



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عين تموشنت - بلحاج بوشعيب
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم : العلوم الاقتصادية
تخصص : اقتصاد كمي

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
بـعنوان:

العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر دراسة قياسية فترة (1980-2024)

إشراف الأستاذ:

د. عدة خير الدين سليم

من إعداد الطالبتين:

- بولفضاوي كوثر ايمان
- عنتر وسام رانيا

السنة الجامعية: 2026/2025





الشكر والاهداء



شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم، والحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين.

نتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى أستاذنا المشرف على هذا العمل، لما قدمه لنا من توجيهات ونصائح قيّمة كانت سندًا لنا في إنجاز هذه المذكرة.

كما نتوجه بخالص الشكر إلى أساتذتنا الكرام في قسم العلوم الاقتصادية على ما بذلوه من جهد في تكويننا العلمي والمعرفي، والذي كان له الأثر الكبير في إثراء مسارنا الأكاديمي.

ولا يسعنا في هذا المقام إلا أن نعبر عن عميق امتناننا إلى عائلتيينا الكريمتين، أمهاتنا وآبائنا حفظهم الله، الذين كانوا الداعم الأول والمصدر الحقيقي للقوة والصبر والتحفيز طوال مشوارنا الدراسي، وإلى كل من وقف إلى جانبنا من قريب أو بعيد بكلمة طيبة أو دعاء صادق أو تشجيع خالص.

وفي الختام، نسأل الله العليّ القدير أن يجعل هذا العمل خالصًا لوجهه الكريم، وأن ينفع به، وأن يجزي كل من ساهم في إنجازه خير الجزاء.

﴿ آخر دعواهم أُو الحمد لله رب العالمين ﴾

الحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه، حمداً يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه، حمداً يملأ القلب امتناناً وشكراً على البدء والختام، وعلى كل بداية يسرها وكل نهاية بلغنا إياها بفضلها وكرمها. فالحمد لله الذي يسر البدايات وبلغنا النهايات، وجعل لنا من كل تعب طريقاً إلى الفرح ومن كل مشقة ثمرة نجاح.

ها أنا اليوم أضع آخر خطواتي في هذا المشوار الجامعي، ذلك الطريق الذي لم يكن سهلاً، بل حمل في طياته الكثير من التعب والعثرات والتحديات، لكن بفضل الله أولاً وأخيراً استطعت أن أكمل المسير وأصل إلى هذه اللحظة بكل فخر وامتنان.

أهدي هذا النجاح إلى نفسي أولاً، تلك النفس الطموحة التي بدأت الحلم صغيراً، وواصلت الطريق رغم الصعوبات، فأمنت بأنّ الاجتهاد لا يضيع، وأنّ الصبر يصنع النجاح، فكانت البداية طموحاً وكانت النهاية نجاحاً بفضل الله.

ثم أهديه إلى أغلى الناس وأقربهم إلى قلبي، إلى والديّ العزيزين، أمي وأبي، حفظهما الله وأطال في عمرهما، فلکم الفضل الأكبر بعد الله فيما وصلت إليه اليوم، وإلى إخوتي وأخواتي، الذين كانوا دائماً السند الحقيقي.

كما لا أنسى صديقتي التي شاركتني هذا العمل فلكم مني كل الشكر والتقدير على ما قدمته من دعم ومساندة.

وأهدي كذلك هذا النجاح إلى إيمان، التي كان لها دور كبير في مساعدتي خلال هذا البحث، سواء بالنصيحة أو التوجيه أو الوقوف بجانبني في أصعب اللحظات، فوجودك كان دعماً لا ينسى. وفي الأخير، أهدي هذا العمل إلى كل من ساندني من قريب أو بعيد، بكلمة طيبة أو دعوة صادقة أو تشجيع صادق، فلکم جميعاً خالص الشكر والامتنان. الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والحمد لله الذي بنعمته تتم الطاعات، والحمد لله أولاً وآخراً، ظاهراً وباطناً، الذي أكرمني وأعانني ووفقني لإتمام هذا العمل.

كوثر ايمان

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي علّم بالقلم، علّم الإنسان ما لم يعلم، والحياة والسلام على أشرف الخلق سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين. ها أنا اليوم أبل إلى نهاية هذا المشوار الدراسي، بعد سنوات جملت في طياتها الكثير من الصعوبات والمشقة والتعب، ها أنا اليوم أقف على عتبة تخرجي أقطف ثمار تعبتي وأرفع قبعتي بكل فخر، فاللهم لك الحمد قبل أن ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا، لأنك وفقتني على إتمام هذا العمل وتحقيق حلمي.

أهدي هذا النجاح إلى الذي زين اسمي بأجمل الألقاب، من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة، إلى من كان سندي الأول بعد الله، إلى والذي العزيز، فله مني كل الامتنان والتقدير على كل ما قدمه لي من دعم وثقة وتشجيع.

وإلى أمي الغالية، مصدر الحنان والدعاء الصادق الذي لم ينقطع، والتي كانت دعواتها سبباً في تيسير طريقي وبلوغ هذه اللحظة، فجزاها الله عني خير الجزاء وأدامها لي نعمة في حياتي.

وإلى روحي الثانية وسندي الحقيقي، إلى أختي الحبيبة ابتسام، التي لا تكفي الكلمات لوصف مكانتها في حياتي. لم تكوني فقط أختاً، بل كنتِ دعماً لا يُهزم، وقوة حين أضعف، وأماناً حين أضطرب. كنتِ دائماً بجانبني في كل خطوة، تفرحين لفردحي، وتخففين عني حزني، وتؤمنين بي حتى حين كنتُ أنا نفسي أشك. فلك مني كل الحب، لأنك كنتِ النور الذي رافقني في هذا الطريق.

كما أهدي هذا النجاح إلى صديقتي الغالية، التي لم تكن مجرد رفيقة دراسة، بل كانت شريكة هذا العمل، ويدا امتدت لي في كل مرحلة، تقاسمت معي التعب والبحث والإنجاز، فكان وجودها دعمًا حقيقياً لا ينسى، فشكراً لها من القلب على صداقتها ومساندتها. وإلى كل من كان له أثر في هذا النجاح، من قريب أو بعيد، بكلمة طيبة أو دعاء صادق أو تشجيع خفي، فلكم جميعاً خالص الشكر والامتنان.

وفي الختام، لا أقول انتهت الرحلة، بل أقول بدأت مرحلة جديدة، أسأل الله أن يكتب لي فيها التوفيق والسداد، وأن يجعل ما هو قادم أجمل مما مضى، وأن يبارك لي ولكم في كل خطوة قادمة.

وسام رانيا



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

II	فهرس المحتويات
VI	فهرس الجداول
VIII	فهرس الاشكال
i	مقدمة عامة
1	الفصل الأول: الإطار النظري
2	تمهيد:
3	المبحث الأول: المدخل الاساسي للادخار
3	المطلب الأول: مفهوم الادخار في الفكر الاقتصادي
3	1. مفاهيم حول الادخار
8	المطلب الثاني: انواع وأهمية الادخار
8	1. أنواع الادخار:
10	2. أهمية الادخار:
11	المطلب الثالث: مكونات ومحددات الادخار
11	1. مكونات الادخار:
12	1.2. محددات الادخار:
13	المبحث الثاني: الاستثمار في الفكر الاقتصادي
13	المطلب الثاني: مفاهيم الاستثمار
13	1. المفهوم الاقتصادي:
14	2. المفهوم المحاسبي:
14	3. المفهوم المالي:
16	المطلب الثاني: أدوات وأنواع الاستثمار
16	1. أدوات الاستثمار:
18	2. انواع الاستثمار:
20	المطلب الثالث: محددات وأهمية الاستثمار
20	1. محددات الاستثمار:
22	2. أهمية الاستثمار:
23	المبحث الثالث: العلاقة بين الادخار والاستثمار وحركة رؤوس الاموال:
23	المطلب الأول: ماهية تدفقات رؤوس الأموال واشكالها الأساسية:
23	1. ماهية تدفقات رؤوس الأموال:
25	2. الاشكال الأساسية لحركة رؤوس الأموال:
27	المطلب الثاني: العلاقة النظرية بين الادخار والاستثمار ودور حركة رؤوس الأموال في الفكر الاقتصادي
27	1. العلاقة في الفكر الكلاسيكي:
28	2. العلاقة في الفكر الكينزي:
30	3 المقارنة بين الفكر الكلاسيكي والفكر الكينزي:

31	4.العلاقة في كل من الفكر الرأسمالي والفكر الاشتراكي:
31	5.دور حركة رؤوس الاموال في الربط بين الادخار والاستثمار:
33	المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار وحركة رؤوس الأموال في الجزائر
33	1.مستوى الادخار المحلي كعامل محدد للاستثمار
33	2.حركة رؤوس الأموال كعنصر مساعد في تمويل الاستثمار
34	3.التفاعل بين الادخار، الاستثمار، والجهاز المالي الجزائري
35	الخاتمة:
36	الفصل الثاني: الدراسات السابقة
37	تمهيد:
38	المبحث الأول: الدراسات السابقة المحلية
44	خلاصة تحليلية:
46	المبحث الثاني: الدراسات الأجنبية حول العلاقة بين الادخار والاستثمار:
53	خلاصة تحليلية للدراسات الأجنبية:
55	المبحث الثالث: الفرق بين الدراسات السابقة المحلية والأجنبية:
56	التحليل المقارن للدراسات:
57	الخاتمة:
58	الفصل الثالث: الإطار التطبيقي
59	تمهيد
60	المبحث الأول: الإطار المنهجي والبيانات وإجراءات التحليل القياسي
60	المطلب الأول: متغيرات الدراسة ومصادر البيانات والفترة الزمنية
60	1.اختيار المتغيرات
62	2.مصادر البيانات
62	3.الفترة الزمنية
63	المطلب الثاني: نموذج الدراسة (VAR) ومبررات الاختيار
63	1.نبذة عن نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)
63	2.مبررات اختيار نموذج VAR في هذه الدراسة
64	المطلب الثالث: إجراءات التحليل القياسي
64	الخطوة 1: اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)
64	الخطوة 2: تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى (Lag Length Selection)
64	الخطوة 3: اختبار التكامل المشترك – (Cointegration Test)
65	الخطوة 4: تقدير نموذج VAR
65	الخطوة 5: اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)
65	الخطوة 6: اختبارات التشخيص (Diagnostic Tests)
65	الخطوة 7: التحليل الديناميكي
65	الخطوة 8: التفسير الاقتصادي واستخلاص التوصيات

66	المبحث الثاني: النتائج القياسية للعلاقة بين الادخار والاستثمار
66	المطلب الأول: الاختبارات التمهيدية لبناء نموذج الـ VAR
66	1. اختبار جذر الوحدة (ADF) وتحديد درجة التكامل
67	2. تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج (Lag Length)
68	3. اختبار التكامل المشترك (Johansen Cointegration)
68	المطلب الثاني: تقدير العلاقة الديناميكية والسببية بين المتغيرات
69	1. تقدير نموذج VAR (1)
70	2. اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)
71	المطلب الثالث: تحليل استقرار النموذج وتفسير الصدمات
71	1. اختبارات التشخيص (Diagnostic Tests)
73	2. تحليل دوال الاستجابة للصدمات (Impulse Response Functions – IRF)
74	3. تحليل تباين الأخطاء (Variance Decomposition – VDC)
77	المبحث الثالث: مناقشة النتائج الاقتصادية والتوصيات السياساتية
77	المطلب الأول: ملخص النتائج الرئيسية في ضوء الفرضيات
79	المطلب الثاني: التفسير الاقتصادي في سياق الاقتصاد الجزائري
80	المطلب الثالث: التوصيات المستخلصة، حدود الدراسة واتجاهات للبحوث المستقبلية
80	1. التوصيات السياساتية المستخلصة
81	2. حدود الدراسة:
81	3. اقتراحات لبحوث مستقبلية:
82	الخاتمة
85	قائمة المراجع
85	المراجع العربية
88	المراجع الأجنبية
IX	الملاحق
IX	الملخص
IX	Abstract

فهرس الجداول

فهرس الجداول

الجدول 1	محددات الاستثمار	22
الجدول 2	المقارنة بين الفكر الكلاسيكي والفكر الكينزي	30
الجدول 3	العلاقة بين الادخار، الاستثمار، والجهاز المالي الجزائري	34
الجدول 4	المقارنة بين الدراسات المحلية السابقة	45
الجدول 5	المقارنة بين الدراسات الاجنبية السابقة	54
الجدول 6	المقارنة بين الدراسات الاجنبية والمحلية السابقة	55
الجدول 7	ملخص إحصائي للمتغيرات (1980-2024)	62
الجدول 8	نتائج اختبار ADF لجذر الوحدة (EViews 13)	66
الجدول 9	معايير اختيار عدد فترات الإبطاء (VAR Lag Order Selection)	67
الجدول 10	اختبار جوهانسن للتكامل المشترك (حقبة الفرضيات)	68
الجدول 11	معاملات نموذج VAR (1) – متغيرات المستوى (EViews 13)	69
الجدول 12	نتائج اختبار السببية لكرانجر (VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests)	70
الجدول 13	نتائج اختبار LM لارتباط البواقي (Serial Correlation)	71
الجدول 14	نتائج اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي	71
الجدول 15	تحليل تباين الأخطاء (نسبة المساهمة %) – وفق مخرجات EViews 13	75

فهرس الاشكال

فهرس الاشكال

6.....	الشكل 1 العلاقة بين الدخل والاستهلاك والادخار
10.....	الشكل 2 أنواع الادخار
16.....	الشكل 3 مفهوم الاستثمار
18.....	الشكل 4 أدوات الاستثمار
20.....	الشكل 5 علاقة الاستثمار بسعر الفائدة
21.....	الشكل 6 علاقة الاستثمار بالكفاية الحدية لرأس المال
28.....	الشكل 7 تحديد سعر الفائدة التوازني بين الادخار والاستثمار
29.....	الشكل 8 التحليل البياني لمفارقة الادخار في ظل مرونة الاستثمار للدخل
31.....	الشكل 9 علاقة الادخار بالاستثمار في الفكر الرأسمالي
31.....	الشكل 10 علاقة الادخار بالاستثمار في الفكر الاشتراكي
60.....	الشكل 11 التطور الزمني للادخار المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1980-2024
61.....	الشكل 12 التطور الزمني لتكوين رأس المال الثابت الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1980-2024
72.....	الشكل 13 مخطط الجذور الذاتية (AR Roots Graph)
73.....	الشكل 14 دوال الاستجابة الفورية للصدمات (Impulse Response Functions)
76.....	الشكل 15 رسم بياني لتفكيك تباين الادخار والاستثمار

فهرس الملاحق

فهرس الملاحق

IX.....	الملحق 1 اختبار ADF لمتغير GFCF عند المستوى
IX.....	الملحق 2 اختبار ADF لمتغير SAVING عند المستوى
X.....	الملحق 3 اختبار ADF لمتغير GFCF عند الفرق الاول
X.....	الملحق 4 اختبار ADF لمتغير SAVING عند الفرق الاول
XI.....	الملحق 5 فترات الإبطاء المثلى
XI.....	الملحق 6 اختبار الانحدار الذاتي المتجه VAR(1)
XII.....	الملحق 7 اختبار السببية لكرانجر
XII.....	الملحق 8 اختبار ارتباط البواقي (Serial Correlation LM Test)
XIII.....	الملحق 9 نتائج اختبار التكامل المشترك
XIII.....	الملحق 10 نتائج اختبار التكامل المشترك
XIV.....	الملحق 11 تفكيك تباین الادخار
XIV.....	الملحق 12 تفكيك تباین الاستثمار

مقدمة عامة

تمهيد

تُعدّ دراسة المؤشرات الاقتصادية الكلية من الموضوعات الأساسية التي تحظى باهتمام واسع في الفكر الاقتصادي، نظراً لما توفره من أدوات تحليلية تساعد على فهم واقع الاقتصاد وتطوراتهِ. كما تحتل هذه المؤشرات أهمية خاصة لدى السلطات العمومية، لما لها من دور في توجيه السياسات العامة وتقييم فعاليتها، خاصة فيما يتعلق بتحقيق الأهداف الاقتصادية الكبرى. وتشمل هذه الأهداف التحكم في معدلات الادخار والاستهلاك، والحد من التضخم، وتعزيز النمو الاقتصادي، وتقليص البطالة، إضافة إلى تشجيع الاستثمار وضبط عرض النقود. ومن هذا المنطلق، تُستخدم المؤشرات الاقتصادية الكلية كمرجع أساسي لتشخيص الوضع الاقتصادي واتخاذ القرارات المناسبة على المستويين الاقتصادي والاجتماعي.

تعتبر قضايا الادخار والاستثمار من أهم المحاور الأساسية في التحليل الاقتصادي الكلي، نظراً لدورهما الحيوي في تحديد مستوى النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة في مختلف الدول. فالادخار يُمثل ذلك الجزء من الدخل غير الموجه للاستهلاك، ويشكل مصدراً رئيسياً لتمويل الاستثمارات، بينما يُعتبر الاستثمار المحرك الأساسي لخلق الثروة وتوسيع الطاقة الإنتاجية وتحفيز النمو الاقتصادي.

تتجلى العلاقة بين الادخار والاستثمار في كون الادخار يوفر الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، في حين يُساهم الاستثمار في خلق الدخل وزيادة القدرة على الادخار مستقبلاً، مما يجعل العلاقة بينهما علاقة تكاملية تؤثر بشكل مباشر على التوازن الاقتصادي الكلي. وقد اختلفت المدارس الاقتصادية في تفسير هذه العلاقة؛ فالفكر الكلاسيكي يرى أن الادخار هو المحدد الأساسي لحجم الاستثمار، في حين يؤكد الفكر الكينزي أن الاستثمار هو الذي يقود الدخل وبالتالي يحدد مستوى الادخار.

غير أن هذه العلاقة لا يمكن فهمها بشكل دقيق بمعزل عن حركة رؤوس الأموال، باعتبارها قناة أساسية تربط بين الادخار والاستثمار، سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي. إذ تسمح حركة رؤوس الأموال، خاصة في ظل الانفتاح الاقتصادي، بنقل الفوائض المالية من الدول ذات الادخار المرتفع إلى الدول التي تعاني من نقص في التمويل، مما يجعلها عاملاً حاسماً في تحديد مستوى الاستثمار الفعلي في الاقتصاد. كما أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، سواء كانت استثمارات مباشرة أو غير مباشرة، أصبحت تلعب دوراً متزايد الأهمية في تمويل التنمية الاقتصادية، خاصة في الاقتصادات النامية مثل الجزائر.

في هذا السياق، أولت الجزائر اهتماماً متزايداً بقضية تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار، إلى جانب الانفتاح التدريجي على الأسواق الخارجية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية، خاصة منذ بداية الإصلاحات الاقتصادية في الثمانينات والانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق. وقد رافق ذلك تحولات هيكلية عميقة مست مختلف القطاعات الاقتصادية والمالية.

ورغم هذه الجهود، لا تزال العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر تطرح العديد من الإشكاليات، خصوصاً فيما يتعلق بمدى كفاية الادخار المحلي لتمويل الاستثمار، ودرجة الاعتماد على حركة رؤوس الأموال الخارجية، وتأثير ذلك على التوازنات الاقتصادية الداخلية.

كما أن التغيرات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2024، بما في ذلك تقلبات أسعار النفط، والسياسات المالية والنقدية، والإصلاحات البنكية، والانفتاح على الاستثمار الأجنبي، تجعل من دراسة هذه العلاقة، في إطار يأخذ بعين الاعتبار حركة رؤوس الأموال، أمراً ضرورياً لفهم طبيعة التمويل الداخلي والخارجي للنمو الاقتصادي.

ومن هنا، تبرز أهمية هذه الدراسة التي تهدف إلى تحليل وقياس العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1980-2024)، مع إدراج حركة رؤوس الأموال كمتغير مفسر أو مكمل في النموذج القياسي، من أجل تحديد طبيعة هذه العلاقة واتجاهها، واختبار مدى وجود تكامل أو تبعية بين المتغيرات محل الدراسة.

هذا ما أبرز بشكل واضح أهمية معرفة واكتشاف العلاقة بين الاستثمار والادخار المحليين خاصة بالنسبة للبلدان الناشئة، بحيث إذا كانت هناك علاقة بين هذه المتغيرات يجب تنفيذ السياسات التي تهدف إلى زيادة المدخرات المحلية باعتبارها الممول الوحيد للاستثمار والتي قد تشير إلى كيفية تحويل المصادر المحلية إلى تراكم رأس المال من أجل تعزيز نمو الاقتصاد على المدى الطويل.

❖ إشكالية البحث:

تبرز خصوصية الاقتصاد الجزائري باعتباره اقتصاداً يسعى إلى تحقيق التوازن بين تعبئة الموارد الداخلية، وعلى رأسها الادخار المحلي، وبين الاستفادة من تدفقات رؤوس الأموال الخارجية لتمويل الاستثمار. كما أن التحولات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2024، سواء من حيث الإصلاحات الاقتصادية أو تقلبات أسعار النفط، قد أسهمت في إعادة تشكيل طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار، فضلاً عن التأثير المتزايد لحركة رؤوس الأموال، سواء كانت واردة أو صادرة. وبناءً على ما سبق، تبرز إشكالية جوهرية تتمثل في محاولة فهم وتحليل طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1980-2024)، مع الأخذ بعين الاعتبار دور حركة رؤوس الأموال في التأثير على هذه العلاقة، سواء من حيث تعزيزها أو إضعافها. ومن هذا المنطلق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

كيف تطورت العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة 1980-2024 ؟ وهل كان الادخار المحلي كافياً لتمويل ودعم الاستثمار في الاقتصاد ؟

❖ الأسئلة الفرعية:

لتدعيم الإشكالية الرئيسية نستعين ببعض التساؤلات الفرعية:

- كيف تطور كل من الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1980-2024)؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الادخار والاستثمار في الجزائر، وما طبيعتها (طردية أم عكسية)؟
- ما مدى تأثير الادخار المحلي على الاستثمار في الجزائر في الأجلين القصير والطويل؟

❖ فرضيات البحث:

للإجابة على هذه الإشكالية والأسئلة المتفرعة عنها يمكن طرح الفرضيات التالية:

- توجد علاقة توازنية وطردية بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال فترة الدراسة، حيث يؤدي ارتفاع الادخار إلى زيادة حجم الاستثمار.
- يلعب الادخار دوراً مهماً ومؤثراً في تمويل الاستثمار في الجزائر، مما يساهم في دعم التنمية الاقتصادية وزيادة حجم الاستثمار خلال فترة الدراسة.

❖ أهداف البحث :

تهدف هذه الدراسة الى:

- تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1980-2024)
- إبراز دور الادخار والاستثمار في تحقيق النمو الاقتصادي.
- تقييم مدى كفاية الادخار المحلي في تمويل الاستثمار.
- الكشف عن وجود فجوة بين الادخار والاستثمار.
- تقديم توصيات لصانعي القرار لتعزيز الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج.

❖ منهجية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من أجل عرض وتحليل تطور كل من الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1980-2024)، إلى جانب المنهج القياسي لقياس طبيعة العلاقة بينهما. وقد تم الاعتماد على بيانات سنوية مستمدة من مصادر رسمية، على غرار البنك الدولي (WDI) وتقارير بنك الجزائر. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام نماذج القياس الاقتصادي، خاصة نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، لما له من قدرة على تحليل العلاقة في الأجلين القصير والطويل. كما تم توظيف مجموعة من الاختبارات القياسية، مثل اختبار السكون (ADF)، واختبار التكامل المشترك، واختبار السببية، وذلك لضمان دقة النتائج. وتشمل متغيرات الدراسة الاستثمار والادخار، بهدف الوصول إلى تحليل شامل لطبيعة العلاقة بينهما في الجزائر.

❖ هيكل البحث :

يتكون هذا البحث من ثلاثة فصول رئيسية، حيث يتناول الفصل الأول الإطار النظري المتعلق بموضوع الدراسة، وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، يخصص المبحث الأول لمفاهيم عامة حول الادخار، بينما يتناول المبحث الثاني مفاهيم عامة حول الاستثمار، في حين يعالج المبحث الثالث العلاقة النظرية بين الادخار والاستثمار وحركة رؤوس الأموال. أما الفصل الثاني فيتضمن عرض وتحليل أهم الدراسات السابقة المحلية والدولية ذات الصلة بالموضوع. وبالنسبة للفصل الثالث فيخصص للدراسة القياسية، حيث يتم من خلاله تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1980-2024) باستخدام النماذج القياسية، ويتضمن هذا الفصل تقديم النموذج القياسي ومنهجية الدراسة، ثم تحليل تطور متغيرات الدراسة المتمثلة في الادخار والاستثمار، وأخيرًا عرض نتائج التقدير القياسي ومناقشتها بالاعتماد على اختبارات السكون والتكامل المشترك والسببية ونموذج الـ VAR، وذلك بهدف الوصول إلى تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة.



الفصل الأول:

الإطار النظري

تمهيد:

يعد الادخار والاستثمار من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تحظى باهتمام واسع في الفكر الاقتصادي، نظرًا لدورها الأساسي في تحقيق النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة. فالادخار يمثل ذلك الجزء من الدخل الذي لا يُستهلك ويوجه نحو المستقبل، في حين يُعتبر الاستثمار الوسيلة التي يتم من خلالها توظيف هذه المدخرات في مشاريع إنتاجية تساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية وتحقيق الرفاه الاقتصادي.

وقد تناولت مختلف المدارس الاقتصادية مفهوم الادخار والاستثمار من زوايا متعددة، حيث ركزت المدرسة الكلاسيكية على تحقيق التوازن التلقائي بينهما من خلال آلية سعر الفائدة، بينما أبرزت النظرية الكينزية إمكانية حدوث اختلال بين الادخار والاستثمار، مما يستدعي تدخل الدولة لتحقيق التوازن الاقتصادي. كما شهدت الأدبيات الاقتصادية الحديثة تطورًا ملحوظًا في تحليل محددات كل من الادخار والاستثمار، والعوامل المؤثرة فيهما.

ومن هذا المنطلق، تبرز أهمية دراسة العلاقة بين الادخار والاستثمار باعتبارها من الركائز الأساسية لفهم كيفية تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الأنشطة الاقتصادية المنتجة، خاصة في الدول النامية التي تسعى إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة. كما أن الجهاز المالي يلعب دورًا محوريًا في الربط بين المدخرين والمستثمرين، من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو فرص الاستثمار المختلفة.

وعليه، يهدف هذا الفصل إلى تقديم إطار نظري شامل حول الادخار والاستثمار وحركة رؤوس الأموال، من خلال التطرق إلى المفاهيم الأساسية، وأنواع كل منهما، ومحدداتهما، بالإضافة إلى تحليل العلاقة بينهما في الفكر الاقتصادي، مع التركيز على دور الجهاز المالي.

المبحث الأول: المدخل الاساسي للادخار

قبل الخوض في دراسة ظاهرة الادخار والتعمق في تفاصيلها، من الضروري بدايةً التعرف على ماهيتها من خلال استعراض نشأتها ومفهومها. كما يجب تحديد الأنواع المختلفة التي يمكن أن يتخذها الادخار، بالإضافة إلى تناول الجوانب التحليلية الأساسية التي تمكننا من رسم الإطار النظري لهذه الظاهرة.

المطلب الأول: مفهوم الادخار في الفكر الاقتصادي

يُعد الادخار من المفاهيم الأساسية في علم الاقتصاد، لما له من دور محوري في تحقيق التوازن الاقتصادي ودفع عجلة التنمية. ويُقصد بالادخار ذلك الجزء من الدخل الذي لا يتم إنفاقه على الاستهلاك خلال فترة زمنية معينة، بل يُحتفظ به لاستخدامه في المستقبل أو توجيهه نحو الاستثمار¹.

1. مفاهيم حول الادخار

لقد حظي الادخار بقدر كبير من التحليل والدراسة والبحث، ويرجع هذا الاهتمام إلى الدور المهم الذي يلعبه باعتباره متغيراً أساسياً بل محورياً إذا ما تعلق الأمر بالتنمية الاقتصادية، فهو ضروري لتوفير رؤوس الأموال لتنفيذ أي برنامج استثماري لإحداث دفعة قوية في النمو الاقتصادي.

1.1. النشأة

منذ أن وجد الإنسان على ظهر هذه الأرض وهو يجنب جزءاً من إنتاجه أو كسبه لوقت الحاجة، إذ أن في الادخار احتياط وأمان للإنسان في يومه وعده، لذا فإن الادخار قديم قدم الإنسان نفسه، ويمكن تحديد الأساس التاريخي للادخار من خلال التطور التاريخي للمجتمع الإنساني

- ❖ ففي مرحلة الاقتصاد الكفائي: والذي يقوم على الإنتاج بهدف الاستهلاك الفاني ولا توجد أي علاقة بينه وبين الوحدات الأخرى، فهنا الادخار يمثل في تخزين الفائض من الإنتاج لمواجهة احتياجات الأسرة المستقبلية².
- ❖ أما في مرحلة الاقتصاد العباني (السلمي): والذي يقوم على أساس التبادل المباشر للسلع والخدمات دون وسيط فقد أدى إنتاج الإنسان لأكثر من حاجاته، إلى الرغبة في مبادلة هذا الفائض بما لدى الآخرين من سلع أو خدمات برضاها، مما أدى إلى بروز ظاهرة الادخار العيني لتوفير الأمن والاستقرار النفسي³.
- ❖ أما في مرحلة الاقتصاد النقدي: والذي يقوم على أساس استخدام النقود في التبادل القياس قيم السلع والخدمات. فقد اعتبرت النقود بالإضافة إلى أنها وسيط تبادل ومقياس المقيمة مستودعا للثروة⁴.

¹ عمر صخري، مبادئ الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008

² ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2001

³ خلادي إيمان نور اليقين، دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم

الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2012، ص54

⁴ نفس المرجع، ص56

❖ أما في المرحلة المعاصرة: فلقد ازداد الاهتمام بمسألة الادخار بسبب الاهتمام المتزايد بمسائل النمو الاقتصادي خاصة في البلدان النامية، مهما كان مستوى تطورها أن الزيادة الكبيرة في معدلات النمو هي وحدها التي تمكن هذه البلدان من تحقيق تنميتها وإلغاء الفجوة الضخمة التي تفصل اقتصاداتها عن اقتصاديات البلدان المتقدمة.⁵

1.2. تعريف الادخار

الادخار من المتغيرات الاقتصادية المهمة التي تعزز النمو الاقتصادي؛ إذ يعد مصدراً من مصادر التمويل الداخلي، ويشكل الادخار العائلي أداة مهمة لأي اقتصاد لمساهمته في تحفيز التنمية الاقتصادية المستدامة. وقد أظهرت نتائج الكثير من الدراسات التطبيقية أن الدول التي يتمتع اقتصادها بازدياد معدلات الادخار فيها حققت معدلات نمو اقتصادي عالية؛ فإدراك العوامل التي تُعد عائقاً في طريق الادخار وتؤثر في حجمه ومعدلات نموه في مختلف الدول هو الأساس لوضع سياسات مناسبة لتعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها في المسار الاستثماري.

وقد تعددت التعاريف والمفاهيم لمصطلح الادخار، ومنها ما يلي:

❖ "الاستهلاك والاستثمار، سواء في صورة نقود سائلة أو أصول أخرى؛ أي أنه هو الفرق بين الدخل والإنفاق الجاري"⁶

❖ "المال المتبقي الذي تم خصمه من مصروف المستهلك من دخله خلال فترة معينة."⁷

❖ "وعرف باتفاق المدارس الاقتصادية (النيوكلاسيكية والكلاسيكية والكينزية) بأنه ذلك الجزء من الدخل المتاح والذي يتم توجيهه للاستثمار في إنتاج السلع والخدمات والتي تأخذ طريقها للإنتاج، وتعد عملية اقتصادية يقوم بها الفرد كما تقوم بها الدولة، لذلك يعد وسيلة ضرورية لتكوين رأس المال المستخدم في الإنتاج."⁸

❖ يرى علماء مدرسة شيكاغو للاقتصاد أن مفهوم الادخار يختلف عن الاستثمار بأنه "مقدار المال المحتفظ به تحسباً للحاجة له مستقبلاً لتلبية الحاجات الاستهلاكية"⁹.

فمن الجدير بالعرض، هو مدلول الادخار على ضوء النظريات الاقتصادية حيث أن النظرة إليهم تكتسي أبعاد خاصة وتختلف وفقاً لتحليل وفرضيات كل نظرية، وهذا ما سوف نعمل على اختصاره في العنصر الموالي.

1.2.1. الادخار عند المدرسة الكلاسيكية:

يرى أنصار المدرسة الكلاسيكية أن الادخار عنصر أساسي لتحقيق التوازن الاقتصادي، حيث يفترضون وجود علاقة مباشرة بين الادخار والاستثمار. فكل ما يتم ادخاره يتحول تلقائياً إلى استثمار عن طريق آلية سعر الفائدة، الذي يعمل على تحقيق التوازن بين العرض (الادخار) والطلب (الاستثمار).

كما يعتبر الكلاسيك أن الادخار سلوك إيجابي، لأنه يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار، ومن ثم رفع مستوى الإنتاج والتشغيل.¹⁰

⁵ علي مهرة، الادخار ودوره في التنمية الاقتصادية، وزارة الثقافة، سوريا، 1996، ص 07.

⁶ عروم شريف، محددات الادخار والاستثمار، جامعة الجزائر، 2016.

⁷ Julia Kagan. What are saving 2019

⁸ محمود المتيهم امانى المخزنجي، أثر الادخار على النمو الاقتصادي، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، جامعة دمياط، 2020.

⁹ تقرير "تحليل ادخار الاسر في المملكة السعودية"، كي بي ام جي في المملكة، 2020.

¹⁰ ادم سميث في كتاب ثروة الأمم، 1776.

1.2.2. الادخار عند المدرسة الكينزية:

خالف الاقتصادي كينز هذا الطرح، حيث اعتبر أن الادخار لا يتحول بالضرورة إلى استثمار، وأن العلاقة بينهما ليست تلقائية. ويرى أن الادخار يعتمد بشكل أساسي على مستوى الدخل، وليس فقط على سعر الفائدة.

كما أشار كينز إلى أن زيادة الادخار قد تؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي، وهو ما يعرف بـ "مفارقة الادخار"، حيث إن سعي الأفراد إلى الادخار أكثر قد يؤدي إلى انخفاض الدخل وبالتالي انخفاض الادخار في النهاية.¹¹

1.2.3. الادخار في المدرسة الماركسية:

فلقد حدد كارل ماركس دوافع الادخار على النحو التالي:

- ❖ من أجل مواجهة فترة دفع الأجور.
- ❖ يكتنز جزء من الفائض في المؤسسة بهدف التوسع في الإنتاج.
- ❖ أو من أجل تعويض راس المال الثابت والمعدات المهتلفة.¹²

1.2.4. الرؤية الإسلامية والحديثة:

يُبحث الفكر الإسلامي على الادخار دون اكتناز، كوسيلة للاستقرار والاستثمار المنتج، بينما تركز النظريات الحديثة على دوافعه (وقائي، إنشائي) وعوامله (الدخل، الفائدة، التضخم)

1.2.5. الادخار في الاقتصاد الكلي:

في الاقتصاد الكلي، يُعرف الادخار بأنه الفائض من الدخل القومي بعد خصم الإنفاق الاستهلاكي، أي $S=Y-C$ ، حيث Y هو الدخل القومي و C هو الاستهلاك، مما يجعله مصدراً أساسياً لتمويل الاستثمار والنمو التصنيفات الرئيسية. يُقسم الادخار إلى ثلاثة أنواع رئيسية في الاقتصاد الكلي :

- ❖ الادخار الخاص (للأفراد والشركات)
- ❖ الادخار العام (فائض ميزانية الحكومة)
- ❖ الادخار الوطني الكلي (مجموع الخاص والعام)

1.2.5.1. العلاقة بين الدخل والاستهلاك:

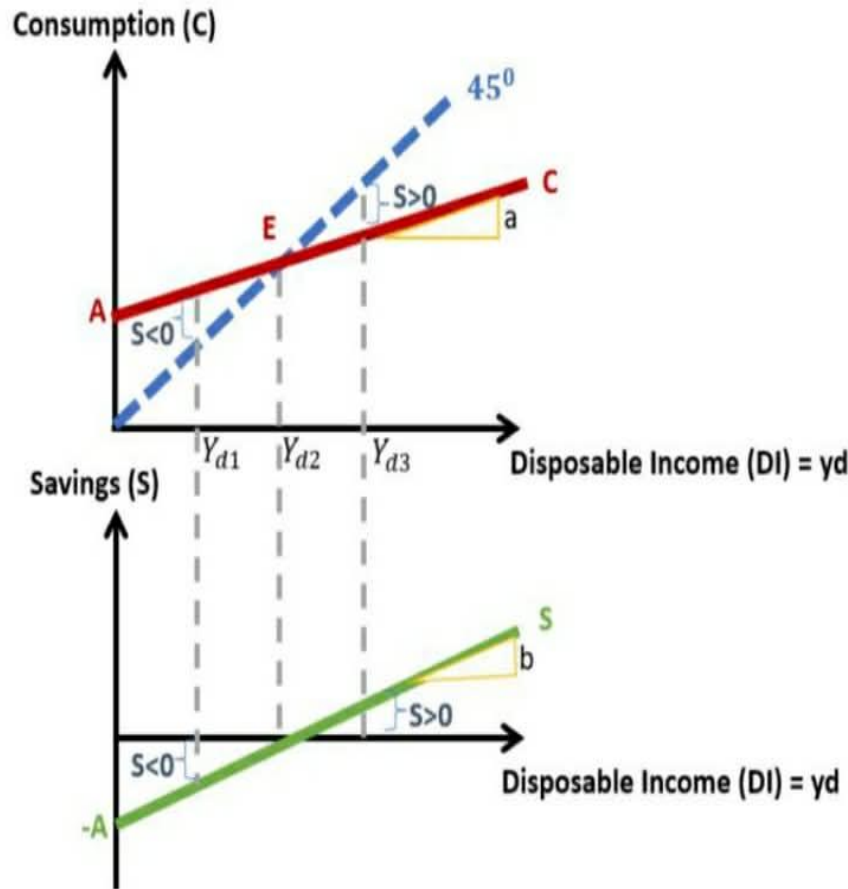
يتبع الادخار دالة تصاعدية مع الدخل ميل هامشي للادخار (MPS)، حيث يزداد مع ارتفاع الدخل لكنه يتناقص مع الاستهلاك، وفي حال عدم توازنه مع الاستثمار ينشأ فجوات انكماشية أو تضخمية تتطلب تدخلاً سياسياً.

ويمكن توضيح العلاقة بين الدخل والاستهلاك والادخار من خلال الشكل التالي:

¹¹ جون ماينارد كينز، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، 1936.

¹² صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، تجربة جمهورية مصر العربية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012.

Consumption and Saving Functions



الشكل 1 العلاقة بين الدخل والاستهلاك والادخار¹³

يبين هذا الشكل كيفية توزيع الدخل بين الاستهلاك والادخار، حيث يمثل الدخل المصدر الأساسي لكليهما. وتوجد علاقة عكسية بين الاستهلاك والادخار، إذ أن زيادة أحدهما تؤدي إلى انخفاض الآخر، وذلك في إطار ثبات مستوى الدخل. مفارقة الادخار:

إذا زاد الادخار دون استثمار مقابل، ينخفض الطلب الكلي مما يقلل الدخل والإنتاج، ويعيد الادخار إلى مستواه الأصلي أو أقل، رافضاً قانون ساي الكلاسيكي.

1.2.5.2. النظريات الحديثة (الدخل الدائم، دورة الحياة):

النظريات الحديثة للادخار، مثل فرضية الدخل الدائم وفرضية دورة الحياة، تركز على قرارات الاستهلاك والادخار طويلة الأجل بناءً على توقعات الدخل المستقبلي بدلاً من الدخل الحالي فقط.

Keynes, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936¹³

❖ فرضية الدخل الدائم:

تعتمد هذه الفرضية على الدخل الدائم كمتوسط متوقع مدى الحياة لا الحالي، مما يجعل الاستهلاك سلساً عبر $C = kY_p$ ويقلل تأثير السياسات قصيرة الأجل، حيث يُدخّر الدخل المؤقت أكثر. أهميتها تظهر في نقدها للكينزية بإثبات استقرار الاستهلاك رغم التقلبات، ودعمها لنماذج التنبؤ الكمي طويل الأجل في الدول الناشئة¹⁴.

❖ فرضية دورة الحياة :

تركز على الادخار كخطيطة عبر مراحل العمر، حيث يرتفع خلال سنوات العمل لتمويل التقاعد ويحافظ على استهلاك مستقر بغض النظر عن تقلبات الدخل، مع دور جزئي لسعر الفائدة والسياسات التقاعدية. أهميتها في تفسير سلوك الادخار الديموغرافي، خاصة في الاقتصادات النامية، وتطبيقها في نماذج ARDL لتحليل التوازن طويل وقصير الأجل¹⁵.

1.3. اشكال الادخار

يمكن للادخار بالمعنى الذي سبق التطرق له أن يتخذ صورتين، فقد يكون نقدياً أو عينياً، أما إذا أخذنا بعين الاعتبار عنصر الاختبار وعدم الإلزام في تكوين الادخار، فيمكن أن تميز بين صورتين هما الادخار المجمع اختياريًا والادخار الإجباري، وفيما يلي سرد لكل شكل:

1.3.1. الادخار النقدي والادخار العيني:

يمثل الادخار النقدي الصورة الغالبة في الوقت الحالي، وذلك لأن الطابع النقدي يصنع على معظم جوانب النشاط الاقتصادي، ومن ثم يتكون الجانب الأكبر من الادخار اللازم لتمويل التكوين الرأسمالي من عدة أشكال نقدية تمثل في الأصول المالية أو السيولة النقدية كالودائع الجارية وكذلك الودائع الادخارية بأنواعها والمدخرات التعاقدية التي يمكن تحويلها إلى سيولة بسهولة نسبية.

وكما هو معلوم، فإن النقود تتمتع بقوة شرائية عامة ويتمكن مبادلتها بالأشكال الأخرى من الثروة، فالمدخرون الذين كونوا هذه المدخرات النقدية بإمكانهم تحويلها إلى رأسمال عيني وذلك باستثمارها في العمليات الإنتاجية مباشرة، باعتبارهم مستثمرين يمتلكون مشاريع استثمارية، أي أن الادخار المكون في صورته النقدية لا يدر مقابلاً لمجرد تكوينه، بل يجب أن يتحول إلى رأسمال عيني منتج أي يجب استثماره بأحد الأشكال ليُدر دخلاً على مالكه.

أما الادخار العيني فيمثل الصورة المحدودة جداً للادخار في الاقتصاد المعاصر، وقد يتحدد شكل فائض سلعي أو فائض عمل¹⁶.

¹⁴ ميلتون فريدمان 1957 "نظرية الدخل الدائم"

¹⁵ فرانكو موديجلياني 1954 "فرضية دورة الحياة"

¹⁶ بودريال فايزة، إشكالية تحويل الادخار إلى استثمار في الاقتصاديات الريفية، ص19.

1.3.2. الادخار الاختياري (l'épargne volontaires) :

هو ادخار فردي متروك الحرية الفرد ووعيه ورغبته في الادخار دون أن يكون هناك دافع خارجي يجبره عليه أو يلزمه به¹⁷ وذلك مثل لدى الأفراد من ودائع، حسابات الادخار، وكذلك الادخار عن طريق شراء شهادات الاستثمار بأنواعها، وصناديق التوفير في البنوك والبريد. وله علاوة في تحديد المبلغ الذي يذخره والحرية المطلقة في اختيار الوسيلة لذلك.¹⁸

1.3.3. الادخار الإجباري:

هو شكل أساسي الذي تلجأ اليه الدولة لصالحها ولصالح المواطن نفسه¹⁹، ويقصد به ذلك الادخار الذي يتحقق باقتطاع جزء من الدخل بصورة إلزامية ومن ثم يتمثل في إحداث قيد على الميل الطبيعي للاستهلاك²⁰ بفعل قوى خارجية متمثلة في أدوات السياستين النقدية والمالية. ويمكن تعريفه أيضا بالادخار المتحقق عند اقتطاع جزء من الدخل بصورة إلزامية، تنتفي فيها إرادة ورغبة الأعوان الاقتصاديين.²¹

❖ الفرق والاهمية:

الاختياري يعكس حرية الفرد ويتفاعل مع السوق، بينما الإجباري يخدم الاستقرار الاجتماعي والمالي العام، ويُشكلان معاً جزءاً من الادخار الخاص والقومي، مما يُساعد في النماذج الكمية لتحليل تأثير السياسات على الادخار في الجزائر

المطلب الثاني: أنواع وأهمية الادخار

يأخذ الادخار أشكالاً متعددة تختلف باختلاف الجهة التي تقوم به وطبيعته وأهدافه، وهو ما يسمح بفهم أعمق لكيفية تكوين الموارد المالية داخل الاقتصاد. كما يتكون الادخار من عدة عناصر تعكس مصادره الأساسية.

1. أنواع الادخار:

في الغالب يتم التمييز بين صنفين هما الادخار المتأتي من المصادر الداخلية، والادخار المجمع من مصادر خارجية، وعليه سوف تتبع هذا التقسيم التقليدي للادخار التوضيح مختلف مصادره المتنوعة.

1.1. الادخار المحلي:

ويمكن تقسيم الادخار المحلي أو الداخلي إلى ادخار محلي خاص، وادخار محلي عام (حكومي)، حيث ينشأ هذا الأخير أساساً من الادخار الموازي، بينما يضم لادخار الخاص مصدرين هما ادخار العائلات وادخار قطاع الأعمال.

❖ ادخار العائلات: يتمثل في الادخار الذي يقوم به الأفراد عندما تفيض دخولهم على ما ينفقونه على الاستهلاك

ويوجه هذا الفائض، بأن يوضع في صناديق التوفير أو بوليصات التأمين، الودائع الآجلة....

ادخار الأفراد = الدخل المتاح (بعد اقتطاع الضرائب من الدخل) - الإنفاق على السلع والخدمات الاستهلاكية.²²

¹⁷ رشيد البراوي، الادخار والتنمية، مجلة الهلال، العدد الرابع، ص 21.

¹⁸ احمد فريد مصطفى، الموارد الاقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، ص 167.

¹⁹ طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية، 2001، ص 27.

²⁰ إسماعيل رياض، الادخار في المجتمع الاشتراكي، ص 33.

²¹ احمد فريد مصطفى، الموارد الاقتصادية، ص 171.

²² عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

❖ ادخار المؤسسات: يمثل ادخار المؤسسات قطاع الأعمال الخاص أو العمومي في كل ما تخصصه الشركات والمؤسسات المنتجة والتجارية ذات الطابع الخدمي من أرباحها في زيادة استثماراتها.

الادخار الصافي القطاع العمال = الإيرادات الكلي + الإعانات المحصل عليها - تكاليف الإنتاج امتلاك الأصول - الضرائب المدفوعة - الأرباح الموزعة.²³

❖ ادخار القطاع الحكومي والجماعات المحلية (الدولة): تعمل الحكومات دائماً على تنمية مواردها والى تخفيض نفقاتها بغية تحقيق فائض توجهه إلى تمويل الاستثمار أي تكوين رأس مال حقيقي جديد، أو تودعه كاحتياطي لمواجهة ما يطرأ من عجز في الميزانية العامة للدولة، هذا الفائض هو ما يعبر عنه بالادخار الحكومي، ويحقق هذا الادخار بالفرق بين الإيرادات الحكومية الجارية والنفقات الحكومية الجارية، بحيث تتمثل أهم الإيرادات الحكومية في حصيلة الضرائب والتي يتم اقتطاعها من دخول الأفراد والمؤسسات من جانب الدولة.²⁴

1.2. الادخار الأجنبي:

ينصرف مفهوم الادخار الأجنبي إلى الموارد الأجنبية التي تستقدمها الدول من الخارج، لاستكمال عدم كفاية الادخار المحلي لتمويل برامج الاستثمار اللازمة لتحقيق التنمية الشاملة، ويتخذ هذا التمويل أشكالاً مختلفة يتنوع تصنيفها حسب صفة المقرضين (جهة عامة أو خاصة)، وكذلك حسب آجال الاستحقاق، ودرجة الالتزام تجاه الدائنين (قروض أم مساعدات أم هبات). وفيما يلي سوف نميز بين صنفين من الادخار الخارجي، من جهات رسمية وآخر خاص، كما يلي عرضه:

❖ ادخارات أجنبية من جهات رسمية: وتشتمل على كل من الإعانات والمساعدات والقروض الميسرة، التي تمنحها دول أخرى ومنظمات دولية.²⁵

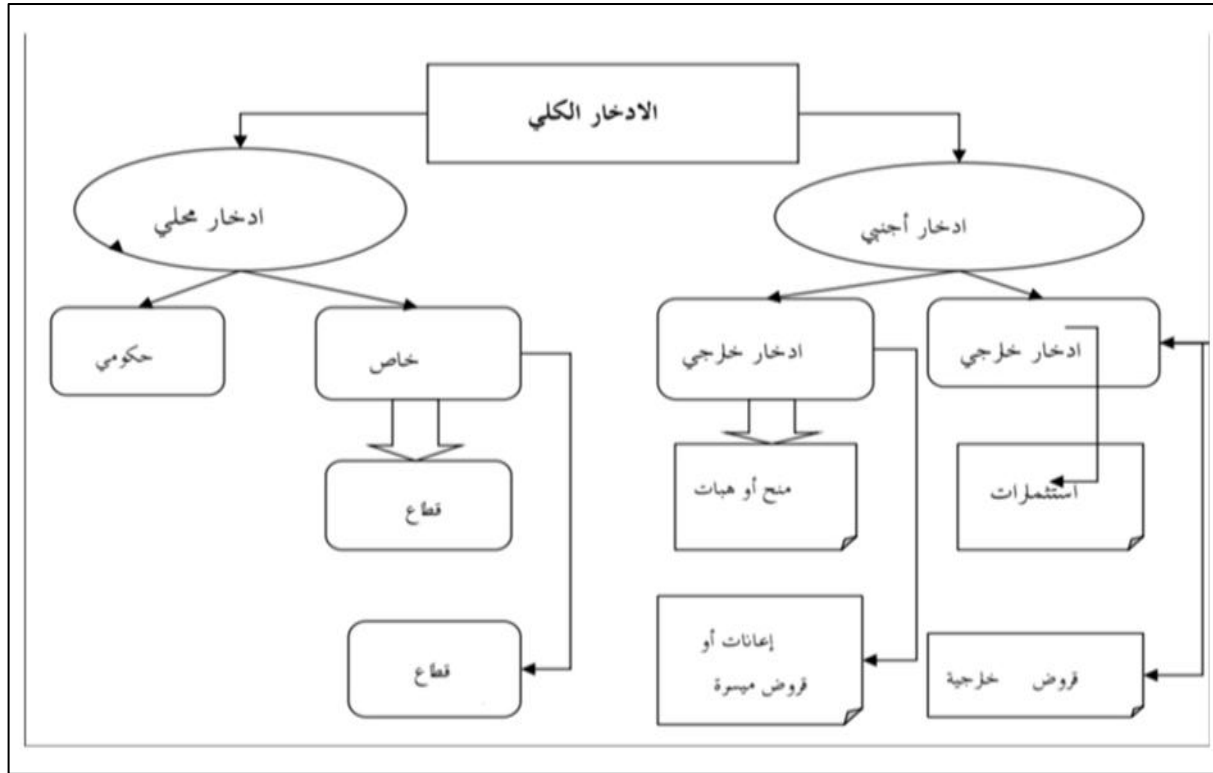
❖ ادخارات أجنبية خاصة: ويضم هذا النوع من الادخار الخارجي، كل من القروض الأجنبية والتمويل الرأسمالي الذي يوصف على أنه استثمار أجنبي مباشر عندما يقوم المستثمرون الأجانب بامتلاك حصص مباشرة في رأسمال الشركات، أما إذا أقبل المستثمرون الأجانب على اقتناء أصول مالية عن طريق الأسواق المالية فيسمى هذا باستثمار المحفظة.²⁶

²³ سلامي احمد، دراسة قياسية لاهم محددات دالة ادخار العائلات الجزائرية والتنبؤ بمكوناتها، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007، ص 11-12.

²⁴ نفس المرجع، ص 12.

²⁵ تودارو مايكل، التنمية الاقتصادية، ترجمة دار المريح للنشر، فصل التمويل الخارجي والتنمية الاقتصادية.

²⁶ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر، الاردن، 2007، ص 210.



الشكل 2 أنواع الادخار²⁷

2. أهمية الادخار:

يظهر دور الادخار جليا في حياة جميع الأعوان الاقتصاديين بدون استثناء، فهو مصدر أمان بالنسبة للأفراد فيما يتعلق بغموض المستقبل لديهم، بحيث يمكنهم من مواجهة زيادة متطلبات الحياة اليومية، وتحقيق مشاريعهم المستقبلية التي ترمي في الغالب إلى تحسين ظروفهم المعيشية والوصول إلى الرفاهية، فيفضل الادخار المجمع، يمكن للأفراد استهلاك قدر أكبر من السلع والخدمات مستقبلا، ولأجل بلوغ ذلك يجب عليهم التضحية أولا بمقدار من الاستهلاك في الوقت الحالي، أي الامتناع عن إنفاق كل الدخل²⁸.

أما على الصعيد الوطني، فإن الادخار وبالإضافة إلى تمويل التنمية الاقتصادية الطموحة، فإنه يقوم بوظيفه هامة تتمثل في معالجة ميزان المدفوعات، فالدول في العادة تلجأ إلى مدخراتها من ذهب ومعادن نفيسة وعملات أجنبية لمواجهة التقلبات الدورية في موازينها²⁹.

فإن الادخار من شأنه أن يساهم في سد الطريق أمام المصادر التضخمية وضغوطه، وبالتالي بعد وسيلة لتحقيق الاستقرار النقدي للاقتصاد، ويكون ذلك من خلال توجيه الموارد المالية الفائضة نحو الادخار بدل التوسع في العملية الاستهلاكية، والذي قد يزيد من مستوى الطلب الكلي مما يدفع بمستوى الأسعار إلى الارتفاع وبالتالي إحداث التضخم الذي يعيق تحقيق التنمية ويؤدي إلى تآكل المدخرات المالية. وفي حالة عدم التمكن من تلبية الطلب المحلي المرتفع بالسلع والخدمات المحلية، فسوف يتم اللجوء إلى الاستيراد من الخارج، وهذا ما سيؤدي إلى تبديد الادخارات المجمعة.

²⁷ بودريالة فايزة، إشكالية تحويل الادخار الى استثمار في الاقتصاديات الريفية، 2016، ص39.

²⁸ حسام داود، مصطفى سليمان وعماد الصعدي، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الميسرة، الاردن، الطبعة الثالثة، 2003، ص117.

²⁹ علي مهرة، الادخار ودوره في التنمية، ص10.

المطلب الثالث: مكونات ومحددات الادخار

1. مكونات الادخار:

يتكون الادخار من مجموعة من العناصر الأساسية التي تحدد حجمه وطبيعته داخل الاقتصاد، حيث تتداخل هذه المكونات فيما بينها لتشكل السلوك الادخاري للأفراد والمؤسسات. ومن أهم هذه المكونات ما يلي:

❖ الدخل: يُعد الدخل العنصر الأساسي والمحرك الرئيسي للادخار، حيث لا يمكن تحقيق ادخار دون وجود دخل. فكلما ارتفع مستوى الدخل، زادت قدرة الأفراد على تخصيص جزء منه للادخار بعد تغطية نفقاتهم الاستهلاكية. كما أن نوع الدخل (ثابت أو متغير) يؤثر أيضاً على سلوك الادخار، إذ يميل الأفراد ذوو الدخل المستقر إلى الادخار أكثر مقارنة بغيرهم.³⁰

❖ الاستهلاك: يمثل الاستهلاك الجانب المقابل للادخار، حيث يتم تقسيم الدخل بينهما. وتوجد علاقة عكسية بين الاستهلاك والادخار، إذ أن زيادة الإنفاق الاستهلاكي تؤدي إلى انخفاض حجم الادخار، والعكس صحيح. كما يتأثر الاستهلاك بعوامل عديدة مثل العادات الاجتماعية ومستوى الأسعار، وهو ما ينعكس بدوره على الادخار.³¹

❖ الفائض المالي: يُقصد بالفائض المالي ذلك الجزء المتبقي من الدخل بعد تغطية جميع النفقات الاستهلاكية، وهو الذي يتحول مباشرة إلى ادخار.

ويعكس هذا الفائض القدرة الحقيقية للفرد أو المؤسسة على الادخار، كما يُعتبر مؤشراً مهماً على الوضع المالي والاقتصادي.³²

❖ المدخرات المتراكمة: تمثل المدخرات المتراكمة حصيلة الادخار عبر فترات زمنية متتالية، حيث تتراكم هذه المدخرات لتشكل رصيماً مالياً يمكن استخدامه في المستقبل، سواء لمواجهة الأزمات أو لتمويل الاستثمارات. كما أن تراكم المدخرات يعزز من الاستقرار المالي للأفراد والمؤسسات.³³

❖ الأصول الادخارية: تشمل الأصول الادخارية مختلف الأشكال التي يتخذها الادخار، مثل:

- الودائع البنكية
- الأوراق المالية (أسهم وسندات)
- الممتلكات المادية (عقارات، ذهب)

وتختلف هذه الأصول من حيث درجة السيولة والمخاطر والعائد، مما يؤثر على اختيار الأفراد لنوع الادخار

المناسب.³⁴

³⁰ كينز، جون ماينارد، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود.

³¹ مانكيو، ن. غريغوري، مبادئ الاقتصاد الكلي، ترجمة دار المريخ، باب "الدخل والادخار والاستهلاك".

³² كينز، جون ماينارد، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، فصل العلاقة بين الدخل والادخار.

³³ كينز، جون ماينارد، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، فصل تكوين رأس المال وتراكم الادخار.

³⁴ ميشكن، فريدريك، النقود والبنوك والأسواق المالية، ترجمة عربية، فصل "الأصول المالية والادخار".

1.2. محددات الادخار:

لا يتحدد الادخار بعامل واحد معزول، بل هو نتيجة تفاعل مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية والاجتماعية، ما يجعله سلوكًا معقدًا يرتبط بالبيئة الكلية التي يعيش فيها الفرد أو المؤسسة.

❖ مستوى الدخل الحقيقي: يُعد الدخل المحدد الأساسي للادخار في التحليل الكينزي، حيث توجد علاقة طردية بين ارتفاع الدخل وزيادة القدرة على الادخار. غير أن هذه العلاقة ليست ميكانيكية، لأن الميل الحدي للاستهلاك يختلف من فئة لأخرى.

فالأسر ذات الدخل المحدود تميل إلى توجيه معظم دخلها للاستهلاك، في حين ترتفع القدرة الادخارية كلما ارتفع الدخل الحقيقي. وبالتالي فإن توزيع الدخل داخل المجتمع يؤثر بدوره في مستوى الادخار الوطني، إذ إن التفاوت في توزيع الدخل قد يؤدي إلى تمركز الادخار لدى فئة معينة دون أخرى³⁵.

❖ سعر الفائدة الحقيقي: يمثل سعر الفائدة الحقيقي (بعد خصم التضخم) حافزًا مهمًا للادخار، لأنه يعكس العائد الفعلي على الأموال المودعة. فارتفاعه يشجع الأفراد على تأجيل الاستهلاك الحاضر مقابل عائد مستقبلي أكبر. غير أن الدراسات الاقتصادية تشير إلى أن تأثير سعر الفائدة على الادخار ليس دائمًا قويًا، بسبب وجود ما يسمى "أثر الدخل" و"أثر الإحلال". فقد يؤدي ارتفاع الفائدة إلى زيادة الادخار (أثر الإحلال)، لكنه قد يسمح لبعض الأفراد بتحقيق نفس أهدافهم الادخارية بمبالغ أقل (أثر الدخل)، مما قد يقلل الادخار في بعض الحالات³⁶.

❖ معدل التضخم: يؤثر التضخم بشكل مباشر على السلوك الادخاري، لأنه يحدد القيمة الحقيقية للمدخرات. فالتضخم المرتفع يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للأموال المدخرة، مما يقلل الحافز على الادخار النقدي، ويدفع الأفراد إلى البحث عن بدائل تحفظ القيمة مثل العقار أو الذهب.

وبالتالي، فإن استقرار الأسعار يُعد شرطًا أساسيًا لتعزيز الثقة في النظام المالي وتحفيز الادخار طويل الأجل³⁷.

❖ الاستقرار الاقتصادي والمؤسسي: لا يمكن فصل الادخار عن مستوى الثقة في المؤسسات الاقتصادية. فالبيئة المستقرة سياسيًا واقتصاديًا تعزز ثقة الأفراد في المستقبل، مما يشجعهم على الادخار والاستثمار في آن واحد. أما في حالات عدم الاستقرار، فإن الأفراد قد يحتفظون بأموالهم خارج النظام المصرفي، وهو ما يؤدي إلى ضعف تعبئة المدخرات الوطنية، وبالتالي انخفاض قدرتها على تمويل الاستثمار³⁸.

❖ العوامل الديموغرافية: تلعب التركيبة السكانية دورًا مهمًا في تحديد مستوى الادخار. فوفقًا لنظرية دورة الحياة، ترتفع معدلات الادخار في المجتمعات التي تتميز بارتفاع نسبة السكان في سن العمل، وتنخفض في المجتمعات التي ترتفع فيها نسبة الإعالة (الأطفال وكبار السن)³⁹. لذلك، فإن التغيرات الديموغرافية تؤثر مباشرة في السلوك الادخاري على المستوى الكلي.

³⁵ كينز، جون ماينارد، *النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقد*، فصل "الدخل والاستهلاك والادخار".

³⁶ سميث، آدم، *ثروة الأمم*.

³⁷ فريدمان، ميلتون، *الدخل والنظرية النقدية*، فصل "التضخم والقوة الشرائية للنقد".

³⁸ نورث، دوجلاس، *المؤسسات والتغير المؤسسي والأداء الاقتصادي*، فصل "المؤسسات والثقة الاقتصادية".

³⁹ موديجلياني، فرانكو، "نظرية دورة الحياة للادخار"، في دراسات الاقتصاد الكلي المتقدمة.

❖ تطور الجهاز المالي: كلما كان النظام المالي أكثر تطوراً وشفافية، زادت قدرة الاقتصاد على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو قنوات استثمارية منتجة. فتوفر منتجات ادخارية متنوعة، وأسواق مالية فعالة، يعزز ثقة الأفراد ويشجعهم على الادخار الرسمي بدل الاحتفاظ بالأموال خارج النظام البنكي⁴⁰.

وفي الاقتصادات النامية، يؤدي ضعف الجهاز المالي إلى وجود كتلة نقدية كبيرة خارج البنوك، مما يقلل من فعالية تحويل الادخار إلى استثمار حقيقي.

عند إسقاط هذه المحددات على الاقتصاد الجزائري، نلاحظ أن الادخار الوطني يتأثر بدرجة كبيرة بتقلبات أسعار المحروقات، نظراً لاعتماد الإيرادات العمومية عليها. كما أن محدودية تنوع المنتجات المالية وضعف تطور السوق المالية يحدان من تعبئة الادخار وتوجيهه بكفاءة نحو الاستثمار المنتج.

إضافة إلى ذلك، فإن التغيرات في مستوى التضخم، والتقلبات الاقتصادية، قد تدفع الأفراد إلى تفضيل الادخار غير الرسمي، مما يقلل من فعالية الوساطة المالية.

ومن هنا يتضح أن تحسين مستوى الادخار الوطني لا يرتبط فقط بزيادة الدخل، بل يتطلب إصلاحات هيكلية تشمل تعزيز الاستقرار الاقتصادي، تطوير الجهاز المالي، وتنوع مصادر الدخل الوطني.

المبحث الثاني: الاستثمار في الفكر الاقتصادي

يعتبر الاستثمار أحد أهم أنواع النشاطات الاقتصادية التي تعتمد عليها الدول من أجل النهوض باقتصادها وتحقيق التنمية للحاق بركب التقدم والرقي، خاصة مع ما يشهده العالم اليوم من تغيرات وتطورات على كافة المستويات. وفي هذا السياق سنحاول تقديم بعض التعاريف الخاصة به.

المطلب الثاني: مفاهيم الاستثمار

هناك عدة مفاهيم للاستثمار بسبب تعدد المعايير التي تخص طبيعة الاستثمار أو الهدف المرجو من وراءه، حيث يمكن التطرق للمفاهيم التالية:

1. المفهوم الاقتصادي:

❖ هو توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية، اجتماعية، وثقافية بهدف تحقيق تراكم رأس مال جديد، ورفع القدرة الإنتاجية أو تجديد وتعويض رأس مال قديم⁴¹.

❖ ويعرف على أنه: " الاتفاق على الأصول الرأسمالية خلال فترة زمنية معينة، بمعنى الإضافة إلى أصول المؤسسة وتشمل العناد، الآلات المباني ووسائل النقل وطرق المواصلات والإصلاحات التي تؤدي إلى إطالة عمر الآلات وغيرها من الأصول أو زيادة إنتاجها وبالتالي فهو يعبر عن الزيادة الصافية في رأس المال الحقيقي"⁴².

❖ ويعرف أيضاً على أنه كل تضحية مادية أو غير مادية، بشرط أن تتجسد في تدفق مالي من وإلى المؤسسة من أجل تحقيق هدف مستقبلي، حيث ينتظر من هذه النفقة المالية موارد مالية تفوق وتمتد عبر الزمن.⁴³

⁴⁰ ميشكن، فريدريك، النقود والبنوك والأسواق المالية، فصل "الوساطة المالية وتعبئة المدخرات".

⁴¹ نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012، ص27.

⁴² عبد العزيز فهمي، هيكل موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، ص444.

⁴³ عبدالقادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة الجزائر 2004، ص35.

❖ فهو عملية يتم بموجبها الحصول على سلع إنتاجية أما بغرض تحديد أو زيادة رصيد رأس المال الإنتاجي في المؤسسة، وبصورة عامة، الاستثمار هو عبارة عن توظيف أموال حالية في سبيل الحصول على إيرادات (عوائد) أكبر في المستقبل.

❖ وكذلك هو عملية صرف أموال في الوقت الحالي من أجل الحصول من ورائها على نتائج في المستقبل.⁴⁴ وتستنتج من هذه التعاريف، أن الاستثمار يتمحور حول:

- مدة حياة الاستثمار أو المشروع.
- المردودية وفعالية العملية الاستثمارية.
- الخطر المتعلق بمستقبل الاستثمار.

2. المفهوم المحاسبي:

تتمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية والقيم غير المادية ذات المبالغ الضخمة التي اشترتها المؤسسة، لا من أجل بيعها، بل لاستخدامها في نشاطها لمدة معينة، وهذا حسب المخطط المحاسبي أي هو عبارة عن اكتساب المؤسسة يسجل من جانب الأصول من الميزانية تحت الصنف الثاني، وهو يشمل ما يلي:⁴⁵

- الاستثمارات المادية (أراضي، مباني تجهيزات، لوازم، عناد الخ)
- الاستثمارات المعنوية (محلات تجارية براءات العلامات التجارية، المصاريف الإعدادية ... الخ)
- الاستثمارات المالية (سندات، قروض، كفالات...).

ويمكن تعريفه بأنه تيار من الإنفاق الجديد من السلع الرأسمالية الثابتة أو الإضافات للمخزون خلال فترة معينة، وحتى يمكننا القول بأنه استثمار يجب أن يتوفر فيه بعض الشروط وهي كما يلي:⁴⁶

- أن يكون ملك المؤسسة.
- أن يستعمل داخل المؤسسة.
- أن يكون مبلغه كبير نسبيا
- أن يكون عمره أكبر من سنة.

3. المفهوم المالي:

❖ يقصد به اكتساب الموجودات المالية فقط، وذلك على خلاف المفهوم الاقتصادي الذي يقوم على اكتساب الموجودات المادية، ومن ثم فالاستثمار هنا يأخذ شكل توظيف مالي في الأوراق والأدوات المالية بمختلف أنواعها.⁴⁷ وهو كل النفقات التي تولد مداخيل جديدة على المدى الطويل. والممول يعرفه كعمل طويل يتطلب تمويل طويل المدى أو ما يسمى بالأصول الدائمة (أصول ثابتة + ديون متوسطة وديون قصيرة الأجل).⁴⁸

⁴⁴ ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير دار المحمدية العامة، الجزائر، 1997، ص153.

⁴⁵ عبد القادر بابا، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، وهران، 2010، ص58.

⁴⁶ محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص96.

⁴⁷ طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمارات، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2007، ص135.

⁴⁸ عبد القادر بابا، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، ص59.

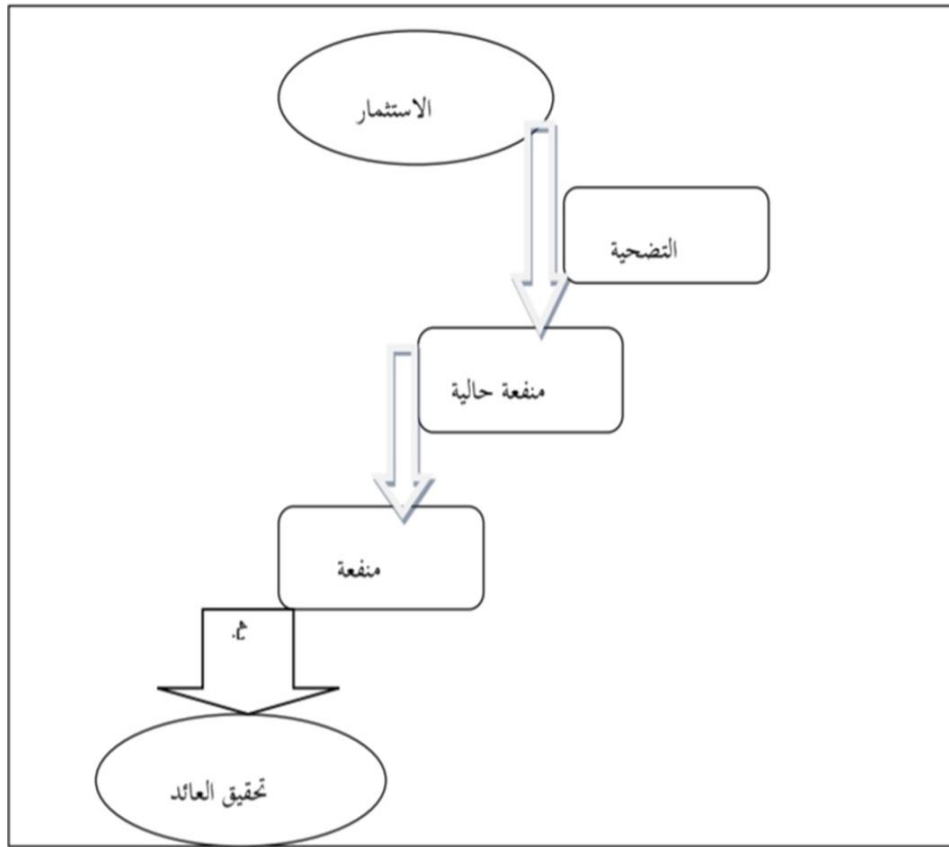
- ❖ الاستثمار توظيف في أصل من الأصول المالية، أي توظيف رؤوس الأموال في المؤسسات المالية، وذلك بشراء حصص في رأس مال هذه المؤسسات من أسهم وسندات التي تعطي لمالكها الحق حتى في الحصول على أرباح عن طريق الفرق بين ثمن الشراء و ثمن البيع، وكذلك في البنوك مقابل معدلات فائدة معينة.⁴⁹ ومما يجدر الإشارة إليه هو التمييز بين الاستثمار والمضاربة، فالإلى جانب كونهما مفهومين متداخلين، فإنه لا يمكن القول بأنهما مترادفان لوجود فروق قائمة بينهما والتي يمكن أهمها فيما يلي:
 - ❖ يختلف المستثمر والمضارب في تقسيم كل منهما للفترة الزمنية لعملية الاستثمار، يركز المضارب على الاستثمار في الأجل القصير، بينما يركز المستثمر العادي على الاستثمار في الأجل الطويل ويهتم بتحقيق أكبر عائد سنوي من الاستثمار.
 - ❖ المضارب يبني قراراته على ما يعرف باستراتيجية التركيز على موعد الاستحقاق، في حين المستثمر بينيها على استراتيجية التركيز على العائد.
 - ❖ استعداد المضارب لتحمل درجات عالية من المخاطرة تفوق كثيرا تلك التي يتحملها المستثمر العادي.⁵⁰
- وأيضا يمكن تعريف الاستثمار كالتالي:

- إن مفهوم الاستثمار في اللغة لم يخرج من كونه طلب الحصول على الثمرة وثمره الشيء ما تولد عنه وثمره الرجل ماله أي أحسن القيام به ونماه⁵¹...
- أما رجال الاقتصاد فقد اختلفوا بشأن إيراد تعريف أو مفهوم اقتصادي موحد للاستثمار فمنهم من ذهب إلى تعريفه بأنه عبارة عن الإضافة الجديدة من المنتجات الإنتاجية، أو الرأسمالية إلى رأسمال الدولة المتاحة⁵².
- في حين عرفه آخرون بأنه عبارة عن التوظيف المنتج لرأس المال أو هو عبارة عن توجيه للأموال نحو استخدامات تؤدي إلى إشباع حاجات اقتصادية⁵³
- كما يعرف أيضا على أنه النشاط الذي يترتب عليه القيام بخلق طاقة جديدة للمؤسسات من خلال إضافة وحدات إنتاجية جديدة أو استبدال الأصول الحالية بأصول أكثر كفاءة وطاقة⁵⁴
- يعرف كذلك على أنه استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة أو تجديدها⁵⁵

بصفة عامه ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الاستثمار على أنه: التضحية بأموال يمتلكها الفرد أو الأطراف الأخرى في فترة زمنية معينة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه على القيمة الحالية للأموال المستثمرة.

ويمكن تلخيص التعاريف السابقة في الشكل التالي:

⁴⁹ بريش السعيد، الاقتصاد الكلي نظريات ونماذج، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2007، ص 135.
⁵⁰ محمد مطر، إدارة الاستثمارات في الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، الطبعة 3، 2004، ص 28.
⁵¹ ابن منظور، لسان العرب.
⁵² سامويلسون ونوردهاوس، الاقتصاد، فصل الاستثمار وتكوين رأس المال.
⁵³ مانكيو، مبادئ الاقتصاد الكلي، فصل الاستثمار والدخل القومي.
⁵⁴ تودارو، التنمية الاقتصادية، فصل تكوين رأس المال والاستثمار.
⁵⁵ سامويلسون، الاقتصاد، فصل الادخار والاستثمار.



الشكل 3 مفهوم الاستثمار⁵⁶

المطلب الثاني: أدوات وأنواع الاستثمار

1. أدوات الاستثمار:

أدوات الاستثمار هي عبارة عن الأصول الحقيقية أو المالية التي تحصل عليها المستثمر في مقابل المبلغ الذي تقوم باستثماره.

تشمل الاستثمارات في سوق الأوراق المالية ويترتب عليه حيازة المستثمر الأصل المالي في حقيقي، ويمثل هذا الأصل حقا ماليا يسمح لصاحبه المطالبة بأصل حقيقي كما يخول له الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للهيئة أو الشركة المصدرة للورقة المالية⁵⁷.

وهناك عدة أدوات للاستثمار المالي وهي كما يلي:

- ❖ قروض تحت الطلب: هي قروض تمنح من طرف البنوك لبعض المتعاملين بالأوراق المالية، ومن شروطها أنه يحق للبنك استدعاء القرض في أي وقت، وتكون أسعار فائدتها منخفضة ومدتها قصيرة جدا.
- ❖ أذونات الخزينة: هي أدوات دين عام قصير الأجل وهي أوراق تبعتها الحكومة للمستثمرين (بنوك، شركات التأمين) بخصم من قيمتها الاسمية بهدف الاقتراض لأجل قصير، مدتها أقل من سنة، تكاد تخلو من المخاطر.

⁵⁶ مروان شنواط، كنجو عبود، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008، ص 07.

⁵⁷ محمد مطر، إدارة الاستثمارات في الاطار النظري والتطبيقات العلمية، ص 79.

- ❖ الأوراق التجارية: هي شبيهة بأذونات الخزينة لكنها تصدر من طرف الشركات الكبرى وليس الحكومة.
- ❖ شهادات الإيداع: هي عبارة عن وثيقة تثبت وجود ودیعة في بنك معين يحدد فيها المبلغ والفترة ومبلغ الفائدة المحدد، وقد تكون اسمية أو لحاملها، وتكون بمبالغ كبيرة جدا.
- ❖ العملات الأجنبية: وتكون عند التعامل الفوري بها وترتبط ارتباطا وثيقا بأسعار الصرف.
- ❖ الأسهم العادية: وهي أداة ملكية ذات قيمة اسمية تطرح للاكتتاب العام أو الخاص، وقابلة للتداول، وتتصف بالديمومة مع عمر الشركة أو المشروع لحاملها مجموعة من الحقوق أهمها ملكيته لحصة في الشركة (مصدرة السهم) وحق الحصول على الأرباح والاطلاع على دفاتر الشركة والتصويت في الجمعية العمومية.
- ❖ الأسهم الممتازة: هي عبارة عن أوراق مالية هجينة، تقع ضمن حدود الملكية لها قيمة اسمية ويتحصل صاحبها على نسبة ربح ثابتة، ويختلف السهم الممتاز عن السهم العادي في كون أن حامل السهم الممتاز له الأولوية عن صاحب السهم العادي في الأرباح الموزعة سنويا، وأيضا حامل السهم الممتاز ليس له حقوق الانتخاب أو المشاركة في الإدارة.
- ❖ السندات: هي أداة دين ذات قيمة اسمية تصدرها هيئات حكومية أو شركات بمعدل فائدة ثابت وتاريخ استحقاق محدد الهدف من إصدارها هو الحصول على التمويل طويل الأجل⁵⁸.
- ❖ أدوات الاستثمار الحقيقي: الاستثمارات الحقيقية تشمل جميع مجالات الاستثمار المتعارف عليها عدا الاستثمار في الأوراق المالية.

وعموما يمكن تناول أدوات الاستثمار الحقيقي على النحو الموالي:

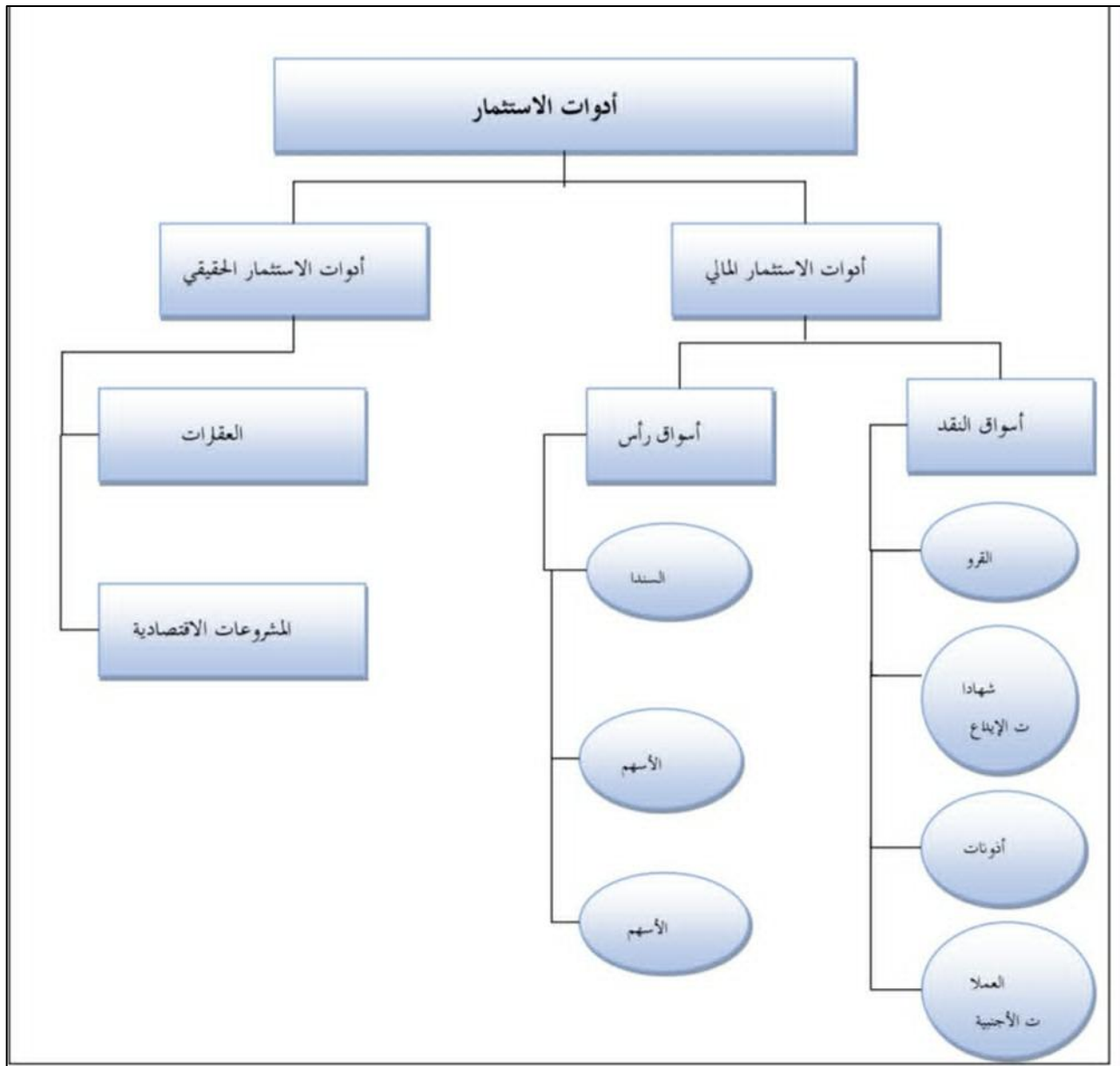
- ❖ العقارات: يتم الاستثمار فيها أما بشكل مباشر، (شراء عقار)، وأما بشكل غير مباشر عندما يشتري المستثمر سند عقاري، أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى صناديق الاستثمار العقارية وتقوم هذه المؤسسات بشراء سندات تحصل بواسطتها على أموال تستعملها فيما بعد لشراء عقارات.
- ❖ المشروعات الاقتصادية: وهي من أشهر أدوات الاستثمار الحقيقي، منها ما هو صناعي وتجاري وهي تعتمد على أصول حقيقية كالآلات معدات ووسائل النقل، وبالتالي فإن مزج هذه العوامل "عوامل الإنتاج" يؤدي إلى خلق قيمة مضافة وتنعكس في شكل زيادة الناتج الداخلي الخام (PIB) للوطن، لهذه الأسباب فإن الاستثمار في المشروعات الاقتصادية له علاقة مباشرة بالتنمية الاقتصادية للمجتمع⁵⁹.

والشكل الموالي يلخص أدوات الاستثمار⁶⁰:

⁵⁸ دبرير كامل ال شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012، ص 180-196-204.

⁵⁹ طيبي احمد، دورة إدارة الموارد البشرية في استقطاب الاستثمار الرياضي، أطروحة دكتوراه، إدارة وتسيير رياضي، جامعة الجزائر 3، ص 87-88.

⁶⁰ دبرير كامل ال شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012، ص 169.



الشكل 4 أدوات الاستثمار

2. أنواع الاستثمار:

يتخذ الاستثمار عدة أنواع وذلك باختلاف المعيار المتخذ في عملية التصنيف إذ ينظر إليه من عدة زوايا؛ من حيث طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيوظف فيه أو من حيث القوائم بالاستثمار أو من حيث المدة والمكان، ويمكن تصنيف الاستثمار كما يلي:

❖ وفقاً لشكل الملكية: نجد فيه⁶¹:

- الاستثمار العام: وهي تلك الاستثمارات المنجزة من طرف الدولة بالاستثمار في، وعادة ما يكون بعرض تحقيق المصلحة العامة وتحقيق التنمية الاقتصادية، أي أن أهدافه ذات طابع اجتماعي وليس ربحي.

⁶¹ سامويلسون، بول ونوردهاوس، ويليام، /الاقتصاد، دار وائل للنشر، فصل الاستثمار والقطاع العام والخاص.

- الاستثمار الخاص: يقوم به الأفراد والمؤسسات الاقتصادية الخاصة باعتبارهم المالكين لوسائل الإنتاج حيث يخضع للقانون التجاري وهو أهم شكل من أشكال الاستثمار في المجتمعات الرأسمالية، ويتميز بطابعه الربحي على عكس الاستثمار العمومي.
- استثمار مختلط: وهو ذلك الاستثمار الذي يتم إنجازه بالتعاون بين الدولة والقطاع الخاص، وهو عادة ما يكون استثمار يتطلب أموال ضخمة مما يستدعي طلب الدولة مشاركة الخواص سواء كانوا محليين أو أجانب في إنجازه.

❖ التصنيف الجغرافي: يتميز فيه نوعين من الاستثمارات وهي⁶²:

- الاستثمار المحلي: ويقصد به استثمار الأموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في السوق المحلي شريطة أن يكون المستثمر مقيم داخل حدود البلد ومهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة.
- الاستثمار الأجنبي: وهو ذلك الاستثمار الذي يتم خارج موطنه الأصلي ومهما كانت الأدوات الاستثمارية المستخدمة.

❖ التصنيف حسب الإنتاجية: وتتميز نوعين هما⁶³:

- استثمارات إنتاجية: هي الاستثمارات الموجهة لإنتاج السلع والخدمات الهدف منها الحصول على عوائد مالية حقيقية.
- استثمارات غير إنتاجية: هي الاستثمارات الموجهة لخدمة المصلحة العامة، لا يراد بها تحقيق عوائد مالية مثل: المدارس، المستشفيات والجسور ... الخ.

❖ التصنيف حسب الآجال:⁶⁴:

- استثمارات قصيرة الأجل: لا تتجاوز مدتها السنة كالاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل.
- استثمارات متوسطة الأجل: تزيد مدتها عن السنة وقد تصل إلى خمسة سنوات.
- استثمارات طويلة الأجل: تزيد مدتها عن خمسة سنوات، ومن أمثلها تأسيس مشروعات والاكتتاب في الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم.

❖ التصنيف حسب القائم به: وغير نوعين هما⁶⁵:

- الاستثمار الشخصي: وهو الذي يتولى القيام به والإشراف عليه شخص واحد فقط.
- الاستثمار المؤسسي: وهو الذي تقوم به مؤسسة أو هيئة أو شركة، وهو من أكثر الأنواع رواجاً وانتشاراً.

❖ التصنيف حسب التعدد:⁶⁶:

- الاستثمار الفردي: وهو القيام باستثمار واحد فقط، كأن يقوم الشخص الطبيعي أو الاعتباري بشراء أصل مادي أو شراء أصل مالي، وذلك مهما تعددت الوحدات المشتراة من نفس النوع.
- الاستثمار المتعدد (المحفظة): وهو ذلك الاستثمار الذي يشتمل على أكثر من أصل ذات طبيعة مختلفة وقد تكون مزيجاً بين الاستثمارات المالية / المادية في نفس الوقت .

⁶² صافي عمار، محددات الاستثمار المحافظي واثاره على أسواق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية مالية وبنوك، جامعة محمد بوقرة بومرداس، 2009، ص47.

⁶³ بلانشارد، أوليفيه، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر، فصل الاستثمار والنمو الاقتصادي.

⁶⁴ فابوزي، فرانك، تحليل الاستثمارات وإدارة المحافظ المالية، دار وائل للنشر، فصل أدوات الاستثمار حسب الآجل.

⁶⁵ مروان شموط، كنز عبدو، أسس الاستثمار، ص22.

⁶⁶ سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة 2، 1998، ص26-27.

❖ التصنيف حسب درجة المخاطرة⁶⁷:

- استثمارات ذات مخاطرة عالية: كاستثمارات التنويع والتوسع.
- استثمارات ذات مخاطرة قليلة: كاستثمارات التحسينات والتجديدات .

المطلب الثالث: محددات واهمية الاستثمار

1. محددات الاستثمار:

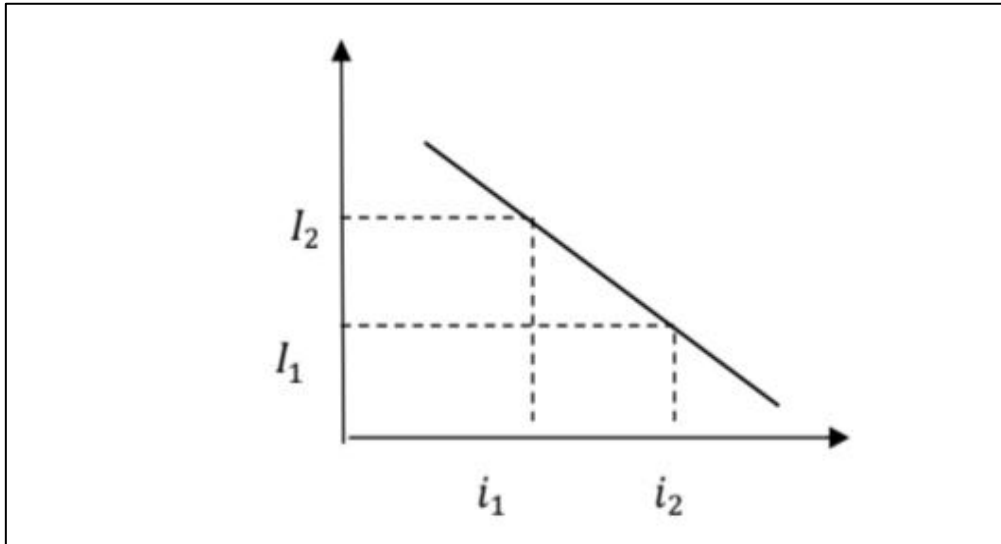
يُعدّ الاستثمار عنصرًا أساسيًا في تحقيق النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل، ويتأثر بعدة محددات مثل الادخار وسعر الفائدة والاستقرار الاقتصادي، مما يجعل دراسته ضرورية لفهم دوره في دعم الاقتصاد.

1.1. سعر الفائدة:

تتحقق الكثير من المشاريع الاستثمارية عن طريق الاقتراض، ويعبر سعر الفائدة عن القروض الممنوحة للمستثمرين عن نفقة اقتراض النقود، ولذلك فانه يمكن أن نتوقع لمقدار الاستثمار الذي يكون مربحا، في الأقدام عليه من جانب المستثمرين أن يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة.

بعبارة أخرى فأننا نتوقع أن يكون سعر الفائدة مؤثرا قويا على مستوى الاستثمار، ولكن لا يعتبر سعر الفائدة العامل الوحيد المؤثر على قرار الاستثمار بل أن هناك عوامل أخرى تلعب دورا أكثر أهمية في تشكيل توقعات رجال الأعمال حول كيفية ممارسة نشاطهم الاستثماري بصورة مربحة وتأثير سعر الفائدة هنا إنما يكون خلف ستار العوامل الأخرى المؤثرة في إصدار القرار الاستثماري⁶⁸.

وعموما تكون علاقة الاستثمار بمعدل الفائدة على الشكل التالي:



الشكل 5 علاقة الاستثمار بسعر الفائدة⁶⁹

⁶⁷ عبد الستار الصياح سعود العامري، الإدارة المالية نظرية وحالات علمية، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة 3، 2007، ص195.

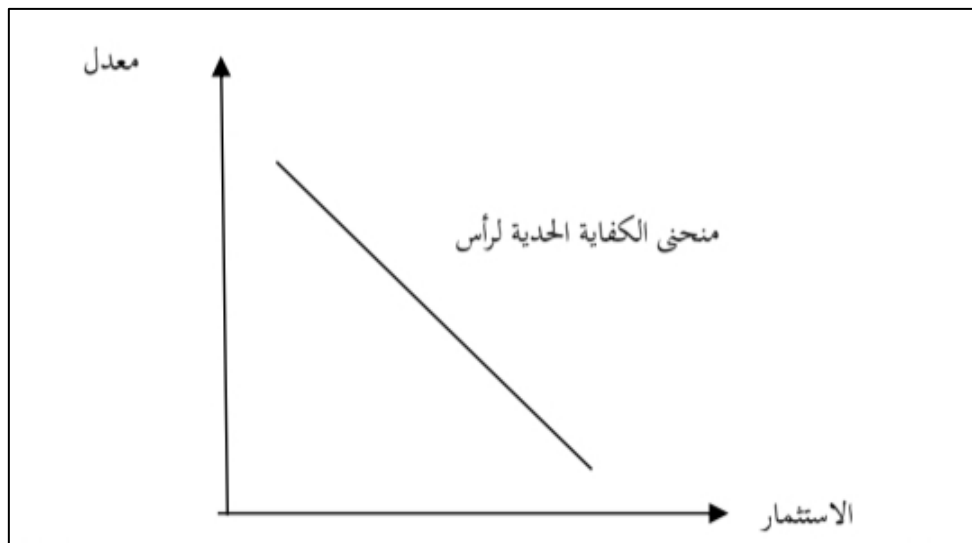
⁶⁸ طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمارات، ص39.

⁶⁹ احمد هني، دروس في التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ص34.

1.2. الكفاية الحدية لرأس المال:

تعتبر الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة العنصرين الأساسيين في تحديد حجم الاستثمار، حيث أشار "كنيز" في مؤلفه المشهور النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقد" إلى فكرة الإنتاجية الحدية لرأس المال بقوله إن المنظم أو رجل الأعمال لن يقدم على الاستثمار إلا إذا كانت الإنتاجية الحدية لرأس المال أكبر من معدل الفائدة، أما إذا كان معدل الفائدة أعلى من الإنتاجية الحدية لرأس المال فمن الواجب الأحجام عن الاستثمار.⁷⁰

إذا تعرف الكفاية الحدية لرأس من المال بأنها النسبة بين العائد السنوي المتوقع الحصول عليه من سلعة رأسمالية خلال مدة حياتها ككل بعد طرح كافة التكاليف (باستثناء الفائدة)، وبين ثمن هذه السلعة الرأسمالية في الوقت الحاضر.⁷¹ ويمكن توضيح العلاقة في الشكل التالي:



الشكل 6 علاقة الاستثمار بالكفاية الحدية لرأس المال⁷²

1.3. الدخل (الناتج القومي):

يؤثر الدخل القومي في بلد ما بدرجة كبيرة على الاستثمارات، وأهم العناصر المؤثرة هي حجم الدخل المتاح ومعدلات النمو في الدخل وتوزيع الدخل القومي وانعكاس ذلك على متوسط الدخل الفردي، حيث كلما كبر حجم الدخل أدى إلى ارتفاع الميل الحدي للادخار ويؤدي ذلك إلى خلق استثمارات ذات طاقة إنتاجية واسعة، وكلما زاد نمو الدخل القومي يعني ارتفاع حجم ومرونة الطلب الكلي للمجتمع مما يدفع المؤسسات الإنتاجية إلى زيادة إنفاقها الاستثماري من أجل التوسع لتلبية احتياجات الطلب الاستهلاكي المتوقع نظرا لتوقعها الحصول على عائدات كبيرة من استثماراتها مما يعكس علاقة طردية بين الاستثمار والدخل القومي.⁷³

إضافة إلى هذه المحددات فهناك عدة عوامل تحدد الاستثمار والتي يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

⁷⁰ عمر صخري، الاقتصاد الكلي، نظريات ونماذج، ص 140.

⁷¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2006، ص 46.

⁷² علاش احمد، دروس وتمارين في التحليل الاقتصادي الكلي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر 2010، ص 71.

⁷³ دريد كامل ال شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازوري للنشر والتوزيع، عمان 2009، ص 30.

العوامل الداخلية	العوامل الخارجية	المتغيرات التنظيمية والثقافية
- الأرباح السابقة	- معدل الفائدة	- التصرفات اتجاه الخطر
- مخصصات الاهتلاك	- سياسات الحكومة	- التصرفات اتجاه الأرباح
- المبيعات	- المتغيرات التكنولوجية	- الحالة التعليمية للسكان
- عمليات الإنتاج	- مستوى النشاطات الاقتصادية	- التصرفات اتجاه الاكتناز
- التوقعات	- ظروف البضائع الرأسمالية	
- عمر المصنع	- حالة الحرب والسلم	
- عوامل أخرى ...	- الاستقرار السياسي	
	- القوة العاملة	
	- الهياكل النقدية (بنوك، شركات التأمين ...)	

2. أهمية الاستثمار:

و يحظى موضوع الاستثمار بأهمية بالغة من قبل جميع دول العالم المتقدمة منها والنامية على حد سواء لاسيما من قبل صناع القرار السياسي والاقتصادي وذلك لما يحققه من فائض اقتصادي يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وزيادة معدلات التنمية الاقتصادية وتحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية لعموم أفراد المجتمع ، وللاستثمار أهمية كبيرة من شأنه أن يولد آثار ايجابية على مستوى الاقتصاد الوطني من خلال توزيع الاستثمارات قطاعيا ومكانياً ، والذي يؤدي إلى زيادة معدلات الدخل الوطني للبلد وتوليد فرص عمل جديدة والى زيادة الإنتاج ، حيث تؤدي زيادة معدلات الاستثمار إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للبلد وبالتالي زيادة الدخل من خلال عمل مضاعف الاستثمار.

إضافة إلى دوره البارز في تحريك النشاط الاقتصادي كونه المتغير الأهم في تحديد معدلات النمو الاقتصادية إضافة إلى إسهامه في دعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات ودعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، حيث يقوم الاستثمار بدور رئيسي في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي ويؤدي التغير في الاستثمار إلى تغيرات مضاعفة في الدخل الوطني والتوظيف كذلك يحدد الاستثمار سرعة النمو الاقتصادي للمجتمع وذلك لأن اتجاه هذا النمو يرتبط ارتباطا وثيقا بتكوين رأس المال والذي يحدد بدوره الاستثمار، وبالرغم من أهمية الاستثمار إلا انه لازالت الدول النامية لا تولي الأهمية القصوى له بسبب ندرة رأس المال لديها الناجم عن عدة أسباب والمتمثلة بارتفاع معدلات الاستهلاك ومعدلات النمو السكاني والى انخفاض معدلات نمو الدخل الوطني والى ضعف الوعي الادخاري والاستثماري والى عدم توفر البيئة والمناخ الاستثماري الملائم إضافة إلى الاستخدام غير الرشيد لرأس المال المتاحة.

ويمكن بيان أهمية الاستثمار من الناحية الاقتصادية للاقتصاد بمجموعة من النقاط التي تكمن وتتجسد بمجموعة من المكاسب كالآتي:

- ❖ الاستثمار عملية اقتصادية يستخدم لمواجهة الزيادة في الطلب الكلي نتيجة الزيادة في عدد السكان وتحسن الدخل. والمستوى المعاشي للسكان وتلبية الحاجات الضرورية وصولاً الى امتلاك السلع الكمالية ومن بينها الرحلات السياحية وهذا يتطلب تحقق المزيد من الاستثمارات لزيادة القدرة الانتاجية لسد الحاجة المتزايدة في الطلب الكلي، ولكون

الاستثمار عنصرا مهما من عناصر الطلب الكلي ففي حالة توقف الاستثمار يقل الطلب الكلي ويختل التوازن بين الطلب

الكلي والعرض الكلي، بحيث يصبح هناك فائض في العرض الكلي فينتج الاقتصاد نحو حالة الكساد.⁷⁴

❖ يعمل الاستثمار على زيادة طاقة البلد الانتاجية من خلال انتاجه السلع الانتاجية الجديدة وتطويرها بحيث تكون أكثر كفاءة وانتاجية بمرور الزمن.

❖ يتمثل الاستثمار بالإنفاق على تكوين الاصول الانتاجية كالمواد الاولية والمكائن، وفي حالة عدم وجود استثمار فلا يوجد انتاج او تجديد أو صيانة وبالتالي فسوف تندثر المكائن بعد نفاذ عمرها الانتاجي أي دون قدرة انتاجية فتتوقف الحياة الاقتصادية اذ ان الاستثمار ينقل اقتصاد اي دولة من حالة الركود الاقتصادي الى حالة الرخاء الاقتصادي.

❖ يعمل الاستثمار على تنشيط الاقتصاد القومي ويؤثر بشكل كبير على الدخل القومي الذي هو تابعا للاستثمار والعلاقة طردية بينهم حيث مع زيادة الاستثمار يزداد الدخل والعكس صحيح فضلا عن تأثيره على المدخرات التي ستصبح مكدسة في البنوك ويصبح سعر الفائدة صفر ويختل التوازن في الاقتصاد القومي اذ يزداد الطلب على السلع الاستهلاكية دون انتاج مقابل لها.

❖ يعمل الاستثمار على تعظيم ثروة المستثمر وتحقيق المزيد من الارباح وتحقيق الرفاهية الاجتماعية، اضافة الى كونه ضمانا للإنسان بعد بلوغه سن التقاعد وان ينفق أمواله اما عن طريق الاستهلاك او الادخار والاستثمار.

❖ يعد الاستثمار من اهم العوامل المحددة للتنمية الاقتصادية والاساس العملية للتنمية الاقتصادية لاسيما للبلدان النامية التي تسعى للنهوض لتلحق بركب العالم المتقدم من خلال تحقيق المزيد من الاستثمارات، كذلك فإن الاستثمار يدعم التجارة الخارجية وميزان المدفوعات ويحقق فوائض في الصادرات تدعم التنمية الاقتصادية وتوفر الاموال المزيد من الاستثمارات للتطور نحو الأفضل.⁷⁵

ان الاهمية الاقتصادية للاستثمار في المجتمع لا تأتي من خلال الاستثمار الانتاجي المادي فقط بل من خلال الاثار الاجتماعية للاستثمار اذ يوفر المزيد من فرص العمل ومعالجة البطالة، وفي مجال البحث العلمي والمعرفة والصحة والتعليم، أي في مجال الاستثمار في رأس المال البشري وبالتالي يخلص البلد من التقاليد البالية ويصبح أكثر انفتاحاً من الناحية الاجتماعية. وفي حالة الدول النامية، ومن بينها الجزائر، تزداد أهمية الاستثمار باعتباره وسيلة أساسية لتنويع القاعدة الاقتصادية وتقليص الاعتماد على القطاعات الريعية، وهو ما يجعل دراسته في إطار العلاقة مع الادخار أمراً ضرورياً لفهم ديناميكية النمو الاقتصادي.

المبحث الثالث: العلاقة بين الادخار والاستثمار وحركة رؤوس الاموال:

المطلب الأول: ماهية تدفقات رؤوس الأموال واشكالها الأساسية:

1. ماهية تدفقات رؤوس الأموال:

يعد رأس المال أحد عوامل الإنتاج الرئيسية الذي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية، حيث يتدفق بين الدول المختلفة مثله مثل عنصر العمل ولا يقصد بتدفقات رؤوس الأموال انتقال رؤوس الأموال العينية في شكل آلات ومعدات الإنتاج (Productive Machines) وأصول مختلفة فهذا يدخل في مجال التجارة الدولية للسلع وإنما تعني بهذه التحركات هو انتقال رؤوس الأموال بين المقرضين (Lenders) والمقرضين (Borrowers) في مختلف الدول، أو في شكل تدفقات مالية بين

⁷⁴ حسين علي حسين، اقتصاديات الاستثمار، دار وائل للنشر، عمان، ط1، ص 35-42.

⁷⁵ محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 112-118.

المالكين والشركة المملوكة لهم في الخارج ملكية كاملة أو جزئية، وبذلك تحسد هذه التدفقات وظيفة نقل القوة الشرائية بين هذه الدول⁷⁶.

وهناك تعاريف مختلفة للتدفقات المالية الدولية منها:

- ❖ تعريف البنك الدولي: " عرفها على أنها صافي التدفقات من القروض، التي تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة، مطروحا منها التسديدات، بالإضافة إلى المساعدات الرسمية وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمار في المحافظ".⁷⁷
- ❖ كما تعرف حركة رؤوس الأموال الدولية، على أنها المرونة التي تستجيب بها حركات رأس المال للمتغيرات في معدلات العائد في الدول المختلفة.⁷⁸
- ❖ وتعرف أيضا بأنها تحركات أو انتقال رؤوس الأموال احدى الدول الى دولة ثانية، لعرض شراء أصول مادية أو مالية أو المساهمة في تكوين تلك الأصول، كشراء أسهم وسندات بأنواعها قصيرة وطويلة الأجل، وذلك بهدف تحقيق عائد الرأس المال الموظف.⁷⁹
- ❖ وتكمن أهمية التدفقات المالية في نقل القوة الشرائية بين الدول، بحيث تخص المناطق ذات الطلب الأكبر، وتتميز بتحويلها إلى التزام على الدولة التي تتلقى رأس المال أي تقوم بتسديد أقساط وفوائد الدين الخارجي، وهذه تتناسب في اتجاه عكس حركة رؤوس الأموال الأصلية وتتطلب تحويلا مقابلا من السلع والخدمات الحقيقية كما يمكن أن تتم عن طريق فائض من الصادرات.⁸⁰

معايير تصنيف التدفقات الدولية لرؤوس الأموال: يمكن التمييز بين أربعة أصناف رئيسة الحركة رؤوس الأموال الدولية وهي:

- ❖ رأس المال النقدي، رأس المال العيني: أن هذه المقابلة بين نوعين رأس المال المتدفق دوليا إنما تعكس مرحلتين يمر بها هذا التدفق، الأولى هي مرحلة التدفق الحالي أو المؤقت، وهو الشكل النقدي لرأس المال المتمثل في العملات التي من شأنها تحقيق تراكمات رأسمالية تستخدم في توسيع الطاقة الإنتاجية، والثانية هي مرحلة التدفق النهائي التي تتبع سابقتها وتتمثل بتحويل النقود الى سلع وخدمات بشكل نهائي وهو ما يطلق عليه برأس المال العيني.⁸¹
- ❖ رأس المال الإنتاجي، ورأس المال النقدي (التسليفي):
 - يقصد بالإنتاجي التدفقات الرأسمالية التي تبحث عن فرص استثمارية مواتية كاستثمارات الأجنبية المباشرة والغير مباشرة.
 - أما الرأس المال التسليفي فهو يمثل بالقروض الخارجية والتي يحصل عليها البلد من المصادر الخارجية المختلفة كالحكومات والأسواق المالية ... وتستخدم عادة في تمويل الاستيراد الإنتاجية والاستهلاكية.⁸²

⁷⁶ حريري عبد الغاني، اثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات مواجهة مخاطرها، مجلة اقتصادية شمال افريقيا، العدد الثامن 44.

⁷⁷ احمد طلفاح، التدفقات المالية العلمية واشكالها، مجلة سحر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت 2004، ص3.

⁷⁸ احمد مندور، مقدمة في الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1990، ص95.

⁷⁹ عرفات نفي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2002، ص267.

⁸⁰ احمد مندور، مقدمة في الاقتصاد الدولي، ص99.

⁸¹ عدنان تقي الحسني، التمويل الدولي، ص277.

⁸² جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء، عمان، الطبعة الاولى، 2002، ص45.

❖ رأس المال طويل الأجل، ورأس المال قصير الأجل:

■ وتتمثل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية طويلة الأجل في التدفقات الرأسمالية بين الدول والتي تستحق الدفع بعد سنة أو أكثر، كاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمارات في محفظة الأوراق المالية، وتعرف بالتدفقات الرأسمالية بأموال مخاطرة نظرا لعدم التأكد من ربحيتها في المستقبل البعيد.

■ أما رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، فهي التدفقات الرأسمالية التي تستحق الدفع في أقل من سنة كالودائع والكمبيالات التجارية، وأذونات الخزينة، والعملات... ولعل ما يميز رؤوس الأموال هذه هو سيولتها الفائقة مقارنة برؤوس الأموال طويلة الأجل، لذا يطلق عادة على هذا النوع من التدفقات الرأسمالية بالنقود الساخنة⁸³.

❖ رأس المال الحكومي، ورأس المال الخاص:

هو حالة القروض الخارجية الرسمية أو المساعدات الإنمائية الرسمية، أما رأس المال الخاص فانه يمثل في حالة قيام مؤسسات خاصة (كالبنوك والشركات..) باستثمارات خارجية أو في حالة القروض الخارجية المصرفية⁸⁴.

2. الاشكال الأساسية لحركة رؤوس الأموال:

عادة ما تتدفق رؤوس الأموال الأجنبية وفق الأشكال التالية:

2.1. الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعرف بأنه الاستثمار الذي يفضي إلى علاقة طويلة الأجل ويعكس منفعة وحقوق للمستثمر الأجنبي في الفرع الأجنبي القائم في دولة مضيفة، ويشمل الاستثمار الأجنبي المباشر ملكية المستثمر الأجنبي كجزء أو كل المشروع فضلا عن قيامه بإدارة المشروع المشترك أو سيطرته الكاملة عن المشروع وتحويل موارد مالية وتكنولوجية وخبرة فنية وهو ينطوي على ماديات طويلة الأجل نسبيا. ويمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يكون على شكل استثمار مباشر خاص استثمار تنائي أو مشترك، أو الاستثمارات الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات⁸⁵.

2.2. تدفقات الاستثمار الأجنبي الغير مباشر (الحافظة المالية):

يختص هذا النوع بتملك أوراق مالية في مؤسسات خارجية، كاستثمارات محافظ البنوك العالمية صناديق الاستثمار المشترك الدولية وصناديق التقاعد في الأوراق المالية التي تصدرها الدول والشركات الكبرى ودول الأسواق الناشئة.

وما يميز هذا النوع من الاستثمار أن ملكية المستثمر لا تعطيه الحق في إدارة الشركة والسيطرة عليها، وهو الاختلاف الجوهرى بينه وبين الاستثمارات الأجنبية المباشرة⁸⁶.

وتشمل الأوراق المالية هذه أدوات الدين قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، بالإضافة إلى أدوات الملكية المتمثلة في أسهم الشركات المتداولة في الأسواق المالية المنتظمة (البورصة).

⁸³ إبراهيم العيسوي، التمويل الدولي، دار النهضة العربية، القاهرة، ص 74-79.

⁸⁴ نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، 2008، ص 162.

⁸⁵ عبد الغاني حري، أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على اقتصاديات الدول العربية حالة الجزائر، لنيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية،

جامعة حسنية بن يوعلي، الشلف، 2015، ص 06.

⁸⁶ دريد محمود السامرائي، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 2006، ص 66.

ومن أهم شروط استقطاب هذا النوع من الاستثمارات ضرورة وجود سوق أوراق مالية متطورة ومنتظمة تعتمد على التكنولوجيا المتقدمة في الإفصاح وثبت المعلومات بسرعة وبدقة وبشفافية عالية.⁸⁷

2.3. القروض الخارجية:

القروض الخارجية هي وسيلة لتحويل الموارد من الجهة المقرضة إلى الجهة المفترضة لقاء التزام هذه الدول بدفع الأقساط والفوائد المترتبة على هذه القروض. ويقصد بها أيضاً المبالغ النقدية التي تستدينها الدولة، أو شخص معنوي عام من دولة أو شخص معنوي آخر مع التعهد بردها وبدفع فائدة عنها وفقاً لشروط معينة⁸⁸.

تعتبر القروض الخارجية من بين أهم التدفقات الدولية لرأس المال، وتختلف مصادرها، حيث قد تكون قروض خاصة تقدمها مؤسسات أو منظمات خاصة، أو قروض عامة تقدمها جهات عامة، وقد تكون من منظمات دولية كصندوق النقد الدولي البنك الدولي والمؤسسات التابعة له. بالإضافة إلى القروض الرسمية والتي تعتبر قروض تعقد بين إحدى الدول المصدرة لرأس المال وحكومة الدولة الأخرى المقترضة، وما يميز هذا النوع من القروض عن القروض الخاصة أنه ليس بالضرورة أن يتحرك استجابة للربح بل قد يكون استجابة لتحقيق أهداف سياسية.

2.4. المساعدات والمنح الأجنبية الرسمية:

هي تدفقات من رؤوس الأموال تقدم بشروط ميسرة إلى الدول النامية وخاصة الدول غير النفطية، والتي تعاني من صعوبات في تحقيق تراكمات رأسمالية كافية عن طريق تجارتها الخارجية، نظراً للمشاكل العديدة التي تواجهها كالتذبذب في التصدير والقيود التي تفرض عليها خاصة من طرف الدول المتقدمة.

والمساعدات هي تحويل الموارد من الدول المانحة إلى الدول الممنوحة إليها، تكون على شكل نقدي، متمثلة في عملات قابلة للتحويل، أو شكل عيني تتمثل في خبرات فنية أو سلع وخدمات استهلاكية أو استثمارية⁸⁹.

وتتميز بخاصيتين أساسيتين هما:

- ❖ أهدافها يجب أن تكون غير تجارية من وجهة نظر المانحين.
- ❖ يجب أن تتصف بشروط تفضيلية، كان تكون معدلات الفائدة وفترة إعادة مدفوعات رأس المال لمقترض أسهل من الأشكال التجارية.

إذا المعونات الأجنبية هي كافة التحويلات الدولية التي تتم وفقاً لشروط وقواعد ميسرة بعيداً عن القواعد والأسس المالية والتجارية وفقاً لظروف السوق.⁹⁰

⁸⁷ حريري عبد الغاني، آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات مواجهة مخاطرها، ص46.

⁸⁸ نفس المرجع، ص14-15.

⁸⁹ يونس أحمد البطريق، المالية الدولية، دار الجامعة، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 1986، ص02.

⁹⁰ حريري عبد الغاني، آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات مواجهة مخاطرها، ص48.

المطلب الثاني: العلاقة النظرية بين الادخار والاستثمار ودور حركة رؤوس الأموال في الفكر الاقتصادي

في إطار دفع عجلة التنمية الاقتصادية واستمرارها، التمسّت معظم الدول أهمية الادخار الذي يعد الدعامة الأساسية للاستثمار، وهذا الأخير هو بمثابة المحرك للتنمية الاقتصادية، باعتباره الدافع الأساسي للنمو من خلال زيادة الناتج الداخلي الخام، والذي يتم من خلاله استقرار النشاط الاقتصادي والمحافظة على تكوين رأس المال. وتبدو العلاقة بين الادخار والاستثمار علاقة مزدوجة، فهي من ناحية علاقة تمويلية، بمعنى تمويل الادخار للاستثمار من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية، ومن ناحية أخرى علاقة إنتاجية، فالادخار هو مصدر الاستثمار إضافة إلى أن المدخرات تتحول من رأس مال نقدي إلى رأس مال عيني، أي إلى رأس مال حقيقي كالمباني والآلات والمعدات، وما إلى ذلك من سلع إنتاجية تسهم في إنتاج سلع أخرى. ونشير إلى أن تكوين رأس المال في كل اقتصاد إنما يعتمد على الاستثمار الذي ينشطه والادخار الذي يعتبر شرطاً ضرورياً له، كما أن نجاح السياسة الاستثمارية وتحقيق أهدافها، يعتمد على توفر سياسة ادخارية ذات كفاءة في ضوء العلاقة القائمة بينهما.

حيث تُعد العلاقة بين الادخار والاستثمار من القضايا الجوهرية التي شغلت الفكر الاقتصادي عبر مختلف مدارسها، لما لها من دور أساسي في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن الكلي. ومن هنا تنشأ علاقة مترابطة تجعل من الادخار المصدر الأساسي لتمويل الاستثمار، سواء في اقتصاد مغلق أو مفتوح.

وقد اختلفت النظريات الاقتصادية في نوع العلاقة الموجودة بين الادخار والاستثمار:

1. العلاقة في الفكر الكلاسيكي:

الاقتصاديون الكلاسيكيون يؤسسون رؤيتهم للعلاقة بين الادخار والاستثمار على ما ذكره آدم سميث من أن كل ما يدخر سنوياً فإنه كذلك يستثمر سنوياً، وينظر الكلاسيكيون إلى الادخار على أنه صورة أخرى من صور الإنفاق على شراء سلع الاستثمار، أي أن كل ادخار يتحول بالضرورة إلى استثمار، بحيث لا يمكن أن يؤدي إلى انخفاض في الطلب الكلي، أي أن الدخل القومي يتم إنفاقه بالكامل. ويرى مايبك أن الأفراد عندما يوزعون دخولهم بين الاستهلاك والادخار، فإنهم يشترون السلع الاستهلاكية بما ينفقونه من دخل، وادخارهم بالبنوك وشركات التأمين يقوم بإمداد المنظمين بالائتمان لتحويل مشترياتهم من السلع الإنتاجية، وهذا هو الاستثمار.⁹¹ وهكذا اهتم التحليل الكلاسيكي بالادخار باعتباره كشرط ضروري لتدعيم التنمية الاقتصادية، ولما له علاقة دائمة بالاستثمار، فهم يرون الادخار والاستثمار الأساس في تكوين رأس المال، وهما مصدر التقدم الاقتصادي، فاعتبروا الادخار فضيلة، واعتبروا أن الكميات المدخرة مساوية للكميات المستثمرة، ومما يضمن تحقيق هذه المساواة ما يحدث من تغيرات في سعر الفائدة. وعليه، فإنه وفقاً للفكر الكلاسيكي، الادخار هو المصدر الوحيد للأرصدة المتاحة للإقراض، بمعنى أن الادخار هو مصدر الاستثمار والعلاقة وطيدة بينهما، أي أنهم استبعدوا احتمال تمويل الاستثمار عن طريق السحب من المكتنزات، والتي تمثل - أصلاً - سلوكاً مستبعداً في هذا الفكر.⁹²

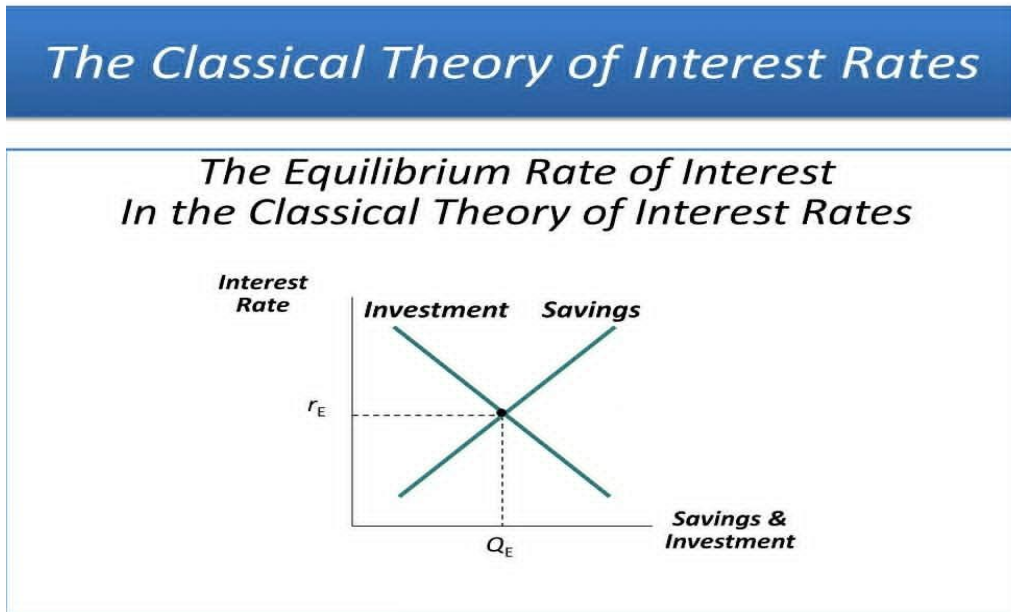
يُعتبر سعر الفائدة في الفكر الكلاسيكي الأداة الرئيسية التي تضمن التوازن بين الادخار والاستثمار.

⁹¹ دومينيك سالفاتور، النظرية الاقتصادية الكلية، ترجمة جعفر أبو القاسم، دار المريخ للنشر، الرياض، ص 145-150.

⁹² حنا نصر، تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ص 88-95.

حيث:

- ❖ يمثل الادخار دالة متزايدة في سعر الفائدة، أي أن ارتفاع سعر الفائدة يشجع الأفراد على الادخار.
 - ❖ يمثل الاستثمار دالة متناقصة في سعر الفائدة، إذ يؤدي ارتفاعه إلى زيادة تكلفة الاقتراض، مما يحد من الاستثمارات.
- وبالتالي، يتحدد سعر الفائدة عند النقطة التي يتساوى فيها الادخار مع الاستثمار، وهو ما يحقق التوازن في سوق رأس المال.



الشكل 7 تحديد سعر الفائدة التوازني بين الادخار والاستثمار⁹³

وفقاً لهذا المنحنى، فإن سعر الفائدة يعمل كـ "ثمن" يحقق التوازن في الاقتصاد؛ فإذا زاد الادخار، ينخفض سعر الفائدة لتشجيع الاستثمار، وإذا زاد الطلب على الاستثمار، يرتفع سعر الفائدة لجذب المزيد من المدخرات.

2. العلاقة في الفكر الكينزي:

الفكر الاقتصادي الكينزي قد اتخذ شكلاً مغايراً لما كان عليه الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، ولعل أهم ما جاء به كينز؛ اعتبار الادخار دالة في الدخل لا في سعر الفائدة، وأن الأشخاص الذين يقومون بالادخار هم ليسوا نفس الأشخاص الذين يقومون بالاستثمار، كما لا يرى أن زيادة الادخار ستؤدي إلى خفض معدلات الفائدة فزيادة الاستثمار، لأنه يعتبر أن معدل الفائدة يتحدد بطلب النقود وعرضها، كما أن زيادة الاستثمار تتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال، أي مقدار الأرباح التي تخلفها الأموال المستثمرة ومعدل الفائدة. وكان منطلق كينز في هذا التنظير الجديد، هو تفسير ما حدث خلال أزمة الكساد الكبير في الثلاثينات، فقد انخفض سعر الفائدة ولم ينخفض الادخار، ولم يزد الاستثمار على النحو الذي يحقق الخروج من الأزمة، أي أن تحركات سعر الفائدة قد عجزت عن تقديم الحافز لعودة النشاط الاقتصادي إلى مستوى أعلى. فمثلاً في الولايات المتحدة انخفض معدل الفائدة إلى حوالي 1% في حين لم يوجد هناك طلب على الأموال. ويرى كينز أن الادخار والاستثمار يكونان وبالضرورة مقدارين متساويين، ذلك لأنه بالنسبة لجماعة معينة ليس الادخار والاستثمار سوى مظهرين مختلفين

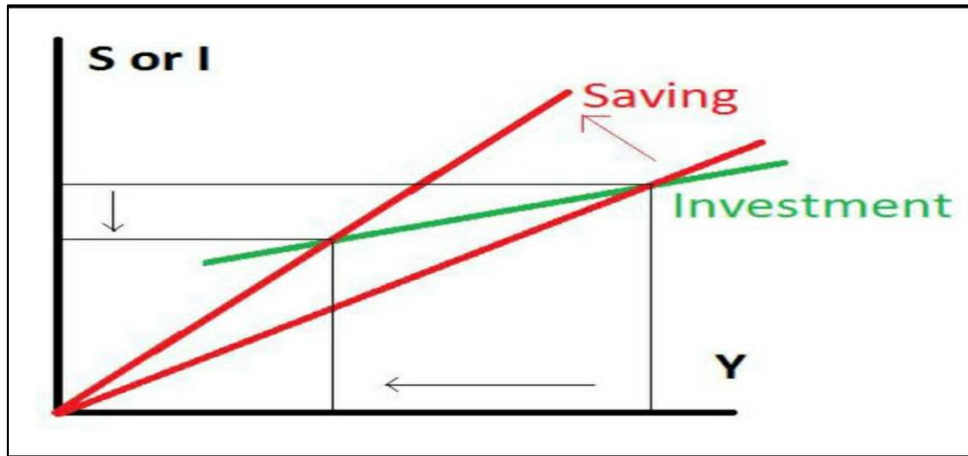
⁹³ آدم سميث، ثروة الأمم

لشيء واحد. والواقع أن هذه المساواة بينهما ليست مؤسسة على التوازن التلقائي الذي يتحقق كنتيجة لحرية الحياة الاقتصادية وعدم تدخل الدولة كما ذهب إليه الكلاسيكيون، ولكنها مؤسسة على حد تعريف كينز لكل من الادخار والاستهلاك، والادخار والاستثمار. كما ركز كينز على الدخل كعامل أساسي في تحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار، فنقص الاستثمار يؤدي إلى نقص الدخل، وبالتالي يؤدي إلى نقص الادخار، مما يجعله يتعادل مع الاستثمار.⁹⁴ وقد لخص كينز علاقة المساواة بين الادخار والاستثمار فيما يلي $\text{الدخل} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار}$ ؛ $\text{الادخار} = \text{الدخل} - \text{الاستهلاك}$ ؛ وبالتالي:

$$\text{الادخار} = \text{الاستثمار}.$$

- حيث يرى كينز أن التوازن بين الادخار والاستثمار ليس عملية تلقائية كما ادعى الكلاسيك، وذلك لسببين جوهريين:
- ❖ اختلاف الفئات: المدخرون هم عادةً العائلات (الأفراد) الذين يدخرون لأغراض الاستهلاك المستقبلي أو الأمان، بينما المستثمرون هم رجال الأعمال والشركات.
 - ❖ اختلاف الدوافع: الدوافع للادخار (مثل الاحتياط للمستقبل) تختلف تماماً عن دوافع الاستثمار (مثل الرغبة في تحقيق الربح وتوقعات الطلب المستقبلي).

من أهم إضافات كينز هي مفارقة الادخار وهي فكرة أن محاولة المجتمع زيادة ادخاره في وقت الركود تؤدي في النهاية إلى انخفاض إجمالي الادخار القومي؛ لأن زيادة الادخار تعني نقص الاستهلاك، مما يخفض الدخل، ومن ثم تنخفض القدرة على الادخار، مما يدخل الاقتصاد في حلقة مفرغة.



الشكل 8 التحليل البياني لمفارقة الادخار في ظل مرونة الاستثمار للدخل⁹⁵

يوضح الشكل البياني أن العلاقة الطردية بين الاستثمار والدخل تعمق من أثر مفارقة الادخار؛ فالتراجع في الدخل الناجم عن زيادة الادخار المخطط يؤدي إلى تراجع مزدوج في كل من الاستهلاك والاستثمار، مما يدفع الاقتصاد نحو ركود أعمق.

إنّ مراجعة العلاقة بين الادخار والاستثمار في الفكر الاقتصادي تكشف عن تحول جوهري في طبيعة التوازن الاقتصادي؛ فبينما أسس الفكر الكينزي لمبدأ 'أولوية الاستثمار' ودور الدخل كمتغير توازني لمواجهة 'مفارقة الادخار'، فإنّ التطورات الاقتصادية المعاصرة قد أضفت أبعاداً أكثر تعقيداً على هذه العلاقة.

⁹⁴ جون مينارد كينز، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقد، ترجمة عربية، دار النهضة العربية، بيروت، ص 82-96.

⁹⁵ نفس المرجع.

3. المقارنة بين الفكر الكلاسيكي والفكر الكينزي:

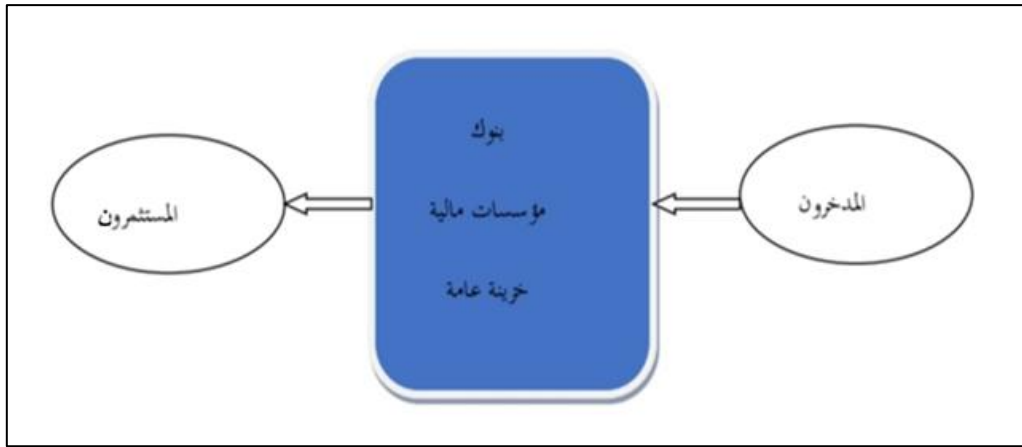
تشكل المقارنة بين الفكر الكلاسيكي والفكر الكينزي محوراً أساسياً في فهم تطور التحليل الاقتصادي، خاصة فيما يتعلق بكيفية تفسير التوازن الاقتصادي ودور كل من الادخار والاستثمار. فقد انطلق الفكر الكلاسيكي من فكرة أن الأسواق قادرة على تحقيق التوازن تلقائياً بفضل آلية الأسعار، مع إعطاء أهمية كبيرة لسعر الفائدة باعتباره أداة رئيسية لضبط العلاقة بين الادخار والاستثمار. في المقابل، جاء الفكر الكينزي لينتقد هذه الرؤية، مؤكداً أن الاقتصاد قد يعاني من اختلالات مستمرة مثل البطالة ونقص الطلب الكلي، وأن الاستثمار هو المحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي، مما يستدعي تدخل الدولة عند الضرورة. ويهدف هذا الجدول إلى إبراز أهم أوجه الاختلاف بين هذين الفكرين من خلال مجموعة من الأبعاد الأساسية.

الجدول 2 المقارنة بين الفكر الكلاسيكي والفكر الكينزي

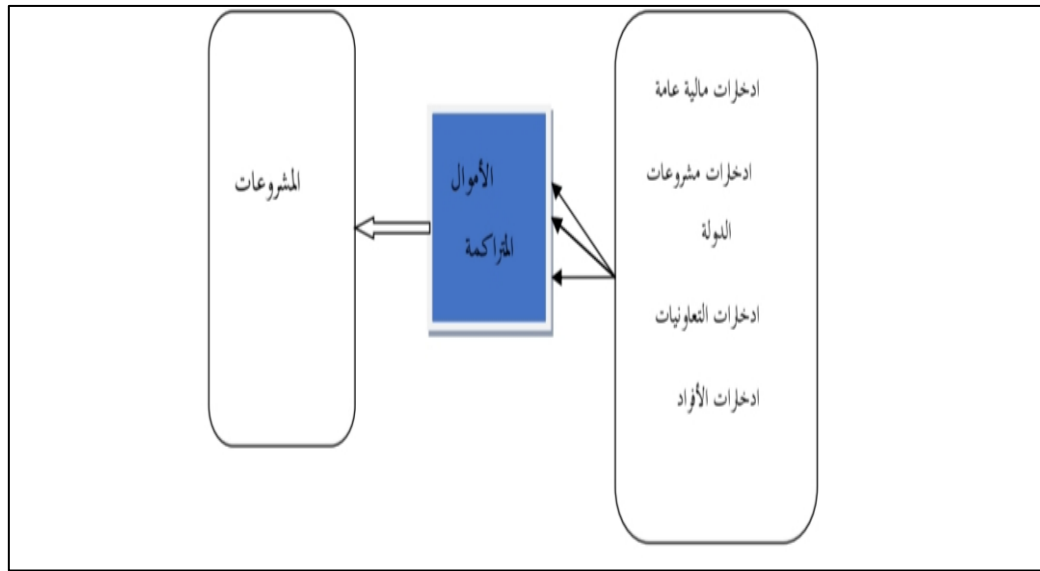
البعد	الفكر الكلاسيكي	الفكر الكينزي
- اسبقية المتغير	- الادخار هو المحدد الأساسي للاستثمار	- الاستثمار هو المحدد الأساسي للادخار
- الية التوازن	- سعر الفائدة يضمن التوازن التلقائي بين الادخار والاستثمار	- مستوى الدخل يحقق التوازن بين الادخار والاستثمار عبر المضاعف
- دور سعر الفائدة	- أداة رئيسية لضبط الادخار والاستثمار	- له دور محدود، الاستثمار يعتمد على توقعات الربح وليس على سعر الفائدة فقط
- الادخار والاستثمار	- العلاقة مستقرة ومباشرة التوازن دائم	- العلاقة ديناميكية وغير مستقرة، التوازن غير مضمون
- تفسير الاختلال	- أي فائض أو نقص مؤقت يصحح تلقائياً عبر السوق	- أي فائض للادخار أو نقص الاستثمار يمكن ان يسبب ركوداً اقتصادياً (مفارقة الادخار)
- دور الدولة	- محدود أو معدوم السوق قادر على تحقيق التوازن	- الدولة قد تدخل لتحفيز الطلب الكلي وتصحيح الاختلالات
- نظرة الى الاقتصاد	- الاقتصاد يعمل دائماً الى التشغيل الكامل	- الاقتصاد قد يعاني من بطالة واختلالات في الطلب الكلي

4. العلاقة في كل من الفكر الرأسمالي والفكر الاشتراكي:

يمكن توضيح هاتين العلاقتين في المخططات التالية:



الشكل 9 علاقة الادخار بالاستثمار في الفكر الرأسمالي⁹⁶



الشكل 10 علاقة الادخار بالاستثمار في الفكر الاشتراكي⁹⁷

5. دور حركة رؤوس الاموال في الربط بين الادخار والاستثمار:

إن العلاقة بين الادخار والاستثمار لا تتحقق في الواقع الاقتصادي بصورة آلية، بل تمر عبر منظومة مؤسساتية تُعرف بحركة رؤوس الاموال، الذي يشكل الإطار التنظيمي والعملي لتحويل الفوائض المالية إلى استثمارات إنتاجية. فوجود ادخار مرتفع لا يعني بالضرورة وجود استثمار مرتفع، ما لم تتوفر آليات قادرة على تعبئة هذا الادخار وإعادة توجيهه بكفاءة نحو القطاعات المنتجة.

⁹⁶ فؤاد محفوظي، الادخار ودوره في التنمية الاقتصادية، دراسة حالة الجزائر، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2019، ص26.
⁹⁷ نفس المرجع.

5.1. الوساطة المالية كآلية لتعبئة المدخرات

تتمثل الوظيفة الأساسية للوساطة المالية في معالجة الاختلال الزمني بين المدخرين والمستثمرين؛ فالمدخر غالباً ما يبحث عن أمان وسيولة، في حين يحتاج المستثمر إلى تمويل طويل الأجل لتحمل مخاطر النشاط الإنتاجي. ومن هنا تتدخل المؤسسات المالية، وعلى رأسها البنوك لتحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى تمويل استثماري طويل الأجل، من خلال عمليات تجميع الموارد وإعادة تخصيصها.

كما تساهم الوساطة المالية في تخفيض تكاليف المعلومات، إذ تقوم المؤسسات المالية بدراسة جدوى المشاريع وتقييم المخاطر، وهو ما يقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المقرض والمقترض. وكلما كان النظام المالي أكثر تطوراً وشفافية، ارتفعت كفاءة تحويل الادخار إلى استثمار، وتعزز الترابط بينهما في إطار نمو اقتصادي مستدام.

أما في حالة ضعف العمق المالي أو انتشار الاكتناز خارج القنوات الرسمية، فإن جزءاً مهماً من الادخار يبقى معطلاً، مما يؤدي إلى فجوة بين الإمكانيات الادخارية والطاقة الاستثمارية⁹⁸.

5.2. حركة رؤوس الأموال وإعادة تشكيل العلاقة بين الادخار والاستثمار

مع تزايد ظاهرة العولمة المالية، أصبحت حركة رؤوس الأموال عاملاً حاسماً في تحديد طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار. ففي الاقتصاد المنفتح، يمكن تمويل الاستثمار من مصادر خارجية، سواء عبر الاستثمار الأجنبي المباشر أو الاستثمارات المالية أو القروض الدولية.

وهنا تتغير طبيعة العلاقة التقليدية، إذ لم يعد الاستثمار مقيداً بحجم الادخار المحلي، بل أصبح مرتبطاً أيضاً بقدرة الاقتصاد على جذب التدفقات الرأسمالية الخارجية. وهذا ما يؤدي نظرياً إلى تقليص درجة الاعتماد على الادخار الداخلي، خاصة في الدول التي تعاني من فجوة تمويلية⁹⁹.

غير أن حركة رؤوس الأموال تحمل في طياتها بعداً مزدوجاً؛ فهي قد تعزز النمو عبر توفير موارد إضافية ونقل التكنولوجيا والخبرة، لكنها قد تُعرض الاقتصاد لتقلبات خارجية حادة في حال الاعتماد المفرط عليها، خاصة إذا كانت التدفقات قصيرة الأجل أو ذات طبيعة مضاربة.

5.3. الانفتاح المالي وكفاءة تخصيص الموارد

يرى أنصار الانفتاح المالي أن حرية انتقال رؤوس الأموال تسمح بتوجيه الموارد نحو الاستخدامات الأكثر إنتاجية على المستوى العالمي، مما يرفع من كفاءة الاستثمار ويعظم العائد الاقتصادي. غير أن هذا الطرح يفترض وجود بيئة مؤسسية قوية ونظام رقابي فعال قادر على إدارة المخاطر المرتبطة بالتقلبات المالية.

وعليه، فإن العلاقة بين الادخار والاستثمار في ظل الانفتاح المالي تصبح علاقة معقدة ومركبة، تتداخل فيها العوامل المحلية والدولية، ويتحدد مسارها وفق درجة تطور الجهاز المالي، ومستوى التكامل مع الأسواق العالمية، ومدى قدرة الاقتصاد على استيعاب التدفقات الرأسمالية وتوظيفها بكفاءة¹⁰⁰.

⁹⁸ Mankiw, N. Gregory. *Principles of Economics*. Cengage Learning, 2021

⁹⁹ Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. *Foundations of International Macroeconomics*. MIT Press, 1996

¹⁰⁰ McKinnon, Ronald I. *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution Press, 1973

وبالتالي، لا يمكن النظر إلى الادخار والاستثمار باعتبارهما متغيرين مستقلين، بل ينبغي تحليلهما ضمن إطار مؤسستي ومالي شامل يأخذ بعين الاعتبار ديناميكية حركة رؤوس الأموال في الاقتصاد المعاصر.

المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار وحركة رؤوس الأموال في الجزائر

تُعد العلاقة بين الادخار والاستثمار محوراً أساسياً لفهم ديناميكيات النمو الاقتصادي في الجزائر، بالنظر إلى الخصائص المؤسسية والمالية والاقتصادية للبلاد. هذه العلاقة لا يمكن اختزالها في مجرد هوية محاسبية ($S = I$)، بل هي نتاج تفاعل مركب بين مستوى الادخار المحلي، فعالية الجهاز المالي، حركة رؤوس الأموال، والسياسات الاقتصادية للدولة.

1. مستوى الادخار المحلي كعامل محدد للاستثمار

في الإطار النظري، يمثل الادخار المحلي المصدر الأساسي لتمويل الاستثمار. فكلما ارتفع مستوى الادخار، زادت القدرة على تمويل المشاريع الإنتاجية محلياً، مما يدعم النمو الاقتصادي المستدام¹⁰¹.

لكن الجزائر، من منظور هيكلي نظري، تواجه قيوداً على تعبئة الادخار¹⁰²، تتمثل في:

- ❖ محدودية الشمول المالي، حيث لا تشمل المؤسسات المالية كافة الفئات الاجتماعية.
 - ❖ ميل جزء من المدخرات إلى الاكتناز خارج النظام المصرفي، ما يقلل من الموارد المتاحة للاستثمار.
 - ❖ ضعف أدوات الوساطة المالية التي تحول الادخار إلى استثمار منتج بكفاءة عالية.
- وبالتالي، في حالة نقص الادخار المحلي، يواجه الاقتصاد فجوة بين الموارد الادخارية المتاحة وحاجيات الاستثمار، مما يستدعي البحث عن آليات تمويل مكملة.

2. حركة رؤوس الأموال كعنصر مساعد في تمويل الاستثمار

تلعب حركة رؤوس الأموال الدولية دوراً أساسياً في سد فجوة الادخار-الاستثمار، نظرياً، من خلال توفير تمويل إضافي للاستثمارات المحلية:

- ❖ الاستثمار الأجنبي المباشر: يدعم مشاريع طويلة الأجل، ويرتبط بنقل التكنولوجيا والخبرة.
- ❖ التدفقات المالية قصيرة وطويلة الأجل: توفر سيولة إضافية للاستثمار، لكنها أكثر تقلباً وحساسية للصدمات الخارجية¹⁰³.

ويظل أثر حركة رؤوس الأموال في الجزائر محدوداً نظرياً بسبب:

- قيود على تحويل رؤوس الأموال والخضوع لقوانين مالية محددة.
- درجة الانفتاح الجزئي على الأسواق العالمية.
- احتمالية التقلبات الخارجية الناتجة عن أزمات مالية دولية أو تغيرات أسعار الفائدة العالمية.

¹⁰¹ كينز، جون مينارد *النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود*، لندن: ماكميلان، 1936.

¹⁰² عبد القادر، ب. *التطور المالي وتعبئة الادخار في الاقتصادات النامية*. المجلة الجزائرية للاقتصاد، 2018.

¹⁰³ فيلدمان، مارتن، وتشارلز هوريكا. "الادخار المحلي وحركة رؤوس الأموال الدولية" *المجلة الاقتصادية*، مج. 90، ع. 358، 1980، ص. 329-314.

وهذا يوضح أن حركة رؤوس الأموال في الجزائر تعمل كعامل مكمل وليس أساسي، بحيث تساهم في تعزيز الاستثمار عند الحاجة، لكنها لا تحل محل الادخار المحلي في تمويل النشاط الاقتصادي.

3. التفاعل بين الادخار، الاستثمار، والجهاز المالي الجزائري

يتضح من خلال الإطار النظري أن العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر تتأثر بعدة عناصر مترابطة:

- ❖ فعالية الجهاز المالي: قدرة البنوك والمؤسسات المالية على تعبئة المدخرات وإعادة توجيهها بكفاءة، وتخفيض تكاليف المعلومات والمخاطر.
- ❖ مرونة حركة رؤوس الأموال: دور التدفقات الخارجية في سد فجوة التمويل، ضمن حدود السياسات المالية والقوانين المنظمة.
- ❖ الاستقرار المؤسسي والسياسات الاقتصادية: قدرة الدولة على تنظيم الأسواق، وضمان حماية المستثمرين، والتحكم في المخاطر المرتبطة بالاعتماد على التمويل الخارجي.
- ❖ الخصائص الهيكلية للاقتصاد الجزائري: محدودية الادخار المحلي وتركزه في قطاعات محددة، وضعف العمق المالي، وارتباط الاستثمار بالموارد الخارجية جزئياً¹⁰⁴.

نتيجة هذا التفاعل، يمكن تصور العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر على أنها علاقة مترابطة ديناميكياً لكنها غير كاملة، فالادخار المحلي يظل المحرك الرئيسي، بينما تساهم حركة رؤوس الأموال والجهاز المالي في تعديل قوة الترابط ومرونته، ضمن إطار مؤسسي ينظم هذا التفاعل.

يمكن تلخيص العلاقة بين هذه العناصر الثلاثة في الجزائر ضمن الحلقة الاقتصادية التالية:

الجدول 3 العلاقة بين الادخار، الاستثمار، والجهاز المالي الجزائري

التأثير في الجزائر	العنصر
هناك ضعف في تحويل الادخار الى استثمار بسبب البيروقراطية ونقص فعالية السوق المالية (البورصة).	الاستثمار ← الادخار
الاستثمارات الكبرى تتطلب تدفقات رؤوس أموال اجنبية لتغطية العجز التكنولوجي والمالي في المشاريع الضخمة.	رؤوس الاموال ← الاستثمار
استقرار حركة رؤوس الأموال يعزز الثقة في العملة الوطنية مما يشجع الأطراف والشركات على الادخار داخل النظام البنكي.	الادخار ← حركة رؤوس الاموال

¹⁰⁴ لعروسي، أحمد، الإصلاحات المالية والمصرفية في الجزائر وأثرها على تعبئة الادخار. الجزائر: مجلة الاقتصاد والتنمية، 2020.

الخاتمة:

في ختام هذا الفصل الأول، يمكن التأكيد على أن معالجة موضوع العلاقة بين الادخار والاستثمار تقتضي بالضرورة الانطلاق من تأصيل نظري دقيق لكل من المتغيرين، قبل الانتقال إلى دراسة طبيعة العلاقة التي تربطهما داخل الإطار الكلي للاقتصاد، لما لهما من دور محوري في تفسير التوازنات الاقتصادية وتحليل ديناميكية النمو.

ففي المبحث الأول، تم التطرق إلى مفهوم الادخار باعتباره أحد الركائز الأساسية في التحليل الاقتصادي الكلي، حيث يمثل ذلك الجزء من الدخل المتاح الذي لا يُوجه للاستهلاك الفوري، وإنما يتم الاحتفاظ به بهدف استخدامه في فترات لاحقة أو توظيفه في قنوات استثمارية مختلفة. وقد تبين أن الادخار لا يقتصر على كونه سلوكاً فردياً فقط، بل يتخذ طابعاً اقتصادياً كلياً عندما يتراكم على مستوى الاقتصاد الوطني، ليشكل مصدراً مهماً للتمويل الداخلي. كما تم إبراز أنماطه المختلفة (الادخار العائلي، العمومي، والخاص) ودوره في تعزيز الاستقرار المالي وتكوين رؤوس الأموال اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادي.

أما المبحث الثاني، فقد ركز على الاستثمار باعتباره العنصر الأكثر ديناميكية في العملية الاقتصادية، فهو يمثل عملية توظيف الموارد المالية في مشاريع إنتاجية تهدف إلى خلق قيمة مضافة مستقبلية. وقد تم توضيح أن الاستثمار يشكل المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي، باعتباره يساهم في توسيع الطاقات الإنتاجية، وتحسين الإنتاجية، وخلق فرص العمل. كما تبين أن قرار الاستثمار يتأثر بمجموعة من المحددات الاقتصادية والمالية، مثل سعر الفائدة، توقعات الربح، الاستقرار الاقتصادي، والسياسات الحكومية، مما يجعله متغيراً حساساً للظروف الاقتصادية المحيطة.

وفي المبحث الثالث، تم تحليل العلاقة النظرية بين الادخار والاستثمار من خلال مختلف المدارس الاقتصادية، حيث برزت الرؤية الكينزية التي تؤكد أن الادخار والاستثمار يتساويان في التوازن الكلي للدخل، أي أن: $S=I$

إضافة إلى ذلك، تم إدراج بعد مهم في التحليل يتمثل في حركة رؤوس الأموال، والتي أصبحت في ظل العولمة المالية تلعب دوراً حاسماً في إعادة تشكيل العلاقة بين الادخار والاستثمار. فانتقال رؤوس الأموال بين الدول يسمح بتمويل الاستثمار خارج حدود الادخار المحلي، كما يمكن أن يؤدي إلى اختلالات أو فجوات بين الادخار والاستثمار داخل الاقتصاد الوطني، خاصة في حالة وجود عجز في التمويل الداخلي أو اعتماد كبير على التمويل الخارجي. وهذا ما يجعل العلاقة بين المتغيرين أكثر تعقيداً وتشابكاً، حيث لم تعد محصورة داخل حدود الاقتصاد الوطني فقط، بل أصبحت تتأثر بالتفاعلات المالية الدولية.

وبناءً على ما سبق، يمكن استخلاص أن الادخار والاستثمار يشكلان عنصرين مترابطين ضمن منظومة الاقتصاد الكلي، حيث لا يمكن فصل أحدهما عن الآخر، إذ يمثل الادخار المصدر الأساسي للموارد المالية، بينما يمثل الاستثمار آلية تحويل هذه الموارد إلى نمو اقتصادي حقيقي. كما أن التفاعل بينهما لا يتم في فراغ، بل يتأثر بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية، وعلى رأسها حركة رؤوس الأموال التي أصبحت عنصراً حاسماً في تحديد طبيعة هذا التوازن.

الفصل الثاني:

الدراسات السابقة

تمهيد:

يُعدّ الاطلاع على الدراسات السابقة خطوة أساسية ومحورية في إعداد البحوث الأكاديمية، لما لها من دور في تأطير الموضوع علميًا، وتحديد مساراته النظرية والتطبيقية. وفي هذا السياق، يهدف هذا الفصل إلى عرض وتحليل مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع “العلاقة بين الادخار والاستثمار”، مع التركيز على كلّ من الدراسات المحلية التي تناولت هذه العلاقة في السياق الجزائري، والدراسات الأجنبية التي عالجتها في بيانات اقتصادية مختلفة.

وتتبع أهمية هذا الفصل من كونه يوفر أرضية علمية متينة للبحث الحالي، من خلال استعراض الجهود البحثية السابقة التي سعت إلى تفسير طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار، سواء في إطار النظريات الاقتصادية الكلاسيكية والكييفية، أو من خلال التطبيقات القياسية الحديثة التي اعتمدت نماذج اقتصادية متنوعة. كما يسمح هذا العرض بفهم أعمق لمحددات الادخار والاستثمار، والعوامل المؤثرة فيهما، إضافة إلى تقييم مدى انسجام النتائج المتوصل إليها مع خصوصيات الاقتصاد الجزائري.

وسيتضمن هذا الفصل محورين أساسيين؛ يُخصّص الأول للدراسات المحلية التي عالجت العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر، مع إبراز خصائص البيئة الاقتصادية الوطنية وانعكاساتها على نتائج هذه الدراسات، بينما يُعنى المحور الثاني بعرض الدراسات الأجنبية التي تناولت نفس الإشكالية في سياقات دولية مختلفة، مما يتيح توسيع نطاق التحليل والاستفادة من التجارب المقارنة.

كما سيتم في نهاية هذا الفصل إجراء مقارنة تحليلية بين الدراسات المحلية والأجنبية، من خلال تسليط الضوء على أوجه التشابه والاختلاف بينها من حيث الأهداف، والمنهجيات، والنماذج القياسية المستخدمة، وكذا النتائج المتوصل إليها. ويمكن هذا التحليل المقارن من تحديد الفجوات البحثية التي لم تحظ بالاهتمام الكافي، والتي يسعى البحث الحالي إلى معالجتها، خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري خلال العقود الأخيرة.

وعليه، يشكّل هذا الفصل دعامة أساسية لتوجيه الدراسة الحالية، حيث يُسهم في بلورة الإشكالية البحثية بشكل أدق، وصياغة فرضياتها على أسس علمية رصينة، بما يعزّز من مصداقية النتائج المتوقعة ويمنح البحث قيمة علمية مضافة.

المبحث الأول: الدراسات السابقة المحلية

في إطار استكمال عرض الأدبيات السابقة المتعلقة بالعلاقة بين الادخار والاستثمار، يجدر التطرق إلى الدراسات المحلية التي تناولت هذا الموضوع في السياق الجزائري، حيث حاولت هذه الدراسات تحليل طبيعة العلاقة بين المتغيرين في ظل الخصائص الهيكلية للاقتصاد الوطني، مع التركيز على مدى قدرة الادخار المحلي على تمويل الاستثمار، ومدى تأثير هذه العلاقة بالتحويلات الاقتصادية التي عرفت الجزائر.

1. دراسة مزار ولبناني¹⁰⁵:

تُعد دراسة مزار ولبناني (2016) من أبرز الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2014، حيث هدفت إلى اختبار طبيعة العلاقة بين المتغيرين في ظل التحويلات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر، خاصة تلك المرتبطة بالتحول نحو اقتصاد السوق.

اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام تقنيات حديثة تمثلت في اختبار التكامل المشترك (Cointegration) واختبار السببية لغرانجر (Granger Causality)، وذلك بهدف الكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، بالإضافة إلى تحديد اتجاه العلاقة السببية بينهما. وقد تم استخدام بيانات سنوية تعكس تطور الادخار الوطني الإجمالي والاستثمار خلال فترة الدراسة.

توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار في الجزائر، وهو ما يتعارض مع بعض النظريات الاقتصادية الكلاسيكية التي تفترض وجود توازن تلقائي بين الادخار والاستثمار. كما أظهرت النتائج غياب علاقة سببية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين، مما يدل على أن الادخار المحلي لا يشكل محددًا رئيسيًا للاستثمار في الجزائر.

وقد فسرت الدراسة هذه النتائج بطبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بشكل كبير على قطاع المحروقات، حيث يتم تمويل الاستثمار أساسًا من العوائد النفطية بدلًا من المدخرات المحلية، إضافة إلى ضعف كفاءة الجهاز المالي في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج. وعليه، خلصت الدراسة إلى ضرورة إصلاح النظام المالي وتعزيز دوره في الوساطة المالية لتحفيز الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار.

2. دراسة سلامي أحمد¹⁰⁶:

تناولت دراسة سلامي أحمد (2019) العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2016)، في محاولة لتحليل مدى وجود علاقة توازنية بين المتغيرين في ظل التغيرات الاقتصادية والسياسات الإصلاحية التي عرفت الاقتصاد الجزائري.

¹⁰⁵ مزار منصف ولبناني يسمينة، "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية للفترة 1970-2014"، مجلة الباحث، 2016، الجزائر.

¹⁰⁶ سلامي أحمد (2019)، "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2016): دراسة قياسية"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، الجزائر.

اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام نماذج التكامل المشترك واختبارات السببية، حيث تم تحليل السلاسل الزمنية للادخار والاستثمار من أجل اختبار فرضية وجود علاقة طويلة الأجل بينهما. كما تم التركيز على دراسة ديناميكية العلاقة في الأجلين القصير والطويل.

أظهرت نتائج الدراسة ضعف العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر، مع غياب علاقة توازنية مستقرة في الأجل الطويل، وهو ما يشير إلى أن الاستثمار لا يعتمد بشكل أساسي على الادخار المحلي. كما بينت النتائج أن العلاقة بين المتغيرين تتسم بعدم الاستقرار، وتتأثر بشكل كبير بالتقلبات الاقتصادية، خاصة تلك المرتبطة بأسعار النفط.

وقد أرجعت الدراسة هذه النتائج إلى الطبيعة الريعية للاقتصاد الجزائري، حيث تعتمد الدولة على الإيرادات النفطية في تمويل المشاريع الاستثمارية، مما يقلل من أهمية الادخار المحلي كمصدر تمويل. كما أشارت إلى ضعف السوق المالية وعدم قدرتها على تعبئة المدخرات وتحويلها إلى استثمارات منتجة.

3. دراسة مناد ومحبوب – اختبار فرضية¹⁰⁷ Feldstein-Horioka :

تتدرج دراسة مناد ومحبوب (2021) ضمن الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر في إطار فرضية فيلدشتاين-هوريك (Feldstein-Horioka Hypothesis)، وذلك خلال الفترة (1970–2019)، بهدف قياس درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري على رؤوس الأموال الأجنبية.

اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام نموذج الانحدار وتحليل العلاقة بين معدل الادخار ومعدل الاستثمار، حيث تم اختبار مدى قوة الارتباط بينهما، والذي يعكس درجة الاعتماد على التمويل المحلي أو الخارجي.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ضعيفة بين الادخار والاستثمار، مما يعني أن الاقتصاد الجزائري لا يعتمد بشكل كبير على الادخار المحلي في تمويل استثماراته. كما أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين منخفض، وهو ما يشير إلى وجود درجة عالية من حركية رؤوس الأموال.

وتُفسر هذه النتائج بانفتاح الاقتصاد الجزائري نسبياً على الأسواق المالية الدولية، حيث يتم تمويل جزء من الاستثمار من خلال رؤوس الأموال الأجنبية أو العوائد النفطية، بدلاً من الاعتماد على الادخار المحلي. وقد خلصت الدراسة إلى أن ضعف العلاقة بين الادخار والاستثمار يعكس اختلالات هيكلية في الاقتصاد الوطني، خاصة فيما يتعلق بضعف الوساطة المالية.

4. دراسة عياد هيشام¹⁰⁸ :

ركزت دراسة عياد هيشام (2021) على تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر في سياق دراسة حركية رؤوس الأموال خلال الفترة (1970–2018)، حيث سعت إلى فهم طبيعة الترابط بين المتغيرين ومدى تأثيره بانفتاح الاقتصاد.

اعتمدت الدراسة على تحليل قياسي باستخدام معامل الارتباط واختبارات السببية، بالإضافة إلى تحليل مؤشرات حركية رؤوس الأموال، وذلك بهدف تقييم مدى استقلالية الاستثمار عن الادخار المحلي.

¹⁰⁷ مناد ومحبوب، "اختبار العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر في إطار فرضية فيلدشتاين-هوريك خلال الفترة 1970–2019"، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي مغنية، 2021.

¹⁰⁸ عياد هيشام (2021)، "تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر في سياق دراسة حركية رؤوس الأموال خلال الفترة (1970–2018)"، مجلة الباحث الاقتصادي، الجزائر.

أظهرت نتائج الدراسة أن معامل الارتباط بين الادخار والاستثمار ضعيف نسبياً، حيث بلغ حوالي (0.324)، وهو ما يدل على وجود علاقة ضعيفة بين المتغيرين. كما بينت النتائج غياب علاقة سببية بين الادخار والاستثمار، مما يشير إلى أن التغيرات في الادخار لا تؤدي بالضرورة إلى تغيرات في الاستثمار.

وقد فسرت الدراسة هذه النتائج بارتفاع درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري على الخارج، حيث يتم تمويل الاستثمار من مصادر خارجية، إضافة إلى العوائد النفطية، مما يقلل من دور الادخار المحلي. كما أشارت إلى أن ضعف النظام المالي يحد من فعالية تحويل الادخار إلى استثمار.

5. دراسة دحماني وآخرون: 109

تُعد دراسة دحماني وآخرون (2024) من الدراسات الحديثة التي تناولت اختبار فرضية فيلدشتاين-هوريك في الجزائر خلال الفترة (1969-2020)، حيث هدفت إلى تقييم مدى قدرة الادخار المحلي على تمويل الاستثمار.

اعتمدت الدراسة على نماذج قياسية متقدمة لتحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار، مع اختبار السببية بين المتغيرين، وذلك في إطار تحليل طويل الأجل.

توصلت الدراسة إلى أن الادخار المحلي لا يغطي سوى جزء محدود من الاستثمار في الجزائر، حيث يعتمد هذا الأخير بشكل كبير على مصادر تمويل خارجية. كما أظهرت النتائج وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الادخار نحو الاستثمار، لكنها تبقى ضعيفة نسبياً.

وتعكس هذه النتائج ضعف فعالية النظام المالي في تعبئة الادخار المحلي، إضافة إلى الاعتماد الكبير على الموارد النفطية ورؤوس الأموال الأجنبية. وقد أوصت الدراسة بضرورة تعزيز الادخار المحلي وتطوير الأسواق المالية من أجل تحقيق توازن أفضل بين الادخار والاستثمار.

6. دراسة كيجل ورتيبة: 110

تناولت دراسة كيجل ورتيبة (2018) العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر مع إدخال متغير سعر الفائدة خلال الفترة (1994-2014)، وذلك بهدف تحليل تأثير السياسة النقدية على هذه العلاقة.

اعتمدت الدراسة على منهج قياسي باستخدام نماذج التكامل المشترك واختبارات السببية، حيث تم تحليل العلاقة بين المتغيرات الثلاثة: الادخار، الاستثمار، وسعر الفائدة. هدفت الدراسة إلى إبراز مدى مساهمة الادخار المحلي في تمويل الاستثمارات الوطنية، باعتباره أحد أهم مصادر التمويل الداخلي التي تعتمد عليها الدول النامية لتقليص التبعية للخارج وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وقد اعتمد الباحثان على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الكلية المرتبطة بالادخار والاستثمار، مع توظيف نماذج قياسية لاختبار العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات، إضافة إلى تحليل اتجاهات تطور الادخار الوطني وحجم الاستثمارات في الاقتصاد الجزائري.

¹⁰⁹ دحماني محمد ادريوش، بن دحمان آمنة، بوطالبي هشام، "إعادة النظر في لغز فيلدشتاين-هوريك في الجزائر من خلال اختبار العلاقة بين الادخار والاستثمار باستخدام اختبار التكامل المشترك والسببية الخطية وغير الخطية خلال الفترة 1969-2020"، مجلة دفاتر CREAD، الجزائر، 2024.

¹¹⁰ كيجل عبد الباقي ورتيبة محمد، "اختبار علاقة الادخار والاستثمار مع سعر الفائدة الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1994-2014 باستخدام نموذج ARDL"، مجلة الاقتصاد والتنمية، 2018.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط وتأثير إيجابية بين الادخار والاستثمار في الجزائر، حيث بينت النتائج أن ارتفاع معدلات الادخار يؤدي إلى زيادة القدرة على تمويل المشاريع الاستثمارية، مما يساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي وتحسين الأداء الاقتصادي الكلي. كما أشارت الدراسة إلى أن ضعف تعبئة المدخرات المحلية وعدم توجيهها نحو القنوات الاستثمارية المنتجة يشكلان من أبرز العوائق التي تحد من فعالية الاستثمار في الجزائر، خاصة في ظل الاعتماد الكبير على الإيرادات النفطية وتقلباتها. وأكد الباحثان كذلك على أهمية تطوير الجهاز المصرفي والمالي وتحسين مناخ الاستثمار من أجل تعزيز قدرة الاقتصاد الوطني على استقطاب المدخرات وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية، بما يضمن تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة وتنويع مصادر الدخل الوطني بعيداً عن قطاع المحروقات

7. دراسة بن عميروش¹¹¹:

تناولت دراسة بن عميروش (2021) فحص واختبار مدى صحة لغز "فيلدشتاين-هوريوكا" في الاقتصاد الجزائري، بهدف قياس درجة اندماج الجزائر في الأسواق المالية الدولية وحركية رؤوس أموالها. اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي القياسي باستخدام نموذج الإبطاء الزمني الموزع الذاتي (ARDL) واختبار الحدود للتكامل المشترك، وذلك لتتبع العلاقة بين معدلات الادخار المحلي ومعدلات الاستثمار المحلي عبر سلسلة زمنية طويلة.

وقد خلصت نتائج الدراسة إلى تأكيد وجود علاقة ارتباط قوية وموجبة بين المتغيرين في الأجلين الطويل والقصير، حيث سجلت الدراسة "معامل احتجاز" مرتفعاً لرؤوس الأموال، مما يشير إلى أن الاستثمار المحلي في الجزائر يعتمد بشكل شبه كلي على الادخار الوطني لتمويله. وتفسر الدراسة هذه النتيجة بضعف حركية رؤوس الأموال الدولية من وإلى الجزائر، ومحدودية انفتاح النظام المالي الجزائري على الأسواق العالمية.

كما أشارت الدراسة إلى أن هذه العلاقة تكتسي طابعاً ربيعياً؛ نظراً لأن الادخار المحلي يتأثر بشكل مباشر بتقلبات الجباية البترولية، مما يجعل الاستثمار المحلي عرضة للصدمات الخارجية المرتبطة بأسعار النفط. وانتهت الدراسة بضرورة تفعيل آليات الانفتاح المالي وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر لتقليل الارتباط الوثيق بالادخار المحلي وتجاوز معوقات التمويل التقليدية.

8. دراسة حول العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) :

تندرج هذه الدراسة ضمن الجهود التطبيقية التي سعت إلى تحليل طبيعة العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار في الاقتصاد الجزائري، وذلك خلال فترة زمنية طويلة تمتد من سنة 1970 إلى غاية 2019، وهي فترة تميزت بتحويلات هيكلية عميقة شملت الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، إضافة إلى التأثير الكبير بتقلبات أسعار النفط. تمحورت إشكالية الدراسة حول التساؤل الرئيسي التالي: إلى أي مدى يعكس الادخار المحلي في الجزائر القدرة الفعلية على تمويل الاستثمار، في ظل محدودية الانفتاح المالي وضعف اندماج الاقتصاد الوطني في الأسواق المالية الدولية؟ سعت الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، من أهمها:

❖ تحليل تطور كل من الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة محل الدراسة.

¹¹¹ مديحة بن عميروش، هشام بن عميروش، اختبار أطروحة فيلدشتاين-هوريوكا في وجود تغيرات هيكلية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، 2021 الجزائر.

- ❖ قياس طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار (قوة واتجاه العلاقة).
- ❖ اختبار مدى اعتماد الاستثمار على الادخار المحلي.
- ❖ تقييم درجة الانفتاح المالي وانعكاسه على هذه العلاقة.

اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام بيانات سنوية، حيث تم توظيف مجموعة من الأدوات الإحصائية والقياسية، أبرزها:

- ❖ اختبار الاستقرار (ADF) لتحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية.
- ❖ اختبار التكامل المشترك (Cointegration) للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.
- ❖ نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية (ARDL) لتحليل العلاقة في المدى القصير والطويل.
- ❖ اختبار السببية لـ Granger لتحديد اتجاه العلاقة بين الادخار والاستثمار.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج المهمة، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- ❖ وجود علاقة ارتباط قوية وموجبة بين الادخار المحلي والاستثمار في الجزائر، ما يدل على أن ارتفاع الادخار يؤدي إلى زيادة الاستثمار.
- ❖ وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين، ما يعكس استقرار العلاقة عبر الزمن رغم التقلبات الاقتصادية.
- ❖ أثبتت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الادخار نحو الاستثمار، ما يعني أن الادخار يمثل المحدد الرئيسي للاستثمار في الاقتصاد الجزائري.

بينت الدراسة أن ضعف الانفتاح المالي في الجزائر يؤدي إلى اعتماد كبير على الادخار المحلي في تمويل الاستثمار، وهو ما يتوافق مع فرضية فرضية فيلدشتاين-هوريك التي تشير إلى وجود ارتباط قوي بين الادخار والاستثمار في الاقتصادات ذات القيود المالية.

خلصت هذه الدراسة إلى أن العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) تتسم بالقوة والاستقرار النسبي، مع اعتماد كبير على الادخار المحلي في تمويل الاستثمار، وهو ما يعكس محدودية الانفتاح المالي وضعف كفاءة الوساطة المالية، الأمر الذي يستدعي إصلاحات هيكلية لتعزيز دور النظام المالي في تعبئة الموارد وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج.

9. دراسة بدياف وآخرون¹¹²:

تُعد دراسة بدياف وآخرون (2023) من الدراسات التطبيقية الحديثة التي تناولت تحليل العلاقة الديناميكية بين الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي في الجزائر، حيث سعت إلى الكشف عن طبيعة الترابط بين هذه المتغيرات الثلاثة في إطار زمني يعكس تطورات الاقتصاد الوطني، مع التركيز على مدى تفاعلها وتأثيرها المتبادل.

وقد اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام بيانات سنوية، من خلال توظيف نموذج الانحدار الذاتي المتجه الذي يُعد من النماذج الملائمة لتحليل العلاقات المتبادلة بين المتغيرات الاقتصادية دون فرض قيود نظرية مسبقة، حيث تم أولاً

¹¹² بدياف وآخرون، تحليل العلاقة الديناميكية بين الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي في الجزائر، 2023.

اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF)، ثم تحديد فترة الإبطاء المثلى، قبل الانتقال إلى اختبار السببية وفق منهجية غرانجر وتحليل دوال الاستجابة للصدمات؛ وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي، ما يعني أن كل متغير يؤثر ويتأثر بالمتغيرات الأخرى، وهو ما يعكس درجة عالية من التكامل والترابط داخل النظام الاقتصادي، كما بينت النتائج أن الصدمات التي تصيب أحد هذه المتغيرات تنعكس بشكل ملحوظ على باقي المتغيرات على المديين القصير والمتوسط؛ وتُفسر هذه النتائج بكون الادخار يمثل مصدراً أساسياً لتمويل الاستثمار، في حين يساهم الاستثمار بدوره في دفع عجلة النمو الاقتصادي، الذي يعيد بدوره التأثير إيجاباً على مستويات الادخار، مما يخلق حلقة تفاعلية مترابطة؛ ورغم أهمية هذه النتائج، إلا أن الدراسة تبقى محدودة نسبياً من حيث عدم التوسع في إدراج متغيرات أخرى قد تؤثر في هذه العلاقة مثل التطور المالي أو الانفتاح الاقتصادي، وهو ما يفتح المجال أمام دراسات مستقبلية لتعميق التحليل وتوسيع نطاقه.

10. دراسة تليلي بشير¹¹³:

تُعتبر دراسة تليلي بشير (2021) من الدراسات التطبيقية المهمة في مجال الاقتصاد الكلي في الجزائر، حيث تناولت موضوع قياس مدى مساهمة الادخار المحلي في تعزيز الاستثمار المحلي خلال الفترة 1994-2016، في سياق محاولة فهم طبيعة العلاقة بين المتغيرين داخل الاقتصاد الجزائري، ومدى قدرة الادخار المحلي على تمويل الاستثمار وتحفيز النمو الاقتصادي.

انطلقت الدراسة من إشكالية رئيسية مفادها: هل يؤدي ارتفاع الادخار المحلي في الجزائر إلى زيادة فعلية في الاستثمار، أم أن هناك فجوة هيكلية تعيق هذا الانتقال؟ وللإجابة عن هذه الإشكالية، اعتمدت الدراسة على مقاربة قياسية حديثة تقوم على نموذج التكامل المشترك (Johansen Cointegration Approach)، بهدف تحديد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، إضافة إلى استخدام أدوات تحليل ديناميكي متقدمة مثل دوال الاستجابة للصدمات (Impulse Response Functions) وتحليل تباين التنبؤ (Variance Decomposition)، وذلك من أجل دراسة استجابة الاستثمار لتغيرات الادخار عبر الزمن.

وقد أظهرت النتائج أن العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة المدروسة ليست علاقة مباشرة أو آلية بالدرجة الكافية، حيث تبين أن الزيادة في الادخار لا تتحول بشكل كامل إلى استثمار منتج داخل الاقتصاد الوطني. ويرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل الهيكلية، أهمها ضعف كفاءة النظام المالي والمصرفي في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية، إضافة إلى محدودية تنوع الاقتصاد الجزائري واعتماده الكبير على قطاع المحروقات كمصدر رئيسي للدخل.

كما أوضحت الدراسة أن وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين لا يعني بالضرورة وجود كفاءة في تحويل الادخار إلى استثمار، بل يعكس فقط وجود ارتباط طويل الأجل، بينما تبقى آليات الانتقال ضعيفة وغير فعالة بالشكل المطلوب. وهذا ما يفسر استمرار الفجوة بين حجم الادخار المحلي وحجم الاستثمار الفعلي في الاقتصاد الجزائري.

¹¹³ تليلي بشير، قياس مساهمة الادخار المحلي في زيادة الاستثمار في الجزائر (1994-2016). مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة غرداية، 2021.

وفي جانب آخر، أشارت النتائج إلى أن السياسة المالية والنقدية في الجزائر لم تكن بالشكل الكافي لتفعيل دور الادخار في تمويل الاستثمار، حيث أن محدودية الأدوات المالية وضعف عمق السوق المالي ساهم في تقليص قدرة الادخار المحلي على أداء دوره التتموي الحقيقي.

واختتمت الدراسة بتقديم مجموعة من التوصيات، من أهمها ضرورة تعزيز دور الوساطة المالية وتطوير النظام المصرفي، والعمل على تنويع مصادر التمويل الداخلي، إضافة إلى تحسين مناخ الاستثمار من أجل رفع كفاءة تحويل الادخار إلى استثمار منتج، وبالتالي دعم مسار النمو الاقتصادي المستدام في الجزائر.

11. دراسة رحيم وحسين¹¹⁴:

تتمحور دراسة رحيم وحسين (2014) حول إشكالية جوهرية تتعلق بمدى استدامة واستقرار العلاقة التوازنية بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري، مع التركيز على رصد أثر التحولات الهيكلية الكبرى التي طرأت على السياسة الاقتصادية منذ بداية الألفية؛ حيث انطلق الباحثان من فرضية مفادها أن استقرار هذه العلاقة يُعد مؤشراً حيوياً على كفاءة التكامل المالي والتحرر من التبعية الخارجية.

ومن خلال توظيف أدوات القياس الاقتصادي المتقدمة لتحليل السلاسل الزمنية، كشفت الدراسة أن العلاقة بين المتغيرين اتسمت بـ "الهشاشة وعدم الاستقرار الهيكلي" عبر فترات زمنية متباينة، وهو ما أرجعه الباحثان بوضوح إلى هيمنة قطاع المحروقات على الموازنة العامة، حيث لا يمثل الادخار المحلي في الجزائر نتاجاً لنمو القطاعات الإنتاجية أو كفاءة النظام المصرفي في حشد الموارد، بل هو "ادخار قسري" محكوم بتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية. كما توصلت الدراسة إلى نتيجة بالغة الأهمية مفادها أن برامج الإنعاش الاقتصادي الضخمة التي باشرتها الدولة بعد عام 2000 قد نجحت في رفع معدلات الاستثمار الخام، إلا أن هذا الارتفاع لم يكن مدفوعاً بزيادة متزامنة ومستقرة في المدخرات الوطنية الخاصة، مما خلق فجوة تمويلية يتم تغطيتها دورياً عبر الموارد الربعية. وفي الختام، شدد الباحثان على أن تحقيق "الارتباط المتوازن" بين الادخار والاستثمار يتطلب بالضرورة إصلاحاً جذرياً للمنظومة المالية يهدف إلى تقليل تكاليف المعاملات الائتمانية وتحويل الادخار من صيغته النقدية الساكنة إلى صيغته الاستثمارية النشطة، مؤكداً أن أي استراتيجية تنموية تتجاهل استقرار هذه العلاقة ستظل عرضة للصدمات الخارجية الناتجة عن تذبذب عوائد الطاقة، مما يجعل من هذه الدراسة وثيقة مرجعية لتفسير اختلالات التراكم الرأسمالي في الجزائر.

خلاصة تحليلية:

تُظهر الدراسات المحلية التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر، اهتماماً متزايداً بتحليل طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار ودورهما في دعم النمو الاقتصادي في الجزائر، خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية وتقلبات أسعار النفط التي أثرت بشكل مباشر على قدرة الاقتصاد الوطني على تعبئة الموارد المالية وتمويل المشاريع الاستثمارية.

وقد اعتمدت أغلب هذه الدراسات على مناهج الاقتصاد القياسي الحديثة، مثل نماذج الانحدار، التكامل المشترك، السببية، و ARDL و VAR، بهدف دراسة العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، وتحليل اتجاه التأثير بينهما. كما ركزت معظم الدراسات على خصوصية الاقتصاد الجزائري باعتباره اقتصاداً ريعياً يعتمد بدرجة كبيرة على عائدات

¹¹⁴ رحيم وحسين، "العلاقة التوازنية بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري"، الجزائر، 2014.

المحروقات، الأمر الذي يجعل الادخار والاستثمار مرتبطين بشكل واضح بتقلبات الإيرادات النفطية والسياسات الاقتصادية المعتمدة.

وتكاد تتفق نتائج هذه الدراسات على وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الادخار والاستثمار في الجزائر، حيث يُعد الادخار المحلي مصدراً أساسياً لتمويل الاستثمار، غير أن فعالية هذه العلاقة تبقى محدودة بسبب ضعف كفاءة الوساطة المالية، وتواضع مساهمة القطاع المصرفي في توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة، إضافة إلى الاعتماد الكبير على التمويل العمومي المرتبط بعائدات النفط. كما أظهرت بعض الدراسات وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الادخار والاستثمار، في حين توصلت دراسات أخرى إلى أن الاستثمار يتأثر بعوامل إضافية مثل الإنفاق الحكومي، تدفقات رؤوس الأموال، والسياسات الاقتصادية الكلية.

وبصفة عامة، تؤكد الدراسات المحلية أن الاقتصاد الجزائري لا يزال يعاني من ضعف تعبئة الادخار الوطني وتوجيهه بكفاءة نحو الاستثمار المنتج، رغم وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرين. كما تُبرز هذه الدراسات أهمية تطوير النظام المالي والمصرفي، وتنويع مصادر التمويل، وتحسين مناخ الاستثمار، من أجل تعزيز دور الادخار المحلي في دعم الاستثمار وتحقيق نمو اقتصادي مستدام بعيداً عن التبعية المفرطة لقطاع المحروقات.

الجدول 4 المقارنة بين الدراسات المحلية السابقة

الدراسة	المنهجية	اهم النتائج	الاستنتاج العام
دراسة مصار ولبناني	تحليل قياسي للعلاقة بين الادخار والاستثمار	وجود علاقة إيجابية بين الادخار والاستثمار	الادخار المحلي عنصر مهم في تمويل الاستثمار
سلامي أحمد (2019)	نماذج الاقتصاد القياسي واختبارات السببية	وجود تأثير معنوي للادخار على الاستثمار	ضعف الوساطة المالية يحد من فعالية العلاقة
مناد ومحبوب (2021)	نموذج VAR وتحليل السببية	وجود علاقة سببية بين الادخار والاستثمار	ترابط قوي بين المتغيرين
عياد هشام (2021)	تحليل السلاسل الزمنية	الاستثمار يتأثر بالادخار وبالسياسات الاقتصادية	أهمية الاستقرار الاقتصادي في دعم الاستثمار
دحماني وآخرون (2024)	نماذج قياسية طويلة الأجل	وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرين	الادخار يدعم الاستثمار على المدى الطويل
كيحل ورتيبة (2018)	التكامل المشترك وتحليل الانحدار	علاقة طردية ومعنوية بين الادخار والاستثمار	الاعتماد على المحروقات يؤثر في العلاقة
بن عميروش (2021)	نموذج ARDL	وجود علاقة قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرين	أهمية تطوير النظام المالي
بدياف وآخرون (2023)	نموذج VAR واختبار السببية	وجود سببية ثنائية الاتجاه بين الادخار والاستثمار	ترابط متبادل بين المتغيرين
تليلي (2021)	تحليل قياسي باستخدام نموذج التكامل المشترك	وجود علاقة طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار	ضرورة تحسين الوساطة المالية وتطوير القطاع المصرفي
رحيم وحسين (2014)	تحليل قياسي كلي	الاستثمار يعتمد بدرجة كبيرة على الادخار المحلي	محدودية التمويل الخارجي في دعم الاستثمار

يتضح من خلال الجدول أن الدراسات القديمة تميل إلى نفي وجود علاقة بين الادخار والاستثمار، في حين أن الدراسات الحديثة، بفضل استخدام نماذج قياسية أكثر تطوراً، توصلت إلى وجود علاقة توازنية أو سببية، مع توسيع نطاق التحليل ليشمل متغيرات اقتصادية إضافية.

المبحث الثاني: الدراسات الأجنبية حول العلاقة بين الادخار والاستثمار:

1. دراسة (Feldstein & Horioka (1980)¹¹⁵ :

تُعدّ دراسة فيلدشتاين وهوريوكا من أشهر الدراسات الاقتصادية التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار، وقد شكّلت مرجعاً أساسياً في تحليل درجة انتقال رؤوس الأموال بين الدول ومدى انفتاح الاقتصادات على التمويل الخارجي. هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين معدلات الادخار المحلي ومعدلات الاستثمار المحلي في مجموعة من الدول الصناعية التابعة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وذلك من أجل معرفة ما إذا كانت الاستثمارات المحلية تعتمد أساساً على المدخرات المحلية أم يمكن تمويلها بسهولة من خلال تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

واعتمد الباحثان على تحليل قياسي لبيانات مقطعية تخص عدداً من الدول المتقدمة خلال فترة طويلة، حيث قاما بتقدير العلاقة بين معدل الادخار الوطني ومعدل الاستثمار المحلي باستخدام نماذج الانحدار الخطي. وانطلقت الدراسة من الفرضية النظرية التي تقول إنه في حالة وجود حرية كاملة لحركة رؤوس الأموال بين الدول، فإن الاستثمار المحلي لا ينبغي أن يرتبط بقوة بالادخار المحلي، لأن الدولة تستطيع تمويل استثماراتها من الأسواق المالية العالمية. أما إذا وُجد ارتباط قوي بين الادخار والاستثمار، فإن ذلك يشير إلى محدودية حركة رؤوس الأموال وضعف التكامل المالي الدولي.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية جداً وإيجابية بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي في معظم الدول محل الدراسة، حيث تبين أن الدول التي تحقق معدلات ادخار مرتفعة تسجل أيضاً معدلات استثمار مرتفعة. واعتبر الباحثان أن هذه النتيجة تعكس ضعف انتقال رؤوس الأموال الدولية مقارنة بما تفترضه النظريات الاقتصادية التقليدية، رغم الانفتاح المالي النسبي الذي كانت تعرفه الاقتصادات الصناعية آنذاك. وقد عُرفت هذه النتيجة لاحقاً في الأدبيات الاقتصادية باسم “لغز فيلدشتاين-هوريوكا (Feldstein-Horioka Puzzle)”， لأنها أظهرت تناقضاً بين النظرية الاقتصادية التي تفترض ارتفاع حركة رؤوس الأموال، والواقع العملي الذي أظهر استمرار الارتباط القوي بين الادخار والاستثمار داخل الدولة الواحدة.

كما أثارت الدراسة نقاشاً واسعاً في الأدبيات الاقتصادية حول تفسير هذا الارتباط، حيث اعتبر بعض الباحثين أن السبب يعود إلى القيود المالية وضعف التكامل بين الأسواق الدولية، بينما رأى آخرون أن السياسات الاقتصادية المحلية، وسلوك الحكومات، والعوامل المؤسسية، تلعب دوراً مهماً في الحفاظ على هذا الترابط. وقد ساهمت هذه الدراسة في ظهور العديد من الأبحاث اللاحقة التي حاولت إعادة اختبار العلاقة بين الادخار والاستثمار في دول وفترات زمنية مختلفة، سواء في الاقتصادات المتقدمة أو النامية. وفي ضوء نتائجها، أكدت الدراسة أهمية الادخار المحلي باعتباره مصدراً رئيسياً لتمويل الاستثمار وتحقيق النمو الاقتصادي، مع الإشارة إلى أن الانفتاح المالي وحده لا يكفي لضمان انتقال رؤوس الأموال بكفاءة بين الدول، ما لم تتوفر بيئة اقتصادية ومؤسسية مستقرة تدعم حركة الاستثمار والتمويل على المستوى الدولي.

¹¹⁵ فيلدشتاين، مارتين، وتشارلز هوريوكا. “الادخار المحلي وحركة رؤوس الأموال الدولية.” المجلة الاقتصادية، 1980.

2. دراسة Murphy (1984)¹¹⁶ :

تُعدّ دراسة Murphy من الدراسات الأجنبية المبكرة التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار في إطار تحليل الاقتصاد الكلي، حيث سعت إلى تفسير مدى الترابط بين الادخار المحلي والاستثمار الداخلي في الاقتصادات المختلفة، مع التركيز على قدرة الدول على تعبئة الموارد المالية المحلية لتمويل النشاط الاستثماري وتحقيق النمو الاقتصادي. وقد جاءت هذه الدراسة في سياق الاهتمام المتزايد بقضية انتقال رؤوس الأموال الدولية ومدى انفتاح الاقتصادات على الأسواق المالية العالمية، خاصة بعد التطورات الاقتصادية التي عرفها العالم خلال الثمانينيات.

واعتمدت الدراسة على تحليل بيانات اقتصادية لعدد من الدول باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي، بهدف اختبار ما إذا كان الاستثمار المحلي يعتمد أساساً على الادخار المحلي أم على تدفقات رؤوس الأموال الخارجية. وانطلقت الدراسة من الفكرة القائلة بأن وجود علاقة قوية بين الادخار والاستثمار يعكس محدودية حركة رؤوس الأموال بين الدول، بينما يشير ضعف هذه العلاقة إلى ارتفاع درجة الانفتاح المالي وقدرة الاقتصاد على الاستفادة من التمويل الخارجي. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود ارتباط قوي وإيجابي بين الادخار والاستثمار في العديد من الدول، ما يعني أن معدلات الاستثمار كانت تتأثر بشكل كبير بحجم الادخار المحلي المتاح داخل الاقتصاد.

كما أوضحت الدراسة أن الاقتصادات التي تمتلك مستويات مرتفعة من الادخار المحلي تكون أكثر قدرة على تمويل مشاريعها الاستثمارية وتحقيق معدلات نمو مستقرة، في حين أن الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي قد يجعل الاقتصاد عرضة للتقلبات والأزمات المالية الدولية. وأشارت النتائج كذلك إلى أن كفاءة النظام المالي والسياسات الاقتصادية تلعب دوراً أساسياً في تحويل المدخرات إلى استثمارات حقيقية منتجة، وهو ما ينعكس إيجاباً على التنمية الاقتصادية ورفع مستويات التشغيل والإنتاج.

وفي ضوء هذه النتائج، أكدت الدراسة على أهمية تشجيع الادخار المحلي وتحسين آليات الوساطة المالية وتوفير بيئة استثمارية ملائمة، بما يضمن تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية، مع ضرورة تحقيق التوازن بين التمويل المحلي والخارجي لضمان استقرار الاقتصاد واستدامة النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

3. دراسة Obstfeld (1995)¹¹⁷ :

تُعدّ دراسة موريس أوبستفيلد من أبرز الدراسات الأجنبية التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار في ظل الانفتاح المالي والعولمة الاقتصادية، حيث ركزت على تحليل دور حركة رؤوس الأموال الدولية في التأثير على قدرة الدول على تمويل استثماراتها وتحقيق النمو الاقتصادي. وقد جاءت هذه الدراسة في فترة شهد فيها الاقتصاد العالمي توسعاً ملحوظاً في التحرير المالي وتزايد اندماج الأسواق المالية الدولية، الأمر الذي دفع الباحث إلى إعادة تقييم طبيعة العلاقة التقليدية بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي، ومدى استمرار قوة هذه العلاقة في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال بين الدول.

واعتمدت الدراسة على التحليل النظري والقياسي لبيانات عدد من الاقتصادات المتقدمة والنامية، بهدف اختبار مدى ارتباط الاستثمار المحلي بالادخار المحلي في الاقتصادات المفتوحة. وانطلقت الدراسة من فرضية مفادها أن الانفتاح المالي

¹¹⁶ مورفي، روبرت. "حركية رأس المال والعلاقة بين الادخار والاستثمار." مجلة الاقتصاد الدولي، 1984.

¹¹⁷ أوبستفيلد، موريس. "حركية رأس المال الدولي في تسعينيات القرن العشرين." أوراق بروكينغز حول النشاط الاقتصادي، 1995.

يسمح للدول بالحصول على التمويل من الأسواق العالمية، وبالتالي فإن الاستثمار لا يصبح معتمداً بشكل كامل على الادخار المحلي، بل يمكن تمويله من خلال تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. كما سعت الدراسة إلى إبراز تأثير العوامل المالية والمؤسسية على كفاءة تخصيص الموارد وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج.

وقد توصلت الدراسة إلى أن زيادة درجة الانفتاح المالي تؤدي إلى إضعاف العلاقة التقليدية بين الادخار والاستثمار، لأن الاقتصادات المنفتحة تستطيع تعويض نقص الادخار المحلي بالتمويل الخارجي، وهو ما يسمح بزيادة الاستثمار حتى في حالة انخفاض معدلات الادخار الداخلي. ومع ذلك، أوضحت الدراسة أن الاعتماد المفرط على رؤوس الأموال الأجنبية قد يعرض الاقتصادات لمخاطر تقلبات المالية والأزمات الخارجية، خاصة في الدول التي تعاني من هشاشة الهياكل الاقتصادية وضعف الأنظمة المالية والمصرفية. كما بينت النتائج أن الدول التي تمتلك مؤسسات مالية قوية وسياسات اقتصادية مستقرة تكون أكثر قدرة على الاستفادة من الانفتاح المالي وتحويل تدفقات رؤوس الأموال إلى استثمارات منتجة تدعم النمو الاقتصادي.

وأكدت الدراسة كذلك أن الادخار المحلي يظل عاملاً مهماً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل، حتى في ظل العولمة المالية، لأن ارتفاع معدلات الادخار يعزز قدرة الاقتصاد على مواجهة الصدمات الخارجية وتقليل التبعية للتمويل الأجنبي. وفي ضوء هذه النتائج، أوصى أوبستفيلد بضرورة تحقيق توازن بين تشجيع الادخار المحلي والانفتاح على الأسواق المالية الدولية، مع تعزيز كفاءة القطاع المالي وتحسين مناخ الاستثمار، بما يضمن توجيه الموارد المالية نحو القطاعات الإنتاجية وتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة.

4. دراسة (Coakley et al. 1996)¹¹⁸ :

تُعد دراسة كواكلي وآخرين من الدراسات المهمة التي أعادت مناقشة وتحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في إطار ما يُعرف بلغز فيلدشتاين-هوريوكا، حيث سعت إلى تفسير الأسباب التي تجعل معدلات الادخار المحلي مرتبطة بشكل قوي بمعدلات الاستثمار المحلي، رغم التطور الكبير الذي شهدته الأسواق المالية العالمية وتزايد حرية حركة رؤوس الأموال بين الدول. وقد هدفت الدراسة إلى إعادة تقييم هذه العلاقة من خلال استخدام أساليب قياسية حديثة وتحليل بيانات اقتصادية لعدد من الدول الصناعية والنامية، مع الأخذ بعين الاعتبار تأثير العوامل الاقتصادية والمؤسسية على حركة رؤوس الأموال الدولية.

واعتمد الباحثون على نماذج الاقتصاد القياسي الخاصة بالسلاسل الزمنية والتكامل المشترك، بهدف اختبار العلاقة طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار وقياس درجة الانفتاح المالي الدولي. كما ركزت الدراسة على تحليل مدى قدرة الاقتصادات على تمويل استثماراتها من خلال المدخرات المحلية مقارنة بالاعتماد على التدفقات المالية الخارجية. وانطلقت الدراسة من فرضية مفادها أن التطور المالي العالمي والانفتاح الاقتصادي يفترض أن يؤدي إلى انخفاض الارتباط بين الادخار والاستثمار، لأن الدول تستطيع الحصول على التمويل من الأسواق الدولية بسهولة أكبر.

إلا أن نتائج الدراسة أظهرت استمرار وجود علاقة قوية وإيجابية بين الادخار والاستثمار في العديد من الدول، وهو ما أكد استمرار ظاهرة "لغز فيلدشتاين-هوريوكا". كما أوضحت الدراسة أن هذا الترابط لا يعود فقط إلى ضعف حركة رؤوس الأموال، بل يرتبط أيضاً بعدة عوامل أخرى مثل السياسات الاقتصادية المحلية، واستقرار الاقتصاد الكلي، ودرجة تطور

¹¹⁸ كوكلي، جيرى، فريدي كولاسي، ورون سميث. "ملاءة الحساب الجاري ومفارقة فيلدشتاين-هوريوكا." المجلة الاقتصادية، 1996.

الأنظمة المالية والمصرفية، إضافة إلى سلوك الحكومات في تمويل الاستثمارات الداخلية. وبينت النتائج كذلك أن الاقتصادات التي تتمتع بأنظمة مالية متطورة ومناخ استثماري مستقر تكون أكثر قدرة على الاستفادة من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، في حين تظل الاقتصادات الأقل تطوراً أكثر اعتماداً على الادخار المحلي في تمويل الاستثمار.

كما أشارت الدراسة إلى أن الادخار المحلي يبقى عاملاً أساسياً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو المستدام، حتى في ظل العولمة المالية، لأن الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي قد يجعل الاقتصاد عرضة للتقلبات والأزمات المالية الدولية. وأكد الباحثون أن العلاقة بين الادخار والاستثمار تختلف من دولة إلى أخرى حسب طبيعة الاقتصاد ودرجة الانفتاح المالي وكفاءة المؤسسات الاقتصادية والمالية.

وفي ضوء هذه النتائج، أوصت الدراسة بضرورة تعزيز كفاءة الأنظمة المالية وتطوير الأسواق المصرفية والمالية، مع تشجيع الادخار المحلي وتحسين مناخ الاستثمار، بما يسمح بتحقيق توازن أفضل بين الموارد المحلية والتمويل الخارجي، ويساهم في دعم النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة على المدى الطويل.

5. دراسة (Blanchard & Giavazzi 2002)¹¹⁹ :

تُعدّ دراسة بلانشارد وجيافازي من الدراسات المهمة التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار في ظل التكامل المالي والانفتاح الاقتصادي، حيث ركزت على تحليل تأثير التحرير المالي الأوروبي وتطور الأسواق المالية على سلوك الادخار والاستثمار داخل الدول الأوروبية، خاصة بعد التقدم الكبير الذي عرفه الاتحاد الأوروبي في مجال الاندماج الاقتصادي والنقدي. وقد سعت الدراسة إلى تفسير التغيرات التي طرأت على معدلات الادخار والاستثمار والحساب الجاري في الاقتصادات الأوروبية نتيجة تزايد حرية انتقال رؤوس الأموال وانخفاض القيود المالية بين الدول.

واعتمد الباحثان على تحليل اقتصادي وقياسي لبيانات مجموعة من الدول الأوروبية، مع التركيز على العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي ومدى تأثيرها بدرجة الانفتاح المالي. وانطلقت الدراسة من فرضية مفادها أن التكامل المالي يسمح للدول بالحصول على التمويل الخارجي بسهولة أكبر، وهو ما يؤدي إلى انخفاض اعتماد الاستثمار على الادخار المحلي فقط. كما اهتمت الدراسة بتحليل دور الأسواق المالية في إعادة توزيع الموارد المالية بين الدول ذات الفوائض الادخارية والدول التي تعاني من نقص في التمويل، بما يساهم في دعم الاستثمار وتحفيز النمو الاقتصادي.

وأظهرت نتائج الدراسة أن التحرير المالي والاندماج الاقتصادي في أوروبا ساهما في إضعاف العلاقة التقليدية بين الادخار والاستثمار، حيث أصبحت بعض الدول قادرة على تمويل استثماراتها من خلال الاقتراض الخارجي وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، حتى في ظل انخفاض مستويات الادخار المحلي. كما أوضحت الدراسة أن الاقتصادات الأكثر اندماجاً في الأسواق المالية الدولية شهدت تزايداً في العجز بالحساب الجاري نتيجة ارتفاع الاستثمار والاستهلاك مقارنة بالادخار المحلي، وهو ما يعكس ارتفاع درجة التنقل الدولي لرؤوس الأموال.

ومن جهة أخرى، أكدت الدراسة أن الانفتاح المالي يمكن أن يكون عاملاً إيجابياً في دعم الاستثمار وتحسين تخصيص الموارد المالية، لكنه قد يؤدي في الوقت نفسه إلى اختلالات اقتصادية ومالية إذا لم يكن مصحوباً بسياسات اقتصادية فعالة وإطار مؤسسي قوي. كما بينت النتائج أن الدول التي تتمتع بأنظمة مصرفية متطورة ومؤسسات مالية فعالة تكون أكثر قدرة

¹¹⁹ بلانشارد، أوليفيه، وفرانشيسكو جيافازي. "عجز الحساب الجاري في منطقة اليورو: نهاية مفارقة فيلداشتاين-هوريكاف؟" أوراق بروكينغز حول النشاط الاقتصادي، 2002.

على الاستفادة من تدفقات رؤوس الأموال وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، في حين أن الاقتصادات الضعيفة قد تواجه مخاطر ارتفاع المديونية والتقلبات المالية.

وفي ضوء هذه النتائج، أوصت الدراسة بضرورة تعزيز الاستقرار المالي وتحسين كفاءة الأسواق المالية، مع تبني سياسات اقتصادية متوازنة تهدف إلى رفع معدلات الادخار المحلي وتحسين توجيه الموارد نحو الاستثمار المنتج، بما يضمن تحقيق نمو اقتصادي مستدام وتقليل الاختلالات الناتجة عن الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي.

6. دراسة Narayan (2005)¹²⁰ :

تُعدّ دراسة Narayan (2005) من الدراسات القياسية المهمة التي تناولت إشكالية العلاقة بين الادخار والاستثمار في الاقتصادات النامية، حيث ركّزت على حالة الاقتصاد الصيني خلال الفترة الممتدة من 1952 إلى 1998، مستهدفةً اختبار مدى صحة فرضية فيلدشتاين-هوريك التي تشير إلى وجود ارتباط قوي بين الادخار المحلي والاستثمار في ظل ضعف انفتاح الأسواق المالية الدولية. وقد اعتمدت الدراسة على منهجية قياسية متقدمة تمثلت في استخدام اختبارات التكامل المشترك (Cointegration) ونماذج تصحيح الخطأ (ECM)، بهدف التحقق من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين، إضافة إلى تحليل ديناميكيات العلاقة في الأجل القصير. وأظهرت النتائج وجود علاقة توازنية طويلة المدى ذات دلالة إحصائية بين الادخار والاستثمار، حيث تبين أن ارتفاع معدلات الادخار المحلي ينعكس بشكل مباشر على زيادة مستويات الاستثمار، وهو ما يعكس درجة عالية من الاعتماد على الموارد الداخلية في تمويل النشاط الاستثماري. كما كشفت نتائج نموذج تصحيح الخطأ عن وجود آلية تصحيح ذات دلالة، مما يعني أن أي انحراف قصير الأجل عن التوازن يتم تعديله تدريجيًا للعودة إلى المسار التوازني على المدى الطويل.

وعلى صعيد التحليل الاقتصادي، فسّرت الدراسة هذا الارتباط القوي بخصوصية الهيكل الاقتصادي الصيني خلال فترة الدراسة، والذي تميّز بانخفاض مستوى الانفتاح المالي ووجود قيود على حركة رؤوس الأموال، إضافة إلى الدور الكبير الذي تلعبه الدولة في توجيه الموارد وتخصيصها، مما يجعل الاستثمار يعتمد بدرجة أساسية على الادخار المحلي بدل التمويل الخارجي. كما أشارت الدراسة إلى أن هذا الترابط يعكس ضعف التكامل المالي الدولي، حيث أن الاقتصادات الأكثر انفتاحًا عادةً ما تسجل ارتباطاً أضعف بين الادخار والاستثمار نتيجة سهولة تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود. وبناءً على ذلك، خلصت الدراسة إلى تأكيد صلاحية فرضية Feldstein-Horioka في الحالة الصينية، معتبرةً أن الادخار المحلي يُمثل محركاً أساسياً للاستثمار والنمو الاقتصادي، خاصة في ظل بيئة اقتصادية تنسم بمحدودية الاعتماد على التمويل الأجنبي. وتكتسي هذه النتائج أهمية كبيرة بالنسبة للدراسات التطبيقية، إذ توفر إطاراً تحليلياً يمكن الاستفادة منه في دراسة الاقتصادات النامية، ومنها الجزائر، التي قد تشترك في بعض الخصائص الهيكلية، لا سيما فيما يتعلق بدور الادخار المحلي في تمويل الاستثمار وتأثره بدرجة الانفتاح المالي.

7. دراسة Sessaiah & Sriyatha (2012)¹²¹ :

تُعدّ دراسة Sessaiah & Sriyatha (2012) من الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار باستخدام نفس المنهجية القياسية الحديثة المعتمدة في دراسة Narayan (2005)، حيث ركّزت على تحليل هذه العلاقة في

¹²⁰ نارايان، باراش كومار. "ترابط الادخار والاستثمار في الصين: أدلة من اختبارات التكامل المشترك." مجلة الاقتصاد التطبيقي، 2005.

¹²¹ سيشايا، س. وسرياثا، ب. "علاقة الادخار والاستثمار: مقارنة التكامل المشترك." المجلة الدولية للاقتصاد والمالية، 2012.

إحدى الاقتصادات النامية خلال فترة زمنية ممتدة، بهدف اختبار مدى صحة فرضية فيلدشتاين-هوريكما وتحديد طبيعة الترابط بين المتغيرين في ظل التحولات الاقتصادية والانفتاح المالي. وقد اعتمدت الدراسة على اختبارات التكامل المشترك (Cointegration) لتحديد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، إلى جانب استخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لتحليل ديناميكيات التوازن في الأجل القصير، وهو ما يسمح بفهم كيفية استجابة المتغيرات لأي صدمات اقتصادية.

وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ذات دلالة إحصائية بين الادخار والاستثمار، مما يدل على وجود ارتباط قوي بينهما، غير أن هذا الارتباط لم يكن بنفس درجة القوة التي تفترضها فرضية Feldstein-Horioka في صورتها التقليدية، حيث لاحظت الدراسة أن درجة الانفتاح المالي والتطور النسبي للأسواق المالية ساهمت في تقليص هذا الترابط مقارنة بالاقتصادات المغلقة. كما بينت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن هناك سرعة ملحوظة في عودة المتغيرات إلى التوازن بعد حدوث اختلالات قصيرة الأجل، مما يعكس مرونة النظام الاقتصادي وقدرته على التكيف مع التغيرات.

ومن الناحية التحليلية، فسرت الدراسة هذه النتائج بكون الاقتصاد محل الدراسة يشهد تحولات تدريجية نحو مزيد من الانفتاح المالي، الأمر الذي يسمح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية ويقلل من الاعتماد المطلق على الادخار المحلي في تمويل الاستثمار. وبالتالي، خلصت الدراسة إلى أن العلاقة بين الادخار والاستثمار لا تزال قائمة ولكنها أصبحت أقل ارتباطاً مقارنة بالاقتصادات ذات القيود الصارمة على حركة رؤوس الأموال، وهو ما يشير إلى تراجع جزئي في صلاحية فرضية Feldstein-Horioka. وتكتسي هذه النتائج أهمية خاصة، إذ تؤكد أن درجة الترابط بين الادخار والاستثمار تتحدد أساساً بمدى تطور النظام المالي ودرجة اندماجه في الاقتصاد العالمي، وهو ما يمكن الاستفادة منه في تحليل حالة الجزائر، خاصة في ظل سعيها نحو تعزيز الانفتاح الاقتصادي وجذب الاستثمارات الأجنبية.

8. دراسة Dash (2016)¹²²:

تُعدّ دراسة Dash (2016) من الدراسات الحديثة التي تناولت العلاقة بين الادخار والاستثمار في سياق الاقتصادات النامية والناشئة، حيث هدفت إلى اختبار فرضية فيلدشتاين-هوريكما في ظل تزايد مظاهر العولمة المالية وتحرير حركة رؤوس الأموال. وقد اعتمدت الدراسة على منهجية قياسية متقدمة مشابهة لما استخدم في الدراسات السابقة، من خلال توظيف اختبارات التكامل المشترك (Cointegration) للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، إلى جانب استخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) أو نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية (ARDL) لتحليل ديناميكيات العلاقة في الأجلين القصير والطويل.

وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ذات دلالة إحصائية بين الادخار والاستثمار، غير أن درجة الارتباط بينهما جاءت متوسطة إلى ضعيفة نسبياً مقارنة بما تفترضه فرضية Feldstein-Horioka، وهو ما يعكس تزايد درجة الانفتاح المالي وإمكانية الاعتماد على مصادر تمويل خارجية. كما بينت النتائج أن الاستثمار لم يعد يعتمد بشكل كلي على الادخار المحلي، بل أصبح يتأثر أيضاً بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والاستثمار الأجنبي المباشر، مما يدل على تحسن درجة التكامل المالي مع الاقتصاد العالمي.

¹²² داش، أشوك كومار. "ترابط الادخار والاستثمار في الاقتصادات النامية: مقارنة ARDL". مجلة الدراسات الاقتصادية، 2016.

وعلى مستوى الأجل القصير، كشفت نتائج نموذج تصحيح الخطأ عن وجود آلية تصحيح معنوية، تشير إلى قدرة الاقتصاد على استعادة توازنه بعد حدوث صدمات أو اختلالات مؤقتة، إلا أن سرعة التعديل كانت متفاوتة، وهو ما يعكس تأثير العوامل المؤسسية والمالية في تحديد كفاءة هذا التكيف. ومن الناحية التحليلية، فسّرت الدراسة هذه النتائج بكون الاقتصاد محل الدراسة شهد إصلاحات اقتصادية وهيكلية، خاصة في القطاع المالي، مما ساهم في تعزيز تدفقات رؤوس الأموال وتقليل القيود على الحركة الدولية للأموال.

وبناءً على ذلك، خلصت الدراسة إلى أن فرضية Feldstein-Horioka لم تعد صالحة بشكل كامل في ظل العولمة المالية، حيث أصبح الارتباط بين الادخار والاستثمار أضعف مما كان عليه في الاقتصادات المغلقة، وهو ما يؤكد أن درجة الترابط بين المتغيرين تعتمد بشكل كبير على مستوى الانفتاح المالي وتطور الأسواق المالية. وتبرز أهمية هذه الدراسة في كونها توضح التحول في طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار، وهو ما يمكن توظيفه في تحليل حالة الجزائر، خاصة في ظل محاولاتها لتعزيز الإصلاحات الاقتصادية والانفتاح على الأسواق الدولية.

9. دراسة Tung (2019)¹²³:

تُعدّ دراسة Tung (2019) من الدراسات الحديثة التي أعادت فحص العلاقة بين الادخار والاستثمار في ظل بيئة اقتصادية تتسم بتزايد التكامل المالي العالمي، حيث هدفت إلى اختبار مدى استمرار صلاحية فرضية فيلدشتاين-هوريكاف في الاقتصادات المعاصرة. وقد اعتمدت الدراسة على منهجية قياسية متطورة، تمثلت في استخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية (ARDL) واختبارات التكامل المشترك، إضافة إلى تحليل السببية لاختبار اتجاه العلاقة بين الادخار والاستثمار، سواء في الأجل القصير أو الطويل.

وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، ما يؤكد استمرار وجود ترابط بين المتغيرين، إلا أن درجة هذا الارتباط كانت ضعيفة نسبياً مقارنة بما كانت عليه في الفترات السابقة، وهو ما يعكس ارتفاع درجة الانفتاح المالي وسهولة انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود. كما بيّنت نتائج الدراسة أن الاستثمار لم يعد يعتمد بشكل أساسي على الادخار المحلي، بل أصبح يتأثر بشكل متزايد بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والاستثمار الأجنبي المباشر، مما يشير إلى تحسن مستوى التكامل المالي الدولي.

وعلى مستوى تحليل السببية، كشفت الدراسة عن وجود علاقة سببية في اتجاه واحد أو اتجاهين (حسب الفترة أو العينة المدروسة)، مما يدل على وجود تفاعل ديناميكي بين الادخار والاستثمار، وليس مجرد علاقة ارتباط ساكنة. كما أظهرت نتائج نموذج ARDL وجود آلية تصحيح خطأ معنوية، تعكس قدرة الاقتصاد على العودة إلى التوازن طويل الأجل بعد حدوث صدمات قصيرة الأجل، وهو ما يعكس مرونة النظام الاقتصادي وكفاءة السياسات الاقتصادية المتبعة.

ومن الناحية التحليلية، فسّرت الدراسة هذه النتائج بكون الاقتصاد محل الدراسة قد شهد إصلاحات مالية ومؤسسية عميقة، ساهمت في تحرير القطاع المالي وتعزيز تدفقات رؤوس الأموال، الأمر الذي أدى إلى تقليص الاعتماد على الادخار المحلي في تمويل الاستثمار. وبناءً على ذلك، خلصت الدراسة إلى أن فرضية Feldstein-Horioka أصبحت أقل تفسيراً للعلاقة بين الادخار والاستثمار في ظل العولمة المالية، مؤكدةً أن درجة الترابط بين المتغيرين أصبحت تعتمد بشكل كبير على مستوى الانفتاح المالي وتطور الأسواق المالية. وتكتسي هذه النتائج أهمية بالغة، إذ يمكن الاستفادة منها في تحليل حالة

¹²³ تونغ، أ. س. "إعادة النظر في مفارقة فيلدشتاين-هوريكاف في عصر العولمة المالية." النمذجة الاقتصادية، 2019.

الجزائر، خاصة في ظل سعيها إلى تنويع مصادر التمويل وتعزيز جاذبية الاستثمار الأجنبي، مما قد يؤثر على طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار في المدى الطويل.

10.دراسة Verma (2007) ¹²⁴:

تناولت دراسة Verma (2007) واحدة من الإشكاليات الأساسية في الاقتصاد الكلي الدولي والمتمثلة في العلاقة بين الادخار والاستثمار في إطار اختبار فرضية Feldstein–Horioka (1980) ، التي تفترض أنه في حالة الانفتاح المالي الكامل وحرية حركة رؤوس الأموال، يفترض أن يكون الارتباط بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي ضعيفاً أو غير معنوي، لأن التمويل لا يقتصر على المصادر الداخلية بل يمكن أن يتم عبر الأسواق المالية الدولية. وقد هدفت الدراسة إلى إعادة اختبار هذه الفرضية من خلال تحليل طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار في مجموعة من الدول، مع التمييز بين الاقتصادات المتقدمة والنامية، وذلك باستخدام بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel Data) ونماذج قياسية متقدمة تسمح بتقدير العلاقات الديناميكية طويلة الأجل، مثل نماذج الانحدار في إطار البيانات المجمعة واختبارات التكامل المشترك.

وقد أظهرت النتائج التي توصل إليها Verma (2007) وجود ارتباط موجب وقوي إحصائياً بين معدلات الادخار المحلي ومعدلات الاستثمار المحلي في أغلب الدول محل الدراسة، وهو ما يعني أن جزءاً كبيراً من الاستثمار يتم تمويله داخلياً عبر الادخار المحلي، بدل الاعتماد الكامل على تدفقات رؤوس الأموال الخارجية. كما بينت الدراسة أن هذا الارتباط لا يختفي حتى في ظل افتراض الانفتاح المالي، مما يشير إلى أن حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي ليست كاملة الحرية أو الكفاءة كما تفترض النظريات الكلاسيكية، بل تخضع لقيود متعددة مثل تكاليف المعاملات، المخاطر المالية، عدم تماثل المعلومات، والقيود التنظيمية والسياسات الاقتصادية للدول.

ومن جهة أخرى، أوضحت الدراسة وجود تباين واضح بين الدول المتقدمة والدول النامية، حيث يكون الارتباط بين الادخار والاستثمار أكثر قوة في الدول النامية، وذلك بسبب ضعف اندماجها في الأسواق المالية العالمية واعتمادها الأكبر على الادخار المحلي كمصدر رئيسي لتمويل الاستثمار، في حين يكون هذا الارتباط أقل نسبياً في الدول المتقدمة نتيجة عمق أسواقها المالية وقدرتها الأكبر على جذب وتوجيه رؤوس الأموال الأجنبية. وبناءً على هذه النتائج، خلص Verma (2007) إلى أن فرضية Feldstein–Horioka لا يمكن قبولها بشكل مطلق، بل تتباين درجة صحتها حسب مستوى التطور الاقتصادي والمالي لكل دولة، وهو ما يعكس أن العلاقة بين الادخار والاستثمار ما تزال قائمة بدرجات متفاوتة رغم تطور العولمة المالية.

خلاصة تحليلية للدراسات الأجنبية:

تُجمع الدراسات الأجنبية المتعلقة بالعلاقة بين الادخار والاستثمار، على معالجة إشكالية أساسية تتمثل في مدى اعتماد الاستثمار على الادخار المحلي أو إمكانية تمويله من خلال رؤوس الأموال الدولية. وقد اعتمدت أغلب هذه الدراسات على مناهج الاقتصاد القياسي وتحليل السلاسل الزمنية لاختبار العلاقة بين المتغيرين في سياقات اقتصادية مختلفة. وتشير النتائج العامة إلى وجود علاقة إيجابية بين الادخار والاستثمار في معظم الحالات، بما يدعم فكرة أن الادخار المحلي يبقى مصدراً مهماً لتمويل الاستثمار. غير أن هذه العلاقة تختلف في قوتها حسب درجة الانفتاح المالي وتطور النظام المالي، حيث أظهرت

¹²⁴ فيرما، ر. “إعادة دراسة علاقة الادخار والاستثمار: أدلة من بيانات دولية.” رسائل الاقتصاد التطبيقي، 2007.

دراسات مثل أوبستفيلد وبلانشارد وجيافازي أن التكامل المالي يؤدي إلى إضعاف هذا الارتباط، بينما أكدت دراسات أخرى استمرار قوته، خاصة في الاقتصادات النامية، بسبب محدودية حركة رؤوس الأموال وضعف الأسواق المالية.

وبشكل عام، لم تتوصل الأدبيات إلى نتيجة موحدة، بل أفرزت اتجاهين: اتجاه تقليدي يؤكد قوة الترابط بين الادخار والاستثمار، واتجاه حديث يبرز دور الانفتاح المالي في تقليل هذه العلاقة. ومع ذلك، تتفق أغلب الدراسات على أن كفاءة النظام المالي والسياسات الاقتصادية تلعب دوراً حاسماً في تحويل الادخار إلى استثمار وتحقيق النمو الاقتصادي.

كما يتبين أن العلاقة بين الادخار والاستثمار لم تعد علاقة داخلية مغلقة، بل أصبحت تتأثر بعوامل خارجية متعددة، مثل تدفقات رؤوس الأموال، ودرجة التكامل المالي، والسياسات الاقتصادية الدولية. وبالتالي، فإن هذه الدراسات تؤكد أن فهم هذه العلاقة يتطلب النظر إليها في إطار ديناميكي يأخذ بعين الاعتبار التغيرات في النظام المالي العالمي.

الجدول 5 المقارنة بين الدراسات الأجنبية السابقة

الدراسة	المنهجية	اهم النتائج	الاستنتاج العام
Feldstein & Horioka (1980)	انحدار خطي OLS	ارتباط قوي جدا بين الادخار والاستثمار	وجود لغز FH [ضعف حركة رؤوس الأموال]
Murphy(1984)	تحليل كلي مقارن	الاعتماد الكبير على الادخار المحلي	ترابط إيجابي قوي
Obstfeld(1995)	تحليل نظري وقياسي	ضعف العلاقة مع العولمة المالية	اضعاف الترابط
Coakley et al(1996) .	بيانات لوحية	انخفاض ارتباط الادخار بالاستثمار	اضعاف العلاقة بسبب الانفتاح
Blanchard & Giavazzi (2002)	تكامل مشترك+سلاسل زمنية	استمرار الترابط في عدة حالات	نتائج مختلطة
Narayan(2005)	ARDL+Cointegration	علاقة إيجابية طويلة الاجل	ترابط قوي في الاجل الطويل
seshaiah & Sriyatha (2012)	نماذج قياسية	تأثير مباشر قوي للادخار	ترابط إيجابي واضح
Dash(2016)	سلاسل زمنية	العلاقة اقوى في الدول النامية	ترابط يعتمد على مستوى التطور
Tung(2019)	تحليل قياسي	ضعف الأسواق يعزز الاعتماد على الادخار	ترابط قوي محليا
Verma(2007)	نماذج قياسية	نتائج غير موحدة حسب الدول	نتائج مختلطة

يتضح من خلال مقارنة الدراسات الأجنبية أن العلاقة بين الادخار والاستثمار شهدت تطوراً واضحاً عبر الزمن. ففي حين أكدت الدراسات الأولى وجود ارتباط قوي بين المتغيرين، توصلت الدراسات اللاحقة إلى أن هذا الارتباط يتراجع تدريجياً مع ارتفاع درجة الانفتاح المالي وتطور الأسواق المالية الدولية. كما تشير النتائج إلى أن الادخار لم يعد المصدر الوحيد أو الأساسي لتمويل الاستثمار، بل أصبحت حركة رؤوس الأموال تلعب دوراً محورياً في تحديد هذه العلاقة.

المبحث الثالث: الفرق بين الدراسات السابقة المحلية والأجنبية:

قد تناولت العديد من الدراسات المحلية والأجنبية موضوع العلاقة بين الادخار والاستثمار من زوايا مختلفة، وذلك باختلاف البيئات الاقتصادية والمناهج القياسية المعتمدة والمتغيرات المدروسة.

ورغم اتفاق أغلب الدراسات على وجود علاقة وثيقة بين الادخار والاستثمار، إلا أنها اختلفت من حيث طبيعة النتائج، وأدوات التحليل، والعوامل المؤثرة في هذه العلاقة، خاصة في ظل اختلاف طبيعة الاقتصادات بين الدول المتقدمة والنامية. وعليه، سيتم من خلال الجدول التالي إبراز أهم أوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسات المحلية والأجنبية وفق مجموعة من المعايير العلمية والمنهجية.

الجدول 6 المقارنة بين الدراسات الأجنبية والمحلية السابقة

معايير المقارنة	الدراسات الأجنبية	الدراسات المحلية
نطاق الدراسة	ركزت على اقتصادات متنوعة تشمل الدول المتقدمة والنامية والآسيوية.	ركزت أساساً على الاقتصاد الجزائري وخصوصياته الهيكلية.
الهدف الرئيسي	دراسة أثر الادخار على الاستثمار والنمو الاقتصادي في ظل الانفتاح المالي العالمي.	تحليل واقع الادخار والاستثمار في الجزائر ومدى مساهمة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار.
طبيعة الاقتصاد محل الدراسة	اقتصادات أكثر تنوعاً وانفتاحاً على الأسواق العالمية.	اقتصاد يعتمد بدرجة كبيرة على قطاع المحروقات والإيرادات النفطية.
المتغيرات المستخدمة	الادخار، الاستثمار، النمو الاقتصادي، الانفتاح المالي، تدفقات رؤوس الأموال، أسعار الفائدة.	الادخار المحلي، الاستثمار، الناتج المحلي، أسعار النفط، السيولة النقدية، حركة رؤوس الأموال.
المناهج القياسية المعتمدة	اعتمدت على نماذج حديثة ومتنوعة مثل ARDL، ECM، VAR، Panel Data والتكامل المشترك.	ركزت غالباً على نماذج السلاسل الزمنية مثل VAR و ARDL واختبارات الاستقرار والسببية.
حجم العينة و الفترة الزمنية	شملت عينات واسعة وفترات زمنية طويلة ومقارنات بين عدة دول.	اقتصرت غالباً على الجزائر خلال فترات زمنية محددة.
النتائج المتوصل إليها	وجود علاقة قوية وطويلة الأجل بين الادخار والاستثمار مع تأثير الانفتاح المالي.	وجود علاقة موجبة بين الادخار والاستثمار لكن مع تأثير واضح للتقلبات النفطية وضعف السوق المالية.
العوامل المؤثرة	ركزت على دور العولمة المالية، تدفقات رؤوس الأموال، وتحرير الأسواق.	ركزت على التبعية للمحروقات، ضعف الوساطة المالية، وعدم استقرار الاقتصاد الجزائري.
التوصيات	تشجيع تعبئة الادخار المحلي وتطوير الأسواق المالية وتعزيز الاستثمار.	تنويع الاقتصاد الجزائري، تطوير الجهاز المصرفي، وتحسين مناخ الاستثمار.
أوجه التشابه	أكدت أغلب الدراسات وجود علاقة تكاملية بين الادخار والاستثمار وأهمية الادخار في دعم النمو الاقتصادي.	أكدت كذلك أهمية الادخار كمصدر أساسي لتمويل الاستثمار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

التحليل المقارن للدراسات:

من خلال استعراض الدراسات السابقة المحلية والأجنبية، يتضح وجود اتفاق عام حول أهمية الادخار باعتباره مصدرًا أساسيًا لتمويل الاستثمار وتحقيق النمو الاقتصادي، حيث أكدت أغلب الدراسات وجود علاقة طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار سواء في الدول المتقدمة أو النامية. كما أظهرت الدراسات الأجنبية، خاصة دراسة Narayan ودراسة Tung ، أن الاقتصادات التي تتمتع بقدرة أكبر على تعبئة المدخرات المحلية تحقق مستويات أعلى من الاستثمار والاستقرار الاقتصادي.

أما الدراسات المحلية، فقد ركزت بصورة أكبر على خصوصية الاقتصاد الجزائري، خاصة تأثير التبعية للمحروقات وضعف كفاءة الجهاز المالي والمصرفي، وهو ما يحد من قدرة الادخار المحلي على تمويل الاستثمار بشكل فعال. كما أظهرت أغلب الدراسات الجزائرية وجود علاقة موجبة بين الادخار والاستثمار، إلا أن هذه العلاقة تبقى متأثرة بالتقلبات الاقتصادية وأسعار النفط وحركة رؤوس الأموال.

وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بكونها تجمع بين تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار وإدراج متغير حركة رؤوس الأموال خلال فترة زمنية طويلة (1980-2024)، إضافة إلى اعتماد نموذج VAR الذي يسمح بتحليل العلاقات الديناميكية والآثار المتبادلة بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة.

الخاتمة:

من خلال هذا الفصل، تم التطرق إلى مختلف الدراسات السابقة المحلية والأجنبية التي تناولت موضوع العلاقة بين الادخار والاستثمار، حيث أظهرت هذه الدراسات اهتماماً واسعاً بتحليل طبيعة العلاقة بين المتغيرين ودورهما في تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي. وقد بينت أغلب الدراسات وجود علاقة إيجابية وطويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، مع اختلاف في درجة التأثير تبعاً لاختلاف طبيعة الأنظمة الاقتصادية ومستوى التطور المالي والانفتاح الاقتصادي لكل دولة.

كما أظهرت الدراسات الأجنبية اعتمادها على مناهج قياسية حديثة ومتنوعة، مع التركيز على أثر الانفتاح المالي وتدفقات رؤوس الأموال في تفسير العلاقة بين الادخار والاستثمار، في حين ركزت الدراسات المحلية على خصوصية الاقتصاد الجزائري، خاصة تأثير التبعية للمحروقات وضعف كفاءة الجهاز المالي والمصرفي على قدرة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار.

وقد سمحت المقارنة بين الدراسات المحلية والأجنبية بإبراز أوجه التشابه والاختلاف من حيث الأهداف والمنهجيات والنتائج المتوصل إليها، الأمر الذي ساعد في تحديد الفجوة البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلى معالجتها، والمتمثلة في تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1980-2024) مع إدراج تأثير حركة رؤوس الأموال باستخدام نموذج VAR، بما يساهم في تقديم تحليل أكثر شمولاً ودقة للعلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة.

وبعد استعراض الإطار النظري والدراسات السابقة، سيتم في الفصل الموالي الانتقال إلى الجانب التطبيقي، من خلال عرض المنهجية القياسية المعتمدة، وتقديم مختلف الاختبارات والنماذج المستخدمة لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة واستخلاص أهم النتائج الاقتصادية والقياسية.



الفصل الثالث:

الإطار التطبيقي

تمهيد

بعد التطرق في الفصلين السابقين إلى الإطار النظري للعلاقة بين الادخار والاستثمار، واستعراض مختلف المفاهيم الاقتصادية والنظريات المفسرة لهذه العلاقة، إضافة إلى تحليل واقع كل من الادخار والاستثمار في الجزائر، يأتي هذا الفصل ليشكل حلقة الوصل بين الجانب النظري والتطبيقي، من خلال إخضاع هذه العلاقة للدراسة القياسية بهدف اختبارها بصورة كمية دقيقة.

ويهدف هذا الفصل إلى تحليل طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2024، وذلك بالاعتماد على بيانات سلاسل زمنية سنوية تعكس تطور هذه المتغيرات عبر الزمن. وتكتسي هذه الدراسة أهمية خاصة بالنظر إلى التحولات الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الجزائري، والتي كان لها أثر مباشر على سلوك الادخار والاستثمار.

ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، الذي يُعد من أبرز النماذج القياسية الحديثة المستخدمة في تحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية، حيث يتميز بقدرته على دراسة التفاعلات المتبادلة بينها دون فرض قيود مسبقة على اتجاه العلاقة. كما يسمح هذا النموذج بتحليل أثر الصدمات الاقتصادية من خلال دوال الاستجابة، وتحديد مدى مساهمة كل متغير في تفسير تقلبات المتغيرات الأخرى باستخدام تحليل تفكيك التباين.

ويرتكز التحليل القياسي في هذا الفصل على مجموعة من الاختبارات والإجراءات المنهجية، تبدأ بدراسة خصائص السلاسل الزمنية من حيث الاستقرار، مروراً بتحديد عدد فترات الإبطاء المثلى للنموذج، ثم تقدير نموذج VAR، وصولاً إلى اختبار السببية بين المتغيرات، وتحليل دوال الاستجابة، وتفكيك التباين، بما يسمح بتقديم قراءة شاملة ودقيقة لطبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار ودور حركة رؤوس الأموال في ذلك.

وعليه، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية، حيث يُعنى المبحث الأول بعرض الإطار المنهجي للدراسة القياسية، ويتناول المبحث الثاني التحليل القياسي للبيانات، في حين يخصص المبحث الثالث لتحليل النتائج الاقتصادية وتفسيرها في ضوء الإشكالية المطروحة.

المبحث الأول: الإطار المنهجي والبيانات وإجراءات التحليل القياسي

يُعدّ الجانب المنهجي من أهم المراحل الأساسية في الدراسات القياسية، إذ يسمح بتحديد الأسس العلمية التي تُبنى عليها الدراسة التطبيقية، من خلال اختيار النموذج القياسي المناسب، وتحديد المتغيرات محل الدراسة، إضافة إلى توضيح طبيعة البيانات ومصادرها والمنهجية المعتمدة في التحليل. وتكمن أهمية هذا المبحث في كونه يمثل الإطار التطبيقي الذي يربط بين الجانب النظري والجانب القياسي، بما يسمح بفهم طبيعة العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر بصورة أكثر دقة وموضوعية.

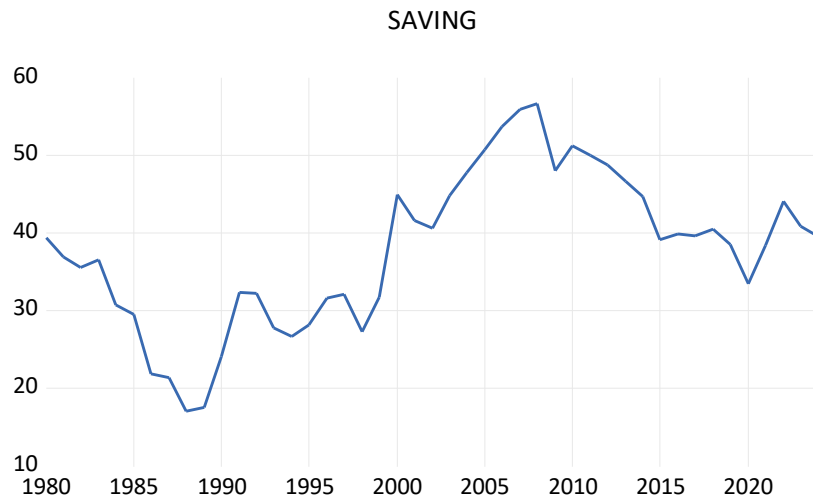
المطلب الأول: متغيرات الدراسة ومصادر البيانات والفترة الزمنية

1. اختيار المتغيرات

تتحدد متغيرات الدراسة من طبيعة الإشكالية المطروحة، حيث تركز الدراسة على متغيرين اقتصاديين كلاسيكيين:

❖ **الادخار المحلي الإجمالي: (SAVING – Gross Domestic Savings)** وهو يمثل الفرق بين الناتج المحلي الإجمالي والاستهلاك النهائي (للوحدات العائلية والحكومة والمؤسسات غير الهادفة للربح)، ويعكس الجزء من الدخل القومي الذي لا يُستهلك ويُوجه لأغراض التراكم. يُعد هذا المؤشر الأوسع لقياس القدرة الذاتية للاقتصاد على تمويل الاستثمار المحلي¹²⁵.

ولإبراز التطور الزمني لمتغير الادخار المحلي الإجمالي في الجزائر خلال فترة الدراسة (1980–2024)، تم الاعتماد على التمثيل البياني للسلسلة الزمنية، والذي يسمح بتشخيص الاتجاه العام للمتغير والكشف عن التقلبات والدورات الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الجزائري عبر الزمن.



الشكل 11 التطور الزمني للادخار المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1980–2024

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على بيانات الدراسة باستعمال برنامج EViews

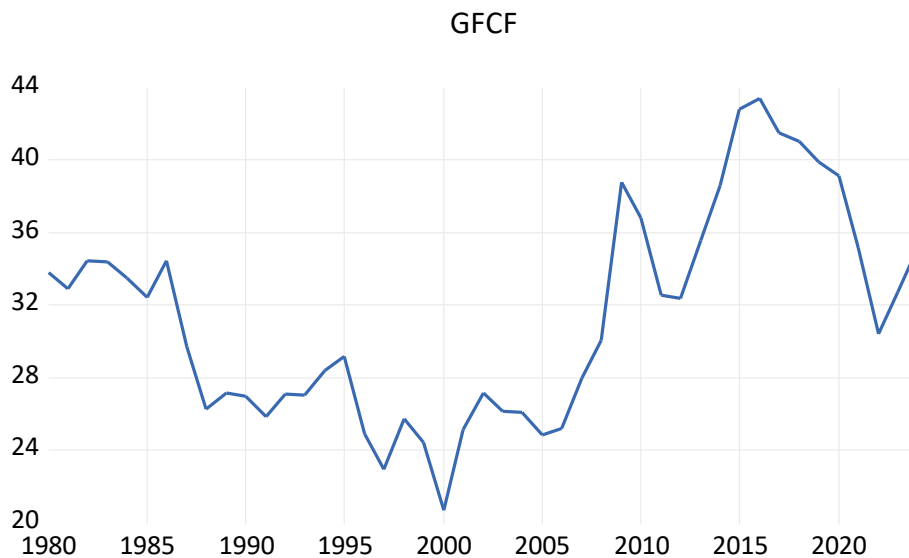
Keynes, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. 1936 ¹²⁵

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أن سلسلة الادخار المحلي الإجمالي عرفت تذبذباً واضحاً خلال فترة الدراسة، حيث سجلت انخفاضاً ملحوظاً خلال النصف الثاني من الثمانينيات نتيجة تراجع أسعار النفط والأزمة الاقتصادية التي عرفتھا الجزائر آنذاك، ثم شهدت تحسناً تدريجياً ابتداءً من مطلع الألفية الجديدة مدعوماً بارتفاع عائدات المحروقات. كما تُظهر السلسلة بعض التقلبات خلال السنوات الأخيرة بفعل الصدمات الخارجية وعدم استقرار أسعار النفط، وهو ما يعكس حساسية الادخار الوطني لطبيعة الاقتصاد الريعي الجزائري.

وتُعد هذه القراءة الوصفية خطوة أولية ضرورية قبل الانتقال إلى الاختبارات القياسية، إذ تساعد على تكوين تصور أولي حول خصائص السلسلة الزمنية ومدى احتمال وجود اتجاه عام أو تقلبات هيكلية قد تؤثر على نتائج التقدير القياسي لاحقاً.

❖ **تكوين رأس المال الثابت الإجمالي: (GFCF – Gross Fixed Capital Formation)** وهو المؤشر الأكثر دقة لقياس الاستثمار في الاقتصاد الكلي، إذ يشمل إجمالي قيمة الأصول الثابتة المضافة خلال السنة (مباني، آلات، معدات، بنية تحتية)، مع استبعاد الأراضي والأصول غير الملموسة، وذلك لأنه يعكس الطاقة الإنتاجية المستقبلية للاقتصاد¹²⁶.

ولإبراز التطور الزمني لمتغير تكوين رأس المال الثابت الإجمالي في الجزائر خلال فترة الدراسة (1980–2024)، تم الاعتماد على التمثيل البياني للسلسلة الزمنية، وذلك بهدف تحليل الاتجاه العام للاستثمار والكشف عن مختلف التقلبات التي عرفها الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة



الشكل 12 التطور الزمني لتكوين رأس المال الثابت الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1980–2024

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على بيانات الدراسة باستعمال برنامج EViews

يتضح من خلال الشكل أعلاه أن سلسلة تكوين رأس المال الثابت الإجمالي عرفت تذبذباً ملحوظاً خلال فترة الدراسة، حيث سجلت مستويات متوسطة خلال الثمانينيات ثم شهدت تراجعاً خلال التسعينيات نتيجة الظروف الاقتصادية والأمنية التي مرت بها الجزائر آنذاك. ابتداءً من سنوات الألفية الجديدة، عرفت السلسلة ارتفاعاً تدريجياً مدعوماً ببرامج الإنعاش الاقتصادي وزيادة الإنفاق العمومي على مشاريع البنية التحتية، لتبلغ مستويات مرتفعة خلال الفترة 2010-2015. غير أن السنوات الأخيرة أظهرت نوعاً من التراجع والتذبذب بفعل انخفاض أسعار النفط وتراجع الموارد المالية، قبل أن تسجل السلسلة تحسناً نسبياً في نهاية الفترة.

وتساعد هذه القراءة الوصفية الأولية على فهم طبيعة تطور الاستثمار في الجزائر، كما تمثل خطوة أساسية قبل الانتقال إلى الدراسة القياسية واختبار خصائص السلاسل الزمنية، خاصة ما يتعلق بالاستقرارية والعلاقات طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

تم التعبير عن كل من المتغيرين بوحدتهما الأصلية (مليار دينار جزائري)، مع الأخذ باللوغاريتم الطبيعي (Ln) قبل التحليل للتقليل من التباين غير المتجانس ولجعل توزيع البيانات أقرب إلى التوزيع الطبيعي.

ملاحظة: أظهرت الرسومات البيانية للسلاسل الزمنية عدم وجود اتجاه عام واضح لكل من متغيري الادخار والاستثمار خلال فترة الدراسة، حيث اتسمت السلاسل بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض دون وجود مسار تصاعدي أو تنازلي ثابت. ويُفسّر هذا السلوك بتأثر المتغيرات محل الدراسة بالدورات الاقتصادية والصدمات الخارجية، مما يعزز ضرورة الاعتماد على نماذج الاقتصاد القياسي الديناميكية مثل نموذج VAR لتحليل العلاقات بين المتغيرات.

2. مصادر البيانات

تم جمع البيانات السنوية الخاصة بالادخار والاستثمار خلال الفترة 1980-2024 من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية (World Development Indicators – WDI) الصادرة عن البنك الدولي¹²⁷، وهي قاعدة بيانات مرجعية في الاقتصاد الكلي الدولي. كما تمت مراجعة الاتساق الإحصائي للبيانات عبر مقارنتها مع بعض الإحصائيات الوطنية الصادرة عن بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصائيات، لضمان دقة التسلسل الزمني خاصة في سنوات التسعينيات التي شهدت تغييرات منهجية في الحسابات القومية.

الجدول 7 ملخص إحصائي للمتغيرات (1980-2024)

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة (Min)	أعلى قيمة (Max)
SAVING	37.68 مليار دج	10.08	18.20	58.40
GFCF	31.28 مليار دج	5.88	20.10	44.80

المصدر: من إعداد الطالبتين

3. الفترة الزمنية

تم اختيار الفترة 1980-2024 لعدة اعتبارات علمية وموضوعية:

¹²⁷ World Bank (2024). *World Development Indicators: Definitions, Sources, and Concepts*. World Bank Group.

- ❖ تمثل بداية الثمانينات مرحلة الانتقال في هيكل الاقتصاد الجزائري بعد التوسع الكبير في الإنفاق الاستثماري خلال السبعينات.
- ❖ تشمل الفترة أبرز الصدمات الاقتصادية التي أثرت على الادخار والاستثمار: أزمة النفط 1986، برامج التكيف الهيكلي في التسعينات، التحسن الكبير في أسعار النفط بعد 2000، أزمة 2008، هبوط أسعار النفط 2014-2015، جائحة كوفيد-19، واستئناف التعافي بعد 2021.
- ❖ يبلغ عدد المشاهدات 45 مشاهدة سنوية، وهو عدد مقبول لتقدير نماذج VAR ذات تأخير منخفض (1 أو 2) دون فقدان كبير في درجات الحرية.

المطلب الثاني: نموذج الدراسة (VAR) ومبررات الاختيار

1. نبذة عن نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)

طور الاقتصادي الأمريكي كريستوفر سيمز (Christopher Sims) نموذج VAR في عام 1980 كنقد للنماذج الهيكلية الكبيرة التي كانت تفرض قيوداً نظرية صارمة وتصنيفاً تعسفياً للمتغيرات بين داخلية وخارجية. يقوم النموذج على فكرة أن جميع المتغيرات تعامل بشكل متماثل باعتبارها متغيرات داخلية، بحيث يتم تفسير كل متغير من خلال قيمه السابقة (الارتدادات الذاتية) والقيم السابقة للمتغيرات الأخرى في النموذج، بالإضافة إلى حد خطأ عشوائي يلتقط التأثيرات غير المتوقعة لبقية العوامل¹²⁸.

الصيغة العامة لنموذج $VAR(p)$ للمتجه Y_t الذي يضم k متغيراً هي:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

حيث:

- Y_t : متجه المتغيرات الداخلية
- A_0 : متجه الثوابت
- A_i : مصفوفة المعاملات للمتغيرات عند الإبطاء i بعدها ($k \times k$)
- p : عدد فترات الإبطاء الزمني
- ε_t : متجه الأخطاء العشوائية

2. مبررات اختيار نموذج VAR في هذه الدراسة

- يأتي اختيار نموذج VAR بناءً على مجموعة من الاعتبارات العلمية والمنهجية المتناسبة مع طبيعة الدراسة:
- ❖ وجود علاقة تفاعلية متوقعة: الاقتصاد الجزائري يتسم بالتداخل بين الادخار والاستثمار، حيث يصعب القول بشكل قطعي بأن الادخار متغير مستقل والاستثمار تابع أو العكس.
- ❖ عدم فرض قيود نظرية مسبقة: على عكس النماذج الهيكلية التي تفرض علاقات آنية (معادلات مترامنة)، فإن VAR يترك للبيانات الفرصة لتحديد نمط التفاعل.

¹²⁸ Sims, Christopher A. "Macroeconomics and Reality." *Econometrica*, vol. 48, no. 1, 1980

- ❖ **ملاءمته لتحليل الصدمات:** النموذج يسمح بدراسة أثر الصدمات الاقتصادية (مثل صدمة سعر النفط) على كلا المتغيرين باستخدام دوال الاستجابة وتقنيك التباين.
- ❖ **توافقه مع خصائص السلاسل الزمنية:** يعمل النموذج بشكل جيد حتى عند وجود متغيرات غير مستقرة لكنها متكاملة (بعد تحويلها إلى فروق أو تضمين إبطاءات كافية).
- ❖ **قوة التنبؤ:** تفوق نماذج VAR نماذج الانحدار أحادية المتغير في التنبؤ بالعلاقات الاقتصادية متعددة الأبعاد.

المطلب الثالث: إجراءات التحليل القياسي

يتطلب تطبيق نموذج VAR اتباع منهجية تسلسلية منتظمة، يتم تفصيلها أدناه.

الخطوة 1: اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) ¹²⁹

لتجنب الانحدار الزائف (Spurious Regression) لا بد من اختبار ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة. تم استخدام اختبار ديكي-فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller – ADF) في ثلاث صيغ: بدون ثابت واتجاه، مع ثابت فقط، مع ثابت واتجاه زمني. الفرضية العدمية H_0 تفيد بوجود جذر وحدة (عدم الاستقرار)، وتُرفض إذا كانت القيمة الاحتمالية $Prob. < 0.05$

الخطوة 2: تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى (Lag Length Selection) ¹³⁰

عدد الإبطاءات (p) هو معامل أساسي يؤثر على دقة النموذج. تم الاعتماد على خمسة معايير إحصائية هي:

- ❖ معيار أكايك للمعلومات (AIC)
- ❖ معيار شوارتز للمعلومات (SC / BIC)
- ❖ معيار هانان-كوين (HQ)
- ❖ خطأ التنبؤ النهائي (FPE)
- ❖ اختبار نسبة الإمكان (LR)

يُختار p الذي يقلل معظم هذه المعايير، مع إعطاء وزن أكبر لمعيار شوارتز (SC) في العينات الصغيرة نسبياً.

الخطوة 3: اختبار التكامل المشترك – (Cointegration Test) ¹³¹

إذا كانت جميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة وهي $I(1)$ في هذه الدراسة، يتم اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينها باستخدام منهجية جوهانسن وجلس (Johansen-Juselius, 1990). معياران يستخدمان: إحصائية الأثر (Trace) وإحصائية أقصى قيمة ذاتية (Max-Eigen). إذا وجد تكامل مشترك، يُستخدم نموذج تصحيح الخطأ المتجه (VECM)، وإلا يبقى النموذج في مستوياته (مع فروق إذا لزم الأمر).

¹²⁹ Dickey, David A., and Wayne A. Fuller. "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root." *Journal of the American Statistical Association*, vol. 74, 1979

¹³⁰ عبد الغفور، أحمد. *القياس الاقتصادي الحديث بين النظرية والتطبيق*. دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن. 2017.

¹³¹ Johansen, Søren. "Statistical Analysis of Cointegration Vectors." *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 12, 1988

الخطوة 4: تقدير نموذج VAR

يتم تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) لكل معادلة على حدة، لأن جميع المعادلات تشترك في نفس المتغيرات المستقلة (القيم المتأخرة)، لذلك فإن تقدير OLS لكل معادلة يعطي تقديرات ذات كفاءة عالية. يتم حساب الأخطاء المعيارية، إحصاءات t ، ومعاملات التحديد (R^2) لتقييم جودة كل معادلة.

الخطوة 5: اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality) ¹³²

في إطار $VAR(p)$ ، يختبر هذا الاختبار ما إذا كانت القيم المتأخرة لمتغير X تساعد في التنبؤ بالمتغير Y بعد التحكم في القيم المتأخرة لـ Y . أي أن X يسبب Y Granger وتمثل الفرضية الصفرية للاختبار عدم وجود سببية بين المتغيرين، ويتم اتخاذ القرار اعتماداً على القيمة الاحتمالية (Probability) أو (p-value).

الخطوة 6: اختبارات التشخيص (Diagnostic Tests)

بعد تقدير النموذج، يجب التحقق من أنه لا ينتهك فروض الكلاسيكية الأساسية:

- ❖ اختبار ارتباط البواقي (LM Test) ¹³³: عدم وجود ارتباط ذاتي من أي رتبة.
- ❖ اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque-Bera) ¹³⁴: البواقي تتبع التوزيع الطبيعي متعدد المتغيرات.
- ❖ اختبار الاستقرار (AR Roots Graph) ¹³⁵: جميع معكوسات جذور كثيرة الحدود المميزة تقع داخل الدائرة الوحيدة قيم مطلقة أقل من 1.

الخطوة 7: التحليل الديناميكي

- ❖ دوال الاستجابة الفورية (Impulse Response Functions – IRF) ¹³⁶: تتبع أثر صدمة معيارية (انحراف معياري واحد) في متغير معين على جميع المتغيرات الداخلية عبر الأفق الزمني (10 سنوات في هذه الدراسة). تم استخدام ترتيب كوليسكي (Cholesky ordering) بافتراض أن الادخار قد يؤثر آنياً على الاستثمار، بينما لا يؤثر الاستثمار آنياً على الادخار (وهو افتراض معقول في البيانات السنوية).
- ❖ تحليل تباين الأخطاء (Variance Decomposition – VDC) ¹³⁷: يقسم تباين خطأ التنبؤ لكل متغير إلى أجزاء تُعزى إلى كل صدمة، مما يوضح الأهمية النسبية لكل متغير في تفسير الآخر.

الخطوة 8: التفسير الاقتصادي واستخلاص التوصيات

هذه الخطوة تمثل جوهر الفصل، حيث تُترجم النتائج الإحصائية إلى دلالات اقتصادية في ضوء النظرية الاقتصادية والواقع الجزائي، مع صياغة توصيات قابلة للتطبيق.

Granger, Clive W. J. "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods." *Econometrica*, vol. 37, no. 3, 1969 132

Breusch, T. S. "Testing for Autocorrelation in Dynamic Linear Models." *Australian Economic Papers*, vol. 17, no. 31, 1978, 133

Jarque, Carlos M., and Anil K. Bera. "A Test for Normality of Observations and Regression Residuals." *International Statistical Review*, vol. 55, no. 2, 1987, 134

Lütkepohl, Helmut. *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Springer, 2005. 135

Lutkepohl, H. *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Berlin: Springer . 2005 136

Sims, Christopher A. "Macroeconomics and Reality." *Econometrica*, vol. 48, no. 1, 1980 137

تم تنفيذ جميع الخطوات القياسية السابقة باستخدام برنامج **EViews 13 (Econometric Views)**¹³⁸، الذي يُعدّ من أقوى وأشهر البرامج الإحصائية المتخصصة في تحليل السلاسل الزمنية والاقتصاد القياسي التطبيقي على المستويين الأكاديمي والمهني.

يتميز هذا البرنامج بواجهة رسومية سهلة الاستخدام (GUI) تجمع بين قوائم منظمة ونوافذ تفاعلية، مما يسمح للباحث بتنفيذ التحليلات المعقدة بسهولة ودقة، سواء عبر الأوامر البرمجية (Command line) أو القوائم المنسدلة (Menus). وقد شهد البرنامج تطورات متلاحقة، حيث جاء الإصدار الثالث عشر (EViews 13) محملاً بمجموعة من التحسينات والخوارزميات الحديثة التي تجعله الخيار الأمثل لتحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية الكلية.

المبحث الثاني: النتائج القياسية للعلاقة بين الادخار والاستثمار

يتضمن هذا المبحث العرض التفصيلي لنتائج كل خطوة من خطوات المنهجية المذكورة أعلاه، مع التعليق الإحصائي المبدئي والاحتفاظ بالتفسير الاقتصادي العميق للمبحث الثالث.

المطلب الأول: الاختبارات التمهيدية لبناء نموذج الـ VAR

تُعد الاختبارات التمهيدية من أهم المراحل الأساسية في الدراسات القياسية المعتمدة على السلاسل الزمنية، إذ تسمح بالكشف عن الخصائص الإحصائية للمتغيرات المدروسة قبل الشروع في تقدير النموذج القياسي. فنجاح نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات VAR يرتبط بمدى استقرار السلاسل الزمنية ووجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينها. وعليه، سيتم في هذا المطلب إجراء اختبار جذر الوحدة للتأكد من استقرارية المتغيرات، ثم تحديد فترات الإبطاء المثلى المناسبة للنموذج، إضافة إلى اختبار التكامل المشترك للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار في الجزائر.

1. اختبار جذر الوحدة (ADF) وتحديد درجة التكامل

1.1. عرض نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF)

الجدول الآتي يعرض نتائج اختبار ADF لكل من SAVING و GFCF عند المستوى وعند الفرق الأول.

الجدول 8 نتائج اختبار ADF لجذر الوحدة (EViews 13)

المتغير	صيغة الاختبار	إحصائية ADF (المستوى)	الاحتمالية Prob.*	إحصائية ADF (الفرق الأول)	الاحتمالية Prob.*	درجة التكامل
SAVING	ثابت فقط	-1.5153	0.5167	-5.4978	0.0000	I(1)
SAVING	ثابت + اتجاه	-2.2977	0.4261	-5.4914	0.0003	I(1)
SAVING	بدون ثابت واتجاه	-0.1963	0.6098	-5.5687	0.0000	I(1)
GFCF	ثابت فقط	-0.5090	0.8730	-5.7868	0.0001	I(1)
GFCF	ثابت + اتجاه	-1.1432	0.8997	-5.7392	0.0006	I(1)
GFCF	بدون ثابت واتجاه	0.5777	0.8292	-5.8905	0.0000	I(1)

المصدر: من اعداد الطالبتين

ملاحظة: القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% للصيغ المختلفة: ثابت فقط: -2.93، ثابت+اتجاه: -3.52، بدون ثابت واتجاه: -1.95. *

1.2. تفسير النتائج ADF

- ❖ عند المستوى (Level): جميع القيم الاحتمالية (Prob.) أكبر من 0.05، وبالتالي لا يمكن رفض فرضية العدم، أي أن كلا المتغيرين يحتوي على جذر وحدة (غير مستقر).
- ❖ عند الفرق الأول (First Difference): جميع القيم الاحتمالية أصبحت أقل من 0.01، مما يعني رفض فرضية العدم وقبول الاستقرار.

الاستنتاج: كل من الادخار والاستثمار متكاملان من الدرجة الأولى I(1). هذه الخاصية متوافقة مع غالبية متغيرات الاقتصاد الكلي الجزائري التي تتأثر بالصدمات النفطية والتغيرات الهيكلية.

2. تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج (Lag Length)

2.1. عرض نتائج فترات الإبطاء المثلى

تم تقدير النموذج بأقصى إبطاء 2 (نظراً لطبيعة البيانات السنوية وعدد المشاهدات 45)، وتم حساب المعايير الخمسة. الجدول التالي يلخص النتائج.

الجدول 9 معايير اختيار عدد فترات الإبطاء (VAR Lag Order Selection)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-297.0752	NA	3769.648	13.91047	13.99239	13.94068
1	-210.2849	161.4703*	80.19508	10.05976	10.30551*	10.15039*
2	-205.7787	7.964414	78.45915*	10.03622*	10.44580	10.18726

المصدر: من اعداد الطالبتين

ملاحظة: (*) تشير إلى أقل قيمة للمعيار.

2.2. الملاحظات واتخاذ القرار

- ❖ معيار شوارتز (SC) والمعيار الآخر هانان-كوين (HQ) يختاران **Lag 1** أي إبطاء واحد
- ❖ معيار أكايك (AIC) ومعيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE) يختاران **Lag 2**، لكن الفارق بين قيمة AIC عند Lag 1 و Lag 2 صغير جداً (10.05976 مقابل 10.03622)
- ❖ اختبار نسبة الإمكان (LR) يختار أيضاً **Lag 1** لأن القيمة عند Lag 1 هي 161.47 وهي أكبر من قيمة اختبار LR عند Lag 2 (7.96) التي لا تتجاوز القيمة الحرجة *
- ❖ في العينات الصغيرة نسبياً (T=45)، يُفضل معيار شوارتز لأنه يؤدي إلى نموذج أكثر تبسيطاً وأقل عرضة للإفراط في التجهيز (overfitting)، ويمنع فقدان درجات الحرية

بناءً على ذلك، تم اختيار عدد إبطاء واحد (p=1) وتقدير نموذج VAR(1)

3. اختبار التكامل المشترك (Johansen Cointegration)

3.1. عرض نتائج اختبار التكامل المشترك

بما أن SAVING و GFCF متكاملان من الدرجة الأولى (I(1))، فإنه من الممكن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينهما. تم إجراء اختبار جوهانسن باستخدام الحالة 3 (ثابت في علاقة التكامل وبدون اتجاه زمني في البيانات). الجدول الموالي يبين النتائج.

الجدول 10 اختبار جوهانسن للتكامل المشترك (حقبة الفرضيات)

الفرضية	Eigenvalue	إحصائية الأثر (Trace)	قيمة حرجة %5	Prob.**	إحصائية Max-Eigen	قيمة حرجة %5	Prob.**
$r = 0$	0.246388	16.87410	15.49471	0.0308	12.16376	14.26460	0.1046
$r \leq 1$	0.103756	4.710337	3.841465	0.0300	4.710337	3.841465	0.0300

المصدر: من اعداد الطالبتين

3.2. تفسير نتائج اختبار جوهانسن

❖ اختبار الأثر (Trace) يرفض الفرضية $r=0$ (Prob=0.0308) كذلك يرفض $r \leq 1$ (Prob=0.0300)، مما يشير إلى وجود علاقتي تكامل مشترك – ولكن هذا التحليل قد يكون متحيزاً في العينات الصغيرة

❖ اختبار أقصى قيمة ذاتية (Max-Eigen) لا يستطيع رفض الفرضية $r = 0$ عند مستوى معنوية 5% لأن $Prob=0.1046 > 0.05$ ، بينما يرفض $r \leq 1$

❖ كما هو معروف في الأدبيات القياسية، فإن اختبار Max-Eigen هو الأكثر موثوقية في العينات الصغيرة وفي وجود اتجاهات عشوائية. (Cheung & Lai, 1993) لذلك نعلم على أن لا توجد علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة المدروسة. هذا يعني أن المتغيرين يتحركان معاً في المدى القصير فقط، ولا يرتبطان بعلاقة توازنية مستقرة، وهو أمر منطقي في اقتصاد ريعي يتعرض لصدمات متكررة تفصل بين مسار الادخار والاستثمار

المطلب الثاني: تقدير العلاقة الديناميكية والسببية بين المتغيرات

بعد التأكد من الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية وتحديد الشكل الملائم للنموذج القياسي، تأتي مرحلة تحليل طبيعة العلاقة الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة. ويهدف هذا المطلب إلى دراسة اتجاه التأثير بين الادخار والاستثمار من خلال اختبار السببية لغرانجر، والذي يسمح بتحديد المتغير الأكثر تأثيراً في الآخر زمنياً، بالإضافة إلى تقدير النموذج القياسي المناسب وتحليل نتائجه من أجل تفسير العلاقات المتبادلة بين المتغيرات خلال فترة الدراسة.

1. تقدير نموذج VAR (1)

1.1. عرض النتائج

بعد تحديد $p=1$ وعدم وجود تكامل مشترك أي أن النموذج يقدر في المستويات دون الحاجة إلى (VECM)، تم تقدير معاملات VAR (1) الجدول أدناه يعرض النتائج.

الجدول 11 معاملات نموذج VAR (1) – متغيرات المستوى (EViews 13)

الاحتمالية	إحصائية t	الخطأ المعياري	المعامل (Coefficient)	المتغير المستقل	المعادلة (المتغير التابع)
0.0000	14.3608	0.06421	0.922054	SAVING (-1)	SAVING
0.2665	-1.12763	0.11042	-0.124510	GFCF (-1)	
0.0912	1.72885	3.95039	6.829625	C	
0.0021	3.29453	0.03728	0.122811	SAVING (-1)	GFCF
0.0000	13.4307	0.06411	0.860994	GFCF (-1)	
0.9132	-0.10976	2.29354	-0.251737	C	

المصدر: من اعداد الطالبتين

ملاحظة: R^2 المعدل : معادلة الادخار = 0.8269، معادلة الاستثمار = 0.8285

1.2. تفسير معادلة الاستثمار (GFCF)

❖ معامل $SAVING (-1) = 0.1228$ ، وقيمه الاحتمالية (0.0021) أقل من 0.01 → معنوي إحصائياً عند 1%. يعني ذلك أن زيادة الادخار بمقدار 1% في السنة الماضية تؤدي إلى زيادة الاستثمار بحوالي 0.123% في السنة الحالية، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. هذا التأثير إيجابي ومتسق مع النظرية الاقتصادية.

❖ معامل $GFCF (-1) = 0.8609$ ، معنوي جداً. ($p=0.000$) هذا يشير إلى أن الاستثمار يتمتع بزخم ذاتي قوي، أي أن الاستثمار الحالي يتحدد بشكل كبير بقيمته في السنة الماضية. نصف العمر التقريبي لهذا التأثير ≈ 4.6 سنوات.

1.3. تفسير معادلة الادخار (SAVING)

❖ معامل $GFCF (-1) = -0.1245$ ، والقيمة الاحتمالية 0.2665 → $0.10 >$ غير معنوي إحصائياً. أي لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للاستثمار السابق على الادخار الحالي.

❖ معامل $SAVING (-1) = 0.9220$ ، معنوي جداً ($p=0.000$) ، وهذا يعني أن سلسلة الادخار قريبة جداً من "المشي العشوائي (Random Walk)" مع استمرارية عالية جداً. أي أن الادخار الحالي يُفسر بنسبة 92% بقيمته

في العام الماضي، ويضاف إليه صدمة عشوائية. هذه حقيقة تعكس هيكل الادخار في الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد على الإيرادات النفطية المتكررة.

التقييم الإحصائي للنموذج: قيم معامل التحديد المعدل أعلى من 0.82 في كلتا المعادلتين، مما يعني أن النموذج يفسر حوالي 83% من التغيرات التي تطرأ على الادخار والاستثمار، وهو مستوى جيد جداً في الدراسات القياسية، بينما تعود النسبة المتبقية الى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج.

2. اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)

2.1. عرض نتائج الاختبار

للإجابة عن السؤال المحوري: هل الادخار يسبب الاستثمار أم العكس في المدى القصير؟ تم إجراء اختبار السببية لكرانجر في إطار نموذج VAR (1) الجدول الموالي يعرض نتائج اختبار Wald (Chi-square)

الجدول 12 نتائج اختبار السببية لكرانجر (VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests)

المعادلة التابعة (Dependent)	المتغير المستبعد (Excluded)	إحصائية Chi-sq	درجات الحرية (df)	الاحتمالية (Prob.)	القرار
SAVING	GFCF	1.271556	1	0.2595	لا توجد سببية من GFCF إلى SAVING
GFCF	SAVING	10.85393	1	0.0010	توجد سببية من SAVING إلى GFCF

المصدر: من اعداد الطالبتين

2.2. التفسير والاستنتاج

أظهرت نتائج اختبار السببية وجود تأثير معنوي للادخار على الاستثمار، حيث بلغ احتمال اختبار فرضية العدم الخاصة بعدم تأثير الادخار على الاستثمار (0.0010)، وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية 1%، مما يدل على قوة العلاقة الإحصائية بين المتغيرين. وفي المقابل، لم تُظهر النتائج وجود تأثير معنوي للاستثمار على الادخار، إذ بلغ احتمال اختبار التأثير العكسي (0.2595)، وهي قيمة مرتفعة تؤدي إلى قبول فرضية العدم الخاصة بعدم وجود سببية من الاستثمار نحو الادخار.

وبناءً على ذلك، يمكن الاستنتاج أن:

العلاقة السببية بين المتغيرين هي علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من الادخار إلى الاستثمار دون وجود علاقة سببية عكسية.

المطلب الثالث: تحليل استقرار النموذج وتفسير الصدمات

لا يقتصر نجاح النموذج القياسي على تقديره فقط، بل يتطلب كذلك التأكد من مدى صلاحيته واستقراره الإحصائي، وذلك من خلال إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية التي تكشف عن سلامة النموذج وخلوه من المشاكل القياسية. كما يسمح تحليل دوال الاستجابة للصدمات وتحليل تباين الأخطاء بفهم طبيعة التفاعلات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية، وقياس أثر الصدمات المفاجئة على سلوك كل من الادخار والاستثمار، إضافة إلى تحديد مساهمة كل متغير في تفسير تقلبات المتغير الآخر عبر الزمن.

1. اختبارات التشخيص (Diagnostic Tests)

للتأكد من صحة نموذج VAR (1) وأن الاستدلالات السابقة غير منحرفة، تم إجراء ثلاث مجموعات من اختبارات التشخيص.

1.1. اختبار ارتباط الأخطاء العشوائية (LM Test)

الجدول 13 نتائج اختبار LM لارتباط البواقي (Serial Correlation)

الإبطاء (Lag)	إحصائية LRE* stat	درجات الحرية (df)	الاحتمالية (Prob.)
1	8.016420	4	0.0910
2	7.941481	4	0.0937

المصدر: من اعداد الطالبتين

أظهر الاختبار ان جميع القيم الاحتمالية أكبر من 0.05، ومنه نستطيع القول انه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج أي قبول فرضية عدم الارتباط $H_0: \text{no serial correlation}$ ، وهذا يعني أن النموذج يستوفي شرط عدم ارتباط الأخطاء.

1.2. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque-Bera)

الجدول 14 نتائج اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي

المكون (Component)	إحصائية Jarque-Bera	درجات الحرية	الاحتمالية (Prob.)
1 (SAVING)	0.812048	2	0.6663
2 (GFCF)	0.725489	2	0.6958
Joint (النموذج ككل)	1.537536	4	0.8200

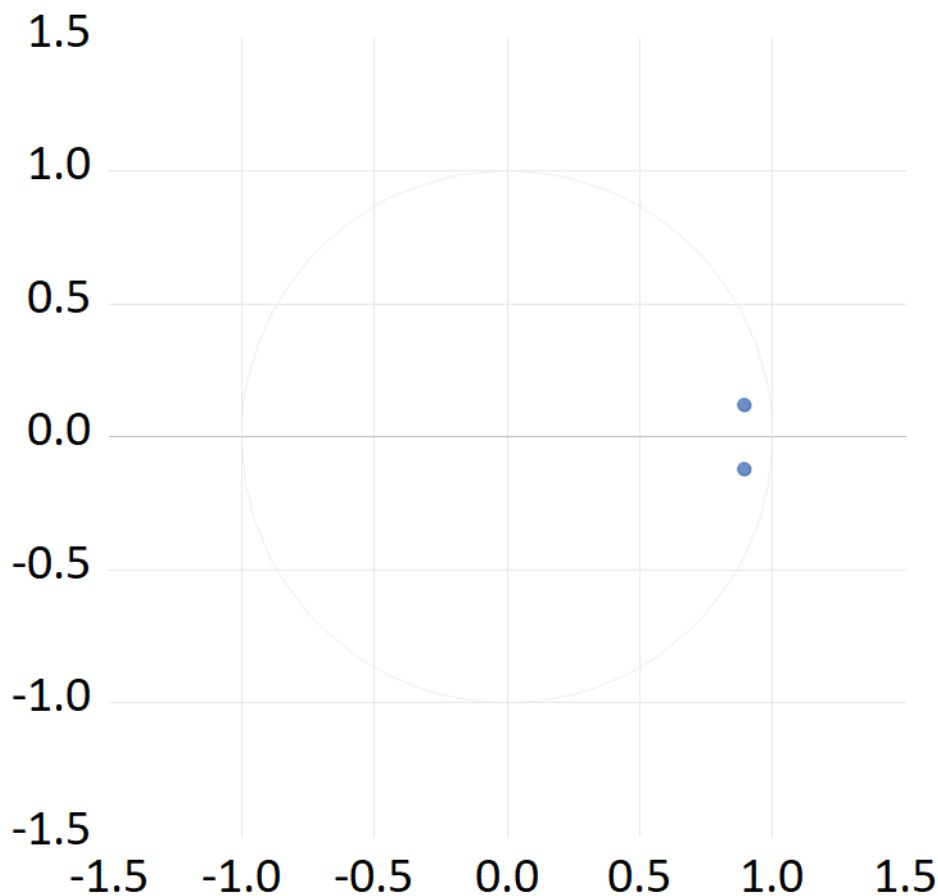
المصدر: من اعداد الطالبتين

بين اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي ان الاحتمالات أكبر من 0.05 في جميع الحالات (أعلى بكثير)، مما يسمح بعدم رفض فرضية العدم وبالتالي عدم وجود دليل على انحراف البواقي عن التوزيع الطبيعي متعدد المتغيرات، وهو ما يعزز من موثوقية النتائج القياسية للنموذج.

1.3. اختبار الاستقرار (AR Roots Graph)

تم حساب معكوس الجذور (Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial). أظهرت النتائج أن جميع الجذور تقع داخل الدائرة الوحدة (أكبر قيمة مطلقة = $0.98 < 1$) وهذا يعني أن النموذج مُستقر ولا يحتوي على جذور خارج الدائرة تسبب سلوكاً متفجراً. نموذج مستقر يسمح باستخدام دوال الاستجابة وتحليل التباين.

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



الشكل 13 مخطط الجذور الذاتية (AR Roots Graph)

المصدر: من اعداد الطالبتين

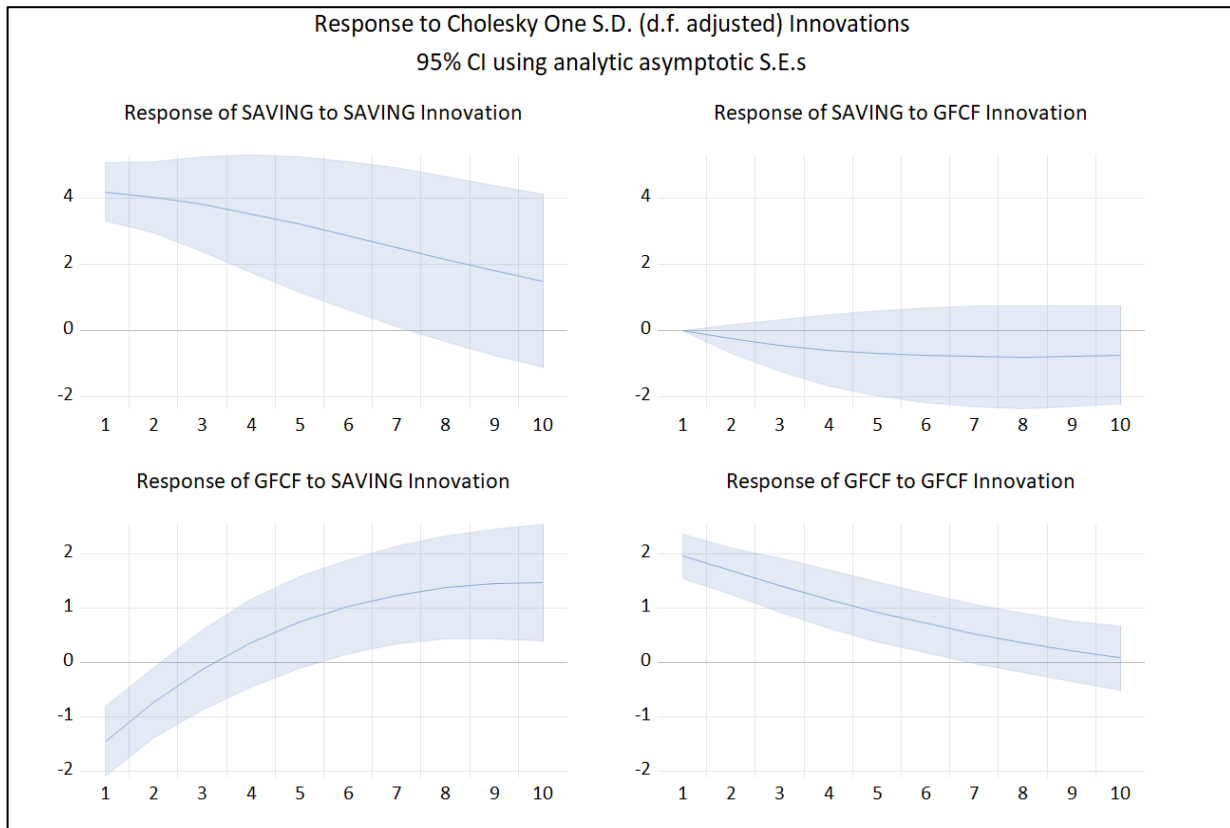
حكم عام: نستخلص من خلال نتائج اختبارات التشخيص المختلفة أن:

نموذج VAR (1) يتمتع بخصائص قياسية جيدة من حيث الاستقرار وسلامة البواقي، مما يجعله صالحاً للاعتماد عليه في تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار واستخلاص النتائج الاقتصادية بدقة وموثوقية.

2. تحليل دوال الاستجابة للصدمات (Impulse Response Functions – IRF)

2.1. عرض النتائج

تم توجيه صدمة معيارية بمقدار انحراف معياري واحد لكل من الادخار (SAVING) والاستثمار (GFCF)، ثم تم رصد استجابة كلا المتغيرين على مدى 10 فترات زمنية (سنوات) باستخدام دوال الاستجابة الفورية. تم اعتماد ترتيب كوليسكي (Cholesky) بجعل المتغير SAVING يلي GFCF، وذلك بناءً على افتراض نظري مفاده أن الادخار قد يؤثر أنياً على الاستثمار، في حين أن الاستثمار لا يؤثر أنياً على الادخار (وهو افتراض معقول في البيانات السنوية للاقتصاد الكلي). يوضح الشكل التالي الرسوم البيانية الأربعة لدوال الاستجابة.



الشكل 14 دوال الاستجابة الفورية للصدمات (Impulse Response Functions)

المصدر: من اعداد الطالبتين

2.2. التفسير البياني والاقتصادي

❖ استجابة الاستثمار (GFCF) لصدمة الادخار (SAVING) :

يظهر الرسم البياني (أسفل اليسار أو كما هو مرتب) أن استجابة الاستثمار تبدأ من الصفر في الفترة الأولى (لا تأثير فوري)، ثم ترتفع بشكل حاد وإيجابي بدءاً من الفترة الثانية، وتستمر في الارتفاع التدريجي حتى تبلغ ذروتها حوالي الفترة الخامسة، ثم تبدأ في الانخفاض البطيء لكنها تظل إيجابية طيلة السنوات العشر. هذا المنحنى الصاعد ثم المستقر يعكس أن أي صدمة إيجابية في الادخار (نتيجة لارتفاع أسعار النفط مثلاً) تؤدي إلى زيادة ملموسة ومستدامة في الاستثمار، ويمتد أثرها لسنوات عديدة. يُفسر ذلك اقتصادياً بأن الادخار الحكومي الفائض يُنجم إلى مشاريع استثمارية عامة كبيرة (سدود، طرق، مطارات، مصافي) تتطلب سنوات للتخطيط والتنفيذ، مما يسبب استجابة متأخرة لكنها طويلة الأمد.

❖ استجابة الادخار (SAVING) لصدمة الاستثمار (GFCF) :

يظهر الرسم البياني (أعلى اليمين) أن استجابة الادخار لصدمة الاستثمار تكون موجبة في البداية لكنها منخفضة جداً وتتلاشى بسرعة كبيرة، حيث يعود المنحنى إلى قرب خط الصفر بعد سنوات قليلة. هذا يعني أن تأثير صدمة الاستثمار على الادخار محدود وضعيف ولا يستمر. وتُفسر هذه النتيجة بأن معظم الاستثمارات في الجزائر (خاصة العامة) إما موجهة نحو قطاعات ذات قيمة مضافة محلية متواضعة، أو تعتمد على استيراد كثيف للمدخلات، مما يحد من تحويلها إلى دخول قابلة للادخار. وبالتالي، فإن تحفيز الاستثمار مباشرة لا يولد أثراً ملموساً على الادخار الوطني.

❖ استجابة الادخار لصدمة نفسه (ذاتية):

يظهر الرسم البياني (أعلى اليسار) أن الادخار يستجيب بقوة وإيجابية لصدمة تحدث في نفسه، حيث يرتفع المنحنى بشكل حاد ثم يبدأ في الانخفاض التدريجي لكنه يبقى إيجابياً لفترة طويلة. هذا يعكس الاستمرارية العالية للادخار (ظاهرة تُعرف بـ persistence)، وهي سمة شائعة في الاقتصادات الريفية حيث يتحدد الادخار الحالي بشكل كبير بقيمته السابقة (المتأثرة بتقلبات الإيرادات النفطية).

❖ استجابة الاستثمار لصدمة نفسه (ذاتية):

يظهر الرسم البياني (أسفل اليمين) أن الاستثمار يستجيب بقوة شديدة لصدمة تحدث في نفسه، حيث يرتفع المنحنى بسرعة إلى ذروة عالية ثم يتراجع ببطء مع بقائه إيجابياً طوال الفترة. هذا يدل على وجود زخم استثماري قوي (investment momentum)، أي أن الاستثمار الحالي يتأثر بشدة باستثمارات الماضي. وهذا يسلط الضوء على أهمية استمرارية السياسات الداعمة للاستثمار، لكنه يحذر أيضاً من أن الاستثمارات غير الفعالة قد لا تحقق الفوائد المرجوة على الادخار.

خلاصة تحليل IRF : تؤكد الرسوم البيانية الأربعة بشكل قاطع:

وجود علاقة أحادية الاتجاه من الادخار إلى الاستثمار، فصدمة الادخار تولد استجابة قوية ومستدامة في الاستثمار، بينما صدمة الاستثمار لا تترك أثراً يذكر على الادخار.

هذه النتيجة تتماشى مع اختبار السببية لكرانجر وتعززه.

3. تحليل تباين الأخطاء (Variance Decomposition – VDC)

3.1. عرض النتائج

بينما توضح دوال الاستجابة الاتجاه وحجم الأثر عبر الزمن، فإن تحليل تباين الأخطاء يُمكننا من قياس الأهمية النسبية لكل صدمة في تفسير التغيرات المستقبلية (تباين خطأ التنبؤ) لكل متغير. تم إجراء هذا التحليل باستخدام ترتيب كوليسكي (Cholesky) نفسه المعتمد في دوال الاستجابة SAVING ثم GFCF، مع 100 تكرار باستخدام طريقة مونت كارلو لحساب الأخطاء المعيارية.

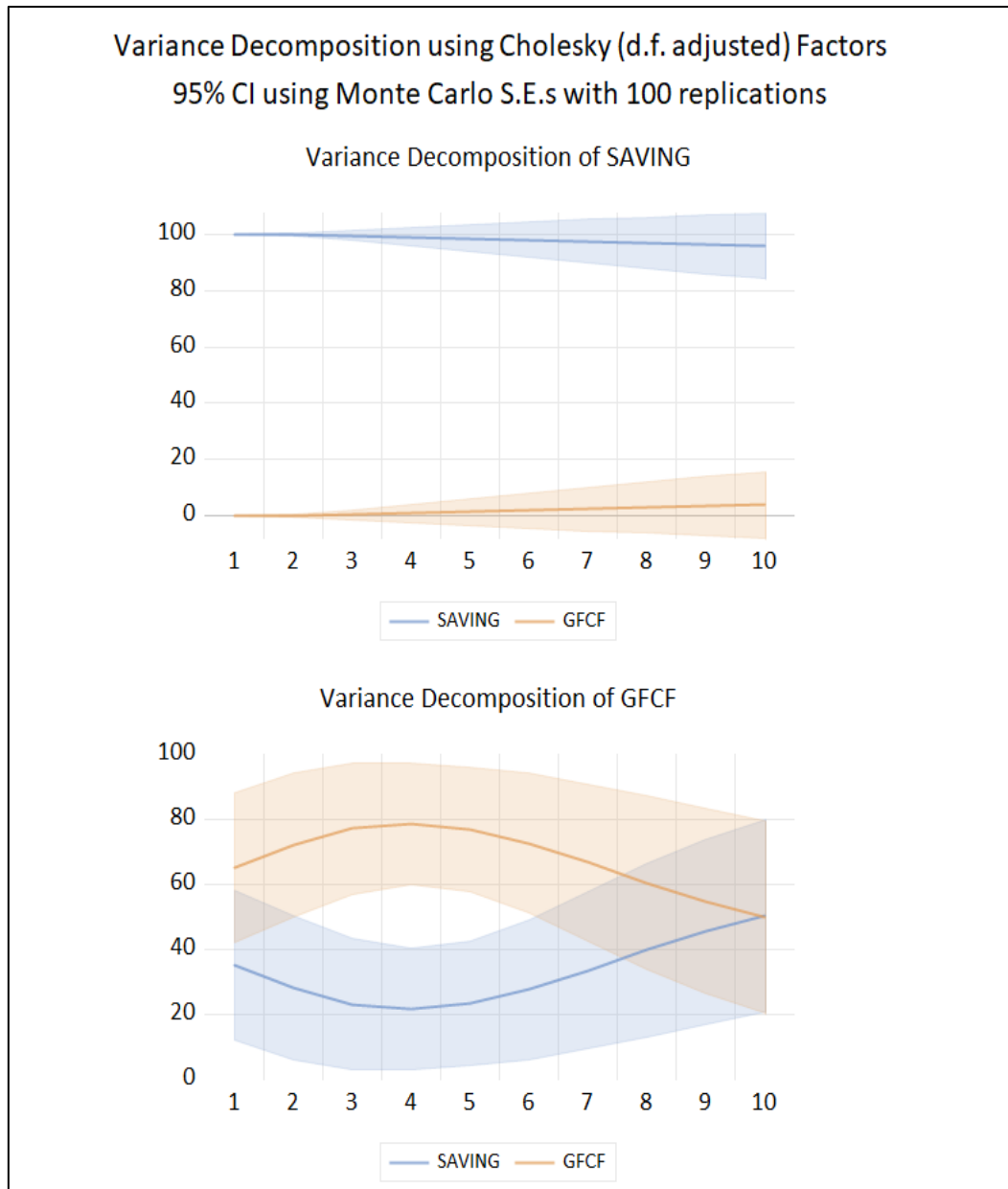
وقد تم تلخيص النتائج الكمية لهذا التحليل في الجدول (15)، الذي يُظهر تطور النسب المئوية لمساهمة كل من الادخار (SAVING) والاستثمار (GFCF) في تفسير تباين كل منهما على حدة، وذلك للأفق الزمني من السنة الأولى إلى

السنة العاشرة. كما يُظهر الشكل (15) هذه النسب بشكل بياني، مما يُبرز بشكل أوضح ديناميكية العلاقة والتغير في قوة التأثير المتبادل عبر الزمن.

الجدول 15 تحليل تباين الأخطاء (نسبة المساهمة %) – وفق مخرجات EViews 13

الفترة	تباين SAVING الناتج عن:		تباين GFCF الناتج عن:	
	صدمات SAVING (%)	صدمات GFCF (%)	صدمات SAVING (%)	صدمات GFCF (%)
1	100.00	0.00	34.99	65.01
2	99.82	0.18	27.93	72.07
3	99.49	0.51	23.04	76.96
4	99.05	0.95	21.34	78.66
5	98.55	1.45	23.07	76.93
6	98.03	1.97	27.50	72.50
7	97.50	2.50	33.40	66.60
8	96.99	3.01	39.61	60.39
9	96.51	3.49	45.36	54.64
10	96.07	3.93	50.29	49.71

المصدر: مخرجات EViews 13 من إعداد الطالبتين



الشكل 15 رسم بياني لتفكيك تباين الادخار والاستثمار

المصدر: مخرجات EViews 13 من إعداد الطالبتين

3.2. التفسير الاقتصادي للنتائج

❖ تحليل تباين الادخار (SAVING):

تُظهر النتائج أن الادخار يفسر بالكامل تقريباً تباين نفسه خلال السنوات الأولى، حيث تبلغ مساهمة صدماته الذاتية 100% في السنة الأولى، وتبقى مرتفعة جداً (96.07% بعد 10 سنوات)، بينما لا تتجاوز مساهمة صدمات الاستثمار 3.93% حتى بعد عقد كامل من الزمن. هذا يعني أن الادخار في الجزائر يتحدد بشكل شبه كامل بعوامله الداخلية الذاتية (المتثلة أساساً في الإيرادات النفطية والسياسات المالية المرتبطة بها)، ولا يتأثر بشكل يُذكر بالصدمات القادمة من قطاع الاستثمار. هذه النتيجة تعزز الاستنتاج السابق بأن الادخار يتمتع بـ "لزوجة" أو "استمرارية" عالية جداً (معامل $SAVING(-1)$ بلغ 0.922 في نموذج VAR)، مما يجعله أقرب إلى المشي العشوائي.

❖ تحليل تباين الاستثمار (GFCF) :

تظهر النتائج تطوراً ديناميكياً مثيراً للاهتمام. في البداية (السنة الأولى)، تساهم صدمات الادخار بنسبة 34.99% في تفسير تباين الاستثمار، بينما تساهم صدمات الاستثمار الذاتية بنسبة 65.01%. ثم تنخفض مساهمة الادخار خلال السنوات 4-2 لتصل إلى أدنى مستوى (21.34% في السنة الرابعة)، لتعود وترتفع تدريجياً بعد ذلك، لتصل في النهاية إلى 50.29% بعد 10 سنوات، مقابل 49.71% لصدمات الاستثمار الذاتية.

هذا السلوك على شكل حرف "U" (انخفاض ثم ارتفاع) يمكن تفسيره اقتصادياً على النحو التالي:

- في المدى القصير جداً (السنة الأولى): التأثير المباشر لصدمة الادخار يظهر بقوة نسبية (34.99%) لأن الادخار الفائض يُترجم فوراً إلى تخصيصات استثمارية في الميزانية العامة.
- في المدى المتوسط (السنوات 4-2): تبدأ عوامل أخرى (مثل تأخر تنفيذ المشاريع، البيروقراطية، أو تحول الاستثمار نحو قطاعات لا تظهر تأثيرها فوراً) في تقليل الأثر النسبي للادخار، لصالح الصدمات الذاتية للاستثمار (المرتبطة بثقة المستثمرين، توفر الائتمان، الاستثمار الأجنبي، إلخ).
- في المدى الطويل (بعد 5 سنوات): تعود مساهمة الادخار في الارتفاع التدريجي لتصل إلى النصف تقريباً (50.29%)، مما يعني أن الادخار والاستثمار يصبحان متساويين تقريباً في الأهمية التفسيرية لتباين الاستثمار في الأفق الطويل. هذه النتيجة تشير إلى أن الادخار يلعب دوراً متزايد الأهمية في تشكيل مسار الاستثمار عندما يُنظر إلى الأمر في أفق زمني أوسع.

3.3. الاستنتاج العام من تحليل التباين

- ❖ الادخار: ذاتي التحديد بالكامل تقريباً (أكثر من 96%)، ولا يتأثر بالاستثمار.
- ❖ الاستثمار: يتأثر بالادخار بشكل متزايد مع مرور الزمن، حيث تصل مساهمته إلى حوالي 50% بعد 10 سنوات، بينما يظل العامل الذاتي (صدمات الاستثمار نفسه) مهماً أيضاً بنسبة مماثلة.

هذه النتائج متسقة مع اختبار السببية لكرانجر ومع دوال الاستجابة، وتؤكد من جديد أن الادخار هو المحرك الأساسي للاستثمار في الجزائر، لكنها تضيف بعداً جديداً وهو أن تأثير الادخار على الاستثمار يتعزز مع مرور الزمن، ليصل إلى درجة من التكافؤ في الأهمية بعد عقد من السنوات.

المبحث الثالث: مناقشة النتائج الاقتصادية والتوصيات السياسية

يُعد هذا المبحث الجزء الأكثر أهمية لفهم دلالات النتائج القياسية في سياق الاقتصاد الجزائري. يتم هنا ربط النتائج بالنظريات الاقتصادية، ومقارنتها مع دراسات سابقة، واستخلاص التوصيات الموجهة لصانعي السياسات.

المطلب الأول: ملخص النتائج الرئيسية في ضوء الفرضيات

يمكن إعادة صياغة أهم النتائج التي تم إثباتها إحصائياً في النقاط التالية، بناءً على التحليل القياسي الذي أجري باستخدام بيانات الادخار والاستثمار في الجزائر للفترة 1980-2024:

❖ **استقرارية المتغيرات ودرجة التكامل:** أظهرت اختبارات جذر الوحدة (ADF) أن كلا من الادخار المحلي الإجمالي (SAVING) وتكوين رأس المال الثابت الإجمالي (GFCF) غير مستقرين عند المستوى (يحتويان على جذر وحدة)، في حين يصبحان مستقرين بعد أخذ الفرق الأول، مما يعني أنهما متكاملان من الدرجة الأولى (I(1)).

❖ **عدم وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل:** بناءً على اختبار جوهانسن وبالأخص معيار أقصى قيمة ذاتية – (Max-Eigen) تبين غياب أي علاقة توازنية طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال فترة الدراسة. وهذا يعني أن أي ارتباط بينهما هو ارتباط قصير الأجل ويتأثر بشكل كبير بالصدمات الخارجية (خاصة تقلبات أسعار النفط)، دون وجود قوة جذب تلقائية تعيدهما إلى التوازن.

❖ **معاملات نموذج VAR(1):** أظهرت نتائج تقدير النموذج أن الادخار المتأخر بسنة واحدة (SAVING(-1)) يؤثر إيجابياً ومعنوياً على الاستثمار الحالي (GFCF)، حيث بلغت قيمة المعامل 0.1228 وباحتمالية 0.0021 (معنوي عند مستوى 1%). في المقابل، تبين أن الاستثمار المتأخر بسنة واحدة (GFCF(-1)) ليس له تأثير معنوي إحصائياً على الادخار الحالي (قيمة الاحتمالية 0.2665).

❖ **اتجاه العلاقة السببية (Granger Causality):** أثبت اختبار السببية لكرانجر وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه (Unidirectional Causality) تمتد من الادخار إلى الاستثمار فقط، حيث بلغت إحصائية Chi-square 10.85 باحتمالية 0.0010 (أقل من 1%)، مما يعني رفض فرضية عدم وجود سببية. في المقابل، لم يتم إثبات أي علاقة سببية عكسية من الاستثمار إلى الادخار (احتمالية 0.2595).

❖ ديناميكية تأثير الصدمات (Impulse Response Functions):

• **صدمة الادخار:** تؤثر بشكل قوي ومستدام على الاستثمار، حيث تبدأ الاستجابة من الصفر في السنة الأولى، ثم ترتفع تدريجياً لتصل إلى ذروتها في السنوات الخامسة إلى السابعة، وتظل إيجابية حتى نهاية الأفق الزمني (10 سنوات).

• **صدمة الاستثمار:** تأثيرها على الادخار ضعيف جداً وسريع الزوال، حيث تبدأ باستجابة موجبة لكنها تتراجع بسرعة وتتلاشى تماماً بعد سنوات قليلة.

تعكس هذه النتائج أن الادخار (المرتبط بالإيرادات النفطية) هو المحرك الرئيسي للاستثمار في الجزائر، في حين أن تحفيز الاستثمار لا يولد أثراً ملموساً على الادخار الوطني.

❖ تحليل تباين الأخطاء: (Variance Decomposition)

• **بالنسبة للادخار (SAVING):** يظل التباين الخاص به مفسراً بشكل شبه كامل بصدماته الذاتية، حيث تصل مساهمة الادخار في تفسير تباين نفسه إلى حوالي 96.07% بعد 10 سنوات، بينما لا تتجاوز مساهمة صدمات الاستثمار 3.93%. وهذا يؤكد أن الادخار في الجزائر يتحدد بعوامله الداخلية الذاتية (بشكل أساسي الإيرادات النفطية والسياسة المالية) ولا يتأثر بشكل يذكر بالاستثمار.

• **بالنسبة للاستثمار (GFCF):** تظهر النتائج تطوراً مثيراً للاهتمام. فمساهمة صدمات الادخار تبدأ بنسبة 34.99% في السنة الأولى، ثم تنخفض إلى أدنى مستوى (21.34% في السنة الرابعة)، لتعود

وترتفع تدريجياً بعد ذلك، لتصل إلى 50.29% بعد 10 سنوات، في مقابل 49.71% لصددمات الاستثمار الذاتية. وهذا يعني أن الادخار يُفسر نصف تباين الاستثمار تقريباً في الأفق الطويل، مما يعزز الفكرة القائلة بأن الادخار يلعب دوراً متزايد الأهمية في تشكيل مسار الاستثمار عندما يُنظر إلى الأمر على مدى زمني أوسع.

الاستنتاج العام من هذه النتائج:

تؤكد جميع الاختبارات (السببية، دوال الاستجابة، وتحليل التباين) بشكل قاطع أن العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر هي علاقة أحادية الاتجاه من الادخار إلى الاستثمار، ولا توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية. يعكس هذا الطابع الريعي للاقتصاد الجزائري، حيث يظل الاستثمار رهيناً بالإيرادات النفطية (التي تمثل المصدر الرئيسي للادخار الحكومي)، دون أن يؤدي هذا الاستثمار إلى توليد قدرة ادخارية جديدة ومستدامة.

المطلب الثاني: التفسير الاقتصادي في سياق الاقتصاد الجزائري

1. لماذا الادخار هو السبب الرئيسي للاستثمار في الجزائر؟

في معظم الاقتصاديات الأسواقية، العلاقة بين الادخار والاستثمار تكون متبادلة أو على الأقل تتأثر بعوامل مشتركة. لكن الاقتصاد الجزائري يتميز بركيزتين تجعلان العلاقة أحادية من الادخار إلى الاستثمار:

❖ **هيمنة الادخار الحكومي النفطي:** الجزائر من الدول الريعية حيث تشكل عائدات الضرائب على المحروقات ما بين 35-45% من الناتج المحلي الإجمالي وما يزيد عن 60% من الإيرادات العامة. هذا الادخار هو الأساس لتمويل ميزانية التجهيز العمومي (الاستثمار العام). أي أن أي زيادة في أسعار النفط تؤدي إلى زيادة الادخار الحكومي، ومن ثم زيادة الإنفاق الاستثماري العام. وهذه الآلية تنتقل مباشرة عبر قانون المالية، دون حاجة لوساطة مالية معقدة.

❖ **ضعف قنوات تأثير الاستثمار الخاص على الادخار:** يُعزى عدم وجود سببية عكسية إلى أن الاستثمارات الخاصة (وحتى العامة) غالباً ما تتركز في قطاعات ذات محتوى استيرادي مرتفع أو لا تولّد دخلاً كافياً للأسر والمؤسسات. قطاع المحروقات مثلاً كثيف رأس المال ولا يوفر فرص عمل كثيرة نسبياً، مما يعني أن أرباحه تذهب للخارج أو للحكومة ولا تزيد من مدخرات الأفراد بشكل كبير. المشاريع الكبرى للبنية التحتية رغم أهميتها لا تحقق عائداً مالياً مباشراً يعاد استثماره في الادخار.

❖ **ضعف النظام المالي والقدرة على تعبئة المدخرات:** بالرغم من وجود بنوك عمومية وخاصة، إلا أن سوق الأسهم متخلف، وأدوات الادخار المتوسطة والطويلة الأجل محدودة، والنسبة الأكبر من مدخرات الأسر تُحفظ خارج النظام المصرفي (ذهب، عقار، عملة صعبة)، مما يحد من قدرة الاستثمار المحلي على التمويل الذاتي.

2. ديمومة الصدمات الادخارية وأثرها الطويل الأجل على الاستثمار

تشير دوال الاستجابة إلى أن أثر صدمة الادخار يستمر لأكثر من 10 سنوات (3.62 بعد 5 سنوات و2.99 بعد 10). هذا السلوك متوافق مع طبيعة الاستثمار العام في الجزائر: حيث أن المشاريع الكبرى (كالسدود والطرق السريعة ومشاريع السكن) لها دورة حياة طويلة تمتد لسنوات عديدة. فالصدمة التي تحدث عام 2000 مثلاً (بسبب ارتفاع أسعار النفط)

تُترجم إلى تمويل في الموازنات التالية، وتنفيذ يمتد لسنوات، مما يولد استثمارات مستدامة خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين.

3. لماذا لا يحفز الاستثمار الادخار في الجزائر؟

بينت دوال الاستجابة أن صدمة الاستثمار تؤثر بشكل ضعيف وسريع الزوال على الادخار. والسبب الرئيسي هو ضعف المضاعف المحلي للاستثمار بسبب التسرب عبر الاستيراد. معظم المعدات والتجهيزات اللازمة للمشاريع الكبرى تُستورد من الخارج، مما يعني أن جزءاً كبيراً من قيمة الاستثمار لا يتحول إلى دخل محلي. وبدون زيادة في الدخل الوطني، لا يمكن أن يرتفع الادخار الوطني. قنوات أخرى مثل تحويل أرباح الاستثمار إلى ادخار هي أيضاً ضعيفة بسبب غياب ثقافة الادخار المؤسسي والقانوني.

المطلب الثالث: التوصيات المستخلصة، حدود الدراسة واتجاهات للبحوث المستقبلية

1. التوصيات السياسية المستخلصة

استناداً إلى الإثبات القياسي بأن الادخار هو المحرك الأحادي للاستثمار، بينما لا يحدث العكس، يوصي الباحث بما يلي:

توصية 1: تنويع مصادر الادخار الوطني لتقليل الاعتماد على النفط

إنشاء صناديق ادخار طويلة الأجل للتقاعد والتأمين الاجتماعي، وتطوير سوق الأوراق المالية (سوق الجزائر) لتمكين الشركات من جذب مدخرات الأسر. تحفيز الادخار الخاص من خلال إعفاءات ضريبية على الفوائد، وزيادة الوعي المالي.

توصية 2: إعادة هيكلة الاستثمار العام نحو القطاعات المولدة للقيمة المضافة

يجب أن تخضع المشاريع الاستثمارية العمومية لمعايير العائد الاقتصادي والاجتماعي، مع التركيز على الصناعات التحويلية (الحديد والصلب، البتروكيماويات، الصناعات الغذائية، السيارات) والطاقت المتجددة. التوجه نحو استثمارات تخلق فرص عمل وتزيد الدخل الوطني، مما يولد ادخاراً جديداً ويكسر الحلقة الأحادية.

توصية 3: تحسين قدرة النظام المالي على تحويل الاستثمار إلى ادخار

إصلاح الجهاز المصرفي ليكون أكثر كفاءة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإنشاء هيئات تمويل بديلة (التمويل الإسلامي، رأس المال المخاطر). تسهيل قنوات تحويل الأرباح إلى ودائع بنكية وصناديق استثمارية.

توصية 4: تشجيع الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي ذي المحتوى المحلي العالي

تقديم حوافز ضريبية وجمركية للاستثمارات التي تستخدم نسبة عالية من الإنتاج المحلي، مما يحافظ على انتشار الدخل. وضع عقود شراكة بين القطاعين العام والخاص تشترط إعادة استثمار جزء من الأرباح.

توصية 5: خلق إطار مؤسسي مستقر للسياسات الاقتصادية

تقليل تقلب السياسات المالية والنقدية، وضمان استمرارية القوانين المتعلقة بالاستثمار (لا تغيير مفاجئ للتشريعات) لجذب استثمارات خاصة طويلة الأجل.

2. حدود الدراسة:

- ❖ اقتصر التحليل على متغيرين اثنين فقط، ولكن هناك متغيرات أخرى تؤثر في العلاقة (سعر الفائدة، التضخم، الانفتاح التجاري، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر).
- ❖ استخدمت البيانات السنوية؛ قد تعطي البيانات الفصلية نتائج مختلفة عن الديناميكيات قصيرة الأجل.
- ❖ افترض الخطية في نموذج VAR ، رغم وجود دلائل على عدم تماثل الصدمات النفطية الإيجابية والسلبية.

3. اقتراحات لبحوث مستقبلية:

- ❖ استخدام الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع غير الخطي (NARDL) لاختبار التأثير غير المتماثل لصدمات أسعار النفط الإيجابية والسلبية على كل من الادخار والاستثمار.
- ❖ إدراج متغيرات مثل سعر الفائدة الحقيقي وتحويلات المهاجرين والإنفاق الحكومي لمعرفة الوزن النسبي لكل عامل.
- ❖ دراسة العلاقة باستخدام بيانات لوحية (Panel Data) على عينة من الدول المصدرة للنفط في شمال أفريقيا والشرق الأوسط لتعميم النتائج.
- ❖ إجراء تحليل الفترات الفرعية (مثلاً 1980-2000 و 2001-2024) لمعرفة ما إذا كانت العلاقة السببية قد تغيرت بعد الإصلاحات الاقتصادية.

الخلاصة

تناول هذا الفصل الدراسة القياسية للعلاقة الديناميكية بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة 1980-2024، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) تم الاعتماد على برنامج EViews 13 لاختبار جذر الوحدة، تحديد فترات الإبطاء، تقدير النموذج، اختبار السببية، وتحليل الصدمات والتباين.

أظهرت النتائج أن كلاً من الادخار والاستثمار غير مستقرين عند المستوى ويتكاملان من الدرجة الأولى $I(1)$ ، ولا توجد بينهما علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل، مما يؤكد أن العلاقة بين المتغيرين محدودة بالإطار القصير. وكشفت معاملات النموذج المقدر $VAR(1)$ أن الادخار المتأخر بسنة واحدة يؤثر إيجابياً ومعنوياً على الاستثمار الحالي، بينما لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للاستثمار السابق على الادخار الحالي.

أثبت اختبار السببية لكرانجر وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الادخار إلى الاستثمار. ودوال الاستجابة بينت أن صدمة الادخار تولد زيادة مستدامة وملموسة في الاستثمار تمتد لأكثر من 10 سنوات، بينما صدمة الاستثمار لا تترك أثراً يذكر على الادخار. وأخيراً أظهر تحليل تباين الأخطاء أن الادخار يفسر حوالي 35% من تباين الاستثمار، بينما يفسر نفسه بنسبة 71% من تباينه.

تُرجم هذه النتائج إلى أن الاقتصاد الجزائري لا يزال يعتمد هيكلياً على الربيع النفطي لتغذية الاستثمار، في غياب القدرة الذاتية للاستثمار على توليد ادخار جديد. لذلك، أوصت الدراسة بتنويع مصادر الادخار، وإعادة هيكلة الاستثمار العام نحو القطاعات المنتجة، وتطوير النظام المالي، وتوفير مناخ مستقر للاستثمار الخاص. هذه الإجراءات من شأنها تحويل العلاقة الأحادية إلى علاقة تكاملية تساهم في النمو الاقتصادي المستدام.

خاتمة عامة

خاتمة عامة

انطلقت هذه الدراسة من إشكالية جوهرية مفادها: كيف تطورت العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2024، وهل كان الادخار المحلي كافياً لتمويل ودعم الاستثمار في الاقتصاد الوطني؟ وللإجابة عن هذا التساؤل الرئيسي، تم بناء إطار نظري متكامل يستعرض مفاهيم الادخار والاستثمار في الفكر الاقتصادي، ثم عرض وتحليل الدراسات السابقة المحلية والأجنبية التي تناولت هذه العلاقة، قبل الانتقال إلى المعالجة القياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، الذي يعالج المتغيرات بشكل متماثل ويسمح بتحليل التفاعلات الديناميكية والسببية بينها دون فرض قيود نظرية مسبقة.

أظهرت النتائج النظرية أن العلاقة بين الادخار والاستثمار شغلت حيزاً كبيراً من النقاش بين المدارس الاقتصادية المختلفة؛ فبينما رأى الكلاسيكيون أن سعر الفائدة هو الآلية التي تضمن التوازن التلقائي بينهما، جاء كينز ليؤكد أن التوازن يتحقق عبر مستوى الدخل وليس عبر سعر الفائدة، وأن الادخار لا يتحول بالضرورة إلى استثمار تلقائياً، بل قد يؤدي إلى مفارقة الادخار في حالات الكساد. أما في الاقتصاد المفتوح، فقد أضافت حركة رؤوس الأموال بعداً جديداً لهذه العلاقة، حيث أصبح من الممكن تمويل الاستثمار من مصادر خارجية مستقلة عن الادخار المحلي، مما يغير طبيعة الترابط بينهما ويجعلها أكثر تعقيداً.

أما على المستوى التطبيقي، فقد اعتمدت الدراسة على بيانات سنوية مستمدة من مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، وتم تطبيق مجموعة من الاختبارات القياسية المتقدمة باستخدام برنامج EViews 13. وقد أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) أن كلا من الادخار والاستثمار غير مستقرين عند المستوى ويتكاملان من الدرجة الأولى، مما يستلزم التعامل معهما بحذر في التحليل القياسي. كما بين اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (وفقاً لمعيار أقصى قيمة ذاتية) عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين، وهي نتيجة تعكس الطابع الريعي للاقتصاد الجزائري، حيث أن الصدمات الخارجية المتكررة، خاصة تلك المرتبطة بتقلبات أسعار النفط، تقطع أي مسار توازني دائم بين الادخار والاستثمار.

أما النتيجة الأبرز والأكثر دلالة، فقد تمخضت عن اختبار السببية لكرانجر الذي أثبت وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من الادخار إلى الاستثمار فقط، دون وجود أي علاقة سببية عكسية ذات دلالة إحصائية. وهذا يعني أن التغيرات في الادخار المحلي هي التي تدفع وتفسر التغيرات في الاستثمار، في حين أن التغيرات في الاستثمار لا تؤدي إلى تغيرات ملموسة في الادخار. وقد عكست معاملات نموذج VAR (1) هذه الحقيقة بوضوح، حيث كان معامل الادخار المتأخر موجباً ومعنوياً في معادلة الاستثمار (0.1228)، بينما كان معامل الاستثمار المتأخر غير معنوي في معادلة الادخار. كما جاءت دوال الاستجابة الفورية لتؤكد أن صدمة معيارية في الادخار تولد استجابة قوية ومستدامة في الاستثمار تمتد لأكثر من عشر سنوات، في حين أن صدمة مماثلة في الاستثمار لا تترك أثراً يُذكر على الادخار وتتلاشى بسرعة.

ولم تقف الدراسة عند هذا الحد، بل تعمقت في تحليل تباين الأخطاء لقياس الأهمية النسبية لكل صدمة في تفسير التغيرات المستقبلية. وقد أظهرت النتائج أن الادخار يفسر حوالي 96% من تباين نفسه بعد عشر سنوات، مما يعني أنه يتحدد بشكل شبه كامل بعوامله الذاتية (الإيرادات النفطية والسياسات المالية) ولا يتأثر بشكل يُذكر بالاستثمار. أما بالنسبة للاستثمار، فقد تطورت مساهمة الادخار في تفسير تباينه بشكل مثير للاهتمام: بدأت بنسبة 35% في السنة الأولى، ثم انخفضت إلى

21% في السنة الرابعة، لتعود وترتفع تدريجياً إلى 50% بعد عشر سنوات، مما يشير إلى أن الادخار يلعب دوراً متزايد الأهمية في تشكيل مسار الاستثمار عندما يُنظر إلى الأمر في أفق زمني أوسع.

إن هذه النتائج، التي تم التحقق من صحتها عبر اختبارات تشخيصية متعددة (عدم ارتباط الأخطاء، التوزيع الطبيعي للبواقي، استقرارية النموذج)، تجيب بشكل قاطع على الإشكالية المطروحة: فالعلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر هي علاقة سببية أحادية الاتجاه قصيرة الأجل، حيث يُمثل الادخار المحلي (خاصة الادخار الحكومي المستمد من عائدات المحروقات) المحرك الرئيسي للاستثمار، غير أن هذه العلاقة ليست علاقة توازنية طويلة الأجل، بل هي علاقة هشة تتأثر بشكل كبير بالصدمات الخارجية. كما أن الادخار المحلي، رغم كونه المصدر الأساسي لتمويل الاستثمار، لا يتحول بكفاءة إلى استثمار منتج قادر على توليد دخول جديدة تُعيد تغذية الادخار، مما يخلق حلقة مفرغة من التبعية للريع النفطي.

أما بخصوص الفرضيات التي تم صياغتها في بداية الدراسة، فقد تم قبول الفرضية القائلة بأن الادخار يلعب دوراً مهماً في تمويل الاستثمار، وتم رفض الفرضية القائلة بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل، كما تم تأكيد وجود علاقة طردية بين المتغيرين لكن بشكل سببي أحادي. وبذلك، يمكن القول إن الاقتصاد الجزائري لا يزال يعاني مما يمكن تسميته بـ "فخ التمويل الريعي"، حيث يظل الاستثمار رهيناً بالإيرادات النفطية التي تُجمع على شكل ادخار حكومي، ثم تُنفق على مشاريع استثمارية لا تحقق عوائد محلية كافية، مما يجعل الاقتصاد عُرضة للصدمات الخارجية ويحد من قدرته على تحقيق تنمية مستدامة.

انطلاقاً من هذه النتائج، يمكن تقديم جملة من التوصيات العلمية والعملية. أولاً، لا بد من تنويع مصادر الادخار الوطني بعيداً عن الريع النفطي، وذلك من خلال تطوير سوق الأوراق المالية، وإطلاق منتجات ادخارية مبتكرة (إسلامية وتقليدية)، وتحفيز الادخار الخاص عبر إعفاءات ضريبية ورفع الوعي المالي. ثانياً، يجب إعادة هيكلة الاستثمار العام ليتجه نحو القطاعات ذات القيمة المضافة العالية والروابط الإنتاجية القوية، مثل الصناعات التحويلية والطاقات المتجددة والزراعة العصرية، مع إخضاع المشاريع لمعايير العائد الاقتصادي والاجتماعي وليس فقط لاعتبارات استهلاك الميزانية. ثالثاً، يتطلب الأمر إصلاحاً جذرياً للنظام المالي والمصرفي ليكون أكثر كفاءة في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، مع تعزيز الشمول المالي والرقمنة المصرفية. رابعاً، ينبغي تحسين مناخ الأعمال وتقليل البيروقراطية لتشجيع الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي، خاصة ذلك الذي يعتمد على محتوى محلي عالٍ ويخلق فرص عمل حقيقية. خامساً، يُقترح إنشاء صندوق سيادي مستقر يُخصص له نسبة ثابتة من عائدات النفط، على أن يُستثمر في أصول خارجية وداخلية طويلة الأجل، مع وضع قواعد صارمة تحول دون المساس به إلا في حالات الطوارئ القصوى.

لا تخلو هذه الدراسة من حدود، إذ اقتصر على متغيرين اثنين فقط، في حين أن هناك متغيرات أخرى مهمة قد تؤثر في العلاقة مثل سعر الفائدة الحقيقي، التضخم، الانفتاح التجاري، وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. كما أن استخدام البيانات السنوية قد لا يلتقط الديناميكيات قصيرة الأجل بالدقة المطلوبة، وافترض الخطية في نموذج VAR قد لا يعكس العلاقات غير المتماثلة بين المتغيرات خاصة في فترات الصدمات النفطية الحادة. لذلك، يمكن للبحوث المستقبلية أن تتجه نحو استخدام منهجية NARDL لاختبار التأثير غير المتماثل لصدمات أسعار النفط، أو إدراج متغيرات إضافية ضمن نماذج متعددة المعادلات، أو تطبيق التحليل على بيانات لوحية تشمل مجموعة من الدول المصدرة للنفط لتعميم النتائج.

في الختام، تؤكد هذه الدراسة أن العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر ليست مجرد علاقة رياضية أو محاسبية، بل هي مرآة تعكس هيكل الاقتصاد الوطني وسياساته وإصلاحاته. فطالما بقي الاقتصاد رهيناً بالريع النفطي، وطالما ظل النظام المالي عاجزاً عن أداء دوره الواسطي، وطالما استمر الاستثمار العام في التوجه نحو مشاريع لا تولد قيمة مضافة محلية، فإن العلاقة ستبقى أحادية الاتجاه هشة، والتنمية ستبقى مستوردة وليست منتجة. إن تجاوز هذا المأزق يتطلب إرادة سياسية قوية وإصلاحات هيكلية جذرية لا تقتصر على تعديل القوانين، بل تمتد إلى تغيير ثقافة الاقتصاد ذاته.

قائمة المراجع

المراجع العربية

1. أحمد، سلامي. "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2016): دراسة قياسية" *مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية*، الجزائر، 2019.
2. أوبستفيلد، موريس. "حركية رأس المال الدولي في تسعينيات القرن العشرين" *أوراق بروكينغز حول النشاط الاقتصادي*، 1995.
3. بدياف وآخرون. "تحليل العلاقة الديناميكية بين الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي في الجزائر." 2023.
4. البراوي، رشيد. "الادخار والتنمية" *مجلة الهلال*، العدد الرابع.
5. بلانشارد، أوليفيه. *الاقتصاد الكلي*. دار المريخ للنشر.
6. بلانشارد، أوليفيه، وفرانشيسكو جيفازي. "عجز الحساب الجاري في منطقة اليورو: نهاية مفارقة فيلدشتاين-هوريك؟" *أوراق بروكينغز حول النشاط الاقتصادي*، 2002.
7. بلعزوز بن علي *محاضرات في النظريات والسياسات النقدية*. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2006.
8. بن عميروش، مديحة، وهشام بن عميروش. "اختبار أطروحة فيلدشتاين-هوريك في وجود تغيرات هيكلية" *مجلة نماء للاقتصاد والتجارة*، الجزائر، 2021.
9. بودريالة فايزة. *إشكالية تحويل الادخار الى استثمار في الاقتصاديات الريفية*. 2016.
10. بوتين، محمد. *المحاسبة العامة للمؤسسة*. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.
11. بریش السعيد. *الاقتصاد الكلي نظريات ونماذج*. دار العلوم للنشر والتوزيع، 2007.
12. تليلي بشير. "قياس مساهمة الادخار المحلي في زيادة الاستثمار في الجزائر" (1994-2016) *مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا*، جامعة غرداية، 2021.
13. تودارو مايكل. *التنمية الاقتصادية*. ترجمة دار المريخ للنشر. 2006.
14. تونغ، أ. س. "إعادة النظر في مفارقة فيلدشتاين-هوريك في عصر العولمة المالية" *النموذج الاقتصادي*، 2019.
15. جمال جويدان الجمل. *الأسواق المالية والنقدية*. دار صفاء، عمان، الطبعة الاولى، 2002.
16. حسام داود، مصطفى سليمان، وعماذ الصعدي. *مبادئ الاقتصاد الكلي*. دار الميسرة، الاردن، الطبعة الثالثة، 2003.
17. حسين علي حسين. *اقتصاديات الاستثمار*. دار وائل للنشر، عمان، ط1.
18. حنا نصر. *تاريخ الفكر الاقتصادي*. دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
19. حريري عبد الغاني. "آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات مواجهة مخاطرها" *مجلة اقتصادية شمال إفريقيا*، العدد الثامن.
20. حريري، عبد الغاني. *أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على اقتصاديات الدول العربية حالة الجزائر*. أطروحة دكتوراه، جامعة حسية بن يوعلي، الشلف، 2015.
21. خلادي ايمان نور اليقين. *بور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية*. مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2012.

22. دحماني محمد ادريوش، بن دحمان أمنة، وبوطالبي هشام. "إعادة النظر في لغز فيلدشتاين-هوريك في الجزائر من خلال اختبار العلاقة بين الادخار والاستثمار باستخدام اختبار التكامل المشترك والسببية الخطية وغير الخطية خلال الفترة 1969-2020 "مجلة دفتار CREAD، الجزائر، 2024.
23. دريد كامل ال شبيب. *الاستثمار والتحليل الاستثماري*. دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
24. دريد محمود السامرائي. *الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية*. مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 2006.
25. درير كامل ال شبيب. *الأسواق المالية والنقدية*. دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012.
26. دومينيك سالفاتور. *النظرية الاقتصادية الكلية*. ترجمة جعفر أبو القاسم، دار المريخ للنشر، الرياض.
27. رحيم وحسين. "العلاقة التوازنية بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري". *الجزائر*، 2014.
28. رشيد البراوي. "الادخار والتنمية" *مجلة الهلال*، العدد الرابع.
29. سلامي احمد. *دراسة قياسية لاهم محددات دالة ادخار العائلات الجزائرية والتنبؤ بمكوناتها*. رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007.
30. سامويلسون، بول، ويليام نوردهاوس. *الاقتصاد*. دار وائل للنشر.
31. سعيد توفيق عبيد. *الاستثمار في الأوراق المالية*. مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة 2، 1998.
32. سيشايا، س.، وب. سريثا. "علاقة الادخار والاستثمار: مقارنة التكامل المشترك". *المجلة الدولية للاقتصاد والمالية*، 2012.
33. سميث، آدم *ثروة الأمم*. 1776.
34. صلاح الدين شريط. *بور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، تجربة جمهورية مصر العربية*. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، 2012.
35. صايفي عمار. *محددات الاستثمار المحافظي واثاره على أسواق الأوراق المالية*. مذكرة ماجستير، جامعة محمد بوقرة بومرداس، 2009.
36. طاهر حيدر حردان. *مبادئ الاستثمارات*. دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2007.
37. طاهر لطرش. *تقنيات البنوك*. ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية، 2001.
38. طيبي احمد. *بورة إدارة الموارد البشرية في استقطاب الاستثمار الرياضي*. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3. 2015.
39. عبد القادر بابا. *دراسات الجوى وتقييم المشروعات*. الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، وهران، 2010.
40. عبد القادر، ب. "التطور المالي وتعبئة الادخار في الاقتصادات النامية". *المجلة الجزائرية للاقتصاد*، 2018.
41. عبد الغفور، أحمد. *القياس الاقتصادي الحديث بين النظرية والتطبيق*. دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2017.
42. عبد العزيز فهمي. *هيكل موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية*. دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت. 1986.
43. عبد الستار الصياح سعود العامري. *الإدارة المالية نظرية وحالات علمية*. دار وائل للنشر، عمان، الطبعة 3، 2007.
44. عبد القادر بابا. *سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة*. جامعة الجزائر، 2004.
45. عروم شريف. *محددات الادخار والاستثمار*. جامعة الجزائر، 2016.
46. عرفات نفي الحسني. *التمويل الدولي*. دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2002.

47. علاش احمد بروس وتمارين في التحليل الاقتصادي الكلي. دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2010.
48. علي مهرة، الادخار ودوره في التنمية الاقتصادية. وزارة الثقافة، سوريا، 1996.
49. عياد هيشام. "تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر في سياق دراسة حركية رؤوس الأموال خلال الفترة (1970-2018)، مجلة الباحث الاقتصادي، الجزائر، 2021.
50. فابوزي، فرانك. تحليل الاستثمارات وإدارة المحافظ المالية. دار وائل للنشر.
51. فريدمان، ميلتون. "نظرية الدخل الدائم." 1957.
52. فواد محفوظي. الادخار ودوره في التنمية الاقتصادية، دراسة حالة الجزائر. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2019.
53. فيلدمان، مارتين، وتشارلز هوريكا. "الادخار المحلي وحركة رؤوس الأموال الدولية." المجلة الاقتصادية، مج. 90، ع. 358، 1980، ص. 329-314.
54. فيلداشتاين، مارتين، وتشارلز هوريكا. "الادخار المحلي وحركة رؤوس الأموال الدولية." المجلة الاقتصادية، 1980.
55. فيرما، ر. "إعادة دراسة علاقة الادخار والاستثمار: أدلة من بيانات دولية." رسائل الاقتصاد التطبيقي، 2007.
56. القريشي، مدحت. التنمية الاقتصادية. دار وائل للنشر، الاردن، 2007.
57. كاغان، جوليا. 2019. "What are saving."
58. كيجل عبد الباقي ورتيبة محمد. "اختبار علاقة الادخار والاستثمار مع سعر الفائدة الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1994-2014 باستخدام نموذج ARDL." مجلة الاقتصاد والتنمية، 2018.
59. كينز، جون ماينارد. النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود.
60. كينز، جون ماينارد. النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود 1936. ترجمة عربية، دار النهضة العربية، بيروت.
61. لعروسي، أحمد. "الإصلاحات المالية والمصرفية في الجزائر وأثرها على تعبئة الادخار." مجلة الاقتصاد والتنمية، الجزائر، 2020.
62. مانكيو، ن. غريغوري. مبادئ الاقتصاد الكلي. ترجمة دار المريح.
63. محمود المتيم امانى المخزنجي. "أثر الادخار على النمو الاقتصادي." المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، جامعة دمياط، 2020.
64. محمد بوتين. المحاسبة العامة للمؤسسة. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.
65. محمد عبد العزيز عجمية. التنمية الاقتصادية. الدار الجامعية، الإسكندرية.
66. محمد مطر. إدارة الاستثمارات في الإطار النظري والتطبيقات العلمية. دار وائل للنشر، عمان، الطبعة 3، 2004.
67. مراد، سلامي. "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2016): دراسة قياسية." مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، الجزائر، 2019.
68. مروان شواط، وكنجو عبو. أسس الاستثمار. الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008.
69. مزار منصف ولباني يسمينة. "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية للفترة 1970-2014." مجلة الباحث، الجزائر، 2016.
70. مصطفى، احمد فريد. الموارد الاقتصادية. مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
71. مندور، احمد. مقدمة في الاقتصاد الدولي. الدار الجامعية، الاسكندرية، 1990.

72. مناد ومحبيب. "اختبار العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر في إطار فرضية فيلدشتاين-هوريكا خلال الفترة 1970-2019." مذكرة ماستر، المركز الجامعي مغنية، 2021.
73. موديغلياني، فرانكو. "فرضية دورة الحياة." 1954.
74. موديغلياني، فرانكو. "نظرية دورة الحياة للادخار." *دراسات الاقتصاد الكلي المتقدمة*.
75. مورفي، روبرت. "حركية رأس المال والعلاقة بين الادخار والاستثمار." *مجلة الاقتصاد الدولي*، 1984.
76. ميشكن، فريدريك. *النقد والبنوك والأسواق المالية*. ترجمة عربية.
77. ناصر دادي عدون. *اقتصاد المؤسسة*. دار المحمدية العامة، الجزائر، 2001.
78. ناصر دادي عدون. *تقنيات مراقبة التسيير*. دار المحمدية العامة، الجزائر، 1997.
79. نايف علوان. *إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق*. دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
80. نارايان، باراش كومار. "ترابط الادخار والاستثمار في الصين: أدلة من اختبارات التكامل المشترك." *مجلة الاقتصاد التطبيقي*، 2005.
81. نورث، دوجلاس. *المؤسسات والتغير المؤسسي والأداء الاقتصادي*.
82. نوزاد عبد الرحمان الهيتي، و منجد عبد اللطيف الخشالي. *مقدمة في المالية الدولية*. دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، 2008.
83. عمر صخري. *مبادئ الاقتصاد الكلي*. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
84. إبراهيم العيسوي. *التمويل الدولي*. دار النهضة العربية، القاهرة.
85. إسماعيل رياض. *الادخار في المجتمع الاشتراكي*.
86. احمد طلفاح. "التدفقات المالية العلمية واشكالها." *مجلة سجر التنمية*، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004.
87. احمد فريد مصطفى. *الموارد الاقتصادية*. مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
88. احمد هني. *دروس في التحليل الاقتصادي الكلي*. ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر.
89. جون مينارد كينز. *النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقد*. 1936.
90. تقرير "تحليل ادخار الاسر في المملكة السعودية". كي بي ام جي في المملكة، 2020.
91. داش، أشوك كومار. "ترابط الادخار والاستثمار في الاقتصادات النامية: مقاربة." *مجلة الدراسات الاقتصادية*، 2016.
92. عدنان تقي الحسني. *التمويل الدولي* نشر 1999، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع.
93. يونس أحمد البطريق. *المالية الدولية*. دار الجامعة، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 1986.
94. كوكلي، جيرى، فريده كولا سي، ورون سميث. "ملاءة الحساب الجاري ومفارقة فيلدشتاين-هوريكا." *المجلة الاقتصادية*، 1996.

المراجع الأجنبية

1. Breusch, T. S. "Testing for Autocorrelation in Dynamic Linear Models." *Australian Economic Papers*, vol. 17, no. 31, 1978.

2. Dickey, David A., and Wayne A. Fuller. "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root." *Journal of the American Statistical Association*, vol. 74, 1979.
3. Granger, Clive W. J. "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods." *Econometrica*, vol. 37, no. 3, 1969.
4. IHS Global Inc. *EViews 13 User's Guide*. IHS Global Inc., 2021.
5. Jarque, Carlos M., and Anil K. Bera. "A Test for Normality of Observations and Regression Residuals." *International Statistical Review*, vol. 55, no. 2, 1987.
6. Johansen, Søren. "Statistical Analysis of Cointegration Vectors." *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 12, 1988.
7. Keynes, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan, 1936.
8. Lütkepohl, Helmut. *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Springer, 2005.
9. Mankiw, N. Gregory. *Principles of Economics*. 9th ed., Cengage Learning, 2021.
10. McKinnon, Ronald I. *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution Press, 1973.
11. Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. *Foundations of International Macroeconomics*. MIT Press, 1996.
12. Sims, Christopher A. "Macroeconomics and Reality." *Econometrica*, vol. 48, no. 1, 1980.
13. World Bank. *World Development Indicators: Definitions, Sources, and Concepts*. World Bank Group, 2024.

الملاحق

ملحق (1): نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) للمتغيرات عند المستوى

يقدم هذا الملحق النتائج التفصيلية لاختبار ديكي-فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller – ADF) لمتغيري الدراسة SAVING و GFCF عند المستوى، وذلك في ثلاث صيغ: مع ثابت فقط، مع ثابت واتجاه عام، وبدون ثابت وبدون اتجاه.

Null Hypothesis: GFCF has a unit root					Null Hypothesis: GFCF has a unit root					Null Hypothesis: GFCF has a unit root				
Exogenous: None					Exogenous: Constant, Linear Trend					Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)					Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)					Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)				
										</				

ملحق (2): نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) للمتغيرات عند الفرق الأول

يقدم هذا الملحق النتائج التفصيلية لاختبار ADF لمتغيري الدراسة بعد أخذ الفرق الأول، وذلك في ثلاث صيغ أيضا: مع ثابت فقط، مع ثابت واتجاه عام، وبدون ثابت وبدون اتجاه.

Null Hypothesis: D(GFCF) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.568706	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GFCF,2)
Method: Least Squares
Date: 05/15/26 Time: 01:07
Sample (adjusted): 1983 2024
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GFCF(-1))	-1.104283	0.198302	-5.568706	0.0000
D(GFCF(-1),2)	0.311625	0.151950	2.050836	0.0469
R-squared	0.470943	Mean dependent var	0.022610	
Adjusted R-squared	0.457716	S.D. dependent var	3.615246	
S.E. of regression	2.662264	Akaike info criterion	4.842679	
Sum squared resid	283.5059	Schwarz criterion	4.925425	
Log likelihood	-99.69625	Hannan-Quinn criter.	4.873008	
Durbin-Watson stat	1.934655			

Null Hypothesis: D(GFCF) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.497795	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GFCF,2)
Method: Least Squares
Date: 05/15/26 Time: 01:04
Sample (adjusted): 1983 2024
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GFCF(-1))	-1.104346	0.200871	-5.497795	0.0000
D(GFCF(-1),2)	0.311694	0.153953	2.024598	0.0498
C	-0.006263	0.416213	-0.015049	0.9881
R-squared	0.470946	Mean dependent var	0.022610	
Adjusted R-squared	0.443815	S.D. dependent var	3.615246	
S.E. of regression	2.696172	Akaike info criterion	4.890292	
Sum squared resid	283.5043	Schwarz criterion	5.014411	
Log likelihood	-99.69613	Hannan-Quinn criter.	4.935786	
F-statistic	17.35824	Durbin-Watson stat	1.934667	
Prob(F-statistic)	0.000004			

Null Hypothesis: D(GFCF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.491434	0.0003
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GFCF,2)
Method: Least Squares
Date: 05/15/26 Time: 01:06
Sample (adjusted): 1983 2024
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GFCF(-1))	-1.111612	0.202427	-5.491434	0.0000
D(GFCF(-1),2)	0.313883	0.154977	2.025350	0.0499
C	-0.582286	0.914800	-0.636517	0.5283
@TREND("1980")	0.024503	0.034595	0.708292	0.4831
R-squared	0.477840	Mean dependent var	0.022610	
Adjusted R-squared	0.436616	S.D. dependent var	3.615246	
S.E. of regression	2.713564	Akaike info criterion	4.924795	
Sum squared resid	279.8102	Schwarz criterion	5.090288	
Log likelihood	-99.42070	Hannan-Quinn criter.	4.985455	
F-statistic	11.59152	Durbin-Watson stat	1.949569	
Prob(F-statistic)	0.000015			

الملحق 3 اختبار ADF لمتغير GFCF عند الفرق الاول

Null Hypothesis: D(SAVING) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.148397	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(SAVING,2)
Method: Least Squares
Date: 05/15/26 Time: 01:13
Sample (adjusted): 1983 2024
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SAVING(-1))	-1.071446	0.208113	-5.148397	0.0000
D(SAVING(-1),2)	0.194761	0.155554	1.252041	0.2178
R-squared	0.469086	Mean dependent var	2.08E-06	
Adjusted R-squared	0.455813	S.D. dependent var	5.809020	
S.E. of regression	4.285257	Akaike info criterion	5.794686	
Sum squared resid	734.5373	Schwarz criterion	5.877432	
Log likelihood	-119.6884	Hannan-Quinn criter.	5.825016	
Durbin-Watson stat	1.978929			

Null Hypothesis: D(SAVING) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.087482	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(SAVING,2)
Method: Least Squares
Date: 05/15/26 Time: 01:11
Sample (adjusted): 1983 2024
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SAVING(-1))	-1.072486	0.210809	-5.087482	0.0000
D(SAVING(-1),2)	0.195342	0.157534	1.239999	0.2224
C	0.102881	0.669800	0.153600	0.8787
R-squared	0.469407	Mean dependent var	2.08E-06	
Adjusted R-squared	0.442197	S.D. dependent var	5.809020	
S.E. of regression	4.338537	Akaike info criterion	5.841701	
Sum squared resid	734.0932	Schwarz criterion	5.965820	
Log likelihood	-119.6757	Hannan-Quinn criter.	5.867195	
F-statistic	17.25133	Durbin-Watson stat	1.979153	
Prob(F-statistic)	0.000004			

Null Hypothesis: D(SAVING) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.013319	0.0011
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(SAVING,2)
Method: Least Squares
Date: 05/15/26 Time: 01:12
Sample (adjusted): 1983 2024
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SAVING(-1))	-1.073298	0.214089	-5.013319	0.0000
D(SAVING(-1),2)	0.196024	0.160090	1.224459	0.2283
C	0.032002	1.482149	0.021592	0.9829
@TREND("1980")	0.003020	0.056143	0.053790	0.9574
R-squared	0.469447	Mean dependent var	2.08E-06	
Adjusted R-squared	0.427562	S.D. dependent var	5.809020	
S.E. of regression	4.395085	Akaike info criterion	5.889243	
Sum squared resid	734.0373	Schwarz criterion	6.054736	
Log likelihood	-119.6741	Hannan-Quinn criter.	5.949903	
F-statistic	11.20781	Durbin-Watson stat	1.978986	
Prob(F-statistic)	0.000021			

الملحق 4 اختبار ADF لمتغير SAVING عند الفرق الاول

ملحق (3): نتائج تحديد فترات الإبطاء المثلى

يعرض هذا الملحق نتائج معايير اختيار عدد فترات الإبطاء المثلى (Lag Length Selection) لنموذج VAR ، وذلك بالاعتماد على معايير LR ، FPE ، AIC ، SC ، و HQ

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: SAVING GFCF
Exogenous variables: C
Date: 05/15/26 Time: 01:16
Sample: 1980 2024
Included observations: 43

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-297.0752	NA	3769.648	13.91047	13.99239	13.94068
1	-210.2849	161.4703*	80.19508	10.05976	10.30551*	10.15039*
2	-205.7787	7.964414	78.45915*	10.03622*	10.44580	10.18726

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

الملحق 5 فترات الإبطاء المثلى

ملحق (4): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي المتجه VAR(1)

يعرض هذا الملحق معاملات نموذج VAR (1) المقدّر.

Vector Autoregression Estimates
Date: 05/15/26 Time: 01:20
Sample (adjusted): 1981 2024
Included observations: 44 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	SAVING	GFCF
SAVING(-1)	0.922054 (0.06421) [14.3608]	0.122811 (0.03728) [3.29453]
GFCF(-1)	-0.124510 (0.11042) [-1.12763]	0.860994 (0.06411) [13.4307]
C	6.829625 (3.95039) [1.72885]	-0.251737 (2.29354) [-0.10976]
R-squared	0.834950	0.836464
Adj. R-squared	0.826899	0.828486
Sum sq. resids	722.4872	243.5351
S.E. equation	4.197813	2.437187
F-statistic	103.7048	104.8544
Log likelihood	-124.0005	-100.0769
Akaike AIC	5.772751	4.685312
Schwarz SC	5.894400	4.806961
Mean dependent	37.68596	31.28450
S.D. dependent	10.08958	5.884904
Determinant resid covariance (dof adj.)		68.04274
Determinant resid covariance		59.08050
Log likelihood		-214.6024
Akaike information criterion		10.02738
Schwarz criterion		10.27068
Number of coefficients		6

الملحق 6 اختبار الانحدار الذاتي المتجه VAR(1)

ملحق (5): نتائج اختبار السببية لكرانجر

يعرض هذا الملحق نتائج اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality) باستخدام إحصائية Wald (Chi-square) في إطار نموذج VAR(1)

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests
Date: 05/15/26 Time: 01:22
Sample: 1980 2024
Included observations: 44

Dependent variable: SAVING

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GFCF	1.271556	1	0.2595
All	1.271556	1	0.2595

Dependent variable: GFCF

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
SAVING	10.85393	1	0.0010
All	10.85393	1	0.0010

الملحق 7 اختبار السببية لكرانجر

ملحق (6): نتائج اختبارات التشخيص (Diagnostic Tests)

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
Date: 05/15/26 Time: 01:23
Sample: 1980 2024
Included observations: 44

Null hypothesis: No serial correlation at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	8.016420	4	0.0910	2.084714	(4, 76.0)	0.0910
2	7.941481	4	0.0937	2.064204	(4, 76.0)	0.0938

Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	8.016420	4	0.0910	2.084714	(4, 76.0)	0.0910
2	17.39609	8	0.0262	2.349486	(8, 72.0)	0.0264

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

الملحق 8 اختبار ارتباط البواقي (Serial Correlation LM Test)

Johansen Cointegration Test				
Date: 05/15/26 Time: 01:18				
Sample: 1980 2024				
Included observations: 45				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Endogenous variables: SAVING GFCF				
Deterministic assumptions: Case 3 (Johansen-Hendry-Juselius): Cointegrating relationship includes a constant. Short-run dynamics include a constant.				

Rank Tests

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.246388	16.87410	15.49471	0.0308
At most 1 *	0.103756	4.710337	3.841465	0.0300
Trace test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Max-eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None	0.246388	12.16376	14.26460	0.1046
At most 1 *	0.103756	4.710337	3.841465	0.0300
Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

الملحق 9 نتائج اختبار التكامل المشترك

VAR Residual Normality Tests
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal
Date: 05/15/26 Time: 01:25
Sample: 1980 2024
Included observations: 44

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	0.296807	0.646025	1	0.4215
2	-0.297716	0.649987	1	0.4201
Joint		1.296012	2	0.5231

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	3.300929	0.166023	1	0.6837
2	2.797065	0.075501	1	0.7835
Joint		0.241524	2	0.8862

Component	Jarque-B...	df	Prob.
1	0.812048	2	0.6663
2	0.725489	2	0.6958
Joint		4	0.8200

*Approximate p-values do not account for coefficient estimation

الملحق 10 نتائج اختبار التكامل المشترك

ملحق (8): نتائج تحليل تباين الأخطاء (Variance Decomposition)

Variance Decomposition of GFCF:			
Period	S.E.	SAVING	GFCF
1	2.437187	34.99334 (10.4945)	65.00666 (10.4945)
2	3.054353	27.92685 (10.2173)	72.07315 (10.2173)
3	3.373522	23.03534 (9.37232)	76.96466 (9.37232)
4	3.590303	21.34274 (8.43450)	78.65726 (8.43450)
5	3.785411	23.07249 (8.67330)	76.92751 (8.67330)
6	3.991467	27.50253 (10.1271)	72.49747 (10.1271)
7	4.215424	33.39930 (11.8001)	66.60070 (11.8001)
8	4.451424	39.60568 (13.1183)	60.39432 (13.1183)
9	4.689029	45.35683 (13.9590)	54.64317 (13.9590)
10	4.917881	50.28855 (14.3887)	49.71145 (14.3887)

Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations
Cholesky ordering: SAVING GFCF
Standard errors: Monte Carlo (100 repetitions) standard deviations in parentheses

الملحق 11 تفكيك تباين الادخار

Variance Decomposition of SAVING:			
Period	S.E.	SAVING	GFCF
1	4.197813	100.0000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	5.838234	99.82438 (0.34743)	0.175622 (0.34743)
3	6.993165	99.48844 (0.99538)	0.511556 (0.99538)
4	7.860676	99.05094 (1.82049)	0.949064 (1.82049)
5	8.522478	98.55421 (2.74305)	1.445791 (2.74305)
6	9.026013	98.02986 (3.70715)	1.970138 (3.70715)
7	9.404528	97.50220 (4.66872)	2.497796 (4.66872)
8	9.683881	96.99029 (5.58960)	3.009707 (5.58960)
9	9.885259	96.50906 (6.43594)	3.490943 (6.43594)
10	10.02636	96.06982 (7.17899)	3.930176 (7.17899)

الملحق 12 تفكيك تباين الاستثمار

المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وقياس العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة 1980–2024، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) اعتمدت الدراسة على بيانات سنوية من البنك الدولي، وطبقت اختبارات جذر الوحدة (ADF)، والتكامل المشترك (Johansen)، والسببية لكرانجر، بالإضافة إلى تحليل دوال الاستجابة وتفكيك التباين. أظهرت النتائج أن الادخار والاستثمار متكاملان من الدرجة الأولى $I(1)$ ، ولا توجد بينهما علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل. كما أثبت اختبار السببية وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الادخار إلى الاستثمار فقط. وكشفت دوال الاستجابة أن صدمة الادخار تؤثر بقوة ومستدامة على الاستثمار، بينما تأثير صدمة الاستثمار على الادخار ضعيف وسريع الزوال. تعكس هذه النتائج الطابع الريعي للاقتصاد الجزائري، وتوصي الدراسة بتنويع مصادر الادخار، وإعادة هيكلة الاستثمار العام، وتطوير النظام المالي.

الكلمات المفتاحية: الادخار، الاستثمار، نموذج VAR، جذر الوحدة، التكامل المشترك، السببية لكرانجر، الجزائر.

Abstract

This study aims to analyze and measure the relationship between savings and investment in Algeria over the period 1980–2024, using the Vector Autoregressive (VAR) model. Based on annual data from the World Bank, the study applied unit root tests (ADF), cointegration tests (Johansen), Granger causality tests, as well as impulse response functions and variance decomposition analysis. The results show that savings and investment are integrated of order one $I(1)$, with no long-term cointegration relationship between them. The Granger causality test reveals a unidirectional causal relationship running only from savings to investment. Impulse response functions indicate that a shock to savings has a strong and sustained impact on investment, while a shock to investment has a weak and short-lived effect on savings. These findings reflect the rentier nature of the Algerian economy. The study recommends diversifying savings sources, restructuring public investment, and developing the financial system.

Keywords: Savings, Investment, VAR Model, unit root, cointegration, Granger causality, Algeria.