



## العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الأردني للمدة ( 1990 – 2013 )<sup>1</sup>

### Causality between Saving and Investment in Jordanian Economy

الدكتور حسين علي الزيود

كلية ادارة المال والاعمال

جامعة ال البيت

م.م. جواد شاكر فريح

كلية الادارة والاقتصاد

جامعة الانبار

#### المستخلص

هدفت الدراسة الى اختبار العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار في الأردن خلال الفترة 1990-2013، باستخدام اختبار جرانجر للسببية واختبار جوهانسن للتكامل المشترك ، وتضمنت البيانات الادخار والاستثمار خلال فترة الدراسة، وباستخدام برنامج التحليل الاحصائي E-views خلصت الدراسة الى نتائج أهمها ان متغيرات الدراسة غير مستقرة عند المستوى وإنما عند الفرق الأول، كذلك بينت النتائج وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الادخار إلى الاستثمار وعدم وجود علاقة سببية من الاستثمار الى الادخار وبالتالي فان تحفيز الادخار يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

#### Abstract

This Study Aimed to Examine Causal RelationShip between Investment and Saving in Jordan during Period 1990-2013, using Granger Causality and Johansen Test for co integration . The data Included savings and investment data during the study period, using the analysis program "views" to reaches results. The study concluded that the Variables of the Study are not Station in Level but in First Difference, in addition there is unidirectional Causality from Saving to Investment, and no Causality from Investment to Saving therefore improve saving lead to increase investment.

(<sup>1</sup>) البحث مستل من رسالة ماجستير للباحث الاول.

## المقدمة

### مشكلة البحث :

إن طبيعة العلاقة بين الاستثمار والادخار هي من المؤشرات الهامة في الاقتصاد، حيث يسعى الأردن الى زيادة حجم الاستثمارات، إلا أن الاقتصاد الأردني له عوامل قد تمثل عائقاً في ذلك السعي وتتمثل في اعتماد الأردن على المساعدات الخارجية كمصدر رئيسي للدخل الوطني والنقد الأجنبي، وعدم تنوع النشاط الاقتصادي وهيكل الصادرات من جهة، وإلى ضعف الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الأردني من جهة أخرى، أما السبب الرابع فهو الانفتاح الاقتصادي على دول العالم والذي أشار إليه معظم الدراسات العالمية بان الانفتاح الاقتصادي يؤدي الى تصدير رؤوس الأموال الى الخارج الأمر الذي يشجع على استثمار معظم المدخرات في الخارج أو اكتنازها، بسبب قلة الفرص الاستثمارية الداخلية، وبسبب الرغبة في تنويع مصادر الدخل الوطني، فضلاً عن الحرية العالية لرأس المال في حالة الانفتاح، بالتالي تكمن مشكلة الدراسة في إيجاد دراسة عاملاً هاماً وهو الادخار ومدى ارتباطه بزيادة الاستثمار في الأردن.

وعموماً من المتوقع أن تجيب الدراسة على التساؤلات التالية:

- ما هو مفهوم الادخار والاستثمار؟
- ما مدى ارتباط حجم الادخار بحجم الاستثمار في الاردن؟
- هل توجد علاقة ساكنة بين الادخار والاستثمار على المدى الطويل وما نوع تلك العلاقة وإلى أي مدى يؤثر الادخار في زيادة حجم الاستثمار لتحقيق تنمية اقتصادية شاملة في الاردن؟

### أهمية الدراسة:

تتبع أهمية البحث من خلال النقاط التالية:

- كون الاقتصاد الأردني يعتمد على الاستثمار في تحقيق نموه الاقتصادي واستمرار معدلاته، لا سيما في الوقت الحاضر.
- تكمن أهمية البحث في ظل المستجدات الدولية الجديدة التي فرضتها العولمة المالية والتي أزلت الحواجز في انتقال الأموال بين مختلف دول العالم، بمعنى أن الموارد المحلية أو الأجنبية تتجه نحو الاستثمارات التي تحقق أعلى ربحاً وأكثر أماناً.
- الدراسة الحالية تفيد في بيان الآليات التي يجب أن يتم استخدامها في زيادة توجيه الادخار وترشيده وإقامة حالة من التوازن بين الادخار والاستثمار الآمن في الاقتصاد الأردني.
- كما تحاول أن تساهم في ترشيد النفقات الحكومية وتوجيهها لاستقرار الاقتصاد ودعم الأمان في الاستثمار، من خلال دراسة العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الأردني وهل إن الادخار يؤثر في الاستثمار أم العكس أم هنالك علاقة تبادلية أي هناك مصادر أخرى لتمويل الاستثمارات.

### فرضيات البحث :

الفرضية الأولى:

يوجد علاقة سببية معنوية ذات دلالة احصائية بين الادخار والاستثمار.

الفرضية الثانية:

يوجد علاقة سببية معنوية ذات دلالة احصائية بين الاستثمار والادخار.

**أهداف البحث:**

تسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- توضيح كل من مفهوم الادخار والاستثمار من وجهة نظر الكتاب والباحثين.
- 2- تحليل العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الأردني.

**منهجية البحث:**

تعتمد الدراسة على أسلوب الربط بين التحليل النظري والأساليب القياسية (التحليل التجريبي) لإختبار فرضية الدراسة وتحقيق أهدافها، تم قياس وتحليل العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار، باستخدام طريقة جرانجر لسببية مستخدمة بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، بعد التأكد من مدى سكون السلسلة الزمنية لهذه التقديرات ، إذا علمنا أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير ساكنة عند المستوى إذا ما أخذت كلاً على حدة، ولكنها يمكن أن تكون ساكنة كمجموعة في الأمد الطويل، ومثل هذه العلاقة طويلة الأمد بين مجموعة متغيرات تعتبر مفيدة في التنبؤ بقيم المتغيرات (الاستثمار) و(الادخار).

**الدراسات السابقة:**

أولاً: الدراسات العربية:

تتضمن الدراسات السابقة -في حدود اطلاع الباحث- على الآتي:

- دراسة دنون، وإبراهيم، (2011) بعنوان: العلاقة السببية بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي في عينة مختارة من الدول الآسيوية للفترة (1970-2007).

هدفت الدراسة الى بيان العلاقة السببية بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي في عينة مختارة من الدول الآسيوية للفترة (1970-2007)، وسعت إلى الحصول على تقديرات كمية وعلاقات سببية لأنواع المختلفة من رأس المال الاجنبي على معدلات الاستثمار المحلي في البلدان الآسيوية، وباستخدام منهج الانحدار الذاتي الهيكلي توصلت الدراسة الى أن الاستثمار الأجنبي المباشر أدى الى تحفيز وزيادة حجم الاستثمار والنمو الاقتصادي في بعض الدول، كما توصلت الى أن الاستثمار الأجنبي أدى الى التنافس مع المستثمر المحلي على الموارد والفرص في الاستثمار في الدول التي تمتلك قاعدة انتاجية مثل كوريا هونج كونغ وسنغافورة.

- دراسة بلق، (2013) بعنوان: العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة (1970-2005).

هدفت الدراسة الى البحث في مدى وجود علاقة ساكنة طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الليبي، وذلك من خلال بيانات سنوية شملت الأعوام من 1970-2005، وتوصلت الدراسة الى نتائج أهمها أن نتائج اختبار السكون أشارت الى أن المتغيرين يتبعان نموذج السير العشوائي، مما يشير الى صلاحية استخدام اختبار التكامل المشترك للتحقق من العلاقة بينهما، وأشارت نتائج الدراسة الى عدم وجود علاقة توازنية بين الادخار والاستثمار

خلال فترة الدراسة، كما توصلت الى أن غياب العلاقة التوازنية قد يعود لطبيعة الاقتصاد الذي يعتمد على النفط باعتبارها المصدر الرئيس للنقد الأجنبي وضعف القدرة الاستيعابية.

#### ثانياً: الدراسات الأجنبية:

- دراسة (Salahuddin, et al. 2008) بعنوان  
Saving Investment Correlation in South Asia- A Panel Approach

هدفت هذه الدراسة الى تقدير العلاقة بين الادخار والاستثمار والادخار من خلال استخدام بيانات مقطعية زمنية للفترة (1973\_2002) لعينة من خمس دول نامية من جنوب آسيا هي: بنغلادش، الباكستان، الهند، نيبال وسريلانكا، وتوصلت الى وجود ارتباطاً منخفضاً بين الادخار والاستثمار في الدول الخمس، بالرغم من ذلك اعتبر الباحثون أن ذلك لا يعني بالضرورة حركة عالية لرأس المال في هذه الدول حيث أنها تتأثر بعوامل أخرى مثل حجم الاقتصاد، الفروق في الهياكل المالية وغيرها.

- دراسة (Jangili, 2011) بعنوان  
Causal Relationship between Saving, Investment and Economic Growth for India- What does the Relation Imply

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على العلاقة بين الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي وقد شمل مجتمع الدراسة الهند خلال سنة 1950-1951 وسنة 2007-2008، اعتمدت الدراسة على أسلوب جرانجر للعلاقة السببية وقد توصلت الدراسة الى ان نتائج جرانجر السببية تبين أن ارتفاع نسب الادخار والاستثمار أدى إلى نمو اقتصادي أعلى في القطاع العائلي، وأن هناك علاقة توازن على المدى الطويل كما بينت الدراسة أنه يمكن الاستدلال على ذلك من أن الهند ليست قريبة من الحدود التكنولوجية، وبالتالي لم تتمكن من اللحاق بركب التكنولوجيات الجديدة.

- دراسة (Adebola and Dahalan ,2012) بعنوان  
Capital Mobility: An Application of Savings-Investment Link for Tunisia

هدفت الدراسة الى طريقة اختبار الحدود لاختبار العلاقة بين الادخار والاستثمار كمقياس لدرجة تنقل رأس المال وقد تم تحديد مجتمع الدراسة في تونس للفترة 1970-2009، كما استخدمت الدراسة طريقة الادخار والاستثمار. وقد تم تطبيق منهج ARDL لقياس التكامل بين الادخار والاستثمار؛ وأشارت النتائج إلى حركة منخفضة لرأس المال حيث كانت توجد علاقة معنوية بين المتغيرين، كما توصلت الى أن متطلبات التمويل في تونس كانت في أسوأ حالاتها في التسعينيات، وأوصت الدراسة بأنه يجب أن تكون تتركز الجهود لتطوير السياسات التي من شأنها تشجع رأس المال الدولي في التوجه الى الدولة التونسية.

## المبحث الاول

### ماهية الادخار والاستثمار

#### اولاً : ماهية الادخار والعوامل المؤثرة فيه

يمكن تعريف الادخار على أنه: " تخصيص جزء من مقتنيات الفرد مع تخصيصه والمحافظة عليه لوقت الضرورة، وهي عملية يقوم بها الفرد في الوقت الحالي من أجل تحقيق أهداف مستقبلية مخطط لها، ومنها تأمين الفرد على نفسه أي أنه وسيلة للاحتياط".

ويمكن تعريفه كذلك بأنه: "عدم إنفاق الدخل على الاستهلاك"، هذا التعريف يوضح أن الادخار لا يمثل اقتطاعاً لقسم من الدخل، بل هو التوقف عن إنفاق معظم الدخل على الاستهلاك، وليس من الأمور الواجبة في الادخار أن يوجه المال المدخر ويحول إلى مؤسسة استثمارية، وبالتالي، فإن الأصل في الادخار أن يكون ما يحتفظ به المرء لديه في المكان المخصص له مثل البيت، وما يودعه في البنوك المالية للإيداع أو الاستثمار . (علي، 2006: 181).

وإذا ما تمعنا في هذا المصطلح نلاحظ أن هنالك ثلاثة عناصر رئيسية تتكون منها عملية الادخار وهي:

1- الدخل: من أجل وجود ادخار، لأبد من وجود دخل، بغض النظر عن كونه صغيراً أم كبيراً ولا يمكن للفرد أو الجماعة أو الدولة أن يدخروا شيئاً إذا لم يتكون لديهم دخل جار لأنه منه يخصص ذلك الجزء الذي يذهب إلى الإيداع. (Random, 2006:63).

2- المنفعة: وتعتبر من أهم عناصر عملية الادخار، لأن عملية الاقتطاع لجزء من الدخل ليست الهدف الاساسي في حد ذاتها بقدر ما هي وسيلة إلى الغاية الأسمى من ذلك وهي الاستفادة من ذلك القسم المدخر في المستقبل، وللجوء إليه في حال حدوث أي طارئ ومشاكل في المستقبل لا يمكن التكهن بحدودها ومداهها (ميرفي، 2013: 82).

3- الاستثمار: وفي هذا السياق يمكن اعتبار هذا العنصر اساساً من أسس عملية الادخار التي لا بد لها من توافر هذا الأساس فيها، ويمكننا إطلاق مصطلح الادخار على آلية الادخار ما لم تقود إلى استثمار للقسم المخصص لذلك، ويمكن أن يكون هذا العنصر أيضاً شرطاً مما يمكن أن يطلق عليه مصطلح الادخار الإيجابي (حميدات، 2015: 35).

و تتبع أهمية الادخار من أنه كلما ارتفع مستوى الادخار في أي اقتصاد، كلما تمكنت المنشآت من الحصول على التمويل اللازم الذي يساعدها على الرفع من القدرات الإنتاجية والزيادة في إيراداتها وقدرتها على البقاء (Morrison, 2015: 22).

وتتلخص أهمية الادخار في النقاط التالية: (دوابه، 2009: 128)

- تحقيق المزيد من النمو في معظم مجالات التنمية حيث يختلف الاستثمار الجديد الذي يؤدي إلى الاستقرار والانتعاش الاقتصادي.
- السماح للسلطات بتمويل مشروعاتها التنموية.
- تحقيق أرباح وعائدات تنمي الاقتصاد الوطني لأن الأموال المدخرة موجهة إلى الاستثمار.

- الحد من موجات ارتفاع الأسعار أي محاربة التضخم وزيادة من عرض السلع والخدمات.
- خلق تنمية اجتماعية كالححد من البطالة وتحسين نوعية الخدمات لأن الادخار يهدف إلى الاستثمار.
- الحد من استهلاك الترف والبذخ وهذا يؤدي إلى استقرار اجتماعي من خلال مواجهة المشكلات المستقبلية .

وتتمثل أهداف الادخار في الامور التالية:

أ- العمل على تخصيص الموارد المتاحة في النظام الاقتصادي الكلي تسمح سياسة جيدة للادخار الوافر المنتظم بأحسن تخصص للموارد المجمعَة محلياً لكن لا يمكن للادخار أن يكون متوافراً إلا في حال كانت كل القنوات الوسيطة تلعب دورها المناسب، وبالفعل فهي تسمح بإتاحة الادخار الوافر بفضل وجود المدخرين "مالكي فائض من رؤوس الأموال" والمستثمرين "غير مالكي لرؤوس الأموال هذه والذين هم بحاجة إليها"، بما يعني المدخرين والمستثمرين المحتملين، وعليه فان القنوات الوسيطة تسمح بإعادة تخصيص بشكل أفضل وفَعَال للمصادر التي جمعت على نطاق محلي، كما تقلل من اللجوء المفرط للاستهلاك وبالإضافة إلى ذلك فان هذه القنوات تحافظ على سياسة جيدة للاستثمار. ( Rijckeghem, 2009:387 )

ب- الادخار والحد من التضخم

من الممكن الوصول للسياسة الفعالة لتشجيع الادخار من خلال التحكم بشكل كبير في الضغوط التضخمية، حيث أن التضخم يعود في الأساس إلى الارتفاع في كمية النقد المطروح في الدورة الاقتصادية، إلا أن هذا التضخم يمكن التحكم فيه بفضل الادخار الذي تم تجميعه على مستوى محلي، وإذا أمكن المحافظة على مستوى التضخم فان متوسط الميل للادخار ينخفض بينما يرتفع متوسط الميل للاستهلاك، فالتوجه الاقتصادي يميل نحو ارتفاع قيمة المشتريات عندما يلاحظ وجود قفزة تضخمية قوية في الأسعار مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، وبالتالي نلخص ما سبق في القول أن التضخم يقلل الادخار (S) ويزيد من الاستهلاك (C) وهذا يؤدي لنقص الاستثمار (I). وفقاً للمعادلة التالية

$$Y = C + S$$

وفي ظل ما يعرف بالأنظمة الرأسمالية، نجد أن سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الإسمي - معدل التضخم، وهذا بدوره يقلل من الادخار أيضاً من هذه الناحية بسبب زيادة الميل للسيولة لانخفاض سعر الفائدة الحقيقي. (Manje,2006:7)

ثانياً الاستثمار : مفهومه، دوافعه، أنواعه

يمكن تعريف الاستثمار على أنه مجموعة التضحيات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافات الفعلية إلى رأس المال الأصلي من خلال امتلاك الأصول التي تولد العوائد نتيجة تضحية الفرد بمنفعة حالية للحصول عليها مستقبلاً بشكل أكبر آخذاً بعين الاعتبار عنصري العائد والمخاطر المستقبلية (قطب، 2000: 17-20).

كما وعرف الاستثمار على أنه توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح (حردان، 1997: 13).

إذ إن الاستثمار بالمفهوم العام يشكل نوعان ( رمضان، 1998: 13-16 ):

أ) الاستثمار الحقيقي: له علاقة بالطبيعة والبيئة وله كيان مادي ملموس.

ب) الاستثمارات المالية: وهي عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الناس ويمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الأصول المالية.

أما أهم أهداف الاستثمار فتتمثل في الآتي: (مقابلة، 2010: 33)

- 1- تحقيق عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع، حيث يهدف المستثمر من توظيف أمواله الى تحقيق عائد ملائم وربحية مناسبة يعملان على استمرارية المشروع.
- 2- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية، وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع، والتركيز على أقلها مخاطرة، لأن أي مستثمر يتوقع الخسارة والريح، والمستثمر اذا لم يحقق ربحاً فيسعى الى المحافظة على رأس ماله الأصلي ويجنبه الخسارة.
- 3- استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته، ويهدف المستثمر الى تحقيق دخل مستقر ومستمر بوتيرة معينة بعيداً عن الاضطراب والتراجع في ظل المخاطرة.
- 4- ضمان السيولة اللازمة، لأن النشاط الاستثماري بحاجة الى تمويل وسيولة جاهزة لمواجهة التزامات العمل لا سيما المصروفات اليومية تجنباً للعسر المالي.

### ثالثاً : العلاقة بين الادخار والاستثمار

قام كل من الباحثان بوردولي وجون في عام 2011 بتقديم أدلة إضافية لأجل إثبات العلاقة التكاملية بين الادخار والاستثمار في الدول المتقدمة، من خلال التركيز على الولايات المتحدة الامريكية والمملكة المتحدة، ولأجل ذلك قاما باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزع (ARDL) لفحص واختبار وجود العلاقة التكاملية بين هذين المتغيرين (الادخار والاستثمار) وقدما بالدليل اثبات ملموس على وجود علاقة طويلة الاجل بين هذين المتغيرين في هاتين الدولتين.

## المبحث الثاني

### الادخار والاستثمار في المملكة الاردنية الهاشمية

#### أولاً : دور الادخار في النشاط الاقتصادي في الاردن

يعتبر الادخار الوطني هو الاساس في أي عملية تكوين رأس المال، إن مستويات الادخار الوطني في الأردن تعتبر قليلاً جداً، وذلك أدى الى اضطراب التنمية الاقتصادية في المملكة التي تشكل البطالة التحدي الأكبر الذي يواجه جهود التنمية، فقد كانت معدلات البطالة قد تركزت نسبتها بين الشباب ضمن الفئة العمرية 20 - 24، حيث بلغ متوسط نسبة البطالة في هذه الفئة العمرية في عام 2005 ما نسبته 29% وهو ما وصل إلى أو قارب ضعفي المتوسط العام والبالغ 15%، في حين بلغت نسبة البطالة في العام 2013 (25%) (تقرير التنمية العالمية الصادر عن البنك الدولي، 2013)، وبحسب دائرة الاحصاءات العامة فإن تلك النسب انخفضت الى 11.9% في الربع الثاني من العام 2015 (الاحصاءات العامة، 2015).

إضافة الى أن أحد الأسباب الرئيسية لفقدان ديمومة التنمية الاردنية هو أن منشطات ودوافع التنمية في الماضي قد نشأ معظمها من خارج الاقتصاد الوطني، ذلك أن معظم التراكم الرأسمالي قد تم تمويله من مدخرات الأردنيين

العاملين في الخارج، ومن المنح والإعانات الرسمية العربية، مما أدى الى حدوث شبه انقسام جغرافي بين مصادر التمويل من جهة وعملية الاستثمار وادارتها من جهة أخرى .

### ثانياً : دور الاستثمار في النشاط الاقتصادي في الأردن :

العوامل المؤثرة في الاستثمار في الاقتصاد الاردني

لقد بذلت جهود ملموسة من قبل السلطات الأردنية في العمل على جذب الاستثمارات الأجنبية ومن خلال العمل على تحديث قوانين الاستثمار الأجنبي، والعمل على تأسيس مؤسسة تشجيع الاستثمار، ففي عام 1995 تم تأسيس مؤسسة تشجيع الاستثمار من قبل الحكومة الأردنية، التي تمنح حوافز جذابة ومشجعة للمستثمرين الأردنيين وغير الأردنيين على حد سواء من حيث الإعفاء من الرسوم الجمركية والإعفاءات من ضريبي الدخل، والخدمات الاجتماعية، وتحويل غير مقيد لرأس المال والأرباح. وقد بدأ العمل بالنافذة الاستثمارية في العام 2004 لتبسيط إجراءات الحصول على الموافقة، إذ بلغ حجم الاستثمار الأجنبي في المشروعات من خلالها مبلغ 136.9 مليون دينار. كما أن الأردن يرتبط بعدة اتفاقيات مثل اتفاقية الشراكة الأردنية الأمريكية، واتفاقية الشراكة الأردنية الأوروبية، بغرض تنشيط الاقتصاد، والاستثمارات الأردنية، وزيادة حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال التسهيلات التفضيلية التي تمنحها هذه الاتفاقيات للسلع الأردنية. (التقارير السنوية لمؤسسة تشجيع الاستثمار لسنوات عديدة (1995 - 2004).

على الرغم من هذه الجهود المستمرة من قبل الحكومة الأردنية، إلا أن هناك بعض المعوقات التي تعتبر عائقاً أمام وصول الأردن للطموحات التي يصبو إليها، ومن هذه المعوقات : وجود البيروقراطية الإدارية، وتعدد الجهات التي يجب على المستثمر مراجعتها، واحتكار الفرص الاستثمارية المجدية من قبل مجموعة محددة من المستثمرين، وعدم وجود برنامج تسويقي يتلاءم مع السوق الأردني، وصغر حجم السوق، وارتفاع ضريبة الدخل وضريبة المبيعات وأسعار الطاقة مع عدم وجود ثبات واستقرار للسياسات الاستثمارية والوضع السياسي غير المستقر في المنطقة خصوصاً في الدول العربية المجاورة للأردن، وقلة الفرص الاستثمارية وضعف الإمكانيات التنافسية في العديد من القطاعات الاقتصادية، وارتفاع تكلفة الإنتاج والتمويل، وسيطرة الصناعات الصغيرة والمتوسطة على المؤسسات، وانخفاض مستويات الدخل والأجور وظهور البطالة (جميل، 2002: 28).

ازداد الاهتمام بجلب الاستثمار الأجنبي بشكل ملحوظ في السنوات الأخير، وقد أصبحت الدول تتنافس في إصدار التشريعات الخاصة بتسهيل وتشجيع الاستثمار الأجنبي، باعتبار آلية مناسبة لزيادة وتيرة التنمية الاقتصادية خاصة في الدول النامية، حيث عملت تلك الدول على سن تشريعات وقوانين تحث المستثمرين من خارج الحدود الى الاستثمار داخل الدول، ولعل تلك التشريعات فاقت بمزاياها ما يتمتع به مواطني تلك الدول، فالهدف المنشود من الاستثمار الأجنبي هو من الأهداف الاستراتيجية للدول بشكل عام والنامية على وجه التحديد (أحمد، 1999: 142).

وبالتالي عملت الحكومات بكافة الطرق الممكنة لجذب الاستثمارات الأجنبية، حيث عملت على إقامة المؤتمرات الاقتصادية بمشاركة اقتصاديين من دول مختلفة كما عملت الدول على استخدام مختلف وسائل الإعلان والترويج للمستثمرين الأجانب، واشتدت المنافسة بين الدول في حجم ونوع التسهيلات التي تقدمها للمستثمرين من خلال قوانين تشجيع الاستثمار (دريد، 2006: 69).

ثالثاً : قيمة الادخار والاستثمار في الأردن :



تفاوتت قيم الادخار والاستثمار في الأردن خلال فترة الدراسة، ويلاحظ من خلال الجدول رقم (1) حجم المعاناة التي حلت على المملكة في الفترة من عام 1990-1991، والنتيجة عن تدني نسبة المدخرات المحلية مقارنة بحجم الاستثمار حيث كانت الفجوة مرتفعة جداً في تلك الفترة وهي الفترة الاصبعب على الاقتصاد الأردني بسبب أزمة الكويت وعودة الأردنيين من الكويت، وما ترتب عليها من تقلص تحويلات المغتربين، وتقلص المساعدات الدولية، كما ضعفت العلاقات الاقتصادية بين الخليج العربي والأردن؛ وتأثرت بذلك إمدادات النفط بسبب اختلاف المواقف السياسية بين الأردن والخليج حول الحرب على العراق، وتفاقمت المشكلات الاقتصادية في الأردن بعد قرار الأمم المتحدة فرض عقوبات على العراق؛ الذي كان الشريك التجاري للعراق آنذاك؛ ما أدى الى دخول الأردن في صعوبات اقتصادية.

حيث بدأ الاقتصاد بالتعافي وزادت معدلات الاستثمار في بداية عام 2002 حيث حقق الاقتصاد مستوى من التوازن بين الادخار والاستثمار في عام 2003. ويمكن القول أنه في عام 2005 عاد دوران الاقتصاد الى ما كان عليه في بداية التسعينات وذلك بزيادة حجم الاستثمار وزيادة الفجوة بين الادخار والاستثمار وهذا ناتج التحويلات التي تمت في السوق المالي خلال تلك الفترة.

كما أن دخول استثمارات جديدة للمملكة نتيجة الحرب على العراق ودخول المستثمرين العراقيين أدى الى زيادة حجم الاستثمار في عام 2005 والنتيجة عن دخول وزيادة حجم السيولة التي ادت الى حركة نشطة في سوق العقارات وسوق الاسهم، ولكن لم تدم طويلات حيث القت الازمة المالية العالمية بظلالها على اقتصاديات العالم بأسرة، حيث تأثر الاقتصاد الاردني كغيره من الدول باثار هذه الازمة.

وقد لجأت الحكومات المتتالية في الفترات التي كانت فيها الفجوة مرتفعة بين الادخار والاستثمار وخاصة في الاعوام 1990، 1991، 2005، 2006، 2007 الى سد هذه الفجوة من خلال الديون، سواء كانت هذه الديون محلية أو أجنبية، وهو ما زاد من حدة المشكلات الاقتصادية التي حلت على الموازنة العامة للدولة وما زالت مشكلة الحكومات المتتالية، حيث شهدت تصاعداً كبيراً في معدلات الدين العام المحلي والاجنبي.

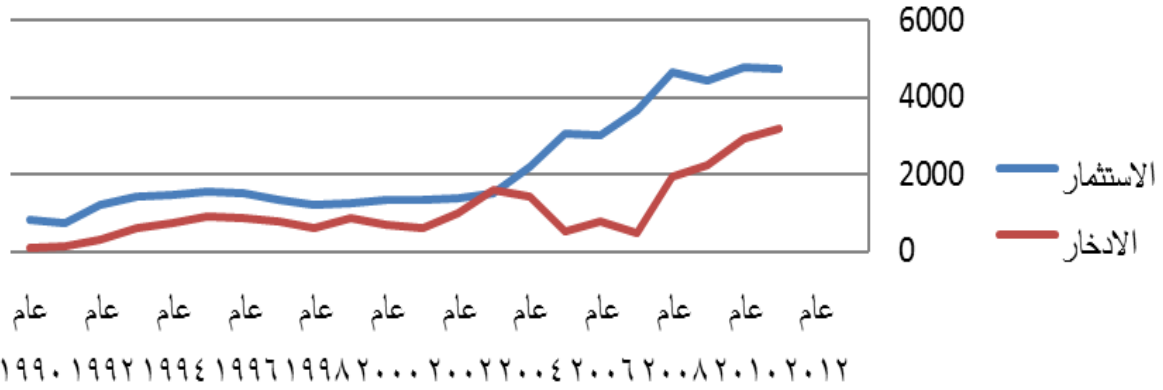
ومن الملاحظ من خلال الجدول انخفاض في مستويات الادخار حيث كانت متواضعة جداً في جميع مراحلها حيث أن أسباب ذلك السياسات الاقتصادية المطبقة خلال الفترات الماضية، والتي أسهمت في تفاقم سوء توزيع الثروة وتركزها في يد طبقة الأغنياء، كما يلاحظ اتجاه نسبة كبيرة من المواطنين الذين تسمح دخولهم بوجود هامش للادخار إلى القطاع الخاص لاستيفاء احتياجاتهم من التعليم والصحة، خلال التدني الذي حصل في تلك الخدمات في المؤسسة الحكومية، ومن بين الأسباب الأخرى لإنخفاض الادخار، الزيادة الكبيرة في حجم الاستهلاك المنتجات والخدمات التي لم موجودة، وبخاصة في الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، الذي توجه عائداته الى الاستثمار خارجياً، وذلك بسبب سيطرت الشركات الكبرى والدولية على ذلك القطاع.

الجدول (1) يبين قيمة الادخار والاستثمار في الأردن للمدة (1990\_2013) بالمليون دينار

السنة	الاستثمار	الادخار	نسبة الادخار الى الاستثمار
1990	805.3	84.9	0.105
1991	738.5	122.3	0.166
1992	1208.8	287.2	0.238
1993	1422.9	603.9	0.424
1994	1451.1	753.1	0.519
1995	1554.2	904.9	0.582
1996	1499.3	847.5	0.565
1997	1321.8	777.8	0.588
1998	1224	623.3	0.509
1999	1246.2	857.5	0.688
2000	1341.4	687.4	0.512
2001	1340	621.9	0.464
2002	1365.3	992.8	0.727
2003	1506.5	1589.2	1.055
2004	2215.6	1407.9	0.635
2005	3047.9	513.3	0.168
2006	3025.4	797.8	0.264
2007	3671.9	476.1	0.130
2008	4661.6	1951.2	0.419
2009	4447.9	2240.1	0.504
2010	4787	2950.7	0.616
2011	4754	3168.5	0.666
2012	4763	3580.1	0.752
2013	4750.3	4320	0.909

المصدر: دائرة الإحصاءات العامة

الاستثمار والادخار بالاسعار الجارية للسنوات ٢٠١٣-١٩٩٠ (بالمليون دينار)



شكل رقم(1) الاستثمار والادخار 1990-2013

### المبحث الثالث

### الجانب العملي

أولاً : منهجية الدراسة واختبار الفرضيات :

1 - مصادر جمع المعلومات:

تم الرجوع في جمع البيانات إلى المصادر الثانوية من خلال الكتب والدوريات والمجلات العلمية المحكمة والرسائل الجامعية الدراسات السابقة بموضوع الدراسة، بالإضافة الى البيانات والتي تم الحصول عليها من نشرات البنك المركزي.

اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

غالباً ما تتسم البيانات الاقتصادية بوجود تغيرات هيكلية تؤثر على درجة استقرار السلاسل الزمنية، لذا يعد تحديد درجة الاستقرار مهماً قبل اختبار العلاقات بين المتغيرات، حيث يتطلب ذلك عدم استقرار البيانات وتكاملها من نفس الدرجة (السحباني، 2007)، فإذا كانت سلسلة الفروق الأولى من سلسلة المتغير العشوائي مستقرة، فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من المرتبة الأولى (Integrated of Order 1) أي  $I(1)$ .

أما إذا كانت السلسلة مستقرة بعد الحصول على الفروق الثانية (الفروق الأولى للفروق الأولى) فإن السلسلة الأولى تكون متكاملة من الرتبة الثانية أي  $I(2)$  وهكذا، إذا كانت السلسلة الأصلية مستقرة يقال إنها متكاملة من الرتبة صفر، وهو بذلك لا يحمل جذر الوحدة، أي  $I(0)$ ، بشكل عام فإن السلسلة  $(X_t)$  تكون متكاملة من الدرجة  $(d)$  إذا كانت ساكنة عند مستوى الفروق  $(d)$ ، لذا فإنها تحتوي على عدد  $(d)$  جذر وحدة (Seddighi et al., 2000).

وقد وضحت عدد من الدراسات منها دراسة (Nelson and Polsser 1982) أن أغلب السلاسل الزمنية تحتوي جذر الوحدة، وكذلك بينت الدراسات التي قام بها Stock and Watson (1989) أن مستويات تلك السلاسل الزمنية غير مستقرة. وهذا معناه أن متوسط وتباين المتغير غير مستقلين عن الزمن بوجود جذور الوحدة في أي سلسلة زمنية، والتي من شأنه أن يؤدي إلى وجود ارتباط زائف ومشاكل في التحليل والاستدلال القياسي (الغالب، ومطوق، 2013). ويوجد هناك عدد من الاختبارات التي يمكن استخدامها للتأكد من وجود أو عدم وجود جذر الوحدة، أي لتحديد مدى استقرار السلسلة الزمنية منها طريقة (Phillips and Perron 1988) (PP) واختبار ديكي فوللر المطور (Augmented Dickey-Fuller) (ADF) وقد يختلف (PP) عن (ADF) بكونه لا يحتوي على قيم متباطئة للفروق والذي يأخذ في الاعتبار الارتباط في الفروق الأولى في سلسلة الزمنية باستخدام التصحيح غير العلمي (Nonparametric Correction) ويسمح بوجود متوسط لا يساوي صفر واتجاه خطي للزمن. ويستخدم لاختبار استقرار المتغيرات المستعملة عبر الزمن (Gujarati & Porter, 2009)، والاختبارات التقليدية، لاستقرار السلاسل الزمنية على غرار اختبار ديكي فولر وفيليبس بيرون تختبر فرضية وجود جذر الوحدة (وبالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية) كفرضية عدمية.

اختبار ديكي فوللر المطور (Augmented Dickey–Fuller Test):

يقوم اختبار ديكي – فوللر على اختبار فرضية وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية معينة ( $Y_t$ )، اعتماداً على الصيغة التالية (Gujarati & Porter, 2009):

$$Y_t - Y_{t-1} = \beta Y_{(t-1)} - Y_{(t-1)} + U_{(t)}$$

$$\Delta Y_t = \rho Y_{(t-1)} + U_{(t)} \dots \dots \dots (1)$$

.Coefficient :  $\beta$

.المتغير في الفترة t. :  $Y_t$

.المتغير في الفترة السابقة t-1. :  $Y_{(t-1)}$

.معامل الارتباط من  $Y_t - Y_{t-1}$ . :  $\rho$

.مقدار التغير في المتغير  $Y_t$ . :  $\Delta Y_t$

حيث يفترض اختبار ديكي-فوللر أن الخطأ العشوائي ( $U_t$ ) يخضع لفرضية التشويش الأبيض (White Noise Disturbances)، ويختبر وجود الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر الوحدة، وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية، عن طريق اختبار (t) ويمكن صياغة الفرضية العدمية ( $H_0$ ) والتي يتم اختبارها والفرضية البديلة ( $H_1$ ) كما يلي:

$$H_0: B=1$$

$$H_1: B<1$$

حيث يتم رفض الفرضية الصفرية (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية، في حال كانت القيمة المطلقة لـ (t) المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، عندئذ يصار إلى قبول الفرضية البديلة (عدم وجود جذر الوحدة)، وبالتالي سكون السلسلة الزمنية. أما إذا كانت القيمة المطلقة لـ (t) أقل من القيمة الجدولية، عندئذ يصار إلى إعادة الاختبار مع أخذ الفرق الأول حتى نصل إلى حالة سكون السلسلة الزمنية (Gujarati & Porter, 2009).

اختبار فيليبس بيرون (Phillips Perron)

يقوم اختبار فيليبس-بيرون على اختبار فرضية وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية معينة ( $Y_t$ )، اعتماداً على الصيغة التالية (Gujarati & Porter, 2009):

$$Y_t - Y_{t-1} = \beta Y_{(t-1)} - Y_{(t-1)} + U_{(t)}$$

$$\Delta Y_t = \rho Y_{(t-1)} + U_{(t)} \dots \dots \dots (1)$$

.Coefficient :  $\beta$

.المتغير في الفترة t. :  $Y_t$

.المتغير في الفترة السابقة t-1. :  $Y_{(t-1)}$

.معامل الارتباط من  $Y_t - Y_{t-1}$ . :  $\rho$

.مقدار التغير في المتغير  $Y_t$ . :  $\Delta Y_t$

حيث يفترض اختبار ديكي-فولر أن الخطأ العشوائي ( $U_t$ ) يخضع لفرضية التشويش الأبيض (White Noise Disturbances)، ويختبر وجود الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر الوحدة، وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية، عن طريق اختبار  $(t)$  ويمكن صياغة الفرضية العدمية ( $H_0$ ) والتي يتم اختبارها والفرضية البديلة ( $H_1$ ) كما يلي:

$$H_0: B=1$$

$$H_1: B<1$$

حيث يتم رفض الفرضية الصفرية (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية، في حال كانت القيمة المطلقة لـ  $(t)$  المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، عندئذ يصار إلى قبول الفرضية البديلة (عدم وجود جذر الوحدة)، وبالتالي سكون السلسلة الزمنية. أما إذا كانت القيمة المطلقة لـ  $(t)$  أقل من القيمة الجدولية، عندئذ يصار إلى إعادة الاختبار مع أخذ الفرق الأول حتى نصل إلى حالة سكون السلسلة الزمنية (Gujarati & Porter, 2009).

#### اختبار التكامل المشترك (Co-Integration Test):

تحليل التكامل المشترك الذي تم تقديمه من قبل Engel and Granger (1987) يقدم دعماً للنظرية الاقتصادية من خلال رصد العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية في إطار إحصائي، فمن منظور اقتصادي فإن بعض المتغيرات تتحرك بانتظام بمرور الوقت على الرغم من أنها تتسم بشكل منفرد بالتذبذب العشوائي، لذا فإن تحليل التكامل المشترك يعد أحد الأدوات المهمة عند دراسة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية على المدى الطويل، إضافة على ذلك فإنه يساعد على تحديد مستوى التوازن بين البيانات غير المستقرة وتلك التي تتسم بالثبات.

إذن فإن التكامل المشترك تصاحب (Association) بين سلسلتين زمنيتين ( $X_1Y_1$ ) أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في إحداها لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتها ثابتة عبر الزمن، حيث إن العلاقات الطويلة الأجل بين مجموعة المتغيرات تعتبر مفيدة في التنبؤ بتقييم المتغير التابع بدلالة مجموعة من المتغيرات المستقلة، وتتطلب حدوثه الحالة التي تكون السلسلتان ( $X_1Y_1$ ) متكاملتين من الرتبة الأولى كل على حدة، والبواقي الناجمة عن تقديم العلاقة بينهما متكاملة من الرتبة صفر، لذا تحقيق التكامل المشترك بين المتغيرين يجب توفير الشرط التالي. ويلاحظ أن  $(U_t)$  متمثلاً الحد العشوائي يقيس انحراف العلاقة المقدر في الأجل القصير عن اتجاهها التوازني في الأجل الطويل.

ومما سبق نجد أن التكامل المشترك هو التعبير الإحصائي لعلاقة التوازن طويلة الأجل. فلو أن هناك متغيرين ينصفان بخاصية التكامل المشترك فإن العلاقة بينهما تكون متجهة لوضع التوازن في الأجل الطويل، بالرغم من إمكانية وجود انحرافات عن هذا الاتجاه في الأجل القصير. ولإجراء هذا الاختبار يجب أن تكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة جميعها متكاملة من نفس الرتبة، فلقد أشارت نتائج اختبارات استقرار البيانات إلى أن جميع متغيرات الدراسة قد استقرت عند الفرق الثاني، مما يعني تكاملها من الدرجة الثانية، أي أن هناك احتمالية لوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. ويعتمد اختبار التكامل المشترك على الفرض الصفري القائل بوجود  $(r)$  أو أقل من

متجهات التكامل المشترك، وقد طور جوهانسن اختبارين إحصائيين لفحص التكامل المشترك بين مجموعة من المتغيرات، وهما كالتالي:

(1) **Trace Test:**

$$\lambda_{\text{Trace}}(\mathbf{r}) = -T \sum_{r+1}^P \ln(1 - \lambda_i)$$

(2) **Maximal Eigen Value Test:**

$$\lambda_{\text{max}}^{(r, r+1)} = -T \ln(1 - \lambda_{r+1})$$

حيث:

T: عدد المشاهدات.

P: عدد المتغيرات.

$\lambda$ : القيم المقدره لخصائص الجذور (قيم إيجن المحسوبة).

R: عدد متجهات التكامل المشترك.

**اختبار السببية (Granger Causality Test):**

الطريقة الأكثر شيوعاً لاختبار العلاقة السببية بين المتغيرين هو اختبار جرانجر للسببية التي اقترحها جرانجر (1969). يشير جرانجر على أن وجود تكامل مشترك بين متغيرين يعني وجود علاقة سببية في اتجاه واحد على الأقل، وبالتالي نستنتج أن عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرين يعني عدم وجود علاقة سببية بينهما، وطبقاً لجرانجر إذا كان لدينا سلسلتان زمنيتان تعبران عن تطور ظاهرتين اقتصاديتين مختلفتين عبر الزمن، وهما في دراستنا الادخار والاستثمار، فاذا كانت السلسلة الزمنية للادخار تحتوي على معلومات يمكن من خلالها تحسين التوقعات بالنسبة لسلسلة الاستثمار ففي هذه الحالة نقول ان الادخار يسبب الاستثمار، وبناء على ما سبق يتطلب الاختبار تقدير معادلات الانحدار الذاتي التالية:

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + \mu_1 t \dots \dots (2)$$

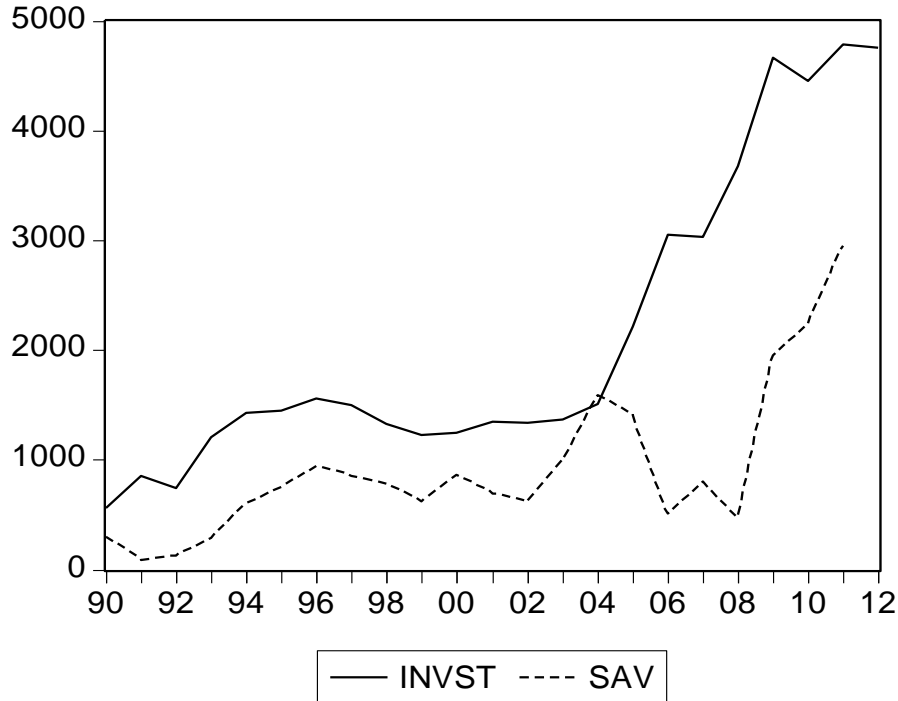
$$Y_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j X_{t-j} + \mu_2 t \dots \dots (3)$$

حيث يفترض أن  $\mu_1 t$  و  $\mu_2 t$  هي غير مرتبطات مع بعضهم، سببية جرانجر تعني إن لتبطن المتغير Y تأثير على X بشكل ملحوظ في المعادلة رقم 2 كما ان لتبطن المتغير X تأثير على Y بشكل ملحوظ في المعادلة رقم 3. بعبارة أخرى، يمكن للباحثين اختبار ما إذا كان كل من  $\sum \alpha_i$  و  $\sum \lambda_i$  تختلف عن الصفر باستخدام اختبار F، عند رفض فرضية العدم بان كل من  $\sum \alpha_i$  و  $\sum \lambda_i$  كلاهما تختلف عن الصفر، فان هذا بين وجود علاقة سببية بين X و Y.

أ. اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

قبل إجراء اختبارات الاستقرار تم رسم السلسلة الزمنية لكل من الادخار والاستثمار للتعرف على الاتجاه العام لسلسلتان الزمنية للمتغيرين , يوضح الشكل رقم (2) المسار الزمني للسلسلة الزمنية لكل من الادخار (SAV) والاستثمار (INVEST) , ومن خلال الشكل يتبين وجود اتجاه عام لكلا المتغيرين.

الشكل رقم (2) السلسلة الزمنية لكل من الادخار والاستثمار



المصدر: من إعداد الباحث - مخرجات برمجية E-Views

ومن أجل اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم استخدام كل من اختبار ديكي فولر وفيلبس بيرون وذلك للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية حيث أن عدم استقرارية السلاسل الزمنية يؤدي إلى نتائج انحدار مزيفة غير حقيقية، وبالتالي تم إجراء الاختبارين لمتغيرات الدراسة عند المستوى وتبين من خلال النتائج في الجدول (2) إن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى، حيث ان قيمة المعنوية لكلا الاختبارين أكبر من 5% , وبالتالي يتم قبول فرضية العدم التي تنص على وجود جذر الوحدة (عدم استقرار السلسلة الزمنية) , وبالتالي لا بد من أخذ الفرق الأول لكافة المتغيرات ومن ثم إعادة الاختبار، وبعد اخذ الفرق الأول تبين من خلال الاختبارين (ديكي فولر وفيلبس بيرون) ومن خلال قيمة المعنوية والتي كانت اقل من 5% لكلا الاختبارين , وبالتالي رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة اي أن السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة أصبحت مستقرة وهذا يشير إلى أن تأثير كافة الصدمات المؤقتة سوف يتلاشى مع الزمن في المدى الطويل خاصة أن اختبار فيليبس بيرون يأخذ بعين الاعتبار الأخطاء العشوائية وأشمل من اختبار (ديكي فولر) وبالتالي البيانات أصبحت جاهزة للتحليل.

جدول رقم (2) اختبار فيليبس بيرون (PP) واختبار ديكي فولر المطور (ADF)



المتغير	المستوى	احتمالية ADF	احتمالية PP
INVST	عند المستوى	0.6896	0.6100
	الفرق الأول	0.0192	0.0011
SAV	عند المستوى	0.7664	0.8564
	الفرق الأول	0.0356	0.0004

المصدر: من إعداد الباحث - مخرجات برمجية E-Views

ج. نتائج اختبار العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار:

يبين جدول رقم (3) نتائج اختبار العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار أولاً اختبار العلاقة السببية من الادخار إلى الاستثمار، حيث نختبر الفرضية العدمية التي تنص على الادخار لا يسبب الاستثمار، وبناء على قيمة الـ P-Value (0.0062) يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على أن الادخار لا يسبب الاستثمار وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن الادخار يسبب الاستثمار، وبالتالي فإن تشجيع الادخار المحلي يؤدي الى تحفيز الاستثمار، ثانياً العلاقة السببية من الاستثمار إلى الادخار حيث يتبين من النتائج ومن خلال قيمة الـ p-value (0.15445) الى قبول الفرضية العدمية التي تنص على أن الاستثمار لا يسبب الادخار ورفض الفرضية البديلة التي تنص على أن الاستثمار يسبب الادخار .

جدول رقم (3) نتائج العلاقة السببية بين الادخار والاستثمار (Granger Causality)

From SAV to INVST	
$\chi^2$ Statistic	p-value
7.44601	0.00622
From INVST to SAV	
2.16476	0.15445

المصدر: من إعداد الباحث - مخرجات برمجية E-Views.

## الاستنتاجات والتوصيات

### الاستنتاجات :

حاولت هذه الدراسة اختبار اتجاه العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الأردن للفترة الممتدة من 1990 إلى 2013، وتوصلت الى نتائج كانت على النحو الآتي:

(1) بينت النتائج ان كل من متغيرات الادخار والاستثمار غير ساكنين عند المستوى بل عند الفرق الأول، وبالتالي متكاملين من الدرجة الأولى.

(2) حركة رأس المال هو قدرة الأموال الخاصة على التحرك عبر الحدود الوطنية في السعي لتحقيق عوائد أعلى، هذا الحراك يعتمد على عدم وجود قيود على التدفقات الداخلة والخارجة من رأس المال. وهذا يتوافق مع نتائج (Esso and Keho, 2010)، في دراستهم على العلاقة بين الادخار والاستثمار، كما أن كل زيادة في المدخرات المحلية سوف تميل إلى التدفق إلى خارج البلاد إلى بلدان أخرى، وسوف لا تحفز الاستثمار المحلي. ونظرا لحركة رأس المال العالية، وبالتالي يتم تمويل الجزء الأكبر من الاستثمارات المحلية عن طريق الادخارات الأجنبية بدلا من المدخرات المحلية.

(3) إن الادخار المحلي الإجمالي يلعب دورا نشط في تكوين رأس المال في الأردن والاعتماد على مصادر التمويل الأجنبية لتمويل الاستثمار المحلي. كما يمكن أن يكون ضعف التكامل المشترك مؤشرا على الاستهلاك المحلي المرتفع الذي يؤدي إلى انخفاض المدخرات المحلية. وبالتالي قد يمول الاستثمار المحلي من خلال تدفقات رؤوس الأموال الدولية. واحدة من الأسباب الرئيسية التي قد تكون سبب ضعف التكامل المشترك هو العجز في الحساب الجاري في ميزان المدفوعات. العجز في الحساب الجاري المستمر والذي يرتبط ارتباطا وثيقا في انخفاض المدخرات المحلية وخاصة في الفترة الأخيرة هي السبب الرئيسي لغياب العلاقات طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، كما إن الفجوة بين المدخرات المحلية والاستثمار في الأردن أيضا تزيد العجز في الحساب الجاري الأردني مما يؤدي إلى زيادة في الديون الخارجية وتمويل الديون.

(4) وعلاوة على ذلك، أفادت النتائج التجريبية على العلاقة السببية أحادي الاتجاه من الادخار للاستثمار. وبالنظر إلى هذه النتائج، فان سياسات تشجيع الاستثمار غير ناجحة وفعالة اقتصادياً. وبالتالي ينبغي أن تركز المبادرات على تشجيع الادخار، وبالتالي فان تشجيع الادخار المحلي يؤدي الى زيادة الاستثمار.

## التوصيات

من خلال النتائج توصلت الدراسة الى التوصيات التالية:

- (1) من المنطقي للسيطرة على العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات عن طريق خفض الإنفاق الحكومي، بدلا من رفع الأعباء الضريبية. لأن زيادة الضرائب يخفض الدخل المتاح والمدخرات الخاصة، والتي قد يكون لها تأثير سلبي على خفض العجز في الحساب الجاري ويكون لها تأثير سلبي على الاستهلاك الكلي. وينبغي النظر أيضا إلى خفض ضريبة رأس المال من أجل تشجيع المدخرات الخاصة، وبالتالي حث الاستثمارات.
- (2) وهناك حاجة إلى مبادرات السياسة المالية والنقدية جنبا إلى جنب لضمان التوازن بين الموارد المحلية والتمويل في الاقتصاد. الحكومة تستهدف الميزانية للتقليل من الفجوة في الموارد وهذا سيزيد من تحقيق المساواة بين الادخار المحلي الإجمالي وتكوين رأس المال في الحساب الجاري.
- (3) إصلاح القطاع المالي سوف يساعد على زيادة مستوى المدخرات من خلال توسيع نطاق أدوات الادخار المتاحة. هذا من شأنه أن يؤدي بدوره إلى زيادة العائد المتوقع من خلال ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية والحد من المخاطر.
- (4) ينبغي تخفيض الضرائب على الدخل (ورأس المال).
- (5) يجب الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والسياسي أن يكون على رأس أولويات الحكومة
- (6) وضع المزيد من التركيز في أنشطة القيمة المضافة للمساعدة على خلق فرص العمل.

## المصادر

- أحمد، صفوت احمد (1999)، دور الاستثمار الأجنبي في تطور أحكام القانون الدولي الخاص، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر.
- بلق، بشير عبد الله، (2013)، العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة 1970-2005، المجلة الجامعية، العدد الخامس عشر، المجلد الثاني.
- جميل، هيل عجمي (2002)، الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن - حجمه ومحدداته، إريد للبحوث والدراسات، المجلد الرابع، العدد الثاني، إريد، عمان .
- حردان، طاهر حيدر(1997)، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن - عمان - الطبعة الأولى.
- حميدات، وليد (2015)، مبادئ الاقتصاد الرياضي، ط1، دار اليازوري العلمية، الأردن.
- دائرة الإحصاءات العامة، 2015، <http://web.dos.gov.jo>
- دريد، محمود (2006)، الاستثمار الأجنبي، المعوقات والضمانات القانونية، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، الطبعة الأولى.
- دوابه، أشرف (2009)، الأزمة المالية العالمية "رؤية إسلامية"، دار السلام للطباعة والنشر، ط1، مصر.
- ذنون، مروان عبد المالك، وإبراهيم، أنوار سعيد، (2011) بعنوان العلاقة السببية بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي في عينة مختارة من الدول الآسيوية للفترة (1970-2007).
- رمضان، زياد(1999)، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الأولى، الأردن، دار وائل للطباعة والنشر.
- سلامي، احمد والشيخي، محمد (2013) بعنوان اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011)، مجلة الباحث، العدد 13.
- العبدلي، سعد عبد نجم، وسليمان، هيفاء يوسف (2013)، تحليل العلاقة السببية بين اجمالي تكوين رأس المال الثابت والنتاج المحلي الإجمالي للقطاع الزراعي العراقي للمدة 1980-2010، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية الاقتصادية، المجلد91، العدد 73.
- علي، بطاهر (2006)، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة الجزائر.
- فندل، والتر (1992)، السلسلة الزمنية من الوجة التطبيقية ونماذج بوكس جنيكيز، ترجمة عبد الرضى حامد عزام، الرياض.
- قطب، مصطفى (2000)، الاستثمار أحكام وضوابط في الفقه الإسلامي، دار النقاش للنشر، الأردن، ط 1.
- مقابلة، إيهاب (2010)، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن.



-ميرفي، روبرت (2013)، دروس مبسطة في الاقتصاد، ترجمة، تحقيق: شيماء عبد الحكيم طه، رحاب صلاح الدين، ط1، كلمات عربية، مصر.

المراجع الأجنبية:

-Adebola, Solarin and Dahalan,Jauhari (2012), Capital Mobility: An Application of Savings-Investment Link for Tunisia, International Journal of Economics and Financial Issues, 2, 1, 1-11.

-Al-rawashdeh, Salah T., Nsour, Jaafar H., and Salameh, Rafat S. (2011), "Forecasting Foreign Direct Investmentin Jordan for the Years (2011 -2030)", International Journal of Business and Management, Vol. 6, No. 10; October.

-Ang, James, (2007), Are saving and investment cointegrated? The case of Malaysia (1965–2003), Applied Economics, 39, 2167–2174.

-Bordoloi, S and J John (2011): “Are saving and investment cointegrated? A cross country analysis”, Reserve Bank of India Occasional Papers, vol 32, no 1, summer,

-Gujarati, D and Porter, D. (2009). Basic Econometrics, (5th ed.). International Edition, McGraw Hill.

-Jangili, Ramesh (2011), Causal Relationship between Saving, Investment and Economic Growth for India– What does the Relation Imply?, Reserve Bank of India Occasional PapersVol. 32, No. 1, Summer 2011.

-Manje, Lemmy and Churchill, Craig (2006), “The Demand for Risk-managing Financial Services in Low-income Communities: Evidence from Zambia,” n.d., ILO Social Finance Program, January 26.

-Morrison, Wayne M. (2015), China’s Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United States, Congressional Research Service, RL33534. [www.crs.gov](http://www.crs.gov).

-Random, House (2006), Unabridged Dictionary. Random House.

-Rijckeghem, Caroline & Weder, Beatrice (2009), "Political institutions and debt crises," Public Choice, Springer, vol. 138(3),, March.

-Salahuddin, Wahid, A., M. and Noman, A. (2008), Saving Investment Correlation in South Asia- A Panel Approach, European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, 11, 153-159.