIA : fresh insights from augmented linear ARDL (1970-2021), Journal of Contemporary Issues in Business and Government, Vol 30, N°01, 2024
53. Sebti Fouzi, Sur l'origine des réformes économiques en Algérie et en Europe de l'Est. Une étude comparative, Institut des sciences économiques, Université Mentouri, Constantine, n°11, 1998

-
54. Fatiha Talahite, Réformes et Transformation Economiques en ALGERIE, Université Paris 13-Nord, 2010, Rapport en vue de l'obtention du diplôme Habilitation à diriger des recherches, HAL open science.
 - 55.
 56. Christophe, H., & Valérie, M., Synthèse de tests de Racine unitaire sur données de Panel. Université d'ORLEANS, FRANCE, 2005
 57. Emeka Nkoro, Aham Kelvin Uko, Autoregressive DistributedLag (ARDL) cointegration technique : application and interpretation, Journal of Statistical and Econometric Methods, vol 5 n° 4, 2016.
 58. Damodar N.Gujarati, Dawn c.Porter, Basic ECONOMETRICS, McGraw-Hill/Irwin, fifth edition, New York, 2009.
 59. Gareth Browne, The Telegraph, Britons in Dubai sell possessions and return home as coronavirus ends expat dream 21/06/2021, <https://web.archive.org>
 60. Khalid AL-BASSAM, The Sources of Inflation in Qatar: An Empirical Study (1980-2010), JKAU: Econ. & Adm., Vol. 30 No. 1, 2016
 61. Khendek Samira, al, Institutions, croissance et ressources naturelles en Algérie. Etude économétrique par le modèle ARDL, Les Cahiers du MECAS, V°17, N° 3.

الملاحق

الملحق رقم 01 : معدل الادخار من الناتج الداخلي الخام % (الجزائر، مصر، تونس، المغرب و السودان) الفترة :

2022/1990

السنوات	الجزائر	مصر	تونس	المغرب	السودان
1990	24,00	32,00	23,00	30,00	9,70
1991	32,00	35,00	22,00	26,00	12,90
1992	33,50	35,00	22,00	27,00	12,46
1993	26,80	32,00	20,00	25,00	11,76
1994	26,00	24,00	21,00	24,00	12,17
1995	27,00	22,00	20,00	22,00	9,29
1996	32,70	19,00	23,00	25,00	4,28
1997	32,80	18,00	22,00	25,00	8,95
1998	27,50	19,00	22,00	35,00	8,52
1999	32,60	19,00	23,00	33,00	7,69
2000	45,10	18,00	22,00	32,00	21,13
2001	41,70	19,00	22,00	39,00	29,97
2002	40,60	18,00	20,00	38,00	31,94
2003	45,10	19,00	20,00	39,00	32,61
2004	43,90	21,00	21,00	39,00	37,00
2005	51,00	22,00	20,00	39,00	35,10
2006	54,00	23,00	21,00	40,00	34,20
2007	56,00	24,00	21,00	40,00	40,38
2008	57,00	24,00	21,00	40,00	37,43
2009	47,00	17,00	21,00	36,00	24,37
2010	48,00	18,00	21,00	35,00	31,49
2011	50,00	17,00	16,00	34,00	33,58
2012	49,00	13,00	17,00	31,00	13,02
2013	47,00	14,00	15,00	33,00	12,52
2014	45,00	12,00	15,00	25,00	7,76
2015	39,00	10,00	13,00	28,00	8,51
2016	40,00	10,00	12,00	28,00	9,60
2017	40,00	12,00	11,00	29,00	11,06
2018	40,00	16,00	11,00	27,00	3,27
2019	38,00	17,00	10,00	27,00	5,40
2020	33,00	13,00	6,00	28,00	6,08
2021	38,00	11,00	9,00	28,00	3,84
2022	44,00	13,00	6,00	27,00	2,62

الملحق رقم 02 : معدل نمو الناتج الداخلي الخام % (الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان)

السنوات	الجزائر	مصر	تونس	المغرب	السودان
1990	0,80	5,70	7,90	3,40	-5,50
1991	-1,20	1,10	3,90	7,20	7,50
1992	1,80	4,50	7,80	-2,10	6,60
1993	-2,10	2,90	2,20	-0,70	4,60
1994	-0,90	4,00	3,20	10,60	1,00
1995	3,80	4,60	2,40	-5,40	6,00
1996	4,10	5,00	7,10	12,40	11,60
1997	1,10	5,50	5,40	-1,60	6,60
1998	5,10	5,60	4,80	7,20	8,20
1999	3,20	6,10	6,10	1,70	4,20
2000	3,80	6,40	4,70	2,60	8,40
2001	3,00	3,50	3,80	7,70	10,80
2002	5,60	2,40	1,30	3,70	6,00
2003	7,20	3,20	4,70	6,20	6,30
2004	4,30	4,10	6,20	4,60	5,10
2005	5,90	4,50	3,50	3,20	5,70
2006	1,70	6,80	5,20	7,80	9,90
2007	3,40	7,10	6,70	3,40	8,10
2008	2,40	7,20	4,20	5,70	7,80
2009	1,60	4,70	3,00	3,70	6,10
2010	3,60	5,10	3,00	3,50	5,20
2011	2,90	1,80	-2,00	5,50	1,90
2012	3,40	2,20	4,20	3,10	1,40
2013	2,80	2,20	2,40	4,10	4,40
2014	3,80	2,90	3,10	2,70	7,00
2015	3,70	4,40	1,00	4,30	4,90
2016	3,20	4,30	1,10	0,50	3,60
2017	1,30	4,20	2,20	5,10	4,80
2018	1,20	5,30	2,60	3,10	2,80
2019	1,00	5,60	1,60	2,90	1,30
2020	-5,10	3,60	-8,80	-7,20	1,60
2021	3,40	3,30	4,40	8,00	-1,90
2022	3,20	6,60	2,40	1,30	-1,00

الملحق رقم 03 : سعر الفائدة % (الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان) الفترة: 2022/1990

السنوات	الجزائر	مصر	تونس	المغرب	السودان
1990	8,00	12,00	9,50	8,50	-8,66
1991	8,00	12,00	8,50	8,50	1,29
1992	8,00	12,00	8,00	9,00	3,69
1993	8,00	12,00	7,50	8,50	2,97
1994	12,00	11,80	7,25	8,00	-4,07
1995	16,60	10,90	7,50	7,00	2,17
1996	14,50	10,50	7,00	7,00	-5,95
1997	12,60	9,80	6,50	8,00	2,82
1998	9,10	9,40	6,75	7,30	9,33
1999	8,30	9,20	7,00	6,40	1,45
2000	7,50	9,50	7,25	5,20	-0,64
2001	6,30	9,50	7,50	5,00	4,24
2002	5,30	9,30	7,25	4,50	10,44
2003	5,30	8,20	7,00	3,80	7,36
2004	3,60	7,70	6,50	3,60	-2,56
2005	1,90	7,20	6,50	3,50	-3,91
2006	1,80	6,00	3,25	3,70	0,20
2007	1,80	6,10	3,25	3,70	-1,62
2008	1,80	6,60	3,25	3,90	-6,67
2009	1,80	6,50	2,25	3,80	-9,04
2010	1,80	6,20	2,80	3,70	-11,42
2011	1,80	6,70	4,00	3,80	-13,80
2012	1,80	7,60	4,00	3,80	17,21
2013	1,80	7,70	4,75	3,90	10,75
2014	1,80	6,90	5,00	3,90	20,84
2015	1,80	6,90	4,60	3,80	13,44
2016	1,80	7,90	4,35	3,50	-70,44
2017	1,80	12,10	5,55	3,10	28,05
2018	1,80	12,30	7,90	3,10	15,00
2019	1,80	10,90	9,10	3,00	12,00
2020	1,80	7,80	8,85	2,90	14,91
2021	1,80	7,40	7,62	2,60	21,70
2022	1,80	8,40	8,25	2,50	23,80

الملحق رقم 04 : معدل التضخم % (الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان) الفترة: 2022/1990

السنوات	الجزائر	مصر	تونس	المغرب	السودان
1990	16,70	16,80	6,50	6,80	65,20
1991	25,90	19,70	7,70	8,00	123,60
1992	31,70	13,60	5,50	5,70	117,60
1993	20,50	12,10	4,00	5,20	101,40
1994	29,00	8,20	5,00	5,10	115,40
1995	29,80	15,70	6,20	6,10	68,40
1996	18,70	7,20	3,70	3,00	132,80
1997	5,70	4,60	3,60	1,00	47,20
1998	5,00	3,90	3,10	2,80	16,10
1999	2,60	3,10	2,80	0,70	17,20
2000	0,30	2,70	2,80	1,90	7,10
2001	4,20	2,30	1,90	0,60	1,90
2002	1,40	2,70	1,90	2,80	22,20
2003	4,30	4,50	2,10	1,20	6,50
2004	4,00	11,30	2,50	1,50	9,70
2005	1,40	4,90	2,40	1,00	8,50
2006	2,30	7,60	3,20	3,30	7,20
2007	3,70	9,30	3,00	2,00	8,10
2008	4,90	18,30	4,30	3,70	14,30
2009	5,70	11,80	3,70	1,00	10,00
2010	3,90	11,30	3,30	1,00	15,00
2011	4,50	10,10	3,50	0,90	18,10
2012	8,90	7,10	5,10	1,30	35,10
2013	3,30	9,50	5,80	1,90	37,10
2014	2,90	10,10	4,90	0,40	36,90
2015	4,80	10,40	4,90	1,60	35,10
2016	6,40	13,80	3,70	1,60	17,80
2017	5,60	29,50	5,30	0,80	32,60
2018	4,30	14,40	7,30	1,80	62,80
2019	2,00	9,20	6,70	0,30	57,00
2020	2,40	5,70	5,60	0,70	269,00
2021	7,20	4,50	5,70	1,40	318,20
2022	9,30	13,90	8,30	6,70	138,80

الملحق رقم 05 : معدل نمو عرض النقود % (الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان) الفترة: 2022/1990

السنوات	الجزائر	مصر	تونس	المغرب	السودان
1990	11,40	28,70	7,60	21,50	48,80
1991	20,80	19,30	5,80	16,80	67,50
1992	31,30	19,40	8,30	9,30	139,80
1993	7,30	13,20	6,10	7,90	103,90
1994	15,70	11,20	8,10	10,20	51,20
1995	9,50	9,90	6,60	7,00	72,20
1996	14,60	10,80	13,30	6,60	65,60
1997	18,30	10,80	16,50	16,20	38,00
1998	19,60	10,80	5,40	3,50	29,90
1999	13,90	5,70	18,90	10,20	23,50
2000	14,10	11,60	14,10	8,40	36,90
2001	54,10	13,20	18,40	18,10	24,50
2002	18,10	12,60	3,10	10,30	30,40
2003	16,30	21,30	4,70	7,90	28,20
2004	10,50	16,20	8,20	8,40	30,20
2005	11,70	11,50	11,20	14,10	43,40
2006	19,60	15,00	11,80	18,10	29,70
2007	23,10	19,10	13,40	17,50	10,30
2008	16,00	10,50	13,30	13,30	16,30
2009	4,80	9,50	12,20	7,00	23,50
2010	13,50	12,40	11,80	4,20	25,40
2011	19,90	6,70	9,60	6,40	17,90
2012	10,90	12,30	8,10	4,50	40,20
2013	8,40	18,90	6,20	3,10	13,30
2014	14,40	15,80	7,90	6,20	15,50
2015	0,30	18,60	5,40	5,70	20,50
2016	0,80	39,50	8,00	4,70	29,00
2017	8,40	20,50	12,00	5,50	68,40
2018	11,10	13,30	8,80	4,10	111,80
2019	-0,80	13,30	10,90	3,80	60,10
2020	7,40	19,70	10,30	8,40	88,80
2021	13,20	18,30	8,70	5,10	153,20
2022	14,30	27,10	9,10	8,00	49,40

الملحق رقم 06 : معدل نمو سعر الصرف % (الجزائر، مصر، تونس، المغرب والسودان) الفترة: 1990/2022

السنوات	الجزائر	مصر	تونس	المغرب	السودان
1990	17,70	78,20	-7,37	-2,94	0,00
1991	106,00	103,00	4,55	5,70	0,00
1992	18,20	5,73	-4,35	-1,95	0,00
1993	6,91	0,90	13,60	8,90	60,00
1994	50,10	1,19	1,00	-1,08	81,00
1995	35,90	0,00	-5,94	-7,17	100,00
1996	14,90	0,00	2,11	2,11	116,00
1997	5,41	0,00	1,40	9,29	26,40
1998	1,78	0,00	2,70	0,73	27,20
1999	13,30	0,29	4,39	2,08	26,00
2000	13,10	2,06	15,10	8,47	1,58
2001	2,60	14,40	15,11	6,30	0,78
2002	3,19	13,40	-0,39	-2,48	1,54
2003	-2,87	30,00	-9,15	-13,20	-0,76
2004	-6,89	5,98	-3,10	-7,31	-1,15
2005	1,69	-6,77	4,00	0,00	-5,43
2006	-0,86	-86,00	2,31	-0,79	-11,10
2007	-4,62	-0,57	-3,76	-6,93	-6,91
2008	-6,80	-3,72	-3,91	-5,37	3,47
2009	12,50	2,03	9,76	4,00	10,00
2010	2,40	1,44	5,93	4,47	0,43
2011	-1,95	5,52	-1,40	-3,92	15,60
2012	6,31	2,19	10,60	6,67	33,70
2013	2,36	13,40	3,85	-2,55	33,30
2014	1,52	3,06	4,94	0,00	20,60
2015	25,00	8,62	15,30	16,10	5,05
2016	8,69	30,40	9,69	0,51	2,99
2017	1,40	77,30	12,60	-1,22	7,57
2018	5,06	-0,06	9,50	-3,10	264,00
2019	2,37	-5,63	10,60	2,45	88,10
2020	6,23	-6,02	-4,10	-1,25	18,00
2021	6,53	-0,76	-0,71	-5,37	587,00
2022	5,13	22,50	11,10	13,00	47,50

الملحق رقم 07 : معدل الادخار من الناتج الداخلي الخام % (الأردن، العراق، تركيا، الكويت و البحرين) الفترة :
2022/1990

السنوات	الأردن	العراق	تركيا	الكويت	البحرين
1990	21,00	43,79	22,00	20,00	32,00
1991	14,00	-10,85	19,00	-236,00	14,00
1992	17,00	37,42	19,00	23,00	11,00
1993	25,00	63,93	19,00	31,00	10,00
1994	26,00	63,43	18,00	31,00	15,00
1995	29,00	56,08	20,00	38,00	16,00
1996	27,00	60,73	22,00	40,00	16,00
1997	26,00	60,75	20,00	43,00	15,00
1998	22,00	50,53	26,00	27,00	8,00
1999	25,00	70,47	22,00	31,00	6,00
2000	23,00	74,62	21,00	50,00	26,00
2001	21,00	64,63	22,00	38,00	18,00
2002	25,00	56,42	22,00	28,00	23,00
2003	33,00	41,70	21,00	36,00	26,00
2004	28,00	37,73	22,00	49,00	24,00
2005	16,00	42,51	24,00	59,00	36,00
2006	17,00	47,16	25,00	67,00	42,00
2007	13,00	42,73	24,00	57,00	48,00
2008	27,00	52,09	25,00	59,00	44,00
2009	27,00	26,69	22,00	43,00	29,00
2010	28,00	36,64	22,00	51,00	33,00
2011	22,00	45,24	23,00	58,00	30,00
2012	16,00	43,57	23,00	59,00	39,00
2013	16,00	43,91	24,00	56,00	36,00
2014	19,00	39,93	25,00	50,00	34,00
2015	16,00	25,65	25,00	31,00	27,00
2016	15,00	24,78	25,00	25,00	29,00
2017	14,00	32,24	26,00	35,00	32,00
2018	18,00	40,58	28,00	40,00	32,00
2019	20,00	37,72	26,00	36,00	34,00
2020	16,00	25,20	27,00	23,00	28,00
2021	18,00	41,94	32,00	40,00	34,00
2022	21,00	53,00	30,00	51,00	40,00

الملحق رقم 08 : معدل نمو ناتج الداخلي الخام % (الأردن، العراق، تركيا، الكويت و البحرين) لفترة: 1990/2022

السنوات	الأردن	العراق	تركيا	الكويت	البحرين
1990	-0,30	57,80	9,30	-1,00	4,40
1991	1,60	-64,00	0,70	0,00	11,20
1992	14,30	32,60	5,00	2,00	6,70
1993	4,50	30,30	7,70	34,00	12,90
1994	5,00	3,90	-4,70	8,40	-0,30
1995	6,20	2,10	7,90	4,90	3,90
1996	2,10	11,00	7,40	0,60	4,10
1997	3,30	21,20	7,60	2,50	3,10
1998	3,00	34,90	2,40	3,70	4,80
1999	3,40	17,60	-3,30	-1,80	4,30
2000	4,20	16,90	6,90	4,70	5,30
2001	5,30	1,80	-5,80	0,20	2,50
2002	5,80	-8,20	6,40	3,00	3,30
2003	4,20	-36,70	5,80	17,30	6,30
2004	8,60	53,40	9,80	10,00	7,00
2005	8,40	1,70	9,00	10,00	6,80
2006	6,40	5,60	6,90	7,50	6,50
2007	8,20	1,90	5,00	6,60	8,30
2008	7,20	8,20	0,80	2,50	6,20
2009	5,00	3,40	-4,80	-7,10	2,50
2010	2,30	6,40	8,40	-2,40	4,30
2011	2,70	7,50	11,20	9,60	2,00
2012	2,40	13,90	4,80	6,60	3,70
2013	2,60	7,60	8,50	1,10	5,40
2014	3,40	0,20	4,90	0,50	4,40
2015	2,50	4,70	6,10	0,60	2,50
2016	2,00	13,80	3,30	2,90	3,60
2017	2,50	-1,80	7,50	-4,70	4,30
2018	1,90	2,60	3,00	2,40	2,10
2019	1,80	5,50	0,80	-0,60	2,20
2020	-1,10	-12,00	1,90	-8,90	-4,60
2021	3,70	1,50	11,10	1,10	2,70
2022	2,40	7,60	5,50	8,90	4,90

الملحق رقم 09 : معدل سعر الفائدة % (الأردن، العراق، تركيا، الكويت و البحرين) الفترة: 2022/1990

السنوات	الأردن	العراق	تركيا	الكويت	البحرين
1990	8,38	6,50	47,50	7,50	7,50
1991	7,63	6,50	62,70	7,30	5,00
1992	7,19	6,50	68,70	7,60	3,60
1993	6,57	6,50	64,60	7,00	3,00
1994	7,10	6,50	87,80	5,70	4,00
1995	7,70	7,25	76,00	6,50	5,70
1996	8,50	7,25	80,80	6,00	5,20
1997	9,10	7,25	79,50	5,90	5,30
1998	8,20	7,25	80,10	6,30	4,70
1999	8,30	7,35	78,40	5,80	4,80
2000	7,00	7,35	47,20	5,90	5,80
2001	5,80	6,35	74,70	4,50	2,70
2002	4,40	6,35	50,50	3,20	1,30
2003	3,10	6,35	37,70	2,40	1,50
2004	2,50	6,00	24,30	2,70	1,50
2005	2,90	7,00	20,40	3,50	3,10
2006	4,60	10,42	21,60	4,90	4,40
2007	5,40	20,00	22,60	5,40	4,50
2008	5,50	16,75	22,90	4,80	1,60
2009	4,90	8,83	17,60	2,80	1,60
2010	3,50	6,25	15,30	2,30	1,20
2011	3,40	6,00	14,10	2,20	1,00
2012	3,80	6,00	17,20	2,00	1,10
2013	4,80	6,00	15,30	2,00	1,10
2014	4,50	6,00	16,90	2,00	1,00
2015	3,50	6,00	14,90	1,90	1,00
2016	3,00	4,00	14,60	1,60	1,45
2017	3,40	4,00	15,30	1,60	1,75
2018	4,40	4,00	23,30	1,70	2,60
2019	4,90	4,00	25,40	1,90	2,45
2020	4,10	4,00	13,40	1,60	1,00
2021	3,40	4,00	20,70	1,40	4,75
2022	3,80	4,00	27,00	1,60	6,00

الملحق رقم 10 : معدل التضخم % (الأردن، العراق، تركيا، الكويت و البحرين) الفترة : 2022/1990

السنوات	الأردن	العراق	تركيا	الكويت	البحرين
1990	16,20	51,65	60,30	9,80	0,90
1991	8,20	186,50	66,00	9,10	0,80
1992	4,00	83,70	70,10	-0,50	-0,20
1993	3,30	207,60	66,10	0,40	2,50
1994	3,50	492,20	105,20	2,50	0,80
1995	2,40	351,40	89,10	2,70	2,70
1996	6,50	-15,40	80,40	3,60	-0,50
1997	3,00	23,10	85,70	0,70	2,40
1998	3,10	14,80	84,60	0,10	-0,40
1999	0,60	12,60	64,90	3,00	-1,30
2000	0,70	5,00	54,90	1,80	-0,70
2001	1,80	16,40	54,40	1,30	-1,20
2002	1,80	19,30	45,00	0,90	-0,50
2003	1,60	33,60	21,60	1,00	1,60
2004	3,40	27,00	8,60	1,20	2,40
2005	3,50	37,00	8,20	4,10	2,60
2006	6,30	53,20	9,60	3,10	2,00
2007	4,70	30,80	8,80	5,50	3,30
2008	13,90	2,70	10,40	10,60	3,50
2009	-0,75	-2,80	6,30	4,60	2,80
2010	4,80	2,40	8,60	4,50	2,00
2011	4,20	5,60	6,50	4,80	-0,40
2012	4,70	6,10	8,90	3,30	2,80
2013	5,60	1,90	7,50	2,70	3,30
2014	2,90	2,20	8,90	2,90	2,60
2015	-0,90	1,40	7,70	3,30	1,80
2016	-0,80	0,50	7,80	3,20	2,80
2017	3,30	0,20	11,10	2,20	1,40
2018	4,50	0,40	16,30	0,60	2,10
2019	0,80	-0,20	15,20	1,10	1,00
2020	0,30	0,60	12,30	2,10	-2,30
2021	1,30	6,00	19,60	3,40	-0,60
2022	4,20	5,00	72,30	4,00	3,60

الملحق رقم 11 : معدل نمو عرض النقود % (الأردن، العراق، تركيا، الكويت و البحرين) الفترة: 2022/1990

البحرين	الكويت	تركيا	العراق	الأردن	السنوات
-11,60	4,90	53,10	40,00	8,30	1990
23,20	23,80	82,90	41,72	15,80	1991
4,90	9,70	78,10	82,47	3,30	1992
5,70	5,60	64,20	105,91	4,50	1993
6,00	5,40	144,80	137,12	3,30	1994
7,40	9,40	104,20	182,41	5,70	1995
3,10	-0,60	116,50	30,18	-0,90	1996
7,80	3,90	97,80	16,07	7,60	1997
16,80	-0,80	89,30	33,39	6,30	1998
4,10	1,60	102,00	14,51	15,50	1999
10,20	6,30	40,70	19,44	7,60	2000
9,20	12,80	90,40	16,52	8,10	2001
10,30	4,80	27,90	35,84	8,60	2002
6,40	7,80	14,40	79,62	16,60	2003
4,10	12,30	20,80	76,22	10,50	2004
22,00	12,00	36,00	19,83	21,40	2005
14,90	21,70	22,20	43,55	20,00	2006
39,30	19,10	15,20	27,87	12,40	2007
19,70	15,80	24,80	29,54	21,10	2008
5,80	13,40	12,70	30,12	24,30	2009
10,50	3,00	18,50	32,89	9,20	2010
3,40	8,50	15,20	19,52	2,70	2011
4,10	6,50	10,40	4,55	-2,00	2012
8,20	9,80	21,20	16,18	14,20	2013
6,50	3,70	11,20	3,47	-4,20	2014
2,90	1,80	16,50	-8,96	7,50	2015
1,10	4,50	17,60	7,00	4,30	2016
4,20	3,80	16,40	2,60	0,00	2017
0,80	3,90	18,40	2,70	0,20	2018
8,30	2,70	27,00	8,40	5,10	2019
3,50	-7,34	34,20	15,90	5,70	2020
5,20	4,87	52,50	16,70	7,00	2021
1,70	6,62	60,30	17,00	5,40	2022

الملحق رقم 12 : معدل نمو سعر الصرف % (الأردن، العراق، تركيا، الكويت و البحرين) الفترة: 2022/1990

البحرين	الكويت	تركيا	العراق	الأردن	السنوات
0,23	-0,98	0,00	-25,00	15,80	1990
0,00	-0,03	0,00	150,00	3,03	1991
0,00	0,04	0,00	110,00	0,00	1992
0,00	0,03	0,00	252,38	1,47	1993
0,00	0,00	2,00	518,92	1,45	1994
0,00	0,00	0,67	265,50	0,00	1995
0,00	0,00	0,60	-30,11	1,43	1996
0,00	0,00	0,88	25,73	0,00	1997
0,00	0,00	0,73	10,13	0,00	1998
0,00	0,00	0,62	21,73	0,00	1999
0,00	0,03	0,50	-2,13	0,00	2000
0,00	0,00	0,95	-0,05	0,00	2001
0,00	-0,03	0,23	15,03	0,00	2002
0,00	0,00	-0,01	-14,56	0,00	2003
0,00	0,00	-0,05	-23,42	0,00	2004
0,00	-0,03	-0,06	1,17	0,00	2005
0,00	0,00	0,07	-0,14	0,00	2006
0,00	-0,03	-0,09	-14,45	0,00	2007
0,00	-0,04	0,00	-4,94	0,00	2008
0,00	0,07	0,19	-1,93	0,00	2009
0,00	0,00	-0,03	0,00	0,00	2010
0,00	-0,03	0,11	0,00	0,00	2011
0,00	0,00	0,08	-0,34	0,00	2012
0,00	0,00	0,06	5,66	0,00	2013
0,00	0,00	0,15	-1,46	0,00	2014
0,00	0,07	0,24	-2,22	0,00	2015
0,00	0,00	0,11	0,25	0,00	2016
0,00	0,00	0,21	5,04	0,00	2017
0,00	0,00	0,32	-5,36	0,00	2018
0,00	0,00	0,17	-0,08	0,00	2019
0,00	0,03	0,24	0,85	0,00	2020
0,00	-0,03	0,26	21,64	0,00	2021
0,00	0,03	0,87	0,00	0,00	2022

الملحق رقم 13 : معدل الاسعار من الناتج الداخلي الخام % (السعودية، الإمارات، عمان و قطر)

السنوات	السعودية	الإمارات	عمان	قطر
1990	18,00	35,80	35,00	36,00
1991	12,00	34,50	29,00	32,00
1992	20,00	35,00	28,00	35,00
1993	16,00	34,20	24,00	35,25
1994	16,00	33,50	26,00	35,63
1995	20,00	32,80	25,00	36,10
1996	24,00	32,10	30,00	39,70
1997	24,00	31,40	31,00	47,55
1998	18,00	28,00	19,00	43,11
1999	26,00	29,50	25,00	53,23
2000	30,00	30,20	37,00	65,11
2001	27,00	30,96	33,00	65,94
2002	28,00	28,48	33,00	64,90
2003	34,00	31,68	35,00	68,10
2004	42,00	30,49	37,00	69,50
2005	48,00	35,78	43,00	69,74
2006	49,00	37,06	47,00	69,00
2007	49,00	33,17	45,00	70,50
2008	53,00	34,32	49,00	74,40
2009	37,00	37,48	33,00	65,10
2010	45,00	49,54	37,00	69,85
2011	52,00	53,01	39,00	75,55
2012	50,00	59,22	39,00	74,34
2013	46,00	56,55	38,00	70,90
2014	40,00	53,52	33,00	68,75
2015	26,00	46,51	22,00	57,50
2016	27,00	45,99	19,00	54,75
2017	30,00	46,07	21,00	56,90
2018	35,00	46,62	27,00	60,70
2019	33,00	47,72	22,00	58,10
2020	24,00	38,51	11,00	52,10
2021	30,00	44,52	22,00	61,50
2022	40,00	45,19	31,00	67,63

الملحق رقم 14 : معدل نمو ناتج الداخلي الخام % (السعودية، الإمارات، عمان و قطر) الفترة : 2022/1990

السنوات	السعودية	الإمارات	عمان	قطر
1990	15,20	18,30	-0,13	3,40
1991	15,00	0,90	6,10	-1,70
1992	4,00	3,30	8,40	11,30
1993	-1,40	1,30	6,00	-1,30
1994	0,60	6,90	3,90	1,40
1995	0,20	3,70	5,00	2,40
1996	2,60	5,80	3,00	4,40
1997	1,10	8,20	6,00	30,00
1998	2,90	0,30	2,60	11,20
1999	-3,80	2,90	0,30	4,30
2000	5,60	10,90	6,60	8,00
2001	-1,20	1,40	4,50	3,90
2002	-2,80	2,40	-1,10	7,20
2003	11,20	8,80	-2,70	3,70
2004	8,00	9,60	1,30	19,20
2005	5,60	4,90	2,50	7,50
2006	2,80	9,80	5,40	26,20
2007	1,80	3,20	4,50	18,00
2008	6,20	3,20	8,20	17,70
2009	-2,10	-5,20	6,10	12,00
2010	5,00	1,60	1,70	19,60
2011	11,00	6,20	2,90	13,40
2012	5,40	1,80	8,90	4,70
2013	2,90	5,10	5,20	5,60
2014	4,00	4,20	1,30	5,30
2015	4,70	6,80	5,00	4,80
2016	2,40	5,60	5,00	3,10
2017	-0,10	0,70	0,30	-1,50
2018	2,80	1,30	1,30	1,20
2019	0,80	1,10	-1,10	0,70
2020	-4,30	-5,00	-3,40	-3,60
2021	4,30	4,40	3,10	1,60

4,20	4,30	7,90	8,70	2022

الملحق رقم 15 : سعر الفائدة على الإيداع % (السعودية، الإمارات، عمان و قطر) الفترة : 2022/1990

السنوات	السعودية	الإمارات	عمان	قطر
1990	5,00	9,00	8,30	6,00
1991	5,00	8,50	7,50	6,00
1992	3,50	8,00	6,40	4,80
1993	4,00	7,50	5,00	4,10
1994	5,50	7,00	3,80	4,80
1995	6,15	6,50	6,00	6,20
1996	5,60	6,00	6,40	6,50
1997	5,70	5,50	6,70	6,60
1998	4,95	5,00	7,80	6,60
1999	5,75	4,50	8,10	6,50
2000	7,00	4,00	7,70	6,50
2001	2,75	3,50	6,00	6,50
2002	2,00	3,00	3,30	1,28
2003	1,75	2,20	2,50	1,23
2004	2,25	2,00	2,30	2,60
2005	4,50	1,50	2,80	3,20
2006	5,20	2,00	3,80	4,20
2007	5,50	3,00	4,20	4,40
2008	3,00	4,00	3,90	3,30
2009	2,00	2,00	4,40	2,76
2010	2,00	1,00	3,80	2,04
2011	2,00	1,50	3,00	1,96
2012	2,00	1,75	2,70	2,45
2013	2,00	2,00	2,60	2,11
2014	2,00	2,25	2,20	1,52
2015	2,00	2,50	1,90	1,60
2016	2,00	2,75	2,60	2,40
2017	2,00	2,00	3,40	2,90
2018	2,75	2,25	3,60	3,50
2019	2,60	2,50	3,90	3,60
2020	1,20	1,50	4,00	2,50
2021	1,00	1,00	2,00	1,90

2,60	1,90	1,50	4,50	2022

الملحق رقم 16 : معدل التضخم % (السعودية، الإمارات، عمان و قطر) الفترة : 2022/1990

السنوات	السعودية	الإمارات	عمان	قطر
1990	2,10	0,64	3,70	3,00
1991	4,90	5,48	3,80	4,40
1992	-0,10	6,85	2,80	3,10
1993	1,10	4,70	2,00	-0,90
1994	0,60	5,03	1,80	1,30
1995	4,90	4,35	1,50	3,00
1996	1,20	3,25	1,20	4,90
1997	0,10	3,00	1,00	4,80
1998	-0,40	1,99	0,80	3,00
1999	-1,30	2,10	0,80	2,20
2000	-1,10	1,35	0,50	1,70
2001	-1,10	2,80	0,50	1,50
2002	0,20	2,90	-0,30	0,20
2003	0,60	3,10	0,20	2,30
2004	0,50	5,00	0,60	6,80
2005	0,50	6,20	1,90	8,80
2006	2,20	9,30	3,40	11,80
2007	4,20	11,10	5,90	13,74
2008	9,90	12,30	12,40	15,06
2009	5,10	1,60	3,50	-4,90
2010	5,30	0,90	3,30	-2,40
2011	5,80	0,90	4,00	1,10
2012	2,90	0,70	2,90	2,30
2013	3,50	1,10	1,10	3,20
2014	2,20	2,30	1,00	3,30
2015	1,20	4,10	0,10	1,80
2016	2,10	1,60	1,10	2,70
2017	-0,80	2,00	1,60	0,40
2018	2,50	3,10	0,90	0,30
2019	-2,10	-1,90	0,50	-0,70
2020	3,40	-2,10	-0,40	-2,50
2021	3,10	0,20	1,70	2,30

5,00	2,50	4,80	2,50	2022

الملحق رقم 17 : معدل نمو عرض النقود % (السعودية، الإمارات، عمان و قطر) الفترة : 2022/1990

السنوات	السعودية	الإمارات	عمان	قطر
1990	4,60	-8,20	10,00	-4,60
1991	14,60	14,50	5,50	2,40
1992	2,10	4,60	3,10	8,00
1993	3,40	-1,60	3,20	5,54
1994	3,00	7,90	6,70	15,81
1995	3,40	10,20	7,70	1,10
1996	7,30	6,90	8,10	5,60
1997	5,20	9,00	24,50	9,90
1998	3,60	4,20	4,80	8,00
1999	6,80	11,50	6,40	11,40
2000	4,50	15,30	6,00	10,70
2001	5,10	21,90	10,80	-0,01
2002	15,20	10,50	5,60	11,80
2003	8,50	15,20	2,40	15,79
2004	17,30	23,70	4,10	20,53
2005	13,20	30,60	21,70	43,25
2006	20,40	23,30	24,40	38,00
2007	20,10	41,40	34,70	73,40
2008	18,00	21,30	23,30	19,70
2009	10,80	8,00	4,70	17,43
2010	5,20	6,30	11,30	23,10
2011	13,30	5,10	12,20	17,10
2012	16,50	4,50	10,70	22,90
2013	8,40	22,70	8,50	19,60
2014	11,80	7,90	12,00	10,60
2015	3,90	5,50	14,20	3,40
2016	0,80	3,30	1,80	-4,60
2017	0,30	4,10	4,20	21,30
2018	2,70	2,50	9,10	-6,50
2019	7,10	8,00	2,30	2,50
2020	8,30	4,60	11,30	3,80
2021	7,40	5,70	4,30	1,40

17,40	3,60	9,00	10,00	2022

الملحق رقم 18 : معدل نمو سعر الصرف % (السعودية، الإمارات، عمان و قطر) الفترة : 2022/1990

السنوات	السعودية	الإمارات	عمان	قطر
1990	0,00	0,00	0,00	0,00
1991	0,00	0,00	0,00	0,00
1992	0,00	0,00	0,00	0,00
1993	0,00	0,00	0,00	0,00
1994	0,00	0,00	0,00	0,00
1995	0,00	0,00	0,00	0,00
1996	0,00	0,00	0,00	0,00
1997	0,00	0,00	0,00	0,00
1998	0,00	0,00	0,00	0,00
1999	0,00	0,00	0,00	0,00
2000	0,00	0,00	0,00	0,00
2001	0,00	0,00	0,00	0,00
2002	0,00	0,00	0,00	0,00
2003	0,00	0,00	0,00	0,00
2004	0,00	0,00	0,00	0,00
2005	0,00	0,00	0,00	0,00
2006	0,00	0,00	0,00	0,00
2007	0,00	0,00	0,00	0,00
2008	0,00	0,00	0,00	0,00
2009	0,00	0,00	0,00	0,00
2010	0,00	0,00	0,00	0,00
2011	0,00	0,00	0,00	0,00
2012	0,00	0,00	0,00	0,00
2013	0,00	0,00	0,00	0,00
2014	0,00	0,00	0,00	0,00
2015	0,00	0,00	0,00	0,00
2016	0,00	0,00	0,00	0,00
2017	0,00	0,00	0,00	0,00
2018	0,00	0,00	0,00	0,00
2019	0,00	0,00	0,00	0,00
2020	0,00	0,00	0,00	0,00
2021	0,00	0,00	0,00	0,00

0,00

0,00

0,00

0,00

2022

الملحق رقم 19 : : اختبارات استقرارية الاسعار في دول الشرق الأوسط

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: SAV_ME

Date: 07/11/25 Time: 01:30

Sample: 1990 2022

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 279

Cross-sections included: 9

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-9.69613	0.0000

Exogenous variables: Individual effects

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.08274	0.0000

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.09485	0.0000

Exogenous variables: Individual effects

ADF - Fisher Chi-square	51.8680	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-3.07280	0.0011

Exogenous variables: Individual effects

PP - Fisher Chi-square	36.7102	0.0057
PP - Choi Z-stat	-2.26795	0.0117

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

PP - Fisher Chi-square	39.9903	0.0021
PP - Choi Z-stat	-2.47835	0.0066

Exogenous variables: Individual effects

Hadri Z-stat	4.40696	0.0000
Heteroscedastic Consistent Z-stat	4.85809	0.0000

Panel unit root test: Summary

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Levin, Lin & Chu t*	-10.0028	0.0000	9	279
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.08274	0.0000	9	279
ADF - Fisher Chi-square	51.8680	0.0000	9	279
PP - Fisher Chi-square	36.7102	0.0057	9	288

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Levin, Lin & Chu t*	-9.69613	0.0000	9	279
Breitung t-stat	-0.40006	0.3446	9	270
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.09485	0.0000	9	279
ADF - Fisher Chi-square	301.672	0.0000	9	279
PP - Fisher Chi-square	39.9903	0.0021	9	288

الملحق رقم 20: اختبارات استقرارية الناتج الداخلي الخام في دول الشرق الأوسط

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: GDP_ME
 Date: 07/11/25 Time: 01:38
 Sample: 1990 2022
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 279
 Cross-sections included: 9
 Exogenous variables: Individual effects

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	-5.26080	0.0000

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Levin, Lin & Chu t*	-3.96537	0.0000

Exogenous variables: None

Levin, Lin & Chu t*	-5.68048	0.0000

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Breitung t-stat	-2.63587	0.0042

Exogenous variables: Individual effects

Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.38127	0.0000

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Im, Pesaran and Shin W-stat	-6.79406	0.0000

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

m, Pesaran and Shin W-stat	-6.79406	0.0000

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

ADF - Fisher Chi-square	80.5001	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-6.14284	0.0000

Exogenous variables: None

ADF - Fisher Chi-square	68.9968	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-5.56718	0.0000

Exogenous variables: Individual effects

PP - Fisher Chi-square	155.518	0.0000
PP - Choi Z-stat	-10.2657	0.0000

Exogenous variables: Individual effects, individual linear

PP - Fisher Chi-square	216.250	0.0000
PP - Choi Z-stat	-11.1983	0.0000

Exogenous variables: None

PP - Fisher Chi-square	129.737	0.0000
PP - Choi Z-stat	-8.64174	0.0000

Exogenous variables: Individual effects

Hadri Z-stat	1.77089	0.0383
Heteroscedastic Consistent Z-stat	1.66920	0.0475

Panel unit root test: Summary

Exogenous variables: Individual effects ,

Levin, Lin & Chu t*	-5.26080	0.0000	9	279
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.38127	0.0000	9	279
ADF - Fisher Chi-square	91.9832	0.0000	9	279
PP - Fisher Chi-square	155.518	0.0000	9	288

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Levin, Lin & Chu t*	-3.96537	0.0000	9	279
Breitung t-stat	-2.63587	0.0042	9	270
Im, Pesaran and Shin W-stat	-6.79406	0.0000	9	279
ADF - Fisher Chi-square	80.5001	0.0000	9	279
PP - Fisher Chi-square	216.250	0.0000	9	288

Exogenous variables: None

Levin, Lin & Chu t*	-5.68048	0.0000	9	279
ADF - Fisher Chi-square	68.9968	0.0000	9	279
PP - Fisher Chi-square	129.737	0.0000	9	288

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
Series: IR_ME
Date: 07/11/25 Time: 01:44
Sample: 1990 2022
User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett
kernel
Total (balanced) observations: 279
Cross-sections included: 9

Exogenous variables: Individual effects		
Levin, Lin & Chu t*	-3.41952	0.0003
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
Levin, Lin & Chu t*	-3.59163	0.0002
Exogenous variables: None		
Levin, Lin & Chu t*	-4.12121	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
Breitung t-stat	-1.39387	0.0817
Exogenous variables: Individual effects		
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.34896	0.0094
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.67364	0.0038
Exogenous variables: Individual effects		
ADF - Fisher Chi-square	31.8680	0.0228
ADF - Choi Z-stat	-2.46721	0.0068
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
ADF - Fisher Chi-square	36.8149	0.0055
ADF - Choi Z-stat	-2.71112	0.0034
Exogenous variables: None		
ADF - Fisher Chi-square	35.3575	0.0085
ADF - Choi Z-stat	-3.03877	0.0012
Exogenous variables: Individual effects		
PP - Fisher Chi-square	37.0699	0.0051
PP - Choi Z-stat	-2.37421	0.0088
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
PP - Fisher Chi-square	13.4741	0.7627
PP - Choi Z-stat	-0.03177	0.4873
Exogenous variables: None		
PP - Fisher Chi-square	61.7873	0.0000
PP - Choi Z-stat	-4.44063	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
Hadri Z-stat	3.73438	0.0001
Heteroscedastic Consistent Z-stat	3.91887	0.0000

Panel unit root test: Summary

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends				
Levin, Lin & Chu t*	-3.59163	0.0002	9	279
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.67364	0.0038	9	279
ADF - Fisher Chi-square	36.8149	0.0055	9	279
PP - Fisher Chi-square	13.4741	0.7627	9	288

الملحق رقم 22: اختبارات استقرارية التضخم في دول الشرق الأوسط

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
Series: INF_ME
Date: 07/11/25 Time: 01:49
Sample: 1990 2022

User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
Total (balanced) observations: 279
Cross-sections included: 9

Exogenous variables: Individual effects Levin, Lin & Chu t*	-3.19485	0.0007
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends Levin, Lin & Chu t*	-1.43885	0.0751
Exogenous variables: None Levin, Lin & Chu t*	-5.09259	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends Breitung t-stat	-0.36386	0.3580
Exogenous variables: Individual effects Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.75838	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.54475	0.0055
Exogenous variables: Individual effects ADF - Fisher Chi-square	58.8141	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-4.70189	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends ADF - Fisher Chi-square	41.1819	0.0014
ADF - Choi Z-stat	-2.52934	0.0057
Exogenous variables: None ADF - Fisher Chi-square	59.7525	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-5.11685	0.0000
Exogenous variables: Individual effects PP - Fisher Chi-square	71.1417	0.0000
PP - Choi Z-stat	-5.51474	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear PP - Fisher Chi-square	50.0559	0.0001
PP - Choi Z-stat	-3.37943	0.0004
Exogenous variables: None PP - Fisher Chi-square	69.6194	0.0000
PP - Choi Z-stat	-5.73763	0.0000
Exogenous variables: Individual effects Hadri Z-stat	5.64949	0.0000
Heteroscedastic Consistent Z-stat	1.15514	0.1240

الملحق رقم 23: اختبارات استقرارية عرض النقود في دول الشرق الأوسط

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
Series: MSR_ME
Date: 07/11/25 Time: 01:54
Sample: 1990 2022
User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
Total (balanced) observations: 279
Cross-sections included: 9

Method	Statistic	Prob.**
Exogenous variables: Individual effects Levin, Lin & Chu t*	-1.74161	0.0408
Exogenous variables: None Levin, Lin & Chu t*	-4.20915	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends Breitung t-stat	-3.69685	0.0001
Exogenous variables: Individual effects Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.67369	0.0038
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.79443	0.2135
Exogenous variables: Individual effects		

ADF - Fisher Chi-square	33.7470	0.0135
ADF - Choi Z-stat	-2.81869	0.0024
Exogenous variables: None		
ADF - Fisher Chi-square	37.3992	0.0046
ADF - Choi Z-stat	-3.35760	0.0004
Exogenous variables: Individual effects		
PP - Fisher Chi-square	79.4962	0.0000
PP - Choi Z-stat	-6.37008	0.0000
Exogenous variables: Individual effects, individual linear		
PP - Fisher Chi-square	61.8927	0.0000
PP - Choi Z-stat	-5.29029	0.0000
Exogenous variables: None		
PP - Fisher Chi-square	55.2934	0.0000
PP - Choi Z-stat	-4.87875	0.0000
Exogenous variables: Individual effects		
Hadri Z-stat	4.76009	0.0000
Heteroscedastic Consistent Z-stat	1.01258	0.1556

الملحق رقم 24: اختبارات استقرارية سعر الصرف في دول الشرق الأوسط

Series: ER_ME
Date: 07/11/25 Time: 01:59
Sample: 1990 2022
User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
Total (balanced) observations: 124
Cross-sections included: 4 (5 dropped)

Method	Statistic	Prob.**
Exogenous variables: Individual effects		
Levin, Lin & Chu t*	-1.96185	0.0249
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
Breitung t-stat	-1.84457	0.0325
Exogenous variables: Individual effects		
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.13970	0.0162

Exogenous variables: Individual effects		
ADF - Fisher Chi-square	31.8509	0.0001
ADF - Choi Z-stat	-1.71399	0.0433

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends		
ADF - Fisher Chi-square	18.6546	0.0168
ADF - Choi Z-stat	0.92466	0.8224

Exogenous variables: Individual effects		
Method	Statistic	Prob.**
PP - Fisher Chi-square	43.4109	0.0000
PP - Choi Z-stat	-0.24308	0.4040

Exogenous variables: Individual effects, individual linear		
PP - Fisher Chi-square	46.4155	0.0000
PP - Choi Z-stat	1.09094	0.8623

Exogenous variables: Individual effects		
Hadri Z-stat	0.32080	0.3742

Panel unit root test: Summary

Exogenous variables: Individual effects				
Levin, Lin & Chu t*	-1.96185	0.0249	4	124
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.13970	0.0162	4	124
ADF - Fisher Chi-square	31.8509	0.0001	4	124
PP - Fisher Chi-square	43.4109	0.0000	4	128

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends				
Levin, Lin & Chu t*	-0.16235	0.4355	4	124
Breitung t-stat	-1.84457	0.0325	4	120
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.06329	0.8562	4	124
ADF - Fisher Chi-square	18.6546	0.0168	4	124
PP - Fisher Chi-square	46.4155	0.0000	4	128

الملحق رقم 25: نموذج التأثيرات التجميعي للسلاسل الزمنية المقطعية لدول الشرق الأوسط

Dependent Variable: SAV_ME
Method: Panel Least Squares

Date: 09/13/25 Time: 01:28
Sample: 1990 2022
Periods included: 33
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP_ME	0.438872	0.145846	3.009140	0.0028
IR_ME	-0.446808	0.123461	-3.619026	0.0003
INF_ME	-0.019421	0.048648	-0.399209	0.6900
MSR_ME	0.185429	0.106432	1.742223	0.0825
ER_ME	0.007059	0.002971	2.376051	0.0181
C	32.10092	1.647177	19.48844	0.0000
R-squared	0.118196	Mean dependent var		34.37300
Adjusted R-squared	0.103045	S.D. dependent var		22.00463
S.E. of regression	20.84008	Akaike info criterion		8.931628
Sum squared resid	126383.9	Schwarz criterion		9.006249
Log likelihood	-1320.347	Hannan-Quinn criter.		8.961502
F-statistic	7.801073	Durbin-Watson stat		1.253079
Prob(F-statistic)	0.000001			

الملحق رقم 26: نموذج التأثيرات الثابتة للسلاسل الزمنية المقطعية لدول الشرق الأوسط

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP_ME	0.437114	0.135765	3.219633	0.0014
IR_ME	-0.279722	0.155036	-1.804243	0.0723
INF_ME	0.044902	0.048327	0.929128	0.3536
MSR_ME	0.071630	0.098328	0.728475	0.4669
ER_ME	0.018337	0.006604	2.776747	0.0059
C	30.33509	1.948556	15.56798	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.292591	Mean dependent var	34.37300
Adjusted R-squared	0.260095	S.D. dependent var	22.00463
S.E. of regression	18.92788	Akaike info criterion	8.765140
Sum squared resid	101388.9	Schwarz criterion	8.939256
Log likelihood	-1287.623	Hannan-Quinn criter.	8.834845
F-statistic	9.003941	Durbin-Watson stat	1.532208
Prob(F-statistic)	0.000000		

الملحق رقم 27: نموذج التأثيرات العشوائية لسلاسل الزمنية المقطعية لدول الشرق الأوسط

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP_ME	0.416169	0.133369	3.120422	0.0020
IR_ME	-0.359384	0.130829	-2.746979	0.0064
INF_ME	0.006203	0.045125	0.137466	0.8908
MSR_ME	0.121721	0.097502	1.248394	0.2129
ER_ME	0.009626	0.003770	2.553309	0.0112
C	31.90460	2.179549	14.63816	0.0000

Effects Specification

Cross-section random	S.D.	Rho
Idiosyncratic random	4.319516	0.0495
	18.92788	0.9505

Weighted Statistics

R-squared	0.085452	Mean dependent var	20.84698
Adjusted R-squared	0.069739	S.D. dependent var	20.27332
S.E. of regression	19.55363	Sum squared resid	111262.2
F-statistic	5.438027	Durbin-Watson stat	1.400004
Prob(F-statistic)	0.000084		

Unweighted Statistics

R-squared	0.114361	Mean dependent var	34.37300
Sum squared resid	126933.6	Durbin-Watson stat	1.227158