



جامعة آل البيت

كلية إدارة المال والأعمال

قسم التمويل والمصارف

الدراسات العليا

رسالة ماجستير بعنوان :

اثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة في البنوك التجارية الأردنية

٢٠٠٧-١٩٩٣

The Effect of Monetary Policy on the Interest Rates in

Jordanian Commercial Banks

٢٠٠٧ - ١٩٩٣

إعداد

علاء محمد مسعود حمد

الرقم الجامعي : ٠٦٢٠٥٠٣٠٠٣

إشراف

أ. د. هيل عجمي الجنابي

أثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة في البنوك التجارية الأردنية
١٩٩٣-٢٠٠٧

The Effect of Monetary Policy on the Interest Rates in
Jordanian Commercial Banks

1993-2007

إعداد

علاء محمد مسعود حمد

إشراف

أ.د : هيل عجمي الجنابي

التوقيع

اعضاء لجنة المناقشة :







(رئيساً ومشرفاً)

أ.د هيل عجمي الجنابي

(عضواً)

أ.د رياض المومني

(عضواً)

أ.د محمد مروان السمان

(عضواً)

د . جمعة عباد

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل و

المصارف في كلية إدارة المال والأعمال في جامعة آل البيت

نوقشت وأوصي بأجازتها بتاريخ ٢٠٠٩ / ٥ / ٢٠

الإهداء

أتقدم بهذا الجهد الى والدي ووالدتي أظل الله عمرهما

والى إخواني وأخواتي الأعزاء

لهم مني خالص المحبة والتقدير

علاء محمد مسعود حمد

الشكر

أتقدم بخالص الشكر والتقدير الى أسرة جامعة آل البيت التي احتضنتني أثناء حصولي على الشهادة الجامعية الأولى ، بتخصص التمويل والمصارف ، وخاصة أسرة كلية إدارة المال والأعمال .

الشكر الجزيل الى الأستاذ الدكتور هيل عجمي الجنابي على جهوده المتواصلة ، ودعمه وتشجيعه لي ومتابعته أثناء إعدادي لهذه الرسالة .

وأتقدم بالشكر الجزيل الى أعضاء لجنة المناقشة الأستاذ الدكتور رياض المومني والأستاذ الدكتور محمد مروان السمان والدكتور جمعة عباد لهم مني خالص الأحرار والتقدير .

كما واتقدم بالشكر الى أصدقائي وزملائي الأعزاء الذين قدموا لي يد المساعدة والعون على اتمام وأنجاز هذه الرسالة ، والشكر الجزيل إلى أخي وصديقي وائل العدوان .

علاء محمد مسعود حمد

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ج	الإهداء
د	الشكر
هـ و	قائمة المحتويات
ز	قائمة الجداول
ح	الملخص باللغة العربية
١	الفصل الأول: خلفية الدراسة وأهميتها
١	المقدمة
٣	أهداف الدراسة
٣	أهمية الدراسة
٤	مشكلة الدراسة
٤	فرضيات الدراسة
٤	منهجية الدراسة
٤	- أسلوب الدراسة
٥	- مصدر جمع البيانات
٥	- مجتمع الدراسة
٦	نموذج الدراسة
٧	التعريفات الإجرائية
٨	الدراسات السابقة
٨	أ- الدراسات العربية
١٣	ب- الدراسات الأجنبية
١٧	الفصل الثاني: السياسة النقدية في الأردن
١٩	مفهوم السياسة النقدية
٢٠	تحديد السياسة النقدية
٢١	أهداف السياسة النقدية
٢٥	أنواع السياسة النقدية

٢٥	السياسة الانكماشية
٢٦	السياسة التوسعية
٢٧	أدوات السياسة النقدية
٢٧	أولاً : وسائل السياسة الكمية
٣٠	ثانياً : السوق المفتوحة
٣١	ثالثاً : سياسة تغير نسبة الاحتياطي الإلزامي
٣٢	فعالية سياسية أداة الاحتياطي القانوني
٣٣	ثانياً : وسائل السياسة النوعية
٣٨	المبحث الثاني: السياسة النقدية في الأردن
٣٨	أهداف السياسة النقدية في الأردن
٤٠	أدوات السياسة النقدية في الأردن
٥٠	عمليات السوق المفتوحة
٥٢	أدوات السياسة النوعية في الأردن
٥٨	الفصل الثالث: مفهوم سعر الفائدة
٦٠	وظائف سعر الفائدة
٦٣	العوامل التي تحدد سعر الفائدة وتغيراته
٦٥	أسعار الفائدة في الأردن نظرة عامة
٦٦	سعر الفائدة في السوق الأردني
٧٠	العوامل المحددة لأسعار الفائدة في الأردن
٧٢	الآثار الاقتصادية للتغير في سعر الفائدة
٧٤	الفصل الرابع: تحليل النتائج واختبار الفرضيات
٧٥	المقدمة
٧٦	المبحث الأول: تطور أدوات السياسة النقدية في الأردن
٨٠	المبحث الثاني: التحليل القياسي لنموذج الدراسة
٨٤	اثر معدل الخصم وعمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي وعرض النقد على سعر الفائدة
٨٣	النتائج والتوصيات
٨٦	قائمة المصادر والمراجع

92	الملخص باللغة الانجليزية
----	--------------------------

قائمة الجداول

رقم الصفحة	الجدول
٤٤	جدول (١) تطور سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي وحجم القروض المقدمة إلى البنوك التجارية
٤٨	جدول (٢) تطور نسبة الأحتياطي النقدي القانوني
٥١	جدول (٣) جدول الأحتياطي الفائض لدى البنوك التجارية
٥٣	جدول (٤) حجم شهادات الإيداع التي أصدرها البنك المركزي والأحتياطي الفائض قبل و بعد إصدار شهادات الإيداع
٥٨	جدول (٥) جدول هامش الفائدة في الأردن
٧٠	جدول (٦) جدول الأدوات المالية وأسعار الفائدة عليها
٧٢	جدول (٧) الوسط المرجح لأسعار الفائدة الفعلية على الودائع والتسهيلات الائتمانية لدى البنوك المرخصة ٢٠٠١-٢٠٠٧
٨٠	جدول (٨) جدول تطور أدوات السياسة النقدية في الاردن (١٩٩٣- ٢٠٠٧)

الملخص باللغة العربية

أعداد الطالب : علاء محمد مسعود حمد

أشرف الاستاذ الدكتور: هيل عجمي الجنابي

استخدم البنك المركزي الأردني الأدوات النقدية المباشرة (السقوف الائتمانية وأسعار الفائدة والإقناع الأدبي) للتأثير على نشاط البنوك التجارية، ثم قام باستخدام الأدوات النقدية غير المباشرة والمتمثلة (بمعدل الخصم وعمليات السوق المفتوحة ونسبة الإحتياطي النقدي القانوني) للتأثير على نشاط البنوك التجارية والتأثير على أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية.

وقد هدفت الدراسة :

إلى بيان أثر السياسة النقدية غير المباشرة على أسعار الفائدة للبنوك التجارية، وذلك خلال التعرف على مفهوم السياسة النقدية وأهدافها، كما هدفت الدراسة إلى التعرف على السياسة النقدية في الأردن والأدوات التي استخدمها البنك المركزي لتحقيق هذه الأهداف.

وقد خلصت الدراسة : -

- ١- هناك أثر سلبي لحجم تسهيلات إعادة الخصم على أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية.
- ٢- هناك أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لعمليات السوق المفتوحة (بيع) على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.
- ٣- هناك أثر إيجابي ومعنوي للاحتياطي الإلزامي على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.
- ٤- هناك أثر سلبي ومعنوي لعرض النقد على أسعار الفائدة للبنوك التجارية، اعتماداً على النتائج أعلاه توصي الدراسة :
- ١- ضرورة تفعيل عمليات السوق المفتوحة من خلال خلق قاعدة عريضة من الأوراق المالية وتقوية سوق الأوراق المالية الحكومية من خلال تنوع قيمتها وأجلها. وذلك لضمان فاعلية سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة.
- ٢- ضرورة ان لا يقوم البنك المركزي بتغيير نسبة الإحتياطي القانوني بصورة متكررة وفي فترات متقاربة نظراً لما يحدثه من إرباك في عمل البنوك، ويجب على البنك المركزي أن يميز بين البنوك التي يكون لديها فائض في الإحتياطيات النقدية و البنوك التي تعاني من العجز في احتياطياتها النقدية.
- ٣- يجب على البنك المركزي أن يقوم بفرض احتياطي نقدي بنسب أكبر من المفروضة في الوقت الحالي، نظراً لارتفاع حجم الإحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية.
- ٤- ضرورة قيام البنك المركزي الأردني بإصدار كميات مناسبة من شهادات الإيداع لتمكينه من القيام بعمليات البيع والشراء لتفعيل عمليات السوق المفتوحة.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

المقدمة:

تلعب البنوك في الوقت الحاضر أكثر من أي وقت مضى دوراً هاماً في تنميه ودعم اقتصاديات الدول، وذلك من خلال توفير القنوات اللازمة والمناسبة لحشد المدخرات والودائع ومن ثم توجيهها لتمويل المشاريع الاقتصادية مساهمة بذلك في إحداث تنمية اقتصادية مستدامة وشاملة. حيث إن ما نشاهده اليوم في تقدم اقتصاديات كثير من الدول يرجع بالدرجة الأولى إلى التطورات الكبيرة والمتسارعة التي طرأت على الصناعة المصرفية، ولهذا تعتبر البنوك إحدى أهم الوسائل التي يتم من خلالها تحقيق أهداف السياسة النقدية وتأتي أهمية البنوك في النشاط الاقتصادي من خلال تقديم الخدمات الائتمانية من مختلف القطاعات الاقتصادية. ومن هنا جاءت أهمية السياسة النقدية بالرقابة على الائتمان التي تقدمه البنوك لمختلف القطاعات هادفة إلى المحافظة على المستوى العام للأسعار والقوة الشرائية للعملة الوطنية وتحقيق معدلات نمو حقيقية ومستدامة.

وتشكل سياسة أسعار الفائدة أداة من مجموعتين من أدوات السياسة النقدية. أولها أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة لتحقيق أهدافها وتمثل الأدوات المباشرة في الغالب الاحتياطات القانونية وسعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة للتحكم بأسعار الفائدة، إذ يؤثر سعر الخصم والسوق المفتوحة على الحجم الكلي للائتمان، ويعتبر سعر الفائدة واحد من بين أهم المؤشرات الاقتصادية التي تراقب على نطاق واسع من قبل الأفراد ورجال الأعمال وذلك لأنها تؤثر على قرارات الأفراد ورجال الأعمال وذلك بخصوص كيفية استعمال أموالهم في مجالات الادخار والاستثمار المختلفة، ولذلك فهي تمس حياة كل فرد وتؤثر على صحة الاقتصاد القومي. ويستمد سعر الفائدة دوره الهام في الاقتصاد الوطني من استخدامه كأداة نقدية للحفاظ على استقرار سعر الصرف وربطه ما بين الادخار والاستثمار ويؤثر في توزيع الأموال المتاحة للاستثمار في المشاريع الأفضل مردوداً ويوازن في الوقت نفسه بين عرض الأموال القابلة للإقراض والطلب عليها.

ولم يكن لسعر الفائدة دورا هاما في السياسة النقدية في الأردن في الماضي البعيد، لكن في السنوات الأخيرة اخذ سعر الفائدة يحتل مكانا هاما في السياسة النقدية وفي التأثير على المناخ الاقتصادي العام. حيث إن تحركات أسعار الفائدة تترك آثار على أداء وسياسات البنوك والمؤسسات المالية وبالتالي كيفية مواجهة التغيرات المتوقعة في هذه الأسعار. لذلك كان سعر الفائدة الأداة الأبرز في السياسة النقدية حيث استعملت هذه الأداة لأجل تحقيق أهداف السياسة النقدية المتمثلة في تعزيز الاستقرار النقدي والحفاظ على قيمة العملة الوطنية والقوة الشرائية للدينار.

وفي هذه الدراسة فقد عمل الباحث على تناول أهمية الدراسة مشكلتها في الفصل الأول، ومن اجل تحقيق أهداف الدراسة تناول السياسة النقدية في الأردن ضمن الفصل الثاني ، أما في الفصل الثالث فقد عمل على دراسة سعر الفائدة ومحدداتها في الأردن وقام بعرض نتائج الدراسة في الفصل الرابع.

١- أهداف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى بيان اثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة للبنوك التجارية في الأردن وذلك من خلال الأهداف التالية:

- ١- التعرف على مفهوم السياسة النقدية، وعلى أهداف السياسة النقدية وعلى أبرز أدواتها النقدية المطبقة من قبل البنك المركزي الأردني.
- ٢- التعرف على مفهوم سعر الفائدة، وكيفية تحديد سعر الفائدة في السوق النقدي، والعوامل المحددة لأسعار الفائدة .
- ٣- دراسة أثر السياسة النقدية (سعر الخصم، عمليات السوق المفتوحة، الاحتياطي النقدي الإلزامي) على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.
- ٤- التوصل إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التي قد تسهم في زيادة وتحسين كفاءة السياسة النقدية.

٢- أهمية الدراسة :

تكتسب هذه الدراسة أهمية من خلال النقاط التالية:

تساهم هذه الدراسة في التعرف على عوامل السياسة النقدية المتمثلة في سعر إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة والتي لها آثار كبيرة على الاتجاه العام لسعر الفائدة، والذي يعتبر المحرك الأساسي في تنمية النشاط الاقتصادي والاستقرار المالي والاقتصادي داخل حدود الدولة الواحدة.

إن هذه الدراسة تساهم من الناحية النظرية، التعريف بمفهوم السياسة النقدية التي تعتبر الموجه الفعلي لنشاط البنوك التجارية. وتتبع أهمية هذه الدراسة من أن سعر الفائدة يؤثر على حلقة الاستثمار وقرارات المستثمرين، ولذلك لا بد من التعرف على سعر الفائدة ودور السياسة النقدية في التأثير على سعر الفائدة.

٣- مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في محاولة بيان أثر السياسة النقدية على أسعار الفوائد للبنوك التجارية. حيث أن البنك المركزي يستطيع من خلال السياسة النقدية أن يؤثر على نشاط البنوك التجارية وذلك من خلال إتباع سياسة نقدية توسعية أو سياسة انكماشية وذلك من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة :

تتبع مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية :

المشكلة الأولى: هل هنالك اثر لحجم تسهيلات إعادة الخصم على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.
المشكلة الثانية: هل هنالك اثر لعمليات السوق المفتوحة(بيع) على أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية.
المشكلة الثالثة: هل هنالك اثر لنسبة الاحتياطي النقدي القانوني على أسعار الفائدة في البنوك التجارية.

٤- فرضيات الدراسة :

الفرضية الأولى: هنالك اثر سلبي لحجم التسهيلات إعادة الخصم على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.
الفرضية الثانية : هنالك اثر ايجابي لعمليات السوق المفتوحة(بيع) على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.
الفرضية الثالثة : هنالك اثر ايجابي لنسبة الاحتياطي النقدي القانوني على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.

٥- منهجية الدراسة:

١- أسلوب الدراسة:

أستخدم الباحث الأسلوب الوصفي التحليلي، من أجل تحليل البيانات والمعلومات والتعرف على اثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة ومن أجل التأكد من صحة الفرضيات المتعلقة بالدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression

٢- مصدر جمع البيانات:

حيث تم الحصول على المعلومات والبيانات اللازمة لدراسة، من خلال البحث في الكتب والمراجع التي تختص حول موضوع الدراسة. ومن خلال الاطلاع على الدراسات السابقة التي تطرق إليها الباحثين حول موضوع السياسة النقدية وأسعار الفائدة. وكذلك من خلال البحث في المجالات العلمية المحكمة. التي تتناول مواضيع حول السياسة النقدية وأسعار الفائدة.

٣- مجتمع الدراسة:

يتألف مجتمع الدراسة من كافة البنوك التجارية الأردنية، باستثناء البنوك التجارية الأجنبية التي تمارس النشاط المصرفي في الأردن والبنوك الإسلامية وذلك باعتبار أنها لا تتقاضى عوائد على العمليات المصرفية المقدمة للجمهور. حيث إن مجتمع الدراسة يتكون من البنوك التجارية الأردنية وهي ١٤ بنك.

وقد امتدت فترة الدراسة من عام ١٩٩٣ إلى عام ٢٠٠٧ ولم يجد الباحث مشكلة في جمع البيانات ، وذلك لان البنك المركزي الأردني يقدم بشكل مستمر إحصائيات رسمية و موثوقة بشكل كتيب وكذلك توافرها على شبكة المعلومات الدولية الانترنت وهذا ما يعطي السياسة النقدية الأردنية نصيبا عاليا من المصداقية .

٤ نموذج الدراسة :

$$R = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

حيث أن r = سعر الفائدة على قروض البنوك التجارية.

B_1 = درجة استجابة سعر الفائدة على قروض البنوك التجارية للتغير في تسهيلات إعادة الخصم.

X_1 = تسهيلات إعادة الخصم.

B_2 = درجة استجابة سعر الفائدة على قروض البنوك التجارية للتغير في عمليات السوق المفتوحة (بيع).

X_2 = عمليات السوق المفتوحة (بيع).

B_3 = درجة استجابة سعر الفائدة على قروض البنوك التجارية للتغير في الاحتياطي الأزمالي.

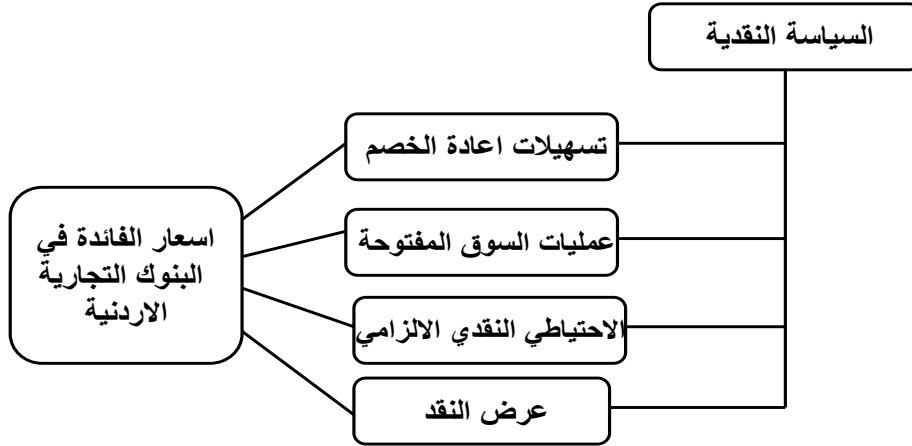
X_3 = الاحتياطي الأزمالي.

B_4 = درجة استجابة سعر الفائدة على قروض البنوك التجارية للتغير في عرض النقد.

X_4 = عرض النقد.

العامل التابع

العامل المستقل



٥- التعريفات الإجرائية:

١ - السياسة النقدية:

وهي مجموعة من الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي من أجل التأثير والسيطرة على عرض النقد في البلاد او حجم الأئتمان وشروطه. ويأتي ذلك كله في سياق معالجة القضايا الاقتصادية والإختلالات المالية من قبيل التضخم والركود.^١

٢ - أدوات السياسة النقدية:

سعر الخصم أو سعر البنك: وهو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقلء ما بعيد خصمه من اوراق مالية تقدمها البنوك التجارية للحصول على أموال ، او هو سعر الفائدة على القروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية.^٢

عمليات السوق المفتوحة: ويقصد بها قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الخاصة والحكومية ذات الاجال متفاوتة بهدف تقليص أو زيادة حجم المبالغ السائلة والاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية والتأثير على مقدرتها في خلق الائتمان.^٣

الاحتياطي النقدي القانوني: قيمة الحد الأدنى الذي يتوجب على البنوك المرخصة الإحتفاظ به لدى البنك المركزي وفاء بنسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي المفروضة على الودائع لدى البنوك المرخصة.^٤

سعر الفائدة: فهي المبالغ التي تتقاضاها البنوك مقابل قيامها بتقديم القروض إلى العملاء .

(1) أحمد الرفاعي ، مبادئ الإقتصاد الكلي ، دار وائل للنشر، عمان ١٩٩٧، ط٢، ص٢٨٦

(2) أحمد الرفاعي ، مرجع سابق ، ص٢٨٩

(3) اسماعيل عبد الرحمن ، مفاهيم اساسية في علم الإقتصاد، دار وائل للنشر، عمان ،١٩٩٩، ط١ ص٢٣٨

(4) البنك المركزي الاردني ، النشرة الاحصائية الشهرية ، دائرة الابحاث ، عمان ، ٢٠٠٨

٦- الدراسات السابقة:

أ- الدراسات العربية :

١. دراسة ملاوي و ديات: " تحليل سلاسل زمنية لأثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي

الأردني" (٢٠٠٤): .

هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى استقصاء اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في الأردن خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٠ ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام النموذج (Var) بمتغيرين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وعرض النقد وتم استخدام اختبار ديكي فولر لمعرفة ما إذا كان متغيرا الدراسة مستقرين مع مرور الزمن ام لا، وتبين إن هذين المتغيرين غير مستقرين ولكنهما يصبحان مستقرين عند أخذ الفروقات من الدرجة الأولى، وعند اختبار المتغيرات تبين إن عرض تغير يؤثر إيجابا على الناتج المحلي الإجمالي وان تأثير السياسة النقدية اكبر من تأثير السياسة المالية.

٢. دراسة أبو الرب: " مدى فاعلية السياسة النقدية و الائتمانية للبنك المركزي في مواجهة

أزمات الاقتصاد الأردني وبرامج تصحيح الاقتصادي" (١٩٦٤-٢٠٠٠) (٢٠٠٣) .

يتمحور موضوع الدراسة حول الأزمات التي واجهها البنك المركزي خلال فترة (١٩٦٤-٢٠٠٠) ومدى فاعلية سياسة النقدية تجاهها وقد كانت هذه الأزمات على النحو التالي:

١- خسارة ٤٧% من الناتج المحلي الإجمالي، ٣٧% من النشاط المصرفي ونصف عرض

النقد الموجود في الضفة الغربية نتيجة لاحتلالها من قبل إسرائيل عام ١٩٦٧.

٢ - تخفيض قيمة الجنية الإسترليني عام ١٩٧٠ والذي يشكل ٤٧% من غطاء الدينار الأردني.

٣- أثر الأزمة النقدية الدولية عام ١٩٧١ والناتجة عن تعويم الدولار الأمريكي ورفع الغطاء الذهبي عنه وقد لخص الباحث إن البنك المركزي الأردني قد واجه بنجاح هذه الأزمات.

(١) احمد إبراهيم ملاوي ورشا عبد الله ديات، تحليل سلاسل زمنية لأثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي الأردني، دراسات،الجامعة الأردنية ، عمان ، العدد ٢ ، ٢٠٠٤.

(٢) جهاد مصطفى توفيق أبو الرب (مدى فاعلية السياسة النقدية والائتمانية للبنك المركزي في مواجهة أزمات الاقتصاد الأردني وبرامج التصحيح الاقتصادي)(١٩٦٤-٢٠٠٠) رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة السودان .٢٠٠٣

وقد اظهر تحليل السياسة النقدية لهذه المرحلة إن البنك المركزي الأردني قد نجح في تحقيق الاستقرار النقدي وإيجاد الأسس القوية للانطلاق والنمو الاقتصادي وان البنك المركزي عمل بكفاءة عالية وحقق الأهداف الأساسية التي انشأ من اجلها عدا الفترة ١٩٨٥-١٩٨٩ وهذا الإخفاق يعود إلى التدخل الحكومي المفرط في سياسة البنك المركزي.

٣. دراسة علونة: "أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك التجارية في الأردن" (٢٠٠٢).^٧

هدفت هذه الدراسة إلى بيان اثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك في الأردن. كما هدفت إلى عرض أدوات السياسة النقدية وتحديد حصص الائتمان وقامت بالتركيز على الأدوات الكمية المستخدمة من قبل البنك المركزي الأردني المتمثلة بالاحتياط النقدي الإلزامي وسياسة سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة وقد خلصت هذه الدراسة:

وجود علاقة ايجابية بين قيمة الاحتياطي النقدي الإلزامي وحجم الائتمان وتوصلت إلى وجود علاقة ايجابية بين السيولة والائتمان وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية وضعيفة بين إعادة الخصم والائتمان.

ويوصي الباحث ضرورة قيام البنك المركزي بإصدار سندات طويلة الأجل للتأثير على الاحتياطي الفائض لدى البنوك التجارية، كما يجب توفير قدر مناسب من شهادات الإيداع ليتمكن البنك المركزي من القيام بعمليات البيع والشراء من خلال الرصيد القائم للتأثير على حجم الائتمان كما يوصي الباحث بضرورة بناء أسواق مالية ونقدية متكاملة.

٤. دراسة علي: "تقييم السياسة النقدية في الأردن" (٢٠٠١).^٨

هدف هذا البحث إلى إجراء متابعة تفويمية للسياسة النقدية في الأردن في خلال العقود الثلاثة الأخيرة وذلك من حيث طبيعتها وأهدافها وأدواتها في ظل الظروف والاختلالات النقدية والمالية والمصرفية مع متابعة لطبيعة المشاكل الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد الأردني لما يعكسها التقلبات في الأسعار والدخل والاستخدام.

(١) عطية محمد علونة، أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية التجارية في الأردن خلال

الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق، ٢٠٠٤.

(١) عبد المنعم السيد علي (تقييم السياسة النقدية في الأردن)، أريد للبحوث والدراسات، عدد خاص، ٢٠٠١ ص ٢

وأظهرت نتائج البحث أن الاقتصاد الأردني هو اقتصاد مكشوف وان السياسة النقدية غير المباشرة ستبقى ضعيفة دون خلق البنى الارتكازية اللازمة لتفعيلها والتي من أهمها خلق قاعدة عريضة من الأوراق المالية. وجاء استخدام شهادات الإيداع لتنشيط عمليات السوق المفتوحة بالإضافة إلى ضعف استجابة البنوك للمتغيرات النقدية كسعر إعادة الخصم في صورة تكاد تنعدم هذه الاستجابة لدى الفعاليات الاقتصادية الأخرى ولعل مما يقلل من ضعف الاستجابة هذه هي قيام البنوك بالإعلان عن أسعار إقراضها لأفضل العملاء وبشكل منتظم وذلك عندما تغير أسعار الفائدة الأخرى على مختلف القروض.

بالإضافة إلى أنها توصلت إلى ضعف سوق الأوراق المالية الحكومية حجما ونوعا وان بإمكان البنك المركزي إن يشجع البنوك على إصدار سندات الخاصة بها ولمدة متوسطة تتراوح بين ٥-٧ سنوات.

٥. دراسة النسور: "اثر سياسة أسعار الفائدة على أداء سوق عمان المالي" (١٩٩٩)، عمان الأردن.

حيث يهدف إلى معرفة تحليل اثر أسعار الفائدة على الودائع لدى البنوك المرخصة واثار أسعار الفائدة على شهادات الإيداع بالدينار الأردني المصدرة من البنك المركزي على أسعار الأسهم وأحجام التداول التي تقيس أداء سوق عمان المالي.

بناء على نتائج الاختبارات التي أجراها الباحث نجد إن لأسعار الفائدة على الودائع لدى البنوك وعلى شهادات الإيداع التي يطرحها البنك المركزي أثرا معاكسا على أداء سوق عمان المالي للفترة (١٩٩٢-١٩٩٧) سوءا كان ذلك الأداء مقاسا بأسعار الأسهم أو بأحجام التداول وهذا ينسجم إلى حد كبير مع ما جاء في الأدبيات الاقتصادية حيث إن هناك علاقة عكسية ما بين أسعار الفوائد وأسعار الأسهم، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة يغري المستثمرين بتصفية استثماراتهم بالأسهم وتحويلها إلى أدوات نقدية تدر فوائد عالية ومؤكدة كما أن رفع سعر الفائدة يقلل من الطلب على التمويل بالهامش (شراء الأسهم عن طريق الاقتراض).

٦. دراسة عوض: "السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية في الأردن وتكيفات أسعار الفوائد الحقيقية (١٩٩٥):".^١

(٢) رامي كمال النسور (اثر سياسة أسعار الفائدة على أداء سوق عمان المالي) مجلة البنوك في الأردن، العدد ٢، المجلد ١٨، آذار، ١٩٩٩، ص ٤١.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار قدرة السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الكلية الحقيقية من خلال التأثير في أسعار الفائدة الحقيقية وقد استخدمت بيانات سنوية. تغطي الفترة من ١٩٦٩-١٩٨٨ وتشير نتائج التحليل القياسي إلى درجة تأثير السياسة النقدية ضعيفة لسلوك سعر الفائدة الحقيقية بشكل معنوي وموجب على مستوى الإنفاق الاستهلاكي الخاص وحصته، وتشير هذه النتائج إلى إن السياسات المقيدة لحركات أسعار الفائدة الاسمية وربما تكون قد ساهمت في زيادة الحصة النسبية للقطاع الاستهلاكي على حساب تفاقم مشكلة العجز في الميزان التجاري ومن ناحية أخرى تبين النتائج القياسية إن أسعار الفائدة الحقيقية قد أثرت سلباً على سياسة الادخارات المحلية الخاصة ومعدلات النمو الاقتصادي الحقيقية خلال فترة الدراسة.

٧. دراسة منصور: "السياسة النقدية وتمويل البنك المركزي لعجز الميزانية في الأردن" (١٩٩٤) .^{١١}

حيث يهدف البحث إلى دراسة الدور الذي يلعبه العجز المالي من حيث تأثيره على القاعدة النقدية وعلى فاعلية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها. وتشمل أهداف السياسة النقدية أربعة أهداف اقتصادية هامة وهي:

١- العمالة الكاملة

٢- نمو الإنتاج

٣- استقرار الأسعار

٤- توازن ميزان المدفوعات

ويترتب على عجز الحكومة تدبير مصادر محلية أو أجنبية لتمويل العجز المالي.

وتشير النتائج إلى هيمنة السلطات المالية على السلطات النقدية مما عرقل محاولة الأخيرة عن تحقيق أهدافها، وظهر إن السلطات النقدية قد أخفقت في إتباع السياسات المتوقع منها فيما يخص ردود فعلها إزاء التضخم والنمو والعمالة الكاملة، حيث كانت ردود فعلها على عكس ما هو متوقع وبهذا تكون السياسات النقدية المتبعة تتسم بما أصبح يعرف السياسات المسيرة للدورة الاقتصادية.

٨. دراسة ناصر: "السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة" (١٩٧٠-١٩٨٨) (١٩٩١) .^{١٢}

(١) طالب عوض ، (السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية في الأردن، تكيفات أسعار الفوائد الحقيقية)، دراسات ، العلوم الإنسانية، الجامعة الأردنية ، عمان، الأردن، مجلد ٢٢ العدد ٤ ، ١٩٩٥ .
(٢) طه منصور، (السياسة النقدية وتمويل البنك المركزي لعجز الميزانية في الأردن)، مجلة أبحاث اليرموك، جامعة اليرموك ، اربد ، الأردن، مجلد ١٠، عدد ٢ ، ١٩٩٤ ص ٢٦٥ .

تهدف الدراسة إلى تحليل اثر السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي، والتعرف على عرض النقد والعوامل المؤثرة عليه والأدوات النقدية التي تستخدمها السلطة النقدية في الأردن، وقياس اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في الأردن.

وخلاصة الدراسة أن السياسة النقدية في الأردن في تأثيرها على حجم الائتمان ونوعية الائتمان كانت ضعيفة، بسبب ارتفاع سيولة البنوك التجارية، وجمود أسعار الفائدة، وعدم توفير السوق المالية المناسبة.

كما أشار التحليل إلى أن اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في الأردن كان ضعيفا بسبب جمود السوق المالية وهيكل القطاع المالي، وعدم التوازن الاقتصادي.

(١) مازن عودة ناصر، (السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة ١٩٧٠-١٩٨٨) رسالة ماجستير غير منشورة الجامعة الأردنية ١٩٩١، عمان، الأردن.

ب- الدراسات الأجنبية:

١. دراسة Bluedoen و Bowdler، ٢٠٠٦، بعنوان^{١٣} :

"Open Economy Codependence: U.S. Monetary Policy and Interest Rate Pass-through"

تناولت عملية الانتقال الدولي في إطار تثبيت أسعار الفائدة وغير المربوطة بنظم أسعار الصرف ، وقاموا بالتفريق بين تحركات أسعار الفائدة التي يمكن التنبؤ بها في إطار حركة رأس المال ، والتي لا يمكن التنبؤ بها، أشارت نتائج الدراسة إلى أنه يمكن التنبؤ باتجاهات السياسات النقدية التي تعتمد على سعر الفائدة وهذا يمكن في الولايات المتحدة الأمريكية. وأشارت النتائج كذلك إلى أن تغير معدلات الفائدة على الأموال الفيدرالية لا يمكن التنبؤ بها ومستقلة ووجدت الدراسة أن الحد الأقصى لسعر الفائدة يمكن التنبؤ به، على الرغم من تعقيدات البيئة الاقتصادية والنقدية المحيطة بهذه المتغيرات.

٢- دراسة Jung, Niu, Wang, Lin، (٢٠٠٥) بعنوان^{١٤} :

Monetary Policy and Canonical Dynamics Mechanism of Interest Rate

أشارت الدراسة أن أسعار الفائدة هي أحد العناصر الأساسية للأنشطة المالية والاقتصادية ، وتحركاتها هي عوامل من العوامل الرئيسية الدافعة لسوق رأس المال وتدفقاته على المستوى العالمي، وفي الولايات المتحدة يستخدم البنك المركزي (الاحتياطي الاتحادي) سعر الفائدة بشكل دائم لتحديد معدلات الاقتراض بين البنوك، وهي الأداة الأساسية لترسيخ سياسته النقدية للحفاظ على التنمية المستدامة والنمو واستقرار الأسعار. وتقوم لجنة السوق المفتوحة الاتحادية بعملية توازن بين النمو والتضخم عن طريق ضبط أسعار الفائدة، وتعد أسعار الفائدة محوراً أساسياً للسياسات النقدية الأمريكية

(1) John C. Bluedoen, Christopher Bowdler, Open Economy Codependence: U.S. Monetary Policy and Interest Rate Pass-through, 2006.

(2) Jenher Jeng, Wei-Fang Niu, Nan-Jive Wang, and Shih-Shan Lin, Canonical Dynamics Monetary Policy and Interest, Mechanism of rate . <http://www.bis.org/publ/plcy03.htm>

٣ - دراسة (Copelman) (2000) بعنوان ^١ :

Financial Structure and Economic Activity in Mexico

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل ووصف تطور هيكل السياسة النقدية في الاقتصاد المكسيكي خلال الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٠) وكيفية زيادة الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في المكسيك حيث تم تطبيق نموذج VAR في التحليل القياسي على المتغيرات: الائتمان المصرفي الحقيقي، سعر الفائدة الحقيقي، سعر الصرف الحقيقي، التكوين الرأسمالي الثابت الحقيقي، الرقم القياسي الصناعي، وخلصت الدراسة إلى أن زيادة الائتمان المصرفي تؤدي إلى زيادة كبيرة في الإنتاج وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي حيث تم إجراء التحليل من خلال استخدام أداتين هما تحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة لردة الفعل

٤ - دراسة : Hubbard R Glen (١٩٩٥) بعنوان ^(٢) :

Is there a Credit Channel for Monetary Policy

هدفت الدراسة إلى عرض قنوات الائتمان الخاصة بالسياسة النقدية، كما تهدف إلى تقييم الأدلة المتعلقة بقنوات الائتمان في سياق الاقتصاد الكلي والجوانب متعددة المجالات. حيث تشير الدراسة إلى أن المصطلحين (النظرة النقدية) و(النظرة الائتمانية) لا تحظيان بتعريفات واضحة في المناقشات النظرية والتجريبية المتعلقة بالية الانتقال في السياسة النقدية، كما أشارت الدراسة إلى وجود ملاحظتين تبرزان بوضوح هما: الأولى: هي أن القرارات الخاصة بالإنفاق لدى مجموعة كبيرة من المقترضين تتأثر بوضع ميزانيتهم العامة وذلك وفقاً للدور الذي تلعبه العوامل المالية في التأثير على تذبذب الأعمال والملاحظة الثانية: هي أن التكاليف المتعلقة بالمعلومات؛ من خلال الفرز والتقييم والمراقبة على عملية الائتمان من قبل البنوك التجارية، تؤثر على تكلفة الائتمان لدى بعض المقترضين كما أشارت الدراسة إلى هاتين الملاحظتين تأتيان من الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في التأثير على قرارات المؤسسات التي تعاني من أوضاع سيئة فيما يتعلق بالميزانية العامة.

(1) Copelman , Martina (2000) financial structure and Economic Activity in Mexico , Center of analysis and Economic Research , Internet , Http:// www. ITAM.com pp 2-48.

(٢) Hubbard R. Glenn " , Is There a Credit Channel For Monetary Policy " , Federal Reserve Bank of Sanit Louis. Vol , 77. Issue. May: Jun , 1995

وبما يتعلق بعمليات السوق المفتوحة أشارت الدراسة إلى أن القيام ببيع الأوراق المالية: من خلال عمليات السوق المفتوحة من قبل البنك المركزي، سيؤثر على الاحتياطيات المصرفية لدى البنوك التجارية بالانخفاض، وبالتالي يؤثر على قدرة المصارف على الإقراض والمستثمرين على الأنفاق. ولكن في هذه الحالة يجب الانتباه إلى مستوى الصفقات الفردية بين المقترضين والمقرضين، وكذلك إلى استجابة المؤسسات للسياسة النقدية، المدى الذي تؤثر فيه نسبة الفائدة الملحوظة، والذي يعكس التأثيرات الكبيرة المختلفة للسياسة النقدية على فئات معينة من المقترضين.

٥ - دراسة ، (Alexander , and Balian)(١٩٩٥) بعنوان^{١٦} :

The adoption of Indirect Instruments of monetary Policy

تناولت هذه الدراسة الأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية والمتمثلة (بالاحتياطي القانوني، وسياسة سعر الخصم، وعمليات السوق المفتوحة) التي يستخدمها البنك المركزي لضمان الاستقرار النقدي.

كما أشارت الدراسة إلى تجارب بعض البلدان الصناعية في السياسة النقدية غير المباشرة، مشتملة على بلدان غرب أوروبا، وكندا و نيوزيلندا والولايات المتحدة الأمريكية، واليابان، وتسعة عشر بلد غير صناعي، وبيّنت الدراسة أن تجارب البلدان الصناعية كانت أكثر تجانساً، حيث تم التحول إلى الأدوات غير المباشرة بالتدرج دون انعكاسات كبيرة أو مشكلات، ويعود ذلك إلى قوة الاقتصاد في تلك البلدان، أما بالنسبة إلى البلدان غير الصناعية فقد حدثت انعكاسات كبيرة نتيجة الاختلالات المالية والقانونية.

وخلصت الدراسة إلى أن إرساء سياسة نقدية سليمة وفعالة تطلب التحول إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، وتطوير الأطر القانونية والمصرفية، وكذلك يجب تطوير الأدوات غير المباشرة تدريجياً بالتوافق مع سرعة تطوير الأسواق المالية.

(¹⁶) William , Alexander , Tomas Balion,: The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy : IMF No , 126 , 1995

أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تعتبر هذه الدراسة ذات أهمية كبيرة كونها تناولت السياسة النقدية في الأردن خلال السنوات ١٩٩٣-٢٠٠٧ والتي أظهرت نتائج برنامج التصحيح الاقتصادي على السياسة النقدية في الأردن وكيفية انعكاسها على سعر الفائدة، و عوضاً عن ذلك فهذه الدراسة تتميز عن غيرها كونها تناولت أكثر من متغير مستقل يؤثر على المتغير التابع.

الفصل الثاني السياسة النقدية في الأردن

المقدمة:

إن الدور الرئيسي لأي بنك مركزي في العالم هو تنظيم سوق النقد والائتمان لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة، المتمثلة في الاستخدام الكامل، واستقرار الأسعار، وتحقيق النمو الاقتصادي المستديم، والمحافظة على وضع ميزان المدفوعات، وعلى الرغم من عدم سهولة تحقيق هذه الأهداف معا والتي قد تكون متعارضة أحيانا، إلا أن البنك المركزي يملك من الأدوات الفعالة ما يمكنه من تحقيقها .

يتركز الهدف المباشر للسياسات النقدية على سيولة الجهاز المصرفي، بحكم أثرها في خلق الائتمان أو تقليصه، الأمر الذي يؤدي إلى التأثير في عرض النقد. و حيث أن نمو السيولة ذو ارتباط قوي بالدخل، والإنتاج ، والأسعار، والعمالة، لذا يهتم البنك المركزي بشكل مستمر بكمية السيولة المتاحة لدى المصارف، والتي بإمكانه التأثير فيها من خلال عملياته في بيع الأدوات المالية وشراؤها والاحتياطي النقدي الإلزامي، وعلى الرغم من تركيز اهتمام البنك المركزي على مقدار فوائض الاحتياطي المتوافرة لدى الجهاز المصرفي، إلا أن ممارسته لها آثار في سعر الفائدة .

حيث تميزت السياسة النقدية في خلال السنوات الماضية بالتوسع تارة والانكماش تارة اخرى، وذلك بهدف السيطرة على التوسع النقدي من اجل كبح التضخم، و تعزيز الاستقرار في أسعار صرف الدينار، وبناء الاحتياطي من العملات الأجنبية، واستعادة التوازن الاقتصادي، وقد كان سعر الفائدة الأداة البارزة في هذه السياسة، حيث عمل البنك المركزي على التأثير في سعر الفائدة السائد في السوق بهدف تشجيع الادخار والتأثير على نشاط البنوك التجارية.

حيث تتطلب السياسة النقدية وجود علاقة بين الأدوات النقدية التي تتحكم بها السلطة النقدية والمتغيرات الاقتصادية التي تؤثر فيها وتتأثر بها وعادة ما يستخدم الائتمان المحلي وعرض النقد هدفا وسيطا لتحقيق الأهداف الكلية المطلوب تحقيقها.

المبحث الأول

السياسة النقدية

مفهومها، تحديدها، أهدافها، أدواتها

تمهيد:

١- مفهوم السياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية أو الائتمانية من أهم السياسات الاقتصادية، حيث تلعب دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي. وهي تعتبر أهم وظائف البنوك المركزية.

ولذلك يمكن تعريف السياسة النقدية من خلال تعريف بسيط وشامل. بأنها جميع الوسائل والإجراءات المباشرة وغير المباشرة التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقد وذلك من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة.

ويرى الاقتصادي " Kent " إن السياسة النقدية تعني (إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على أهداف معينة)^{١٧}.

في حين الاقتصادي " J.Pen " يرى أن السياسة النقدية " سياسة الحكومة والبنك المركزي بالنسبة لخلق النقود"، وبذلك تصبح السياسة مشتملة على ما يتعلق بإصدار العملة من قبل البنك المركزي وكذلك سياسة الحكومة بالنسبة للبنوك التي باستطاعتها خلق نقود ودائع. ولذلك فإن السياسة النقدية تقف جنباً إلى جنب مع السياسة المالية للحكومة^{١٨}

أما الاقتصادي جونسون " Johnson " فيرى أن السياسة النقدية هي سياسة البنك المركزي التي يستخدمها للسيطرة على عرض النقد كأداة لتحقيق الأهداف السياسية الاقتصادية العالمية^{١٩}.

وهناك تعريف آخر للسياسة النقدية هو ما أشار إليه Einzig من أن السياسة النقدية تشتمل على جميع القرارات و الإجراءات النقدية بغض النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية ، وكذلك جميع الإجراءات التي تهدف الى التأثير في النظام النقدي.^{٢٠}

وبهذا المعنى تصبح السياسة النقدية شاملة على ما يلي :

-
- (١) نقلاً عن عبد المنعم سيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف. جامعة آل البيت المفرق، ١٩٩٨ ص ٣٧٣.
- (٢) نقلاً عن " محمد عطية علاونة ، اثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات المقدمة من البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير، مرجع سابق ، ص ٢٢
- (٣) نقلاً عن " عوض فاضل الدليمي ، النقود والبنوك ، جامعة بغداد ، بغداد ، ١٩٩٠ ص ٢٥٤
- (٤) نقلاً عن " صالح مفتاح ، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر ، القاهرة ، ٢٠٠٥ ، ص ٤٠

١- جميع التدابير النقدية المتخذة لغرض التأثير في حجم وقيمة وكلفة وتوفير النقود بالإضافة إلى أغراض أخرى غير نقدية.

٢- جميع التدابير غير النقدية التي تهدف إلى أغراض نقدية مثل الإنفاق ويرى الاقتصادي " أدوين مانسفيلد " أن السياسة النقدية هي ممارسة البنك المركزي الرقابة على كمية النقود ومعدلات الفائدة من أجل تعزيز السياسة الاقتصادية القومية.^{٢١} وعليه يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها جميع الأدوات والإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على العملة في التداول وعلى النقود المصرفية التي يخلقها الجهاز المصرفي و حجم الائتمان بما يلائم مع الحالة الاقتصادية للدولة.^{٢٢}

٢- تحديد السياسة النقدية

تختلف الجهة المخولة لتقرير السياسة النقدية باختلاف درجة استقلالية البنك المركزي وتبعاً للتفويض الذي منحه إياه القانون ليتمتع البنك المركزي المستقل بصلاحيه وضع السياسة النقدية بحرية دون تلقي أي تعليمات أو توجيهات من الحكومة.^{٢٣} وفي حالات أخرى تكون السياسة النقدية مسؤولية الحكومة بحيث يعود تقريرها وتحديد أهدافها إلى مجلس الوزراء وفي هذه الحالة يكون البنك المركزي غير مستقل و يكون تابعاً للحكومة ومجرد مستشار لها، وهو ينفذ تعليماتها و كأنه جهاز عادي من أجهزة الدولة.^{٢٤}

وليس هناك نمط أو نموذج واحد لاستقلالية البنك المركزي في وضع السياسة النقدية بين البنك المستقل كلياً الذي ينفرد بوضع السياسة النقدية وبين البنك التي تسيطر الحكومة سياسته النقدية ، كالبنك البريطاني حتى سنة ١٩٧٧.

ونلاحظ وجود درجات متعددة وأشكال مختلفة للاستقلالية التي تتمتع بها مؤسسة الإصدار. وان تحديد المرجعية المسؤولية عن وضع السياسة النقدية. هو الذي يقرر طريقة المحاسبة عن هذه السياسة ونتائجها وعندما تكون السياسة النقدية مسؤولية الحكومة والبنك المركزي يكفي

(٢) Edwin Mansfield , **economic USA**. Jordan Book Center 1988 P220

(٣) محمد يونس، عبد المنعم مبارك، النقود والبنوك ، جامعة الإسكندرية، مؤسسة دار شباب الجامعة، ص ٢٩٥، ١٩٨٢.

(٤) غسان العياش. المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية ١٩٩٨، بيروت، لبنان، ص ١٣١

(٥) غسان العياش، مرجع سابق ص ١٣٢

بتنفيذ توجيهات الحكومة وحسب، فان البرلمان يسأل الحكومة بواسطة وزير المالية عند هذه السياسة ونتائجها، ولا يحاسب البنك المركزي وحسب.

أما عندما يكون المصرف المركزي مستقلاً وعلى الرغم من المسؤولية السياسية التي تتحملها الحكومة عن نتائج السياسة النقدية، فان حاكم البنك المركزي وكبار المسؤولين يمثلون أمام البرلمان. ويعرضون له السياسة النقدية وأهدافها.^{٢٥}

ومن جهة أخرى يتوجب على المصرف مهما كان مستقلاً أن يأخذ بعين الاعتبار السياسة الاقتصادية العامة للحكومة ويوفر لها الدعم والمساعدة ولكن القوانين تختلف بالنسبة إلى درجة إلزام المصرف بمتابعة دعمه للسياسة الحكومية حتى في حال تناقضها مع سياسته وأهدافه النقدية.

٣- أهداف السياسة النقدية

هناك العديد من الأهداف الأساسية التي تعتمد عليها السياسة النقدية التي تقوم بها السياسة النقدية، ففي ظل الرواج الاقتصادي أو الانكماش تعمل السلطات النقدية على تبني أهداف من شأنها إن تعمل على ما يلي:

أولاً: استقرار أسعار الصرف

إن الهدف التقليدي للسياسة النقدية هو العمل على الاحتفاظ باستقرار أسعار الصرف حيث أن استقرار سعر الصرف يعتبر أمراً لازماً لتحقيق الثقة الدولية وجعل التجارة الدولية تقوم على نطاق واسع و التي من خلالها يمكن تحقيق أكبر قدر من الرفاهية الاقتصادية للعالم.^{٢٦} وإن هدف استقرار أسعار الصرف مرتبط بالأسعار داخل الدولة. ولنفترض أن الأسعار في دولة ما انخفضت وبالتالي سوف يؤدي إلى زيادة صادرات الدولة نظراً لانخفاض الأسعار مقارنة مع الدولة المستوردة وبالتالي سوف يزداد الطلب على عملة الدولة التي انخفضت فيها الأسعار وزيادة الطلب على عملة هذه الدولة سوف يؤدي ارتفاع سعر صرفها مقابل العملات الأخرى، ويحدث العكس في حال ارتفاع الأسعار الداخلية في الدولة مما يؤدي إلى تقليل صادرات الدولة ويقل حجم الطلب على عملة الدولة مما يؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة مقابل العملات الأخرى.^{٢٧}

(١) غسان العياش، مرجع سابق ص ١٣٣.

(٢) سامي خليل، النقود والبنوك، شركة كاظمة للنشر والتوزيع، الكويت، ١٩٨٢، ص ٥٨٤.

(١) نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة. اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٤ ص

لذلك عندما تقوم السلطة النقدية بتحقيق الإستقرار في الأسعار داخل الدولة وذلك من خلال إتباع سياسة نقدية ملائمة سوف ينعكس ايجابيا على تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف للعملة الوطنية مقابل العملات الأخرى.

ثانياً: تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار:

إستقرار المستوى العام للأسعار هو الهدف المقصود من السياسة النقدية للبنك المركزي والإستقرار بالمستوى العام للأسعار يترتب عليه إستقرار في قيمة النقود، فالتغيير في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى حدوث تغييرات وإضطرابات كبيرة في العلاقات الإقتصادية بين الدائن والمدين وبين المنتج والمستهلك. فالإستقرار في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى القضاء على مثل هذا الإختلال ويؤدي إلى القضاء على الدورات الإقتصادية حيث يمكن إتباع سياسة إئتمانية سليمة تأخذ في الإعتبار الظروف الإقتصادية والأهداف المرجوة أن تحقق الإستقرار في مستويات الأسعار^{٢٨}.

ثالثاً: التحكم في دائرة التقلبات الإقتصادية

من المعروف أن إقتصاديات الدول وخصوصاً تلك التي تنتهج النظام الإقتصادي الرأسمالي، تمر عادة بما يسمى بدائرة التقلبات الإقتصادية حيث يمر الإقتصاد بمراحل مختلفة مثل مرحلة الإنتعاش ومرحلة الركود ومما لا شك فيه أن مرور إقتصاديات الدول بهذه المراحل يؤثر على إقتصاديات الدول خصوصاً مرحلة الركود التي تؤثر سلباً على الأداء الإقتصادي ومعدلات التوظيف ويمكن للسياسة النقدية أن تلعب دوراً هاماً في تخفيف الأثار السلبية لدائرة التقلبات الإقتصادية عن طريق إنتهاج سياسة إئتمانية توسعية في أوقات الركود وسياسة ائتمانية إنكماشية في ذروة الرواج التي يصاحبها عادة معدلات تضخم مرتفعة^{٢٩}.

رابعاً: تحقيق معدلات نمو إقتصادية مرتفعة

ومن أهداف السياسة النقدية هو العمل على تحقيق معدل نمو إقتصادي مرتفع في مختلف القطاعات الإقتصادية، مع العمل على تقليص الضغوط التضخمية، والعمل على تشجيع النمو الإقتصادي هو هدف ترنو إليه جميع الحكومات في الدول النامية والصناعية، ويراد به تحقيق

(٢) نبيل حشاد . مرجع سابق ص ٥٩

(١) زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر. عمان الأردن،

زيادة مستمرة وملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في متوسط دخل الفرد الحقيقي. وتعتمد الحكومات إلى بلوغ هذا الهدف بغية إشباع حاجات الأفراد ورفع مستوى رفاهيتهم وتحسين وضع ميزان المدفوعات وذلك من خلال الحصول على المزيد من العملات الأجنبية والحد من ارتفاع مستوى الأسعار المحلية^{٣٠}.

وفعالية السياسة النقدية في تشجيع النمو الاقتصادي تتم من خلال تأثيرها على الاستثمار كواحد من أهم محدداته.

فالتغيرات التي تحدثها السياسة النقدية في الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية وبالتالي في عرض النقد تنعكس في صورة تغيرات مقابلة في سعر الفائدة التي تحدد بدورها حجم الاستثمار الخاص، فإبقاء أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة تسمح بخلق بيئة ملائمة لتسهيل التمويل الاستثماري.

ولكن بما أن هذا الإجراء يتطلب انتهاج سياسة نقدية توسعية قائمة على زيادة عرض النقد مع ما يمكن أن ينجم عنها من آثار تضخمية فإن هذه السياسة يجب أن تكون مقرونة بسياسة مالية انكماشية.

خامساً: تحقيق مستوى عالٍ من الاستخدام

هنالك إجماع بين الاقتصاديين على أن يكون ضمان التوظيف كامل أو مستوى مرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية.

ويراد بذلك أن تحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية، وعلى السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج والدخل^{٣١}.

ويؤدي الاستخدام العالي لعناصر الإنتاج إلى معدلات نمو مرتفعة، ويمكن تحقيق ذلك بدعم وتشجيع الاستثمار، أي أن معدلات نمو مرتفعة تتطلب معدلات استثمار عالية وتقدم حوافز تشجيعية للاستثمار مثل تخفيض الضرائب، تقديم الإعانات الاقتصادية وتوفير بنية اقتصادية تحية ملائمة^{٣٢}.

(٢) محمد طاقه وآخرون، أساسيات علم الاقتصاد الجزئي والكلّي. إثراء للنشر عمان، الأردن، ٢٠٠٨، ص ٣٥٦.

(١) زكريا الدوري. وآخرون، مرجع سابق ص ١٨٩

(٢) عبد الله الطاهر واخوان، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد، الكرك، الأردن ٢٠٠٤، ص ٣٢٨.

سادسا: تحسين ميزان المدفوعات

يجسد ميزان المدفوعات لدولة ما علاقة الدولة النقدية والمالية والتجارية مع بقية دول العالم، ويكون هذا الميزان في صالح الدولة. عندما تكون استلاماته من العالم الخارجي بالعملية الصعبة أكبر من مدفوعاته للخارج و العكس صحيح.

وتسعى جميع الدول مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادي إلى جعل هذا الميزان يميل في صالحها من أجل المحافظة على ما لديها من مخزون ذهبي واحتياطات من العملة الصعبة.

فالعجز في ميزان المدفوعات يعني أن الدولة تدفع أكثر مما تستلم بصورة جارية بالعملية الأجنبية، ولا يمكن تغطية هذا العجز إلا بالسحب على احتياطاته النقدية الأجنبية أو بيع بعض موجوداته أو عن طريق الاقتراض أو الحصول على بعض المنح والإعانات،^{٣٢} مع ما يترتب على ذلك من آثار سلبية على القيمة الخارجية للعملة الوطنية. ودور هذه السلطات النقدية هنا التدخل للحد من التوسع في حجم الإنفاق الممنوح للوحدات الاقتصادية غير المصرفية في محاولة لتقليص استيرادها. أما إذا كان سبب العجز في ميزان المدفوعات كثرة التوظيفات القصيرة والطويلة الأجل في الخارج، فإن تقليص حجم الائتمان المصرفي يقود إلى تقليص سيوله هذه الوحدات الاقتصادية بما يدعمها على استعادة رؤوس أموالها الموظفة في الخارج، ولذلك العمل على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ينجم عنه تعزيز الثقة في العملة الوطنية.^{٣٤}

٥

(٣) رديم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر. عمان - الأردن

٢٠٠٦ ص ١٩٠

(١) محمد طاقه، مرجع سابق ص ٣٥٦

٥ - : أنواع السياسة النقدية:

هناك نوعان من السياسة النقدية التي تتبعها الدول وتستخدم كل سياسة بمعزل عن السياسة الأخرى، وفي ظل ظروف معينة. وهذه السياسة هي^{٣٥} :

- (١) السياسة الانكماشية.
- (٢) السياسة التوسعية.

١ - السياسة الانكماشية:

وتتبعها الدول إذا مر اقتصادها بظاهرة التضخم ويكون الهدف من هذه السياسة هو تخفيض حجم السيولة المتداولة في السوق من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية، وبالتالي تلجأ الدولة إلى إحدى الإجراءات التالية^{٣٦} :

(أ) رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وبالتالي سوف يقلل من إقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية وبدورها سوف تقوم البنوك التجارية برفع سعر الفائدة مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية، وهذا الإجراء يؤدي إلى تقليل حجم السيولة المتداولة في السوق.

(ب) دخول البنك المركزي بائعاً للأوراق المالية في للسوق المفتوحة وبالتالي سوف يطرح المزيد من الأوراق التجارية مقابل أمتصاصه المزيد من حجم السيولة المتداولة في السوق.

(ج) رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي: إذا رفع البنك المركزي سعر الاحتياطي الإلزامي سوف تقل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية وبالتالي سوف تقل مقدرها على الإقراض.

٢ - السياسة التوسعية:

وهي الإجراءات التي تتبعها البنوك المركزية لمحاربة ظاهرة الانكماش عن طريق زيادة المعروض من السيولة النقدية وذلك من خلال ما يلي:^{٣٧}

(١) تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي: وبموجب هذه السياسة تقوم السلطات النقدية بهذه السياسة من أجل زيادة المعروض النقدي لدى الجهاز المصرفي والذي يساعد البنوك التجارية على زيادة القروض وتمويل المشاريع.

(٢) انس البكري ، النقود في البنوك بين النظرية و التطبيق. المستقبل للنشر ، عمان الأردن ٢٠٠١، ص ١٨٠
(3) David .h. Friedman . **money and banking** . American bankaers association .
Washington . 4 edition .1998 p149

(١) سامي خليل، مرجع سابق ص ٥١٨

- (٢) تخفيض سعر إعادة الخصم: بموجب هذه السياسة يعمل البنك المركزي على تخفيض سعر إعادة خصم الأوراق التجارية من قبل البنوك التجارية.
- (٣) دخول البنك المركزي مشتريا للأوراق المتداولة في سوق المالي.

٦ - أدوات السياسة النقدية

تعتمد السلطات النقدية في إدارة شؤون النقود والائتمان على نوعين من الوسائل هما "الكمية" و "النوعية" حيث تسعى الوسائل الكمية للتأثير على حجم الائتمان و كلفته و بالتالي على الكميات النقدية و الإجمالية المعروضة في الاقتصاد. أما الوسائل النوعية فهي تسعى للتأثير على أنواع معينة من القروض أو الائتمان بقصد توجيهها الى بعض الأنشطة الاقتصادية^{٣٨}.

أولاً: وسائل السياسة الكمية

إن استخدام أدوات السياسة الكمية بهدف التأثير على كمية الائتمان المصرفي ينعكس على عرض النقد وعلى حجم السيولة المحلية الإجمالية وبالتالي تستطيع السياسة النقدية التأثير على النشاط الاقتصادي، من خلال استخدام أدوات الرقابة الكمية بطريقة توسعية أو تقييدية تجاه قدرة المصارف على منح الائتمان بحيث تكون نتائج هذه السياسة ملموسة في زيادة أو انخفاض كمية الائتمان المصرفي وبحسب متطلبات الوضع الاقتصادي السائد^{٣٩}.

ويطلق أيضا على هذه الوسائل بالوسائل غير المباشرة ويتحدد الغرض الأساسي من استخدام هذه الوسائل في التأثير في كمية الائتمان المصرفي أو حجمه أي التأثير في حجم عمليات الإقراض والاقتراض التي تقوم بها أطراف الائتمان المصرفي والمتمثلة في الأجهزة والمؤسسات المصرفية والمالية والحكومات والأفراد^{٤٠}.

أما أدوات السياسة الكمية فهي:

- ١- سياسة سعر البنك أو سعر الخصم.
- ٢- سياسة السوق المفتوحة.
- ٣- سياسة التغير في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني.

(٢) عوض فاضل الدليمي، مرجع سابق ص ٥٥٢

(٣) ناظم نوري الشمري ، النقود و المصارف ،الموصل - العراق ١٩٨٨ ص ٢٩٨.

(١) توماس باليتور وآخرون ، استخدام ادوات غير مباشرة في السياسة النقدية ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد ٣٣ ، العدد ١٩٩٦ ، ص ١٥ .

أولاً : سياسة سعر البنك " Bank Rate or Rediscount Rate "

ويقصد بسعر إعادة الخصم: هي الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عند لجوء البنوك التجارية إلى إعادة خصم الأوراق التجارية أو المالية القصيرة الأجل التي بحوزتها أو الاقتراض بضمن الأوراق المالية الحكومية. من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطها النقدي و بالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان و خلق ودائع جارية جديدة^{٤١}.

وعادة تلجا البنوك التجارية إلى إعادة خصم بعض أصولها أو ومجوداتها لدى البنك المركزي بوصفه الملجأ الأخير للإقراض وذلك عندما تكون بحاجة إلى سيولة نقدية لكي تستخدمها في منح القروض إلى الأفراد أو المشروعات. ويهدف البنك المركزي من سياسة إعادة الخصم إلى التأثير أولاً على كلفة حصول البنوك التجارية على الموارد النقدية الإضافية التي يقدمها البنك المركزي. وثانياً على كلفة توفير الائتمان الذي تضعه البنوك التجارية لصرف عملائها من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية.

ويعتمد تحديد إعادة الخصم على عرض وطلب السيولة داخل السوق النقدية، أي على الطرف الاقتصادي وحاجة الاقتصاد للسيولة من ناحية وعلى القدرة على الإيفاء أو السد من ناحية أخرى وتؤثر سياسة إعادة الخصم على حجم الائتمان المصرفي وبالتالي على عرض النقد وفق الآلية التالية:

عندما يرفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم فإن البنوك التجارية تلجا بدورها إلى رفع معدل خصمها للأوراق المالية، كما سوف ترفع سعر الفائدة على القروض التي تقوم بمنحها للعملاء مما ينتج عنه انخفاض الطلب على القروض من قبل العملاء نظراً لارتفاع تكلفة الإقراض وبالتالي ينكمش حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية ومن ثم التأثير على حجم عرض النقد^{٤٢}. ومن وجهة نظر أخرى بالنسبة للمودعين فإن ارتفاع معدل الخصم سيؤدي إلى تشجيع أصحاب الادخارات على زيادة ودائعهم المختلفة بالبنوك التجارية، وذلك للحصول على معدل فائدة مرتفع، ومن ثم فإن انخفاض منح القروض للأفراد والمشروعات سوف يؤدي إلى انخفاض حجم النقد المتداول بسبب انخفاض المقدرة الإقراضية للبنوك وانخفاض تفضيل السيولة لدى الجمهور لارتفاع معدل الفائدة وأن دور معدل الخصم لا يقتصر أثره على التحكم في الائتمان في الخارج بل يمتد ليشمل قطاع التجارة الخارجية إذ أنه عن طريق تغيير معدل إعادة الخصم ويمكن للبنك

(٢) عبد الله الطاهر وآخرون ، مرجع سابق ، ص ٣٣٤

(١) صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ١٤٨

المركزي جذب رؤوس أموال أجنبية عندما يكون ميزان المدفوعات يعاني من عجز كما يمكن له أن يخفض من تدفقها إذا كان ميزان المدفوعات يحقق فائض^{٤٣}.

أما عند تخفيض معدل الخصم فانه سوف يحصل عكس النتائج السابقة وتكون كما يلي :

١- زيادة توسع البنوك التجارية في منح الائتمان بسبب المقدررة الاقراضية لها. حيث أن إقبال البنوك التجارية على خصم ما لديها من أوراق تجارية بالسرعة الممكنة ، سوف يؤدي إلى زيادة حجم الأموال السائلة لديها الأمر الذي سوف ينعكس على زيادة حجم الأموال المعدة للإقراض .

٢- انخفاض معدلات الفائدة من قبل البنوك التجارية سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على الإقراض من قبل الأفراد والمؤسسات وذلك بسبب انخفاض تكلفة الإقراض من البنك المركزي.

٣- زيادة طلب البنوك التجارية على الإقراض من البنك المركزي. وذلك بسبب انخفاض تكلفة الإقراض من البنك المركزي، الأمر الذي يشجع هذه البنوك على خصم ما لديها من أوراق تجارية لدى البنك المركزي، والتوسع في حجم الاستثمارات ومنح الائتمان.

٤- زيادة كمية النقود في الاقتصاد وبالتالي زيادة العرض النقدي.

وان فعالية معدل الخصم تتوقف على العوامل التالية^{٤٤}:

١- مدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص وهذا يتطلب معاملات كبيرة بالأوراق التجارية.

٢- مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي في كل مرة بمعنى عدم وجود موارد إضافية تعتمد عليها البنوك التجارية.

٣- مستوى النشاط الاقتصادي الموجود داخل الدولة.

ومهما لقيت سياسة معدل الخصم من معارضة أو قبول لها فإنها تبقى لها أثرها المعنوي على البنوك التجارية فكلما تحرك هذا المعدل إلى الارتفاع أو الانخفاض فإن البنوك تأخذ بعين الاعتبار وفي الوقت الحاضر أصبحت هذه السياسة مجرد مؤشر للبنوك التجارية عن اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان.

(٢) محمد خليل برعي، عبد الهادي سويطي، النقود والبنوك، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة، ١٩٨٤، ص ١١٨.

(١) عبد احمد جامع، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، ص

ثانياً: السوق المفتوحة

ويقصد بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية ببيع وشراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصة بهدف التأثير على الائتمان وعرض النقد وذلك حسب الظروف الاقتصادية السائدة. وهي من أهم أدوات السياسة النقدية في الأنظمة الرأسمالية^{٤٥}.

وكان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنجلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالاً سنة ١٩٣١ وكانت تستعمل باعتبارها وسيلة تدعيمه بهدف جعل أسعار خصم البنوك المركزية أكثر فاعلية و بمرور الزمن أصبح تطبيق هذه العمليات الطريقة الرئيسية للسيطرة على الائتمان. ويتوقف نجاحها على توفير سوق نقدية ومالية متقدمة تتداول فيها كميات ملائمة من الأوراق المالية الخاصة والحكومية.

واستخدام هذه الأداة أو السياسة يتم وفق الآلية التالية:

عندما يرغب المركزي في علاج التضخم يتدخل في السوق النقدية عارضا أو بائعا الأوراق المالية وذلك بهدف امتصاص قيمتها النقدية وفي المقابل تكون البنوك التجارية هي المشتري لهذه الأوراق^{٤٦}.

فإذا قام البنك المركزي بشراء كمية من الأوراق المالية، ويدفع مقابلها نقدا للبنوك التجارية وبالتالي ترتفع الاحتياطات النقدية لديها و تستطيع أن تقوم بعمليات الإقراض مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وذلك بسبب زيادة الطلب على الأوراق المالية. كما إن زيادة عرض النقد سوف يحدث انخفاضا في سعر الفائدة مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة. وهذا يحصل عندما يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية للخروج من حالة الركود.

أما في حالة التضخم فإن البنك المركزي سيعمل على الحد من الائتمان، وامتصاص العرض النقدي الفائض وذلك بإتباع سياسة نقدية انكماشية، وبالتالي سوف يدخل إلى سوق الأوراق المالية بائعا للأوراق المالية. وستدفع البنوك التجارية ثمنها نقدا وبالتالي سوف تنخفض الاحتياطات للبنوك التجارية، و تقل قدرتها على منح الائتمان مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل، وتنخفض أسعار السندات ويرتفع سعر الفائدة.

(٢) باري سيجل ، النقود و البنوك و الاقتصاد ، ترجمة طه عبد الله منصور و آخرون، دار المريخ الرياض

ص ٢٥٠

(١) صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص ١٥١

فعالية السوق المفتوحة:

هناك دلائل واضحة على تفوق سياسة السوق المفتوحة على غيرها وذلك نظرا لما تتمتع به من خصائص منها:^{٤٧}

- (١) إن عمليات السوق المفتوحة تكون بيد البنك المركزي للسيطرة على الائتمان كما إن المبادرة للدخول في السوق المفتوحة بيعا أو شراء تعود للبنك المركزي.
 - (٢) يستطيع البنك المركزي القيام بعملية شراء الأوراق المالية ويتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، بالإضافة إلى قدرته على القيام بعملية إعادة الشراء وهذا يجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم في الائتمان، وبالتالي التحكم في المعروض النقدي في فترة قصيرة من الوقت.
- إلا أن نجاح سياسة السوق المفتوحة يتوقف على وجود أوراق كافية في السوق للدرجة التي تجعل البنك المركزي يؤثر على السوق في حالة البيع والشراء. ويتطلب تطبيق هذه الإدارة توافر سوق مالية واسعة ومنظمة وخاصة في البلاد التي تسعى إلى تنمية^{٤٨}. ومن ثم قد تصبح هذه السياسة أمرا مستحيلا في بعض الأحيان والسبب في ذلك هو ضيق أو انعدام الأسواق المالية والنقدية المتطورة وأيضا عدم استخدام وانتشار الأوراق المالية بشكل واسع مما يؤدي جعل هذه العمليات تحدث تقلبات شديدة في أسعار تلك الأوراق مما سوف يؤدي الى زعزعة المراكز المالية لبنوك الدول النامية.

وعلى أي حال تختلف سياسة السوق المفتوحة عن سياسة سعر الخصم في نواحي عديدة أهمها :

- (١) إن سعر إعادة الخصم يحدد من قبل المركزي باعتباره ممثلا للسلطة النقدية وسعر إعادة الخصم هو سعر مستقر نسبيا لفترة من الزمن وهذا يسمح للبنوك التجارية بتوقع تغيرات سعر البنك. كما وتكون البنوك على علم مسبق بكلفة إعادة تمويلها أي كلفة حصولها على السيولة من البنك المركزي أما السوق المفتوحة أو سعر تدخل البنك المركزي في السوق النقدية فهو يتغير بشكل دائم وفقا لحالة عرض وطلب السيولة لهذا تجد البنوك التجارية صعوبة في معرفة كلفة حصولها على احتياجات نقدية جديدة من البنك المركزي بشكل مسبق^{٤٩}.

- (٢) ضمن نطاق عمليات إعادة الخصم تكون البنوك التجارية هي المبادرة في طلب السيولة في صورة نقود قانونية من البنك المركزي، بينما في إطار عمليات السوق المفتوحة فان البنك المركزي هو الذي يأخذ زمام المبادرة في عرض أو طلب السيولة من النقود القانونية عن طريق

(٢) محمد الطاقه واخرون ، مرجع سابق ، ص ٢٢٧

(١) محمد زكي شافعي، النظم المصرفية في البلدان المختلفة اقتصاديا، رسائل في التخطيط القومي، رقم ٤٩ لجنة

التخطيط القومي، القاهرة ١٩٥٧، ص ٢٨

(٢) باري سيجل ، مرجع سابق ، ص ٢٥٢ - ٢٥٤

شراء أو بيع الأوراق المالية^{٥٠}. مما يعني أن سياسة السوق المفتوحة تمثل أداة مباشرة لإدارة كمية النقود في السوق النقدي.

ثالثاً: سياسة تغير نسبة الاحتياطي الإلزامي

يرى بعض الاقتصاديين أن التغير في نسبة الاحتياطي القانوني يعتبر من انجح وسائل الرقابة الكمية في الدول النامية و ذلك لأنها لا تحتاج إلى سوق نقدية و مالية متطورة.

وسبقت الإشارة إلى إن البنوك التجارية تحتفظ بأموال نقدية في صناديقها لمواجهة السحوبات اليومية للعملاء على ودائعهم، وتتمدد الأرصدة التي تحتفظ بها المصارف التجارية في خزائنها (النقد و الصندوق) إما من خلال القانون أو العرف أو التقاليد.

ويقصد بسياسة تغير نسبة الاحتياطي القانوني: هي إجبار أو إلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي. ويمكن للبنك المركزي أن يقوم بتغير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم^{٥١}.

وتستخدم البنوك المركزية أداة الاحتياطي الإلزامي بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية من ناحية، وكذلك لحماية المصارف التجارية بوضع نسبة معينة من الودائع كاحتياطي إلزامي لدى البنك المركزي يجعلها لا تتوقع بدرجة كبيرة في منح الائتمان مما يؤثر على السيولة لديها^{٥٢}.

وتقوم البنوك المركزية باستخدام أداة الاحتياطي القانوني أو تغييره لعلاج المشاكل الاقتصادية فإذا رأى البنك أن هناك بوادر تضخمية فإن البنك يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الإجباري وأحياناً يتوصل الأمر بالبنك المركزي إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد التي تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة وبالتالي التأثير على خلق النقود وانخفاض حجم الائتمان وذلك لانخفاض الاحتياطات التي بحوزة البنوك التجارية.

وهكذا فإن سياسية تغير نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي تساعد السلطات النقدية على التحكم في العرض النقدي لان نسبة الاحتياطي القانوني تعمل كمنظم للمعروض النقدي^{٥٣}.

(٣) عوض فاضل الدليمي ، مرجع سابق ، ص ٥٢٣

(١) محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود و البنوك، دار النهضة العربية للنشر. القاهرة. ١٩٧٨ ص ٢٩٩

(٢) زكريا السامرائي، مرجع سابق ص ٢١١

(٣) صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ١٥٥.

أما فاعلية سياسة نسبة تغير الاحتياطي القانوني فيمكن أن تقسم إلى ما يلي:

(١) تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم، حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحدودة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خصم القروض الاستثمارات وخفض حجم الودائع.

أما في حالة الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع الطلب على القروض^{٥٤} وسبب ذلك يعود إلى أن قدرة البنوك على خلق الائتمان واستعادتها لزيادة حجم القروض وتقديمها قد لا يقابله طلب على هذه القروض من قبل الأفراد والمؤسسات.

(٢) تعتبر هذه الأداة غير مرنة لأنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء كما إنها لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطات، غير إن هذا الانتقاد يمكن الرد عليه طالما أن الهدف من رفع هذه النسبة هو تقييد حجم الائتمان^{٥٥} ولجوء بعض البنوك إلى خفض أصولها يصب في تحقيق الهدف المرجو من السياسة النقدية.

(٣) إن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي القانوني لها تأثير على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها لأنه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكد من وجهة نظر هذه التغيرات ودرجتها، ولذلك يرى أنه يجب تثبيت الاحتياطي النقدي دائما عند مستوى معين^{٥٦} وذلك حتى تكون البنوك على علم منذ البداية لأخذ احتياطاتها وحذرها من بداية النشاط وحتى تكون البنوك التجارية والبنك المركزي متعاونة على تنفيذ ونجاح السياسة النقدية المرغوبة.

(٤) ورغم ما يقال على أداة تغير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها أيضا تنسم بأكثر فعالية وقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة في البلدان النامية نظرا لعدم توافر أسواق مالية ونقدية واسعة^{٥٧}.

(١) علي حافظ منصور، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الثقافة العربية، ١٩٩٨، ص ١٩٥.

(٢) دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبدا لوحد. دار الطباعة، بيروت ١٩٨٧، ص ٢٥٠.

(3) Freidman , Milton , The optimum quantity of money and other essays , London 1973 p107

(4) عبد الحميد القاضي. السياسة النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية. مصر المعاصرة العدد ٣٥٥ يناير

ثانيا : وسائل السياسة النوعية

تستهدف الأساليب النوعية للسياسة النقدية توجيه الائتمان نحو بعض القطاعات الاقتصادية التي تمثل أهمية إستراتيجية والتأثير على حجم القروض الممنوحة إلى قطاعات خاصة في الاقتصاد وكلفة الحصول عليها وأجال استحقاقها^{٥٨}، وبالتالي فهو موجه نحو التمييز بين أنواع الائتمان المصرفي وتوزيعه بين الفعاليات والأنشطة المكونة للاقتصاد القومي وذلك حسب أفضليتها وأهميتها لتسهيل شروط حصول المشروعات الإنتاجية الزراعية والصناعية على القروض المصرفية بالقياس إلى المشاريع الاستهلاكية. وبهذا المعنى تتضمن الوسائل النوعية لرقابة الائتمانية مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية بقصد تشجيع أنواع معينة من الإنفاق أو الاستثمارات المنتجة وتوجيه تدفق الائتمان إليها وإحداث التوسع المرغوب فيها.

(١) الإقناع الأدبي:

وتسمى أحيانا سياسة المصارف، حيث يحاول صانعو السياسة النقدية كثيرا التأثير على المصارف، والمؤسسات المالية الأخرى من خلال الإقناع الأدبي، فمن خلال المقالات في الصحف والمجلات، والخطب في المناسبات المختلفة، يحاول المسؤولون عن هذه السياسية تغيير سلوك المنشآت المالية الى الاتجاه المرغوب فيه، ومع ذلك فان سياسية المصارحة لا تنتج أثارا إلا إذا دعمتها وسائل أخرى من تغير سعر الخصم أو نسبة الاحتياطي القانوني، ومهما يكن من الأمر فان الإدارة النقدية لا تستطيع تغيير سلوك المنشآت المالية والمصارف من خلال التهديد الشفهي أو ما تقدمه من نصائح وعظات^{٥٩}.

وتقوم هذه الفكرة أساسا على إن للبنك المركزي مكانة هامة بالنسبة للجهاز المصرفي ككل وعلى طبيعة العلاقات التي تربطه بغيره من المؤسسات النقدية. ولما يتمتع به من إمكانات وخبرة تؤهله على توقع الأوضاع الاقتصادية ونواحي القوة والضعف في الاقتصاد الوطني ومعالجتها، فان البنوك التجارية تنظر إلى هذه الدعوة على أنها نصيحة أو توجيه يتعين عليها أخذها بعين الاعتبار عن تنفيذ سياستها الائتمانية ثم إن البنوك التجارية قد تتردد في الرواج عن هذه التوجيهات لأنها تخشى أن يقوم البنك برفض تمويلها^{٦٠}.

(1) عماد محمد علي العاني، اندماج الاسواق المالية : اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي ، ط ١ بيت الحكمة ، بغداد ، ٢٠٠٢، ص ٤٠ .

(2) باري سيجل ، مرجع سابق، ص ٢٧٤

(١) محمد خليل برعي، النقود والبنوك ، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة ١٩٨٩، ص١٣٧

(٢) الودائع الخاصة:

وبمقتضى هذه السياسة هو فرض قيام البنوك التجارية باقتطاع جزء أو نسبة من أرصدها على شكل ودائع مجمدة عند البنك المركزي ستحقق عليها فائدة معينة بالإضافة الى الاحتياطي القانوني. وتهدف هذه العملية الى التقليل من عمليات الائتمان التي تقوم بها المصارف التجارية من خلال تقليل أرصدها^{٦١}.

(٣) تنظيم الائتمان الممنوح لغرض البناء:

وهنا يمكن تنظيم الطلب على الائتمان عن طريق تثبيت حد أعلى لمبلغ القرض المخصص لبناء المساكن وتحديد فترة استرداد للمبالغ المقترضة. وهذا النوع من الرقابة طبقته الولايات المتحدة الأمريكية خلال الحرب العالمية الثانية والكورية في محاولة لكبح الموجات التضخمية و هذا يعني أن هذا التنظيم يماثل في آثاره الاقتصادية الائتمان الممنوح لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة.

(٤) تنظيم الائتمان الاستهلاكي:

هذا النوع من الرقابة على الائتمان طبق في الدول الصناعية، وطبقته الولايات المتحدة الأمريكية خلال الحرب العالمية الثانية ضمن برنامج اقتصادي لمعالجة الضغوط التضخمية والحد من الطلب على بعض المواد الإستراتيجية.

كما اعتمدته حكومة الرئيس الأمريكي (كارتر) كأداة في معالجة التضخم وبموجب هذا النوع من الرقابة يجري تنظيم الائتمان للأغراض الاستهلاكية عن طريق قواعد معينة لتنظيم البيع بالتقسيط للسلع الاستهلاكية المعمرة و ابرز هذه القواعد هي :

(١) قيام البنك المركزي بتجديد المبلغ الواجب دفعه كجزء من قيمة السلعة المشتراة ففي حالة رفع البنك المركزي الدفعة النقدية اللازمة لشراء هذه السلع لأدى ذلك الى انخفاض الطلب على الائتمان لهذه الغرض.

(٢) تحديد مدة سداد الائتمان الاستهلاكي. فإذا قام البنك المركزي بتقصير مدة السداد فان ذلك يؤدي إلى زيادة قيمة القسط الشهري الواجب دفعه وهذا من شأنه أن يحد من طلب الائتمان من قبل المستهلكين^{٦٢}.

(٢) عقيل جاسم ، النقود والبنوك ، الجامعة المفتوحة ، بنغازي ، ١٩٩٧ ، ط٢ ، ص ٩٤

(١) زكريا السامرائي، مرجع سابق ص٢١٧.

٥) التأثير المباشر:

ويقصد به الموافقة أو عدم الموافقة على سياسات الإستثمار والإقراض للبنوك التجارية وبقية المؤسسات المالية ، وفرض العقوبات على البنوك التي تمارس ممارسات غير ملائمة من وجهة نظر السلطات النقدية. واهم الإجراءات المباشرة :

- ١) سياسية التمييز في أسعار الفائدة : حيث لعبت هذه السياسية دورا هاما في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي وعلاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من السبعينات حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين كما هو الحال في قطاع الفلاحين في الجزائر الذي يشهد تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة وأسعار الفائدة على القروض المقدمة للحرفيين وأصحاب الصناعات الصغيرة^{٦٣}.
- ٢) رفض البنك المركزي إجراء عملية إعادة خصم لصالح البنوك التجارية عند إعلان عدم موافقته على سياستها الاستثمارية كما لو اتخذت من نشاطات المضاربة في السلع والأسهم والعقارات أساسا لفعاليتها المصرفية.
- ٣) تحديد المبالغ التي تمنحها البنوك التجارية كنسبة من رأس مالها واحتياطياتها مقابل ضمان الأسهم.
- ٤) اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقة في منح قروض عندما تتجاوز حدا معيناً.
- ٥) تخويل البنك المركزي صلاحية تحديد الحدود العليا لأسعار الفائدة التي تدفعها البنوك التجارية على الودائع والتي تستوفيها من عمليات الائتمان وفق أهداف القروض.
- ٦) إلزام البنوك التجارية على توجيه جانب من مواردها صوب الموجودات السائلة المالية من المخاطر كالأستثمار في السندات الحكومية وحوالات الخزينة.

لا شك ان فعالية السياسة النقدية لا يرتبط بكيفية استخدام أدوات هذه السياسة وإنما يرتبط بمدى إمكان استخدام هذه الأدوات وتحقق النتائج العملية المتوقعة من استخدامها لهذا فان أهمية السياسة النقدية وفعاليتها تبقى متواضعة في البلدان النامية لأسباب أساسية هي:

- ١- غياب الأسواق المالية والنقدية المتطورة.
- ٢- تخلف العادات المصرفية للمجتمع .

(٢) صالح مفتاح، مرجع سابق ص ١٥٨.

٣- الحداثة النسبية في نشأة المصارف والأجهزة المالية والمصرفية وفي مقدمتها البنوك المركزية.

وكان لهذه الأسباب دورا كبيرا في صعوبة استخدام أدوات السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي وصولا إلى الأهداف الأساسية التي تسعى إليها السياسة النقدية.^{٦٤}

بالنظر الى ان النقود تؤثر على النشاط الاقتصادي عن طريق تأثيرها على سعر الفائدة فقد رأى الماليون (أصحاب السياسة المالية) ان حجم المعروض النقدي المناسب لتحقيق الاستقرار الاقتصادي يعتمد في تحديده على سعر الفائدة وفي هذه الحالة يمكن توقع ان يؤدي حجم المعروض النقدي المتداول الى استقرار مستوى الأسعار في الاجل الطويل.^{٦٥}

تعتمد كمية النقود على شكل عملة في التداول وودائع جارية على دور البنك المركزي في الاصدار النقدي وعلى الاختيار الذي تقوم به الوحدات الاقتصادية بين النقد والودائع الجارية على النسبية بين الاحتياطات المصرفية والودائع لدى البنوك فليجاء البنك المركزي الى زيادة الاصدار النقدي ورغبة الجمهور في الاحتفاظ بالودائع وانخفاض نسبة الاحتياطات إلى الودائع ولجوء البنوك الى استثمار هذه الاحتياطات في منح القروض وخلق ودائع جديدة يقود الى زيادة في عرض النقد بالمعنى الضيق ومعنى ذلك ان عرض النقد يؤثر عليه البنك المركزي والجمهور والبنوك التجارية^{٦٦}.

تتميز سياسات الاحتياطي النقدي التي تمارسها الأنظمة النقدية في الاقتصادات النامية بظاهرتين هامتين هما:

- ١- ان المصارف تحتفظ باحتياطات نقدية كبيرة نسبيا اذا ما قورنت باحتياطاتها القانونية او احتياطات المصارف في المناطق الاكثر تطورا.
- ٢- ان احتياطات تلك المصارف ليست ثابتة اذ تختلف احتياطاتها من حين الى اخر دون ان تتبع نسقا معيناً يمكن التكهن به^{٦٧}.

(١) ناظم الشمري، النقود والمصارف ، مرجع سابق ، ص ٣٣٢

(2) Gail E Makinen , Money , Banking and Economic Activity , Op-Cit , chapter 14 , P. 451 .

(٣) Shapiro Edward . Macro Economic Analysis . Fifth Edition (London: Har court Brace Jovanovich, Inc . 1982).

(١) السيد علي ، عبد المنعم و العيسى ، نزار سعيد الدين (٢٠٠٤) النقود والمصارف والاسواق المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع الطبعة الاولى ، ص ٤٠٩ .

فالنقديون انما يعطون للسياسة النقدية دورا هاما في تحقيق التوظيف الكامل وتحقيق الاستقرار في الأسعار، ومن جانب اخر فان الكينزيين يفضلون السياسة المالية على غيرها من السياسات في تحقيق اهداف التوظيف الكامل واستقرار الأسعار.

راي النقديون ان تغيرات المعروض النقدي تؤثر على حدوث التقلبات الاقتصادية وعلى الدخل الحقيقي في الاجل القصير بينما يظهر اثرها بوضوح على تغيرات كل من الدخل النقدي الاسمي ومستوى الاسعار في الاجل الطويل^{٦٨}.

اما فيما يتعلق بحدوث الازمات الاقتصادية لم يعف النقديون الحكومة من المسؤولية الخاصة اذا ما استمرت الازمة لفترة طويلة نسبيا ومن ثم يرى النقديون ان الحكومة تعتبر مسؤولة عن حدوث ازمة التضخم بمعناها الحديث الذي يفرق بين الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار ومجرد ارتفاع المستوى العام للأسعار مرة واحدة فقد تم الاتجاه بعد ذلك في اجل قصير والذي لا يجوز ان نطلق عليه تضخما اذ يمكن اعتبار الحكومة مسؤولة عن حدوث التضخم طبقا للمعنى الحديث بينما لا يجوز اعتبارها مسؤولة عن الارتفاع العارض في المستوى العام للأسعار.^{٦٩}

(٢) Milton Friedman, **has Fiscal Policy been oversold?** A Dialogue with W . Heller, Op -Cit, PP. 55 -56 .

(٣) Richard libsy , **Government and Inflation** , the American Economic Review , May 1982 P.69

المبحث الثاني

السياسة النقدية في الأردن

تمهيد:

كانت السلطة النقدية في الأردن تتمثل في مجلس النقد الأردني الذي تأسس عام ١٩٥٠ واقتصر دوره حينئذ على الاحتفاظ بالموجودات بالجنيه الإسترليني مقابل الدينار المصدرة ولذلك فلم يلعب أي دور في إدارة السياسة النقدية أو في مراقبة البنوك.

مع دوران عجلة التنمية في البلاد فقد شعرت الحكومة في نهاية الخمسينات ان مجلس النقد غير قادر على مواكبة متطلبات التنمية اللازمة للفترة القادمة فكان إصدار مشروع قانون البنك المركزي الأردني ١٩٥٩ والذي عدل عام ١٩٦٠ وذلك بتعيين المحافظ ونائبيه وخمسة أعضاء لتكوين مجلس إدارة البنك و قد باشر أعماله فعليا عام ١٩٦٤ وبالتالي يتربع على قمة الجهاز المصرفي حيث حل البنك بدلا من مجلس النقد وإدارة مراقبة العملة والقيام بأعمال السياسة النقدية من خلال الرقابة على المصارف المرخصة و العاملة في الأردن والتي يبلغ عددها (٢٣) بنك.

أولاً: أهداف السياسة النقدية :

تتركز أهم أهداف السياسة النقدية نظريا في خمس قضايا رئيسية يمكن تلخيصها فيما يلي:^{٧٠}

١- الاستقرار النسبي في مستوى الأسعار المحلية .

٢- الحفاظ على استقرار سعر الصرف .

٣- استقرار سوق العمل.

٤- العمل على حل مشكلة البطالة .

٥- تحقيق الاستقرار النقدي في السوق المالي للدولة.

وان ابرز أهداف السياسة النقدية في الأردن جاءت بنص واضح وصريح في قانون البنك المركزي الأردني حيث أشارت المادة الرابعة في قانون البنك المركزي إلى إن الهدف الرئيسي لقيام البنك المركزي هو المحافظة على الاستقرار النقدي في الأردن وذلك لضمان قابلية تحويل الدينار الأردني وتشجيع النمو الاقتصادي وفق السياسة الاقتصادية العامة للحكومة^{٧١}.

(١) خالد الوزني، السياسة النقدية و الجهاز المصرفي في الأردن ، ١٩٨٩ - ١٩٩٥ ، مركز الدراسات الإستراتيجية ، الجامعة الأردنية، عمان ،الأردن ، ص٣٣.

(١) إسماعيل الطراد ، جمعة محمد عياد ، التشريعات المالية و المصرفية في الاردن ط٢ - دار وائل للنشر عمان - الأردن - ٢٠٠٢

أما خلال مرحلة التصحيح الاقتصادي فقد برزت خمسة أهداف أساسية للسياسة النقدية في الأردن وهي: ^{٧٢}

- ١- المحافظة على استقرار سعر الصرف.
- ٢- المحافظة على استقرار أسعار الفائدة.
- ٣- تقييد مستوى الائتمان المحلي
- ٤- تحرير مراقبة العملة تدريجياً.
- ٥- إتباع سياسة ائتمانية موجهة نحو القطاعات ذات الأولوية الاقتصادية.

ولتحقيق أهداف السياسة النقدية من قبل البنك المركزي فإنه يقوم بالوظائف التالية: ^{٧٣}

- (١) إصدار أوراق النقد والمسكوكات وتنظيمها.
 - (٢) الاحتفاظ باحتياطيات المملكة من الذهب والعملات الأجنبية وإدارتها.
 - (٣) تنظيم كمية الائتمان ونوعيته.
 - (٤) التجاوب مع متطلبات النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي.
 - (٥) اتخاذ التدابير المناسبة لمعالجة المشكلات الاقتصادية والمالية والمحلية.
 - (٦) العمل كبنك للبنوك المرخصة و مؤسسات الإقراض المتخصصة.
- ويلاحظ مما تقدم ان الهدف الرئيسي والأساسي الذي يسعى البنك المركزي الى تحقيقه على الدوام هو الحفاظ على الاستقرار النقدي وضمان قابلية تحويل الدينار الأردني مع الحفاظ على استقرار أسعار صرفه تجاه العملات الرئيسية الدولية، ويعتبر البنك المركزي ان بلوغ هذا الهدف يعد بمثابة الدعامة المفصلية لتحقيق النمو الايجابي المستمر ^{٧٤}.
- وقد أعطى القانون للبنك المركزي السلطة في إدارة السياسة النقدية في البلاد كونه الجهة الوحيدة التي تنوي إصدار الأوراق النقدية في الأردن وتنظيمه وذلك باستخدام الأدوات التي يراها مناسبة لتحقيق ذلك الهدف وعليه من الواجب ان تتساءل عن ماهية الأدوات النقدية وآلية تطبيقها في الأردن.

(٢) جمال صلاح ، الجانِب النقدي لبرنامج التصحيح الاقتصادي ، المصادر العربية ، عمان ، ١٩٩٣ ص ٩٣.

(٣) إسماعيل سعد زغول، السياسات النقدية في الأردن ، من كتاب السياسات النقدية في الدول العربية سلسلة

٢ ، بحوث و حلقات عمل - أبو ظبي ١٩٩٦ ص ١٧٠

(٤) البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، الرابع والأربعين ، مرجع سابق ، ص ٢٨

ثانيا : أدوات السياسة النقدية في الأردن.

وتتمثل أدوات السياسة النقدية في الأردن بما يلي:

الأدوات النقدية الكمية:

وتنصب أدوات السياسة النقدية الكمية على الأدوات التالية :

١.١ سياسة سعر الخصم:

أعطى القانون رقم ٢١ لسنة ١٩٦٠ للبنك المركزي الأردني الحق في تحديد سعر إعادة الخصم الخاص بالأوراق المالية المقدمة من قبل البنوك التجارية من اجل إعادة خصمها^{٧٥}.

حيث حدد البنك المركزي لأول مرة في الأردن سعر الخصم عام ١٩٦٥ و قد بدأ ذلك السعر بنسبة (٥.٥ %) ثم انخفض إلى (٥.١٢٥ %) في العام التالي و الهدف من هذه الأداة هي التأثير على احتياطات البنوك التجارية حيث كان استخدام سعر الخصم في ذلك الوقت بطيء جدا و ذلك بسبب احتفاظ البنوك باحتياطات فائضة بنسب كبيرة الأمر الذي جعل لجوؤها الى البنك المركزي للاقتراض أمرا نادرا^{٧٦}.

من خلال النظر إلى الجدول رقم (١) الذي يعكس تطور سعر إعادة الخصم في الأردن والقروض المقدمة من البنك المركزي للبنوك التجارية الأخرى في الأردن من خلال الفترة (١٩٩٠ – ٢٠٠٧) يلاحظ ما يلي :

يلاحظ من الجدول أن سعر الخصم بقي ثابتا منذ عام ١٩٩٠ وحتى نهاية حيث ١٩٩٦ حيث كان معدل الخصم (٨.٥ %) والسبب في ذلك التثبيت غياب سوق رأس مال حقيقي حيث ان السعر لم يتحرك إلا للتعبير عن الوضع الاقتصادي في البلاد ، وفي عام (١٩٩٧) قام المركزي بتخفيض سعر إعادة الخصم إلى (٧.٧٥ %) وذلك لتشجيع البنوك التجارية على الافتراض من البنك المركزي ثم قام برفع هذا السعر إلى (٩ %) عام ١٩٩٨ وهو أعلى سعر خصم يصل إليه في تاريخه ويلاحظ من ذلك أن البنك المركزي رفع هذا السعر وذلك لرفع تكلفة الأموال المقترضة للبنوك التجارية. حيث كان البنك المركزي ينتهج سياسية نقدية انكماشية في ذلك الوقت.

(١) البنك المركزي الأردني. مجموعة التشريعات المصرفية، دائرة الأبحاث والدراسات عمان ١٩٨٤.ص٢٠

(٢) أحمد الرفاعي وخالد الوزني ، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، عمان الاردن ،

ط٢٣٩، ١٩٩٧، ص٢٣٩

إلا انه تم خفضه عام (١٩٩٩) إلى ٨% وواصل بالانخفاض تدريجيا بمقدار ٠.٥% إلى ١.٥% سنويا إلى أن يصل إلى أدنى مستوى له على الإطلاق ليصل إلى (٢.٥%) عام ٢٠٠٣ ضمن انتهاج البنك سياسة نقدية توسعية وذلك ضمن تشجيع البنوك على خصم ما لديها من أوراق تجارية و تحويلها إلى سيولة نقدية وذلك حتى تتمكن من التوسع في منح القروض. وحتى يعمل البنك المركزي على تفعيل اداة سعر الخصم.

أما في عام (٢٠٠٤) بدا البنك بإتباع سياسة انكماشية حيث قام برفع سعر الخصم من ٢.٥% عام ٢٠٠٣ إلى ٣.٧٥٠ عام ٢٠٠٤ ثم اعاد رفعه في الأعوام ٢٠٠٥ - ٢٠٠٦ ليصل إلى ٧.٥ عام ٢٠٠٦ وذلك لتأثير على احتياطات البنوك ورفع تكلفة الحصول على الأموال من قبل البنك المركزي ثم قام بتخفيض سعر الخصم بمقدار (٠.٥%) عام ٢٠٠٧ ليصل الى (٧%)^{٧٧}.

أما الشق الآخر من الجدول رقم (١) وهي حجم الأموال المقدمة من البنك المركزي للبنوك التجارية نلاحظ بان هذه الأموال تشكل مبالغ قليلة وأيضا متباينة خلال الأعوام من ١٩٩٠ من عام ٢٠٠٧ والسبب في ذلك هي وفرة وكثرة حجم الأموال السائلة التي تحتفظ بها البنوك التجارية.

وتدل ضالة تسهيلات الخصم من البنك المركزي على محدودية فعالية أداة سعر إعادة الخصم كوسيلة للرقابة النقدية حيث ان شروط نجاحها غير متوفرة في السوق النقدية الأردنية.^{٧٨} وحتى تكون أداة الخصم فعالة يجب أن يتوفر الشرطين التاليين^{٧٩}:

١- يجب أن يكون للتغير في سعر إعادة الخصم اثر على أسعار الفائدة السوقية السائدة وعلى ظروف الائتمان السائدة خاصة في حالة رفع سعر الفائدة السوقية وتقليص الائتمان حيث يتطلب ذلك وجود أسواق نقدية متطورة و متكاملة يمكن من خلالها الربط بين سعر الفائدة وسعر إعادة الخصم.

١- يجب ان تتضمن السوق أسواقا ثانوية للقبولات المصرفية وللأوراق التجارية والأوراق الحكومية قصيرة الأجل.

ولكن هذه الشروط غير متوفرة في الأسواق المالية والنقدية الأردنية مما يحد من اثر هذه الأداة على حجم و كلفة الائتمان.

(١) البنك المركزي، التقرير السنوي الرابع والاربعين، مرجع سابق، ص ٢٧

(١) عبد المنعم سعيد علي. مرجع سابق، ص ٢٠.

(٢) دي كوك، مرجع سابق ص ١٣٤ - ١٣٥.

جدول رقم (١)

تطور سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي
وحجم القروض المقدمة الى البنوك التجارية (مليون دينار)

السنة	سعر إعادة الخصم %	القروض المقدمة من البنك المركزي إلى البنوك التجارية (مليون دينار)
١٩٩٠	% ٨.٥٠	٢٤٥.٥٨
١٩٩٢	% ٨.٥٠	٢٩٧.٠٢
١٩٩٣	% ٨.٥٠	٣٤٤.٠٠
١٩٩٤	% ٨.٥٠	٦٣٢.٤٠
١٩٩٥	% ٨.٥٠	٤٠٤.٣٠
١٩٩٦	% ٨.٥٠	٣٩٠.٥٣
١٩٩٧	% ٧.٧٥	٣٧٠.٣٠
١٩٩٨	% ٩.٠٠	٣٥٧.٨٠
١٩٩٩	% ٨.٠٠	٣٣٣.٦٠
٢٠٠٠	% ٦.٥٠	٣٢٣.٤٠
٢٠٠١	% ٥.٠٠	٣٣٦.١٠
٢٠٠٢	% ٤.٥٠	٣١٨.٧٠
٢٠٠٣	% ٢.٥٠	٣٥١.٧٠
٢٠٠٤	% ٣.٧٥	٣٧٠.٨٠
٢٠٠٥	% ٦.٥٠	٤٩٢.٢٠
٢٠٠٦	% ٧.٥٠	٤٤٨.٤٠
٢٠٠٧	% ٧.٠٠	٤١٤.٠٠

المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية، أعداد مختلفة.

من خلال البيانات الواردة في الجدول أعلاه يتبين أن هناك تغيرات في معدلات سياسة إعادة الخصم من قبل البنك المركزي في السنوات السبع الأخيرة (٢٠٠٠ - ٢٠٠٧) وهذا عائد إلى التوجه نحو التحرير الاقتصادي الكامل، فسياسة اقتصادية حرة تتطلب تفعيل السياسة النقدية بالشكل الذي يخدم الاقتصاد ككل.

حيث يلاحظ ان السنوات التي عملت بها الحكومة على سياسة توسعية نجد أنها عملت على تخفيض سعر الخصم .

٢ - سياسة الاحتياطي الإلزامي:

نصت المادة رقم (٤٢) من قانون البنك المركزي الأردني رقم (٢٣) لسنة ١٩٧١ إلى أن البنك المركزي يطلب من البنوك التجارية المرخصة احتياطيا نقديا قانونيا بنسبة معينة من ودائعها المختلفة على أن لا تقل هذه النسبة عن (٥%) ولا تزيد عن (٣٥%) حيث يقوم البنك المركزي بإيداع هذا الاحتياطي النقدي الإلزامي بحساب جاري أو على شكل ودیعة إشعار أو اجل مسمى: ولا يجوز السحب من هذا الحساب الا بعد موافقة البنك المركزي كونه مجمع احتياطات البنوك التجارية.^{٨٠}

وقد حدد البنك المركزي طريقة حساب نسبة الاحتياطي النقدي القانوني في مذكرة رقم ٦٠/٦٨/ وقد أعلنت هذه المذكرة أن بسط هذه النسبة هي (مجموعة الأرصدة النقدية لدى البنك المركزي) أما مقام النسبة يتألف من العناصر التالية (الحسابات الجارية والودائع تحت الطلب + الأرصدة للمركز الرئيسي للبنك وفروعه خارج المملكة + المبالغ المقرضة من المركز الرئيسي للبنك المرخص أو من فروعها من خارج المملكة + المبالغ المقرضة من دائنين آخرين + شيكات وسحوبات و جولات برسم الدخل + ودائع التوفير للأجل وودائع البنوك في المملكة وخارجها^{٨١}. وكان أول تطبيق للبنك المركزي الأردني في هذا المجال عام ١٩٦٧ حيث ألزم البنوك التجارية بالاحتفاظ لديه بنسبة لا تقل عن ٧% من مجموع مطلوباته الجارية وللأجل و حدد الحد الأدنى لمستوى السيولة لدى البنوك العاملة في المملكة بنسبة ٢٥% من ودائع البنك تحت الطلب ولأجل التوفير.^{٨٢}

ولكن اختلف هذا الوضع مع نهاية ١٩٧٢ حيث رأى البنك المركزي ضرورة التمييز بين الأنواع المختلفة للودائع و السبب في ذلك يعود من اجل المحافظة على السيولة التي تحتفظ بها البنوك التجارية و ذلك من اجل عملياتها الاستثمارية من جهة و حماية أموال المودعين لديها من جهة أخرى.

وقد حددت المذكرة رقم ٩٣/٤٩ تاريخ ١٩٩٣/١/٣ على أن يحتفظ بهذا الاحتياطي النقدي الإلزامي على النحو التالي.

١- ٦٠% على شكل ودیعة خاصة للإشعار يومين لا يجوز السحب فيها إلا بموافقة خطية من البنك المركزي.

(١) قانون البنك المركزي الأردني، قانون رقم (٢٣) لسنة (١٩٧١) المادة ٤٢.

(٢) عبد الله المالكي، (الموسوعة في تاريخ الجهاز المصرفي الأردني، البنك المركزي والسياسة النقدية، مجلد ١، ١٩٩٦ ص ٢٢٧.

(٣) إسماعيل سعيد زغول، مرجع سابق ص ١٧٢.

٢- ٤٠% على شكل حساب جاري و قد حددت تلك المذكرة هذه النسبة ب ١٤% ثم جرى بتخفيضها إلى أن أصبحت الآن ٨% اعتباراً من ٢٠٠١/١/١ لما ورد في مذكرة البنك المركزي للبنوك المرفقة رقم ٢٠٠٠/٣٠٩^{٨٣}.

أما الودائع بالعملة الأجنبية فإنها كانت تخضع لنسبة احتياطي نقدي إلزامي مقداره (٣٥%) ولكن في ضوء السماح للبنوك بالإقراض بالعملة الأجنبية بموجب المذكرة رقم (٩٦/٣٠٤) ثم خفضت نسبة الاحتياطي على الودائع الأجنبية إلى ١٤%^{٨٤}.

وتخضع بنوك الاستثمار إلى قانون الاحتياطي النقدي وذلك اعتباراً من ١٩٨٢ حيث تم خضوع ما زاد عن الملايين العشر الأولى من بنوك الاستثمار إلى احتياطي نقدي (٢.٥%) شريطة أن تستثمر ما يعادل (٥%) من ودائعها التي تزيد عن خمسة ملايين دينار في اذونات الخزينة وفي ١٠/٣١ / ١٩٩٠ ألقى البنك المركزي الأحكام المتعلقة بالاستثمار في اذونات الخزينة وشرائح الودائع واستبدالها بنسبة موحدة وهي (٥%) كحد أدنى من مجموع ودائع العملاء والبنوك بالدينار والمبالغ المقترضة بالدينار، ويستثنى من ذلك المبالغ المقترضة من البنك المركزي لتشجيع الصادرات الوطنية^{٨٥}، وفي نيسان ١٩٩٢ رفعت نسبة الاحتياطي النقدي على بنوك الاستثمار من ٥% إلى ٧% وفي عام (١٩٩٣) رفعت إلى ٩% ومع إصدار المذكرة الأخيرة رقم (٩٧/٥٧) وصلت هذه النسبة إلى ١٤% مماثلة لنفس النسبة المفروضة على البنوك وطريقة حسابها مماثلة كما هي على البنوك التجارية^{٨٦}.

ومن خلال النظر إلى الجدول رقم (٢) نلاحظ ما يلي :

أولاً: بالنظر إلى أداة الاحتياطات الإلزامية يتضح من خلال الجدول (١) ان البنك المركزي استخدم تلك الأداة كوسيلة للحد من قدرة البنوك على التوسع في خلق النقود أو الائتمان و انسجاماً مع السياسات الانكماشية التي فرضتها ضرورات برنامج التكيف الاقتصادي الأخير، فقد قام البنك المركزي برفع تلك النسبة تدريجياً على مدى الأعوام ١٩٩٠ و حتى ١٩٩٤ والسبب في ذلك هو الارتفاع المستمر في احتياطات لدى البنوك التجارية، إلى ان وصلت في نهاية عام ١٩٩٧ إلى ١٤% بزياده قدرها ٣ نقاط مئوية عن عام ١٩٩٠ حيث كانت النسبة في ذلك العام ١١%، بيد أن الركود الذي تواجهه الأسواق في الأردن دعا البنك المركزي إلى إتباع سياسة اقل تشدداً حيث أن تلك النسبة عادت إلى الانخفاض لتصل إلى ١٤% عام ١٩٩٥ حيث اتسمت هذه

(١) إسماعيل إبراهيم الطراد، جمعة محمود عياد، مرجع سابق ص ٢٧.

(٢) البنك المركزي الأردني. مذكرة إلى البنوك المرفقة رقم (٩٦/٣٠٤) عمان/١٩٩٦.

(٣) عبد الله المالكي، الموسوعة في الجهاز المصرفي الأردني، مرجع سابق ص ٢٣١

(٤) محمد عطية علاونة، رسالة ماجستير، مرجع سابق ص ٥٢.

الفترة بثبات هذه النسبة حتى نهاية عام ١٩٩٧ وفي عام ١٩٩٨ قام البنك المركزي بتخفيض النسبة لتصل إلى ١٢% وذلك من أجل العمل على إتباع سياسة توسعية والعمل على زيادة قدرة البنوك في التوسع في منح الائتمان حيث واصل البنك المركزي من تطبيق السياسة النقدية المرنة حيث قام في عام ٢٠٠٠ بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني إلى (١٠%) بدلا من (١٤%) عام ١٩٩٩، وفي عام ٢٠٠١ قام البنك المركزي بإتباع سياسة نقدية توسعية تمثلت في تخفيض وتثبيت نسبة الاحتياطي الإلزامي تدريجيا إلى أن وصل ٨% في عام ٢٠٠٧ من أجل ضمان سلامة منعة الجهاز المصرفي.

جدول (٢)
جدول تطور نسبة الاحتياطي النقدي القانوني

حالة السياسة النقدية	نسبة الاحتياطي القانوني %	السنة
سياسة نقدية انكماشية	١١ %	١٩٩٠
	١١ %	١٩٩١
	١٣ %	١٩٩٢
	١٥ %	١٩٩٣
	١٤ %	١٩٩٤
	١٤ %	١٩٩٥
	١٤ %	١٩٩٦
	١٤ %	١٩٩٧
سياسة نقدية توسعية	١٢ %	١٩٩٨
	١٤ %	١٩٩٩
	١٠ %	٢٠٠٠
	٨ %	٢٠٠١
	٨ %	٢٠٠٢
	٨ %	٢٠٠٣
	٨ %	٢٠٠٤
	٨ %	٢٠٠٥
	٨ %	٢٠٠٦
	٨ %	٢٠٠٧

المصدر البنك المركزي الأردني النشرة الإحصائية، أعداد مختلفة

أما بالنسبة لحجم الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية فيوضح الجدول (٣).
 إن البنوك في الأردن تمتلك احتياطا فعلياً كبيراً الذي ارتفع من ٢٥٢.٢٠ مليون دينار عام ١٩٩٠ إلى (٣٤٨٢.٤) مليون دينار عام ٢٠٠٧ ، وهذا يبين وجود احتياطي نقدي فائض للبنوك التجارية الأردنية لدى البنك المركزي.

حيث أن الاحتياطي الفائض لدى البنك المركزي = الاحتياطي الفعلي - الاحتياطي الإلزامي
 فمن خلال الجدول رقم (٣) نلاحظ أن البنوك التجارية كانت تحتفظ باحتياطات نقدية فعلية بمقدار (٢٥٢.٣٠) مليون دينار عام ١٩٩٠ وان جزء كبير من هذه الاحتياطات تذهب على شكل احتياطي إلزامي بمقدار (١٦٦.١٠) مليون دينار لدى البنك المركزي مما يقلل من حجم السيولة لدى البنوك التجارية ويحد من قدرتها على التوسع في منح الائتمان وتوظيف الأموال في الاستثمارات المالية الأخرى، أما خلال الفترة ما بين ١٩٩١ و ١٩٩٥ نلاحظ الارتفاع التدريجي في حجم الاحتياطات النقدية الفعلية لدى البنوك التجارية الأردنية ، حيث وصل حجم هذه الاحتياطات إلى (٨٨٠.٣٠) مليون دينار في عام ١٩٩٥ ، الأمر الذي دعا البنك المركزي من إتباع سياسة نقدية انكماشية حيث قام برفع نسبة الاحتياطي القانوني إلى (١٤%) وذلك للحد من قدرة البنوك التجارية من التوسع في الائتمان، وذلك بسبب السيولة العالية التي تمتعت بها هذه البنوك حيث اتسمت هذه الفترة بالتشدد على البنوك التجارية، اما الفترة ما بين ١٩٩٦ و ١٩٩٧ نلاحظ ان هناك نقلة كبيرة في حجم الاحتياطات لدى البنوك التجارية حيث ازدادت هذه الاحتياطات من (١٠٧٧.٣٠) مليون دينار عام ١٩٩٦ إلى (١٧٨٥.٠) مليون دينار عام ١٩٩٧ الامر الذي حد من قدرة أداة نسبة الاحتياطي القانوني، حيث بلغ حجم الاحتياطي الإلزامي عام ١٩٩٦ (٤٤٦.٩٠) مليون دينار مقابل (٤٩٦.٤٠) مليون دينار عام ١٩٩٧ ، وفي عام ١٩٩٨ انخفضت الاحتياطات النقدية إلى (١٥٧٠.٦٠) مليون دينار الأمر الذي دعا البنك المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني إلى (١٢%) وفي عام ١٩٩٩ حدث هناك ارتفاع في حجم الاحتياطات النقدية حيث بلغ حجم هذه الاحتياطات (١٨٧٤.١٠) مليون دينار وبالتالي قيام البنك المركزي الأردني برفع نسبة الاحتياطي القانوني إلى (١٤%) في ذلك العام.

وفي الأعوام ١٩٩٩ و ٢٠٠٠ يلاحظ ارتفاع حجم الاحتياطات الفعلية لدى البنوك التجارية الأمر الذي دفع البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني عام ١٩٩٩ إلى (١٤%) حيث نلاحظ اثر هذه النسبة على احتياطات البنوك التجارية حيث وصل حجم الاحتياطي الإلزامي إلى (٥٣٨)

مليون دينار، أما في عام ٢٠٠١ انخفض حجم الاحتياطيات الفعلية الأمر الذي استدعى البنك المركزي تخفيض هذه النسبة .

وفي عام ٢٠٠١ قام البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى (٨%) وبقاء هذه النسبة ثابتة حتى نهاية عام ٢٠٠٧ ، وهذا يدل أن البنك المركزي اتبع سياسة توسعية في أداة الاحتياطي القانوني، وذلك حتى يشجع البنوك التجارية من التوسع في حجم استثماراتها. حيث يؤخذ على هذه الفترة الارتفاع المتزايد في حجم الاحتياطيات الفعلية لدى البنوك التجارية، وكذلك الأمر في الاحتياطيات الفائضة .

جدول (٣)

جدول الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية (مليون دينار)

الاحتياطات الفائض	الاحتياط الإلزامي	الاحتياطي الفعلي	السنة
٨٦.١٠	١٦٦.١٠	٢٥٢.٢٠	١٩٩٠
٤٢٣.٩٠	٢٠٩.٠٠	٦٣٢.٢٠	١٩٩١
٤٢٩.٢٠	٢٨٠.٢٠	٧٠٩.٤٠	١٩٩٢
٣٨٨.٧٠	٢٨٧.٩٠	٧٧٦.٦٠	١٩٩٣
٣٥٥.١٠	٤٢٠.٤٠	٧٧٥.٥٠	١٩٩٤
٤٢٦.٠٠	٤٥٤.٣٠	٨٨٠.٣٠	١٩٩٥
٦٣٠.٤٠	٤٤٦.٩٠	١٠٧٧.٣٠	١٩٩٦
١٢٨٩.٢٠	٤٩٦.٤٠	١٧٨٥.٠٠	١٩٩٧
١٠٨١.٧٠	٤٨٨.٩٠	١٥٧٠.٦٠	١٩٩٨
١٣٨٥.٧٠	٥٣٨.٤٠	١٨٧٤.١٠	١٩٩٩
١٦٤٧.٨٠	٣٩٠.٠٩	٢٠٣٧.٩٠	٢٠٠٠
١٦٩٨.٢٠	٢٨٣.١٠	١٩٨١.٣٠	٢٠٠١
٢٠٧٩.٢٩	٣٢١.٧١	٢٤٠١.٠٠	٢٠٠٢
٢٧٦٤.٢	٤٢٨.١	٣١٩٢.٣	٢٠٠٣
٢٩٩٥.٧	٤٥٢.١	٣٤٤٧.٨	٢٠٠٤
٣٠٩٢.٨	٥٦٥.٨	٣٦٥٨.٦	٢٠٠٥
٢٦٤٦.٢	٧١٤.٨	٣٣٦١.٠	٢٠٠٦
٢٦٤٨.٦	٨٣٣.٨	٣٤٨٢.٤	٢٠٠٧

المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية

تبين البيانات الواردة في الجدول أعلاه ان هناك تغييرات في الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية في البنك المركزي الأردني وهذه الاحتياطات تعود إلى العديد من الأسباب النقدية حيث تركز السياسة النقدية للبنك المركزي على حماية ودائع المواطنين والحفاظ على مركز مستقر لهذه البنوك ولحجم عملياتها من التوسع في عمليات الإقراض والتي تسبب العديد من العقبات والمشاكل في الاقتصاد.

٣- عمليات السوق المفتوحة:

قام البنك المركزي في بداية الأمر باستخدام أداة السوق المفتوحة في مجال بيع وشراء الأوراق الحكومية وأذونات الخزينة قصيرة الأجل "لمدة ثلاثة شهور، وفي بداية السبعينات تم إصدار سندات تنمية حكومية طويلة الأجل ومن ثم إنشاء سوق عمان المالي في نهاية السبعينات^{٨٧}.
و في نهاية الثمانينات قام البنك المركزي الأردني بالدخول في عمليات السوق المفتوحة بائعاً ومشترياً للأوراق الدين العام وذلك لتحقيق هدفين وهما^{٨٨} :

١. التأثير على السيولة المحلية.

٢. التأثير على كلفة الاقتراض.

وضمن هذا الصدد كرس البنك جهوده خلال عام ١٩٩٣ بإتباع سياسة نقدية تهدف إلى ضبط السيولة المحلية أو عرض النقد من خلال آليات السوق المفتوحة، بدلاً من الالتزام بأدوات التحكم المباشر عن طريق السقوف الائتمانية بشكل خاص.

فقد باشر البنك المركزي في الربع الأخير من عام ١٩٩٣ بطرح شهادات إيداع بالدينار الأردني لبيعها للبنوك المرخصة عن طريق المزاد العلني مره واحدة كل أسبوع.

كما سمح للبنوك المرخصة بإصدار شهادات إيداع وتداولها بالعملات المحلية والأجنبية حيث يمكن القول أن عام ١٩٩٣ هو الأكثر توجهاً نحو سياسات نقدية أكثر تطوراً تمهيداً لإنشاء أو تفعيل سوق مالي حقيقي في البلاد^{٨٩}.

وفي عام ١٩٩٤ أخذ البنك المركزي يعتمد بشكل كبير في تنظيم السيولة على هذه الإدارة وذلك عن طريق قيامه بالدخول في السوق النقدية بائعاً ومشترياً لهذه الشهادات.

وقد زاد اعتماده على هذه الأداة عام ١٩٩٥ بعد أن ألغى السقوف الائتمانية بشكل كامل حيث وصل أعلى سعر فيه على شهادات الإيداع لثلاثة شهور عام ١٩٩٥ إلى (٨.٨٥%)

وشهادات الإيداع لستة شهور (٩%) وذلك بالمقارنة مع (٣.٨٥% و ٤.١٥%) عام ١٩٩٣^{٩٠}
اعتباراً من عام ١٩٩٧ أضاف البنك المركزي مزيداً من الوضوح والشفافية على إصدار شهادات الإيداع من خلال الإفصاح عن أسعار الفائدة وحجم الإصدار، ورصيد السيولة الفائضة

(١) أحمد الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط١، دار وائل للنشر، عمان، ١٩٩٦، ص ١١٤.

(٢) عاطف بركات، محددات القاعدة النقدية في الاقتصاد الأردني : رسالة ماجستير غير منشورة كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك ١٩٩٦ ص ٣١.

(٣) خالد الوزني، مرجع سابق، ص ٤١.

(٤) إسماعيل سعيد زغول، مرجع سابق ص ١٨٠.

لدى البنوك المرخصة، وذلك خلال نشرها في وسائل الإعلام بهدف تمكين البنوك من تحسين إدارة السيولة الفائضة لديها^{١١}. وإن إصدار شهادات الإيداع من قبل البنك المركزي سوف يكون له تأثير على الاحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية، وذلك بمقدار قيمة شهادات الإيداع التي تم شراؤها من قبل البنوك التجارية، ويبين الجدول التالي حجم شهادات الإيداع التي أصدرها البنك المركزي والاحتياطي الفائض قبل وبعد إصدار شهادات الإيداع.

جدول (٤)

حجم شهادات الإيداع التي أصدرها البنك المركزي والاحتياط الفائض

قبل و بعد إصدار شهادات الإيداع (مليون دينار)

الاحتياطي الفائض بعد إصدار شهادات الإيداع	الرصيد القائم لشهادات الإيداع بالدينار الأردني	الاحتياطي الفائض (قبل شراء شهادات الإيداع)	السنة
١٢.٨	٦١٧.٦	٦٣٠.٤	١٩٩٦
٢٣٣.٥	١.٥٥٥.٧	١٢٨٩.٢	١٩٩٧
١١٠.٠	٩٧١.٥	١.٠٨١.٧	١٩٩٨
٣١٥.٧	١.٠٢٠	١٣٣٥.٧	١٩٩٩
٣٢٥.٨	١٤٢٢.٠	١٦٤٣.٨	٢٠٠٠
٤٦٤.٧	١٢٣٣.٥	١٦٩٨.٢	٢٠٠١
٤٣٥.٧٩	١٦٤٣.٥	٢.٠٧٩.٢٩	٢٠٠٢
٥٨٨.٢	٢١٧٦.٠	٢٧٦٤.٢	٢٠٠٣
٤٦١.٧	٢٥٣٤.٠	٢٩٩٥.٧	٢٠٠٤
٨١٣.٨	٢٢٧٩.٥	٣.٠٩٢.٨	٢٠٠٥
٤٩٣.٢	٢١٥٣.٠	٢٦٤٦.٢	٢٠٠٦
٦٧١.٦	١٩٧٧.٠	٢٦٤٨.٦	٢٠٠٧

المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية، عدة أعداد

وبعد الإطلاع على الجدول (٤) نجد أن الاحتياطي الفائض للبنوك التجارية يساوي "الاحتياطي الفعلي - الاحتياطي الإلزامي - الرصيد القائم لشهادات الإيداع".

لذلك فإن قيام البنك المركزي الأردني بإصدار شهادات الإيداع وبيعها في السوق المفتوحة سوف يعمل على تخفيض الاحتياطات الفائضة للبنوك التجارية وبالتالي التأثير على السيولة

(٢) عطية محمد علاونه، مرجع سابق، ص ٥٥

الفائضة للبنوك التجارية، بالإضافة إلى أن البنوك التجارية تحصل على عائد من قيامها بالاستثمار في شهادات الإيداع، ولذلك فإن الفائدة الذي يدفعها البنك المركزي على شهادات الإيداع تعتبر بمثابة تكلفة عليه و تعتبر بمثابة عائد للبنوك التجارية من خلال الاستثمار في شهادات العائد حيث بلغت تكلفتها عام ١٩٩٩ (١٠٤) مليون دينار و (٦٥٥.٥) مليون دينار عام ٢٠٠٧.^{٩٢}

واستمر البنك المركزي خلال الفترة الأخيرة بالاعتماد على عمليات السوق المفتوحة وخاصة شهادات الإيداع التي يصدرها البنك وذلك باعتبارها إحدى الأدوات الرئيسية في أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية بهدف التأثير على حجم السيولة في الاقتصاد بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي والحالة الاقتصادية للدولة.^{٩٣}

وأيضاً يعتبر شراء الأوراق المالية من قبل البنوك التجارية بمثابة استثمار يعود بالنفع على هذه البنوك، كما أن مخاطرها منخفضة وذلك بسبب أنها صادرة من قبل البنك المركزي. وحتى تكون هذه الأداة فعالة يجب أن تتوفر سوق مالية متطورة وواسعة ومتكاملة بحجم كافي من الأوراق المالية الحكومية وحجم من الطلب يتكافأ مع حجم المعروض من تلك الأوراق وعند عدم توفر حجم كافي من هذه الأوراق فإن البنك المركزي يقوم بإصدار أوراق خاصة به كشهادات الإيداع^{٩٤} وهذا ما فعله البنك المركزي الأردني منذ عام ١٩٩٣ عندما قام بإصدار شهادات الإيداع لأول مرة في تاريخه، وقد وصل حجم الرصيد القائم لهذه الشهادات في نهاية عام ٢٠٠٧ إلى (١٩٧٧) مليون دينار.^{٩٥}

ثانياً: أدوات السياسة النوعية في الأردن:

تتبع أهمية الأدوات النوعية للسياسة النقدية في ظل غياب سوق مالي حقيقي في الدول النامية بشكل خاص، وبالتالي يلجأ البنك المركزي إلى الاعتماد على أدوات نوعية بهدف تحقيق أهداف سياسة اقتصادية معينة، ولعل التاريخ الاقتصادي لسياسات البنك المركزي الأردني يشير إلى

(١) البنك المركزي، التقرير السنوي الرابع والأربعين، ص ١٢٢

(٢) اسماعيل مرارات، جمعة عياد، مرجع سابق، ص ١٠٤.

(٣) عبد المنعم سيد علي، مرجع سابق، ص ٢١

(٤) البنك المركزي الأردني النشرة الإحصائية الشهرية، دائرة الأبحاث، عمان، حزيران، ٢٠٠٨، ص ٢٠.

فعالية اللجوء إلى هذا المنهج، وبخاصة في مجال السياسات الائتمانية، والجدير بالذكر أن أهم الأدوات النوعية التي يلجأ اليها البنك المركزي هي^{٩٦} :-

١. السقوف الائتمانية

٢. تحديد أسعار الفائدة

٣. الإقناع الأدبي

(١) السقوف الائتمانية

حيث تكون السقوف الائتمانية نسبية (أي يكون حجم الائتمان الممنوح جزءاً أو نسبة من إجمالي الودائع في البنك)، وذلك لغرض رقابة وتنظيم الأهداف التي تمنح القروض من أجلها، وتوزيع البنوك التجارية لهذه القروض وتحديد السقوف الائتمانية يأخذ شكلين^{٩٧} :

أ. البنك المركزي قد يضع حداً أقصى على المحافظ الكلية للبنوك ويجب على القروض والسلف أن لا تتجاوز هذا الحد الأقصى.

ب. إن المركزي يستطيع أن يحدد مقدار الحد الأدنى لرأس المال بالنسبة لأصول البنك، ويطلق على هذه الطريقة تغيير نسبة رأس المال للأصول.

ويقوم البنك المركزي الأردني بمتابعة تطور حجم التسهيلات الائتمانية وذلك في مجال ضبط وتوجيه الائتمان الذي تمنحه البنوك للقطاعات الاقتصادية، حيث يقوم البنك المركزي بإصدار تعليمات وأوامر لأغراض تنظيم القروض والسلف والتسهيلات الائتمانية على اختلاف أنواعها وأغراضها وشروطها بشكل فردي أو جماعي، بحيث إذا خالف البنك المرخص أحكام القانون الصادرة عن البنك المركزي يحق للبنك المركزي أن يفرض أي من الإجراءات التالية^{٩٨} :-

١. التنبيه

٢. تخفيض حجم التسهيلات الممنوحة

وكان البنك المركزي الأردني يتابع حجم التسهيلات الائتمانية من البنوك التجارية المرخصة بصورة مستمرة، واستخدم البنك المركزي عام ١٩٧٥ تنظيم حجم الائتمان المصرفي من خلال

(١) خالد الوزني، مرجع سابق، ص ٤٢.

(٢) سامي خليل، مرجع سابق، ص ٢٢٥.

(٣) عطية محمد علاونة، مرجع سابق، ص ٥٧.

تحديد سقف الائتمان إلى الودائع، وحددته بنسبة (٧٥%) وقد جرى على هذا السقف تعديلات تتناسب مع ظروف الاقتصاد التي كان يمر بها الاقتصاد الأردني^{٩٩}.

وبهدف ضبط التوسع في السيولة، اتخذ البنك المركزي الأردني عام ١٩٩٢ قراراً جديداً في هذا المجال حيث حدد القرار سقوفاً للتسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل كل مصرف بحيث لا تتجاوز عشرة أمثال رأس ماله واحتياطياته، ولا تتزيد عن ٩٠% من مجموع الودائع لديه بالدينار.^{١٠٠}

وفي عام ١٩٩٤ قام البنك المركزي بإلغاء السقف الذي يحدد حجم التسهيلات الممنوحة من قبل المصارف بما لا يزيد عن عشرة أمثال رأس المال والاحتياطيات وفي عام ١٩٩٥ ألغى السقف الآخر الذي يقضي بالآلا تتجاوز التسهيلات الائتمانية ٩٠% من إجمالي الودائع بالدينار، وبذلك تحررت المصارف من السقوف الائتمانية بشكل تام، وقد جاءت سياسة البنك المركزي التحريرية في هذا المجال ضمن إطار خطواته التي اتخذها للتحويل إلى الإدارة غير المباشرة.

أن النسبة القانونية (الائتمان إلى الودائع كانت أعلى من النسبة الفعلية للبنوك في الأردن) وهذا يشير إلى أن البنوك لم تستغل تلك النسبة في أي وقت من الأوقات ولعل السبب في ذلك يعود في الأساس إلى أمرين رئيسيين^{١٠١}:

١. حالة الركود الذي مرت بالبلاد منذ منتصف الثمانينات الأمر الذي ترك أثراً ملموسة على جانب الطلب على الائتمان.

٢. ان عدم استغلال البنوك لكامل الحد المسموح به من قبل البنك المركزي يعود إلى جانب العرض في حالة الركود، في حالة عدم استجابة جانب الطلب لأن الوضع الاقتصادي العام سينعكس على سلوك الوحدات الاقتصادية والإنتاجية وأهدافها في تعظيم الربح، وفي ظل هذه الظروف تصبح البنوك أكثر تحفظاً في عرض القروض.

(٢) سياسة سعر الفائدة:

مرت سياسة البنك المركزي في مجال أسعار الفوائد في ثلاث مراحل واضحة^{١٠٢}:

أ : المرحلة الأولى: مرحلة تحديد أسعار الفوائد إدارياً.

(١) إسماعيل سعيد زغلول، مرجع سابق، ص ١٧٣.

(٢) إسماعيل سعيد زغلول، مرجع سابق، ص ١٧٨.

(٣) خالد الوزني، مرجع سابق، ص ٤٣.

(١) عبد الله المالكي، البنك المركزي الأردني والسياسة النقدية، مرجع سابق، ص ٢١٣.

وهي فترة تحديد أسعار الفائدة على القروض والودائع بقرارات من البنك المركزي، واستمرت منتصف عام ١٩٨٨ وقد تميزت هذه المرحلة بالاستقرار الكبير.

ب: المرحلة الثانية : مرحلة تعويم أسعار الفائدة على الودائع.

وفي هذه الفترة قام البنك المركزي بتعويم أسعار الفائدة على الودائع وتعويم أسعار العملات على التسهيلات الائتمانية المباشرة وذلك بموجب المذكرة الذي أصدرها البنك في ٢٤/أيلول/١٩٨٨ والتي بموجبها تم تعويم أسعار الفائدة على جميع أنواع ودائع العملاء وحدد أسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية التي تقدمها البنوك والشركات الائتمانية ومؤسسات الإقراض للجمهور.

ج : المرحلة الثالثة: مرحلة تعويم أسعار الفائدة على القروض

حيث قام البنك المركزي بوضع حد أعلى لتعويم أسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك على التسهيلات الائتمانية وذلك بمطلع شهر شباط عام ١٩٩٠.

وقد انعكس تعويم أسعار الفائدة على اتساع هامش الفائدة لدى البنوك إلى جانب التوسع في حجم الائتمان الممنوح إيجابياً على ربحية البنوك التجارية في الأردن في حالة توفر سيولة كبيرة لدى البنوك في الأردن.

وقد انعكس تعويم أسعار الفائدة على هامش الفائدة لدى البنوك التجارية، من ناحيتين^{١٣}:

١. أن الجهاز المصرفي يجني ثماراً متزايدة نتيجة توسع ذلك الهامش، ولعل بقاء ذلك الهامش يدعمه توفر السيولة الكبيرة لدى البنوك مما يجعلها أكثر تحفظاً في إعطاء القروض، لأن توفر السيولة وارتفاع أسعار الفائدة على الإقراض يبقي البنوك في ما يمكن تسميته مصيدة السيولة.
٢. إن حالة الركود التي تمر بها البلاد تجعل الجهاز المصرفي أكثر تحفظاً في توجيه التسهيلات الائتمانية خوفاً من حالات الإفلاس والعسر المالي التي قد تواجهها نظراً لانكماش مستوى الطلب في البلاد .

جدول (٥)

هامش الفائدة في الأردن (%)

السنة	هامش الفائدة %	حالة هامش الفائدة
١٩٩٣	٥.٢٧ %	تذبذب
١٩٩٤	٦.٢٧ %	

(٢) خالد الوزني، مرجع سابق، ص ٤٧.

	٥.٠٤ %	١٩٩٥
ارتفاع + تنذب	٤.٨ %	١٩٩٦
	٦.١ %	١٩٩٧
	٦.٠٨ %	١٩٩٨
	٦.٠٢١ %	١٩٩٩
	٦.٢١ %	٢٠٠٠
	٦.١٨ %	٢٠٠١
انخفاض	٥.٨٨ %	٢٠٠٢
	٦.١٧ %	٢٠٠٣
	٥.١٠ %	٢٠٠٤
	٤.٥٨ %	٢٠٠٥
	٣.٤٣ %	٢٠٠٦

المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية، أعداد مختلفة.

هامش الفائدة = الفوائد المقبوضة - الفوائد المدفوعة

ومن خلال الجدول رقم (٥) يلاحظ ارتفاع هامش أسعار الفائدة تدريجياً للبنوك العاملة في الأردن الذي يؤثر سلباً على مستوى الاستثمار الكلي في البلاد. حيث يلاحظ ارتفاع هامش الفائدة في الفترة الواقعة ما بين (١٩٩٧ - ٢٠٠٣) الأمر الذي أدى إلى انخفاض الطلب على الاقتراض وزيادة إقبال العملاء على الإيداع بسبب ارتفاع أسعار الفوائد وهذا سوف يؤدي بالتالي إلى زيادة حجم السيولة المتوفرة لدى هذه المصارف، ويحرم المستثمرين من تمويل عملياتهم الاستثمارية،^{١٠٤} ومنذ عام ٢٠٠٤ أخذ هامش الفائدة بالانخفاض الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض ربحية المصارف ولو قارنا هامش سعر الفائدة لدى الجهاز المصرفي قبل عشرة سنوات مع هامش سعر الفائدة الحالي نجد بأن هامش الفائدة انخفض بشكل ملحوظ (٦.٨%) عام ١٩٩٨ إلى (٣.٤٥%) عام ٢٠٠٦ ويعود السبب في انخفاض هامش سعر الفائدة إلى تدخل عوامل سعر السوق في تحديد هيكل أسعار الفائدة بالإضافة إلى عوامل أخرى مثل معدل التضخم ومعدل النمو في الاقتصاد وغيرها من

(١) خالد الوزني، مرجع سابق، ص ٤٥

العوامل في جانب العرض مقابل طلب المقترضين وإقبالهم على تلك الأموال في ضوء ما يتوقعونه من عوائد في استثماراتهم^{١٠٥}.

لذلك فإن البنك المركزي حاول جاهداً من خلال استخدام سياسة الإقناع الأدبي المباشر لمناشدة البنوك التجارية لتخفيض هذا الفارق.

(٣) الإقناع الأدبي:

وهو أسلوب إقناع البنوك دورياً لإتباع سياسات تتناسب مع توجيهات السياسة النقدية وذلك من خلال قيام البنك المركزي بتقديم النصائح والتوجيهات للبنوك التجارية فيما يتعلق بتوزيع مواردها المالية والاستثمارية في مجال توجيه الائتمان الممنوح نحو القطاعات الإنتاجية.^{١٠٦}

وفي إطار سياسة البنك المركزي في توجيه الائتمان من خلال السياسة النقدية المباشرة يقوم البنك المركزي بالاجتماع مع مدراء البنوك التجارية والمؤسسات المالية لإطلاعهم على الأهداف الذي يسعى لتحقيقها كما يقوم البنك بتقديم النصح والإرشاد للبنوك التجارية وذلك لتوجيه الائتمان نحو القطاعات الإنتاجية.^{١٠٧}

ويعتمد نجاح البنك المركزي في سياسة الإقناع الأدبي على مدى حاجة البنوك التجارية للبنك المركزي وخاصة فيما يتعلق في عملية إعادة الخصم للأوراق المالية، وذلك لغرض الحصول على السيولة اللازمة لتغطية عملياتها المصرفية.

ونظراً لارتفاع السيولة التي تحتفظ بها البنوك التجارية وضآلة لجوئها إلى البنك المركزي للاقتراض من خلال عملية الخصم بالإضافة إلى امتلاكها احتياطات نقدية فائضة .

(٢) عبد الرحمن البليبيسي، قياس مستوى التركيز في الجهاز المصرفي الأردني وأثره على هامش سعر الفائدة

وربحية البنك، مجلة البنوك في الأردن، العدد السابع مجلد (٢٢) آب ٢٠٠٣ ص ٦٣

(٣) عطية محمد علاونة، مرجع سابق، ص ٦٣

(٤) البنك المركزي الأردني، بمناسبة مرور (٢٥) عاماً على التأسيس، دائرة الأبحاث، ص ٢٨

الفصل الثالث

سعر الفائدة ومحدداتها في الأردن

تمهيد:

يلعب سعر الفائدة دورا حاسما في النظام المالي وفي العلاقات الاقتصادية ، سواء المحلية او الدولية ، فسعر الفائدة ينظم العلاقة ما بين جانب الفائض (المدخرين) وجانب العجز (المقترضين) . حيث يحفز الجانب الأول (المدخرين) على التنازل عن أموالهم لفترة محددة إلى من هم بحاجة إليها، ويتخذ المستثمرون قراراتهم بالاقتراض على أساس المقارنة بين تكلفة رأس المال المقترض (سعر الفائدة) والعائد على رأس المال المستثمر . ففي أوقات الرواج الاقتصادي يكون العائد على رأس المال في العادة أعلى من تكلفة رأس المال ، فيزداد الإقبال على الاقتراض، أما في أوقات الركود الاقتصادي فان العائد على رأس المال سوف ينخفض في كثير من المجالات الاقتصادية ، مما يتسبب في انخفاض إقبال المستثمرين على الاقتراض . ويتضح من ذلك الدور البارز الذي يمكن أن يلعبه سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي، إضافة إلى دوره الهام في تقرير السياسة الاقراضية للبنوك ، كما أن البنوك المركزية تستخدم سعر الفائدة كأداة مهمة للتأثير على حجم الائتمان ، وكوسيلة لمعالجة التقلبات الاقتصادية .

المبحث الأول

مفهوم سعر الفائدة و وظائفها

أولاً : مفهوم سعر الفائدة

يرتبط التعامل بالأسواق المالية والنقدية بسعر الفائدة بدرجة وثيقة جداً، وبشكل مباشر، نظراً لارتباط سعر الفائدة بمعظم أدوات التعامل في الأسواق المالية والنقدية، حيث أن سعر الفائدة يمثل تكلفة الفرصة البديلة التي يتم التضحية بها، والتي تتمثل بالفائدة التي يمكن أن يحصل عليها المودع مقابل إيداع أمواله، لدى المصارف،^{١٠٨} وبالتالي فإن الفائدة هي البديل لأموال المستثمر الذاتية عند استثمارها في الأسواق المالي والنقدية،

والفائدة ثمن رأس المال النقدي، أو المقابل لاستخدامه، وأنها تمثل ثمن مبادلة قيمة آنية بقيمة آجله، أي ثمن مبادلة قيمة حالية بقيمة لاحقة، أو مستقبلية، وهي ثمن أو مقابل الاقتراض، وبهذا فإنها تمثل تكلفة الاقتراض من جانب، وعائد الإقراض من الجانب الآخر، ويعبر عادة عن هذا الثمن أو المقابل أو التكلفة أو العائد بسعر الفائدة،^{١٠٩} والذي هو عادة نسبة مئوية على قيمة الأموال المقترضة التي يتم دفعها خلال فترات معينة، وتحسب بالغالبا على أساس سنوي كان يحدد سعر الفائدة ب ٥ % أو ٨ % أو ١٠ %.

والفائدة هي المبلغ الذي يتحمله المقترض مقابل اقتراضه مبلغ معين من المال، والذي يتعين عليه دفعه إلى المقرض على أساس سعر فائدة معين، وفي أوقات معينة يمثل سعر الفائدة المبلغ الذي يخسره المقرض عندما لا يقوم بإقراض أمواله وإبقائها دون استخدام،^{١١٠} وكذلك فهو يمثل المبلغ الذي يخسره صاحب المال عندما يقوم باستخدام المال في الاستثمار والحصول على عائد من الاستثمار بدلاً من إقراضه والحصول على سعر فائدة، وبذلك يمثل الاستخدام البديل للمال في الاستثمار، وبالذات عندما يكون هذا العائد الذي يمكن أن يتحقق يفوق سعر الفائدة، وهناك تشكيلة كبير من أسعار الفائدة في النظام المالي، وتختلف أسعار الفائدة بشكل رئيسي من ناحية صفات القرض أو المقترض، حيث أن الفوارق الرئيسية هي:^{١١١}

- (١) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل، عمان، الأردن ط١، ١٩٩٧، ص٥٠.
- (٢) انس البكري، وليد الصافي، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، عمان، الأردن، ٢٠٠٢، ص٤٥.
- (٣) فليح حسن خلف، الأسواق النقدية والمالية، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٦، ط١ ص١٦٩.
- (٤) بول ساملسون، ويليام د نورد هاوس، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله الأهلية للنشر، عمان، ط١٥ ص٥١٧.

١ . المدة أو مدة الاستحقاق :

تختلف القروض في مدتها أو استقرارها وأقصر القروض هي القروض حتى اليوم التالي. ومثال ذلك، أن يقرض البنك مالاً لمؤسسة ما، ويتوقع منها تسديده في اليوم التالي وهنا يكون سعر الفائدة، منخفض جداً. وهناك أيضاً سندات قصيرة الأجل لفترات تصل إلى عام واحد، وهناك سندات تصدرها الشركات تصل مدتها إلى (٣٠) سنة، وهنا فإن السندات طويلة الأجل تقاضي أسعار الفائدة أعلى من الإصدارات قصيرة الأجل.

٢ . المجازفة والمخاطرة :

حيث أن بعض القروض ليس فيها أي مخاطرة على الإطلاق، في حين أن بعضها محفوف بمخاطر مالية، وقد يطلب المستثمرون الحصول على علاوة إضافية حين يستثمرون في مشاريع فيه مخاطره، فكلما كانت درجة المخاطرة عالية كانت سعر الفائدة عالية .

٣ . السيولة :

يقال عن أحد الأصول بأنه سائل "إذا كان في الإمكان تحويله إلى نقد بسرعة، وبخسارة ضئيلة عن قيمته، ويمكن تحويل معظم السندات القابلة للتداول وسندات الحكومة، إلى نقد بسرعة بسعر قريب من قيمتها الدارجة، أما إذا حاولت بيع منزل بسرعة أو بسعر قريب من تكلفة البديل، فإنك سوف تجد صعوبة في بيعه والسبب في ذلك إنها أصول غير سائلة فالأصول غير السائلة قد تتطلب عادة أسعار فائدة مرتفعة^{١٢} .

٤ . التكاليف الإدارية:

تختلف لقروض من ناحية الوقت والجهد اللازم بمتابعتها وإدارتها فهناك القروض لا تتطلب سوى تحصيل شيكات الفائدة في مواعيدها والبعض الآخر يتطلب وقت وجهد لتحصيل الأموال مثل قروض الطلاب، والرهنات العقارية يتم متابعة التسديد في الموعد المحدد، أو يوظف المقرضون محققين لتبع المدينين، وقد تتطلب القروض ذات التكلفة الإدارية العالية سعر الفائدة أعلى بمقداره إلى (١٠%) من أسعار الفائدة الأخرى^{١٣} .

وعند الجمع بين العوامل الأربعة المذكورة كلها، لا غرابة أن يكون لدينا العديد من الأدوات المالية المختلفة والعديد من أسعار الفائدة.

(2) Petar s . Rose . Money And Capital Market .IRWIN . Sidney . Australia . 5
Edition .1994. P 265

(٣) بول ساملسون . مرجع سابق ، ص٥١٨

ثانيا : وظائف سعر الفائدة:

وبعد أن أوضحنا مفهوم سعر الفائدة نستطيع بسهولة أن نستخلص منه أهم وظائفه في النشاط الاقتصادي فهو سعر لخدمات الائتمان وبهذا المفهوم يعتبر جزء من الآلية السعرية في أي اقتصاد سوق. ولهذه الآلية وظائف معروضة تنطبق بدون استثناء على سعر الفائدة، وتقوم بها كاداه لإعطاء الإعازات أو الإشارات عن حالة السوق لجانبي العرض والطلب.

فعندما ترتفع سعر الفائدة فإنه يعطي إشارة للوحدات المدخرة بتقديم حجم أكبر من المدخرات بينما يؤدي انخفاضه إلى تقليص تدفق الأموال إلى الأسواق المالية.

أما على الجانب الآخر من السوق المالي، فإن ارتفاع أسعار الفائدة يعني ارتفاع تكلفة الاقتراض لأغراض بناء المشروعات الاستثمارية بينما يحفز انخفاض سعر الفائدة الإسراع بتنفيذ مثل هذه المشروعات وبالتالي ارتفاع معدل النمو الحقيقي.

وبشكل عام نستطيع حصر وظائف سعر الفائدة بما يلي^{١١٤} :-

١. ضمان تدفق الأموال من الوحدات المدخرة إلى الوحدات العجز وهذا ما يشجع على زيادة الادخار الذي إذا استخدم للأغراض الاستثمارية يؤدي إلى تنشيط الإنتاج وتخفيض معدلات الفائدة.

٢. يحقق سعر الفائدة في الأسواق التي تسودها المنافسة، كفاءة في استخدام الموارد الاقتصادية من خلال توجيه الأموال في الأسواق المالية نحو المشروعات الاستثمارية التي تعطي أعلى المردودات.

٣. يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات الرئيسية في التأثير على تدفق الأموال على المستوى الدولي، فإذا ارتفع سعر الفائدة في الدولة مقارنة بالبلدان الأخرى فإن ذلك يحفز تلك الدول على ادخار أموالها لدى الدولة، وذلك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة فيها مما يؤدي إلى تدفق الأموال بقدر ما هو مسموح به قانونياً إلى ذلك البلد لسببين هما^{١١٥} :

أ. يشجع ارتفاع أسعار الفائدة الوحدات المقرضة في البلدان الأخرى على استثمار أموالها في البلد الذي يعطي أعلى سعر فائدة.

ب. يدفع ارتفاع سعر الفائدة الوحدات المقرضة إلى التفتيش عن مصادر أخرى للاقتراض وبسعر فائدة أقل من البلدان الأخرى.

(١) عبد المنعم سيد علي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار عامر للنشر عمان، ٢٠٠٤، ص ٣٠٠

(٢) عبد المنعم سيد علي، مدخل في علم الاقتصاد، الجزء الثاني بغداد الجامعة المستنصرية، ١٩٨٤، ص ٧٥

٤. تستطيع الحكومات من خلال التأثير على سعر الفائدة في السوق أن توجه الاقتصاد الوطني وفق السياسة المرسومة له، فإذا كان الاقتصاد الوطني يعاني من الركود والكساد تستطيع الحكومات أن تستخدم السياسة النقدية للضغط على أسعار الفائدة بالانخفاض وتنشيط الإنفاق الاستثماري أو الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة.

ثانياً : العوامل التي تحدد سعر الفائدة وتغيراته:

هنالك العديد من العوامل التي تؤثر في تحديد سعر الفائدة والتغيرات فيها^{١١٦}.

١. المخاطرة :

التي تتضمن عمليات الإقراض، وبالذات ما يتصل منها بمخاطرة احتمال عدم السداد، وهو الأمر الذي يدفع المقرض إلى رفع سعر الفائدة في حالة ارتفاع درجة المخاطرة هذه، ولذلك يتم فرض سعر أعلى على المقرضين الذين تكون مراكزهم المالية ضعيفة، وتتنخفض قدراتهم على السداد نتيجة لها.

٢. طول فترة القرض :

التي يمكن أن تؤدي إلى حصول تغيرات تؤثر على القرض بالشكل الذي قد يرفع درجة المخاطرة المرتبطة باحتمالات عدم السداد وتغير المركز المالي للمقترضين وتلك المرتبط منها بحصول تضخم في الاقتصاد وإضافة إلى إمكانية الحصول على عائد أكبر نتيجة استخدام الأموال المقترضة لفترة أطول.

وهذا كله يدفع إلى رفع سعر الفائدة على الإقراض متوسط و طويل الأجل أي ارتفاع الفائدة كلما طالت المدة الزمنية ويحصل العكس عندما تكون الفترة الزمنية أقل.

(١) نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الثقافة والنشر والتوزيع عمان، ٢٠٠١، ص ٩٠

٣. سياسات المصارف بخصوص سعر الفائدة:

وبالذات المصارف التجارية منها، بحيث أنها يمكن أن تتجه نحو خفض أسعار الفائدة في الحالات التي توجد لديها احتياطات فائضة وترغب بالتوسع في إقراضها، ويحصل على العكس حيث أنها يمكن أن تتجه نحو رفع أسعار الفائدة في الحالات التي تقل الاحتياطات الفائضة لديها.

٤. سياسة البنك المركزي المتصلة بسعر الفائدة:

الذي تتعامل به البنوك في عملياتها سواء الخاصة بالإيداع أو بالقروض حيث أن البنك المركزي عندما يستعيد التوسع في الائتمان المصرفي ، فإنه يحدد سعر فائدة منخفض و يشجع المصارف على التوسع في منح القروض وبالعكس ، كما أن البنك المركزي يمكن أن يؤثر على سعر الفائدة عندما يخفض تكاليف اقتراضها منه عن طريق توسعها في إعادة الخصم وذلك من خلال خفضه لسعر إعادة الخصم وبذلك تزداد قدرة المصارف التجارية على الإقراض.

٥. أسعار الفائدة السائدة في الدول الأخرى:

والتي ترتبط معها الدولة المعنية بروابط اقتصادية تتضمن حركة الأموال فيما بينها، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة في الدول الأخرى يرفع أسعار الفائدة في الدول المعنية، وبالعكس.

المبحث الثاني

أسعار الفائدة في الأردن

أولاً: أسعار الفائدة في الأردن نظرة عامة:

أعطى قانون البنك المركزي لعام ١٩٥٩ البنك المركزي صلاحية تنظيم أسعار الفائدة وكذلك كمية ونوعية الائتمان). بحيث تتجاوب مع متطلبات التجارة والصناعة والزراعة (مادة ٦ / أ) ولكن قانون ١٩٦٦ افرد مادة خاصة لأسعار الفائدة (المادة ٤٣). أعطى البنك المركزي بموجبها صلاحية تحديد الحد الأعلى للفوائد التي تتقاضاها البنوك المرخصة على التسهيلات الائتمانية ولل فوائد التي تدفعها على الودائع لديها، وترك تحديد الحدود الدنيا لهذه الفوائد للبنوك ذاتها^{١١٧} و تحديد الحدود الدنيا والعليا للعمولات التي تتقاضاها البنوك على تسهيلات الائتمانية وإدارة حسابات العملاء وعلى خدماتها لهم.

ولم يدخل القانون أي تعديل عام ١٩٧١ على هذه الأحكام إلى أن جاءت الخطوة في عام ١٩٩٢ عندما قضى قانون البنك المركزي لسنة ١٩٩٢ بان يحدد البنك الحدود الدنيا والعليا لمعدلات الفوائد على الودائع والقروض. أي أن العمولات استثنيت من التحديد، وأصبحت عائمة وهذه خطوة تعني عملية تعويم أسعار الفائدة على القروض طالما يمكن توسيع هوامش العمولات لتعويض عن أسعار الفائدة^{١١٨}.

وفي عام ١٩٩٨ وبسبب التطورات التي استجبت، أجرى البنك المركزي تعديلا قانونيا ينص محتواه على انه إذا لم يحدد البنك المركزي أسعار الفائدة والعمولات، أو ألغى أمر كان قد أصدره بذلك، فإن للمصارف والشركات المالية أن تحدد الفوائد والعمولات الدائنة والمدينة، وفق التعليمات التنظيمية التي يصدرها البنك المركزي دون التقيد بالحدود التي ينص عليها أي قانون أو نظام للمرابحة أو الفوائد، ولهذا فان الفوائد التي تتقاضاها البنوك لم تعد محددة بسقف قانوني، وإنما بتعليمات من البنك المركزي^{١١٩}.

ومنذ عام ١٩٩٣، قرر البنك المركزي تعويم أسعار الفوائد التي يتقاضاها الجهاز المصرفي على مختلف أنواع التسهيلات الائتمانية، وترك الحرية لذلك الجهاز لتحديد أسعار الفائدة التي يدفعها

(١) عبد الله المالكي، البنك المركزي الأردني والسياسة النقدية، الموسوعة في تاريخ الجهاز المصرفي، مجلد ١،

١٩٩٦، ص ٢١٢

(٢) عبد الله المالكي مرجع سابق، ص ٢١٣

(٣) مفلح عقل، أسعار الفائدة والوضع الاقتصادي الراهن، وجهات نظر مصرفية، ج ١، ص ٢٤٤

على الودائع، وقد كان من نتائج هذا التحرير أن أصبح معدل سعر القرض الفعلي بعد التعويم بحدود ١٠ % إلى ١٣ % كما زادت أسعار الفوائد على قروض الحكومة وتمويل الصادرات لينسجم ذلك مع ما استجد على السوق المفتوحة^{١٢٠}

ثانيا : سعر الفائدة في السوق الأردني.

تمثل الفوائد : كلفة اقتراض الأموال، ويعبر معدل الفائدة، الذي يستوفى من المقترض عن مخاطر هذا المقترض، وطول فترة الاقتراض، حيث تستوفى فوائد اقل على القروض قصيرة الأجل من تلك التي تستوفى على القروض طويلة الأجل.

وعند الحديث عن سعر الفائدة يجب أن نميز بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي، فسعر الفائدة الاسمي هو الذي نتحدث عنه باستمرار وهو الذي تتقاضاه المصارف من عملائها، أما سعر الفائدة الحقيقي فهو الفرق بين سعر الفائدة الأساسي والتضخم^{١٢١}.

أما هيكل أسعار الفوائد. فيقصد به الفرق بين سعر الفائدة الذي يدفع على نفس النوع من الأصول ذات الاستحقاقات المتفاوتة، ويمكن تمثيل هذا التفاوت بيانيا على شكل منحنى يسمى منحنى العائد، ويعكس هذا المنحنى عادة العلاقة بين سعر الفائدة ومدة الاستحقاق في وقت معين. ويكون منحنى العائد ايجابيا إذا كانت مستويات الفوائد على المدى القصير أدنى من مستويات الفوائد في المدى الطويل. بينما يكون سلبيا إذا كانت مستويات العائد معكوسة أي أنها أعلى على المدى الطويل. هذا ويتأثر سعر الفائدة على المدى القصير بالسياسة النقدية، أما سعر الفائدة على المدى الطويل فيتوقف على السياسات الاقتصادية، والعجز المالي المتوقع، وقد عاش الأردن فترة ليست قصيرة كان فيها معدل الفائدة الحقيقي سالبا. وذلك بسبب ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات عالية. حيث نلاحظ أن أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة ،

(١) مفلح عقل، مرجع سابق، ص ٢٤٥

(٢) بول ساملسون ، مرجع سابق، ص ٥١٨

جدول (١)
الأدوات المالية وأسعار الفائدة عليها %

الفترة	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
سعر إعادة الخصم	٥.٠٠	٤.٥٠	٢.٥٠	٣.٧٥	٦.٥٠	٧.٥٠	٧.٠٠
اتفاقيات إعادة الشراء	٦.٠٠	٥.٥٠	٣.٥٠	٤.٧٥	٧.٥٠	٨.٥٠	٦.٧٥
نافذة الإيداع لليلة واحدة	٣.٧٥	٢.٧٥	٢.٠٠	٢.٢٥	٤.٥٠	٥.٢٥	٤.٧٥
شهادات الإيداع لمدة ٣ شهور	٣.٩٠	٣.٠٠	٢.١٠	٢.٨٥	٦.٢٠	٦.٧٠	٥.٧٥
شهادات الإيداع لمدة ٦ شهور	٤.٠٠	٣.٤٥	٢.١٥	٣.٢٠	٦.٩٥	٦.٨٦	٥.٨٦
أدوات الخزينة لمدة ٦ شهور	٣.٩٢	٢.٩٥	٢.٠٥	٣.٣٦	٦.٥٥	٦.٧٣	-
سندات الخزينة	٤.٤٧	٥.٢٥	٤.٥٨	٧.٠٥	٨.٨٢	٧.٦٥	٧.٢٩
البنوك لليلة واحدة	٣.٨٧٥	٢.٨٧٥	٢.١٢٥	٢.٨٠٥	٤.٦٢٩	٦.٤٩٥	٥.١٤٧

المصدر: البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي. أعداد مختلفة. (من إعداد الباحث)

يبين الجدول أعلاه الأدوات المالية لدى البنك المركزي وأسعار الفائدة عليها . ففي عام ٢٠٠٢ قام البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة على أدواته المالية وذلك انطلاقاً إلى هدفه الرامي إلى زيادة فاعلية السياسة النقدية، حيث انخفض سعر إعادة الخصم إلى (٤.٥%) بمقدار (٠.٥%) عن عام ٢٠٠١ وكذلك قام أيضاً بتخفيض سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء (٥.٥%) بمقدار (٠.٥%) عن عام ٢٠٠١ ، وبلغ سعر الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة (٢.٧٥%) عام ٢٠٠٢ بانخفاض قدره (١.٠%) عن عام ٢٠٠١ . وقد انعكس هذا الانخفاض إلى انخفاض أسعار الفائدة على شهادات الإيداع، حيث سجلت أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لمدة ٣ أشهر عام ٢٠٠٢ (٣.٠٠%) بانخفاض قدره (٠.٠٩%) عن العام السابق . كذلك سجلت أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لمدة ٦ أشهر (٣.٤٥%) بانخفاض قدره (٠.٠٦٥) عن عام ٢٠٠١ . وسجلت أسعار الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة (٢.٠٠%) الأمر الذي أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لمدة ٣ أشهر حيث بلغت (٢.١٠%) ولمدة ٦ شهور (٢.١٥%) . وفي عام ٢٠٠٣ حرصاً منه على تطوير السوق النقدي، قام البنك بتخفيض آخر على أدواته المالية حيث انخفض سعر الخصم إلى (٢.٥%) وانخفض سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء إلى (٣.٥%) وسجلت أسعار الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة (٢.٠٠%) الأمر الذي أدى إلى

انخفاض أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لمدة ٣ أشهر حيث بلغت (٢.١٠%) ولمدة ٦ شهور (٢.١٥%).

وفي عام ٢٠٠٤ قام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة على أدواته المالية، حيث ارتفع سعر إعادة الخصم إلى (٣.٧٥%) ورفع سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء إلى (٤.٧٥%) ورفع سعر الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة (٢.٢٥%) وانسجاما مع الإجراءات ارتفعت أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لمدة ٣ أشهر إلى (٢.٥٨%) ولمدة ٦ أشهر إلى (٣.٢٠%). وفي عام ٢٠٠٥ وانسجاما مع التطورات التي شهدته أسواق النقد العالمية والمتمثلة بارتفاع أسعار الفائدة على الدولار اتسمت السياسة النقدية بالتشدد حيث قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة على أدواته المالية. حيث رفع سعر إعادة الخصم إلى (٦.٥٠%) ورفع سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء إلى (٧.٥٠%) ورفع سعر الفائدة على نافذة الإيداع إلى (٤.٥٠%) كما ارتفعت أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لمدة ثلاثة أشهر (٦.٢٠%) ولمدة ٦ أشهر (٦.٩٥%).

وفي عام ٢٠٠٦ قام البنك برفع أسعار الفائدة على أدواته المالية حيث ارفع سعر إعادة الخصم إلى (٧.٥٠%) وارتفع أسعار فائدة اتفاقيات إعادة الشراء إلى (٨.٥٠%) وارتفع سعر الفائدة على نافذة الإيداع لتصل إلى (٥.٢٥٠%) مما ينعكس ايجابيا على أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لتصل إلى (٦.٧٠%) لمدة ٣ أشهر و(٦.٨٦%) لمدة ٦ أشهر.

وفي عام ٢٠٠٧ وحرصا من البنك المركزي على تطوير السوق النقدي وتفعيل سوق ما بين البنوك وانسجاما مع أفضل التطبيقات العالمية للبنوك المركزية أجرى البنك المركزي تعديلا على أدواته المالية، وقام المركزي باتباع سياسة توسعية حيث خفض سعر إعادة الخصم إلى (٧%) وخفض سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء لتصل إلى (٦.٧٥%) وكذلك عمل على تخفيض آخر لسعر الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة لتصل إلى (٤.٧٥%) وانعكاسا لهذه الإجراءات انخفض سعر الفائدة على شهادات الإيداع لمدة ٣ أشهر لتصل (٥.٧٥%) ولمدة ٦ شهور (٥.٨٦%).

جدول رقم (٢)

الوسط المرجح لأسعار الفائدة الفعلية على الودائع والتسهيلات الائتمانية لدى البنوك المرخصة

٢٠٠٧ - ٢٠٠١

(%)

السنة	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
الودائع							
تحت الطلب	١.٠٦	٠.٩١	٠.٥٠	٠.٣٨	٠.٤٧	٠.٨٧	٠.٩٤
توفير	٢.٩١	١.٨٤	٠.٨٨	٠.٧٣	٠.٨٣	٠.٩٩	١.١٠
لأجل	٥.١٩	٣.٩٧	٢.٧٥	٢.٤٩	٣.٥٢	٥.١٣	٥.٥٦
التسهيلات الائتمانية							
جاري مدين	١٠.٤٢	٩.٣٥	٩.٤٣	٨.٧٩	٩.٢٦	٩.٢٣	٩.٨٣
قروض وسلف	١٠.٤٥	٩.٨٥	٨.٩٢	٧.٥٩	٨.١٠	٨.٥٦	٨.٨٦
كمبيالات	١١.٨٨	١٠.٩٥	١٠.٢٤	٨.٩٨	٧.٩٢	٨.٧٢	٩.٤٥

المصدر: البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

يتبين من خلال الجدول رقم (٢) أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية الأردنية إلى الودائع والتسهيلات، حيث اتجهت أسعار الفائدة على كل من الودائع والتسهيلات بالانخفاض عام ٢٠٠٢ مقارنة مع عام ٢٠٠١ حيث بلغ سعر الفائدة على الودائع تحت الطلب في نهاية عام ٢٠٠٢ (٠.٩٠%) و ودائع التوفير (١.٨٤%) و ودائع لأجل (٣.٩٧%) أما التسهيلات بلغ سعر الفائدة على الجاري مدين (٩.٤٣%) والقروض والسلف (٩.٨٥%) والكمبيالات (١٠.٢٤%)

وفي عام ٢٠٠٣ وانعكاسا لإجراءات السياسة النقدية حدث انخفاض آخر على أسعار الفائدة حيث انخفضت أسعار الفائدة على الودائع والتسهيلات. وهذا ما حدث أيضا في عام ٢٠٠٤. والسبب في ذلك قيام البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة على أدواته المالية. أما عام ٢٠٠٥ وفي ضوء قيام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة على أدواته المالية اتجهت أسعار الفائدة الدائنة والمدينة إلى الارتفاع، حيث ارتفع سعر الفائدة على ودائع تحت الطلب ليصل إلى (٠.٤٧%) والتوفير إلى

(٠.٨٣%) و ودائع لأجل إلى (٣.٥٢%)، أما التسهيلات ارتفع سعر الفائدة على الجاري المدين ليصل إلى (٩.٢٦%) والقروض والسلف (٨.١%) والكمبيالات إلى (٧.٩٢%). وفي عام ٢٠٠٦ حدث تحسن بسيط على أسعار الفائدة على كل من الودائع والتسهيلات، أما في عام ٢٠٠٧ اتجهت أسعار الفوائد على كل من الودائع والتسهيلات نحو الارتفاع حيث بلغ سعر الفائدة على الودائع تحت الطلب (٠.٨٧%) و ودائع التوفير (١.١٠%) و ودائع لأجل (٥.١٣%) أما أسعار الفائدة على التسهيلات فقد كان سعر الفائدة على الجاري المدين (٩.٨٣%) وسعر الفائدة على القروض والسلف (٨.٨٦%) والكمبيالات (٩.٤٥%).

ثالثاً: العوامل المحددة لأسعار الفائدة في الأردن

يمكن تقسيم العوامل المحددة لسعر الفائدة إلى مجموعتين، مجموعة العوامل التي تدفع سعر الفائدة إلى الأعلى، ومجموعة العوامل التي تدفع سعر الفائدة في الاتجاه المعاكس.

١: مجموعة العوامل المؤثرة ايجابيا في سعر الفائدة وتدفعه إلى الارتفاع.^{١٢٢}

١ - ارتفاع الاحتياطي النقدي بالعملات الأجنبية إلى مستوى عالي: بموجب ذلك فتوفر كتلة نقدية كبيرة لدى البنك المركزي يسمح له بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي على البنوك التجارية وهذا ما يعمل على زيادة عرض النقد الذي يؤدي الى خفض سعر الفائدة.

٢ - انخفاض الطلب على القروض بالدينار الأردني: ان انخفاض الطلب على القروض وتكدس العملة لدى البنوك التجارية يعمل على خلق ظروف من شأنها ان تساعد البنك المركزي على خفض سعر إعادة الخصم على البنوك التجارية والذي بدوره يؤدي الى تشجيع البنوك التجارية الى الزيادة في منح الائتمان.

٣ - زيادة عرض النقد. (M2)

ان زيادة عرض النقد بشكل كبير يعمل على زيادة الدافع للبنوك التجارية على زيادة عمليات الاقراض وهذا يعمل على خفض أسعار الفائدة بالنسبة للقروض.

(١) عبد الرحيم البليبيسي ، مرجع سابق ، ص ٦٦

٤ - استقرار المستوى العام للأسعار عند حدود مقبولة: ان تمتع المستوى العام للأسعار وعدم وجود ضغوط تضخمية من شأن ذلك ان يحفز البنوك التجارية على خفض اسعار الفائدة الممنوحة على القروض الى القطاع الخاص والتي تذهب الى الاستثمار.

٥ - تقليص عجز الموازنة المتواصل، وتراجع الاقتراض الحكومي: ان زيادة العجز الحكومي سوف يعمل على زيادة عرض النقد والذي من شأنه ان يساعد السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي على خفض أسعار الفائدة. فالعجز في الموازنة يعمل على استمالة المبالغ النقدية الى فرص استثمارية وهذا ما يعمل على خفض الفائدة بشكل يشجع على الاستثمار.

ثانياً: مجموعة العوامل التي تؤثر سلباً في سعر الفائدة، ولا تساعده على الانخفاض.

- ١- اتساع العجز في الميزان التجاري: في حالة اتساع هذا العجز بشكل كبير تخشى السلطات النقدية من ان يؤدي ذلك الى حدوث انخفاض كبير في قيمة العملة الوطنية وهذا ما يدفعها الى عدم اتباع سياسة توسعية والمحافظة على مستوى معين من معدلات سعر الفائدة.
- ٢- الخشية من عودة التضخم: لا شك ان التضخم يعمل بشكل كبير على ضعف العملة الوطنية مقابل العملات الاخرى وهذا ما يدفع السلطات النقدية الى العمل على المحافظة على معدلات الفائدة بحيث تبقى بدون تخفيض، اي التضخم له اثر عكسي على انخفاض أسعار الفائدة.
- ٣- السياسة النقدية المتشددة، والمستعدة لمزيد من التشدد عند الشعور بتهديد أي هدف من أهداف السياسة النقدية المرسومة.
- ٤- ارتفاع أسعار الفوائد على العملات الأجنبية.
- ٥- تباين معدلات السيولة لدى المصارف المحلية، وعدم كفاية ما بين المصارف.

وبتطبيق تلك المؤشرات على وضعنا بالأردن، وذلك حتى نهاية عام ٢٠٠٧.

• أن مجموعة العوامل التي تساهم في انخفاض سعر الفائدة هي:

الوصول إلى مستوى مريح من الاحتياطي الأجنبي، حيث شهدت الاحتياطات الأجنبية ارتفاعاً غير مسبوق قارب ٦.٩ مليار دولار أمريكي خلال عام ٢٠٠٧ وهو يكفي إلى تغطية مستوردات المملكة من السلع والخدمات مدة تقارب ٦ شهور، عززها ارتفاع التدفقات النقدية الاستثمارية

الواردة إلى المملكة والتي جاءت كثمرة لنجاح البنك المركزي الأردني في الحفاظ على الاستقرار النقدي، ونجاح الجهود الهادفة إلى الحفاظ على البيئة الجاذبة للاستثمار في المملكة.

- انخفاض الطلب على القروض من ٢٢٥١.٦ عام ٢٠٠٦ إلى ٢١٢٩.٢ مليون دينار عام ٢٠٠٧.
- انخفاض معدل التضخم عام ٢٠٠٧ إلى (٥.٢٥) حيث كان معدل التضخم في عام ٢٠٠٦ (٦.٢٥)
- تقليص عجز الموازنة العامة (٥.٥%) عام ٢٠٠٧ من الناتج المحلي الإجمالي حيث كان المستهدف (٤.٤%).

أما العوامل التي عملت على دفع سعر الفائدة إلى الأعلى فهي:

- اتساع العجز التجاري والذي وصل إلى ٤٤٨٢.١ عام ٢٠٠٧ مقابل ٣٥٨٤.٧ مليون دينار في نهاية ٢٠٠٦.
- زيادة العجز في الحساب الجاري حيث وصل في نهاية ٢٠٠٧ إلى (١٧.٥) من الناتج المحلي الجمالي.
- انخفاض معدل النمو في عرض النقد في نهاية عام ٢٠٠٧ حيث لم يزد عرض النقد عن (١٠.٦%) وقد انخفض عرض النقد بمقدار (٣.٥%) عن عام ٢٠٠٦.

رابعاً : الآثار الاقتصادية للتغير في سعر الفائدة :

يؤدي التغير في سعر الفائدة إلى تأثيرات هامة على النشاط الاقتصادي بصورة عامة، وعلى المصارف، والمؤسسات، والأفراد، هذا وسنتناول اثر الارتفاع في أسعار الفائدة وأثارها السلبية، بافتراض أن للانخفاض في أسعار الفائدة أثراً معاكساً للارتفاع.

أولاً: البنوك التجارية

يؤدي ارتفاع الفوائد إلى انخفاض الطلب على القروض، وزيادة الودائع، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض هوامش الربحية للمصارف، بسبب انخفاض الطلب على الخدمات المصرفية، نتيجة تراجع النشاط الاقتصادي، كمحصلة لارتفاع الفوائد، كما يؤدي إلى خسارة في قيمة الأصول ذات العائد الثابت التي تحوزها هذه المصارف بالإضافة إلى ذلك، تتدنى قيمة الضمانات التي كانت المصارف قد حصلت عليها من عملائها، كما تؤدي زيادة الفوائد إلى زيادة احتمال فشل العملاء الأمر الذي يستوجب زيادة مخصصات الديون المشكوك فيها^{١٢٣}.

ثانياً: الشركات

من أهم آثار زيادة أسعار الفائدة على قطاع الشركات، تراجع معدلات الاستثمار، لان ارتفاع الفائدة يقلل من عدد المشاريع التي يمكن قبولها عند تطبيق معايير تقييم الاستثمار، المبنية على خصم التدفقات النقدية، مثل معدل العائد الداخلي، وصافي القيمة الحالية، هذا وستعاني الشركات القائمة، ذات المديونية المرتفعة من ارتفاع أسعار الفوائد، وتتقلص ربحيتها، وبالتالي المزيد قدرتها على المزيد من الاستثمار^{١٢٤}.

ثالثاً: ميزان المدفوعات

يؤدي ارتفاع الفائدة إلى دخول استثمارات خارجية، وتوقف خروج الأموال المحلية، ومثل هذا التدفق، يؤدي في حالة استقرار سعر الصرف، إلى زيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية نتيجة للتدفقات الرأسمالية من الخارج بالدرجة الأولى، لكن في الناحية السلبية، قد يؤدي هذا التدفق إلى تحسن سعر صرف العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى تدني الصادرات الوطنية^{١٢٥}، وبالتالي زيادة العجز في الميزان التجاري، وهنا لا بد من التحذير من الأموال التي تأتي لغائية الاستفادة الموقته من أسعار الفائدة العالية.

وعلى الرغم من بعض السلبيات المرتبطة بسيادة مناخ فائدة مرتفع في المملكة، والتي تؤثر على بعض أطراف النشاط الاقتصادي، إلا أن الحكم على الآثار السلبية والايجابية لمناخ الفائدة المرتفع هذا يبقى مرهونا بالأهداف المنوي الوصول إليها.

(١) مفلح عقل مرجع سابق، ص ٢٦٠

(٢) مفلح عقل، مرجع سابق ص ٢٦١

(١) مفلح عقل، مرجع سابق، ص ٢٦١

الفصل الرابع عرض نتائج الدراسة

المقدمة:

يتضمن هذا الفصل عرض للبيانات المالية لأسعار الفائدة وحجم تسهيلات الخصم وعمليات السوق المفتوحة وكذلك الاحتياطي الإلزامي للبنوك، حيث يتضح أن هناك تغييرا كبيرا في هذه البيانات من عام ١٩٩٣ إلى عام ٢٠٠٧ .

وأعطت هذه البيانات صورة عن طبيعة المعاملات المالية والنقدية ، حيث أن الأردن من الدول ذات الحجم الاقتصادي الصغير وهذا ما يفرض عليه إتباع سياسات مالية ونقدية من شأنها أن تعزز مقدرته على دخول الاقتصاد العالمي بنوع من الثقة والاعتماد على الذات.

أن انتهاج البنك المركزي الأردني سياسات مالية ونقدية مناسبة ساهمت بشكل مباشر في توظيف الأموال التي دخلت إلى الأردن في الفترة ١٩٩٣ إلى ٢٠٠٧ بحيث ساعدت في نمو الناتج المحلي الإجمالي بصورة مناسبة.

كذلك يتضمن هذا الفصل إجراء اختبارات متعددة لمعرفة مدى العلاقة بين أسعار الفائدة حجم تسهيلات الخصم وعمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي النقدي حيث يتضح أن هناك تفاوتاً بين تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وهو أسعار الفائدة.

وسوف يتناول الباحث في هذا الفصل عرضاً وافياً للمتغيرات المستقلة الخاصة بالدراسة وأثرها على أسعار الفائدة وعرض النقد الموسع وتم استخدام الانحدار المتعدد من أجل اختبار العلاقة بالشكل الذي يؤدي إلى تحقيق أهداف الدراسة.

المبحث الأول: تطور أدوات السياسة النقدية الكمية في الأردن المقدمة:

يتضمن هذا المبحث عرض للبيانات المالية لأسعار الفائدة وتسهيلات إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة وكذلك الاحتياطي الإلزامي للبنوك.

جدول رقم (١) أسعار الفائدة ومعدلات الخصم وعمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي وعرض النقد (١٩٩٣ - ٢٠٠٧)

السنة	أسعار الفائدة %	تسهيلات إعادة الخصم (مليون دينار)	عمليات السوق المفتوحة (بيع) (مليون دينار)	الاحتياطي الإلزامي (مليون دينار)	عرض النقد (مليون دينار)
١٩٩٣	10.27	٥٥.٢٠	١٢٠.٣٠	٣٨٧.٩٠	4481.8
١٩٩٤	10.42	٨٥.١٠	٢٨٠.١٠	٤٢٠.٤٠	4841.5
1995	10.74	87.7	320	454.3	5159.8
1996	11.6	124.5	617.5	446.9	5175.3
1997	12.55	87	1055.6	496.4	5576.6
1998	12.89	74.4	971.5	488.4	6026.3
1999	12.67	56.4	1020	538.4	6747.6
2000	11.38	53.5	1342	390.9	7434.7
2001	10.45	69.4	1233.5	283.1	7866.1
2002	9.85	55.1	1643.5	321.7	8419.1
2003	8.92	94.1	2176	428.1	9465.7
2004	7.59	113.2	2534	352.1	10571.4
2005	8.1	274.9	2279.5	565.8	12364.0
2006	8.56	231.3	2153	714.8	14109.7
٢٠٠٧	8.86	196.9	1977	833.8	15606.8

المصدر: البنك المركزي الأردني ، أعداد مختلفة .

تشير البيانات الواردة في الجدول رقم (١) أن أسعار الفائدة خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٥ و ٢٠٠١ تراوحت بين المد والجزر وقد اتسمت ببعض الاستقرار في بعض السنوات مثل عام ١٩٩٧ و عام ١٩٩٨ و عام ١٩٩٩ . حيث استمرت أسعار الفائدة بالانخفاض وذلك لدعم النشاط المالي ولزيادة عرض النقد في السوق، حيث انخفضت أسعار الفائدة إلى (١١.٣٨ %) عام ٢٠٠٠ ، وقد استمرت أسعار الفائدة بالانخفاض إلى أن وصلت في نهاية عام ٢٠٠١ إلى (١٠.٤٥ %) ، وفي عام ٢٠٠٢ حدث انخفاض آخر في أسعار الفائدة وذلك انطلاقاً من البنك المركزي لتحقيق هدفه الرامي إلى زيادة فاعلية السياسة النقدية ، وحرصاً منه على تطوير السوق النقدي حيث انخفضت أسعار الفائدة إلى (٩.٨٥ %) في ذلك العام.

أما في عام ٢٠٠٣ فقد كانت أسعار الفائدة منخفضة وذلك بسبب ما شهدته المنطقة من أحداث سياسية جراء احتلال العراق إلا أن سياسة البنك المركزي استطاعت أن تعمل على ضبط العمليات المالية بشكل كبير. وفي عام ٢٠٠٤ واصل البنك المركزي انتهاج سياسة نقدية توسعية على أدوات السياسة النقدية الأمر الذي أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة وذلك انسجاماً مع انخفاض أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي حيث وصلت إلى (٧.٥٩ %) وفي الأعوام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ اتسمت أسعار الفائدة بالارتفاع التدريجي والثبات حيث تراوحت أسعار الفائدة ما بين (٨.١ %) و (٨.٨٦ %) .

أما فيما يتعلق بعمليات الخصم تشير البيانات الواردة في الجدول إلى انخفاض تسهيلات إعادة الخصم لدى البنوك التجارية حيث وصل حجم تسهيلات إعادة الخصم إلى (٨٧.٧) مليون دينار وفي عام ١٩٩٦ ازداد حجم تسهيلات إعادة الخصم إلى أن وصل (١٢٤.٥) مليون دينار أما في الأعوام ١٩٩٧ و ١٩٩٨ و ١٩٩٩ و ٢٠٠٠ انخفض حجم تسهيلات إعادة الخصم بشكل تدريجي والسبب في ارتفاع حجم السيولة العالية التي تتمتع بها البنوك التجارية الأردنية .

وفي عام ٢٠٠١ نلاحظ أن هناك ارتفاع بسيط في حجم تسهيلات الخصم ، والسبب في ذلك قيام البنك المركزي الأردني بتخفيض معدل الخصم على الأوراق المالية لدى البنوك التجارية. وفي عام ٢٠٠٢ قام البنك المركزي بالعمل على تخفيض سعر إعادة الخصم ، وذلك من أجل تشجيع البنوك على إعادة خصم ما لديها من أوراق مالية، إلا أن استجابة البنوك التجارية لهذا الانخفاض كانت ضئيلة، حيث انخفض حجم تسهيلات الخصم إلى أن وصل إلى (٥٥.١) مليون دينار. وفي عام ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ أصبح هناك استجابة من قبل البنوك التجارية للانخفاض في سعر الخصم حيث ازداد حجم تسهيلات الخصم في عام ٢٠٠٤ حيث وصل إلى (١١٣.٢) مليون دينار، وفي عام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ قام البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم وذلك بسبب تدفق الكثير من

الأموال إلى الأردن وخاصة من دخول مئات الآلاف من العراقيين جالبيين معهم كتلة نقدية عملت على زيادة عرض النقد ، الأمر الذي أعطى البنك المركزي دافعا قويا لزيادة معدل الخصم، إلا أن البنوك التجارية الأردنية قامت بزيادة خصم ما لديها من أوراق تجارية لدى البنك المركزي وذلك من أجل التوسع في منح الائتمان والتوسع في حجم استثماراتها .وفي عام ٢٠٠٧ انخفض حجم تسهيلات إعادة الخصم إلى أن وصلت (١٩٦.٩) مليون دينار.

أما عمليات السوق المفتوحة نلاحظ أن الإقبال عليها من قبل البنوك التجارية كان في بداية الأمر محدودا ، وذلك بسبب عدم معرفة خصائصها ومزاياها الاستثمارية ، حيث بلغ حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع عام ١٩٩٥ (٣٢٠) مليون دينار . وفي الأعوام ١٩٩٦ و ١٩٩٧ قام البنك المركزي من خلال السياسة النقدية برفع أسعار الفائدة على شهادات الإيداع حتى يشجع البنوك التجارية على شراء شهادات الإيداع بسبب ارتفاع أسعار الفائدة عليها ، حيث بلغ حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع عام ١٩٩٧ (١٠٥٦) مليون دينار .

وفي عام ١٩٩٨ اتسمت السياسة النقدية بالتشدد الأمر الذي دفع البنك المركزي على رفع أسعار الفائدة على شهادات الإيداع حيث انخفض حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع إلى (٩٧١) مليون دينار .

وفي الأعوام ١٩٩٩ و ٢٠٠٠ عاد الاتزان إلى السوق المالية وقوى موقف الدينار في مواجهة العملات الأجنبية، الأمر الذي دعا البنك المركزي إلى البدء في التخفيف من حدة السياسة النقدية، وتوجه أسعار الفائدة إلى الانخفاض والاستقرار النسبي في أسعار الفائدة، حيث بلغ حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع (١٣٤٢) مليون دينار.

وفي عام ٢٠٠١ حدث هناك انخفاض آخر وبسيط في حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع حيث وصلت إلى (١٢٣٣.٥) مليون دينار حيث انخفضت بمقدار (١٠٨.٥) مليون دينار عن العام السابق.

أما على صعيد الأعوام ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ أصبح هناك اقبال كبير جدا من قبل البنوك التجارية على شهادات الإيداع ، وذلك بسبب معرفة خصائصها ومزاياها الاستثمارية وانتظام إصدارها حيث بلغ حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع عام ٢٠٠٤ (٢٥٣٤) مليون دينار.

وفي عام ٢٠٠٥ قام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة على كافة أدواته النقدية الأمر الذي أدى إلى انخفاض حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع بصورة واضحة عن عام ٢٠٠٤ حيث وصلت إلى (٢٢٧٩.٥) مليون دينار . وفي عام ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ واصل حجم الرصيد القائم لشهادات الإيداع بالانخفاض إلى أن وصلت إلى (١٩٧٧) مليون دينار.

وفيما يتعلق بالاحتياطي الإلزامي يلاحظ على حجم الاحتياطي الإلزامي انه اتسم بالمد والجزر خلال الفترة ما بين ١٩٩٥ و ١٩٩٨ أما في عام ١٩٩٩ يلاحظ أن هناك زيادة في حجم الاحتياطي الإلزامي حيث وصل حجم الاحتياطي الإلزامي (٥٣٨.١) مليون دينار. وفي عام ٢٠٠٠ حدث انخفاض آخر على حجم الاحتياطي الإلزامي وهذا يدل على أن البنك كان يتبع سياسة توسعية حيث انخفض حجم الاحتياطي الإلزامي إلى ٣٩٠.٩ عام ٢٠٠١ وفي الفترة ما بين ٢٠٠٢ و ٢٠٠٧ نلاحظ أن حجم الاحتياطيات لدى البنوك التجارية اتسمت بالارتفاع وذلك بسبب الأحداث السياسية التي مرت بها المنطقة الأمر الذي أدى إلى دخول حجم كبير من الأموال إلى البلاد مما يزيد حجم الاحتياطي الإلزامي المفروض على البنوك التجارية ونلاحظ الارتفاع المستمر في حجم الاحتياطي الإلزامي خلال هذه الفترة إلى أن وصل أعلى مستوى له عام ٢٠٠٧ إلى (٨٣٣.٨) مليون دينار.

المبحث الثاني: التحليل القياسي لنموذج الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن أسئلتها واختبار فرضياتها تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد **Multiple Regression** بواسطة البرنامج الاحصائي **SPSS**. وكانت النتائج على الشكل الآتي:

أولاً: أثر معدل الخصم، الاحتياطي الإلزامي، عمليات السوق المفتوحة، على سعر الفائدة الخاص بالقروض:

وفيما يلي نتائج تحليل الانحدار المتعدد (**Multiple Linear Regression**) لأثر معدل الخصم، الاحتياطي الإلزامي، عمليات السوق المفتوحة على سعر الفائدة الخاص بالقروض، خلال الفترة (١٩٩٣-٢٠٠٧) وقد تم إجراء الانحدار المتعدد بأخذ سعر فائدة القروض كمتغير تابع وباقي المتغيرات كمتغيرات مستقلة عند مستوى معنوية ٥% وقد تم في هذا الاختبار إضافة عرض النقد بالمعنى الواسع إلى المتغيرات المستقلة، لأن عرض النقد يؤثر على سعر الفائدة وذلك على أساس إن عرض الأموال والطلب عليها يحددان مستوى سعر الفائدة في السوق النقدي. ولذلك فإن إضافة عرض النقد إلى النموذج قد أدى إلى تحسين النتائج كانت النتائج كما يلي:

الانحدار المتعدد بين سعر الفائدة الخاص بالقروض والمتغيرات الأربعة المستقلة

$$Interest = \alpha + \beta_1 Discount + B_2 open + B_3 Compulsory + B_4 M^2$$

$$Interest = 4.445 - .546 Disc + .695 open + .677 Comp - 1.257 M^2$$

$$T \quad 6.120 \quad -2.834 \quad 3.042 \quad ٤.١٤٤ \quad -4.571$$

$$Prob \quad 0.00 \quad .018 \quad 0.012 \quad 0.002 \quad 0.001$$

$$F = \quad 15.814 \quad Pro: \quad \quad \quad DW = 1.47$$

$$0.000$$

$$R\text{-square} \quad 0.863$$

وتبين من خلال إجراء الانحدار المتعدد بين عرض النقد الموسع والمتغيرات المستقلة الأخرى

وسعر الفائدة تبين ان هناك اثر بين هذه المتغيرات وسعر الفائدة وقد تبين ان قيمة (F)

(١٥.٨١٤) بمستوى معنوية ٠.00 .

وقد اظهر الانحدار المتعدد ان قيمة **R-Square** للمتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة **0.863** وهذا يعتبر اقرب إلى الواقع الاقتصادي والنقدي في الأردن.

ويمكن تفسير النموذج على النحو التالي:

١- هناك اثر سلبي لحجم تسهيلات إعادة الخصم على سعر الفائدة على القروض لدى البنوك التجارية . حيث أن ارتفاع حجم تسهيلات إعادة الخصم بمقدار ١% سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة بقيمة (٠.٥٤٦) مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة ويعزى ذلك إلى أن زيادة تسهيلات إعادة الخصم للبنوك التجارية يعني زيادة حجم الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية ، الأمر الذي يشجعها على منح المزيد من القروض لعملائها بأسعار فائدة منخفضة على هذه القروض ، مما يشجع العملاء على زيادة طلبهم على القروض والتوسع في حجم الائتمان وبالتالي زيادة عرض النقد .

وهذه النتيجة تتفق مع الفرضية الأولى .التي تشير إلى أن هناك اثر سلبي لحجم تسهيلات إعادة الخصم على أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية .

٢- هناك اثر ايجابي لعمليات السوق المفتوحة على سعر الفائدة حيث أن زيادة عمليات السوق المفتوحة(بيع) بمقدار ١% ثابتة سيؤدي إلى زيادة سعر الفائدة بقيمة(٠.٦٩٥%) مع بقاء العوامل الاخرى ويعزى ذلك إلى أن قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية في السوق المفتوحة سوف يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية ، و انخفاض أسعار الأوراق المالية وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة على هذه الأوراق ، حيث أن العلاقة بين سعر الورقة المالية وسعر الفائدة عليها هي علاقة سالبة ، وبالتالي تقليص حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وبالتالي تقل قدرة البنوك على التوسع في منح القروض الأمر الذي يجبرها على رفع سعر الفائدة على قروضها .

وهذه النتيجة تثبت لنا أن لعرض النقد اثر موجب على عمليات السوق المفتوحة وبالتالي يكون هناك اثر ايجابي على سعر الفائدة ، وهذه النتيجة تتفق مع الفرضية الثانية التي تشير إلى أن هناك اثر ايجابي لعمليات السوق المفتوحة على أسعار الفائدة للبنوك التجارية.

٣- هناك اثر ايجابي ومعنوي للاحتياطي الإلزامي على أسعار الفائدة للبنوك التجارية حيث أن زيادة الاحتياطي الإلزامي بمقدار ١% سيؤدي إلى زيادة سعر الفائدة بمقدار(٠.٦٧٧%) مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة.

يكن هنا التحليل أن زيادة الاحتياطي القانوني يمثل كلفة على البنوك التجارية وذلك لأنها تدفع سعر فائدة على هذا الاحتياطي ولكنها غير قادرة على استثماره ولذلك فإن ارتفاع قيمة الاحتياطي القانوني يترتب عليه قيام البنوك التجارية برفع سعر الفائدة على قروضها لتعويض عن هذه التكلفة .

وهذه النتيجة تتفق مع الفرضية الثالثة التي تشير إلى أن هناك اثر ايجابي للاحتياطي الإلزامي على أسعار الفائدة .

٤- هناك اثر سلبي ومعنوي لعرض النقد على أسعار الفائدة للبنوك التجارية حيث أن زيادة عرض النقد بمقدار ١% سيؤدي إلى خفض سعر الفائدة بمقدار (١.٢٥٧%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية والتي تشير بوجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وعرض النقد ، فزيادة عرض النقد يؤدي إلى زيادة الأموال المعروضة في السوق النقدي مقابل الطلب عليها مما يخفض من سعر الفائدة على القروض المقدمة من البنوك التجارية لعملائها .

أما فيما يتعلق بقيمة اختبار ديربن واطسون فتشير هذه القيمة الى انه لا يوجد هناك ارتباط ذاتي بين المتغيرات نفسها وهذا ما يعطي هذه النتائج دقة اكثر.

ثالثاً: النتائج والتوصيات:

١- النتائج:

أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلى أن هناك اثر بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث أشار التحليل الى مايلي :

١- هناك اثر سلبي لحجم تسهيلات إعادة الخصم على سعر الفائدة على القروض لدى البنوك التجارية. حيث أن ارتفاع حجم تسهيلات إعادة الخصم بمقدار ١% سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة بقيمة (٠.٥٤٦%) ويعزى ذلك إلى أن زيادة تسهيلات إعادة الخصم للبنوك التجارية يعني زيادة حجم الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية ، الأمر الذي يشجعها على منح المزيد من القروض لعملائها بأسعار فائدة منخفضة على هذه القروض مما يشجع العملاء على زيادة طلبهم على القروض والتوسع في حجم الائتمان وبالتالي زيادة عرض النقد .

وهذه النتيجة تتفق مع الفرضية الأولى . التي تشير إلى أن هناك اثر سلبي لحجم تسهيلات إعادة الخصم على أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية .

٢- هناك اثر ايجابي لعمليات السوق المفتوحة على سعر الفائدة حيث أن زيادة عمليات السوق المفتوحة بمقدار ١% سيؤدي إلى زيادة سعر الفائدة بقيمة (٠.٦٩٥%) ويعزى ذلك إلى أن قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية في السوق المفتوحة سوف يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية ، و انخفاض أسعار الأوراق المالية وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة على هذه الأوراق ، حيث أن العلاقة بين سعر الورقة المالية وسعر الفائدة عليها هي علاقة سالبة ، وبالتالي تقلص حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وبالتالي تقل قدرة البنوك على التوسع في منح القروض الأمر الذي يجبرها على رفع سعر الفائدة على قروضها .

وهذه النتيجة تثبت لنا أن لعرض النقد اثر موجب على عمليات السوق المفتوحة وبالتالي يكون هناك اثر ايجابي على سعر الفائدة ، وهذه النتيجة تتفق مع الفرضية الثانية التي تشير إلى أن هناك اثر ايجابي لعمليات السوق المفتوحة على أسعار الفائدة للبنوك التجارية .

٣- هناك اثر ايجابي ومعنوي للاحتياطي الإلزامي على أسعار الفائدة للبنوك التجارية حيث أن زيادة الاحتياطي الإلزامي بمقدار ١% سيؤدي إلى زيادة سعر الفائدة بمقدار (٠.٦٧٧%) .

يكمن هنا التحليل أن زيادة الاحتياطي القانوني يمثل كلفة على البنوك التجارية وذلك لأنها تدفع سعر فائدة على هذا الاحتياطي ولكنها غير قادرة على استثماره ولذلك فإن ارتفاع قيمة الاحتياطي القانوني يترتب عليه قيام البنوك التجارية برفع سعر الفائدة على قروضها لتعويض عن هذه التكلفة .

وهذه النتيجة تتفق مع الفرضية الثالثة التي تشير إلى أن هنالك اثر ايجابي للاحتياطي الإلزامي على أسعار الفائدة .

٤- هناك اثر سلبي ومعنوي لعرض النقد على أسعار الفائدة للبنوك التجارية حيث أن زيادة عرض النقد بمقدار ١% سيؤدي إلى خفض سعر الفائدة بمقدار (١.٢٥٧%) وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية والتي تشير بوجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وعرض النقد ، فزيادة عرض النقد يؤدي إلى زيادة الأموال المعروضة في السوق النقدي مقابل الطلب عليها مما يخفض من سعر الفائدة على القروض المقدمة من البنوك التجارية لعملائها .

أما فيما يتعلق بقيمة اختبار ديربن واطسون فتشير هذه القيمة إلى انه لا يوجد هناك ارتباط ذاتي بين المتغيرات نفسها وهذا ما يعطي هذه النتائج دقة أكثر.

٢- التوصيات:

اعتمادا على النتائج أعلاه توصي الدراسة ما يلي:

٣- ضرورة تفعيل عمليات السوق المفتوحة من خلال خلق قاعدة عريضة من الأوراق المالية وتقوية سوق الأوراق المالية الحكومية من تنوع قيمتها وأجلها. وذلك لأن هذه العمليات تؤثر على عرض النقد والاحتياطيات النقدية المصرفية وبالتالي على قدرة البنوك على الإقراض وعلى أسعار الفائدة. ومثل هذه العمليات تتطلب سوق مالية متطورة وواسعة ومتكاملة.

٤- ضرورة قيام البنك المركزي بإن لا يقوم بتغيير نسبة الاحتياطي القانوني بصورة متكررة وفي فترات متقاربة نظرا لما يحدثه من إرباك في عمل البنوك ويجب على البنك المركزي بين البنوك التي يكون لديها فائض في الاحتياطيات النقدية و البنوك التي تعاني من العجز في احتياطياتها النقدية.

٣- يجب على البنك المركزي أن يقوم بفرض احتياطي نقدي بنسب أكبر من المفروضة في الوقت الحالي، نظرا لارتفاع حجم الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية، حيث يستطيع من خلال هذه النسب أن يؤثر على كمية هذه الاحتياطيات وتخفيضها، مما يؤدي إلى زيادة فاعلية الاحتياطي النقدي في التأثير على أساس أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية.

٤- ضرورة قيام البنك المركزي الأردني بإصدار كميات مناسبة من شهادات الإيداع لتمكينه من القيام بعمليات البيع والشراء لتأثير على أسعار الفائدة البنوك التجارية.

٥- العمل على إنشاء أسواق نقدية ومالية متطورة ومتكاملة، لضمان فاعلية سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة.

٦- ضرورة التركيز على أدوات السياسة النقدية في ظل الأزمات المالية وموجات التضخم.

٧- وضع آلية مناسبة تكفل تفعيل أدوات السياسة النقدية بشكل يضمن أسعار فائدة تخدم الاقتصاد الوطني.

قائمة المصادر والمراجع

المراجع العربية:

أولاً : الكتب

١. أحمد الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط١، دار وائل للنشر، عمان، ١٩٩٦.
٢. أحمد الرفاعي، خالد الوزني، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط٢، دار وائل للنشر.
٣. إسماعيل الطراد، جمعة محمد عياد، التشريعات المالية والمصرفية في الأردن، ط٢، دار وائل للنشر، الأردن، ٢٠٠٢.
٤. إسماعيل سعد زغلول، السياسات النقدية في الأردن، من كتاب السياسات النقدية في الدول العربية سلسلة ٢، بحوث وحلقات عمل، أبو ظبي، ١٩٩٦.
٥. إسماعيل عبد الرحمن، حربي موسى، مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد، ط١، عمان، الأردن، ١٩٩٩.
٦. انس البكري، النقود في البنوك بين النظرية والتطبيق، المستقبل للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠١.
٧. انس البكري، وليد الصافي، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، عمان، الأردن، ٢٠٠٢.
٨. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ، الرياض. ١٩٨٧.
٩. بول سامويلسن، ويليام نورد هاوس، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله، ط٥، الأهلية للنشر، عمان.
١٠. جمال صلاح، الجانب النقدي لبرنامج التصحيح الاقتصادي، المصادر العربية، عمان، ١٩٩٣.
١١. خالد الوزني، السياسة النقدية والجهاز المصرفي في الأردن ١٩٨٩-١٩٩٥، مركز الدراسات الإستراتيجية، الجامعة الأردنية.
١٢. دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد، دار الطباعة، بيروت، ١٩٨٧.

١٣. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٦.
١٤. زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٦.
١٥. سامي خليل، النقود والبنوك، شركة كاظمة للنشر والتوزيع الكويت، ١٩٨٢.
١٦. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر، القاهرة ٢٠٠٥.
١٧. طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، ط١، دار المستقبل، عمان، الأردن، ١٩٩٧.
١٨. عبد احمد جامع، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، الجزء الثاني، دار النهضة العربية.
١٩. عبد الله الطاهر وإخوان، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد، الكرك، الأردن ٢٠٠٤.
٢٠. عبد الله المالكي، البنك المركزي الأردني والسياسة النقدية، الموسوعة في تاريخ الجهاز المصرفي الأردني، مجلد رقم ١، سنة ١٩٩٦.
٢١. عبد المنعم سيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، جامعة آل البيت، المفرق، ١٩٩٨.
٢٢. عبد المنعم سيد علي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار عامر للنشر، عمان، ٢٠٠٤.
٢٣. عبد المنعم سيد علي، مدخل في علم الاقتصاد، الجزء الثاني، بغداد، الجامعة المستنصرية ١٩٨٤.
٢٤. عقيل جاسم، النقود والبنوك، ط٢، الجامعة المفتوحة، بنغازي، ١٩٩٧.
٢٥. علي حافظ منصور، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الثقافة العربية، ١٩٩٨.
٢٦. غسان العياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، ١٩٩٨.
٢٧. فليح حسن خلف، الأسواق النقدية والمالية، ط١، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٦.
٢٨. محمد خليل برعي، النقود والبنوك، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة ١٩٨٩.
٢٩. محمد خليل برعي، عبد الهادي سويطي، النقود والبنوك، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة، ١٩٨٤.

٣٠. محمد زكي شافعي، **النظم المصرفية في البلدان المختلفة اقتصاديا رسائل في التخطيط القومي**، رقم ٤٩ لجنة التخطيط القومي، القاهرة ١٩٥٧.
٣١. محمد زكي شافعي ، **مقدمة في النقود والبنوك**، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، ١٩٧٨.
٣٢. محمد طاقه وآخرون، **أساسيات علم الاقتصاد الجزئي والكلّي**، إثراء للنشر عمان الأردن، ٢٠٠٨.
٣٣. محمد يونس، عبد المنعم مبارك، **جامعة الإسكندرية**، مؤسسة دار شباب الجامعة، ١٩٨٢.
٣٤. مفلح عقل ،**هامش الفائدة لدى البنوك**، هل هو مرتفع أم لا، وجهات نظر مصرفية، ج٢، ٢٠٠٠.
٣٥. منير هندي، **إدارة السواق والمنشآت المالية**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٧.
٣٦. ناظم نوري الشمري، **النقود والمصارف**، الموصل، العراق، ١٩٨٨.
٣٧. نبيل حشاد، **استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة**، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٤.
٣٨. نزار سعد الدين العيسى، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، دار الثقافة والنشر والتوزيع عمان، ٢٠٠١.
٣٩. مفلح عقل، **أسعار الفائدة والوضع الاقتصادي الراهن**، وجهات نظر مصرفية، ج١.
٤٠. عوض فاضل الدليمي ، **النقود والبنوك** ، جامعة بغداد ، ١٩٩٠ .

ثانيا : الرسائل الجامعية .

١. مازن عودة ناصر، **السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة ١٩٧٠-١٩٨٨**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، ١٩٩١.
٢. جهاد مصطفى توفيق أبو الرب، **مدى فاعلية السياسة النقدية والانتمانية للبنك المركزي في مواجهة أزمات الاقتصاد الأردني وبرامج التصحيح الاقتصادي ١٩٦٤-٢٠٠٠**، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة السودان ٢٠٠٣.
٣. عطية محمد علاونة، **أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الانتمانية التجارية في الأردن خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت.

٤. عاطف بركات، محددات القاعدة النقدية في الاقتصاد الأردني: رسالة ماجستير غير منشوره كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، ١٩٩٦.

ثالثا : الأبحاث والمقالات :

١. احمد إبراهيم ملاوي، رشا عبد الله ديات، تحليل سلاسل زمنية لأثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي الأردني، دراسات، العدد ٢، ٢٠٠٤
٢. رامي كمال النسور، أثر سياسة أسعار الفائدة على أداء سوق عمان المالي، مجلة البنوك في الأردن، العدد ٢، المجلد ١٨ آذار ١٩٩٩.
٣. طالب عوض، السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية في الأردن، تكيفات أسعار الفوائد الحقيقية، دراسات العلوم الإنسانية، مجلد ٢٢، العدد ١٩٩٥، ٤.
٤. طه منصور، السياسة النقدية وتمويل البنك المركزي لعجز الميزانية في الأردن، مجلة أبحاث اليرموك، مجلد ١٠، عدد ٢، ١٩٩٤
٥. عبد الحميد القاضي، السياسة النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية، مصر المعاصرة العدد ٣٥٥ يناير ١٩٧٤
٦. عبد الرحمن البليسي، قياس مستوى التركيز في الجهاز المصرفي الأردني وأثره على هامش سعر الفائدة وربحية البنك، مجلة البنوك في الأردن، العدد السابع، مجلد ٢٢ آب ٢٠٠٣.
٧. عبد المنعم السيد علي، تقييم السياسة النقدية في الأردن، أربد للبحوث والدراسات عدد خاص، ٢٠٠١.
٨. مفلح عقل ، السياسة النقدية وأسعار الفائدة في السوق الأردنية، البنوك في الأردن العدد ٨، تشرين الثاني، ١٩٩٩.
٩. المجالي، احمد (٢٠٠٣) اثر الائتمان المصرفي على النشاط الاقتصادي الأردني نموذج VAR خلال الفترة (١٩٧٠-٢٠٠٠)، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة مؤتة .

رابعاً: التقارير والنشرات الإحصائية .

١. البنك المركزي الأردني، مجموعة التشريعات المصرفية، دائرة الأبحاث والدراسات، عمان ١٩٨٤.
٢. البنك المركزي الأردني، مجموعة التشريعات المصرفية، دائرة الأبحاث والدراسات، عمان ١٩٨٤.
٣. البنك المركزي الأردني، مذكرة إلى البنوك المرفقة، رقم (٩٦/٣٠٤)، عمان، ١٩٩٦.
٤. قانون البنك المركزي الأردني، قانون رقم (٢٣)، لسنة (١٩٧١) المادة ٤٢.
٥. البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.
٦. البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

المراجع الأجنبية :

- 1- Edwin Mansfield , economic USA. Jordan Book Center 1988.
- 2- Freidman, Milton, The optimum quantity of money and other essays, London .Macmillan, 1973.
- 3- Harry D. Hutchinson, Income, Employment and Economic Growth, Hall Inc. 1984.
- 4- Hubbard R. Glenn " , Is There a Credit Channel For Monetary Policy ", Federal Reserve Bank of Sanit Louis. Vol, 77. Issue. May: Jun, 1995.
- 5- David . H . Friedman . Money and Bankink . American Banker Association . Washington . USA . 4 edition .1998
- 6- William, Alexander, Tomas Balion,: The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy : IMF No, 126, 1995
- 7- Peter .S . Rose . Money And Capital Markets. I RWIN . Sidney . Australia .5 Edition .1995

- 8- Jenher Jeng, Wei-Fang Niu, Nan-Jye Wang, and Shih-Shan Lin, Canonical Dynamics Mechanism of Monetary Policy and Interest Rate, <http://www.bis.org/publ/plcy03.htm>
- 9- John C. Bluedoen, Christopher Bowdler, Open Economy Codependence: U.S. Monetary Policy and Interest Rate Pass-through, 2006.
- 10- Afonso, Antonio, and Miguelst Aubyn (1998) credit Rationing and monetary Transmission, Evidence for Portugal, Internet , <http://www.bis.org/publ/plcy03.htm>.
- 11- Copelman , Martina (2000) financial structure and Economic Activity in Mexico , Center of analysis and Economic Research , Internet , [Http:// www. ITAM.com](Http://www.ITAM.com) pp 2-48.

The Effect of Monetary Policy on the Interest Rates in Jordanian Commercial Banks

Prepared by

Ala'a hammad

Supervisor

Dr. Heel Al- Janaby

Abstract

This study aimed to describe the impact of indirect monetary policy on interest rates of commercial banks and by identifying the concept of monetary policy and its objectives and tools in addition to the identification of monetary policy, in theoretical approach, the study also addressed the working mechanisms of these instruments in the monetary market.

The results of multiple regression analysis showed that there is impact among the independent variables and the dependent variable in the analysis pointed to the following:

- 1 – there is A negative effect of the volume of rediscount rate facilities on the interest rate on loans of commercial banks and that the increase in the volume of discount facilities of the commercial banks will act to reduce the interest rate on loans to their customers.
- 2 - There is statistically significant positive effect of open market operations on interest rates as the increase in the open market.
- 3 - There is a positive and significant impact of the mandatory reserve on interest rate of commercial banks.
- 4 - There is a negative and significant impact of money supply on interest rates of commercial banks, an increase in money supply leads to an increase the funds in the money market against Demand, this reduce the interest rate on loans of commercial banks to their customers.

Based on the results above, the study recommends the following:

- 1 - The need to activate the open-market operations through the creation of a broad range of securities and the strengthening of the government securities market value and the diversity of the schedule, and overcome to ensure the effectiveness of the rediscount rate and open market operations.
- 2 - the Central Bank Should not change the legal reserve ratio repeatedly at short intervals because due to confusion caused by the work of banks and the central bank must make the distinction between banks that have a surplus of cash reserves and the banks that are suffering from a deficit in its reserves of cash.
- 3 - The central bank should impose a cash reserve larger than current imposed,

according to the high volume of cash reserves of commercial banks; this may affect on the amount of these reserves and reduced, leading to increase the effectiveness of the cash reserve to influence the prices interest of commercial banks.

4 - The Central Bank of Jordan should issued amount of certificates of deposit, to enable it to carry out the sale and purchase to activate open market operation and to influence the interest rates of commercial banks.

Finally, the study recommends that there is a necessity to deepen the financial market to promote the open-market operations and discount rate as well as the creation of a broad range of securities, particularly during securities the central bank can activate open market operation.