

قياس مدى مساهمة الادخار المحلي في زيادة الاستثمارات المحلية في الجزائر (1994 - 2016)

Measuring the extent of the contribution domestic savings of domestic Investment in Algeria 1994-2016

بوخاري عبد الحميد

جامعة غرداية - الجزائر

bkhamib@yahoo.com

تليلي بشير¹

جامعة غرداية - الجزائر

bachirtlili90@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/03/03

تاريخ القبول: 2021/02/05

تاريخ الاستلام: 2020/10/30

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى محاولة قياس أثر العلاقة الاقتصادية بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1994-2016، وذلك من أجل فهم وتفسير العلاقة الاقتصادية بين المتغيرين وتقييم مدى قدرة وفعالية السياسة النقدية على تحسين مستويات الاستثمار المحلي، باستخدام منهجية التكامل المشترك لجوهانسن، ومعرفة آثار الصدمات العشوائية على الاستثمار المحلي من خلال دراسة دوال الاستجابة وكذا تحليل التباين.

الكلمات المفتاحية: ادخار محلي، استثمار محلي، تكامل مشترك، دوال الاستجابة، تحليل التباين

تصنيف JEL: C22 ؛ C52 ؛ E21 ؛ E22.

Abstract

The aim of this study is to try to measure the effect of the economic relationship between domestic savings and domestic investment in Algeria between 1994 and 2016 in order to attempt to understand and explain the nature of the economic relationship between the two variables and to assess the ability and effectiveness of monetary policy to stimulate levels of Improve domestic investment, The methodology of co-integration of Johannes, and knowledge of the effects of random shocks on domestic investment Localization through the study of response functions and analysis of variance.

Key words: domestic savings, domestic investment, combined integration, random shocks, variance analysis.

1. مقدمة

يعتبر الادخار من أهم المتغيرات الاقتصادية التي لقيت تركيزا كبيرا في التحليل الاقتصادي باعتباره الدافع الاساسي للتنمية الاقتصادية، فهو يساعد الدولة في تمويل المشاريع التي تهدف الى تحسين المستوى المعيشي للمجتمع وحلا لمواجهة مشكلة المديونية فمن ضروريات التنمية هو تعبئة الادخار المحلي لكي يحدث الاستثمار الكافي لزيادة وتيرة النمو الاقتصادي ومن هنا يظهر وجوب التكامل بين الادخار والاستثمار.

يبدو أن العلاقة بين الادخار والاستثمار علاقة مزدوجة فهي من ناحية علاقة تمويلية ذلك أن عملية الادخار تكون موجهة لتكوين الاستثمار هذا من جهة، ومن جهة أخرى علاقة انتاجية اذا اعتبرنا أن الاستثمار يمكن أن يزيد من الدخل، وبما أن العلاقة بين الدخل

1 - المؤلف المرسل: bachirtlili90@gmail.com

والادخار موجبة وبالتالي ارتفاع حجم الادخار، وأن التنمية الاقتصادية الناجحة تعتمد على الاستثمار الذي ينشطه الادخار الذي يموله، وعليه يجب توفر سياسة ادخارية كفؤة ومن ثم توجه للاستثمار المناسب.

إشكالية الدراسة:

يمكن معالجة هذا الموضوع من خلال محاولة حل الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة الادخار المحلي في زيادة مستويات الاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1994-2016 مع الأخذ بعين الاعتبار الظروف الراهنة التي يمر بها الاقتصاد؟

فرضية الدراسة:

تقوم الدراسة على فرضية وجود علاقة ايجابية بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة من الجانب النظري في تحديد العلاقة النظرية بين الادخار والاستثمار ومدى اهتمام المفكرين بهذا الموضوع، أما الجانب التطبيقي سنحاول تبين العلاقة بين المتغيرين والتعرف على مدى مساهمة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1994-2016.

الدراسات السابقة:

على غرار الدراسات الأتية، هناك العديد من الدراسات التحريية التي حاولت التعرف على طبيعة العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي ومدى تأثير كل متغير على الآخر.

دراسة احمد سلامي ومحمد شيخي (2013) والتي تهدف الى اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2011 واتضح من خلال التحليل عدم وجود علاقة توازنية بين المتغيرين خلال فترة الدراسة.¹ وفي دراسة قياسية قام بها كل من مصطفى فاضل ومروان عبد المالك (2014) بعنوان محددات الاستثمار المحلي في تركيا خلال الفترة 1980-2011 حيث أثبتت الدراسة ان زيادة معدلات الادخار المحلي وتحسين كفاءة توزيع الموارد المحلية له تأثير عميق في زيادة معدلات الاستثمار في الاجلين القصير والطويل.²

دراسة قياسية قامت بها ريهام ناصر الحرازين (2015) تم من خلالها تقدير معادلة الادخار في الاقتصاد الفلسطيني خلال الفترة 1995-2013 وذلك للتعرف على واقع الادخار في فلسطين، متبعة طريقة المربعات الصغرى العادية في عملية التقدير وأشارت النتائج على وجود علاقة عكسية بين الادخار والاستثمار.³

كما قدم كل من Abdulelah Alrashhstvj kjhweedy & Hamed Alaidarous (2018) دراسة حول العلاقة بين الادخار والاستثمار في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1984-2007، حيث أسفر اختبار غرانجر للسببية رفض الفرضية التي تنص على وجود علاقة بين الادخار والاستثمار في هاته الدولة.⁴

وعلى مستوى الدراسات الاجنبية حاول Inder Sekhar Yadav (2018) البحث عن العلاقة ما بين الادخار والاستثمار والنمو في الهند خلال الفترة 1951-2010، حيث أكدت الدراسة على علاقة التكامل المتزامن بين الادخار والاستثمار.⁵

وفي دراسة أخرى قام كل من Cyril Ayetuoma Ogbokor, Oscar Andiya Musilika (2014) التحقيق في طبيعة العلاقة بين الادخار و الاستثمار في ناميبيا خلال الفترة 1995-2011، بالاعتماد على اختبار جوهانسن واختبار السببية لجرانجر، حيث أثبت هذا الاخير على وجود علاقة سببية بين الادخار والاستثمار عند مستوى معنوية 5 بالمئة.⁶

كما قام كل من Amir Mansour Tehranchian, Masoud Behravesh (2014) بدراسة العلاقة بين الادخار والاستثمار في دولة ايران خلال الفترة 1959-2008 باستخدام منهجية ARDL حيث أكدت الدراسة على التأثير الكبير والباشر للادخار المحلي على الاستثمار المحلي في ايران.⁷

كما أوضح اختيار جرانجر للسببية في الدراسة التي قام بها Richlove Mensah (2012) والتي هدفت للبحث عن العلاقة طويلة الاجل بين الادخار والاستثمار في الصين في الفترة 1978-2008 باستخدام نموذج VEC ، الى عدم وجود علاقة سببية بين المتغيرين.⁸

2. العلاقة النظرية بين الادخار والاستثمار

1.2. العلاقة بين الادخار والاستثمار في الفكر الكلاسيكي⁹

وعليه في ظل فروض المدرسة التقليدية، وأهمها التشغيل الكامل وثبات مستوى الدخل وسيادة المنافسة التامة، فإن الفائدة تمثل ثمنا للادخار وأن الادخار دالة متزايدة لسعر الفائدة، وأن الادخار ذو حساسية كبيرة للتغير في أسعار الفائدة، بل ذهبوا إلى أكثر من هذا فاعتبروا أن مرونة سعر الفائدة تحقق التوازن بين مستوى الادخار والاستثمار.

إن الاستثمار هو دالة متناقصة في سعر الفائدة، بعكس الادخار الذي هو دالة متزايدة في سعر الفائدة، ويمكن عرض دالتي الادخار والاستثمار للفترة القصيرة كما يلي:

$$S = S(i) ; (\delta S / \delta i) > 0$$

$$I = I(i) ; (\delta I / \delta i) < 0$$

حيث: S يمثل الادخار، I : يمثل الاستثمار، i : سعر الفائدة.

وتوجد حالة توازن وحيدة، ويكون فيها كل من الادخار والاستثمار متساويان عند: $I(i) = S(i)$

من خلال الشكل رقم (1)¹⁰ يتضح لنا أن سعر الفائدة التوازني يتحدد بتقاطع منحنى عرض المدخرات بمنحنى الطلب على المدخرات.

2.2. المساواة الضرورية بين الادخار والاستثمار في الفكر الكينزي (I = S)¹¹

لقد انتقد كينز بشدة النظرية الكلاسيكية في التشغيل، وهذا في نظريته (عن العمالة والفائدة والنقود)، ولقد خلص كينز في نظريته هذه إلى أن العامل الحاسم والمحدد لمستوى التشغيل ليس هو مستوى الأجر، وإنما هو الطلب الكلي الفعال، وفيما يتعلق بالطلب على رأس المال وعرضه، فقد اعتبرها كينز من المتغيرات المستقلة والغير مرتبطة بالتغيرات التي تحدث في سعر الفائدة، حيث يخضع كل منهما إلى

دوافع مستقلة، فالمدخرون لن يخفضوا من استهلاكاتهم بسبب ارتفاع في سعر الفائدة، ولكنهم يدخرون كلما زادت دخولهم، أما أصحاب العمل أو المنظمون فإنهم يستثمرون، أي يطلبون وحدات إضافية من السلع الاستثمارية على أساس توقعاتهم للربح الصافي.

وكنتيجة لذلك فإن الإنتاج والتشغيل يتحددان أين يتعادل كل من كمية المنتجات وكمية الطلب الكلي، والفعلي، ومعنى هذا أن الإنتاج والتشغيل يتحددان عندما يتساوى كل من حجم الاستثمار والادخار الذي يحققه المجتمع ككل، فنجد أنه عند كل مستوى من الإنتاج والعمالة يوجد قدر من الادخار وهو عبارة عن عنصر انكماش، معناه الجزء من السلع دون ان يطلب للاستهلاك.

فالادخار عنصر انكماش يميل بالإنتاج والتشغيل إلى الانخفاض، والاستثمار عنصر ايجابي يعوض الأثر الانكماشى للادخار، فإذا كان الاستثمار مساويا للادخار بقي الإنتاج والتشغيل ثابتين عند نفس المستوى، وهنا ليس من الضروري ان يكون هذا المستوى عند مستوى التشغيل التام، او الشامل لأنه لكي يتحقق ذلك لابد ان يتوفر طلب استثماري مساويا للادخار الذي يحققه الاقتصاد كله عند نفس المستوى.

ويقر كينز ان الادخار والاستثمار يكونان بالضرورة مقدارين متساويين ذلك لانه بالنسبة لجماعة معينة ليس الادخار والاستثمار سوى مظهرين مختلفين لشيء واحد، والواقع ان هذه المساواة بينهما على عكس ما ذهب اليه الفكر الكلاسيكي على التوازن بين هذين العاملين يكون تلقائيا، والذي يحقق كنتيجة لحرية الحياة الاقتصادية وعدم تدخل الدولة، وهي مؤسسة على حد تعريف كينز لمفهوم كل من الادخار والاستهلاك، والادخار والاستثمار.

وتقول نظرية كينز في هذه المساواة أنه "إذا كان الدخل مساويا لقيمة الإنتاج الجاري، وبما أن الاستثمار الجاري يتمثل في ذلك الجزء من الإنتاج الذي لم يستهلك، وان الادخار هو تلك الزيادة من الدخل على الاستهلاك، ولتوضيح هذه المساواة بين الادخار والاستثمار وهذا في العلاقات الرياضية التالية:

$$Y = C + I \text{ إذا كان: الدخل} = \text{قيمة الإنتاج} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار أي:}$$

$$S = Y - C \text{ والادخار} = \text{الدخل} - \text{الاستهلاك أي:}$$

$$S = I \text{ وبالتالي: الادخار} = \text{الاستثمار أي:}$$

و على عكس الفكر الكلاسيكي الذي اعتمد على التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة لتحقيق التوازن بين الاستثمار والادخار، فقد اعتمد كينز على الدخل كعامل رئيسي في تحقيق المساواة بين هذين العنصرين الأخيرين.

3. تطور الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1994-2016

في منتصف الثمانينيات عرفت أسعار المحروقات انخفاضا ملحوظا ما أدى الى تدهور مداخيل الجباية البترولية في الجزائر مما خلف اضطرابات مالية كبيرة، نتيجة لهذا الوضع أجبرت السلطات الحكومية بدعم من المؤسسات المالية الدولية على تنفيذ برنامج شامل من الإصلاحات المالية والاقتصادية تهدف الى تحرير النظام المالي من القيود التنظيمية وزيادة اندماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي بغية تعبئة وتخصيص الموارد المالية.

1.3 تطور الادخار المحلي:

تعتبر المدخرات المحلية من الركائز الاساسية التي تقوم عليها عملية التنمية الاقتصادية وذلك من خلال الاستغلال الامثل والعقلاني في مصادر التمويل الداخلية.

إن معانات الجزائر من الارهاب خلال فترة التسعينات أثر بنسبة كبيرة على الاحوال الاقتصادية للبلاد من ارتفاع للتضخم وغيرها من المشاكل الاقتصادية ونلاحظ¹² ذلك في نسب الادخار المحلي الى اجمالي الناتج المحلي حيث انخفض 36.74 % سنة 1991 الى 26.20 % سنة 1994 لكن بعد سنة 1998 فقد عرف ارتفاعا ملحوظا نسبته 45.03 % ليواصل ارتفاعه بمستويات معتبرة، إن ارتفاع نسبة الادخار العائلي الى اجمال الادخار المحلي تؤكد بوضوح أهمية الدور الذي يلعبه هذا القطاع في عملية التكوين الرأسمالي حيث يساهم هذا القطاع بنسبة 42.43 % و 36.30 % خلال الفترة 1990 و 2008 وهي نسبة جد معتبرة في ضل وجود قطاع حكومي يعتمد في إدخاره على الجباية البترولية.

حسب هيكل الودائع في نهاية 2007 على أساس الأدوات، تمثل الودائع تحت الطلب في البنوك، والخزينة العمومية والحسابات الجارية البريدية 62.54 % من مجموع الودائع مقابل 55.84 % في نهاية ديسمبر وهو الأمر الذي يؤكد الاتجاه التصاعدي مقارنة مع نسبة 33.89 % المسجلة في نهاية 2003.¹³ كما أن استمرار النمو القوي للنقد الورقي 14.7 % مقابل 18.8 % في 2009. حيث تعد هذه الظاهرة الاخيرة ميزة السلوكات النقدية للأسر والمؤسسات وبالتالي تفضيلهم الحاد للنقد الورقي، رغم عصرة أنظمة الدفع.¹⁴

تشير هذه النسبة للتداول النقدي ما يقارب 4780 مليار دينار سنة 2015 الى أن حصة معتبرة من ادخار الاعوان الاقتصاديين بين 1500 و 2000 مليار دينار مكثرت خارج القنوات المصرفية. وهذا ما يبرز بوضوح ضرورة ادراج جمع هذه الموارد المعتبرة المتواجدة خارج القنوات المصرفية، كأولية في استراتيجية المصارف التجارية.¹⁵

من جهة أخرى، وبغية ارساء نجاعة أكبر في مجال ادارة السياسة النقدية وتحسين أليات انتقالها، في هذا الظرف الجديد المتميز بالحاجة الى السيولة، والذي يبدو هيكلية، قام بنك الجزائر بتحديد كفاءات تطبيق أداة عمليات السوق المفتوحة وأداة تسهيلة القرض الهامشي وذلك من خلال اصدار تعليمتين بتاريخ 10 سبتمبر 2016.¹⁶

2.3 تطور الاستثمار المحلي:

قبل هذه الفترة - فترة الدراسة - كانت الاستثمارات في غالبيتها، إستثمارات عمومية نتيجة للتوجه الاقتصادي آنذاك. إلا أن إنخفاض أسعار البترول سنة 1986 أدى إلى انخفاض الصادرات وعجز معظم المؤسسات الاقتصادية وارتفاع القروض الخارجية وغيرها من المشاكل الاقتصادية. إن هذه الصعوبات شكلت ثقلا على التوازنات الداخلية والخارجية والتي أدت بالسلطات بضرورة التعديل وفتح المجال للاستثمارات الخاصة المساهمة في عملية التنمية الاقتصادية وتوجيه الاستثمارات عن طريق الوكالة الوطنية لترقية ومتابعتها.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (1) أن هذه النسبة لم تتجاوز 8 % حتى سنة 2001، حيث إرتفعت سنة 2002 إلى 12.1 %، وتراوح بين 11 % و 13 % خلال الفترة (2002-2003) لترتفع إلى 15 % سنة 2010، ويدل انخفاض هذه النسبة على ضعف البنوك في تمويل القطاع الخاص، حيث شهدت القروض الموجهة للمؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة انخفاضا ب

14.92% و 10.97% سني 2015 و 2016 على التوالي¹⁷، وعليه فهذا يدل على الصعوبات التي تجدها المؤسسات في الحصول على التمويل، ولهذا فقد إعتبرت البنوك الجزائرية في الكثير من الحالات بمثابة عامل كابح او مقيد للإستثمار، ولكن رغم السهولة المرتفعة التي تمتاز بها البنوك في الجزائر، إلا أن ذلك لم يساهم بالشكل المطلوب في توزيع القروض لتمويل التنمية الاقتصادية وهذا بسبب ظاهرة تركيز المخاطر، خاصة على مستوى المصارف العمومية التي تمول المشاريع الكبرى.¹⁸

4. الطريقة

من أجل دراسة تطبيقية للبحث على أثر تغيرات الادخار المحلي على الاستثمار المحلي وحب جمع معطيات كمية لتغيرات الدراسة، وتم الاعتماد على مجموعة مختلفة من المعطيات والمصادر من بينها بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصائيات وكذلك البنك الدولي. وكانت فترة المعطيات سنوية من 1994 إلى غاية 2016، كذلك تم تسمية متغيرات الدراسة بالرموز التالية:

- ✓ إجمالي الاستثمار المحلي I
- ✓ إجمالي الادخار المحلي S
- ✓ التضخم INF
- ✓ العمق المالي FD
- ✓ سعر الفائدة على القروض IR

5. النتائج ومناقشتها

1.5. دراسة استقرارية السلاسل

إن الهدف الرئيسي لاستخدام تحليل السلاسل الزمنية هو معرفة طبيعية التغيرات التي تطرأ على قيم الظاهرة المدروسة في الفترات الزمنية من أجل استخراج في الأخير القيم المتوقعة لهذه الظاهرة،¹⁹ فتكون السلسلة مستقرة إذا تذبذبت حول وسط حسابي ثابت مع تباين ليس له علاقة بالزمن.

من أجل معرفة إستقرارية السلاسل نقوم بتطبيق اختبار الجذر الأحادي ADF، وهذا بإستعمال درجة التأخير P، مع إختبار معنوية المعالم (a,b,c) لمعرفة النموذج المناسب.

نستنتج من الجدول رقم (2) أن حالة المتغيرات غير مستقرة، لأن القيم المحسوبة ADF للنموذج السادس أكبر من القيم المحدولة Mackninin، نظرا لوجود مركبة الاتجاه العام.

وبعد إجراء نفس الاختبار على الفروق من الدرجة الاولى استخلصنا من النموذج السادس ما يلي:

لدينا الاحصائية المحسوبة $t_{\phi_1 cal}$ أقل من الإحصائية المحدولة $t_{\phi_1 tab}$ عند مستوى معنوية 10% و 5% ومنه نرفض فرضية وجود جذر أحادي في كل السلاسل، وبالتالي فكل السلاسل مستقرة ومتكاملة من الدرجة الاولى.

2.5. تقدير معادلة اجمالي الاستثمار المحلي

بعد التأكد من أن السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة مستقرة ومتكاملة من الدرجة الاولى، يمكن أن نستنتج نظريا أن متغيرات النموذج على علاقة توازن طويلة الأجل، ولتأكيد ذلك رياضيا سوف نستخدم اختبار التكامل المشترك. قبل القيام بعملية التقدير يجب اختيار درجة التأخير p لذا قمنا باجراء الاختبار المناسب، فكانت $p = 1$ وهذا ما يظهر من خلال الجدول رقم (3).

أ- اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن:

يمكن توليد مزيج خطي ساكن I واحد على الاقل والذي يفسر على ان هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة²⁰، ويتم اختبار فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات بواسطة مقارنة قيم إحصائيات الاختبار الجدولية $Johanson Juselius$ بقيم إحصائيات الاختبار المحسوبة عند مستوى معنوية معين فإذا كانت قيمة المناظرة الواردة في إحصائيات الاختبار المحسوبة أكبر من قيمة إحصائيات الاختبار الجدولية، يتم رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة بمعنى أن هناك علاقة توازنيه طويلة الأجل بين هذه المتغيرات مع معرفة عدد متجهات هذا التكامل.²¹ يتضح من الجدول رقم (4) أن نتائج اختباري الأثر والقيمة العظمى أنه من الممكن بسهولة رفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود أي متجه للتكامل المتزامن (المشترك)، حيث أن القيم المحسوبة لنسبة الإمكانية LR تزيد عن القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% و10%، وبصورة مقابلة بما أن للقيم المحسوبة لنسبة المعقولية تقل عن القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% و10%. وبالتالي فإننا لا نستطيع رفض الفرضية القائلة بوجود متجه واحد على الأقل للتكامل المتزامن.

ب- تقدير معادلة اجمالي الاستثمار المحلي وفق $VECM$

بعد أن تم إخضاع المتغيرات محل الدراسة إلى اختبارات جذر الوحدة والتي أثبتت استقرارية السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروقات من الدرجة الاولى، وكذلك اختبارات التكامل المتزامن والتي دلت على وجود عدة علاقات تكامل متزامن، تأتي الخطوة التالية وهي تقدير طريقة $VECM$ مع الأخذ بعين الاعتبار الحد الثابت، فكانت النتائج المتحصل عليها من الجدول رقم (5) كالتالي:

$$I = 1.49 + 0.96I(-1) + 0.15S(-1) - 0.08RI(-1) - 0.09INF(-1) - 0.07FD(-1)$$

تشير هذه المعادلة الى العلاقة طويلة الاجل بين الاستثمار المحلي والعمق المالي والادخار المحلي ومعدل التضخم وسعر الفائدة على القروض، يتضح من خلال النموذج المقدر أن معاملات بعض المتغيرات المعتمد عليها في تفسير الاستثمار المحلي تتوافق مع المقاربات النظرية.

ج- التفسير الاقتصادي

من خلال المعادلة السابقة يظهر أن الادخار المحلي كان له أثر إيجابي على الاستثمار المحلي وهذا يتوافق مع فرضية التكامل التي بنيت عليها هذه الدراسة، ويمكن أن نفسر هذه العلاقة الموجبة نتيجة للتطور الملحوظ في تدفق القروض المدعومة الى القطاع الخاص خاصة فئة الشباب في اطار الصيغ المقترحة من طرف الحكومة والتي كانت لا علاقة لها بالمبادئ الاساسية لمنح القروض غير أنها مضمونة من

طرف الحكومة. كما ان علاقة الاستثمار بسعر الفائدة على القروض عكسية، اي أنه في حالة انخفاض سعر الفائدة على القروض يرتفع مستوى الاستثمار وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

فيما يخص التضخم فيعتقد معظم الاقتصاديين على العلاقة السلبية بين التضخم والنمو الاقتصادي، لكن المشكلة ما هو المعدل المرغوب فيه وهل يصلح تطبيقه في كل دولة هاته هي النقطة التي أثارت الجدل بين النظريات الاقتصادية.

أما المعلمة الاخيرة فكانت سالبة وهو لا يتوافق مع الفرضية القائلة ان العمق المالي المرتفع يسمع بزيادة تدفق القروض الاستثمارية، ويرجع ذلك لارتفاع نسبة النقود الورقية والكتابية مقارنة بحجم الكتلة النقدية وبالتالي ارتفاع الودائع تحت الطلب عن الودائع لأجل، ومنه فالبنوك لن تغامر بمنح القروض متوسطة وطويلة الاجل.

3.5. دراسة دوال الاستجابة

في هذه المرحلة سوف نقوم بتحليل تأثير تقلبات إجمالي الادخار المحلي والتضخم والعمق المالي على إجمالي الاستثمار المحلي لفترة تمتد ل 10 سنوات.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (2) أن حدوث صدمة في قيم الاستثمار المحلي سيكون لها أثر سلبي على المتغير نفسه خلال العشر السنوات، في حين حدوث صدمة على متغيرة الادخار المحلي كان لها أثر ايجابي على الاستثمار المحلي خلال فترة الاستجابة، ويزداد هذا الاثر مع مرور الزمن.

كما أظهر تحليل دوال الاستجابة وجود أثر ايجابي على الاستثمار المحلي عند حدوث صدمة على مستوى سعر الفائدة على القروض ابتداء من السنة الاولى الى غاية السنة السابعة لينخفض بعدها حتى نهاية السنة العاشرة.

كما نجد أن حدوث صدمة في معدل التضخم يكون لها اثر سلبي خلال السنة الاولى ثم ينعكس هذا الاثر بشكل ايجابي ما بين السنة الثانية والسنة الخامسة ليعود مرة اخرى الى التراجع الى غاية السنة العاشرة. كما يمكن ملاحظة الاثر السلبي طوال فترة الاستجابة عند حدوث صدمة في متغيرة العمق المالي .

4.5. دراسة تحليل التباين

يتبين من خلال الشكل رقم (3) أن متغير إجمالي الاستثمار المحلي تسبب ب: 90.35% في تباين الخطأ لتبعتها وب: 0.68% لمتغير إجمالي الادخار المحلي، في حين تسبب ب: 8.22% تباين خطأ متغيرة التضخم و 0.73% لمتغيرة العمق المالي في الجزائر خلال السنة الثانية.

فبالنسبة للتضخم نجد أنه مساهمته في تفسير التغيرات المستقبلية للاستثمار عرف تصاعدا ملموسا حيث بدأ بنسبة 8.22% في السنة الثانية ليرتفع مباشرة الى 10.77% في السنة الثالثة.

ثم بقي في ارتفاع مستمر وبمعدلات اكبر من الفترات الاولى ليصل الى 31.39% كأقصى نسبة خلال السنة العاشرة.

وعموما نلاحظ أن مساهمة كل من معدلات التضخم والعمق المالي سعر الفائدة على الاقراض ضعيفة جدا مقارنة بمساهمة اجمالي الادخار المحلي.

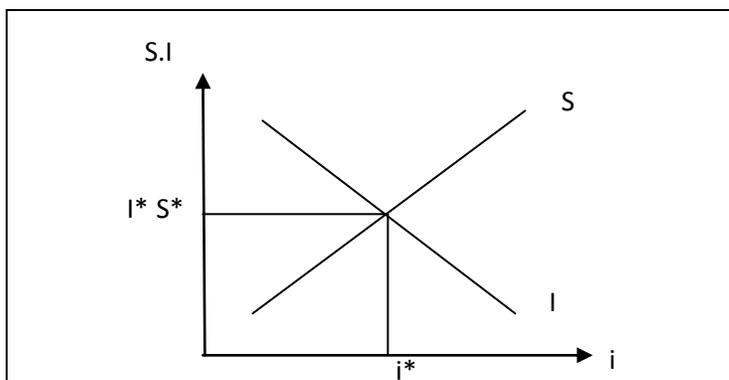
6. خاتمة

ان الهدف الأساسي من هذه الدراسة وهو معرفة مدى مساهمة الادخار المحلي في زيادة الاستثمار المحلي، وتحليل أثر تلك العلاقة لتقييم مدى فعاليتها، وهذا بالاعتماد على تطبيق إختبارات عديدة على سلاسل زمنية لمتغيرات الدراسة في الفترة 1994-2016. فالإختبارات بينت بشكل واضح على وجود علاقات تكامل مشترك بين جميع المتغيرات والتي يتوافق بعضها مع المقاربات النظرية.

إن الاستثمار لا يعتمد على وفرة المدخرات فحسب، بل أيضا على الفرص الاستثمارية المدروسة، وهذا ما يطلق عليها في أدبيات الاستثمار تدني الطاقة الإستيعابية للدول النامية. فالمشكلة الحقيقية تكمن في العجز في تحويل المدخرات إلى رأس مال عملي ووسائل إنتاج قادرة على خلق مناصب شغل وقيمة مضافة تؤدي في النهاية إلى تحولات هيكلية اقتصادية واجتماعية تقلل الاعتماد الكلي على البترول. لقد أصبحت ميزة الاقتصاد الجزائري هو تحويله لاحتياطي غير قابل للتجديد (المخزقات) إلى احتياطي متقلب (الدولارات الأمريكية المودعة في الخارج) وقابل للزوال.

7. ملاحق (الاشكال والجداول):

شكل 1. التوازن بين الادخار والاستثمار عند الكلاسيك



المصدر: تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، 2004، ص 138

جدول 1. يوضح تطور الاستثمار المحلي نسبة الى اجمالي الناتج المحلي 1990-2010

Cp/GDP	السنوات	Cp/GDP	السنوات
8.0	2001	4.3	1990
12.1	2002	3.6	1991
11.2	2003	7.0	1992
10.9	2004	6.4	1993
11.8	2005	6.3	1994
12.4	2006	5.1	1995
12.9	2007	5.3	1996
12.8	2008	3.9	1997
15.9	2009	4.5	1998
15.0	2010	5.2	1999
-	-	6.0	2000

المصدر: بنك الجزائر - الديوان الوطني للإحصاء. الوحدة: %

جدول 2. اختبار ديكي فولر المطور على السلاسل محل الدراسة - النموذج السادس -

المتغيرات	القيم المحسوبة	ADF Test
		1% Critical Value -4.44
		5 %Critical Value -3.63
		10%Critical Value -3.25
الفروقات عند المستوى	-3.26	I
	-0.67	S
	-2.08	FD
	-2.57	INF
	-1.44	RI
الفروقات من الدرجة الاولى	-3.62	DI
	-4.54	DS
	-5.46	DFD
	-4.38	DINF
	-3.80	DRI

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول 3. تحديد درجة تأخير المسار المشترك

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: I S RI INF FD
Exogenous variables: C
Date: 10/21/20 Time: 14:31
Sample: 1994 2016
Included observations: 21

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-288.6662	NA	964322.8	27.96821	28.21690	28.02218
1	-200.4326	126.0480*	2536.056*	21.94596	23.43814*	22.26980*
2	-174.7814	24.42969	3913.617	21.88394*	24.61960	22.47765

* 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

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

جدول 4. اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

Date: 10/21/20 Time: 15:56
 Sample(adjusted): 1996 2016
 Included observations: 21 after adjusting endpoints
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: I S RI INF FD
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.858677	106.3644	68.52	76.07
At most 1 **	0.764958	65.27357	47.21	54.46
At most 2 *	0.599422	34.86579	29.68	35.65
At most 3 *	0.482146	15.65401	15.41	20.04
At most 4	0.083660	1.834718	3.76	6.65

*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
 Trace test indicates 4 cointegrating equation(s) at the 5% level
 Trace test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 1% level

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.858677	41.09083	33.46	38.77
At most 1 *	0.764958	30.40778	27.07	32.24
At most 2	0.599422	19.21178	20.97	25.52
At most 3	0.482146	13.81930	14.07	18.63
At most 4	0.083660	1.834718	3.76	6.65

*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
 Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 5% level
 Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating equation(s) at the 1% level

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

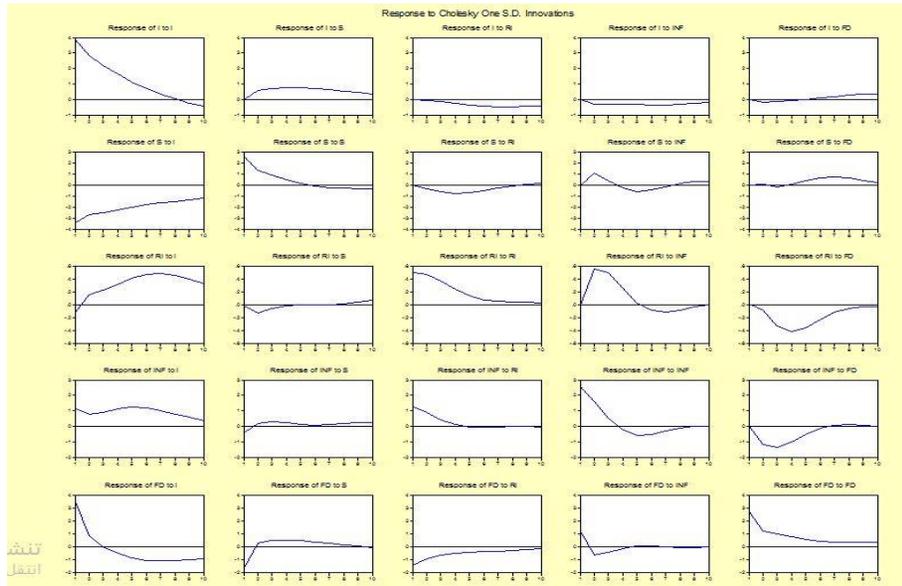
جدول 5. اختبار شعاع نموذج تصحيح الخطأ

Vector Autoregression Estimates
 Date: 10/21/20 Time: 15:48
 Sample(adjusted): 1995 2016
 Included observations: 22 after adjusting endpoints
 Standard errors in () & t-statistics in []

	I	S	RI	INF	FD
I(-1)	0.968992 (0.20614) [4.70064]	-0.365763 (0.22976) [-1.59197]	-0.024168 (0.02713) [-0.89082]	0.227648 (0.16780) [1.35666]	0.242021 (0.27189) [0.89013]
S(-1)	0.152662 (0.14900) [1.02455]	0.578255 (0.16607) [3.48193]	-0.039162 (0.01961) [-1.99708]	-0.089321 (0.12129) [-0.73642]	0.306213 (0.19653) [1.55809]
RI(-1)	-0.081723 (0.89375) [-0.09144]	-1.722165 (0.99614) [-1.72884]	0.239059 (0.11762) [2.03240]	-1.607687 (0.72753) [-2.20980]	0.516469 (1.17884) [0.43812]
INF(-1)	-0.097801 (0.24537) [-0.39859]	0.389273 (0.27347) [1.42344]	0.229253 (0.03229) [7.09943]	0.813616 (0.19973) [4.07358]	-0.447178 (0.32363) [-1.38176]
FD(-1)	-0.077587 (0.22174) [-0.34991]	0.017555 (0.24714) [0.07103]	-0.035352 (0.02918) [-1.21144]	-0.441683 (0.18050) [-2.44706]	0.430708 (0.29246) [1.47269]
C	1.489256 (21.3860) [0.06964]	44.84800 (23.8360) [1.88153]	10.32086 (2.81454) [3.66698]	38.32791 (17.4085) [2.20168]	11.11385 (28.2075) [0.39400]
R-squared	0.850533	0.829425	0.983361	0.823078	0.830061
Adj. R-squared	0.803825	0.776120	0.978162	0.767790	0.776955
Sum sq. resids	234.5650	291.3854	4.062724	155.4259	408.0681
S.E. equation	3.828879	4.267504	0.503905	3.116749	5.050174
F-statistic	18.20947	15.56008	189.1225	14.88705	15.63025
Log likelihood	-57.25024	-59.63630	-12.63557	-52.72304	-63.34096

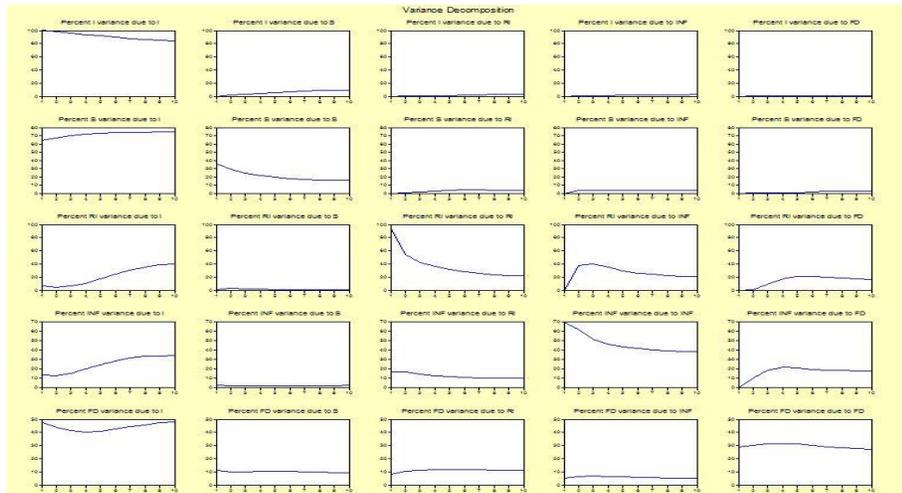
المصدر: مخرجات برنامج Eviews

شكل 2. دوال الاستجابة



المصدر: مخرجات برنامج Eviews

شكل 3. تحليل التباين



المصدر: مخرجات برنامج Eviews

8. الهوامش

- ¹ أحمد سلامي، محمد شيخي اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري 1970-2011، مجلة الباحث، العدد 13، 2013، ص 129.
- ² مصطفى فاضل، مروان عبد المالك، محددات الاستثمار المحلي في تركيا خلال الفترة 1980-2011، مجلة تنمية الريف، المجلد 36، العدد 116، 2014، ص 280.
- ³ زيهام ناصر الحرازين، تقدير معادلة الادخار في الاقتصاد الفلسطيني خلال الفترة 1995-2013، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في اقتصاديات التنمية، الجامعة الإسلامية، غزة، 2015، ص 109.
- ⁴ Abdulelah Alrashstvj kjhweedy & Hamed Alaidarous ,Working Paper: The Relationship between Saving and Investment: The Case of Saudi Arabia, August 2018, p 14.
- ⁵ Inder Sekhar Yadav, Phanindra Goyari, R. K. Mishra, Saving, Investment and Growth in India: Evidence from Cointegration and Causality Tests, Economic Alternatives, 2018, Issue, 1p 66.
- ⁶ Cyril Ayetuoma Ogbokor, Oscar Andiya Musilika, Investigating the Relationship between Aggregate Savings and Investment in Namibia: A Causality Analysis, Research Journal of Finance and Accounting Vol.5, No.6, 2014, p87.
- ⁷ Amir Mansour Tehranchian, Masoud Behraves, The relationship between savings and investment in Iran: Testing Feldstein's and Horioka's theory, African Journal of Business Management, Vol. 5(4)2011, p1411.
- ⁸ Richlove Mensah, The Long-run Relationship between Savings and Investment in Transition Economies: Empirical Evidence from China, Master Programme in International Economics with a Focus on China LUND University, 2012, p 37.
- ⁹ عبد القادر زيتوني، محددات إيداع القطاع العائلي في الجزائر، دراسة قياسية للفترة 1970 - 2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة حسيبة بن بوعلوي، الشلف 2009/2010. ص 53، 54.
- ¹⁰ تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، 2004، ص 138.
- ¹¹ جندي مراد، دراسة تحليلية قياسية لظاهرة الادخار في الجزائر باستعمال أشعة الانحدار الذاتي "VAR" (1970-2004)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد الكمي، جامعة الجزائر، 2005/2006، ص 37-38.
- ¹² [https://data. Albankaldawli.org](https://data.Albankaldawli.org) ,consulté le :15/01/2019/10:00.
- ¹³ مداخلة محافظ بنك الجزائر، الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، جويلية 2008، ص 9.
- ¹⁴ التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2011، ص 6.
- ¹⁵ مداخلة محافظ بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وأخر التوجهات لسنة 2015، ديسمبر 2015، ص 14.
- ¹⁶ مداخلة محافظ بنك الجزائر، التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية، أبريل 2017، ص 25-26.
- ¹⁷ مداخلة محافظ بنك الجزائر، حول التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية، أبريل 2017، ص 16.
- ¹⁸ التقرير السنوي لبنك الجزائر 2016، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017، ص 6.
- ¹⁹ أموري هادي كاظم الحسناوي، طرق القياس الاقتصادي، دار وائل للنشر، عمان، 2002، ص 397.
- ²⁰ رملي، أثر اختلال سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 1975 - 2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر تلمسان، الجزائر 2015/2016، ص 161.
- ²¹ الدين عبد القادر، أثر تقلب سعر النفط على أداء السياسة المالية، دراسة قياسية لحالة الجزائر 1980-2016، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد 2، ص 221.