



جامعة آل البيت

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم اقتصاد المال والأعمال

رسالة بعنوان:

أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني

**The Effect of Sovereign Debt on Jordan's Balance of
Payments**

إعداد الطالبة

سحر غصاب صيَّاح الحرافشة

إشراف

الأستاذ الدكتور تركي مجحم الفواز

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في اقتصاد
المال والأعمال

الفصل الدراسي الثاني

٢٠١٩/٢٠١٨

تفويض

أنا الطالبة: سحر غصاب صياح الحرافشة , أفوض جامعة آل البيت بتزويد نسخ رسالتي للمكتبات والمؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبهم حسب التعليمات النافذة في الجامعة .

الاسم : سحر غصاب الحرافشة

التوقيع :

التاريخ : ٢٠١٩ | |

نموذج إقرار والتزام بقوانين جامعة ال البيت وأنظمتها وتعليماتها

أنا الطالبة : سحر غصاب الحرافشة الرقم الجامعي : ١٣٢٠٥٠٧٠١٦

التخصص : اقتصاد المال والأعمال الكلية : الاقتصاد والعلوم الإدارية

أعلن بأنني قد التزمت بقوانين جامعة ال البيت وأنظمتها وتعليماتها , سارية المفعول بها المتعلقة بإعداد رسائل الماجستير والدكتوراة عندما قمت شخصيا بإعداد رسالتي بعنوان :

أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني

The Effect of Sovereign Debt on Jordan's Balance of Payments

وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الرسائل والأطروحات العلمية . كما أنني أعلن بأن رسالتي هذه غير منقولة أو مستلة من رسائل أو أطاريح أو كتب أو أبحاث أو أي منشورات علمية تم نشرها أو تخزينها في أي وسيلة إعلامية , وتأسيسا على ما تقدم فإنني أتحمل المسؤولية بأنواعها كافة فيما لو تبين غير ذلك بما فيه حق مجلس العمداء في جامعة ال البيت بإلغاء قرار منحي الدرجة العلمية التي حصلت عليها وسحب شهادة التخرج مني بعد صدورها دون أن يكون لي أي حق في النظام أو الإعتراض أو الطعن , بأي صورة كانت في القرار الصادر عن مجلس العمداء بهذا الصدد .

توقيع الطالب : التاريخ : ٢٠١٩ \ ١

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة :

أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني

The Effect of Sovereign Debt on Jordan's Balance of Payments

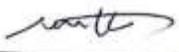
وأجيزت بتاريخ : 17 \ 4 \ 2019

إعداد

سحر غصاب صياح الحرافشة

إشراف :

أ.د . تركي مجحم الفواز

التوقيع	أعضاء لجنة المناقشة
	الأستاذ الدكتور تركي مجحم الفواز مشرقا ورئيسا
	الأستاذ الدكتور إبراهيم محمد البطاينة عضوا
	الدكتور علي مصطفى القضاة عضوا
	الأستاذ الدكتور علي الشرفات عضوا خارجيا

الإهداء

إلى من يقف بجانبني في كل مره و يشعر بي دون أن أتكلم ويعرف حاجتي بدون أن أطلبها
وبتعبه أنا هنا الآن(أبي الغالي)

إلى أغلى ما في الوجود وسبب سعادتي إلى نبع الحنان..... (أمي الحبيبة)

إلى رفيق دربي الذي تعب معي كثيرا زوجي الغالي(حمزة)

إلى ذلك العشق الذي لا ينتهي بناتي (سلمى وسارة)

إلى إخواني الذين يشاركوني كل الذكريات الجميلة..... (مهند وعبد الهادي)

إلى صديقتي وأختي الغالية (دانا)

إلى كل من دعمني وساندني بكل الظروف لأصل إلى ما أنا عليه الآن .

"إلى صديقتي جميعا "

أهدي هذا الجهد المتواضع

سحر غصاب صياح الحرافشة

الشكر والتقدير

قال الله تعالى (رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا

ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين) { هود: ١٩ }

أتقدم بالشكر والامتنان لمشرفي الدكتور تركي مجحم الفوز الذي قدم لي العون والمساعدة والنصائح القيمة التي ساعدتني لإخراج هذه الرسالة في شكلها النهائي.

كما لا يفوتني أن أشكر الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الرسالة و كافة هيئة التدريس في كليتي الغالية على ما منحوني إياه من فضل وعطاء على رأسهم الدكتور علي مصطفى القضاة الذي دعمني معنويا وشجعني للاستمرار قدما نحو النجاح

كما أشكر جامعة آل البيت التي كانت ملاذا وصرحا علميا طيبا وبالأخص كلية إدارة المال والأعمال قسم الاقتصاد

إلى كل من آمن بي وساعدني من قريب أو بعيد فشكرا لكم جميعا....

سحر غصاب الحرافشة

فهرس المحتويات

ت	فهرس المحتويات
ح	قائمة الجداول
خ	قائمة الأشكال
د	المخلص
ر	Abstract
١	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
١	١-١ المقدمة
٢	٢-١ مشكلة الدراسة
٣	٣-١ أهداف الدراسة
٣	٤-١ أهمية الدراسة
٣	٥-١ فرضيات الدراسة
٤	٦-١ حدود الدراسة
٥	٧-١ هيكل الدراسة
٦	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
٦	١-٢ مفهوم الدين العام والدين السيادي
٧	٢-٢ أقسام الدين العام
٨	٣-٢ أشكال الديون السيادية
١٠	٤-٢ معايير تصنيف الديون السيادية
١٤	٥-٢ أزمة الديون السيادية
١٦	٦-٢ مؤشرات توقع أزمة الديون السيادية

١٧	٧-٢ أسباب أزمة الديون السيادية
٢٢	٨-٢ مراحل أزمة الديون السيادية
٢٣	١٩-٢ الآثار الاقتصادية لأزمة الديون السيادية
٢٥	١٠-٢ الدراسات السابقة
٣١	الفصل الثالث واقع المديونية في الأردن
٣١	١-٣ تطور الدين الخارجي في الأردن للفترة (٢٠١٧-١٩٩٥)
٣٨	الفصل الرابع واقع ميزان المدفوعات الأردني
٣٨	١-٤ ماهية ميزان المدفوعات
٤٠	٢-٤ مكونات ميزان المدفوعات
٤٣	٣-٤ حالات ميزان المدفوعات
٤٥	٤-٤ العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات
٤٦	٥-٤ المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات
٤٩	٦-٤ مفهوم توازن ميزان المدفوعات وأسباب اختلاله
٥٢	٧-٤ طرق معالجة الخلل في ميزان المدفوعات
٥٧	٨-٤ واقع ميزان المدفوعات الأردني خلال الفترة (٢٠١٧-١٩٩٥)
٦٢	الفصل الخامس: المنهجية واساليب الدراسة
٦٢	١-٥ منهجية الدراسة:
٦٢	٢-٥ النموذج القياسي
٦٤	٣-٥ متغيرات الدراسة والتعريفات الإجرائية
٦٥	٤-٥ مصادر وبيانات الدراسة
٦٥	٥-٥ الاختبارات الأولية

٨٣ الفصل السادس: الاستنتاجات والتوصيات
٨٣ أولاً: النتائج
٨٤ ثانياً: التوصيات
٨٥ المراجع
٨٥ المراجع العربية:
٨٩ المراجع الأجنبية:

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الجدول
١٣	درجة المخاطر الاستثمارية	جدول رقم (٢) - (١)
١٣	درجة مخاطر المضاربة	جدول رقم (٢) - (٢)
٢١	واقع المديونية في الأردن خلال فترة الدراسة	جدول رقم (٢) - (٣)
٤٠	أنواع وأسباب الاختلال في ميزان المدفوعات	جدول رقم (٣) - (١)
٤٥	واقع ميزان المدفوعات الأردني خلال فترة الدراسة	جدول رقم (٣) - (٢)
٥٣	نتائج اختبار جذر الوحدة (ديكي - فولر الموسع "ADF")	جدول رقم (٤) - (١)
٥٤	نتائج اختبار جذر الوحدة (فيليبس بيرون (PP))	جدول رقم (٤) - (٢)
٥٥	نتائج اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني Lag Length Selection Test	جدول رقم (٤) - (٣)
٥٧	نتائج اختبار الحدود Bounds Test	جدول رقم (٤) - (٤)
٥٨	نتائج تقدير النموذج في المدى القصير والطويل باستخدام طريقة ARDL	جدول رقم (٤) - (٥)
٦٢	نتائج الاختبارات التشخيصية	جدول رقم (٤) - (٦)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
٢٠	أشكال الديون	الشكل رقم (١-٢)
٢٤	إجمالي الدين الخارجي ودين القطاع العام والخاص خلال فترة الدراسة	الشكل رقم (٢-٢)
٢٤	نسبة إجمالي الدين الخارجي ودين القطاع العام والخاص من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال فترة الدراسة	الشكل رقم (٣-٢)
٦١	اختبار كوزوم للاستقرارية CUSUM Test	الشكل رقم (١-٤)
٦١	اختبار كوزوم للاستقرارية CUSUM of Square Test	الشكل رقم (٢-٤)
قائمة الملاحق		
رقم الصفحة	الموضوع	الملحق
٧٢	بيانات الدراسة	ملحق رقم (١)

أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني.

اعداد الطالبة: سحر غصاب الحرافشة.

إشراف: أ. د تركي مجحم الفواز

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الديون السيادية ومعرفة الأسباب التي ساهمت في ظهورها، وبيان مدى جاهزية الاقتصاد الأردني للتصدي لمثل هذا النوع من الديون، تحديد عناصر التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات في الأردن، وبيان مدى تأثير الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني. وتم استخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة على (Autoregressive Distributed Lag)(ARDL).

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للديون السيادية على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني، وقد أظهرت النتائج أيضاً وجود أثر إيجابي لحوالات العاملين على الحساب الجاري، بالإضافة إلى وجود أثر سلبي لكل من تعويضات العاملين والاستثمار الأجنبي المباشر على الحساب الجاري، وقد أظهر اختبار التكامل المشترك (Bounds Test) وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

وأوصت الدراسة بضرورة تحفيز الإدخار المحلي من خلال الاعتماد على الموارد المحلية ومحاولة تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي المتمثل بالقروض الخارجية، وتوجيه القروض الخارجية نحو القطاعات ذات الإنتاجية المرتفعة في الاقتصاد والتي بحاجة إلى ذلك التمويل، بالإضافة إلى ضرورة وضع سياسة واضحة للاقتراض الخارجي، وذلك من

خلال وضع معايير دقيقة وواضحة تتعلق بأسس وشروط القروض الخارجية، وبكيفية استخدامها، وذلك للتخفيف من أعباء المديونية الخارجية والسماح بزيادة فاعليتها في التنمية الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: الديون السيادية، الحساب الجاري، حوالات العاملين، تعويضات العاملين، ميزان المدفوعات، اختبار الانحدار لفترات الإبطاء الموزعة.

The Effect of Sovereign Debt on the Jordanian Balance of Payments.

By Sahar Ghassab Al harafsheh .

Supervision: Prof. Torki Mejhim Al Fawwaz

Abstract

The purpose of this study is to identify the nature of the sovereign debt and to identify the reasons that contributed to the emergence of it, to determine the readiness of the Jordanian economy to deal with this kind of debt, to identify the elements of resilience and vulnerability in the balance of payments in Jordan, Sovereign on the balance of payments. The Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method was used.

The results of the study showed that there is a negative and moral impact on current account sovereign debt in the balance of payments. The results also showed a positive effect of remittances on the current account, in addition to the negative impact of both employee compensation and foreign direct investment on the current account. The

Bounds Test showed a long-term integrative relationship between study variables.

The study recommended that local savings should be stimulated by relying on local resources and trying to reduce the dependence on external financing of external loans, consolidating external loans towards sectors with high productivity in the economy, and in need of such financing, in addition to the need to develop a clear policy for external borrowing through To establish clear and precise criteria relating to the terms and conditions of external loans and how to use them to alleviate external debt burdens and to allow them to increase their effectiveness in economic development.

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

١-١ المقدمة

تُعتبر ظاهرة الاقتراض الداخلي والخارجي قديمة العهد، إذ أن مشكلة المديونية لم تكن تتعدى آنذاك حدود الدائن والمدين، وكانت تنتهي بالسداد أو التنازل، فعدم كفاية المدخرات المتاحة لتمويل الاستثمارات اللازمة لعملية التنمية شجع على اللجوء الى التمويل الداخلي والخارجي بأشكاله المختلفة؛ إما بالاعتماد على الاقتراض أو السندات السيادية باعتبارها تقوم بدورٍ مهم في تسريع عملية التنمية.

ويُعتبر الدين العام ظاهرة عالمية مقبولة إلى حدٍ معين وفق ضوابط معينة، وتُعتبر مشكلة في حالة زيادة الدين العام عن حدٍ معين وخروجه عن الضوابط السليمة مما يؤدي إلى حدوث أزمة تنتج عنها آثار سيئة ومخاطر كبيرة على المال العام والاقتصاد القومي بأكمله.

وتجاوزت أزمة الديون الدول النامية والفقيرة لتمس الدول المتطورة وتصبح أحد أهم الأزمات التي يشهدها الاقتصاد العالمي ولعل أبرزها أزمة الدين الأمريكي وأزمة الديون السيادية الأوروبية التي مست أكبر تكتل اقتصادي ونقدي في الوقت الراهن بعد أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

ولمشكلة الديون السيادية آثار سلبية على عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فقد اقترنت الخطط التنموية للدول النامية بضرورة توفير التمويل اللازم لتحقيق أهداف التنمية المنشودة، ولكن اصطدمت تلك الدول بانخفاض مدخراتها المحلية وارتفاع معدلات الاستهلاك وقلة الاستثمارات المحلية، ولجأت الدول النامية إلى وسائل توفير التمويل اللازم لتحقيق النمو

المنشود ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، حيث أدت تغطية القصور في المدخرات المحلية من خلال الاقتراض إلى ارتفاع رصيد الدين العام نتيجة للاقتراض المستمر .

ويُعاني الأردن من اختلالات هيكلية كغيره من الدول النامية نتيجة لنقص الموارد المالية والاقتصادية، مما يؤدي إلى ضعف الإنتاج في القطاعات الاقتصادية المختلفة، وضعف القدرات المالية وتواضع حجم الصادرات، الأمر الذي أدى إلى وجود عجز مزمن ومستمر في الميزان التجاري.

٢-١ مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في وجود آثار سلبية ملحوظة للديون السيادية الاردنية على ميزان المدفوعات الاردني

ويمكن صياغة هذه المشكلة في الإجابة على السؤال التالي:

ما أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني؟

من خلال الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي الديون السيادية؟
- وما هي نتائجها على الاقتصاد الأردني؟
- هل أثرت الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني؟ وما نوع الأثر؟
- ما الحلول المقترحة لحل مشكلة الديون السيادية؟

١-٣ أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

- ١- التعرف على الديون السيادية ومعرفة الأسباب التي ساهمت في ظهورها .
- ٢- تحديد مدى جاهزية الاقتصاد الأردني للتصدي لمثل هذا النوع من الديون .
- ٣- تحديد مفهوم التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات في الأردن.
- ٤- بيان مدى تأثير الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني.

١-٤ أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في أنها تحاول بحث جانب مهم من جوانب الاقتصاد الاردني والذي يؤثر على سير وهيكله هذا الاقتصاد، الا وهو أثر الديون السيادية في الاردن على ميزان المدفوعات الاردني.

١-٥ فرضيات الدراسة

تسعى هذه الدراسة بصورة رئيسية الى اختبار الفرضية التالية:

- هناك تأثير سلبي لمستوى الديون السيادية على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0,10)$.

كما تسعى أيضاً الى اختبار الفرضيات التالية التي تربط الحساب الجاري بأهم محدداته وذلك على النحو التالي:

- هناك تأثير ايجابي لمستوى النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني عند مستوى دلالة $(a \leq 0,10)$.
- هناك تأثير ايجابي لتعويضات العاملين على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني عند مستوى دلالة $(a \leq 0,10)$.
- هناك تأثير ايجابي لحوالات العاملين في الخارج على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني عند مستوى دلالة $(a \leq 0,10)$.
- هناك تأثير ايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني عند مستوى دلالة $(a \leq 0,10)$.

٦-١ حدود الدراسة

الحدود الزمنية لهذه الدراسة تتضمن معرفة اثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الاردني خلال الفترة (٢٠١٧-١٩٩٥)، والتطورات التي عرفها الاقتصاد الاردني في هذه الفترة في مختلف القطاعات الاقتصادية ودراسة أسبابها وأثارها على اقتصاد الأردن .

والحدود المكانية للدراسة هي دراسة واقع الديون السيادية في الاردن وواقع ميزان المدفوعات الاردني.

٧-١ هيكل الدراسة

تتضمن هذه الرسالة خمسة فصول كما هي:

الفصل الأول: ويتضمن هذا الفصل الإطار العام للدراسة، ويحتوي على المقدمة، مشكلة الدراسة، أهداف الدراسة، أهمية الدراسة، فرضيات الدراسة، منهجية الدراسة، حدود الدراسة، وتسلسل الدراسة.

الفصل الثاني: وهو بمثابة إطار نظري للدراسة، ويتضمن مفهوم الدين العام والدين السيادي، أقسام الدين العام، أشكال الديون السيادية، تصنيف الديون السيادية، نشأة أزمة الديون السيادية، مؤشرات توقع أزمة الديون السيادية، أسباب أزمة الديون السيادية، مراحل أزمة الديون السيادية، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لأزمة الديون السيادية، تطور الدين الخارجي في الأردن خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى الدراسات السابقة العربية والأجنبية.

الفصل الثالث: يتضمن هذا الفصل استعراض لواقع المديونية في الأردن خلال الفترة ١٩٩٥_٢٠١٧

الفصل الرابع : ويتضمن معرفة واقع ميزان المدفوعات الاردني من خلال معرفة ماهية ميزان المدفوعات، مكونات ميزان المدفوعات، حالات ميزان المدفوعات، المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات، العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات، وغيرها الكثير، ومن ثم واقع ميزان المدفوعات في الأردن.

الفصل الخامس: يتضمن هذا الفصل منهجية الدراسة والتحليل القياسي، وتفسير هذه النتائج.

الفصل السادس: يتضمن هذا الفصل عرض الاستنتاجات والتوصيات التي تم التوصل إليها.

الفصل الثاني:

الإطار النظري والدراسات السابقة

يتناول هذا الفصل استعراض لكل من الإطار النظري والدراسات السابقة على النحو التالي: يتضمن الإطار النظري مفهوم الدين العام والدين السيادي، أقسام الدين العام، أشكال الديون السيادية، تصنيف الديون السيادية، نشأة أزمة الديون السيادية، مؤشرات توقع أزمة الديون السيادية، مراحل أزمة الديون السيادية، أسباب أزمة الديون السيادية، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لأزمة الديون السيادية، تطور الدين الخارجي في الأردن للفترة (١٩٩٥-٢٠١٧)، كما تم تقديم عرض للدراسات السابقة ذات العلاقة بالدراسة.

٢-١ مفهوم الدين العام والدين السيادي

تُعتبر ظاهرة الدين العام ظاهرة شديدة الانتشار تأخذ أبعاداً واسعة، وتختلف درجة خطورتها من دولة إلى أخرى. ويُعرف الدين العام (Public Debt) بأنه المبالغ التي تقوم خزينة الدولة باقتراضها من المؤسسات المالية وغير المالية ومن السوق المحلية والمصارف التجارية أو البنك المركزي أو من الأسواق المحلية والمؤسسات الخاصة والعامة، أو الإقليمية أو الدولية لتمويل عجز الموازنة الحكومية بموجب سندات خاصة تطرحها للاكتتاب أو تُصدرها للدائنين وتؤدي عنها فوائد معينة (عداي، ٢٠١٦).

ويُعرف الدين السيادي (Sovereign Debt) بأنه الدين المترتب على الدول ذات السيادة، وتكون هذه الديون على شكل سندات مُقيمة بعملات أخرى، أي ليس بعملة الوطن؛ بهدف تمويل الاستثمار أو تمويل المستوردات، وقد تكون ديون تُفرض على الدول كتعويضات للحروب كما فعلت الولايات المتحدة الأمريكية بتحميل العراق ديون كتعويضات حروب.

وعندما تقوم الحكومات بإصدار سنداتها فإنها تسلك سبيلين لا ثالث لهما؛ إما طرح سندات بعملتها المحلية، وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين، وفي هذه الحالة يسمى الدين دينا حكومياً، أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية، والتي غالباً ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو (Aguiar & Amador, May 2013).

٢-٢ أقسام الدين العام

تقسم الديون العامة إلى قسمين هما (النجفي والأيوبي، ١٩٩٤):

أ- الدين الداخلي (Domestic Debt):

وهذه الديون تنشأ عن طريق إستدانة الحكومة من الجمهور أو أفراد الشعب عن طريق طرح سندات من قبل الحكومة تتضمن هذه السندات تاريخ استحقاق لقيمة السند ومعدل فائدة ثابتة وتطرح هذه السندات للإكتتاب بالعملة المحلية وتسمى هذه الديون (الديون الحكومية المحلية).

ب- الدين الخارجي (Foreign Debt):

وهي الديون التي تترتب على الدولة لصالح العالم الخارجي إذ تطرح الدولة سندات للمستثمرين الخارجيين بعملة أجنبية، نتيجة قروض دولية تقترضها الدولة أو عن طريق الإقتراض المباشر من الدول أو مؤسسات التمويل الدولية، وتكون هذه السندات غالباً بالعملة الدولية ويطلق على هذه الديون إسم الديون السيادية. بناءً على هذا فإن الفرق بين الدين الحكومي المحلي والدين السيادي هو الجهة الدائنة وطبيعة عملة الإصدار التي يتم على أساسها إقتراض الحكومة. وتُقسم الديون الخارجية للدول الى (مداحي وخلخال، ٢٠١٠):

١- **دين خارجي عام (Governmental Foreign Debt):** وهو الدين السيادي الذي

تقترض فيه السلطات الحكومية أو الهيئات الخاصة وتضمن ديونها للدولة.

٢- **دين خارجي خاص (Private Foreign Debt):** فتقرضه هيئات خاصة كفرع

شركة متعددة الجنسيات وهو دين لا تضمنه الدولة، وقد تضمنه الدولة بحسب قوانين

وشروط تخص هذه القروض فيصبح بهذا دينا سياديا.

٢-٣ أشكال الديون السيادية

تختلف أشكال الديون السيادية بحسب الجهة الدائنة وطبيعة الدين وتأتي الديون السيادية على

شكلين هما (شكري و عوض، ٢٠٠٤):

١. السندات الحكومية (أذونات الخزينة Treasury Bills):

تقوم الدولة بإصدار هذه السندات بقصد الحصول على سيولة نقدية وتكون إما قصيرة

الأجل تصدرها الدولة لمقابلة إحتياجاتها المادية المؤقتة أو بغرض حل مشكلة عجز الميزانية

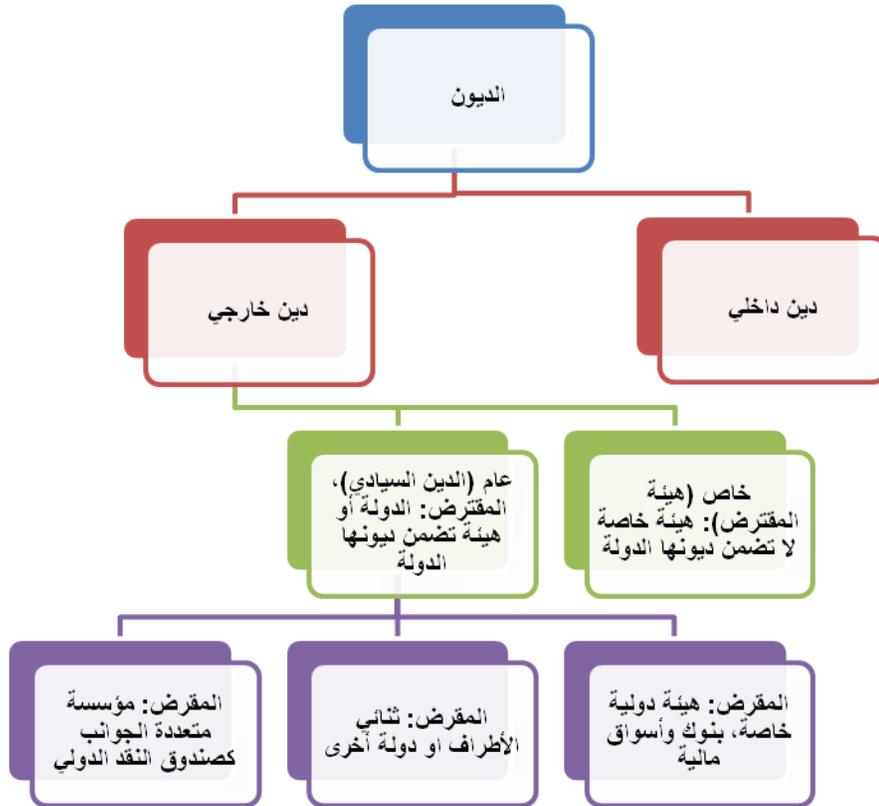
الموسمي، وإما أن تكون هذه السندات متوسطة الأجل وهذه القروض تلجأ لها الدولة حتى تغطي

عجزاً لا يمكن تفاديه خلال السنة المالية، أو طويلة الأجل فتكون هذه القروض مقابل فائدة ثابتة

لها موعد إستحقاق عند سداد قيمة السند.

٢. حقوق السحب الخاصة (Special drawing rights):

هي وحدات حسابية دفترية يحددها صندوق النقد الدولي سنوياً لكل دولة، اعتماداً على حجم حصة كل دولة في الصندوق، وتتوقف قيمتها على سلة عملات يُحددها الصندوق، ويبلغ عددها ستة عشر عملة، تُستخدم في تسوية مدفوعاتها الدولية. والشكل رقم (٢-١) يُبين أشكال الديون:



الشكل رقم (٢-١)

اشكال الديون

المصدر: عبد الجواد (٢٠١٣)

٢-٤ معايير تصنيف الديون السيادية

الديون السيادية هي ديون آمنة بشكل عام، غير أن ضخامة حجمها تجعل المخاطر الكامنة المصاحبة لها على الأسواق كبيرة جداً، وذلك في حالة تعرض إحدى الدول المدينة إلى أزمة سيولة تهدد قدرتها على السداد في المواعيد المجدولة لهذه الديون وهذا مايسمى أزمة الديون السيادية . ويشير مفهوم التصنيف الائتماني للديون إلى مدى تعرض هذه الديون للمخاطر الائتمانية من حيث التخلف عن السداد أو الإفلاس بالنسبة للدول المدينة (السقا، ٢٠١٠).

تحرص معظم حكومات العالم على عدم الفشل في سداد إلتزاماتها نحو ديونها السيادية وذلك حرصاً منها على الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الإقتراض من التدهور، لأن التوقف عن سداد الديون يؤدي إلى فقدان المستثمرين الثقة في الأسواق الدولية في حكومة هذه الدولة الامر الذي سيؤدي الى عزوفهم عن شراء سنداتها في المستقبل وقد يؤثر ذلك على بقية المستثمرين الذين لا يملكون سندات من هذه الدولة وقد يعمدون الى سحب استثماراتهم منها كما حدث في الأرجنتين عام ٢٠٠١ حيث سحب عدد كبير من المستثمرين استثماراتهم منها وأدى ذلك الى تدفق النقد الأجنبي خارجها بشكل هائل مما أدى الى تدهور عملتها . ويتم تصنيف الديون السيادية للدولة وفقاً للمعايير التالية (طلفاح، ٢٠٠٥):

١. **الإستقرار السياسي (Political Stability)** : يُعد الإستقرار السياسي من أهم أسباب الإستقرار الاقتصادي فإن تداعياته على نظام سعر الصرف تعتبر مؤشراً للتصنيف الائتماني لديون الدول، وعندما تكون هنالك حالة من عدم الإستقرار السياسي فهذا يؤثر سلباً على الاقتصاد بسبب حالة الركود نتيجة تراجع الثقة في الاقتصاد بسبب زيادة المخاطر لعدم السداد.

٢. الإدارة الاقتصادية (Economic Management) : وهي الركيزة الأساسية في تصنيف الديون السيادية للدول، وهي جودة الإدارة المالية والنقدية في إطارها المؤسسي والتنظيمي في الدول المدينة، فالإدارة الاقتصادية تقوم بإدارة الديون السيادية بما يتوافق مع المعايير الدولية لإدارة الديون.

٣. التماسك الاجتماعي والاقتصادي (Social Economic Integrity): من أهم مؤشرات انخفاض معدلات المخاطر المترتبة على الديون السيادية لدولة ما، ويعني أنها تحصل على تصنيف إنتمائي جيد بالنسبة لديونها هو وجود درجة جيدة من المرونة المالية وغياب الاضطرابات الحادة في السوق المالي بالإضافة إلى الاستقرار الاجتماعي في الدولة المدينة.

٤. الاندماج في النظام الاقتصادي العالمي (Integration with the Global Economical System): يجب أن تكون علاقات الدولة جيدة وعلاقتها مع الشركاء التجاريين أيضا جيدة، بالإضافة إلى الانفتاح الاقتصادي مع الدول الصناعية الكبرى، كل هذا يعتبر مؤشرا جيدا للدولة ويؤدي إلى تصنيف جيد لديونها السيادية.

٥. درجة التنوع الاقتصادي والمالي (Diversification Degree of Economic and Financial): يعتبر التنوع المالي والاقتصادي مؤشرا جيدا للتصنيف الائتماني للديون السيادية والتنوع الاقتصادي والمالي لدولة معينة، يعني توزيع جيد للمخاطر وعدم تركزها في جانب معين مؤشرا على ضعف فرص المخاطر التي تمس بالقدرة على سداد ديونها، وكلما زادت معدلات الاستثمار الحقيقي كلما كان الاقتصاد يستطيع تحمل المخاطر وقادر على تجنب أو تخفيف آثار هذه الديون.

٦. درجة الإفصاح والشفافية (Degree of Disclosure and Transparency):

عندما تتمتع الدولة بدرجة عالية من الشفافية والافصاح بما يخص شؤونها المالية كموازن مدفوعاتها وموازنتها العامة يؤدي ذلك لوجود إطمئنان بالنسبة لمديونية الدولة، بالإضافة إلى أن هذا مؤشرا جيدا لتصنيف ديونها السيادية.

٧. الإدارة التمويلية (Financial Management) : عندما يكون النظام الاقتصادي

يتمتع بنظام تمويل مرن وسياساته وخصائصه التمويلية جيدة وقادر على تجنب المخاطر التمويلية التي تؤثر على قدرة النظام الاقتصادي على سداد الديون، فإن ذلك يُعتبر مؤشر جيد لتصنيف ديونه السيادية لأن التضخم يعتبر مؤشرا سلبيا يضعف قدرة الدولة على تمويل قروضها.

٨. القدرة على السداد والوفاء بالالتزامات (The Ability of Fulfilling

Obligations and Settlements) : الوفاء بالالتزامات بشكل مستمر يعني سلامة المركز المالي للدولة وقدرتها على السداد، وهذا مؤشر على جودة الأداء المالي مما يعني تصنيف جيد للديون السيادية، بالإضافة إلى نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي الذي يعتبر أيضا مؤشر على السداد، لأن ذلك يُعبر عن مدى قدرة النظام الضريبي على إيجاد إيرادات لازمة لتغطية النفقات ومنها الديون، وكذلك معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل مستمر يعني قدرة جيدة على السداد.

أما العجز في الموازنة مؤشرا على عدم قدرة الدولة على سداد ديونها بالإضافة إلى عجز ميزان المدفوعات الخارجية وارتفاع المديونية الخارجية ووجود تاريخ لهذه الدولة في عدم السداد في الماضي، وكل هذا يعني تصنيفا منخفضا للجدارة الائتمانية السيادية. ويلاحظ خصائص عدة لهذه التقييمات وهي (Schweser, 2011):

١. ترتبط التقييمات جميعها مع معدلات عدم سداد الديون بعلاقة عكسية في فترات زمنية مختلفة .

٢. كلما زاد هامش العائد على سندات الخزينة انخفض التصنيف الائتماني للسندات .

٣. بالعادة تكون هذه التقييمات متغيرة لكنها ممكن أن تكون مستقرة إلى حد ما كأن تكون تقييمات درجة الاستثمار في بداية العام نفسها في نهايته.

تستخدم شركات التأمين العالمية Moody's و Standard and poor's أنظمة لتقييم مخاطر الائتمان وهي على النحو التالي:

جدول رقم (٢-١)

درجة المخاطر الاستثمارية

درجة المخاطر الاستثمارية	Standard and poor's	Moody's
اعلى مستوى جودة	AAA	Aaa
جودة عالية	AA	Aa
قدرة قوية على السداد	A	A
قدرة كافية على السداد	BBB	Baa

المصدر: (Schweser, 2011)

جدول رقم (٢-٢)
درجة مخاطر المضاربة

درجة مخاطر المضاربة	Standard and poor's	Moody's
مرجح للوفاء بالالتزامات مع عدم اليقين	BB	Ba
التزامات عالية المخاطر	B	B
معرضة في الوقت الحالي للقصور	CCC	Caa
احتمال كبير لعدم القدرة على السداد	CC	Ca
أقل جودة	C	C
مقصر في السداد	D	D

المصدر: (Schweser, 2011)

٢-٥ أزمة الديون السيادية

تصنف أزمة الديون السيادية على أنها إحدى الأزمات المالية العالمية التي تؤثر على الاقتصاد الدولي إما أن تكون أزمة مصرفية أو أزمة أسواق مالية أو ديون وممكن أن تكون متعلقة بسعر الصرف. وتعرف أزمة الديون السيادية أنها فشل الحكومات على القيام بخدمة ديونها الخارجية المقومة بالعملات الأجنبية وعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي (السقا، ٢٠١٢).

وتحدث أزمة الديون السيادية إما عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ، ويحاولون تصفية القروض القائمة . أما أزمة الديون السيادية هي الحالة التي تواجه فيها الدولة تزايدا مستمرا في مستويات ديونها بحيث تصبح هذه المستويات من الدين والفوائد عليها غير مستدامة أي غير قابلة للسداد مما يؤدي في النهاية بالدولة إلى التوقف عن السداد وإعلان عجزها أوحتى إفلاسها (حدة، ٢٠٠٩).

ونتيجة لسوء تقدير الحكومات المستقبلي لهيكل التدفقات النقدية من العملات الأجنبية في موازين المدفوعات قد تتعرض هذه الحكومات الى أزمة الديون السيادية مما يؤدي إلى (عبد الجواد، ٢٠١٣):

١. اعتقاد الحكومة بأنها قادرة على الحصول على عملات أجنبية كافية لسداد التزاماتها بناء على التقدير الذي ليس له علاقة بالواقع.

٢. تتأثر تدفقات النقد الأجنبي عندما تتعرض الدولة لأي صدمة خارجية فتتعرض أرصدة النقد الأجنبي التي تملكها الحكومة إلى عجز عن الوفاء بكافة الاحتياجات اللازمة للدولة من العملات الأجنبية.

٢-٦ مؤشرات توقع أزمة الديون السيادية

هنالك مؤشرات يتم استخدامها لتقييم عبء الدين السيادي وهي (خضير، ٢٠٠٢):

١. **نسبة الدين إلى الصادرات من السلع والخدمات:** وهي مقياس عام لصعوبات خدمة الدين، فإذا زادت هذه النسبة عن ٢٠٠% فهذا يعني أن الدولة تواجه صعوبات في خدمة ديونها الخارجية، ولا تعتبر هذه النسبة قطعية بل يمكن أن تكون أقل وتواجه نفس الصعوبات.

٢. **نسبة الدين السيادي إلى الناتج المحلي الإجمالي:** وهذا المؤشر يعني أنه كلما كانت الدولة غنية كلما كانت قادرة على خدمة ديونها الخارجية لأنها تمتلك أصول إنتاجية أكبر.

٣. **ارتفاع معدل خدمة الدين:** وهذا المؤشر يقيس مقدار ما تستنزفه أعباء خدمة الدين من حصيللة الصادرات السلعية والخدمية، ومعدل خدمة الدين عبارة عن نسبة الفوائد والأقساط إلى حصيللة الصادرات. وكلما ارتفعت هذه النسبة عن ٢٥% فالدولة سوف تواجه صعوبات في خدمة ديونها الخارجية.

٤. **تزايد نصيب الفرد من المديونية مقارنة بنصيبه من الناتج القومي الإجمالي:** يتضح الفائض لأغراض الاستهلاك والادخار عند مقارنة نصيب الفرد من المديونية بنصيبه من الدخل القومي، وقد لا يكون هنالك فائض أبداً فيكون الفرد مديناً بكل دخله أو أكثر.

٥. **تراكم المتأخرات المستحقة على الدولة المدينة:** عندما يكون هنالك ارتفاع في متأخرات الدين اللازمة لسداد ديون الدولة يعتبر هذا مؤشراً واضحاً على عجز وتعثر الدولة في سداد ديونها الخارجية.

٢-٧ أسباب أزمة الديون السيادية

ويمكن تقسيم أسباب أزمة الديون السيادية إلى أسباب داخلية وأخرى خارجية كالآتي:

الأسباب الداخلية:

وتتمثل هذه الأسباب فيما يلي:

١. الاستدانة من أجل التنمية:

تلتجئ بعض الدول إلى عملية الاستدانة لغرض تنمية و تطوير اقتصادها الوطني، فأمام عجز المدخرات

المحلية للدول النامية في تلبية ما تحتاج إليه عملية التنمية من أموال لتحقيقها وتطويرها واستمرارها لجأت هذه الدول للاستدانة والاقتراض (زكي، ١٩٨٢).

٢. سوء توظيف القروض:

لقد كانت المبالغة الملحوظة في اللجوء على الاقتراض الخارجي هي سمة السبعينيات وذلك على أمل السداد

من مشروعات طموحة تم الاقتراض من أجلها، لكن سوء التخطيط وتغير السياسات الاقتصادية وتخبطها من فلسفة الاشتراكية إلى ليبرالية ومن ليبرالية إلى الاشتراكية أدى إلى فشل كثير من المشروعات. (زكي، ١٩٨٢).

٣. تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج:

يمكن تعريف ظاهرة هروب أو تهريب رؤوس الأموال على أنها عملية تهريب أي إخراج لرأس المال بشكل يتنافى مع قوانين الدولة المعينة، ويعتبر كل تدفقات رأس المال الخاص من البلدان النامية إلى الخارج سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل أو كانت استثمارات في حوافظ

الأوراق المالية أو في الأسهم هروبا برأس المال. وأجمع الباحثون والخبراء الاقتصاديون والمحللون الماليون، على أن هناك علاقة وثيقة بين تأزم مشكلة المديونية وبين ظاهرة هروب وتهريب الأموال من الدول النامية المدينة (فحايرة, ٢٠٠٥)

٤. العجز في الموازين العامة:

من العوامل الداخلية الرئيسية التي أدت إلى تفاقم أزمة الديون الخارجية العجز المستمر في الموازنة العامة (العجز الداخلي) نتيجة للاختلالات الهيكلية (الجانب الحقيقي) والتي أدت إلى توسع نقدي، ومن ثم إلى ارتفاع معدلات الأسعار في هذه الدول (الجانب النقدي)، ويعرف العجز عادة بأنه الفرق السالب بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، ويعود ذلك إلى التوسع الكبير في النفقات الحكومية من جهة، وإلى قصور الإيرادات المحلية بالإضافة إلى الانخفاض المساعدات الخارجية من جهة أخرى، ولقد أدت هذه العوامل إلى عجز مستمر في ميزانية هذه الدول (جنوحات, ٢٠٠٦).

العجز المتزايد في ميزان المدفوعات:

ينطلق صندوق النقد الدولي من أن أزمة الديون الخارجية للبلدان النامية، تتبع أساساً من وجود إفراط في

زيادة الطلب الكلي الناتج عن انحرافات السياسات الاقتصادية الذي يؤدي إلى عجز داخلي على مستوى

الموازنة العامة، وآخر خارجي يتمثل في عجز الميزان التجاري بسبب زيادة الواردات عن الصادرات، ومن ثمة عجز الموازين التجارية والحسابات الجارية، والذي يؤدي إلى الاقتراض الخارجي ومن ثم تراكم الديون. (النجفي، ١٩٩٤)

٥. سوء الإدارة الاقتصادية:

الإدارة الاقتصادية السليمة هي الإدارة التي تسعى إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بأقل وقت وجهد ممكن وبأقل تكلفة وتحقيق الرفاه الاقتصادي والاجتماعي عندما تقوم بوظائفها الإدارية لتحقيق فائض من الموارد الطبيعية. وإن وجود إختلالات هيكلية تراكمت نتيجة لإتباع سياسات تجارية ونقدية غير صحيحة تعتمد على قرارات خاطئة وغياب المساءلة والمحاسبة وغياب التمثيل الديمقراطي (الظاهر، ٢٠٠٩).

٦. ضعف معدلات الادخار:

ويعود هذا الضعف إلى تدني مستوى الدخل لدى اغلبية المجتمع وإتباع الأثرياء القلة لأنماط الاستهلاك التفاخري، مما يؤدي إلى هدر الموجودات في الدولة من العملات الأجنبية. ومن المعروف أن الادخار هو شيء رئيسي في عملية الاستثمار وهو العصب الأساسي له الذي من خلاله يتم سداد ديون الدولة الخارجية، فعندما يكون هنالك ضعف

في معدلات الادخار في مجتمع معين يتراجع الاستثمار وبذلك تتراجع قدرة المجتمع على سداد ديونه (الظاهر، ٢٠٠٩).

٧. زيادة عدد السكان بشكل كبير:

إن ارتفاع معدل التزايد السكاني في الدول النامية يعتبر أحد العقبات الأساسية في طريق التنمية

الاقتصادية والاجتماعية. حيث أن معدلات زيادة الإنتاج السنوي تعادل أو تقل عن معدل تزايد السكان مما يزيد من تعقيد الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية للبلدان النامية الفقيرة. ذلك أن الزيادة الكبيرة في عدد السكان تفرض عبئاً ثقيلاً على الاقتصاد الوطني، مع استنفاد أسرع للموارد الاقتصادية المتاحة فمن ناحية، يؤثر التزايد السكاني بصورة واضحة في عدد سكان المجتمع والإمكانيات المتوفرة ومن ناحية أخرى، فإن الزيادة السكانية تؤثر على الفعاليات الاقتصادية وتزيد من أعباءها؛ والتي تتمثل في ضرورة توفر الاحتياجات الاستهلاكية المتنوعة والمتزايدة للمواطنين. (جنوحات، ٢٠٠٦)

(ب) الأسباب الخارجية: ويمكن تلخيصها في النقاط الآتية:

١. الكساد وتدهور شروط التبادل التجاري: الكساد أو الركود هو حالة اقتصادية ينخفض فيها النشاط التجاري لفترة طويلة بالإضافة إلى انخفاض الأسعار وتقل القدرة الشرائية إلى حد كبير وارتفاع معدلات البطالة. وهذه الأمور جميعها تسبب زيادة المديونية نتيجة لزيادة العجز في الميزان الجاري لميزان المدفوعات للدول النامية، مما يدفعها للإقتراض المحلي والخارجي وتكون مضطرة للإقتراض الخارجي لتمويل العجز في الميزانية العامة وميزان المدفوعات بسبب تراكم الديون (النجفي، ١٩٩٤).

التصنيف الائتماني لديون الدولة: إن عمليات تصنيف الديون السيادية للدول تلعب دورا أساسيا في تأجيج أزمة الديون السيادية لهذه الدول، وذلك لأن التصنيف السلبي له أثر على التراجع الاقتصادي بسبب تراجع الثقة بالوضع الاقتصادي من قبل المستثمرين. ومن الملاحظ أن الحكومات تحرص على الحصول على تصنيف إئتماني جيد من خلال الحرص على سداد ديونها والتزاماتها المالية (السقا، ٢٠١٢).

٢. ارتفاع أسعار الفائدة:

كالارتفاع الشديد الذي طرأ على أسعار الفائدة في أسواق المال الدولية دورا حاسما في استفحال أزمة

المديونية، إذ تجاوزت في العديد من البلدان الفوائد الزائدة المدفوعة القيمة للتمويل الإضافي الصافي وتكدت البلدان المدينة مبالغ متزايدة عبر السنين وأصبح بند خدمة الدين يمثل نصيبا هاما من صافي الديون ويستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي (فحايرة، ٢٠٠٥).

• انخفاض الأسعار العالمية للمواد الخام :

أدى انخفاض أسعار المواد الأولية المحددة إلى الأسواق العالمية (كالبترول والمواد الخام الأخرى) إلى تدهور شروط التبادل التجارية للبلدان المصدرة لهذه المواد، مما أدى إلى تفاقم عجز ميزان المدفوعات الذي يزيد من الميل إلى الاستدانة الخارجية (جنوحات، ٢٠٠٥/٢٠٠٦).

٢-٨ مراحل أزمة الديون السيادية

تمر أزمة الديون السيادية بخمسة مراحل وهي (رواق، ٢٠١٢/٢٠١٣):

- **المرحلة الاولى:** ترتفع مستويات الدين القائم على الدولة نتيجة مجموعة العوامل المسببة لتصاعد الدين، والتي يمكن أن تكون بسبب ضعف المالية العامة للدولة نتيجة عدم كفاية الإيرادات الضريبية أو انخفاض كفاءة عملية تحصيلها أو ارتفاع مستويات الإنفاق العام للدولة على نحو لا يتماشى مع قدرتها على جمع الضرائب.. الخ. ويترتب على استمرار هذه الأوضاع استمرار ارتفاع الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للدولة.
- **المرحلة الثانية:** ترتفع درجة القلق في الأسواق نتيجة تفاقم مستويات الدين القائم على الدولة، وهو ما يؤدي إلى اهتزاز ثقة المستثمرين في سندات الدولة نظرا لتراجع الثقة في قدرتها على خدمة ديونها، الأمر الذي يدفعهم إلى طلب معدلات أعلى من العائد على سندات الدين الخاصة بالدولة لمواجهة ارتفاع مخاطر توقفها عن خدمة الديون، ويعني ذلك بالتالي ارتفاع معدلات الفائدة على إصداراتها الجديدة من السندات.
- **المرحلة الثالثة:** ترتفع تكلفة خدمة الدين نتيجة لارتفاع مستويات الدين القائم على الدولة من ناحية، وارتفاع معدلات الفائدة على السندات الجديدة من ناحية أخرى، ومن ثم تكون المحصلة النهائية لذلك هي ارتفاع مستويات الإنفاق العام للدولة على نحو أكبر ومن ثم ارتفاع العجز المالي إلى الناتج في الدولة.

● **المرحلة الرابعة:** يترتب على ارتفاع تكلفة الإقراض محاولة الدولة السيطرة على إنفاقها العام من خلال محاولة زيادة الضرائب أو رفع درجة كفاءة التحصيل لها، أو من خلال طلب المساعدة من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، أو تلجأ الدولة إلى خيار التقشف حيث تقوم الدولة بتخفيض مستويات الإنفاق بهدف السيطرة على العجز المالي ومن ثم النمو في الدين العام للدولة، غير أن تلك السياسة يترتب عليها انخفاض معدلات النمو وقد تدخل الدولة في حالة كساد، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين إلى الناتج.

● **المرحلة الخامسة:** ونتيجة لهذه التطورات يصبح من الصعب على الدولة أن تقوم بخدمة دينها القائم ويقل إقدام المستثمرين على شراء سندات الدولة، وهو ما قد يؤدي إلى توقف الدولة عن خدمة ديونها، ومن ثم استمرار تلك الحلقات مرة أخرى بحيث ينتهي الأمر بالدولة إلى إعلان إفلاسها.

٢-٩ الآثار الاقتصادية لأزمة الديون السيادية

هناك آثار اقتصادية واجتماعية لأزمة الديون السيادية، تتلخص فيما يلي (رواق، ٢٠١٢/٢٠١٣):

١. **الأثر على الطلب الكلي:** يوجد قدر من الاتفاق بين الاقتصاديين حول أن الدين له آثار طيبة على الطلب

الكلي في الأجل القصير حيث يمكن الحكومة من زيادة الإنفاق العام بما تستدينه، ولكن في الأجل الطويل يحجم هذا عندما تقترض الحكومة لسداد ديونها السابقة والذي لا يمثل طلباً.

٢. الأثر على المالية العامة : ويظهر ذلك من جانبين الجانب الأول أن الدين السيادي يستخدم لتمويل عجز الموازنة، والجانب الثاني : فإن أعباء خدمة الدين العام تمثل نفقات إضافية في الموازنة العامة للدولة، ونظراً لسوء إدارة المالية العامة فإن الإنفاق العام يتزايد من سنة لأخرى وبمعدل نمو أكبر من معدل نمو الإيرادات العامة وبالتالي فإن عجز الموازنة يتزايد ويستمر الأمر الذي يترتب عليه مباشرة تزايد الدين واستمراره في حلقة خبيثة مفرغة مما يؤثر على الأداء المالي العام بشكل سيء، ومن الجانب الثاني فإن تخصيص مبالغ كبيرة تصل إلى أكثر من ربع النفقات، وحوالي نصف الإيرادات لخدمة الدين يعني حرمان المواطنين من الاستفادة من هذه المبالغ المخصصة لخدمة أعباء الدين.

٣. الأثر على ميزان المدفوعات :

إذا كان الدين الخارجي يمثل تدفقات نقدية داخلية في ميزان المدفوعات مما يساهم في تخفيض العجز الكلي في هذا الميزان فإن خدمة هذا الدين من فوائد وأقساط تمثل تدفقات خارجة تزيد في العجز في الميزان، وهذا ما يحدث في كثير من الدول نظراً لتزايد أعباء خدمة الدين الخارجي وخفض الاستثمارات والقروض الأجنبية الواردة، وهذا فضلاً على أن الاقتصاد يتحمل الفوائد لصالح المستثمرين من الخارج.

٢-١٠ الدراسات السابقة

تزخر المكتبة العربية والأجنبية بالعديد من الدراسات والمقالات والدوريات التي تناولت ظاهرة الديون السيادية، من حيث المفهوم، الأسباب، الآثار، وطرق معالجته. تعددت الدراسات الأجنبية التي حاولت إستقصاء أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات، وتبعاً لذلك فقد تعددت النتائج التي توصل إليها الباحثون. وسيتم في هذا الجزء إستعراض لبعض الدراسات السابقة التي حاولت إستقصاء أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات حسب التسلسل الزمني:

مجلس الغرفة السعودية (٢٠١٠) دراسة عن الأزمة اليونانية وهدفت الدراسة الى بيان اثر ازمة الديون السيادة اليونانية بكل تفاصيلها وأسبابها وعدوى انتشارها داخل الاتحاد الأوروبي، وتداعياتها المحتملة على الاقتصاد العالمي والعربي، باعتبارها نموذجاً ودرسا لدول مجلس التعاون الخليجي في طريقها إلى الوحدة النقدية. وتوصلت الدراسة إلى نتيجة أساسية مفادها أن التقارب الاقتصادي بين الدول الأعضاء في أي كتل اقتصادي شرط أساسي لنجاح واستقرار هذا التكتل، وأن يكون ذلك مرتبط بوجود قيادة سياسية تعمل بشكل متوافق على تحقيق هذا الاستقرار.

كما قام Adrian et.al (٢٠١١) بدراسة بعنوان أثر أزمة الديون السيادية الأوروبية على الأسواق المالية العالمية

هدفت إلى بيان أزمة الديون السيادية الأوروبية والسندات الحكومية من وجهة نظر الأسواق المالية، مع التركيز على أربع دول أوروبية، هي في مقدمة الدول التي تتعرض للأزمة وهي: اليونان والبرتغال من جهة؛ حيث أنها في المقدمة، ومن ثم إيرلندا وإسبانيا في الدرجة الثانية؛ حيث كانت الأزمة المصرفية الخاصة بالرهن العقاري مؤشراً في السوق على حساب

الديون السيادية، فيبحث عن الآثار المترتبة على التفاعل بين خسائر البنوك والعجز المالي من جهة، وردود الفعل على أن أي توقع لإعدام الديون في الأسواق يكون على حساب ملاءة البنك من جهة أخرى. وتوصلت الدراسة إلى أن الاحتمالات في السوق ضمنية وذات سيادة في الواقع، ولا تميز بوضوح بين البلدان على أساس المعايير الخمسة التي تؤثر على احتمال إعادة هيكلة الديون.

وقام رواق (٢٠١٢/٢٠١٣) بدراسة بعنوان (أثر الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية)

وهدفت إلى محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية والفنية للوحدة النقدية ومناطق العملة المثلى، لمعرفة أوجه القصور في التجربة الأوروبية "اليورو"، بالإضافة إلى محاولة البحث في قدرة المعاهدات والمؤسسات الأوروبية في التعامل مع الأزمات المالية. وتوصلت الدراسة إلى أن دول الاتحاد النقدي "اليورو" ليست منطقة عملة مثلى بالشكل الكامل؛ بسبب عدم وجود سلطات مركزية في دول الاتحاد كما بينت ذلك الأزمة اليونانية والأوروبية، بالإضافة إلى أن البناء المؤسسي للوحدة الاقتصادية لدول منطقة اليورو يشكل أحد أهم العناصر الفاعلة في أزمة اليورو، من حيث كونه يشكل قصورا في عملية التكامل الاقتصادي لدول منطقة اليورو.

و دراسة أحيممة (٢٠١٢/٢٠١٣) بعنوان (اثر الديون السيادية على ميزان مدفوعات دول المغرب العربي _ حالة الجزائر)

وهدفت الدراسة إلى تشخيص طبيعة أزمة الديون السيادية الأوروبية من حيث الوصول إلى أدق الأسباب التي ساهمت في ظهورها وحدود الوسائل الكفيلة بعلاجها، وتحديد مدى

جاهزية اقتصاديات دول المغرب العربي للتصدي لمثل هذا النوع من الأزمات، ومدى إرتباطها بالعالم الخارجي. وتوصلت الدراسة إلى أن ميزان المدفوعات في دول المغرب العربي يُشكل بوابة للتعاملات الخارجية التي تُجريها تلك الدول مع باقي دول العالم وخاصة الدول الأوروبية، وبسبب اعتماد تلك الدول على المواد الأولية في صادراتها فإنها لم تستطع مجابهة الأزمة بسبب تدهور شروط التبادل التجاري من جهة، وتزايد فاتورة الواردات من جهة أخرى، مما أدى إلى العجز في الحساب الجاري، وتدهور رصيد ميزان المدفوعات.

وقام عبدالجواد (٢٠١٣) بدراسة بعنوان أزمة الديون السيادية العالمية _ تقرير

اقتصادي اسلامي)

هدفت إلى بيان آليات علاج أزمة الديون السيادية وسبل تقادي وقوعها مستقبلا في ظل مرتكزات الاقتصاد الإسلامي مع بيان مواطن الضعف في السياسات الاقتصادية الحالية التي باتت عاجزة عن الاستمرار في توحيد عجلة الاقتصاد العالمي بشكل مناسب. وقد توصلت الدراسة إلى أن أحد أهم الأسباب وراء هذه الأزمة كان الفساد والإفساد المالي والأخلاقي، وهو الذي أدى إلى تفاقم الأزمة وخروجها عن السيطرة، وكذلك غياب الشفافية في المؤشرات الاقتصادية التي تنشرها دول منطقة اليورو، وتوصلت الدراسة أيضا إلى ضعف السياسات الاقتصادية الحالية القائمة على سعر الفائدة، والبعيدة كل البعد عن الكفاءة والعدالة الاقتصادية والتي لم تفلح في علاج الأزمة المالية العالمية، وإنما قامت بنقلها من الأسواق المالية إلى الدول متمثلة بأزمة ديون سيادية خانقة.

و دراسة Olajide (٢٠١٣) بعنوان (السلوك المالي والنقدي في نيجيريا وتفاعلها مع ميزان المدفوعات للفترة (٢٠١٠-١٩٧٠).

وتهدف هذه الدراسة لبيان كيف تقوم الحكومة بضبط مستوى الإنفاق والإيرادات الاسميين المرغوبين من الضرائب إلى الاختلافات في مستوى الأسعار ومدى سرعة هذه التعديلات. بالإضافة إلى تحديد الوسائل التي يمتص بها الاقتصاد النيجيري ضغط سوق الصرف (EMP). وتم استخدام التحليل الوصفي، وطريقة المربعات الصغرى ذات المراحل الثلاث (SLS³) ، نموذج تصحيح الخطأ المتجه (VECM) ، التأخر الموزع في الانحدار التلقائي (ARDL) والمربعات الصغرى العادية الدنيا (DOLS). وأظهرت نتائج SLS³ أن الإنفاق الحكومي والإيرادات الحكومية يتكيفان بشكل إيجابي مع معدل التضخم ومستوى الدخل. وأظهرت نتائج VECM أنه في العجز المالي على المدى الطويل وعلى المدى القصير، يكون للأسعار وائتمان القطاع الخاص تأثير كبير على عرض النقود. كما أشارت نتائج Granger السببية إلى أن السببية أحادية الاتجاه على المدى القصير تمتد من عرض النقود إلى التضخم. ومن العجز الحكومي إلى السعر بينما في السببية طويلة الأجل، تتداخل السببية ثنائية الاتجاه بين عرض النقود والسعر. وتوصلت نتائج DOLS أيضاً إلى أن للائتمان المحلي تأثيراً سلبياً كبيراً على الشراكة الأورو-متوسطة وأن الاختلالات الخارجية يتم امتصاصها أكثر من خلال استنزاف الاحتياطيات الأجنبية من انخفاض سعر الصرف.

دراسة Vosyliute (٢٠١٤) بعنوان (اثر الديون على النمو الاقتصادي على بلدان أوروبا الوسطى والشرقية (٢٠٠١ - ٢٠١٢) .

تهدف هذه الدراسة الى بيان اثر الديون السيادية على خمس دول من دول اوروبا الوسطى و يعتمد تحديد تأثير الدين على نمو الناتج المحلي الإجمالي على نموذج نمو Solow الكلاسيكي الجديد، وأثبتت النتائج أن مستوى الدين له أكبر الأثر الإحصائي على نمو رأس المال المادي ونمو TFP. كما أشار تحليل الديون إلى أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يتم تفسيره بشكل أكثر دقة من خلال دمج ديون الحكومة والشركات والأسرة كمتغيرات توضيحية منفصلة، إذ أن ديون الشركات لها تأثير سلبي كبير على نمو الناتج المحلي الإجمالي ، في حين أن تأثير الدين العام أقل لكنه سلبي أيضاً.

وقام العربي (٢٠١٤/٢٠١٥) بدراسة بعنوان (واقع ميزان المدفوعات الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة ١٩٩٠ _ ٢٠١٣)

هدفت إلى معرفة التطورات الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات، ومعرفة وضعية ميزان المدفوعات الجزائري وتحليل عناصره، بالإضافة إلى محاولة إبراز الآثار السلبية والإيجابية على ميزان المدفوعات في الجزائر لا يعني بالضرورة الخروج من الأزمات نهائياً ما دام قطاع المحروقات يُشكل العمود الفقري للاقتصاد الجزائري، بالإضافة إلى أن إنضمام الجزائر إلى منظمة التجارة العالمية سيحسن مناخ الاستثمار ويدعم برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تنفذه الحكومات المتعاقبة.

كما قام بوريش (٢٠١٦) بدراسة بعنوان (دور المعلومه في أزمة الديون السيادية)

هدفت إلى توضيح جذور الأزمة والانعكاسات التي خلفتها الأزمة العالمية لسنة ٢٠٠٨، وقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي. وتوصلت الدراسة إلى أزمة الديون السيادية ترجع إلى عدم قدرة دول منطقة اليورو على الوفاء بالتزاماتها، بينما السبب الخاص باليونان فيرجع إلى إخفاء المعلومات الصحيحة، حيث لعب ذلك دوراً مُحدداً في هذه الأزمة.

وهناك عدة دوافع وراء اختيار الموضوع، منها:

- الصلة التي تربط موضوع البحث بالتخصص الذي ندرس فيه.
- اهمية الموضوع وبروزه على الساحة الاقتصادية باعتباره يمس أهم تكتل اقتصادي عرفته الساحة الاقتصادية الدولية.
- الفضول العلمي لدى الطالب في البحث في هذا الموضوع للإطلاع على حقائق هذه الأزمة.
- بالإضافة إلى أهمية هذا الموضوع ودوره في مساعدة متخذي القرار في قراراتهم والنهوض بالاقتصاد وإنعاشه.

الفصل الثالث

واقع المديونية في الأردن

٣-١ تطور الدين الخارجي في الأردن للفترة (١٩٩٥-٢٠١٧)

يعاني الأردن من اختلالات هيكلية نتيجة لنقص الموارد المالية والاقتصادية، مما أدى إلى ضعف الإنتاج في القطاعات الاقتصادية المختلفة، وضعف القدرات المالية وتواضع حجم الصادرات، الأمر الذي أدى إلى وجود عجز مزمن ومستمر في الميزان التجاري . فقد عانى الاقتصاد الأردني في ثمانينيات القرن الماضي من صعوبات اقتصادية وسياسية تمثلت في تراجع تحويلات العاملين في الخارج، وتراجع في حجم المساعدات العربية متزامنة مع ارتفاع عجز الموازنة العامة وميزان المدفوعات، والتوسع في استخدام الإحتياطي من العملات الأجنبية. ويعتمد الأردن كغيره من الدول النامية على المساعدات لتمويل المشاريع التنموية والحد منها. وبدأ الأردن في التوجه للتمويل لأول قرض خارجي منذ تأسيس المملكة. ويوضح الجدول رقم (٢-٣) واقع المديونية في الأردن خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠١٧):

الجدول رقم (٣-٢): واقع المديونية في الأردن خلال فترة الدراسة

السنة	الدين الكلي الخارجي طويل الأجل (بالمليون) ^(١)	دين القطاع الحكومي الخارجي طويل الأجل (بالمليون) ^(١)	دين القطاع الخاص الخارجي طويل الأجل (بالمليون) ^(١)	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بالمليون) ^(٢)	نسبة الدين الكلي الخارجي طويل الأجل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%) ^(٣)	نسبة دين القطاع الحكومي الخارجي طويل الأجل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%) ^(٣)	نسبة دين القطاع الخاص الخارجي طويل الأجل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%) ^(٣)
1995	5362.40	725.43	4636.97	3958.2	135.48	18.33	117.15
1996	5165.83	652.17	4513.67	4035.15	128.02	16.16	111.86
1997	5119.68	819.28	4300.40	4180.2	122.47	19.60	102.88
1998	٥٢٩٢,٦١٢٩	743.87	4548.82	4309	122.83	17.26	105.57
1999	5674.34	974.48	4699.86	4447	127.60	21.91	105.69
2000	7743.85	3415.86	4327.98	4660.1	166.17	73.30	92.87
2001	8320.00	3677.37	4642.64	4930	168.76	74.59	94.17
2002	9111.08	4160.89	4950.19	5251.34	173.50	79.23	94.27
2003	8855.22	3834.40	5020.81	5476.5	161.69	70.02	91.68
2004	9133.07	4074.04	5059.03	5952.5	153.43	68.44	84.99

2005	9032.60	4218.21	4814.38	6404.2	141.04	65.87	75.18
2006	9787.28	4787.33	4999.95	6919.59	141.44	69.19	72.26
2007	10493.78	5368.83	5124.95	7419.87	141.43	72.36	69.07
2008	9778.40	6190.17	3588.23	7914.36	123.55	78.21	45.34
2009	10098.95	6287.57	3811.38	8083.35	124.94	77.78	47.15
2010	11951.44	7399.69	4551.75	8358.18	142.99	88.53	54.46
2011	12368.07	7946.32	4421.75	8635.17	143.23	92.02	51.21
2012	12939.04	8527.54	4411.51	8854.61	146.13	96.31	49.82
2013	16221.33	10022.89	6198.44	9098.5	178.29	110.16	68.13
2014	16998.02	10215.58	6782.44	9392.49	180.97	108.76	72.21
2015	18017.06	10320.61	7696.46	9638.6	186.93	107.08	79.85
2016	19067.29	10222.68	8844.60	9847.8	193.62	103.81	89.81
2017	21024.92	10343.91	10681.01	10056.3	209.07	102.86	106.21

- المصدر: ^(١) [/https://data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org).

^(٢) [/www.cbj.gov.jo](http://www.cbj.gov.jo).

^(٣) من إعداد الباحثة بعد الإطلاع على بيانات البنك الدولي والبنك المركزي الأردني.

يُلاحظ من خلال الجدول رقم (٣-٢) بأن الأردن يُعاني من نسبة ليست بقليلة من الدين الخارجي ويل الأجل، ولكنها تتباين من سنة إلى أخرى. لوحظ أن هناك انخفاض في قيمة إجمالي الدين الخارجي خلال السنوات ١٩٩٥، ١٩٩٦، ١٩٩٧، حيث بلغت قيمة إجمالي الدين الخارجي (٤، ٥٣٦٢)، (٨٣، ٥١٦٥)، (٦٨، ٥١١٩) مليون دينار أردني على التوالي، وشكلت الديون السيادية - أي ديون القطاع الحكومي - ما قيمته (٤٣، ٧٥٥)، (١٧، ٦٥٢)، (٢٨، ٨١٩)

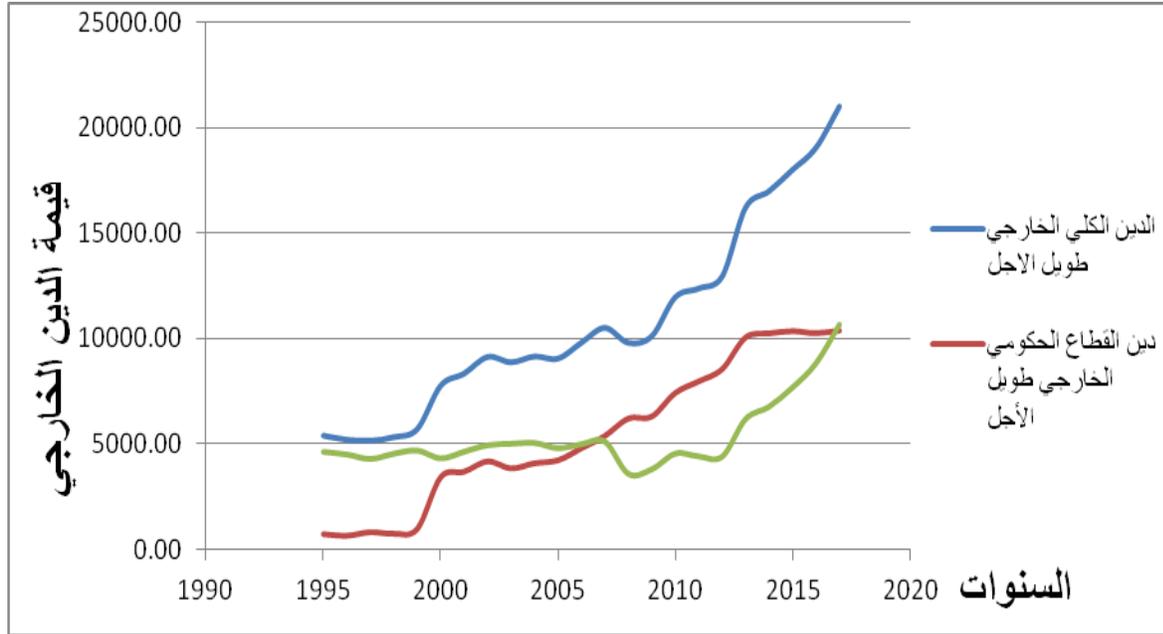
مليون دينار أردني من إجمالي الدين الخارجي على التوالي؛ أي ما نسبته (١٨,٣٣%)، (١٦,١٦%)، (١٩,٦٠%) من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

وفي الأعوام ١٩٩٨، ١٩٩٩، ٢٠٠٠، ٢٠٠١، ٢٠٠٢ ارتفعت قيمة إجمالي الدين الخارجي، حيث بلغ ما قيمته (٥٢٩٢,٦١)، (٥٦٧٤,٣٤)، (٧٧٤٣,٨٥)، (٨٣٢٠)، (٩١١١,٠٨) مليون دينار أردني على التوالي، أي ما نسبته (١٢٢,٨٣%)، (١٢٧,٦%)، (١٦٦,١٧%)، (١٦٨,٧٦%)، (١٧٣,٥%) من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على التوالي، بينما بلغت قيمة الديون السيادية (٧٤٣,٨٧)، (٩٧٤,٤٨)، (٣٤١٥,٨٦)، (٣٦٧٧,٣٧)، (٤١٦٠,٨٩) مليون دينار أردني من إجمالي الدين الخارجي على التوالي، أي ما نسبته (١٧,٢٦%)، (٢١,١%)، (٧٣,٣%)، (٧٤,٥٩%)، (٧٩,٢٣%) من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على التوالي.

وفي عام ٢٠٠٣ تراجعت قيمة الدين الخارجي بمقدار (٢٥٥,٨٦) مليون دينار أردني لتصل إلى (٨٨٥٥,٢٢) مليون دينار أردني؛ أي ما نسبت (١٦١,٦٩%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ورافق ذلك تراجع في قيمة الديون السيادية بمقدار (٣٢٦,٤٩) مليون دينار أردني لتصل إلى (٣٨٣٤,٤٠) مليون دينار أردني؛ أي ما نسبته (٧٠,٠٢%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وفي عام ٢٠٠٤ ارتفعت قيمة الدين الخارجي ليصل إلى (٩١٣٣,٠٧) مليون دينار أردني؛ أي ما نسبته (١٥٣,٤٣%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مصحوباً بارتفاع في قيمة الديون السيادية لتصل إلى (٤٠٧٤,٠٤) مليون دينار أردني، أي ما نسبته (٦٨,٤٤%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. ومع نهاية عام ٢٠٠٥ انخفض الدين الخارجي ليصل إلى (٩٠٣٢,٦٠) مليون دينار مصحوباً بارتفاع في قيمة الديون السيادية لتصل إلى (٤٢١٨,٢١) مليون دينار أردني.

وعلى صعيد الدين العام سجل إجمالي رصيد الدين الخارجي في نهاية عام ٢٠٠٧ زيادة نسبتها (١٤١,٤٣%) مقابل زيادة نسبتها (١٤١,٤٤%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في نهاية عام ٢٠٠٦ ليصل إلى حوالي (١٠٤٩٣,٧٨) مليون دينار أردني مع نهاية عام ٢٠٠٧. بينما سجل رصيد الديون السيادية ما قيمته (٥٣٦٨,٨٣) مليون دينار أردني في نهاية عام ٢٠٠٧ مقارنة بما قيمته (٤٧٨٧,٣٣) مليون دينار أردني في نهاية عام ٢٠٠٦ من إجمالي رصيد الدين الخارجي. بينما انخفض إجمالي رصيد الدين الخارجي عام ٢٠٠٨ ليصل إلى (٩٧٧٨,٤) مليون دينار أردني؛ أي ما نسبته (١٢٣,٥٥%) كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مقارنة بزيادة في الديون السيادية تصل إلى (٦١٩٠,١٧) مليون دينار أردني من إجمالي الدين الخارجي.

وفي الأعوام ٢٠٠٩، ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧ بدأ رصيد الدين الخارجي بالارتفاع ليصل إلى ما يُقارب (١٠٠٩٨,٩٥)، (١١٩٥١,٤٤)، (١٢٣٦٨,٠٧)، (١٢٩٣٩,٠٤)، (١٦٢٢١,٣٣)، (١٦٩٩٨,٠٢)، (١٨٠١٧,٠٦)، (١٩٠٦٧,٢٩)، (٢١٠٢٤,٩٢) مليون دينار أردني على التوالي، أي ما نسبته (١٢٤,٩٤%)، (١٤٢,٩٩%)، (١٤٣,٢٣%)، (١٤٦,١٣%)، (١٧٨,٢٩%)، (١٨٠,٩٧%)، (١٨٦,٩٣%)، (١٩٣,٦٢%)، (٢٠٩,٠٧%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على التوالي. بينما شكلت حجم الديون السيادية ما قيمته (٦٢٨٧,٥٧)، (٧٣٩٩,٦٩)، (٧٩٤٦,٣٢)، (٨٥٢٧,٥٤)، (١٠٠٢٢,٨٩)، (١٠٢١٥,٥٨)، (١٠٣٢٠,٦١)، (١٠٢٢٢,٦٨)، (١٠٣٤٣,٩١) مليون دينار أردني على التوالي؛ أي ما نسبته (٧٧,٧٨%)، (٨٨,٥٣%)، (٩٢,٠٢%)، (٩٦,٣١%)، (١١٠,١٦%)، (١٠٨,٧٦%)، (١٠٧,٠٨%)، (١٠٣,٨١%)، (١٠٢,٨٦%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على التوالي.



الشكل رقم (٢-٢) يُبين إجمالي الدين الخارجي ودين القطاع العام والقطاع الخاص

خلال فترة

الشكل رقم (٢-٢)

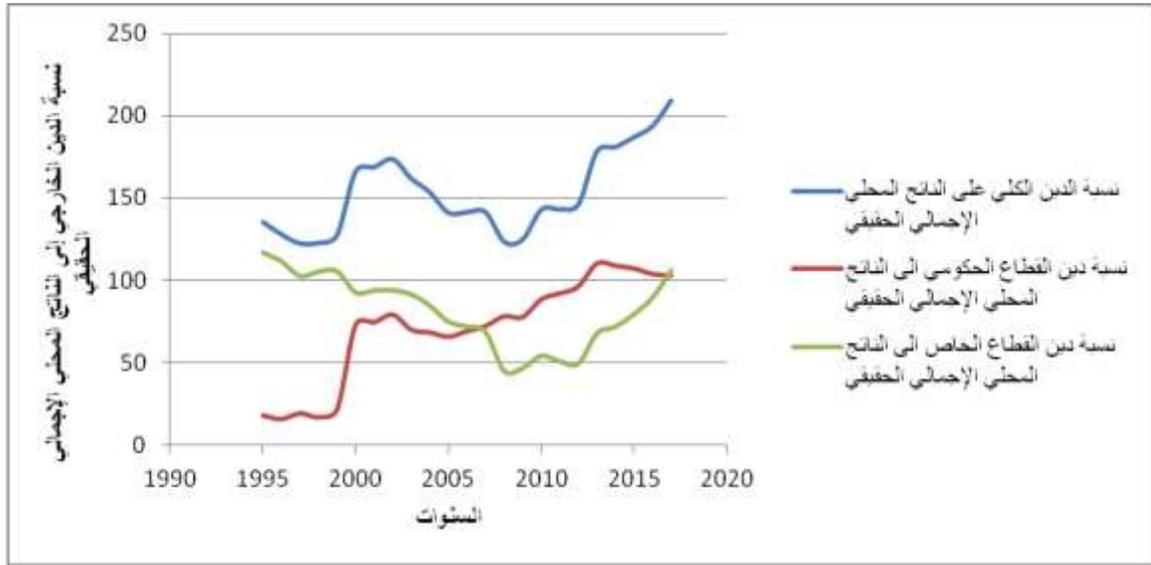
إجمالي الدين الخارجي ودين القطاع العام والقطاع الخاص خلال فترة الدراسة

المصدر: من إعداد الباحثة

كما يُبين الشكل رقم (٢-٣) نسبة إجمالي الدين الخارجي ودين القطاع العام والقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (٢-٣)

نسبة إجمالي الدين الخارجي ودين القطاع العام والقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة

الفصل الرابع

واقع ميزان المدفوعات الأردني

يتناول هذا الفصل استعراض لواقع ميزان المدفوعات في الأردن من خلال التعرف على ماهية ميزان المدفوعات، مكونات ميزان المدفوعات، حالات ميزان المدفوعات، المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات، العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات، أسباب وأنواع اختلال ميزان المدفوعات، تطور ميزان المدفوعات وعلاقته بالنمو الاقتصادي، طرق معالجة الخلل في ميزان المدفوعات، ومن ثم واقع ميزان المدفوعات في الأردن.

٤-١ ماهية ميزان المدفوعات

يعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية لأن البيانات التي يحتوي عليها لها دلالات خاصة تعبر عن الوضع الاقتصادي للبلد ويمكن السلطات العامة من تحليل الوضع الاقتصادي الوطني لأنه يسجل كل المعاملات الاقتصادية لدولة ما مع العالم الخارجي.

عرف (Yang, ٢٠٠١) ميزان المدفوعات بأنه: "بيان إحصائي، وبالتالي يعطينا معلومات رقمية ويتم تقديم المعلومات الإحصائية بطريقة منتظمة وتشمل المعاملات الاقتصادية كالمعاملات في السلع والخدمات وتعويض العامل والأصول".

كما عرف (Schimitz, ٢٠١٢) ميزان المدفوعات بأنه: "حساب يجمع كافة التسجيلات للمعاملات التي تتم بين دولة أو مؤسساتها المحلية مع العالم الخارجي"

وعرف صندوق النقد الدولي (٢٠٠٩) ميزان المدفوعات بأنه: "سجل يعتمد على القيد المزدوج ويحتوي على إحصائيات خلال فترة زمنية معينة بالنسبة إلى التغيرات إما في قيمة أصول اقتصادية لدول معينة أو أي مكون آخر بسبب المعاملات مع دول أخرى".

كما عرف (٢٠٠٦) Stojanov, ميزان المدفوعات بأنه " سجل المعاملات الاقتصادية بين المقيمين في دولة معينة وغير المقيمين بها وذلك لمدة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة واحدة".

وتتمثل أهمية ميزان المدفوعات في عدة أمور أهمها؛ أولاً: يعكس قوة الاقتصاد الوطني للدولة؛ فهو يبين درجة تكيف الاقتصاد الوطني مع المتغيرات المؤثرة في الاقتصاد الدولي، وذلك لأنه يعكس حجم الصادرات والواردات والعوامل المؤثرة على الاقتصاد الوطني كحجم الاستثمار ودرجة التوظيف ومستوى الاسعار... الخ. ثانياً: يظهر القوى المحددة لسعر الصرف؛ فهو يعكس قوى طلب وعرض العملات الأجنبية، ويبين أثر السياسات الاقتصادية على هيكل التجارة الخارجية من حيث حجم المبادلات ونوع السلع التبادل. ثالثاً: يساعد على تخطيط وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة؛ فهو يساعد السلطات العامة على التخطيط والتوجيه للعلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة من الجانب السلعي والجغرافي عند وضع سياسات مالية ونقدية. رابعاً: تقيس الوضع الخارجي للدولة؛ وذلك عن طريق المعاملات الاقتصادية التي تربط الدولة مع العالم الخارجي نتيجة إندماجه في الاقتصاد الخارجي فهي بذلك تعكس الوضع الخارجي للدولة (فخري، ٢٠١٢).

٤-٢ مكونات ميزان المدفوعات

يقسم ميزان المدفوعات إلى حسابات وموازين فرعية تضم كل منها مجموعة من المعاملات الاقتصادية والمالية المتماثلة من حيث الطبيعة، وقد تكون هذه الحسابات في حالة عجز أو فائض وجميعها يخضع لمبدأ القيد المزدوج وتسجل هذه المعاملات الدولية في الجانبين (الدائن والمدين).

أ- يقسم ميزان المدفوعات عمودياً إلى (أحمية، ٢٠١٣):

١- الجانب الدائن: تسجل فيه عمليات دخول العملة الأجنبية أي الصادرات وكل ما يخلق حقوق للدولة أو دخول لرأس المال.

٢- الجانب المدين: يسجل فيه عمليات الدفع للدول الأخرى، أي الواردات وخروج للعملة الأجنبية من الدولة إلى الدول الأخرى.

ب- ويقسم ميزان المدفوعات أفقياً إلى الحسابات التالية (الجوزي، ٢٠٠٠/٢٠٠١):

١- حساب العمليات الجارية: ويشمل الميزان التجاري وميزان الخدمات وحساب التحويلات من جانب واحد، ويضم:

(أ) الميزان التجاري: ويعني المعاملات المنظورة، ويتضمن كافة البنود المتعلقة بالصادرات والواردات وصافي التعامل الخارجي، أي الفارق بين الصادرات والواردات فإذا تجاوزت قيمة الصادرات قيمة الواردات يعني وجود فائض في الميزان التجاري، وعكس ذلك فهو عجز في الميزان التجاري. والمقصود بالبنود المتعلقة بالصادرات والواردات؛ أي السلع المادية التي تمر بحدود الدولة الجمركية.

يتم تقويم الصادرات بقيمة FOB وهي اختصار لـ "Free On Board"، وتعني إدخال قيمة الخدمات المتعلقة بالنقل حتى الحدود الجمركية للاقتصاد المصدر ضمن قيمة البضاعة وذلك من أجل فصل قيمة السلعة عن الخدمات المتصلة بها. ويتم تقويم الواردات بالقيمة CIF وهي اختصار لـ Cost Insurance Freight وتتضمن بالإضافة إلى قيمة السلعة رسوم الشحن والتأمين والخدمات التوزيعية والنقل حتى الوصول، بالإضافة إلى الضرائب على الواردات في حالة الاستيراد.

(ب) **ميزان الخدمات:** ويتضمن المعاملات الخدمية بجميع اقسامها وهي:

- (١) **خدمة النقل:** وتشمل المدفوعات على النقل بكل أساليبه (بري أو بحري أو جوي)، بالإضافة إلى رسوم السفر والشحن... الخ
- (٢) **خدمات التأمين:** تشمل المدفوعات المتعلقة بكل أنواع التأمين من نقل بضائع في حال الحوادث المحتملة.
- (٣) **الرحلات إلى الخارج:** وتشمل مصروفات المسافرين كافة من علاج ودراسة وسياحة وعمل، وتقدر قيمه على أساس متوسط مصروفات المسافر خلال مدة الإقامة.
- (٤) **دخول الاستثمارات الخارجية:** وتشمل العائد من الأصول المستثمرة في الخارج سواء كانت مباشرة (فوائد وأرباح) أو ارباح أسهم وفوائد قروض وسندات.
- (٥) **العمليات الحكومية:** مدفوعات حكومية قد تكون خاصة بالناحية العسكرية أو غير العسكرية
- (٦) **خدمات اخرى:** باقي البنود مثل الدخول المكتسبة من العمل في الخارج (غير المهاجرين) والبريد والتلفون.... الخ.

ت) **حساب التحويلات من جانب واحد:** ويضم المدفوعات المحولة من جانب واحد مثل المساعدات والهبات والهدايا أو تحويلات العاملين من الخارج أو مساعدات المنظمات الدولية. وسميت التحويلات من جانب واحد لأنها بدون مقابل أي أنه لا يترتب على الدولة المستفيدة سداد أي التزام.

وقد تكون هذه التحويلات خاصة أو حكومية:

(١) **التحويلات الخاصة:** وهي تحويلات مقدمة من الأفراد والمؤسسات الخاصة، مثل هبات المؤسسات الخيرية... الخ.

(٢) **التحويلات الحكومية:** هي التحويلات من طرف الحكومات، مثل المنح لدعم برامج التنمية الاقتصادية أو إغاثة في حالة الطوارئ أو لتمويل شراء حربية... الخ.

٢- **حساب رأس المال:** ويسجل فيه حركات رؤوس الاموال بين البلد وبقية الدول ويقسم الى (Schmitz, 2012).

(i) **حساب رأس المال طويل الاجل:** وهي الحركات التي تزيد مدتها عن سنة من دولة إلى الخارج والعكس، وتتضمن الاستثمارات المباشرة والقروض طويلة الأجل، وتسجل في الجانب المدين كونها يترتب عليها مدفوعات خارجية وأقساط سداد القروض الوطنية في الجانب الدائن كونها دخول نقد أجنبي.

ب) حساب رأس المال قصير الأجل: ويقصد به حركات رؤوس الاموال من الدولة إلى الخارج والعكس التي تقل مدتها عن سنة وتتم تحركات رؤوس الاموال قصيرة الأجل بصفة تلقائية بعدة أغراض أهمها التهرب من الظروف غير الملائمة وتحقيق الأرباح والمضاربة.

٣- حساب التسويات الرسمية: ويضم صافي احتياطات الدولة من ذهب نقدي ورسيد عملات أجنبية وودائع واصول سائلة وغيرها لتسوية الحسابات لميزان المدفوعات عن طريق تحركات الاحتياطات الدولية.

٤- حساب السهو والخطأ: يستخدم ليخلق توازن حسابي بميزان المدفوعات في حال وجود خلل أو عدم توازن بين القيدين، ويحدث عادة في حالات الخطأ في تقييم السلع والخدمات المتبادلة نتيجة إختلاف سعر الصرف والغرض من التسجيل في حساب السهو والخطأ هو إحداث عملية توازن ظاهري أو حسابي للميزان الكلي (دليل صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٩).

٤-٣ حالات ميزان المدفوعات

يوجد ثلاثة حالات لميزان المدفوعات تتمثل في ما يلي:

١- حالات التوازن في ميزان المدفوعات: في هذه الحالة لا تعتبر هنالك مشكلة؛ أي أن السياسات قد نفذت بطريقة صحيحة وبنجاح، وأن الأداء الاقتصادي كفؤ ويتسم بالفاعلية. فتكون بنود الموازنة تساوي صفر أي معدومة ويتحقق بذلك هدف التوازن مع العالم الخارجي.

حالة الفائض في ميزان المدفوعات: في هذه الحالة تكون الموازنة سالبة أو مدينة، يعني أن المتحصلات من العالم الخارجي أكبر من المدفوعات له ويكون رصيد ميزان المدفوعات بالموجب، وحالة الفائض في ميزان المدفوعات تعني أن السياسة التجارية التي تم إتباعها لم تكن فعالة ولم تنجح في تحقيق هدف التوازن الخارجي، فالفائض في ميزان المدفوعات حالة غير مستحبة أو مرفوضة لأن البلد في هذه الحالة يكون مضطرا للتخلي عن جزء من موارده الحقيقية بدلا من إستغلالها لإنتاج حاجات أفراده مقابل تراكم الأرصدة النقدية، وهذا يعني مستوى معيشي ورفاهية أقل لأن الفائض سوف يسبب ارتفاع الأسعار المحلية وبالتالي التضخم نتيجة تزايد الطلب على صادرات الدولة، والفائض يدل على وجود أموال معطلة بدون استثمار ويتم التخلص من هذا الفائض عن طريق منح قروض لدول أخرى مقابل سعر فائدة أو منح وإعانات وتبرعات ويعتبر هذا الحل في الأجل القصير.

٢- حالة العجز في ميزان المدفوعات: يكون رصيد ميزان المدفوعات في هذه الحالة بالسالب، أي أن المتحصلات من العالم الخارجي اقل من المدفوعات . وتكون بنود الموازنة في هذه الحالة موجبة أو دائنة عكس حالة الفائض في ميزان المدفوعات. وفي حالة العجز تكون مؤشرا أن السياسات الاقتصادية التي تم إتباعها ليست فعالة ولم تحقق هدف التوازن مع العالم الخارجي والعجز يكون اخطر بكثير من الفائض لأنه يدل على أن الدولة تعيش في مستوى معيشي أكبر مما تستحقه، فهي تقوم باستيراد سلع وخدمات اكبر من المسموح به بالنسبة لقدراتها وأن ذلك سوف يهددها بمديونية اتجاه العالم الخارجي بشكل كبير بكل ما يحمله ذلك من آثار سلبية ومخاطر، ومن هذه المخاطر أيضا زيادة الطلب على عملات الدول المصدرة مقابل ازدياد في عرض العملات الوطنية، بالإضافة إلى تفشي ظاهرة البطالة بسبب انخفاض الانتاج الوطني بسبب زيادة الطلب على المنتجات الاجنبية.

٤-٤ العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات

يتأثر ميزان المدفوعات بمجموعة من العوامل الاقتصادية، ومنها ما يلي:

١- **التضخم:** ويؤدي التضخم إلى إرتفاع في الأسعار المحلية نسبيا مقارنة مع الأسعار العالمية، وتصبح السلع الأجنبية أكثر طلبا لأن أسعارها تصبح أكثر جاذبية مقارنة مع أسعار السلع المحلية هذا ما يؤدي إلى إرتفاع الواردات وانخفاض الصادرات.

٢- **معدل نمو الناتج المحلي:** هنالك علاقة طردية بين زيادة الدخل في دولة ما مع زيادة الطلب على الواردات، فكلما زاد الدخل في هذه الدولة زاد الطلب على الواردات، والعكس من ذلك يؤدي إلى انخفاض الدخل مع انخفاض الطلب على الواردات.

٣- **الإختلاف في أسعار الفائدة:** يؤثر التغير في سعر الفائدة على حركة رؤوس الأموال عندما يرتفع سعر الفائدة في الداخل ذلك يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الى الداخل بهدف استثمارها في تملك سندات ذات عائد مرتفع، وانخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال لأن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح تجذب المستثمرين إليها فيذهب رأس المال للمراكز المالية ذات سعر الفائدة المرتفع للإستفادة من الفرق بين السعرين.

٤- **تقلبات أسعار الصرف:** تؤثر تغيرات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات بشكل كبير فإن إرتفاع القيمة الخارجية للعملة الوطنية يؤدي إلى انخفاض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محليا وتصبح أسعار الواردات أكثر جاذبية، وانخفاض القيمة الخارجية للعملة الوطنية يؤدي الى زيادة القدرة التنافسية للصادرات المحلية وتصبح أسعار الواردات أقل جاذبية.

٤-٥ المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات

عن طريق المؤشرات الاقتصادية في ميزان المدفوعات نستطيع معرفة الوضع الاقتصادي لأي دولة، ومن هذه المؤشرات الاقتصادية ماييلي (العربي، ٢٠١٤/٢٠١٥):

١. **علاقة الميزان التجاري بالاقتصاد الكلي:** وتكون علاقة الميزان التجاري بالاقتصاد الكلي من المساواة بين الموارد والاستخدامات على النحو التالي:

$$Y=C+I+(X-M) \dots\dots (1)$$

حيث أن:

Y: تمثل الانتاج من السلع بالنتاج المحلي الخام (PIB) بسعر السوق وفي فترة معينة.

C: الاستهلاك المحلي الخاص والعمومي.

I: الاستثمار المحلي الخاص والعمومي.

X: الصادرات من السلع.

M: الواردات من السلع.

ومن العلاقة (١) يمكن استنتاج:

$$Y-(C+I) = X-M \dots\dots (2)$$

حيث أن:

C+I: تمثل الاستخدامات الداخلية ويرمز لها EL وتصبح المعادلة بالشكل التالي:

$$Y-EL=X-M..... (3)$$

حيث أن:

(Y-EI): يمثل الفائض أو العجز في الناتج المحلي، وتكون الدلة قد حققت فائض في الناتج المحلي في حالة $(Y-EL)>0$ ، وهذا يعني تغطية الاستخدامات الداخلية بوساطة الناتج المحلي الخام في حين يتم توجيه الباقي من الفائض إلى التصدير وهو ما يفسر الرصيد للميزان التجاري في هذه الحالة $(X-M>0)$. وإذا كان هنالك عجز $(Y-EL<0)$ فإن البلد يلجأ الى الاستيراد ويفسر الرصيد السلبى للميزان التجاري في هذه الحالة $(X-M<0)$.

٢. معدل التغطية (TC):

وهو عبارة عن نسبة الصادرات X إلى الواردات M ويمكن استنتاج ذلك من العلاقة :

$$TC=(X/M)100.....(4)$$

وهذه العلاقة تبين مدى قدرة الإيرادات الآتية من الصادرات على تغطية المدفوعات الناتجة من الواردات. إذا كان المعدل اقل من ١٠٠ فهذا يدل على أن قيمة الصادرات لا تغطي قيمة الواردات فتبحث الدولة عن موارد اخرى لتمويل وارداتها.

٣. معدل التبعية (TD):

عبارة عن نسبة الواردات M الى الناتج المحلي الخام (PIB) في دولة ما:

$$TD= (M/PIB)..... (5)$$

إذا كان المعدل صغير فإن ذلك يدل على أن البلد ليس له تبعية وطيدة للخارج.

٤. معدل القدرة على التصدير (TE):

ويعني نسبة الصادرات X الى الناتج المحلي الخام (PIB):

$$TE=(X\PIB) 100.....(6)$$

فإذا كان المعدل كبير يدل ذلك علأن البلد قادر على الاعتماد بشكل كبير على قطاع التصدير.

٥. معدل القدرة على سداد الواردات (CPM):

يحدد هذا المعدل بعدد الأيام فكلما كانت أصغر هذا يعني أن البلد قادر على تسديد قيمة الواردات، إذ أنه لا يستحسن أن تتجاوز الأيام (٩٠) يوماً، وهو عبارة عن نسبة المخزون من احتياطي الصرف (RC) الى الواردات M.

$$CPM= (RC\M) 360Hours.....(7)$$

٦. العلاقة بين العجز في ميزان العمليات الجارية و الناتج المحلي الخام: و يمكن قياس

هذه العلاقة بما يلي :

$$BOC\PIB..... (8)$$

حيث أن: BOC : رصيد ميزان العمليات الجارية

إذا كان هذا المعدل يساوي ٥% يعتبر عاديا حسب رأي الخبراء، أما إذا تجاوز هذا المعدل ٥% فهذا يعني أن الوضع الاقتصادي لهذا البلد حرج، لأن ذلك يعني أن احتياجات التمويل لها تستدعي الإستدانة.

٧. نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات

ويجب أن لا تتجاوز نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات ٥٠% فإذا تجاوزت هذا المعدل ذلك يعني أن الصادرات يجب أن تكون قيمتها مرتفعة لكي تستطيع الدولة سداد ديونها على المدى الطويل و المتوسط فإنه بقدر ما تكون نسبة خدمة الديون مرتفعة بقدر ما يواجهه الاقتصاد خطر التوقف عن التسديد.

٨. نسبة الاحتياطي الأجنبي الى الديون

إذا ارتفعت هذه النسبة فإن ذلك يدل على وفرة السيولة الخارجية لأن الاحتياطي الأجنبي هو أمان للسلطات للحفاظ على استقرار أسعار الصرف، وإن الارتفاع المفرط في هذه النسبة هو مؤشر على تجميد الأموال و ضياع فرص الاستثمار.

٤-٦ مفهوم توازن ميزان المدفوعات وأسباب اختلاله

غالبا ما يظهر ميزان المدفوعات متوازنا من الناحية الحسابية أي أن الدائنية تعادل المديونية وذلك بفعل القيد المزدوج وفقرة السهو والخطأ. ولكن هذا التوازن الحسابي قد لا يعني إن هناك توازنا اقتصاديا بل قد يوجد خلافا فيه . ومن الناحية الواقعية يندر في بلد في العالم حدوث التوازن الحقيقي بين ما للدولة من حقوق وما عليها من التزامات وهذه القاعدة تنطبق على الدول المتقدمة والنامية على حد سواء. ولكن الذي يحدث هو وجود قدر أو مستوى من التباين بين دائنية ومديونية الدولة. ويمكن تلخيص أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات بما يلي (الحجاز، ٢٠٠٣):

أولاً: عوامل عرضية مثل الكوارث الطبيعية والحروب والاضطرابات السياسية والاجتماعية وهذه العوامل لا يمكن التنبؤ بها.

ثانياً: التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية فإذا كان سعر الصرف لعملة دولة ما أكبر من قيمتها الحقيقية ذلك سوف يؤدي إلى ارتفاع اسعار سلعها مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها من الخارج، ويؤدي ذلك إلى اختلال ميزان المدفوعات، فإذا تم تقييم سعر صرف العملة المحلية بأقل من قيمتها الحقيقية سوف يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب عليها من الخارج مما يؤدي الى اختلال بميزان المدفوعات لأن ذلك سوف يوسع الصادرات مقابل الواردات التي سوف تنقلص.

ثالثاً: ضعف الجهاز الإنتاجي للدول النامية وانخفاض مرونته لأن هيكل صادرات هذه الدول يركز على سلعه أو سلعتين رئيسيتين وهذا مايسمى بالتركيز السلعي، بالإضافة إلى أن الصادرات في الدول النامية تتأثر بالعوامل الخارجية التي تضعف قدراتها على التصدير.

رابعاً: ضعف الإمكانيات بالنسبة للتوسع في الخدمات كما ونوعا فهذا يجعل الدول النامية غير مصدرة لهذه الخدمات ووارداتها من الخدمات تفوق صادراتها .

خامساً: إن انخفاض الدخل الفردية في الدول النامية تجعلها غير قادرة على توفير الإدخار اللازم لتمويل الإستثمارات فيها وهذا سبب رئيسي في عجز موازين المدفوعات لهذه الدول، لأن عنصر رأس المال يساهم بشكل كبير في عجز موازين المدفوعات فتصبح هذه الدول تعتمد على التمويل الخارجي والقروض لانشاء مشاريعها، لأنها لاتستطيع تصدير رؤوس الاموال الى الخارج فيزيد اعتمادها على استيراد رؤوس الاموال.

سادساً: إن إقامة مشاريع تنموية في الدول النامية يحتاج إلى تجهيزات وماكينات مستوردة من الخارج فضلا عن الخبرات الفنية الضرورية، لذلك فإن مشاريع هذه الدول تحتاج إلى فترة أطول لتحقيق الإيرادات وهذا يسبب فجوة بين العرض والطلب وثم زيادة حدة الاختلال في ميزان المدفوعات.

سابعاً: بسبب عدم تطور أساليب الإنتاج ووسائله في الدول النامية فإن مشاريعها تعمل بمستوى كفاءة إنتاجية منخفضة بمعنى أنها تنتج بكلفة عالية ونوعية متدنية، ومن ثم فإن أسعار منتجاتها تكون مرتفعة واغلى من أسعار السلع في الدول المتقدمة، وهذا يؤدي الى ضعف صادراتها مما يسبب عجز في موازين المدفوعات. والجدول رقم (٣-١) يُبين أنواع اختلال ميزان المدفوعات وأسبابها:

جدول (٣-١)

انواع وأسباب الاختلال في ميزان المدفوعات

نوع الاختلال	سببه
إختلال عرضي	سبب مؤقت يزول بزواله مثل الكوارث الطبيعية والحروب والأزمات المالية.
اختلال موسمي	حدوث عارض لا يتفق مع الأمور ولا يعبر عن القوة الاقتصادية الحقيقية للدولة، ويحدث في البلدان التي تعتمد صادراتها على منتجات موسمية في فترة زمنية معينة.
اختلال دوري	يحدث في البلدان الرأسمالية ويرتبط بفترات الرخاء الاقتصادي فيكون الاختلال (فائض أو عجز) دورياً نسبة إلى الدورة الاقتصادية.

الاختلال الإتجاهي	يظهر في الميزان التجاري على وجه الخصوص ويصيب عادة موازين المدفوعات للدول النامية خلال انتقال الاقتصاد القومي من مرحلة التخلف الى مرحلة النمو .
الاختلال المرتبط بالاسعار	ويعود هذا الاختلال إلى العلاقة بين الاسعار الداخلية للدولة والاسعار الخارجية فارتفاع وانخفاض الاسعار الداخلية عن مستوى الاسعار الخارجية يؤدي الى وجود اختلال في ميزان المدفوعات .
الاختلال الهيكلي (الدائم)	وينتج عن تغير أساسي في ظروف العرض والطلب في الداخل والخارج مما يؤثر على هيكل الاقتصاد القومي.
الاختلال الأساسي	في حالة الرقابة على سعر الصرف والتجارة الخارجية فإن التوازن يكون ظاهريا فقط في ميزان المدفوعات ويخفي وراءه اختلال مكبوت .

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على دراسة(فليح، ٢٠٠٤)

٤-٧ طرق معالجة الخلل في ميزان المدفوعات

إن وجود اختلال في ميزان مدفوعات بلد ما يعد من أهم المؤشرات الاقتصادية خطورة على الاقتصاد الوطني فيما يتعلق بمركز ذلك البلد في المعاملات الاقتصادية الدولية لاسيما في حالة حدوث عجز في الميزان المذكور، ولذلك فإنه عادة ما تتدخل السلطات العامة من أجل إحداث التوازن في هذا الميزان كلما أمكن ذلك والذي عادة ما يتطلب فترة قد تمتد إلى سنوات عدة، و ذلك باستخدام مجموعة من الإجراءات الاقتصادية شريطة عدم إلحاق الاقتصاد الوطني بأضرار جسيمة، وعموما هناك طريقتان لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات وهما (المرزوك، ٢٠١٣):

أولاً: التصحيح عن طريق آلية السوق: و تأخذ هذه الطريقة ثلاثة أشكال هي:

(١) التصحيح عن طريق آلية الأسعار: ويختص هذا التصحيح بفترة قاعدة الذهب، و

يتطلب تطبيقها ثلاث شروط أساسية هي:

(١) ثبات أسعار الصرف.

(٢) الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج في البلد.

(٣) مرونة الأسعار و الأجور (أي حرية حركتها او عدم التدخل في تحديدها).

وتمثل هذه الشروط أهم أركان النظرية التقليدية (Classical Theory)، وتلخص هذه النظرية بالاعتماد المتبادل لحركة الذهب من وإلى البلد مع حالة ميزان مدفوعاتها، ففي حالة حدوث فائض في الميزان فإنه يعني دخول كميات كبيرة من الذهب إلى البلد يرافقها زيادة في عرض النقود في التداول الأمر الذي ينجم عنه ارتفاع في الأسعار المحلية للبلد المذكور مقارنة مع البلدان الأخرى، ويترتب على ذلك نتيجتين، أولاً: انخفاض صادرات البلد إلى الخارج نظراً لارتفاع أسعارها من وجهة نظر الأجانب، وثانياً: هو ارتفاع في مستوردات البلد من الخارج نظراً لملائمة أسعار السلع الأجنبية من وجهة نظر مواطني البلد، وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، أما حالة حدوث عجز في الميزان، فإن النتيجة ستكون متعاكسة و لكنها ستقود إلى توازن الميزان أيضاً.

غير أن التغيرات الحاصلة في الأسعار يمكن أن تؤدي إلى تغيرات في أسعار الفائدة طبقاً للنظرية الكلاسيكية وهذا بدوره سيؤثر على وضع ميزان المدفوعات، و لكن ليس مثلما يؤثر مستوى الأسعار على إعادة التوازن في الميزان، ففي الحالة الأولى (حالة الفائض) بمقدور البنك المركزي للبلد خفض سعر الفائدة على القروض الممنوحة نظراً لارتفاع السيولة المحلية،

مما سيؤدي إلى تدفق الأموال من الداخل إلى خارج البلد وبالتالي التخلص من الفائض المتاح وإعادة التوازن للميزان ثنائية، أما الحالة الثانية (حالة العجز) فبإمكانه – أي البنك المركزي – رفع سعر الفائدة من أجل جذب الأموال الأجنبية إلى الداخل و عندها ستزداد السيولة في السوق المالية و إعادة التوازن للميزان، إلا أن هاتين الحالتين لاتحدثان بناءً على آلية السوق تماما وإنما من خلال التدخل غير المباشر للبنك المركزي.

ب) التصحيح عن طريق سعر الصرف: وهي الآلية المتبعة في حالة التخلي عن قاعدة الذهب الدولية (سيادة نظام العملات الورقية خلال الفترة الممتدة ما بين الحربين العالميتين)، و اتخاذ نظام سعر صرف حر وعدم تقيده من قبل السلطات النقدية. و تتلخص هذه الآلية في أن الدولة التي تعاني من حالة عجز في ميزان مدفوعاتها عادة ما تحتاج إلى العملات الأجنبية وبالتالي سوف تضطر إلى عرض عملتها المحلية في أسواق الصرف الأجنبية، غير أن زيادة عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعرها في الأسواق المذكورة و عندها ستغدو أسعار السلع و الخدمات المنتجة في تلك الدولة منخفضة مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية فيزداد الطلب على منتجات الدولة، وهكذا تزداد صادراتها مقابل انخفاض استيراداتها نظرا لارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية في هذه الحالة، وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، أما في حالة وجود فائض في الميزان فإنه يحدث العكس تماما.

ت) **التصحيح عن طريق الدخول:** تعتمد هذه الطريقة على النظرية الكينزية التي تهتم بالتغيرات الحاصلة في الدخول وآثارها على الصرف الأجنبي و بالتالي على وضع ميزان المدفوعات وأهم شروط النظرية هي:

- ثبات أسعار الصرف.
- جمود الأسعار (ثباتها).
- الاعتماد على السياسة المالية وخاصة الإنفاق العام للتأثير على الدخل تحت تأثير مضاعف الإنفاق .

وتتلخص هذه النظرية في أن الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات سيؤدي إلى إحداث تغير في مستوى الاستخدام و الإنتاج للبلد و بالتالي في مستوى الدخل المحقق و ذلك تحت تأثير مضاعف التجارة الخارجية، فحينما يسجل ميزان المدفوعات لبلد ما فائضا جراء التزايد في صادراته، يرتفع مستوى الاستخدام في تلك الصناعات التصديرية فتواكبها زيادة في معدل الأجور ومن ثم الدخول الموزعة و سترتبط على زيادة الدخول تنامي في الطلب على السلع والخدمات بنسبة أكبر نتيجة لعمل المضاعف فترتفع الاستيرادات مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى الميزان .

ويحدث العكس في حالة وجود عجز في الميزان، غير أن العديد من الاقتصاديين الكينزيين لا يرون ضمانا لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات بهذه الطريقة، ذلك لأنه في حالة العجز فإن انخفاض الدخل قد لا يكون بنفس مقدار الانخفاض الحاصل في الإنفاق وما يجر بدوره إلى انخفاض في الطلب على الصرف الأجنبي و لهذا السبب وحده يمكن أن تتدخل

السلطات العامة من أجل إجراء تغييرات مناسبة (مقصودة) في الدخل بالقدر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن في ميزان المدفوعات وطبقا للنظرية الكينزية يمكن أن تقوم السياسة المالية بدور هام في هذا المجال وذلك من خلال التغييرات في الإنفاق كاستخدام الضرائب مثلا، ففي حالة وجود عجز في الميزان يمكن إجراء تخفيض في الإنفاق العام بفرض ضرائب على الدخول مثلا وتحت تأثير المضاعف سيؤدي ذلك إلى انخفاض أكبر في الدخل، وبالتالي في الطلب الكلي بما في ذلك الطلب على الاستيرادات، وهذا يعني انخفاض الطلب على الصرف الأجنبي، وعندها سيعود التوازن إلى الميزان. وينطبق ذلك أيضا في حالة وجود فائض في الميزان ولكن بصورة متعاكسة علاوة على ذلك تستطيع السلطات المالية استخدام السياسة النقدية لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات، غير أن الكينزيين لا يعتقدوا عليها مقارنة بالسياسة المالية. ومن أهم أدوات السياسة النقدية هي سعر الفائدة حيث يتم خفض عرض النقد في التداول الذي يؤدي بدوره إلى رفع سعر الفائدة مما سيؤثر على حجم الإنفاق الكلي نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري في هذه الحالة، وهو ما يشجع على تدفق رؤوس الأموال للداخل وعندها سيتحسن موقف ميزان المدفوعات.

ثانيا : التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة: فهناك إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني و إجراءات تتخذ خارج الاقتصاد الوطني، فالإجراءات التي تتخذ داخل الاقتصاد الوطني تتمثل في:

(١) بيع الأسهم و السندات المحلية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في الميزان.

(٢) بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي.

٣) استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للضغط على الإستيرادات، مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية، إضافة إلى تشجيع الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

٤) استخدام الذهب والاحتياطات الدولية المتاحة لدى القطر في تصحيح الخلل في الميزان.

أما الإجراءات التي تتخذ خارج الاقتصاد الوطني تتمثل في:

١) اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل صندوق النقد الدولي أو من البنوك المركزية الأجنبية أو من أسواق المال الدولية.... الخ.

٢) بيع جزء من الإحتياطي الذهبي للخارج.

٣) بيع الأسهم و السندات التي تملكها السلطات العامة في المؤسسات الأجنبية لمواطني تلك الأقطار للحصول على النقد الأجنبي.

٤-٨ واقع ميزان المدفوعات الأردني خلال الفترة (٢٠١٧-١٩٩٥)

يلخص ميزان المدفوعات الأردني تعامل المملكة مع العالم الخارجي قبضاً ودفعاً ، وبالتالي فهو يعطي الصورة الكلية التي يجب أن يعتمد عليها صانع السياسة الاقتصادية والنقدية. ويتكون الميزان من ثلاثة أقسام ، أولها وأهمها الحساب الجاري، الذي يشمل الصادرات والمستوردات من السلع والخدمات، والحوالات بما فيها المساعدات والمنح الخارجية، ومقبوضات ومدفوعات السياحة وتحويلات المغتربين والوافدين، وبشكل عام يضم المقبوضات والمدفوعات من العمليات العادية المتكررة والمستمرة.

والقسم الثاني هو الحساب الرأسمالي، ويشمل كما يدل اسمه على تدفقات الاستثمارات العربية والأجنبية القادمة والاستثمارات الأردنية الخارجة، والقروض الأجنبية المسحوبة والمسددة وأرباح الاستثمارات الأردنية في الخارج والأجنبية في الداخل.

أما القسم الأخير فهو القطاع المالي أي البنوك، حيث تظهر المحصلة النهائية لجميع المعاملات الجارية والرأسمالية بشكل زيادة في موجودات الجهاز المصرفي من العملات الأجنبية في حالة الفائض الكلي، أو انخفاض تلك الموجودات في حالة العجز الكلي. ويبين الجدول رقم (٢-٣) واقع ميزان المدفوعات الأردني خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (٢-٣)

واقع ميزان المدفوعات الأردني خلال فترة الدراسة

السنة	الحساب الجاري بالمليون ^(١)	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالمليون ^(١)	نسبة الحساب الجاري من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%) ^(٢)	الحساب الرأسمالي بالمليون ^(١)	نسبة الحساب الرأسمالي من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%) ^(٢)
1995	-179.8	3958.2	-4.54	93.6	3.82
1996	-157.4	4035.15	-3.90	211.9	2.32
1997	20.8	4180.2	0.50	205.3	5.07

1998	15.5	4309	0.36	133.3	4.76
1999	287.1	4447	6.46	46	3.00
2000	19.5	4660.1	0.42	15.3	0.99
2001	-17.7	4930	-0.36	48.8	0.31
2002	355.7	5251.34	6.77	66.3	0.93
2003	849.8	5476.5	15.52	1.5	1.21
2004	27.7	5952.5	0.47	6	0.03
2005	-1610.6	6404.2	-25.15	44.5	0.09
2006	-1223.8	6919.59	-17.69	9.1	0.64
2007	-2038	7419.87	-27.47	201.3	0.12
2008	-1457.2	7914.36	-18.41	0.4	2.54
2009	-882.9	8083.35	-10.92	0.2	0.00
2010	-1336.3	8358.18	-15.99	0	0.00
2011	-2099	8635.17	-24.31	1.8	0.00
2012	-3345.3	8854.61	-37.78	1.7	0.02
2013	-2487.7	9098.5	-27.34	58.3	0.02
2014	-1851.7	9392.49	-19.71	80	0.62
2015	-2418.1	9638.6	-25.09	53	0.83
2016	-2619.2	9847.8	-26.60	30	0.54
2017	-3053.8	10056.3	-30.37	93.6	0.30

- المصدر: ^(١) www.cbj.gov.jo.

^(٢): من إعداد الباحثة بعد الإطلاع على بيانات البنك الدولي والبنك المركزي الأردني.

يُلاحظ من خلال الجدول رقم (٢-٣) بأن الأردن يُعاني من نسبة ليست بقليلة من العجز في الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني، ففي عام ١٩٩٥ بلغت قيمة العجز في الحساب الجاري (١٧٩,٨) مليون دينار أردني، أي ما نسبته (-٤,٥٤%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، بينما بلغت قيمة الحساب الرأسمالي (٩٣,٦) مليون دينار أردني؛ أي ما نسبته (٣,٨٢%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

وخلال عامي ١٩٩٦، ١٩٩٧ بدأ العجز بالحساب الجاري بالإنخفاض التدريجي إلى أن حقق فائض في نهاية عام ١٩٩٧، إذ بلغت قيمته (-١٥٧,٤) و(٢٠,٨) مليون دينار أردني على التوالي، أي ما نسبته (-٣,٩%) و(٠,٥%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على الترتيب، وبلغت قيمة الحساب الرأسمالي للأعوام المذكورة آنفاً ما قيمته (٢١١,٩) (٢٠٥,٣) مليون دينار أردني على التوالي، أي ما نسبته (٢,٣٢%) (٥,٠٧%) على التوالي. ومع نهاية عام ١٩٩٨ انخفضت قيمة الحساب الجاري لتصل إلى (١٥,٥) مليون دينار أردني، أي ما يقارب (٠,٣٦%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

وفي نهاية عام ١٩٩٩ ارتفعت قيمة الحساب الجاري لتصل إلى (٢٨٧,١) مليون دينار أردني، أي ما نسبته (٦,٤٦%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. ومع نهاية عامي ٢٠٠٠، ٢٠٠١ بدأ الحساب الجاري بالإنخفاض التدريجي ليحقق عجزاً يصل إلى (١٧,٧) مليون دينار أردني مع نهاية عام ٢٠٠١، أي ما يقارب (٠,٤٢%) (-٠,٣٦%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على التوالي، بينما بلغت قيمة الحساب الرأسمالي لتلك الأعوام (١٥,٣) (٤٨,٨) مليون دينار أردني، أي ما نسبته (٠,٩٩%) (٠,٣١%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

أما في عامي ٢٠٠٢، ٢٠٠٣ بدأ الحساب الجاري بالارتفاع ليصل إلى (٣٥٥,٧) (٨٤٩,٨) مليون دينار أردني على التوالي، وبلغت قيمة الحساب الرأسمالي (٦٦,٣) (١,٥) مليون دينار أردني على التوالي، أي ما نسبته (٠,٩٣%) (١,٢١%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. ومع نهاية عام ٢٠٠٤ انخفضت قيمة الحساب الجاري لتصل إلى (٢٧,٧) مليون دينار أردني، أي ما نسبته (٠,٤٧%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

وخلال الأعوام التالية: ٢٠٠٥، ٢٠٠٦، ٢٠٠٧، ٢٠٠٨، ٢٠٠٩، ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧ بدأ الحساب الجاري بالتذبذب في قيمة العجز إذ بلغ أعلى قيمة للعجز في نهاية عام ٢٠١٢ لتصل إلى (٣٣٤٥,٣) مليون دينار أردني، وكانت قيم عجز الحساب الجاري كالتالي: (١٦١٠,٦)، (١٢٢٣,٨)، (٢٠٣٨)، (١٤٥٧,٢)، (٨٨٢,٩)، (١٣٣٦,٣)، (٢٠٩٩)، (٣٣٤٥,٣)، (٢٤٨٧,٧)، (١٨٥١,٧)، (٢٤١٨,١)، (٢٦١٩,٢)، (٣٠٥٣,٨) على التوالي، أي ما نسبته (-٢٥,١٥%)، (-١٧,٦٩%)، (-٢٧,٤٧%)، (-١٨,٤١%)، (-١٠,٩٢%)، (-١٥,٩٩%)، (-٢٤,٣١%)، (-٣٧,٧٨%)، (-٢٧,٣٤%)، (-١٩,٧١%)، (-٢٥,٠٩%)، (-٢٦,٦%)، (-٣٠,٣٧%) من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على التوالي.

الفصل الخامس:

المنهجية واساليب الدراسة

تُعتبر عملية تحليل السلاسل الزمنية من الطرق الإحصائية المهمة التي تُسهم في التوصل إلى نتائج ذات دلالة وأهمية للفرد والمجتمع، وقد تم الاعتماد على طريقة تحليل السلاسل الزمنية من أجل تحليل أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني خلال الفترة (٢٠١٧-١٩٩٥)، وسعيًا إلى اختبار فرضيات الدراسة. إذ يهدف هذا الفصل إلى إستعراض متغيرات الدراسة، ثم مصادر البيانات ومعالجتها، والنموذج القياسي المُستخدم بالاعتماد على النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، والتحليل القياسي.

١-٥ منهجية الدراسة:

لتحليل أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني فقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي فيما يتعلق بالجانب النظري بالاعتماد على الدراسات السابقة المتوفرة بهذا الخصوص. كما تم الاعتماد على المنهج الكمي في تحليل بيانات الدراسة وتحقيق اهدافها للفترة الزمنية (١٩٩٥_٢٠١٧) باستخدام بيانات سنوية .

٢-٥ النموذج القياسي

ويتناول هذا الجانب التحليل القياسي الهادف إلى إستقصاء أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات الأردني باستخدام مجموعة من الاختبارات الأولية التشخيصية من أجل الوصول إلى النموذج الاقتصادي المناسب لمتغيرات الدراسة بالإستناد إلى الدراسات السابقة، وتشمل:

- اختبار سكون السلاسل الزمنية (Stationary Test).
- اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection Test).
- اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test).
- اختبار الاستقرارية (Stability Test).
- وبالتالي يكون الشكل العام لنموذج الدراسة كما يلي:

$$(CA_t) = f (SOV_t, GGDP_t, TRANS_t, COMP_t, FDI_t)$$

- وبذلك يُمكن صياغة المُعادلة الخطية المُستخدمة للنموذج على النحو التالي:

$$(CA_t) = \beta_0 + \beta_1 (SOV_t) + \beta_2 (GGDP_t) + \beta_3 (TRANS_t) + \beta_4 (COMP_t) + \beta_5 (FDI_t) + U_t$$

حيث أن:

CA: الحساب الجاري	β_0 : الحد الثابت
SOV: الديون السيادية	β_1 : تأثير متغير الديون السيادية على الحساب الجاري
GGDP: النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	β_2 : تأثير متغير النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على الحساب الجاري
TRANS: تحويلات العاملين	β_3 : تأثير متغير تحويلات العاملين على الحساب الجاري

COMP: تعويضات العاملين **β_4 :** تأثير متغير تعويضات العاملين على الحساب الجاري

FDI: التدفق الداخلي للاستثمار **B5:** تأثير التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الحساب الجاري

U_t : الخطأ العشوائي **t:** الزمن

٥-٣ متغيرات الدراسة والتعريفات الإجرائية

يتم اختيار متغيرات الدراسة بالإستناد على كُُل من النظرية الاقتصادية والنماذج القياسية المستخدمة في الدراسات السابقة، وتمثلت تلك المتغيرات بما يلي ((بالمليون) بالدينار الأردني):

- **الحساب الجاري (Current Account):** حساب يقيس الواردات والصادرات من السلع والخدمات، والتحويلات من المساعدات الخارجية والتحويلات المالية، ويُمكن أن يكون إيجابياً (فائض) ويُمكن أن يكون سلبياً (عجز).

- **الديون السيادية (Sovereign Debt):** هي ديون خارجية طويلة الأجل تقترض فيها الحكومات أو الهيئات الخاصة وتضمن ديونها الدولة، وتم احتسابها حسب المعادلة التالية: (الدين السيادي = إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل - دين القطاع الخاص الخارجي طويل الأجل).

- **النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالأسعار الجارية (Growth in Real Gross Domestic Product):** وقد تم احتسابه على أساس المعادلة التالية:

$$((RGDP_t - RGDP_{t-1}) / RGDP_{t-1})$$

- **تحويلات العاملين (Transfer of Employees):** هي تحويلات الأردنيين المقيمين في الخارج، والموجهة لغايات الإنفاق الجاري في الأردن.

- **تعويضات العاملين (Compensation of Employees):** هي أجور ومزايا يحصل عليها العاملون المقيمون خارج الدولة الأم، مُقابل تأديتهم لعمل ما.
- **الاستثمار الأجنبي المباشر (Foreign Direct Investment):** هي استثمارات يقوم بها أشخاص مقيمون في بلد خارج حدود الدولة الأم للمستثمر، وتم التعبير عنه بصافي التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن.

٤-٥ مصادر وبيانات الدراسة

تم الحصول على البيانات الخاصة بكل من التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر من UNCTAD، والبيانات الخاصة الحساب الجاري، النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، تحويلات العاملين، وتعويضات العاملين من إحصاءات البنك المركزي الأردني، والبيانات الخاصة بمؤشر الديون السيادية من البنك الدولي.

٥-٥ الاختبارات الأولية

تستخدم الاختبارات الأولية التشخيصية في التحليل القياسي بهدف إستقصاء فرضيات الدراسة، لتساعد في الحصول على النموذج القياسي المناسب، وقد تم إجراء مجموعة من الاختبارات الأولية لمتغيرات الدراسة مثل تقدير نموذج الدراسة، وهي:

١-٥-٥ اختبار جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية Unit Root Test

يُعدّ سكون السلاسل الزمنية المراد تقديرها من أهم الشروط للوصول إلى نتائج واقعية، إذ أن اختبار جذر الوحدة تعتبر من الاختبارات الأكثر شيوعاً لمعرفة درجة سكون السلاسل الزمنية. ويُعتبر المتغير العشوائي (X_t) ساكن (Stationary)، إذا توافرت به الشروط التالية:

وسطها الحسابي ثابت، أي أن

$$E (X_t) = \mu = \text{Constant for all } t$$

- تباينها ثابت، أي أن

$$\text{Var} (X_t) = E (X_t - \mu)^2 = \sigma^2 = \text{Constant for all } t$$

- تباينها المشترك يعتمد على فرق الزمن، أي أن:

$$\text{Cov} (X_t, X_{t+k}) = E (X_t - \mu) (X_{t+k} - \mu) = \text{depends on } t \& k \neq 0$$

أي أن كلاً من وسطها الحسابي وتباينها يبقى ثابت مع مرور الزمن، أما فيما يتعلق بالتباين المشترك لأي قيمتين للمتغير X فإنه يعتمد على الفرق بين هاتين القيمتين (Thomas, 1997).

ويعتمد اختبار ديكي – فولر الموسع سكون السلسلة على معنوية المعلمة (δ)، وذلك من خلال مقارنة (t) المحسوبة (t -calculated) مع (t) الجدولية (t -tabulated)، فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية (القيمة المطلقة)، فهذا يعني أن السلسلة الزمنية ساكنة عند المستوى، وتكون هذه السلسلة غير ساكنة عندما تكون القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية (القيمة المطلقة)، وفي هذه الحالة يتم أخذ الفرق الأول (Gujarati, 2004).

ويعمل اختبار فيليبس بيرون بنفس آلية اختبار ديكي – فولر الموسع، ويختلف عن اختبار ديكي – فولر (ADF) في معالجة الارتباط التسلسلي من الدرجة الأعلى، واستخدامه الطريقة الإحصائية غير المعلمية لمعالجة مشكلة الارتباط المتسلسل بين الأخطاء بدون إضافة قيم

مُتباطئة للسلسلة الزمنية، في حين اختبار ديكي – فولر الموسع يستخدم الطريقة المعلمية لمعالجة مشكلة الارتباط المتسلسل بين الأخطاء (Gujarati, 2004). ويظهر في الجدول رقم (٤-١) والجدول رقم (٤-٢) نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة المستخدمة:

جدول رقم (٤-١)

نتائج اختبار جذر الوحدة (ديكي – فولر الموسع “ADF”)

Level	With Trend and Intercept			t-Statistic	With Intercept			Variable
	t-Critical value at				t-Critical value at			
	10%	5%	1%		10%	5%	1%	
I(0)	-3.26	-3.64	-4.47	-3.47	-2.64	-3.00	-3.77	CA
I(1)	-3.26	-3.64	-4.47	-4.30	-2.65	-3.01	-3.79	

I(0)	-	-	-	-2.64	-	-	-	-0.30	SOV
	3.25	3.63	4.44		2.64	3.00	3.77		
I(1)	-	-	-	-4.35	-	-	-	-4.49	
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		
I(0)	-	-	-	-2.27	-	-	-	-1.88	GGDP
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		
I(1)	-	-	-	-6.28	-	-	-	-6.08	
	3.27	3.66	4.50		2.65	3.02	3.81		
I(0)	-	-	-	-2.35	-	-	-	-1.41	TRANS
	3.25	3.63	4.44		2.64	3.00	3.77		
I(1)	-	-	-	-4.64	-	-	-	-4.64	
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		
I(0)	-	-	-	-1.77	-	-	-	-30.11	COMP
	3.25	3.63	4.44		2.66	3.04	3.86		
I(1)	-	-	-	-5.35	-	-	-	-5.18	
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		
I(0)	-	-	-	-1.61	-	-	-	-1.68	FDI
	3.25	3.63	4.44		2.64	3.00	3.77		
I(1)	-	-	-	-4.26	-	-	-	-4.25	
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برمجية Eviews10.

جدول رقم (٢-٤)

نتائج اختبار جذر الوحدة (فيليبس – بيرون “PP”)

Level	With Trend and Intercept				With Intercept				Variable
	t-Critical value at			t-Statistic	t-Critical value at			t-Statistic	
	10%	5%	1%		10%	5%	1%		
I(0)	-3.25	-3.63	-4.44	-2.62	-2.64	-3.00	-3.77	-0.57	CA
I(1)	-3.26	-3.64	-4.47	-4.89	-2.65	-3.01	-3.79	-5.00	
I(0)	-3.25	-3.63	-4.44	-2.73	-2.64	-3.00	-3.77	-0.30	SOV
I(1)	-3.26	-3.64	-4.47	-4.34	-2.65	-3.01	-3.79	-4.49	

I(0)	-	-	-	-2.27	-	-	-	-1.86	GGDP
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		
I(1)	-	-	-	-6.28	-	-	-	-6.06	GGDP
	3.27	3.66	4.50		2.65	3.02	3.81		
I(0)	-	-	-	-2.52	-	-	-	-1.36	TRANS
	3.25	3.63	4.44		2.64	3.00	3.77		
I(1)	-	-	-	-4.95	-	-	-	-4.78	TRANS
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		
I(0)	-	-	-	-1.75	-	-	-	-1.76	COMP
	3.25	3.63	4.44		2.64	3.00	3.77		
I(1)	-	-	-	-5.48	-	-	-	-5.18	COMP
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		
I(0)	-	-	-	-1.71	-	-	-	-1.71	FDI
	3.25	3.63	4.44		2.64	3.00	3.77		
I(1)	-	-	-	-4.26	-	-	-	-4.25	FDI
	3.26	3.64	4.47		2.65	3.01	3.79		

- المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برمجية Eviews10.

تُشير نتائج اختبار ديكي – فولر الموسع (ADF) في الجدول (٤-١) إلى أن جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير ساكنة عند المستوى $I(0)$ ، وذلك لأن قيمة (t) المحسوبة بالقيمة

المطلقة أقل من قيمة (t) الجدولية بالقيمة المطلقة عند جميع مستويات المعنوية لجميع المتغيرات في هذه الدراسة، وعليه تم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على عدم سكون المتغيرات في مستوياتها عند المقطع والاتجاه، أما عند أخذ الفرق الأول لهذه المتغيرات عند المقطع والاتجاه فقد أصبحت جميع المتغيرات ساكنة.

كما أشارت أيضاً نتائج اختبار فيليبس - بيرون (PP) في الجدول (٤-٢) إلى عدم سكون المتغيرات عند المستوى $I(0)$ ، وعند إعادة الاختبار بعد أخذ الفرق الأول عند المقطع والاتجاه أصبحت هذه المتغيرات ساكنة، وهذه النتائج مطابقة تماماً لاختبار ديكي - فولر الموسع (ADF)، وبذلك نرفض الفرضية الصفرية بوجود جذر الوحدة عند الفرق الأول، أي أن السلاسل الزمنية ساكنة عند الفرق الأول $I(1)$ ، على مستوى معنوية ٥% وأقل.

٥-٥-٢ اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للسلاسل الزمنية Lag Length

Selection Test

يشير الجدول رقم (٤-٣) إلى أن عدد فترات التباطؤ الزمني لكل من النماذج الاقتصادية المستخدمة في هذه الدراسة والمتمثلة في المعادلة هو (٢) فترتين زمنيتين بناءً على معيار (AIC).

الجدول رقم (٣-٤)

نتائج اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني Lag Length Selection Test

HQ	SIC	AIC	FPE	LR	Log L	Lag
16.37067	16.57101	16.32207	725793.7	NA*	- 158.2207	0
16.28205*	6.52246*	6.22374*	63245.8*	2.776671	- 156.2374	1

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برمجية Eviews10

٣-٥-٥ اختبار التكامل المشترك Co-integration Test

يُعد الكشف عن وجود اختبار التكامل المشترك من الاختبارات المهمة عند دراسة العلاقة بين المتغيرات على المدى الطويل في النماذج متعددة المتغيرات، كما أن هناك العديد من الاختبارات التي تستخدم للكشف عن وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، ومنها اختبار (Johansen & Juselius, 1990) واختبار (Engel & Granger, 1987)، كما يُركز كل من الاختبارين على أن تكون السلاسل الزمنية ساكنة عند الفرق الأول، وذلك للحصول على نتائج دقيقة (Pesaran et al, 2001).

كما يقوم منهج (ARDL) بحل مشكلة سكون السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروق، حيث يُمكن تحليل السلاسل الزمنية الساكنة عند الفرق الأول $I(1)$ والساكنة عند المستوى $I(0)$ أو خليط بينهما، كما يُمكن تطبيقها أيضاً في حالة صُغر حجم العينة، بالإضافة إلى أنه يُساعد في تقدير العلاقات للأجلين الطويل والقصير معاً في الوقت نفسه في معادلة واحدة (Alam, (Hoque & Yusop, 2010)(٢٠١٢).

وبالرجوع إلى اختبار جذر الوحدة نجد أن متغيرات المعادلة غير مستقرة على المستوى ومستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I(1)$ للسلسلة الزمنية، مما يشير إلى احتمالية وجود علاقة تكاملية بين متغيرات الدراسة، حيث يتم الكشف عن وجود علاقة تكاملية بين متغيرات الدراسة من خلال إجراء اختبار الحدود (Bounds Testing Approach)، وذلك باستخدام طريقة الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL (Persaran et al., 2001).

وقد تم إجراء اختبار التكامل المشترك في هذه الدراسة بناءً على تقدير انحدار المتغير التابع (CA) للمعادلة، وعلى اعتبار أن المتغيرات المستقلة للمعادلة هي: (GGDP), (SOV), (FDI), (COMP), (TRANS)، وذلك من خلال إجراء اختبار الحدود لكل من متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (٤-٤)

نتائج اختبار الحدود Bounds Test

نتائج اختبار الحدود للمعادلة								
$CA = f(SOV, GGDP, TRANS, COMP, FDI)$								
K=5	5%		2.5%		1%		F- Statistics	Equation
The Decision	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)		
Co- integration	4.6	4.6	5.39	5.39	6.44	6.44	5.115630	$CA = f(SOV, GGDP, TRANS, COMP, FDI)$
Co- integration	4.6	4.6	5.39	5.39	6.44	6.44	16.56238	$SOV = f(CA, GGDP, TRANS, COMP, FDI)$

No Co-integration	4.6	4.6	5.39	5.39	6.44	6.44	4.094930	GGDP = f (SOV, CA, TRANS, COMP, FDI)
Co-integration	4.6	4.6	5.39	5.39	6.44	6.44	13.41013	TRANS = f (SOV, GGDP, CA, COMP, FDI)
Co-integration	4.6	4.6	5.39	5.39	6.44	6.44	7.661565	COMP = f (SOV, GGDP, TRANS, CA, FDI)
No Co-integration	4.6	4.6	5.39	5.39	6.44	6.44	3.899401	FDI = f (SOV, GGDP, TRANS, COMP, CA)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برمجية Eviews10

تُشير نتائج اختبار الحدود في الجدول رقم (٤-٤) إلى وجود علاقة تكاملية بين متغيرات الدراسة في المعادلة المستخدمة عند أخذ كل من (SOV), (GGDP), (TRANS), (COMP), (FDI)، كمتغير تابع، حيث أن قيمة (F-Statistics) المحسوبة أعلى من القيم

العليا للحدود الحرجة عند مستوى (٥%)، مما يشير إلى وجود علاقة تكاملية بين كل من الحساب الجاري والديون السيادية وتحويلات وتعويضات العاملين، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات. كما يشير الجدول إلى عدم وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والاستثمار الأجنبي المباشر مع الحساب الجاري، وعلى اعتبار أن المعادلة الرئيسية للدراسة تشير إلى وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، فإنه يمكن القول بأنه يوجد علاقة تكاملية طويلة الأجل في النموذج المستخدم.

٥-٥-٤ تقدير النموذج في المدى القصير والطويل

بعد أن أظهرت المتغيرات تكاملاً مشتركاً فهذا يعني وجود علاقة تكاملية طويلة الأمد بين متغيرات الدراسة، ولذلك يمكن تقدير النموذج في المدى الطويل باستخدام نموذج (ARDL) كما يلي:

جدول رقم (٤-٥): نتائج تقدير النموذج في المدى القصير والطويل باستخدام طريقة

ARDL

Estimated Long Run ARDL Approach (4) based on AIC

Prob.	t-	Std.Error	Coefficient	Variable	
0.0057	-3.599967	0.287511	-1.035031	SOV	Long-Run
0.5763	0.579733	143.4005	83.13393	GGDP	
0.0356	2.470341	0.313000	0.773216	TRANS	
0.0750	-2.012946	1.089901	-2.193911	COMP	
0.0713	-2.043875	0.370132	-0.756502	FDI	
0.0336	2.505397	1184.350	2967.266	Intercept	
10.14812	F-Statistics		0.910299	R ²	
0.000984	Prob.		0.820598	Adjusted R ²	
٢,٢١٨٥٤١	Durbin-Watson stat		532.7588	S.E of regression	
0.0344	2.491273	0.447033	1.113682	D(CA(-1))	Short-run
0.0924	1.882969	0.346665	0.652759	D(CA(-2))	
0.1920	1.410514	0.281171	0.396595	D(CA(-3))	
0.0039	-3.855701	0.268442	-1.035031	SOV	
0.2328	1.279309	64.98344	83.13393	GGDP	
0.0245	2.697380	0.286654	0.773216	TRANS	
0.0519	-2.239378	0.979696	-2.193911	COMP	
0.0508	-2.252993	0.335777	-0.756502	FDI	
0.0082	-3.371656	0.692174	-2.333772	CointEq(-)	
505.4193	S.E of regression		0.713131	R ²	
2.218541	Durbin-Watson stat		0.483635	Adjusted R ²	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برمجية Eviews10

يظهر من الجدول رقم (٤-٥) المتغيرات المستقلة والقيم المتوقعة لها في المدى القصير والويل باستخدام معيار (AIC) لتحديد التباطؤ الزمني، لذلك فإن النموذج الأمثل الذي تم استخدامه هو

$$.ARDL(٤)$$

ويتضح من خلال الجدول السابق أن هناك علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة على المدى القصير والطويل، وكانت العلاقة كالاتي:

$$CA = 2967.3 - 1.04 Sov + 1.38 GGDP + 0.77 Trans - 2.19$$

$$Comp - 0.76 FDI$$

ويتضح من خلال النتائج أن كل من الديون السيادية، تحويلات العاملين، تعويضات العاملين، والاستثمار الأجنبي المباشر مقبولة إحصائياً على مستوى معنوية ١٠% وأقل. وتُشير قيمة معامل التحديد R^2 إلى ارتفاع القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة، كما تشير قيمة F إلى معنوية وجودة النموذج المقدر من الناحية الإحصائية.

أظهرت النتائج في الجدول رقم (٤-٥) وجود أثر سلبي ومعنوي للديون السيادية على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني، حيث تؤدي الزيادة في قيمة الديون السيادية بمقدار وحدة واحدة إلى انخفاض قيمة الحساب الجاري بمقدار (١,٠٤) مليون دينار أردني في الأجلين القصير والطويل المدى عند مستوى معنوية (١٠%) وأقل، وهذا يتفق مع النتائج في معظم الدراسات كدراسة (عبد الهادي، بدون تاريخ) ودراسة (جنوحات، ٢٠٠٥/٢٠٠٦).

كما جاءت تقديرات حوالات العاملين بإشارة موجبة ومعنوية، مما يُشير إلى أن زيادة حوالات العاملين بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الحساب الجاري بمقدار (٠,٧٧) مليون دينار أردني في الأجلين القصير والطويل المدى عند مستوى معنوية (١٠%) وأقل، وجاء ذلك موافقاً للفرضية المتوقعة بين حوالات العاملين والحساب الجاري.

وأشارت النتائج أيضاً إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لتعويضات العاملين على الحساب الجاري، مما يُشير إلى أن زيادة تعويضات العاملين بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الحساب الجاري بمقدار (٢,١٩) مليون دينار أردني في الأجلين القصير والطويل المدى عند مستوى معنوية (١٠%) وأقل، وهذا لا يتفق مع الفرضية المتوقعة.

وأشارت النتائج أيضاً إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الحساب الجاري، مما يشير إلى أن زيادة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الحساب الجاري بمقدار (٠,٧٦) مليون دينار أردني في الأجلين القصير والطويل المدى عند مستوى معنوية (١٠%) وأقل، وهذا لا يتفق مع الفرضية المتوقعة.

كما يُشير الجدول رقم (٤-٥) إلى أن إشارة معامل تصحيح الخطأ ((CointEq(-1)) سالبة في نموذج الدراسة ، حيث يُعد معامل تصحيح الخطأ من أهم المعلمات المقدره في المدى القصير خلال منهجية (ARDL) ، كما أظهرت النتائج أن قيمة معامل تصحيح الخطأ في النموذج المقدر حوالي (-٢,٣٣٣٧٧٢) عند معنوية (٠,٠٠٨٢) ، مما يشير إلى أن التوازن في المدى القصير يقترب من التوازن في المدى الطويل، كما تشير النتائج إلى أن (٠.٨٢%) من الاختلالات في التوازن التي تحدث في الفترة السابقة يتم تصحيحها في الفترة اللاحقة .

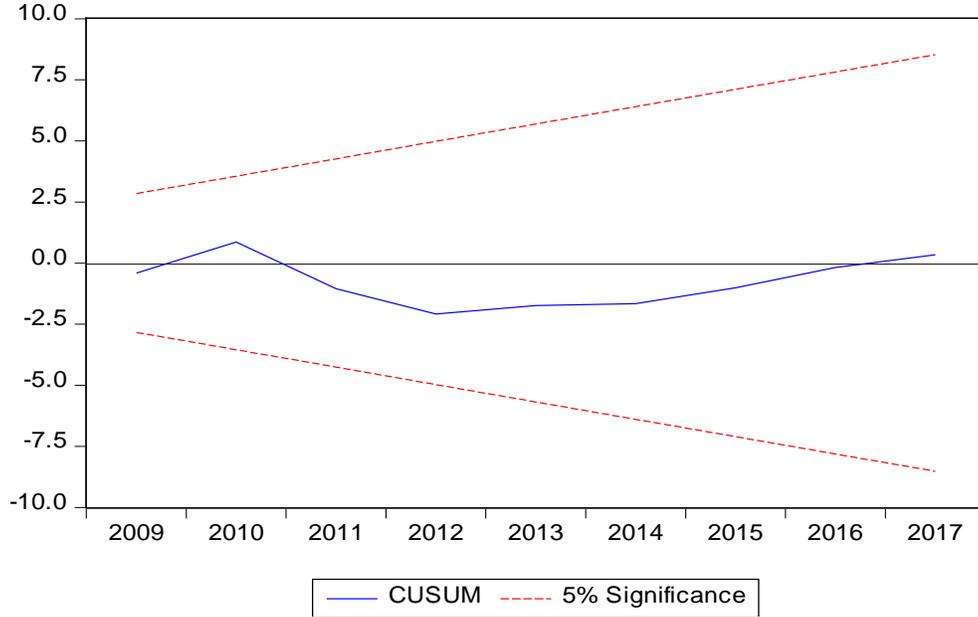
٥-٥-٥ اختبار كوزوم للاستقرارية CUSUM & CUSUM of Squares Stability

Test

يستخدم اختبار كوزوم للاستقرارية بهدف اختبار فيما إذا كانت متغيرات النموذج تظهر تغيراً هيكلياً في سلوكها عبر الزمن، وتظهر نتائج هذا الاختبار بواسطة طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) على شكل منحنى لأخطاء النموذج المقدر وذلك بهدف اختبار الفرضية الصفرية التي تنص على عدم استقرار معاملات نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية، بعد إجراء اختبائي (Cusum & Cusum of Squares Test) من أجل اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠١٧)، تبين بأن قيمة حد الخطأ تقع داخل الحدود الحرجة وعند مستوى معنوية (٥%)، وهذا يعني أن المتغيرات مستقرة خلال الفترة الزمنية المستخدمة في الدراسة، ولا حاجة إلى تقسيم الفترة الزمنية إلى فترات جزئية، وذلك كما يظهر في الأشكال رقم (٤-١) ورقم (٤-٢) التالية:

الشكل رقم (٤-١)

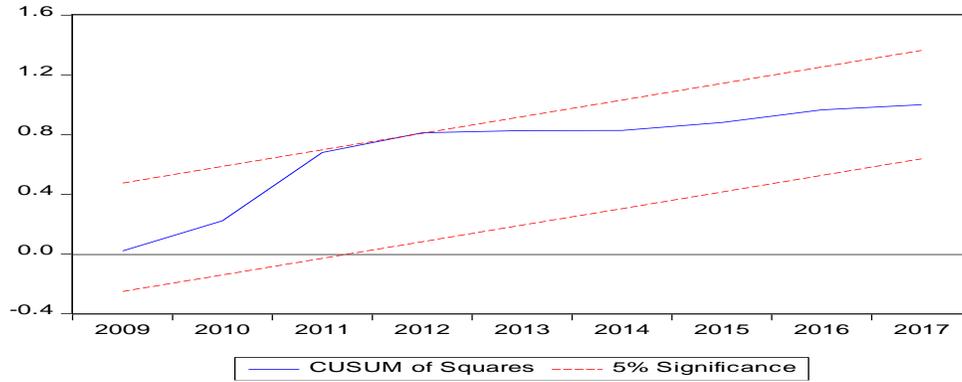
اختبار كوزوم للاستقرارية CUSUM Test



المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برمجية Eviews 10

الشكل رقم (٤-٢)

اختبار كوزوم للاستقرارية CUSUM of Square Test



المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برمجية Eviews 10

٦-٥-٥ الاختبارات التشخيصية للنموذج (Diagnostic Tests)

قد تفتقد بيانات السلاسل الزمنية للتغيرات الهيكلية التي تحدث نتيجة للتغير في السياسات الحكومية والأحداث الإجتماعية، إذ أن استقرار النموذج يُعتبر افتراض أساسي للتوقع والوصول إلى الاستدلالات الاقتصادية. وتم إجراء الاختبارات التشخيصية للنموذج وذلك للتأكد من كفاءة النموذج وعدم وجود أي من المشاكل القياسية.

جدول رقم (٦-٤)

نتائج الاختبارات التشخيصية

Equation	Test	Test- Statistics	Prob.
CA = f (SOV, GGDP, TRANS, COMP, FDI)	Serial Correlation test	F-statistics = 1.772338	Prob. F (٢,٧)= 0.2384
	Hetroscedasticity test	F-statistics = 1.826700	Prob. F (9,9)= 0.1914

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برمجية Eviews10

تظهر النتائج في الجدول (٦-٤) إلى خلو النموذج من مشكلة الارتباط المتسلسل بين الأخطاء العشوائية، حيث أن احتمالية (F-Statistics) أكبر من (١٠%) وبالتالي قبول الفرضية الصفرية التي تفترض عدم وجود ارتباط متسلسل بين الأخطاء العشوائية. كما يشير اختبار عدم ثبات تباين حد الخطأ Heteroscedasticity test إلى قبول الفرضية الصفرية التي تفترض ثبات تباين حد الخطأ حيث أن احتمالية (F-Statistics) أكبر من (١٠%).

الفصل السادس:

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: النتائج

استهدفت الدراسة قياس أثر الديون السيادية على ميزان المدفوعات في الأجلين القصير والطويل في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (٢٠١٧-١٩٩٥). استخدمت الدراسة اختبارات تحليل البيانات للتأكد من استقرارها وثباتها، حيث بين كل من اختبار (ADF) و (PP) ثبات البيانات واستقرارها عند الفرق الأول (I(1). وأظهرت نتائج تحليل التكامل المشترك بين الديون السيادية والحساب الجاري وجود علاقة تكاملية في الأجلين القصير والطويل عن طريق تطبيق اختبار الحدود للتكامل المشترك ARDL Bounds Test to Co-integration.

١- وجود أثر سلبي ومعنوي للديون السيادية على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني في الأجلين القصير والطويل، إذ أن زيادة الديون السيادية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى نقصان الحساب الجاري بمقدار (١,٠٤) مليون دينار أردني.

٢- وجود أثر إيجابي ومعنوي لحوالات العاملين على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الأردني، إذ أن زيادة حوالات العاملين بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الحساب الجاري بمقدار (٠,٧٧) مليون دينار أردني في الأجلين الطويل والقصير المدى.

٣- وجود أثر سلبي ومعنوي لتعويضات العاملين على الحساب الجاري، إذ إن زيادة تعويضات العاملين بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى نقصان الحساب الجاري بمقدار (٢,١٩) مليون دينار أردني في الأجلين الطويل والقصير المدى.

٤- وجود أثر سلبي ومعنوي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الحساب الجاري، إذ إن زيادة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى نقصان الحساب الجاري بمقدار (٠,٧٦) مليون دينار أردني في الأجلين الطويل والقصير المدى.

٥- يترتب على ارتفاع حجم المديونية الخارجية أعباء مالية عالية تتمثل بتزايد كلفة الفوائد المستحقة السداد إلى جانب تسديد الأقساط الواجب سدادها في مواعيدها مما يُشكل عبئاً ثقيلاً على الاقتصاد الوطني.

ثانياً: التوصيات

- ١- تحفيز الادخار المحلي من خلال الاعتماد على الموارد المحلية ومحاولة تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي المتمثل بالقروض الخارجية.
- ٢- توحيد القروض الخارجية نحو القطاعات ذات الإنتاجية المرتفعة في الاقتصاد والتي بحاجة إلى ذلك التمويل.
- ٣- الحد من تزايد القروض ذات الشروط التجارية الصعبة.
- ٤- وضع سياسة واضحة للاقتراض الخارجي، وذلك من خلال وضع معايير دقيقة وواضحة تتعلق بأسس وشروط القروض الخارجية، وبكيفية استخدامها، وذلك للتخفيف من أعباء المديونية الخارجية والسماح بزيادة فاعليتها في التنمية الاقتصادية.

المراجع

المراجع العربية:

- أحميمة، خالد (٢٠١٢/٢٠١٣). أزمة الديون السيادية الأوروبية وإنعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي (دراسة حالة الجزائر خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١١)، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية.
- بوريش، هشام وعفيف، هناء (٢٠١٦). دور المعلومة في أزمة الديون السيادية (دراسة حالة اليونان)، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- جنوحات، فضيلة (٢٠٠٥/٢٠٠٦). إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية: حالة بعض الدول المدينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- الجوزي، جميلة (٢٠٠٠/٢٠٠١). ميزان مدفوعات الدول النامية في ظل العولمة: حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر.

- الحجاز، بسام (٢٠٠٣). العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والتوزيع، بيروت - لبنان، ص ٦٤-٦٥.
- حدة، رابيس (٢٠٠٩). الآثار الاقتصادية لأزمة العقود العقارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد ١٦.
- خبيزة، راضية (٢٠١٥/٢٠١٦). الأزمة الاقتصادية لمنطقة اليورو وتأثيرها على الاتحاد الأوروبي، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم العلوم السياسية والعلاقات الدولية، الجزائر.
- خضير، خضير حسن (٢٠٠٢). أزمة الديون الخارجية في الدول العربية والإفريقية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث.
- دليل صندوق النقد الدولي (٢٠٠٩). ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، ص ١٠.
- رواق، خالد (٢٠١٢/٢٠١٣). أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر.
- زكي، رمزي (١٩٨٢). أزمة القروض الدولية: الأسباب والحلول المطروحة، الإدارة العامة للشؤون الاقتصادية بجامعة الدول العربية.
- السقا، محمد إبراهيم (٢٠١٠). ما هي الديون السيادية.

- شكري، ماهر كنج و عوض، مروان (٢٠٠٤). المالية الدولية (العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق)، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الأردن.
- طلفاح، أحمد (٢٠٠٥). الجدارة الائتمانية السيادية ومؤشرات تصنيف الديون السيادية، المعهد العربي للتخطيط، ص ١٠-١٣.
- الظاهر، نعيم إبراهيم (٢٠٠٩). مبادئ الإدارة الاقتصادية، علم الكتب الحديث، اربد - الأردن.
- عبد الهادي، سامر علي (بدون تاريخ). الآثار الاقتصادية للمديونية الخارجية - حالة الأردن (٢٠١١-١٩٩٥)، المؤتمر التاسع: الوضع الاقتصادي والعربي وخيارات المستقبل، قسم الاقتصاد، جامعة الزرقاء - الأردن.
- عبدالجواد، علاء محمد سليم (٢٠١٣). أزمة الديون السيادية العالمية: تقدير اقتصادي إسلامي، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، اربد - الأردن.
- عداي، نور شدهان (٢٠١٦). تحليل مسارات الدين العام للمدة (٢٠١٤-٢٠١٠)، وزارة المالية، الدائرة الاقتصادية، قسم السياسات الاقتصادية، بغداد - العراق.

العربي، سواكر (٢٠١٤/٢٠١٥). واقع ميزان المدفوعات الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة (٢٠١٣-١٩٩٠)، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، الجزائر.

- فحايرة، امال (٢٠٠٥). أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد ٣، الجزائر.

- فخري، نعمة (٢٠١٢). العلاقة المتبادلة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وإنعكاساتها على ميزان المدفوعات. دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان - الأردن.

- فليح، حسن خلف (٢٠٠٤). التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر، الأردن، ص ١٣-١٣٤.

- مجلس الغرفة السعودية (٢٠١٠). الديون اليونانية وأزمة اليورو: الدروس المستفادة لدول مجلس التعاون الخليجي، المملكة العربية السعودية، العدد ١٩.

- مداحي، محمد وخلخال، منال (٢٠١٠). أزمة الدين السيادي في اليونان وأثرها على منطقة اليورو واقتصاديات الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد ٧، ص ٥٦-٨٠.

- مداحي، محمد وخلخال، منال (٢٠١٠). أزمة الدين السيادي في اليونان وأثرها على منطقة اليورو واقتصاديات الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد ٧، ص ٥٦-٨٠.
- المرزوك، خالد حسين علي (٢٠١٣). طرق معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية.
- النجفي، حسن والايوبي، عمر (١٩٩٤). معجم المصطلحات التجارية والمصرفية، بيروت - لبنان.

المراجع الأجنبية:

- Aguiar, Mark & Amador, Manuel (May, 2013). Sovereign Debt, Prepared for the Handbook of International Economics, Vol.4.
- Alam, Shaista (2012), A Reassessment of Pakistan's Aggregate Import Demand Function: An Application of ARDL Approach, The Journal of Developing Areas, Vol.28, No.3, PP 195-206.

Driessen, Grant A. (Nov, 2017). Deficits and Debt: Economic Effects and Other Issues, Congressional Research Service

- Engel, Robert F & Granger C.W.J (1987), Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, & Testing, Econometrica, Vol.55, No.2, PP 251-276.
- Grant A.Driessen, Deficits and Debt: Economic Effects and other Issues ,Analyst in finance ,Congressional Research service ,2017,p2.
- Gujarati, Damodar N. (2004), Basic Econometrics, Fourth Edition, McGraw Hill, Boston. Available on line:
- Hoque, Mohammad Monjurul & Yusop, Zulkornain (2010), Impact of Trade Liberalization on Aggregate Import in

- Bangladesh: An ARDL Bounds Test Approach, Journal of Asian Economics, Vol.21, PP 37-52.
- Johnston, Michael (1997). "What can be done about entrenched corruption?" paper presented to the ninth annual bank conference on development economics, the World Bank, Washington Dc, p15.
- Lu, Deng (2011), Augmented Dickey – Fuller Test & the Lag Length Selection Problem, Central University of Finance & Economics, Beijing, China, Vol.130-134, PP 3019-3022.
- Mark Wright, Sovereign debt, research paper Prepared for the Handbook of International Economics, Vol. 4, page 3, 2013.
- Olajide, Rajijmoh (2013). The Fisical and Monetary Conducts in Nigeria: An Interaction with the Balance of Payments, University Utara, Malaysia.

- Oxford Dictionary, Definition of crisis.
- Pesaran, M. H. and Shin, Y. and Shin R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. Journal of Applied Econometrics, 16: 289-326.
- Schmitz, Andy (2012). National Income and Balance of Payments Accounts, Chapter 2 from the book, Policy and theory of International Finance, Vol. 10, P 132.
- Schweser, Kaplan (2011). Valuation and risk models, FRM Part 1, book 3, USA.
- Stojanov, Dragoljub (2006). Relevance of Balance of Payments: Theories from Classics up to the Present.
- Thomasm, R Leighton (1997), Modern Econometrics: An Introduction, (1st Edition), England: Addison Wesley Longman.

- Vosyliute, Ieva (2014). The Impact of Debt on Economic Growth in CEE, Faculty of ISM, University of Management and Economics.
- Webster Dictionary, Definition of crisis.
- Yang, Jiawen (2001). The Balance of Payments, George Washington University.