

جامعة اليرموك

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم الاقتصاد

محددات القاعدة النقدية والمضاعف النقدي في الاقتصاد الأردني

دراسة تحليلية قياسية (١٩٧٣ - ١٩٩٤)

إعداد الطالب

عاطف جميل محمد بركات

إشراف

الدكتور رياض عبدالله المومني

كانون اول ١٩٩٦

جامعة اليرموك
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
قسم الاقتصاد

**محددات القاعدة النقدية والمضاعف النقدي
في الاقتصاد الأردني**
دراسة تحليلية قياسية (١٩٧٣ - ١٩٩٤)

إعداد الطالب

عاطف جميل محمد بركات

بكالوريوس إقتصاد واحصاء - جامعة اليرموك (١٩٨٠)

قدمت هذه الرسالة إستكمالاً لمتطلبات الحصول على
درجة الماجستير في جامعة اليرموك - قسم الاقتصاد

لجنة المناقشة:

د. رياض عبد الله المومني
أ.د. حسين علي الطلاقه
د. عاطف خليل الأحمد

مشرفاً.....
عضواً.....
عضواً.....

كانون اول ١٩٩٦

الاهـداء

الى روح ابي رمز التضحيه

وامي رمز الحنان

زوجتي وقلذات كيدي

علاء ، وعماد ، وولاء ، ومحمد

اشقائي وشقيقاتي

لمسات حب وعرفسان

شكر وتقدير

يسعدني ان اتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان الى استاذي ومشرفي الفاضل الدكتور رياض المومني، الذي تكرم مشكوراً بالاشراف على هذه الرسالة، فكرس الساعات الطويلة في قراءة ومناقشة فصولها، وكان لتوجيهاته السديده ومتابعة تفاصيل العمل فيها تركت اثرأ واضحاً في مضمونها وشكلها الحاليين .

كما اتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان الى استاذي الفاضلين، الاستاذ الدكتور حسين طلافحه والدكتور عاطف خليل لتفضلهما بقبول مناقشة الرسالة وتحمل اعباء قراءتها .

ووافر الشكر والتقدير الى جميع من وقف الى جانبي وخاصة اخي الحبيب عادل الذي كان لدعمه المادي والمعنوي المتواصل لي خلال كتابة فصول هذه الرسالة . وان كان مكانه الوجدان، الا انه لا يسعني هنا الا ان احمل عظيم الشكر و عرفاني الى زوجتي التي لم تتوانى عن تقديم كل الدعم والتشجيع والرعاية لي اثناء دراستي مما كان له اكبر الاثر في انجاز هذه الاطروحة.

كما واتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان الى زملائي واصدقائي في قسم الاقتصاد وأخص بالذكر الزميل عبد الباسط عثمانه، لأرائه وملاحظاته القيمة. واخيرا ارجوا من الله ان اكون قد وفقت في تسليط الضوء على هذا الموضوع الهام. وما توفيقى الا بالله.

عاطف جميل بركات

المحتويات

الصفحة	الموضوع
٤	الإهداء
ج	الشكر والتقدير
د	المحتويات
ز	فهرس الجداول
ي	الملخص
١	الفصل الاول:- المقدمة
١	١:١ طبيعة المشكلة
٢	٢:١ أهمية الدراسة
٢	٣:١ هدف الدراسة
٣	٤:١ منهجية الدراسة
٤	٥:١ خطة البحث
٥	هوامش ومراجع الفصل الاول
٦	الفصل الثاني:- الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الاردن
٦	١:٢- الواقع المصرفي
٦	١:١:٢- الهيكل المصرفي
٨	٢:١:٢- مطلوبات البنوك المرخصه
١٢	٣:١:٢- موجودات البنوك المرخصه
١٥	التسهيلات الائتمانية
١٨	السيولة المصرفية
٢٣	٤:١:٢- التحديات التي يواجهها القطاع المصرفي

الصفحة	الموضوع
٢٧	٢:٢ السياسة النقدية في الاردن : اهدافها وادواتها
٢٧	١:٢:٢ التطور المؤشرات النقدية في الاردن
٣١	٢:٢:٢ ادوات واهداف السياسة النقدية في الاردن
٣١	I- الادوات التقليدية
٣١	اولاً: عمليات السوق المفتوحة
٣٢	ثانياً: سعر اعادة الخصم
٣٦	ثالثاً: نسبة الاحتياطي المطلوبه
٣٩	II- الأدوات النقدية الاختيارية
٣٩	اولاً: سعر الفائدة
٤٢	ثانياً: تحديد سقف الائتمان
٤٣	ثالثاً: أداة التحكم بالاصول الاجنبيه
٤٤	رابعاً: الاقناع الادبي
٤٥	٣:٢:٢ تقييم السياسة النقدية في الاردن
٤٨	هوامش ومراجع الفصل الثاني
٥١	الفصل الثالث:- محددات القاعده النقدية
٥١	١:٣- تمهيد
٥١	٢:٣- عرض النقد
٥٢	٣:٣- القاعده النقدية
٥٣	١:٣:٣- عناصر القاعده النقدية
٥٣	١:١:٣:٣- صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي الى الحكومه (NLG)
٥٣	٢:١:٣:٣- صافي الاصول الاجنبيه (NFA)
٥٣	٣:١:٣:٣- صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي الى المؤسسات الماليه والتجاريه (L.P)

الصفحة	الموضوع
٥٦	٤:٣ العوامل المحددة للقاعدة النقدية
٥٦	١:٤:٣ عجز الميزانية (BD)
٥٧	٢:٤:٣ ميزان المدفوعات (BP)
٥٨	٣:٤:٣ التضخم
٥٨	٤:٤:٣ متغيرات اقتصادية أخرى
٥٩	٥:٣ دالة رد فعل القاعدة النقدية
٦٢	٦:٣ نتائج التقدير
٦٧	هوامش ومراجع الفصل الثالث
٧٣	الفصل الرابع: - المضاعف النقدي في الاقتصاد الأردني
٧٣	١:٤ مقدمه
٧٣	٢:٤ المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق (M1)
٧٤	٣:٤ المضاعف النقدي بالمفهوم الواسع (M2)
٧٥	١:٣:٤ نسبة النقود المتداوله/الودائع تحت الطلب (α).
٧٧	٢:٣:٤ نسبة الودائع لاجل/الودائع تحت الطلب (β).
٧٧	٣:٣:٤ نسبة احتياطات البنوك/اجمالي الودائع (δ).
٨٠	٤:٤ محددات عرض النقود وقابلية التحكم به
٨٨	٥:٤ المعادلات السلوكية لمحددات المضاعف النقدي
٨٨	١:٥:٤ متغيرات النموذج
٨٩	٢:٥:٤ المعادلات السلوكية
٩٠	١:٢:٥:٤ معدل النقود المتداوله/الودائع تحت الطلب (α)
٩٢	٢:٢:٥:٤ معدل الودائع لاجل/ الودائع تحت الطلب (β)
٩٢	٣:٢:٥:٤ معدل احتياطات البنوك/اجمالي الودائع (δ)

الصفحة	الموضوع
٩٤	٣:٥:٤ نتائج التقدير
٩٤	١:٣:٥:٤ نتائج تقدير معدل النقود المتداوله
٩٤	٢:٣:٥:٤ نتائج تقدير معدل الودائع لاجل
٩٥	٣:٥:٣:٤ نتائج تقدير معدل احتياطات البنوك
	٤:٣:٥:٤ قياس اثر المنخيرات الاقتصادية على المضاعف النقدي
٩٩	عمليات تعويض المعادلات
١٠٢	هوامش ومراجع الفصل الرابع
١٠٥	
١٠٨	الفصل الخامس:- النتائج والتوصيات
١٠٨	نتائج الدراسة
١١٤	التوصيات
١١٥	المراجع
١١٥	المراجع العربي
١١٧	المراجع الاجنبيه
١٢٠	الملخص بالانجليزيه
١٢٢	الملحق الاحصائي

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٩	تطور مطلوبات البنوك المرخصه من مجموع المطلوبات (نسب منويه)	١-٢
١٠	معدل نمو انواع ودائع البنوك المرخصه واهميتها النسبيه طبقا لانواعها الرئيسيه	٢-٢
١١	تصنيف ودايع البنوك المرخصه طبقا للجهة المودعه (نسب منويه)	٣-٢
١٤	الاهميه النسبيه لمكونات موجودات البنوك المرخصه	٤-٢
١٦	مكونات التسهيلات الائتمانيه (نسب منويه)	٥-٢
١٧	توزيع التسهيلات الائتمانيه للبنوك المرخصه حسب القطاعات الاقتصاديه (نسب منويه)	٦-٢
٢١	فائض الودائع والسيوله	٧-٢
٢٢	فائض السيوله قبل وبعد التعديل	٨-٢
٣٥	سعر اعاده الخصم في الاردن (١٩٧٣ - ١٩٩٤)	٩-٢
٣٨	اهم النسب القانونيه المفروضه على البنوك المرخصه (١٩٧٣-١٩٩٤)	١٠-٢
٤١	متوسط اسعار الفائده على الودائع والتسهيلات الائتمانيه لدى البنوك المرخصه والمؤسسات الماليه (١٩٩٠ - ١٩٩٤)	١١-٢
٥٥	معدل نمو عناصر القاعده النقديه ونسبة مساهمة كل عنصر في القاعده النقديه	١-٣
٦٤	نتائج تقدير دالة رد فعل القاعده النقديه	٢-٣
٧٦	قيمة (α) ، (β) ، (δ) (١٩٧٥:٢ - ١٩٩٤:٤)	١-٤
٧٩	قيم المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق $(M1)$ وبالمفهوم الواسع $(M2)$ في الاردن (١٩٧٥:١ - ١٩٩٤:٢)	٢-٤
٨٤	الوسط الحسابي لمساهمة كل عنصر نسبة الى التغير في عرض النقود $(M2, M1)$	٣-٤
٩٦	نتائج تقدير معادلة معدل النقود المتداوله	٤-٤

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٩٧	نتائج تقدير معادلة معدل الودائع لاجل	٥-٤
٩٧	نتائج تقدير معادلة احتياطات البنوك	٦-٤
٩٨	نتائج تقدير معادلة المضاعف النقدي	٧-٤

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

محددات القاعده النقدية والمضاعف النقدي

في الاقتصاد الاردني

دراسه تحليليه قياسييه

(١٩٧٣ - ١٩٩٤)

اعداد:

عاطف جميل محمد بركات

اشراف

الدكتور رياض عبد الله المومني

المُلخَص

تهدف هذه الدراسة الى استقصاء سلوك محددات عرض النقود للاقتصاد الاردني والمتغيرات التي تؤثر عليه. وقد تم في هذه الدراسة اختبار موضوعين رئيسيين

١. استقصاء قدرة السلطه النقدية، في تحقيق اهدافها الاقتصادية، مثل الانتاج، والبطاله ومعدل التضخم، باستخدام دالة ارتكاس القاعده النقدية.
٢. بناء نموذج مناسب لعرض النقود لبيان المتغيرات التي تحدد المضاعف النقدي.

اما نتائج الدراسة فقد اظهرت ان السياسه النقدية مرتبطه الى حد كبير بعجز ميزان المدفوعات، وتتبع سياسة التحييد الجزئي، كما ان السياسه النقدية تستجيب لمتطلبات السياسه الماليه، اما بالنسبه لهدف العماله، فان السياسه النقدية لم تولي اهتماماً كبيراً له، حيث انها تسير بعكس اتجاه دوره الاقتصادي في الاجل القصير والطويل معاً، اما بالنسبه لهدف التضخم، فنجد ان السياسه النقدية تعمل على استقرار الاسعار من خلال آلية عرض النقد، كما بينت الدراسة بأن السلطات النقدية تستجيب لمعدل نمو الانتاج في الاجل الطويل .

لقد اهتمت الدراسة ببناء نموذج لعرض النقد ، وذلك باستخدام اثر كل من القاعدة النقدية والمضاعف النقدي على عرض النقد ، كما انها اهتمت بتقدير المعادلات السلوكية لمحددات المضاعف النقدي ، وكانت ابرز النتائج ان تأثير القاعدة النقدية على عرض النقود جاء اكبر من تأثير المضاعف النقدي ، اذ ان نسبة مساهمة تغير القاعدة النقدية في تغير عرض النقود بالمفهوم الواسع جاء ما يقارب (٧٩٪) ، بينما تأثير المضاعف النقدي من خلال محدداته جاء ما يقارب (٢١٪) ، كما بينت الدراسة ان تحديد وترشيد نمو القاعدة النقدية امر يصعب تحقيقه من خلال السياسة النقدية وحدها ، اذ ان العوامل المحددة للقاعدة النقدية تقع خارج نطاق سيطرة البنك المركزي .

وقد استطاعت الدراسة من خلال تقدير المعادلات السلوكية لمحددات المضاعف النقدي ، والتي تتمثل بمعدل النقود المتداوله ، معدل الودائع لاجل ، ومعدل احتياطات البنوك . وقد تم تمثيل معدل النقود المتداوله كدالة خطية لكل من الناتج القومي الاجمالي وسعر الفائدة على الودائع الاجلة ، وسرعة تداول النقود ، وقد بينت نتائج الدراسة ان اثر الناتج القومي الاجمالي على كل من معدل النقود المتداوله والمضاعف النقدي جاء موجبا ، كما ان تأثير اسعار الفائدة المفروضة على الودائع الاجلة جاء موجبا ، ايضا على كل من معدل النقود المتداوله والمضاعف النقدي ، اما اثر سرعة التداول على معدل النقود المتداوله والمضاعف النقدي فجاء ضعيفا . كما بينت الدراسة ان معدل الودائع لاجل يتاثر بعاملين هما الناتج القومي الاجمالي وسعر الفائدة على الودائع الاجلة ، وقد جاء تأثيرهما موجبا على كل من الودائع لاجل والمضاعف النقدي ، كما بينت الدراسة ايضا ان معدل احتياطات البنوك تتاثر بعاملين :

(١) معدل التضخم كمؤشر تقريبي لسعر الفائدة على القروض .

(٢) سعر اعادة الخصم .

وقد بينت الدراسة ان تأثير سعر اعادة الخصم على معدل احتياطات البنوك جاء موجبا ، بينما تأثيره على المضاعف النقدي جاء سالبا ، اما اثر معدل التضخم على احتياطات البنوك فجاء سالبا بينما اثره موجبا على المضاعف النقدي .

وخرجت الدراسة بعدة توصيات لعل اهمها ان يقوم البنك المركزي بالمشاركة في السوق المالي من خلال تنفيذ عمليات السوق المفتوحة والتي تتميز بالمرونة والفاعلية وامكانية استخدامها كاداة تدخل يومي في السوق النقدي .

الفصل الأول

المقدمة

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

الفصل الأول

المقدمة

١- طبيعة المشكلة:-

أشار كثير من الاقتصاديين بان الرصيد النقدي ($M1, M2, M3$) يتأثر بمتغيرات داخلية وخارجية. وبناء على وجهة نظر اصحاب نظرية كمية النقود فقد اشار (١) كل من فريدمان (Friedman) وشوارتز (Schwartz) وكاجن (Cagan) بان عرض النقود في الاجل القصير يتحدد داخل النظام مما يعني ان النشاط الاقتصادي له تأثير على كمية عرض النقود، بينما في الاجل الطويل فانه يتحدد خارج النظام ويبقى تحت سيطره السلطات النقدية.

ولتحديد عرض النقود في الفترة الاجل القصير فقد اشار، ويكسيل (٢) (Wicksell, 1936) بان سعر الفائدة والطلب على النقود المتداوله لدى القطاع الخاص لهما تأثير كبير في تحديد عرض النقد. اما كاجن (٣) (Cagan, 1965) فقد ركز على دور سعر الفائدة اكثر من الطلب على النقود المتداوله لدى القطاع الخاص

وفي دراسة (٤) لـ (Wilford, 1976) اشار بان عمليات الصرف الاجنبي، تحد من سيطره على عرض النقود المحلي، اذ ان عرض النقود في دولة صغيره ذات اقتصاد مفتوح تتأثر بعوامل خارجيه اكثر من العوامل الداخليه، كالاقتصاد يشبه الاقتصاد الاردني، في اعتماده على التجارة الدولية. مما يعني ان التغير في عرض النقود يعتمد بشكل كبير على عوامل غير نقدية كميزان المدفوعات، وصافي الاصول الاجنبيه، مما يزيد من صعوبة السيطرة على مستوى الرصيد النقدي، لدولة صغيره ذات اقتصاد مفتوح، مثل الاردن باستخدام وسائل نقدية فقط، ويعود السبب وراء ذلك، الى محدودية السوق المالي، وهيكل القطاع المالي، الذي لا يزال يشكل القطاع التقليدي الجزء الاكبر منه، اضافة الى عدم النمو المتوازن في القطاعات الاقتصادية، وعدم نمو العادات المصرفية بشكل كبير.

١-٢ أهمية الدراسة

عانى الاقتصاد الاردني منذ منتصف الثمانينات من الانعكاسات السلبية للظروف الاقتصادية التي مرت بها المنطقة فتأثر الاقتصاد بالكساد العالمي بشكل عام، فظهرت التشوّهات الهيكلية في الاقتصاد وكان لزاما في نهاية العقد اللجوء الى تصحيح هيكل الاقتصاد الاردني المتمثل ببرنامج التصحيح أو التكيف الاقتصادي المدعوم من صندوق النقد الدولي وفي ضوء التطورات المشار اليها كان لا بد من تفعيل السياسيتين النقدية والمالية .

وانطلاقا من الجرص على مناقشة مسيرة الاقتصاد الاردني من خلال تقييم اداء الفترة الماضية ووضع التصورات وتحديد الاولويات جاءت أهمية هذه الرسالة للتعرف على عرض النقد والعوامل التي تؤثر عليه من خلال بناء نموذج رياضي لمحددات القاعدة والمضاعف النقدي وكيفية استجابة السياسة النقدية لبعض المتغيرات الاقتصادية، حيث ان النموذج المستخدم سوف يحدد العناصر الاساسية للمضاعف النقدي والقاعدة النقدية وكيفية استجابة عرض النقد لكل عنصر من هذه المحددات، كذلك تستمد هذه الدراسة اهميتها الخاصة من خلال كونها تعتبر من الدراسات التي ركزت باتجاه اتسم بطابع الشمولي تقريباً في دراسة محدّدات عرض النقد. ولعلم الباحث انه لا يوجد سوى دراسة واحدة (٥) (الوزني، ١٩٨٩) . حيث ركزت دراسته على دور البنك المركزي وقدرته في تحديد عرض النقد ، كما انه ركز في جانب من دراسته على محدّدات المضاعف النقدي، الا ان دراسته اهتمت اثر التغير النسبي لمحددات المضاعف النقدي على عرض النقود، اضافة الى انها تجاهلت محدّدات القاعدة النقدية واثرها على عرض النقود .

١-٣ هدف الدراسة

تهدف هذه الدراسة الى بحث الآتي :

- ١- التعرف على واقع الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الاردن من حيث مفهومها وأدواتها.
- ٢- استقصاء سلوك محدّدات عرض النقود للاقتصاد الاردني، لمعرفة فيما اذا كان النمو في القاعده النقدية تتحدد داخل النظام، وذلك باستخدام داله ارتكاس القاعده النقدية اي بمعنى آخر معرفه قدره السلطه النقدية في تحقيق اهدافها الاقتصادية مثل الانتاج، والبطاله، ومعدل التضخم، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد.
- ٣- بناء نموذج مناسب لعرض النقود لبيان المتغيرات التي تحدد المضاعف النقدي .
- ٤- بناء المعادلات السلوكية للمضاعف النقدي باستخدام النموذج الهيكلي

٤-١ منهجية الدراسة

تم الحصول على البيانات المطلوبة بالدراسة من واقع منشورات البنك المركزي الاردني ووزارة التخطيط وخطط التنمية الاقتصادية .

كما لجأ الباحث الى معالجة المتغيرات الاقتصادية اللازمة وفق مراحل التحليل المختلفه بما ينسجم مع الاطار العام لمحتويات هذه الدراسة في التركيز على العوامل النقدية وغير النقدية . وعلى هذا احتاج التحليل الى بناء عدد من النماذج والى مراحل متعدده في تحليلها مع القيام ببعض التعديلات لتلاءم مع طبيعة فترات التكيف وطبيعة القيود على السياسه النقدية (قيود الصرف وسعر الفائده) ثم توسيع النموذج لياخذ بعين الاعتبار العلاقات التجاريه والنقدية الخارجيه . كما تم استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتياديه، وذات المرحلتين (2SLS) وذلك حسبما املته طبيعة النماذج، ومقادير التحيز في المعلمات، كما تم استخدام فترات الابطاء وفقا لنتائج التحليل النظري والاحصائي لمعالم المتغيرات .

٥-١ خطة البحث

لقد تمّ تناول مواضيع هذه الدراسة من خلال خمسة فصول وكان الفصل الاول عبارته عن المقدمة، اما الفصل الثاني فقد تناول الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الاردن من حيث الواقع المصرفي، وتطوره، والميزانية الموحدة للجهاز المصرفي، واهم التحديات التي تواجه الجهاز المصرفي اضافة الى التطورات النقدية، والسياسة النقدية في الاردن من حيث اهدافها، وادواتها، ومدى تقييم هذه السياسة في تحقيق اهدافها .

اما الفصل الثالث فقد استعرض مفهوم عرض النقد ، ومحددات القاعدة النقدية واهم المتغيرات الاقتصادية التي لها علاقة بها ، وبناء نموذج دالة ارتكاس القاعدة النقدية ونتائج تطبيق هذا النموذج على الاقتصاد الاردني للفترة (١٩٧٣ - ١٩٩٤) .

اما الفصل الرابع فقد تناول بناء نموذج المضاعف النقدي للاقتصاد الاردني والنموذج الهيكلي لمحددات المضاعف النقدي وتمّ اختبار التغير في الرصيد النقدي واثركل عنصر من هذه المحددات على المضاعف النقدي .

اما الفصل الخامس والاخير فقد استعرض النتائج والتوصيات التي خرجت بها الدراسة.

هوامش ومراجع الفصل الاول

- 1- Cagan, p. 1965 " **Determinant & effects of change in the stock of money, 1875-1960**" NBER studies in Business Cycles, No. 13(New York)
- Friedman, M., & Schwartz A. J. (1963). "**A monetary History of the U.S., 1867 - 1960**" NBER Studies . In :
Chae Yoon, Sung " **An Econometric Investigaton on the Determination of the Monetary Base & Money Multiplier in Korea**", Unpublished Ph.D. Dessertation, West Vergnia Univ, 1989.
- 2- Wickesell. J.G. k (1963) "**Interest & prices**" (1899) Translated by R.F. Khan London, MacMillan, In:
Chae, Yoon sung (1989) Ibid.
- 3- Cagan, 1965 Ibid
- 4- Wilford D. Sykes & Walton T. Wilford, (1978) " **On the Monetary Approach to the Balance of Payment : the Small Open Economy**"
Journal of Finance , 28 March 319-323
- 5- AL-Wazani, Khalid Wassef, " **The Controlling Role of Central Bank of Jordan on Money supply** " Unpublished Master thesis, The American University in Cairo. Dept . of Econ. 1989.

الفصل الثاني

الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الأردن

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

الفصل الثاني

الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الاردن

شهد الجهاز المصرفي في الاردن تطوراً هاماً وملحوظاً خلال الفتره منذ تأسيس المملكه وحتى وقتنا الحاضر. فخلال فترة قصيره نسبياً، نما الجهاز المصرفي الاردني تدريجياً من مرحله بدائيه الى مرحله متطوره. ودراسة تطور الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الاردن وتقييمها، فقد تم في هذا الفصل استعراض واقع الجهاز المصرفي من حيث تطوره وهيكله، والميزانيه الموحده له والتحديات التي تواجهه، اضافة الى السياسيه النقدية من حيث الاهداف والمؤشرات النقدية وادوات السياسة النقدية وتقييمها.

٢-١ واقع الجهاز المصرفي

٢-١-١ الهيكل المصرفي

كان مجلس النقد الفلسطيني يضطلع بمهمة اصدار الجنيه الفلسطيني الذي ظل العملة القانونيه المتداوله في كل من فلسطين وشرق الاردن خلال الفترة ١٩٢٧-١٩٥٠، وبعد اعلان الاردن مملكه مستقله عام ١٩٤٦، بدأ التفكير في اصدار نقد وطني، فصدر القانون المؤقت للنقد الاردني رقم (٣٥) لسنة ١٩٤٩ وبموجب هذا القانون تشكل مجلس النقد الاردني الذي اصبح السلطه الوحيدده المخوله باصدار اوراق النقد والمسكوكات في المملكه. واصبحت وحده النقد هي الدينار الاردني الذي طرح للتداول في ١/٧/١٩٥٠، وتوقف تداول الجنيه الفلسطيني في المملكه اعتباراً من ٣٠/٩/١٩٥٠ (١)

وقد عملت البنوك التجاريه الموجوده انذاك في ظل مجلس النقد الفلسطيني اولاً ثم في ظل مجلس النقد الاردني بعد ذلك، فحتى عام ١٩٤٩، لم يكن في الاردن سوى البنك العثماني عام ١٩٢٥، والبنك العربي الذي فتح اول فرع له في عمان عام ١٩٣٤. وقد تبع ذلك انشاء البنك الاهلي عام ١٩٥٦. وبنك الاردن وبنك القاهره عام ١٩٦٠. أما في عام ١٩٧٨ تم انشاء بنك الاردن والخليج وبنك البتراء، ولحق بهما البنك الاسلامي الاردني عام ١٩٧٩، وبعدهما تم انشاء المصرف السوري الاردني عام ١٩٨٠.

اما في نهاية عام ١٩٩٤ فقد تآلف الجهاز المصرفي الاردني من ٢٧ مؤسسه مصرفيه بالاضافه الى البنك المركزي الاردني ذاته. ويصنف البنك المركزي هذه المؤسسات الى خمس فئات

رئيسيه هي البنوك التجاريه، البنوك الاسلاميه، بنوك الاستثمار، مؤسسات الاقراض المتخصصه او البنوك المتخصصه والمؤسسات الماليه غير البنكيه.

وتضم فئة البنوك التجاريه ثلاثه عشر بنكا، ثمانية منها اردنيه وخمسه منها غير اردنيه. والبنوك التجاريه الاردنيه هي البنك العربي، البنك الاهلي الاردني، بنك الاردن، بنك القاهره عمان، البنك الاردني الكويتي، بنك الاردن والخليج، بنك المؤسسه العربيه المصرفيه (الاردن) وبنك الاعمال.

اما البنوك التجاريه غير الاردنيه، فتضم ثلاثه بنوك اجنبيه، البنك البريطاني للشرق الاوسط، بنك اى زد كرنديز، وسيتي بنك اما الاثنان الاخران فهما بنكان عربيان: البنك العقاري العربي ومصرف الراجحي.

وتضم فئة بنوك الاستثمار سته بنوك، هي بنك الاستثمار العربي، البنك الاردني للاستثمار والتمويل، بنك عمان للاستثمار، بنك الاتحاد للادخار والاستثمار، بنك فيلادلفيا، وبنك الشرق الاوسط للاستثمار (٢). وهناك بنك الاسلامي واحد هو البنك الاسلامي الاردني.

وتضم فئة البنوك المتخصصه حسب تصنيف البنك المركزي، بنك الاسكان، بنك الانماء الصناعي، مؤسسة الاقراض الزراعي، بنك تنمية المدن والقرى، المنظمه التعاونيه، ومؤسسه الاسكان.

وتضم الفئه الخامسه والاخيره شركة بيت المال للادخار والاستثمار للاسكان، (بيتنا). ولاغراض الدراسه، ومن الناحيه الواقعيه، يجب معامله بنك الاسكان والبنك الاسلامي الاردني كبنوك تجاريه وسنستعمل تعبير البنوك المرخصه في هذه الدراسه لتشير إلى البنوك التجاريه وبنوك الاستثمار بما في ذلك بنك الاسكان والبنك الاسلامي الاردني.

ومن الناحيه العمليه اصبحت الفروق بين البنوك التجاريه وبنوك الاستثمار زهيده للغايه وتقتصر على منع بنوك الاستثمار من فتح الحسابات الجاريه المدينه ومنع البنوك التجاريه من ضمان تعهد اصدارات الاوراق الماليه وادواتها والوساطه في سوق عمان المالي (٣).

اما من حيث عدد فروع البنوك المرخصه، فقد بلغت ٣٩٤ فرعاً في نهاية عام ١٩٩٤ اي بمعدل فرع لكل ٩,٢ الف شخص، وكان هذا المعدل قد بلغ ٢٢,٩ الف نسمة في نهاية عام ١٩٧٥، ثم هبط المعدل الى ١٩,٦ الف نسمة في نهاية عام ١٩٧٨، ومع بداية عقد التسعينات، بدأ هذا المعدل بالانخفاض فوصل ١١,٢ في نهاية عام ١٩٩٠، و ١١,٧ في نهاية كل من عام ١٩٩١، ١٩٩٢، اما في نهاية عام ١٩٩٣ فوصل الى ١٠,٨.

ولبيان نشاطات البنوك المرخصه العامله في الاردن، فلا بد من تحليل مطلوبات وموجودات

هذه البنوك.

٢-١-٢ مطلوبات البنوك المرخصه

يبين الجدول (٢-١) مطلوبات هذه البنوك خلال سنوات مختاره بين عامي ١٩٧٣ - ١٩٩٤، حيث نلاحظ من الجدول بأن الودائع بانواعها المختلفه قد شكلت اكثر من (٧٩%) من مطلوبات البنوك التجاربه خلال الفتره المختاره بينما استحوذت ودائع القطاع الخاص (المقيمين) على نصيب الاسد من هذه النسبه حيث انها شكلت ما يقارب (٥٢,٥%) من مطلوبات البنوك التجاربه خلال نفس الفتره، بينما شكلت ما نسبته (٦٧%) من مجموع الودائع خلال نفس الفتره، ونلاحظ من الجدول بأن ودائع المقيمين مالت الى الانخفاض بعد عام ١٩٨٩، ويعزى ذلك الى الظروف التي مرت بها البلاد من جراء حرب الخليج، اضافه الى الانخفاض الحاد في سعر صرف الدينار الاردني، كما نلاحظ من الجدول بأن المطلوبات الاجنبيه تزايدت باضطراد بعد عام ١٩٧٤ والتي تشكل ودائع غير المقيمين من هذه المطلوبات على اكثر من (٩٠%) ويعود هذا التزايد الى زياده تحويلات الاردنيين العاملين في الخارج، ومن الملاحظ ان ودائع غير المقيمين قد تزايدت بصوره كبيره بعد عام ١٩٩٠ ويعزى ذلك الى زياده تعويضات العاملين من جراء حرب الخليج، اضافه الى زياده تحويلات العاملين بالخارج.

ويغلب على الودائع شكل الودائع لاجل، حيث يشير الجدول (٢-٢) حجم التغير الهيكلي الذي

طرأ على تركيبه الودائع، حيث انخفضت نسبة الودائع تحت الطلب من ٥٥,٣% في بداية عقد

المقارنه الى ١٨,٨% في نهايته، ولكن يجب ان نلاحظ ان نسبة هذه الودائع، كانت اقل في عام

١٩٨٧ حينما بلغت ١٧,٧% فقط، وهذه ظاهره يجب ان نثير اهتمام دارسي تطور الودائع في الجهاز

المصرفي الاردني، ومن الملاحظ ان الودائع تحت الطلب بدأت بالانخفاض في بداية عقد الثمانينات

ووصلت ادنى مستوياتها في نهاية عام ١٩٨٧، ثم بدأت بالتصاعد بثبات، وتباعا بعد ذلك حتى بلغت

٢٣,٣% في عام ١٩٩٢، وسرعان ما انخفضت بعد ذلك، وليس هناك من تفسير واضح لهذا النمط

سوى ان الانخفاض في الودائع تحت الطلب كان يقابله ارتفاع في نسبة الودائع لاجل، وذلك بسبب

الجدول (٢-١)

تطور مطلوبات البنوك المرخصة من مجموع المطلوبات (نسب مئوية)

مجموع المطلوبات	مليون دينار	%	مطلوبات اخرى	شركات ومجربوات برسب الدفع	قروض من البنك المركزي والبنوك المحلية	ودائع البنوك المحلية	ودائع القطاع الخاص	ودائع بلديات ومؤسسات عامه	ودائع حكوميه	مطلوبات اجنبيه	احتمالات	رأس المال	نهاية
													اللقتره
١١١,٦	١٠٠	١٠,٠	٠,٨	٠,٢	٤,٦	٦٥,٧	٣,٧	٥,٥	٢,٣	٣,٠	٤,٢	١٩٧٣	
٦٣٧,١	١٠٠	٩,٣	٠,٥	١,٤	٧,٩	٥٧,٢	١,٩	٣,٨	٩,٤	١,٨	٦,٨	١٩٧٨	
١٥٥٣,٥	١٠٠	٨,٥	٠,٤	٢,٥	٣,٠	٥٦,٩	٢,٣	٥,٠	١٢,٩	٣,٢	٥,٣	١٩٨٢	
١٨٦٣,٣	١٠٠	٦,٨	٠,٣	٣,٥	٣,٧	٥٥,٦	٢,٦	٥,٢	١٣,٣	٤,٦	٤,٤	١٩٨٣	
٢١٣٦,٠	١٠٠	٨,٠	٠,٣	٤,٢	٣,٤	٥٤,٨	٢,١	٥,٢	١٤,٨	٣,٣	٣,٩	١٩٨٤	
٢٣٩٢,١	١٠٠	٩,٤	٠,٣	٤,٣	٥,٢	٥٣,٣	٢,٤	٥,١	١٤,١	٢,٧	٤,٢	١٩٨٥	
٢٦٣٤,٨	١٠٠	٩,١	٠,٢	٤,٥	٥,٠	٥٤,١	٢,٣	٥,٩	١٣,٢	٢,٨	٣,٩	١٩٨٦	
٢٨٩٨,٥	١٠٠	٨,٩	٠,٣	٣,٩	٤,٦	٥٧,٤	١,٧	٤,٤	١٣,٢	٢,٨	٣,٦	١٩٨٧	
٣٢٥٠,٥	١٠٠	٨,٩	٠,٤	٣,٥	٥,٢	٥٣,٧	٢,٠	٣,٤	١٧,٠	٢,٧	٣,٢	١٩٨٨	
٣٧٨٠,٣	١٠٠	٩,٤	٠,٤	٥,٩	٤,٦	٥٢,٤	٢,٢	٤,٣	١٣,٤	٤,٥	٢,٩	١٩٨٩	
٤٠٩٠,٠	١٠٠	١٠,٢	٠,٤	١١,٠	٤,٤	٤٧,٨	٣,٢	٤,١	١١,٢	٤,٣	٣,٤	١٩٩٠	
٥٥٩٩,١	١٠٠	٩,٢	٠,٦	٧,٣	٢,٨	٤٥,٧	١,٩	٣,٨	٢٢,٥	٣,٤	٢,٩	١٩٩١	
٦٣١١,١	١٠٠	٩,٢	٠,٣	٦,٧	١,٨	٤٣,٩	٥,٨	١,٥	٢٥,٣	٢,٨	٢,٧	١٩٩٢	
٦٧٥٢,٢	١٠٠	١٠,٣	٠,٣	٦,١	١,٢	٤٥,٩	٦,٢	١,٧	٢١,٠	٤,٠	٣,٣	١٩٩٣	
٧٥٢٧,٨	١٠٠	١٠,٢	٠,٣	٤,٨	١,٦	٤٣,٨	٥,٦	٢,٥	٢٣,٥	٤,٥	٣,٢	١٩٩٤	
		٩,٢	٠,٤	٤,٤	٣,٩	٥٢,٥	٣,١	٤,١	١٥,١	٣,٤	٣,٩	المعدل	

* مطلوبات اجنبيه تتضمن ودائع غير المقيمين + وودائع بنوك من الخارج + اقتراض من الخارج
ملاحظه تشتمل الميزانيه الموحد للبنوك المرخصه على ميزانيات البنوك التجاريه وبنوك الاستثمار
وبنك الاسكان.

المصدر : البنك المركزي الاردني، بيانات احصائيه سنويه (١٩٦٤-١٩٨٩) تشرين اول، ١٩٨٩
عده خاص

: البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائيه الشهرية، المجلد ٣٠، عدد ٤، ١٩٩٤

الجدول (٢-٢)

*معدلات نمو انواع ودائع البنوك المرخصة
واهميتها النسبية طبقا لانواعها الرئيسيه

ودائع التوفير		ودائع الاجل		ودائع تحت الطلب		نهاية الفترة
الاهمية النسبيه	معدل النمو	الاهمية النسبيه	معدل النمو	الاهمية النسبيه	معدل النمو	
١٤,٥	٢٩,٨	٣٠,٢	٨,٤	٥٥,٣	٢٠,٣	١٩٧٣
١٦,٥	٢٤,٨	٥١,١	٢٧,٨	٣٢,٤	٩,٩	١٩٧٨
١٦,١	١٦,٩	٥٣,٦	٢٥,٣	٣٠,٣	١٢,٠	١٩٨٢
١٥,٥	١٤,٦	٥٦,٨	٢٦,٧	٢٧,٧	٩,٤	١٩٨٣
١٤,٦	٨,٩	٥٩,٨	٢٠,٦	٢٥,٦	٥,٦	١٩٨٤
١٣,٧	١,٥	٦٤,٩	١٨,٣	٢١,٤	٨,٥-	١٩٨٥
١٣,٢	٧,١	٦٧,٨	١٦,٤	١٩,٠	١,١-	١٩٨٦
١٣,٣	١٠,٨	٦٩,٠	١٢,١	١٧,٧	٢,٥	١٩٨٧
١٣,٢	٩,٤	٦٨,٣	٨,٣	١٨,٥	١٤,٥	١٩٨٨
١٣,٢	١١,٦	٦٧,٤	١٠,٥	١٩,٤	١٧,١	١٩٨٩
١٢,٢	٦,٦-	٦٧,٤	٠,٦	٢٠,٤	٥,٨	١٩٩٠
١٢,٧	٥٧,٧	٦٦,٣	٤٩,٧	٢١,٠	٥٧,٢	١٩٩١
١٢,٧	١٧,٩	٦٤,٠	١٤,١	٢٣,٣	٣٠,٨	١٩٩٢
١٤,٢	١٧,١	٦٤,٩	٦,١	٢٠,٩	٦,٧-	١٩٩٣
١٤,٠	٧,٤	٦٧,٢	١٣,١	١٨,٨	٢,٢-	١٩٩٤

* قام الباحث باحتساب المعدلات اعتمادا على النشرات الاحصائيه الشهرية.

المصدر : البنك المركزي الاردني، بيانات احصائيه سنويه (١٩٦٤-١٩٨٩) تشرين اول، ١٩٨٩
عده خاص

: البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائيه الشهرية، المجلد ٣٠، عدد ٤، ١٩٩٤

الجدول رقم (٢-٣)

تصنيف ودائع البنوك المرخصه طبقاً للجهة المودعه (نسبة ملوئيه)

الودائع مجموع مليون دينار	%	ودائع القطاع الخاص (غير مقيم)	ودائع القطاع الخاص (مقيم)	الودائع * الحكوميه	نهاية الفترة
٨٥,٥	١٠٠	٢,٥	٨٥,٥	١٢	١٩٧٣
٤٤٨,٥	١٠٠	١٠,٦	٨١,٣	٨,١	١٩٧٨
١١٦٩,٥	١٠٠	١٤,٧	٧٥,٥	٩,٨	١٩٨٢
١٣٩٧,٨	١٠٠	١٥,٥	٧٤,١	١٠,٤	١٩٨٣
١٦٠٣,١	١٠٠	١٧,٢	٧٣,٠	٩,٨	١٩٨٤
١٧٤٧,٢	١٠٠	١٦,٩	٧٢,٩	١٠,٢	١٩٨٥
١٩٤٦,٣	١٠٠	١٥,٧	٧٣,٢	١١,١	١٩٨٦
٢١٤٢,٤	١٠٠	١٤,٠	٧٧,٧	٨,٣	١٩٨٧
٢٣٤٦,١	١٠٠	١٨,٠	٧٤,٥	٧,٥	١٩٨٨
٢٦٢٥,٤	١٠٠	١٥,٣	٧٥,٤	٩,٣	١٩٨٩
٢٦٤٢,٦	١٠٠	١٤,٦	٧٤,٠	١١,٤	١٩٩٠
٤٠٢٢,١	١٠٠	٢٨,٥	٦٣,٦	٧,٩	١٩٩١
٤٧٤٩,٠	١٠٠	٣٢,١	٥٨,٤	٩,٥	١٩٩٢
٤٩٦٥,٦	١٠٠	٢٦,٩	٦٢,٤	١٠,٧	١٩٩٣
٥٣٩١,٥	١٠٠	٢٦,٨	٦١,٢	١٢,٠	١٩٩٤

* الودائع الحكوميه تتضمن الودائع الحكوميه وشبه الحكوميه + ودائع البلديات والمؤسسات العامه
المصدر : البنك المركزي الاردني، بيانات احصائيه سنويه (١٩٦٤-١٩٨٩) تشرين اول، ١٩٨٩
عده خاص

: البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائيه الشهرية، المجلد ٣٠، عدد ٤، ١٩٩٤

اسعار الفوائد على هذا النوع من الودائع، اضافة الى وجود بعض الحوافز التشجيعية من قبل بعض البنوك على هذا النوع من الودائع، ولكي يوفق الاشخاص الذين يفضلون الودائع لاجل هذا النوع من الودائع، وبين سيولة اموالهم لقضاء حاجاتهم، اخذوا يفتحون حسابات عده بودائع لاجل لتواريخ مختلفة و لاجال مختلفة، مما يضمن سيولة اموالهم مع مرور الوقت، كما يجب ان لا ننسى بان اتجاهات غير المقيمين، نحو الودائع لاجل اكثر من الودائع تحت الطلب، وهذا يعزى الى ان حاجة غير المقيمين لاموالهم سنويه، حيث لا يتمكن غير المقيمين من اجراء السحب اليومي من وداائعهم، بل يستطيعون التوفيق بين مواعيد عودتهم للبلاد، ومواعيد استحقاق وداائعهم لاجل، وبالتالي يستفيدون من اسعار الفوائد، مع الاخذ بعين الاعتبار ان وداائع غير المقيمين اخذت تتزايد بعد عام ١٩٨٠.

يمكن القول ان انخفاض نسبة الودائع تحت الطلب، وزيادة نسبة الودائع الادخارية بمعدلات مرتفعه، يعود الى استمرار التباطؤ الاقتصادي في الاردن، الذي اثر بشكل واضح على القرارات الاستثمارية والادخارية للافراد. فمع استمرار ضعف النشاط التجاري في البلاد، قلت الحاجه الى الاحتفاظ بارصده كبيره في الحسابات الجارية، بسبب عدم جدواها نظرا لانعدام المردود عليها من جهة، كما ظل العائد على الاستثمارات الحقيقيه متدنيا وغير مجد من جهة اخرى، ونتيجة لذلك، فقد كان من الطبيعي ان يتجه الافراد لتوظيف اموالهم على شكل وداائع ادخارية، وليس على شكل وداائع جارية، الامر الذي يفسر تراجع نسبة الودائع تحت الطلب لصالح الودائع الادخارية (٤).

٢-١-٣ موجودات البنوك المرخصه

يبين الجدول (٢-٤) ان السلفات والقروض (٥) تشكل اكثر من ٣٥٪ من موجودات هذه البنوك، مع العلم انها كانت تشكل اكثر من ٤٢٪ في عقدي السبعينات والثمانينيات، الا ان هذه النسبه انخفضت من ٤٣,٩٪ عام ١٩٧٣ الى ٣٥,٥٪ عام ١٩٩٤. اما الموجودات الاجنبية تزايدت بشكل ملحوظ في بداية عقد التسعينات، حيث تحتل نسبة مساهمتها المرتبه الثانيه بعد السلفات والقروض، ويعزى السبب الى ارتفاع سعر صرف الدولار بالنسبه للدينار الاردني خاصه في بداية عام ١٩٨٩. وبمقارنة الموجودات الاجنبية مع المطلوبات الاجنبية للبنوك المرخصه، يتبين ان المطلوبات الاجنبية كانت (٢٠٦) مليون دينار عام ١٩٧٣، وارتفعت الى (١٧٦٥,٥) مليون دينار عام ١٩٩٤، بينما كانت الموجودات الاجنبية حوالي (٦,٥) مليون دينار عام ١٩٧٣، وارتفعت الى (١٦٨١,٩) مليون دينار ١٩٩٤. ولكن اذا اضفنا الارصده المودعه لدى البنك المركزي بالعمله الاجنبية من قبل البنوك المرخصه، يصبح الرقم (٢٤٣٦,١) مليون دينار. وبذلك تكون نسبة المطلوبات الاجنبية الى الموجودات الاجنبية عام ١٩٧٣ حوالي (٤٠٪)، وارتفعت هذه النسبه الى (٧٣٪) في عام ١٩٩٤ (٦).

ان هذا الارتفاع يعتبر من المؤشرات الجيده، التي تدل على زيادة فعالية وقدرة هذه البنوك على اجتذاب رؤوس الاموال الاجنبيه الى المملكه (٧).

كما يبين الجدول (٢-٤) أن البنوك المرخصه لا تقوم بتمويل الدوله بالشكل المطلوب لاغراض التنميه، ففي خلال فترة دراسه لم تتجاوز نسبة مساهمة البنوك في الاستثمارات المحليه (٤،٢٪)، وهذا يعود الى ان هذه الاستثمارات تحتاج عادة الى قروض طويلة الاجل، مما يتعارض مع مبدأ الربحيه لهذه البنوك من ناحيه، ومن ناحيه اخرى فان الاقراض التنموي هو اقراض متوسط الاجل او طويل الاجل ولا يستطيع البنك ان يربط امواله في قروض تنمويه الا بتوافر شرطين : اولهما الضمانه وثانيهما القدره على تسهيل قروضه عن طريق بيعها او بيع ادواتها كالسندات، في السوق النقدي او المالي الثانوي، ان اقدام البنوك على توسيع اقراضها التنموي دون وجود سوق ثانوي، تخصص فيها ادوات الاقراض يعرضها لخطر نقص السيوله، وهذا عامل سلبي بالنسبه للمؤسسه المصرفيه (٨).

جدول (٢-٤)

* الأهمية النسبية لمكونات موجودات البنوك المرخصة

المرجودات	اجمالي	الارصده	كمبيالات	سلفيات	الاستثمارات	الذوات	الارصده	الاحتياطيات	نسبة	التغير
١١١,٦	١٠٠	٥,٣	٥,٩	١٥,٢	١,٠	٤٣,٩	١١,٥	١٦,٩	١٩٧٣	
٦٣٧,١	١٠٠	٣,٩	١١,٧	١٠,٨	٠,٩	٤٠,٧	١١,٥	١٢,٨	١٩٧٨	
١٥٥٣,٥	١٠٠	٧,٧	١٦,٤	٦,٦	١,٣	٤٥,٨	١١,٣	٧,٦	١٩٨٢	
١٨٦٣,٣	١٠٠	٦,٨	١٦,٣	٧,٩	١,٥	٤٥,٢	١١,١	٧,٢	١٩٨٣	
٢١٣٦,٠	١٠٠	٧,٠	١٥,٥	٩,٨	١,٦	٤٥,٥	٩,٩	٦,٤	١٩٨٤	
٢٣٩٢,٠	١٠٠	٦,٨	١٦,١	٩,٥	١,٥	٤٣,٩	٩,٤	٦,٨	١٩٨٥	
٢٦٣٤,٨	١٠٠	٦,٦	١٥,٣	١٠,٥	١,٥	٤٣,٨	٩,١	٦,٣	١٩٨٦	
٢٨٩٨,٥	١٠٠	٦,٣	١٥,٦	١١,٩	١,٤	٤٣,٣	٨,٩	٦,٤	١٩٨٧	
٣٢٥٠,٥	١٠٠	٦,٠	١٧,٦	١٠,٣	١,٣	٤١,٩	٨,٣	٧,٦	١٩٨٨	
٣٧٨٠,٣	١٠٠	٧,٤	١٦,٧	٩,٨	١,٤	٣٨,٣	٧,٥	١٢,١	١٩٨٩	
٤٠٩٠,٠	١٠٠	٧,٨	١٦,٠	٩,٥	١,٧	٣٩,٠	٦,٦	١٣,٨	١٩٩٠	
٥٥٩٩,١	١٠٠	٦,٣	٣٥,٨	٧,٦	١,٤	٣٠,٠	٤,٧	١١,٢	١٩٩١	
٦٣١١,١	١٠٠	٧,١	٣٦,٨	٦,٢	١,٤	٢٩,٤	٥,٢	١١,٧	١٩٩٢	
٦٧٤٧,٦	١٠٠	٧,٧	٢٣,١	٥,٣	٢,١	٣٢,٧	٥,٥	١٠,٧	١٩٩٣	(١)
٧٥٢٧,٨	١٠٠	٨,٣	٢٢,٣	٣,٦	٢,٤	٣٥,٥	٥,٦	٢٠,٩	١٩٩٤	

* قام الباحث باحتساب الأهمية النسبية لمكونات موجودات البنوك المرخصة اعتماداً على

النشرات الشهرية لأعداد مختلفه الصادرة عن البنك المركزي الأردني .

** الاحتياطيات = نقد في الصندوق + الارصده لدى البنك المركزي

(١) تم إعادة تصنيف البيانات لدى البنك المركزي الأردني بموجب قطاعات نقدية جديدة اعتباراً من

كانون أول ١٩٩٣ .

(٢) تم دمج ودائع البنوك المرخصة بالعمله الاجنبيه في بند الاحتياطيات بدلاً من اعتبارها

كموجودات اجنبيه اعتباراً من كانون أول ١٩٩٣ .

التسهيلات الائتمانية

بلغت التسهيلات الائتمانية التي قدمتها البنوك المرخصة في نهاية عام ١٩٨٢ حوالي ٨٨٧ مليون دينار فارتفعت الى حوالي اربعة اضعاف هذا الرقم في نهاية عام ١٩٩٤، حيث بلغت ٣٠٩١ مليون دينار وبلغ معدل نموها خلال الفترة (١٩٨٢-١٩٩٤) ما يقارب ١١٪ ويبدو تأثير الركود الذي اعقب الفوره النفطية واضحا جدا من خلال هذه الارقام، اذ نقصت نسبة نمو التسهيلات من ١٥٪ عام ١٩٨٤ الى ما دون ٩٪ خلال السنوات السبع اللاحقه، وبلغت ادنى مستوياتها عام ١٩٩١ عندما نمت بنسبه ٥٪ فقط فيما بدا انه انعكاس لحرب الخليج، قبل ان تعود بعد عام ١٩٩١ الى مثل قوه نموها قبل عهد الفوره النفطية (انظر الجدول ٢-٥).

تتألف التسهيلات الائتمانية من ثلاث مكونات هي القروض والسلف ثم الكمبيالات والاسناد المخصصه وثالثا الجاري مدين، ويبين الجدول (٢-٥) ان حصة الجاري مدين قد انخفضت من ٤٨٪ عام ١٩٨٢ لتصل الى ٣٣،٩٪ عام ١٩٩٤. واجمالا كلما قلت حصة الجاري مدين كلما زادت قدرة السلطه النقدية، والبنوك المرخصة ذاتها على التحكم بحجم الائتمان، وتعمل السياسه النقدية الجارية على تخفيض نسبة الجاري مدين بكل الوسائل، وتطمح الى ان تتدنى هذه النسبة الى حوالي ٢٠٪ (٩).

وتستفيد كل القطاعات الاقصاديه من التسهيلات الائتمانية التي تقدمها البنوك المرخصة، ولكن قطاع التجاره كان المهيمن من بينها، وخاصه التسهيلات التي تقدمها البنوك التجاريه، في حين ينصرف هم السياسه النقدية والاقتصاديه، الى تشجيع الاقراض التنموي، وهو ما يمكن تعريفه بشكل عام بانه الاقراض المقدم الى قطاعات الانتاج المباشر، اى الزراعه، والصناعه، والتعدين والانشاءات ويلاحظ ان قطاع الانشاءات، قد احتل نصيب الاسد من بين قطاعات الانتاج المباشر، الا انه بدأ بالتراجع بعد عام ١٩٨٤. (انظر الجدول ٢-٦) كما يتبين من نفس الجدول ان حصة قطاع التجاره تراجع، ولكن كان ذلك لمصلحه قطاع الخدمات، وليس لصالح قطاعات الانتاج المباشر مما يدل على ان الاقتصاد الاردني اقتصاد خدمي بالدرجه الاولى، حيث تزايدت حصة قطاع الخدمات من التسهيلات من ٢٨٪ عام ١٩٨٢ الى ٣٧٪ عام ١٩٩٤.

جدول (٢-٥)

* مكونات التسهيلات الائتمانية (نسب مئوية)

الائتمانية	التسهيلات		الاجمالي	الجاري	الكمبيالات	القروض	نهاية
	مليون دينار	معدل النمو					
٨٨٧,١	-	١٠٠	٤٨,٠	٢٠,٠	٣٢,٠	١٩٨٢	
١٠٣١,٤	%١٦	١٠٠	٤٨,٨	١٨,٢	٣٣,٠	١٩٨٣	
١١٨٤,٨	%١٥	١٠٠	٤٥,٤	١٧,٩	٣٦,٧	١٩٨٤	
١٢٧٤,٤	%٨	١٠٠	٤٣,٦	١٧,٧	٣٨,٧	١٩٨٥	
١٣٩٥,٤	%٩	١٠٠	٤٢,٩	١٧,٢	٣٩,٩	١٩٨٦	
١٥١٣,٠	%٨	١٠٠	٤١,٥	١٧,٩	٤١,٦	١٩٨٧	
١٦٣٤,٠	%٨	١٠٠	٣٨,٤	١٦,٦	٤٥,٠	١٩٨٨	
١٧٠٣,٥	%٦	١٠٠	٣٣,٩	١٦,٦	٤٩,٥	١٩٨٩	
١٨٢٤,١	%٨	١٠٠	٣٣,٩	١٤,٧	٥١,٤	١٩٩٠	
١٩٤٥,٥	%٥	١٠٠	٣٢,٤	١٣,٦	٥٤,٠	١٩٩١	
٢١٨٥,٣	%١٣	١٠٠	٣٢,٩	١٥,٠	٥٢,١	١٩٩٢	
٢٥٧٦,٠	%١٨	١٠٠	٣٢,٢	١٤,٤	٥٣,٤	١٩٩٣	
٣٢٤٨,٤	%٢٦,١	١٠٠	٣٢,٩	١٢,٩	٥٣,٢	١٩٩٤	

* قام الباحث باحتساب النسب اعتماد على البيانات الصادرة عن البنك المركزي

المصدر : البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنويه (١٩٦٤-١٩٨٩) تشرين اول، ١٩٨٩

عده خاص

: البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائية الشهرية، المجلد ٣٠، عدد ٤، ١٩٩٤

جدول ٦-٢

توزيع التسهيلات الائتمانية

للبنوك المرخصة حسب القطاعات الاقتصادية (نسبة مئوية)

خدمات اخرى	التجاره	قطاعات الانتاج المباشر			نهاية الفترة
		مجموع نسب قطاعات الانتاج المباشر	الانشاءات	الزراعه والصناعه والتعدين	
٢٨,٤	٣٢,١	٣٩,٥	٢٤,٤	١٥,١	١٩٨٢
٣٠,٩	٢٦,٨	٤٢,٣	٢٦,٣	١٦	١٩٨٣
٣١,١	٢٥,٠	٤٣,٩	٢٧,٤	١٦,٥	١٩٨٤
٣٢,٩	٢٤,٢	٤٢,٩	٢٦,٠	١٦,٩	١٩٨٥
٣٢,٢	٢٤,٣	٤٣,٥	٢٥,٣	١٨,٢	١٩٨٦
٣٥,١	٢٤,٠	٤٠,٥	٢٣,٧	١٦,٨	١٩٨٧
٣٦,١	٢٤,٦	٣٩,٣	٢٢,٩	١٦,٤	١٩٨٨
٣٧,٨	٢٢,٦	٣٩,٦	٢٣,١	١٦,٥	١٩٨٩
٣٩,٨	٢١,٩	٣٨,٣	٢٢,٧	١٥,٦	١٩٩٠
٣٨,٨	٢٣,٧	٣٧,٥	٢٢,٢	١٥,٣	١٩٩١
٤٠,١	٢٣,٧	٣٦,٢	٢٠,٩	١٥,٣	١٩٩٢
٤٠,٢	٢٣,٢	٣٦,٦	١٩,٦	١٧,٠	١٩٩٣
٣٧,٤	٢٤,٦	٣٨,٠	٢١,١	١٦,٩	١٩٩٤

المصدر : البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنويه (١٩٦٤-١٩٨٩) تشرين اول، ١٩٨٩

عده خاص

: البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائية الشهرية، المجلد ٣٠، عدد ٤، ١٩٩٤

السيولة المصرفية

ان مقدار سيولة اي مال، يتوقف على سهولة تحويله الى نقود، فكلما ازدادت هذه السهولة ازدادت سيولته والنقود هي اكثر الاصول سيولة . ويجب على المصارف المرخصه، ان تعمل على تسهيل اموالها بدرجه معينه حتى تتمكن من خلالها مقابله حركة السحوبات العاديه والمفاجئه . وهذا ما يعبر عنه بمبدأ السيولة العامه في المصارف التجاريه . وهذا المبدأ يقوم على (١٠):-

- ١- درجة ثبات الودائع (١١)، وقدرة المصرف على الاحتفاظ بها عند المستوى الذي يناسب سياسته الائتمانيه
- ٢- سيولة كل عمليه من عمليات الاقراض، الذي يعقدها وهو ما يعبر عنه بسيولة العمليه الائتمانيه(١٢).

يحدد القانون عادة نسبة السيولة، التي يجب ان تحتفظ بها المصارف على شكل ارصده نقديه او ارصده لدى البنك المركزي. حيث ينص قانون البنوك الاردني انه على كل مصرف مرخص ان يخطف بالحد الادنى، الذي يقرره البنك المركزي الاردني من الموجودات السائله. والموجودات السائله هي (١٣) :-

- ١- المسكوكات واوراق النقد الاردنيه
- ٢- الارصده لدى البنك المركزي
- ٣- صافي الارصده الدائنه لدى البنوك المرخصه الاخرى في المملكه .
- ٤- صافي الارصده الدائنه بالعملات الاجنبيه لدى البنوك في الخارج.
- ٥- السندات الحكوميه الصادره عن الحكومه، او بكفالتها والتي تستحق في مدة اقصاها سنه واحده.
- ٦- السندات الماليه الاجنبيه القابله للتداول في الاسواق الماليه العالميه، والمحرره بعمله قابله للتحويل، والتي تستحق دفع قيمتها في مده اقصاها سنه واحده .
- ٧- ايه موجودات اخرى يعتبرها البنك المركزي موجودات سائله، كالكمبيالات التجاريه، وغيرها. علما بأن البنك المركزي هو الذي يقرر احتساب الموجودات السائله .

ان المصارف المرخصه بشكل عام والمصارف التجاريه بشكل خاص توظف مواردها الماليه المختلفه بناء على اسس محدده وهي توفير السيوله، والربحيه، والضمان، والمشاركه في

خطط التنمية الاقتصادية. وهكذا فإن سعي المصارف للحصول على الربح من توظيف امواله، يجب ان لا يلفت انتباهه عن هدف السيولة، علما بان سيولة الاصل تتناسب عكسيا مع ربحيته، فالنقد الجاهز في خزانة المصرف اصل في منتهى السيولة ولكنه عقيم، اي بمعنى اخر لا يحقق اي ربح، ويتدرج الاصل تنازليا ابتعادا عن النقد الجاهز من حيث السيولة .

اما من حيث الربحية فهناك مصلحة اقتصادية كبيرة للمصرف، في زيادة حجم عملياته المصرفية من قروض، واستثمارات، لانه كلما زادت قروض المصرف واستثماراته، كلما زادت ارباحه وبنفس الوقت تزداد درجة المخاطره، ولذلك فان فائض السيولة هو وضع يضر بالتنمية الاقتصادية والبنوك ذاتها، ولعل من أهم اسباب فائض السيولة هو عدم وجود فرص اقراض مناسبة او كافية، او لان البنوك تلزم جانب الحذر الزائد، او لان هناك سقوفا ائتمانية، يفرضها برنامج التصحيح، ويمكن الاستدلال على السيولة الزائده من خلال مؤشرين اثنين (١٤). أولهما ما يمكن ان نسميه فائض الودائع، اي الزيادة في الودائع التي يحتفظ بها البنوك فعلا لدى البنك المركزي على ما يجب ان تحتفظ به لديه. فالودائع لدى البنك المركزي تحمل سعر فائده منخفضة جدا ويتراوح ما بين ٢٪ - ٤,٥ ٪ ، ولا يمكن ان تلجا اليها البنوك الا في حالة وجود فائض من السيولة لديها، وثاني هذين المؤشرين هو ما يمكن ان نسميه فائض السيولة القانونيه، اي الفرق بين نسبة سيولة البنوك فعلا والحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به، ويبلغ ٣٠٪، ويظهر هذان المؤشران من خلال الجدول (٢-٧)، حيث يتبين لدينا بأن هناك سيولة فائضة في كل عام خلال الفترة ١٩٨٢-١٩٩٤ باستثناء عام ١٩٨٨، حيث ان مؤشر فائض الودائع سالب، بينما مؤشر فائض السيولة موجب ويساوي ١٥٪ لنفس العام، كما يتبين لدينا ايضا بأن فائض السيولة زادت حدته خلال الفترة (١٩٩١-١٩٩٤) الا انه في حقيقة الامر، بان مقياس السيولة المستخدم لا يظهر جليا فائض السيولة الفعلي (١٥)، حيث ان السيولة القانونيه يتم استخراجها من خلال قسمة النقد في الصندوق ولدى البنوك على الودائع. والودائع التي تحتفظ بها البنوك نوعان، أحدهما ودائع بالدينار الاردني والثاني ودائع بالعملات اجنبيه.

اما الودائع بالعملات الاجنبيه، فإن البنوك لا تستطيع اقراضها لتمويل النشاط الاقتصادي، سواء كان تمويلا ام غير ذلك، ولكنها تعيد ايداعها بالكامل في الخارج او لدى البنك المركزي الاردني بنفس العملات وبنفس الاجال، وبالتالي فانها تظل كلها نقدا، وتدخل باكملها في سيولة البنوك. اما بعد عام ١٩٩٣ فقد سمح البنك المركزي بالاقراض بالعملات الاجنبيه.

وبناء عليه فان تكوين فكرة صحيحة عن السيولة الفعلية، يستوجب علينا استبعاد الودائع بالعملات الاجنبية في كل من البسط والمقام معاً، وبالتالي فان الصورة تتغير كما هو في الجدول (٢-٨)، حيث يتبين لدينا انه لم تكن هناك سيولة زائده بشكل ملحوظ الا في الفترة (١٩٨٩-١٩٩٤)، وان السيولة الزائده وصلت ذروتها في عام ١٩٩١، حيث بلغت ١٧٪، كما ان مؤشر الودائع يؤكد ذلك من خلال فائض الودائع، حيث بلغت ٤٢٣,٩ مليون دينار لنفس العام، ولكن يجب ان لا ننسى بان السيولة الزائده او الفائضه ليست فائضه الا من وجهة نظر التنمية وبمقياسها، لانها لا تعني وجود اموال عاطله او مكتنزه، بل هي استثمارات ماليه للبنوك تتخذ شكل ودائع محفوظه، لدى البنك المركزي او البنوك المحليه، او لدى بنوك في الخارج.

جدول (٢-٧)

* فائض السيولة والودائع

فائض السيولة (%)	فائض الودائع (مليون دينار)	نهاية الفترة
٧%	٢٢,٨	١٩٨٢
٨%	٣٨,٣	١٩٨٣
٨%	٤٠,٥	١٩٨٤
١٠%	٦١,١	١٩٨٥
١١%	٤٧,٢	١٩٨٦
١١%	٢,٢	١٩٨٧
١٣%	١٥,٢ -	١٩٨٨
٢٠%	٥٩,٥	١٩٨٩
٢٣%	٨٦,١	١٩٩٠
٣٨%	٤٢٣,٩	١٩٩١
٣٤%	٤٢٩,٢	١٩٩٢
٣٠%	٣٨٨,٧	١٩٩٣
٢٧%	٣٥٥,١	١٩٩٤

* قام الباحث باحتساب الارقام الموجوده في جدول اعلاه اعتماد على نشرات البنك المركزي ادناه المصدر:

- (١) البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائيه الشهرية، مجلد ٢٥، عدد ١١ تشرين ثاني ١٩٨٩
- (٢) البنك المركزي الاردني النشره الاحصائيه الشهرية، مجلد ٣٠، عدد ٤، ١٩٩٤

جدول (٢-٨)

* فائض السيولة قبل وبعد التعديل

فائض السيولة بعد التعديل	فائض السيولة قبل التعديل	نهاية الفترة
%٥-	%٧	١٩٨٢
%٥-	%٨	١٩٨٣
%٧-	%٨	١٩٨٤
%٥-	%١٠	١٩٨٥
%٣-	%١١	١٩٨٦
%٢-	%١١	١٩٨٧
%٣-	%١٣	١٩٨٨
%٣	%٢٠	١٩٨٩
%٥	%٢٣	١٩٩٠
%١٧	%٣٨	١٩٩١
%٨	%٣٤	١٩٩٢
%٧	%٣٠	١٩٩٣
%٥	%٢٧	١٩٩٤

المصدر : البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنويه (١٩٦٤-١٩٨٩) تشرين اول، ١٩٨٩
عده خاص

: البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائيه الشهرية، المجلد ٣٠، عدد ٤، ١٩٩٤

* قام الباحث باحتساب الارقام الموجوده في الجدول اعلاه اعتماداً على نشرات البنك المركزي
الاردني اعداد مختلفه .

٢-١-٤ التحديات التي يواجهها القطاع المصرفي الاردني

لقد دخلت المنطقة العربية في السنوات الاخيره سلسله من التحولات المتسارعه التي طالت الفعاليات الاقتصادية ولقد كان الجهاز المصرفي الاردني من بين هذه القطاعات التي تأثرت بهذه المتغيرات والتحويلات ومن ابرزها (١٦) .

(١) بداية عملية السلام في المنطقه وانعكاساتها المتوقعه على تسارع عملية التنمية واقامة مشاريع تنمويه محليه واقليمييه .

(٢) انتهاء حرب الخليج واثرها الاقتصادي والمالي على دول المنطقه، والمتطلبات الماليه لاعادة الاعمار .

(٣) التحرر والانفتاح بين الدول واتفاقيات التعاون بين الكتلات الاقتصادية المختلفه وما نجم عنها من (ازالة للقيود وتحرر السلع والخدمات) بما فيها الخدمات المصرفيه .

(٤) ثورة التكنولوجيا في الكمبيوتر والاتصالات .

(٥) تبنى عدد متزايد من الدول العربية ومنها الاردن برامج اصلاح اقتصادي.

ان المرحله القادمه تحمل لهذا القطاع المهم تحديات جسام في مجال المنافسه، ومواجهه متطلبات التنميه، وتحرير التجاره، ومجال توسيع الخدمات وغيرها. ويمكن تلخيص اهم هذه التحديات بالنقاط التاليه (١٧) .

١- تحدي المنافسه:-

منذ وقت بعيد، والسوق المصرفي الاردني يمثل امتداد للسوق المصرفي والمالي العالمي، وهي صفة تعززت خلال حقبة الثوره النفطيه، ولم تنزع هذه الوضعيه الا خلال ازمة الدينار الاردني عندما نقصت احتياطات العملات الصعبه وفرضت قيود على تحويل الاموال الى الخارج. ومع الخروج التدريجي من تلك الازمه، اخذت هذه القيود تخف تدريجيا وتعود العلاقات مع السوق المصرفي المالي والدولي بنفس الوتيره، خاصه في ظل توصيات البنك الدولي بفتح الاسواق الاردنيه امام فروع البنوك الاجنبيه والمؤسسات الماليه، بحيث يصبح السوق الاردني امتدادا كاملا للسوق العالمي، وفي حال انتهاج ذلك فان الجهاز المصرفي الاردني سيواجه منافسه كبيره، مما يستدعي قيام البنوك الاردنيه بتقديم خدمات منافسه بكافه مناسبه، وهذا يتطلب منها ادخال الاساليب التقنيه والاجهزه الحديثه، اضافه الى تقوية رأسمالها وتطوير كفاءه العناصر البشريه العامله لديها .

٢- تحديات البنية الهيكلية للجهاز المصرفي :-

تتسم وحدات الجهاز المصرفي بشكل عام بصغر الحجم، الامر الذي يجرمها من معايير الكفاية الرأسمالية اللازمة لتوسيع خدماتها وزيادة حجم ائتمانيها، ومن هنا تأتي ضرورة العمل على وجوب عمليات الاندماج، كما حدث بين عدة بنوك كبرى في اميركا واوروبا واليابان (١٨) .

٣- تحدي التقسيم الوظيفي :-

تتوزع البنوك الاردنية بين استثمارية وتجارية ومتخصصة، ومن الناحية العملية اصبحت الفوارق بين البنوك التجارية وبنوك الاستثمار، زهيدة للغاية، وتقتصر على منح بنوك الاستثمار من فتح الحسابات الجارية مدينه، ومنع البنك التجاري من ضمان تعهد اصدارات الاوراق المالية، وادارتها، والوساطة في سوق عمان المالي. اما البنوك المتخصصة فإنها تحظى بامتيازات متعددة في مجال أسعار الفائدة على الاقراض، واحتكار بعض الانشطة، ويعود التوزيع الهيكلي السابق الى غياب ما يمكن تسميته بالبنوك الشاملة والتي من خلالها يتم توحيد النشاطات التجارية والاستثمارية في مؤسسة واحدة، بحيث يصبح كل بنك بنكاً تجارياً واستثمارياً في ان واحد ضمن صيغة ما يسمى بالبنك الشامل.

٤- تحدي توفر الكفاءات المصرفية :-

ان نجاح الجهاز المصرفي، في العملية التدريبية لكوادره، سيمكنه من التعامل مع السوق المصرفي الدولي، بفاعلية وكفاءة واقتدار، وبنفس المستوى المتطور الذي تتميز به كبرى المصارف الدولية، بيد أن توفير هذه الكفاءات ليست المشكله بحد ذاتها، وانما تكمن المشكله في هجرة هذه الكفاءات الى دول الخليج، نتيجة توفر الحوافز الماليه والماديه في هذه الدول، مما يجبر المصارف الاردنيه على استخدام كوادر جديده، وبنفس الوقت الاستمرار في التطوير الاداري والتحديث المستمر في تدريب وتطوير كفاءه العناصر البشرية العامله لديه، مما يؤدي الى زيادة تكاليف الاستخدام.

٥ - تحدي التكنولوجيا:-

قد ادى التطور التكنولوجي، وتزايد استخدام الحاسوب في اعمال البنوك، الى ابتكار خدمات مصرفيه وادوات ماليه واستثماريه جديده، واصبحت البنوك تتنافس فيما بينها على ابتكار الخدمات الجديده وتقديمها للعملاء، واصبح الابتكار احد الاسلحه التنافسيه الهامه ووسيلة فعاله لزيادة الربحيه،

وبالتالي فلا بد من ان يكون الجهاز المصرفي الاردني، مواكبا لهذه التكنولوجيا المصرفية لتدعيم قدراته التنافسية ولتمكينه ايضا من توفير أنظمة، وقواعد بيانات متكاملة عن عملاءه، وعن السوق المحلي والعربي والدولي، ولعل مجارة الاردن لتلك التطورات من الصعوبة بمكان، نظراً لارتفاع الكلفة من ناحية، ولصعوبة توفير الموارد المالية اللازمة للتطور في ظل صغر وحدات القطاع المصرفي من ناحية اخرى .

٦) تحدى السياسات الاقتصادية :

ففي ظل السياسات النقدية المشددة، وبخاصه ارتفاع كلف الودائع، فإن البنوك مضطره لرفع اسعار الفائدة على الاقراض وهذا بدوره يعمل على انخفاض الطلب على الاقراض، ويزيد من العبء على البنوك .

٧) تحدى هيكل الودائع :

وينقسم الى تحدى مصدر الودائع، وتحدي تركيبه الودائع. اما عن مصدر الودائع فان قسما لا بأس به من الودائع في الاردن لعملاء مقيمين في الضفة والقطاع، وهذا يعني ان استقرار الودائع يعتمد على رغبات وميول العملاء من حيث التعامل بالدينار او عدمه .
اما من حيث تركيبه الودائع فان ما يقرب ٤٠٪ من وداائع البنوك الاردنيه هي بالعملات الاجنبيه وبخاصه الدولار، وبغياب حريه كافيه للبنوك، في استخدام مواردها من العملات الاجنبيه وتوظيفها، فان هذه الموارد تشكل عبئا على البنوك، نتيجة انخفاض العائد وهوامش الربح، وهذا ما يدفع تدفق العملات الاجنبيه إلى الخارج حيث العائد الاكبر .

النظرة المستقبلية

يتضح من التحديات السابقه، ان هناك حاجه ماسه الى تطوير الجهاز المصرفي الاردني، حتى تتمكن البنوك من مواجهة هذه التحديات، والمستجدات. فان عليها مراعاة عدد من الامور والقضايا قد يكون من اهمها :

(١) ان يتم تقوية رؤوس اموال البنوك، من اجل رفع معدل كفاية راس المال، بما ينسجم مع المعايير التي وضعتها لجنة بازل .

(٢) الاستمرار في التطوير الاداري، والتحديث المستمر، في تدريب، وتطوير كفاءة العناصر البشرية، العامله في الجهاز المصرفي، وحسن اختيار الموظفين .

٣) تطوير الخدمات المصرفية القائمة حالياً، واستحداث خدمات مصرفية حديثة، تركز على الاستفادة من التكنولوجيا المصرفية المتقدمة، وتطوير التعامل بالادوات المستخدمة في الاسواق الماليه والنقديه الدوليه بشكل يمكنها من تلبية كافة متطلبات المرحلة القادمه وذلك من خلال (١٩).

١ - البحث عن اساليب اجتذاب ودائع، ومدخرات متوسطة، وطويله الاجل تتناسب مع مرحله القادمه التي تتطلب احتياجات تمويله متوسطه وطويله الاجل .

ب - ادارة اصدارات وتعهدها تغطية الاسهم، والسندات في السوق الاولي، والعمل على ترويجها وتسويقها عبر شبكة فروعها المحليه والدوليه، وبالتالي التوجه نحو عمل البنوك الشامله.

ج - اعتماد التخطيط الاستراتيجي، لدراسة السوق المحليه والدوليه، والبحث عن الفرص الاستثماريه والاستعداد لاي تغييرات محتمله، اضافة الى الاتصال المستمر باصحاب رؤوس الاموال والمستثمرين من داخل الاردن وخارجه .

د - تدعيم وتغذية وتطوير مراكز الابحاث، والمعلومات داخل الجهاز المصرفي، بهدف توفير معلومات وبيانات تساعد ادرات البنوك، على اتخاذ قراراتها من جهه وتساعد العملاء والمستثمرين من جهه اخرى، في اتخاذ قرارهم الاستثماري في ضوء قيام البنوك بتزويدهم بهذه المعلومات والبيانات عن الفرص الاستثماريه، واي تطوير وتشريع يطرأ على التشريعات والقوانين الاستثماريه داخل الاردن، مما يؤدي بالتالي الى تشريع مدروس في عملية التنميه الوطنيه الشامله .

٤- البحث عن بدائل مناسبه، للتعامل مع التطورات النقديه، في المناطق الفلسطينيه خوفاً من الاستنزاف المفاجيء، للودائع بالعملات الاجنبيه والمحليه.

٢-٢ السياسة النقدية في الاردن: اهدافها وادواتها

١-٢-٢ تطور المؤشرات النقدية في الاردن

يمكن تقسيم التطور التاريخي في المجال النقدي الى ثلاث فترات متميزه على النحو التالي:-

الفترة الاولى ١٩٦٤ - ١٩٧٥

شهد الاقتصاد الاردني خلال الفترة ١٩٦٤ - ١٩٧٥ تطورات هامة، على الصعيد النقدي. حيث تم انشاء البنك المركزي عام ١٩٦٤، للاضطلاع بمسؤوليات مجلس النقد الاردني الذي لم يكن له دور يذكر في توجيه السياسة النقدية في البلاد. وبالتالي جاء تأسيس البنك المركزي ليتولى ممارسة السياسة النقدية، والاضطلاع بجميع المهام، والمسؤوليات التي تتحملها عادة البنوك المركزيه في الدول المتطورة.

كما شهدت هذه الفترة، وخاصة خلال عقد السبعينات تطورات اقتصادية واجتماعيه واسعه احدثت تغيرات ايجابية مكثفه متعددة الابعاد على صعيد الاقتصاد الاردني. وقد تمثلت هذه التطورات في تصاعد زخم عملية التنميه والتطوير وتمكن الاردن من تحقيق نجاحات اقتصاديه مرموقه قل نظيرها في الدول المشابهه وقد تأتي ذلك بفضل توفير مناخ الاستقرار، والاستفاده من الظروف المواتيه، المرافقه للانتعاش الاقتصادي في المنطقه العربيه، على اثر ارتفاع اسعار النفط العالميه. وقد انعكست هذه التطورات، على مختلف القطاعات الاقتصاديه بشكل عام، والنقديه بشكل خاص. اذ شهد عرض النقد بمفهومه الضيق، نموا ملحوظا خلال هذه الفترة ليرتفع من (٣٩,٨) مليون دينار عام ١٩٦٤ الى (٣٣٤,٥) مليون دينار عام ١٩٧٥، اي بمعدل نمو سنوي بلغ (١٧,٤%) كما ارتفع عرض النقد بمفهومه الواسع من (٥٣,٦) مليون دينار الى (٢٨٨,٥) مليون دينار، اي بمعدل نمو سنوي بلغ (١٦,٨%) خلال نفس الفترة.

الفترة الثانيه ١٩٧٦ - ١٩٨٤

اظهرت هذه الفترة، امكانات الاقتصاد الاردني، وقدرته على التجاوب مع المستجدات الاقتصاديه، والتي تمثلت في استيعاب الاستثمارات، وتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعه. وقد ساعد على تحقيق ذلك، الارتفاع الكبير الذي شهدته تحويلات الاردنيين العاملين في الخارج، مقرونه بزيادة المساعدات العربيه وارتفاع الصادرات الوطنيه، مما انعكس على زيادة ارصده المملكه من العملات الاجنبيه.

وفي ضوء هذه التطورات، ارتفع عرض النقد بمفهومه الضيق من (٣٧٦,٩) مليون دينار عام ١٩٧٦ الى (٨٧٨,٤) مليون دينار عام ١٩٨٤، مسجلاً بذلك معدل نمو سنوي بلغ (١٦,٨%) كما ارتفع عرض النقد بمفهومه الواسع من (٨٧٣,٤) مليون دينار الى (٧٥٧,٧) مليون دينار، اي بمعدل نمو سنوي بلغ (٢٢,٥%) خلال نفس الفترة. وتعكس هذه التطورات حقيقته مفادها ان معدلات نمو شبه النقد قد فاقت معدلات نمو عرض النقد بمفهومه الضيق، وذلك بسبب تزايد الوعي الادخاري لدى المواطنين بالاضافه الى سياسة البنك المركزي الهادفه الى تشجيع الادخار.

تطور المؤشرات النقدية الرئيسية
للفترة ١٩٦٤ - ١٩٧٥ نسب مئوية

معدل الفترة	٧٥	٧٤	٧٣	٧٢	٧١	٧٠	٦٩	٦٨	٦٧	٦٦	٦٥	٦٤	
١٨,٣	٢٠,٣	١٨,٤	١٩,٦	١,٩	٠,٧	١٥,٥	١٢,٢	٢٣,٣	٦٩,٤	١٤,٧	١٤,٧	١٢,٥	النقد المتداول
١٨,٢	٥١,٢	٣٥,٤	٢٤,٤	٣٤,٤	٨,٦	٨,٠	٣,٣	٣,٣	١,٨	٢٣,٥	٢٣,٨	٢٢,٠	ودائع تحت الطلب
١٧,٤	٣٠,٥	٢٣,٥	٢١,٠	٦,٥	٢,٨	٩,٤	٩,٤	١٧,٠	٣٤,٢	١٨,٦	١٨,٥	١٧,٥	عرض النقد (M ₁)
١٥,٩	٣٣,٤	٢٩,٨	١٦,٨	١,٢	١٤,٣	٤,٤	٨,٦	١١,١	٥,١	١٦,٤	٢٣,١	٢٢,٠	شبه نقد
١٦,٨	٣١,١	٢٤,٨	٢٠,١	٨,٥	٤,٦	٨,٤	٩,٢	١٥,٨	٢٤,٠	١٨,٠	١٩,٧	١٨,٠	عرض النقد (M ₂)

تطور المؤشرات النقدية
للفترة ١٩٧٦ - ١٩٨٤

معدل الفترة	٨٤	٨٣	٨٢	٨١	٨٠	٧٩	٧٨	٧٧	٧٦	
١٦,٢	٢,٨	٩,٧	١٣,٩	١٧,٢	٢٧,٦	٢٥,٤	١٦,٧	١٦,٤	١٦,١	النقد المتداول
١٧,٣	١,٦	١١,٣	٩,٧	١٨,٩	٢٣,٢	٢٦,٥	٩,٠	٢٣,٩	٣٤,٩	ودائع تحت الطلب
١٦,٤	١,١	١٠,٤	١٢,٢	١٧,٩	٢٥,٨	٢٥,٩	١٣,٤	١٩,٥	٢٣,٢	عرض النقد (M ₁)
٣٤,٧	١٧,٩	٢١,١	٢٨,٧	٢٢,٦	٢٩,٨	٢٩,٨	٦٩,٣	٣٤,٥	٥٩,٠	شبه النقد
٢٢,٥	٨,٨	١٥,١	١٩,٣	١٩,٨	٢٧,٣	٢٧,٤	٢٩,٧	٢٣,٥	٣١,٢	عرض النقد (M ₂)

الفترة الثالثة ١٩٨٥ - ١٩٩٤

تأثر الاقتصاد الاردني خلال الفترة ١٩٨٥-١٩٩٤ ، بظروف الكساد العالمي التي انعكست بوضوح على مصادر قوته، ومن ابرز الانعكاسات السلبية، التي شهدتها هذه الفترة الانحسار الذي اصاب اسواق التصدير، وتراجع معدلات نمو تحويلات الاردنيين العاملين في الخارج، وهبوط المساعدات العربية وازاء هذا الوضع شهد الاقتصاد الاردني ازمة حاده في عام ١٩٨٨ تمثلت في انخفاض سعر صرف الدينار الاردني، ونضوب الاحتياطات من العملات الاجنبيه، وتفاقم العجز في الموازنه العامه والميزان التجاري الامر الذي حدا بالسلطات الاردنيه الى تبني برنامج للتصحيح الاقتصادي للفترة ١٩٨٩-١٩٩٣ .

وقد جاءت ازمة الخليج في مطلع عام ١٩٩٠، لتزيد من حدة الابعاء السلبيه الامر الذي ادى الى توقف برنامج التصحيح ١٩٨٩ - ١٩٩٣ ، والاستعاذه عنه ببرنامج آخر يغطي الفترة ١٩٩٢-١٩٩٨. وقد تأثرت المؤشرات النقدية بالتطورات السلبيه، التي شهدها الاقتصاد الاردني، في هذه الفترة بشكل ملحوظ، اذ بلغ معدل النمو السنوي لعرض النقد بمفهومه الضيق (٧,٨٪)، في حين بلغت هذه النسبه لعرض النقد بالمفهوم الواسع (١٠,٩٪) خلال نفس الفترة.

تطور المؤشرات النقدية الرئيسييه

للفترة ١٩٨٥ - ١٩٩٤

٩٤	٩٣	٩٢	٩١	٩٠	٨٩	٨٨	٨٧	٨٦	٨٥	
٢,٤	٤,٣	١,١	١,٨	١٥,٥	٣,٧	٢٣,٦	١٢,٣	٩,٧	٠,٢	النقد المتداول
١,٣	١٠,٨	١٧,١	٤٢,٥	٦,٤	٢٣,٠	١٤,٢	٣,٤	١,١	٩,١	ودائع تحت الطلب
٠,٩	٧,٠	٧,٢	١١,٦	٨	١٢,٢	٢٠,٥	٩,٢	٥,٧	٣,٥	عرض النقد (M ₁)
١٢,٤	١٠,٧	١٦,٩	٢٥,٢	٢,٧	١٢,٢	٥,٢	١٨,٤	١٤,٤	١٦,٧	شبه النقد
٨,٠	٩,٢	١٢,٧	١٩,٠	٥,٠	١٢,٢	١١,٥	١٤,٤	١٠,٥	٦,٦	عرض النقد (M ₂)

٢-٢-٢ أدوات واهداف السياسة النقدية في الاردن

تتضمن اهداف البنك المركزي في المرحلة الحاليه بخمسة اهداف هي: تقييد الائتمان وضبط معدلات نمو السيولة المحليه، وتبني سياسه ملائمه لسعر الصرف تهدف الى تجنب المبالغه في سعر الدينار للمحافظة على استقراره في الاجل الطويل، تعويم اسعار الفائده، والتحرر التدريجي لتعليمات مراقبه العمله الاجنبيه، واخيرا الاستمرار في تبني سياسة انتمانيه انتقائيه موجهة نحو القطاعات ذات الاولويه الاقتصاديه.

اما الادوات والوسائل التي يستخدمها البنك المركزي، في تحقيق اهدافه يمكن ادراجها ضمن الانواع التاليه :

I - الادوات التقليديه:

تسمى احيانا ادوات الرقابه الكميّه، والتي تهدف الى التأثير على الحجم الكلي للائتمان المصرفي من خلال التأثير على حجم الاحتياطات النقدية الموجوده تحت تصرف البنوك، وتشتمل هذه الادوات، على سعر اعاده الخصم، ونسبة الاحتياطي النقدي الاجباري وعمليات السوق المفتوحه .
اولاً: عمليات السوق المفتوحه

باشر البنك المركزي عمليات السوق المفتوحه في سوق الاوراق الماليه الاجنبيه قبل عام ١٩٦٩، وفي عام ١٩٦٩ بدأت الحكومه بأول اصدار لاذونات الخزينه باجال ثلاثة اشهر، وفي عام ١٩٧٠ قامت الحكومه باصدار سندات تنميه طويله الاجل، وفي نهايه عام ١٩٧٢ قام كل من البنك المركزي والبنوك التجاريه، بامتلاك سندات حكوميه بقيمة ٦,٢ مليون دينار اردني ١٦,٢ مليون دينار اردني على التوالي (٢٠) .

ومن اجل تشجيع التعامل بعمليات السوق المفتوحه، سمح البنك المركزي في نهايه عام ١٩٧٦، بالاشتراك في سندات المؤسسات العامه الصادره بكفالة الحكومه، والتي صدرت لأول مره في الاردن بواسطه مؤسسة الاتصالات السلكيه واللاسلكيه، وبعد فترة قصيره من ذلك التاريخ صدر القانون المؤقت لسوق عمان المالي، الا ان النشاط الفعلي لسوق عمان المالي بدأ في عام ١٩٧٨ (٢١).
وتحقيقاً للمزيد من يسر التداول في السندات المطروحه للاكتتاب، ودعماً لسوق عمان المالي فقد افسح البنك المركزي، المجال لتداول هذه السندات في سوق عمان المالي، اعتباراً من تاريخ ١٩٧٩/١/١ وفي نهايه عام ١٩٨١، سمح البنك المركزي للبنوك التجاريه، بادارة اصدارات السندات التجاريه التي تصدرها الشركات المساهمه العامه، بقصد توسع نطاق السوق الثانويه للاوراق الماليه وتطويرها (٢٢)، وباشر البنك المركزي عمليات السوق المفتوحه منذ مطلع شباط من عام ١٩٨٨،

حيث شرع بدخول السوق بائعا ومشتريا لاوراق الدين العام، بهدف التأثير على السيولة المحليه من جهة، وكلفة الاقتراض من جهة اخرى (٢٣).

وخلال العقد الحالي وبشكل خاص منذ نهاية عام ١٩٩٢ وعلى مدى عام ١٩٩٣، باشر البنك المركزي باصدار شهادات ايداع بالدينار الاردني، وبيعها للبنوك التجاربه بطريقة المزاد العلني، وسمح البنك المركزي للبنوك ايضا باجراء عمليات اعاده الشراء لهذه الشهادات (٢٤)، وستصبح هذه الشهادات الاداء الرئيسيه لعمليات السوق المفتوحة مستقبلا، ليتم من خلالها التأثير على سيولة البنوك، واحتياطياتها لدى البنك المركزي .

يمكن القول ان عمليات السوق المفتوحة، رغم اهميتها، الا ان استخدامها في الاردن لا يزال ضعيفا، وفي حدوده الدنيا خلال الفتره (١٩٧٣-١٩٩٣) وقد يعود السبب وراء ذلك، الى حداثة سوق عمان المالي الذي تأسس عام ١٩٧٨، وعدم توفر الخبرة، وعنصر المخاطرة لدى المتعاملين في هذا السوق، اضافة الى رغبة الافراد بالاحتفاظ بالنقود بشكل سائل او استثمارها (٢٥)، كما ان سوق عمان المالي لايعتبر مؤشرا حقيقيا ودقيقا لطبيعة الاوضاع الاقتصادية وحركتها ولا لتوقعات دوائر الاعمال في الاردن (٢٦)، ومن جهة اخرى يلاحظ ان قرارات بيع، وشراء السندات الحكوميه التي تشكل جزءا رئيسيا من هذه السوق، مرتبطه بقرارات الحكومه والسياسه الماليه، وبالعجز في ميزانية الحكومه، حيث تعتبر هذه الاداء مصدرا رئيسيا من مصادر تمويل العجز الحكومي .

ولتفعيل اداء عمليات السوق المفتوحة فلا بد من وجود سوق مالي ونقدي متطور وتوفر عدد كافي من الاوراق الماليه، يتم من خلالها استخدام هذه الاداء، وقد باشر البنك المركزي كما ذكرنا سابقا باصدار شهادات ايداع وبيعها للبنوك بطريقة المزاد العلني، كما سمح باجراء عمليات اعاده الشراء لهذه الشهادات، ومن الاوراق الماليه الاخرى التي يمكن ان يستخدمها البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة، هي اوراق الدين الحكومي، وخاصة ادونات الخزينه التي تصدرها الحكومه لمدة ثلاثة اشهر، حيث ان هذه الادونات تباع حاليا للبنوك بطريقة المزاد العلني من خلال البنك المركزي، الا ان صغر حجم هذه الاصدارات يشكل عائقا، امام استخدام هذه الاوراق بشكل مؤثر في عمليات السوق المفتوحة (٢٧). وعلى الرغم من ذلك فانه يمكن استخدام هذه الادونات بالاضافه الى شهادات الايداع في عمليات السوق المفتوحة.

ثانياً: - سعر اعاده الخصم

اجاز قانون البنك المركزي الاردني رقم (٢١) لسنة ١٩٦٠ (٢٨)، الحق للبنك المركزي في تحديد سعر اعاده الخصم الخاص بالاوراق الماليه، المقدمه له من قبل البنوك التجاربه، من اجل

اعاده خصمها وقد استخدمت السلطة النقدية، هذه الاداء بهدف التأثير على احتياطات البنوك التجارية.

ان مدى نجاح السلطة النقدية، في تحقيق الهدف من هذه الاداء، يتوقف على حجم اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي، وعلى حجم السيولة التي تحتفظ بها البنوك التجارية. ومن واقع البيانات في الجدول رقم (٢-٩) يتبين ان حجم القروض المقدمة للبنوك التجارية من قبل البنك المركزي (٢٠٢)، جاءت منخفضة، حيث بلغت (٢,٤) مليون دينار عام ١٩٧٣، وارتفعت الى (٤١٢) مليون دينار عام ١٩٩٤، ويعزى السبب في ذلك، الى ارتفاع نسبة السيولة في عام ١٩٨٢ وتقدر بنسبة ٣٦,٧%. اما اعلى نسبه سيولة فوصلت الى ٦٦,٥% في عام ١٩٩١. وتعتبر هذه النسب مرتفعة نوعا ما (انظر جدول ٢-١٠).

بالنظر الى الجدول (٢-٩) نلاحظ ان سعر اعادة الخصم، قد تم رفعه تدريجيا اكثر من مره خلال الفترة (١٩٧٣-١٩٨٠) بغية الحد من التوسع في حجم الائتمان، ويعزى ذلك الى ظروف الانتعاش الاقتصادي، التي شهدها الاردن خلال تلك الفترة (١٩٧٣-١٩٨٠) وما واكبها من ضغوط تضخمية.

مع بداية عقد الثمانينات، حيث شهد الاردن تراجعا في النشاط الاقتصادي، فقد كان لزاما عكس ذلك الاتجاه وخفض كلفه اعادة الخصم، تشجيعا للبنوك على التوسع في الائتمان الممنوح، وعليه جرى تخفيض سعر اعادة الخصم في عامي ١٩٨٦، ١٩٨٧ الى ٥,٥%، الا ان نسبة الائتمان/الودائع في العامين المذكورين، كانتا ٥٨,٧، ٥٧,٩ على التوالي، مما يدل على ان سياسة تخفيض سعر الخصم لم تنجح في زيادة حجم الائتمان، مقارنة بالعام السابق لعام ١٩٨٦، ولعل هذا ما يفسر ايضا عدم مرونة سعر اعادة الخصم، الذي لم يتغير سوى ثماني مرات خلال الفترة (١٩٧٣-١٩٩٤).

في عام ١٩٨٨ قام البنك المركزي برفع سعر اعادة الخصم الى (٧%) من اجل محاربة التضخم على اثر انخفاض سعر صرف الدينار الاردني، وبهدف الحد من نمو السيولة المحلية، ثم الى ٨% في بداية عام ١٩٨٩ والى ٨,٥% في نهاية شهر آب من العام ذاته، وبقي على هذا المعدل لغاية عام ١٩٩٤.

الا انه من الملاحظ ان هذه الاداء شبه معطله منذ عام ١٩٩١ لعدم وجود عمليات خصم من قبل البنوك نتيجة للسيولة الفائضة لديها، وعدم حاجتها للخصم لدى البنك المركزي (انظر الجدول ٢-٧)

ويمكن ان يقوم البنك المركزي بتفعيل هذه الاداء من خلال استخدام نوافذ لاعادة الخصم متعدد الاجال والاعراض، فقد يكون من المناسب استحداث نوافذ خصم طويلة الاجل، تستخدم من قبل البنوك لمواجهة الازمات الطارئة، التي تحتاج الى وقت لمعالجتها، ونوافذ قصيرة الاجل تستخدم لاعراض سد النقص في الاحتياطيات لفترات قصيرة .

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

جدول رقم (٢-٩)

سعر اعادة الخصم في الاردن خلال فترة (١٩٧٣-١٩٩٤)

السنة	سعر اعادة الخصم	حجم القروض مليون دينار (Lp)
١٩٧٣	%٥	٢,٤
١٩٧٤	%٥	٤,٢
١٩٧٥	%٥	٤,٦
١٩٧٦	%٥,٥	١١,٧
١٩٧٧	%٥,٥	١٥,٨
١٩٧٨	%٥,٥	٢٠,٠
١٩٧٩	%٥,٥	١٨,٨
١٩٨٠	%٦	٢٣,٤
١٩٨١	%٦,٥	٣٨,١
١٩٨٢	%٦,٥	٧٢,١
١٩٨٣	%٦,٢٥	١١٨,٨
١٩٨٤	%٦,٢٥	١٣٢,٠
١٩٨٥	%٦,٢٥	١٥٠,٠
١٩٨٦	%٥,٧٥	١٦٩,٥
١٩٨٧	%٥,٧٥	١٧٨,٤
١٩٨٨	%٧,٠٠	١٨٦,٥
١٩٨٩	%٨,٥	٢٨٩,٢
١٩٩٠	%٨,٥	٥٢٠,٠
١٩٩١	%٨,٥	٤٢٠,٢
١٩٩٢	%٨,٥	٣٨٨,٩
١٩٩٣	%٨,٥	٣٧٩,٤
١٩٩٤	%٨,٥	٤١٢,١

المصدر : البنك المركزي الاردني، النشره الاحصائيه الشهرية، ١٩٩٥

البنك المركزي الاردني، بيانات احصائيه سنويه (١٩٦٤-١٩٨٩).

ثالثاً:-- نسبة الاحتياطي المطلوبة

تتميز هذه الاداة بعدم حاجتها لشروط محددة كما هو الحال في عمليات السوق المفتوحة، وتهدف السلطة النقدية، من استخدام هذه الاداة التأثير على حجم السيولة، التي تحتفظ بها البنوك التجارية، وذلك من خلال اجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة معينة من سيولتها، وعدم اقراضها للمقترضين، وقد تختلف نسبة الاحتياطي المفروضة باختلاف الودائع التي لدى البنوك، ودرجة سيولة البنوك التجارية.

لقد حدد قانون البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانونية المفروضة على ودائع البنوك التجارية ما بين (٥ % - ٣٥ %)، وقد استخدمت هذه النسبة في بادئ الامر، دون التمييز بين انواع الودائع لدى البنوك التجارية، الا ان هذا الوضع قد اختلف مع نهاية عام ١٩٧٢ حيث رأى البنك المركزي، ضرورة التمييز في نسبة الاحتياطي المفروضة، تبعاً لأنواع الودائع، فرفع نسبة الاحتياطي على الودائع تحت الطلب، وخفضها على ودائع التوفير والودائع الاجلة. وبأتي اجراء البنك المركزي هذا، بهدف توفير مزيد من السيولة للبنوك التجارية، لزيادة مساهمتها في تمويل عمليات التنمية، وحفاظاً على حقوق المودعين. ومع ذلك يلاحظ ان تأثير هذه الاداة جاء ضعيفاً، فنسبة الاحتياطي المفروضة على الودائع تحت الطلب لا تختلف كثيراً عن تلك المفروضة على الودائع الاجلة، كما ان نسبة الاحتياطي الفعلية التي تحتفظ بها البنوك التجارية اكبر من تلك النسبة المفروضة عليها، من قبل السلطة النقدية، في كثير من الأحيان، انظر الجدول رقم (٢-١٠).

ومن الملاحظ منذ بداية عقد الثمانينات، ان نسب الاحتياطي النقدي، جرت عليها تخفيضات متلاحقة بسبب ظروف التباطؤ الاقتصادي حيث هدف البنك المركزي، من وراء ذلك، تعزيز قدرة البنوك التجارية على خلق الودائع الائتمانية المشتقة، اذ انه من المعلوم ان قدرة البنوك على خلق مثل هذه الودائع، تتزايد مع خفض نسبة الاحتياطي النقدي.

وفي عام ١٩٨٩ ازم البنك المركزي البنوك والشركات المالية الاحتفاظ لديه بما نسبته ٣٥% من ودائع العملاء المقيمين، وغير المقيمين بالعمله الاجنبية كاحتياطي نقدي الزامي على شكل ودیعة لأجل شهر على الاقل، وذلك لتحفيز البنوك باستثمار ارصدها محلياً بالاضافة الى تقليل تدفق العملات الاجنبية الى خارج المملكة.

كما قام البنك المركزي برفع النسبة المطبقة على البنوك التجارية من ٩% عام ١٩٨٨ الى ١٤% عام ١٩٩٣ ومن ٧% عام ١٩٩٢ الى ٩% عام ١٩٩٣ للنسبة المطبقة على بنوك الاستثمار.

ان هذه الاداة على الرغم من مساهمتها في ضبط معدلات نمو عرض النقد بشكل عام، الا انها لم تكن كافية لوحدها، لضبط معدلات نمو السيولة، والائتمان المقدم، من قبل البنوك خلال الفترة

١٩٩٢ - ١٩٩٤. وذلك في ضوء وجود سيولة فائضة لدى الجهاز المصرفي، مما قلل من فاعلية هذه الاداة، الامر الذي دفع البنك المركزي لاتخاذ اجراءات تشددية، وسقوف ائتمانية على البنوك خلال تلك الفترة.

كذلك تعتبر النسب المفروضة حالياً، مرتفعة نسبياً، وتشكل ضريبة مرتفعة على البنوك، مما تقلل من ربحيتها، حيث ان البنوك لا تتقاضى فوائد على احتياطياتها الالزامية لدى البنك المركزي وارتفاع هذه النسبة له تأثيرات سلبية محتملة، على عمليات الوساطة البنكية في الاردن على المدى البعيد. اضافة الى ذلك فانه من غير الممكن استخدام هذه النسبة كأداة تحكم قصيرة الأجل، لصعوبة تغييرها بشكل متكرر، قد يؤدي الى ارباك البنوك في ادارة احتياطياتها.

وعلى الرغم من ذلك فان نسبة الاحتياطي النقدي، احدى اهم الادوات التقليدية المتاحة للبنك المركزي، والتي يمكن استخدامها، بالاضافة الى الادوات الاخرى، لممارسة السياسة النقدية، اضافة لكون هذه النسبة تمثل اهم ركائز الامان المصرفي، وضمان حقوق المودعين.

جدول رقم (٢ - ١٠)

أهم النسب القانونية المفروضة على البنوك المرخصة من (١٩٧٣ - ١٩٩٤)

رأس المال / الودائع		الائتمان / الودائع		الاحتياطي النقدي			المبولة النقدية		السنة
قانوني حد ادنى	فعلي	قانوني حد اعلى	فعلي	قانوني حد ادنى		قانوني حد ادنى	فعلي (١)		
				تحت الطلب	ودائع الاجل				
٧,٠	٥,٤	٧٥	٧٧,١	%١٠	%١٠	٢١,٩	٢٥,٠	٤٩,٤	١٩٧٣
٧,٠	٦,٦	٧٥	٧٣,٨	%١٢	%١٢	٢٢,٧	٢٥,٠	٤٢,٢	١٩٧٤
٧,٠	٦,٥	٧٠	٧٥,١	%١٢	%١٢	٢٣,٤	٣٠,٠	٤٦,٠	١٩٧٥
٧,٠	٦,٥	٧٠	٧٨,١	%١٥	%١٢	٢٣,٨	٣٠,٠	٤١,٨	١٩٧٦
٧,٠	٥,٦	٧٠	٧٢,١	%١٥	%١٢	٢٣,٦	٣٠,٠	٤٥,١	١٩٧٧
٧,٠	٧,٧	٧٠,٠	٦٧,٥	%١٥	%١٢	٢٠,٢	٣٠,٠	٥٠,٢	١٩٧٨
٧,٥	٧,٤	٦٧,٥	٦٨,٣	%١٦	%١٣	١٧,٤	٣٠,٠	٤٣,٣	١٩٧٩
٧,٥	٨,٣	٦٧,٥	٦١,٤	%١٥	%١٢	١٤,٢	٣٠,٠	٥٤,٥	١٩٨٠
٧,٥	١٢,١	٦٧,٥	٥٤,٧	%١١,٠	%٨,٠	٨,٧	٣٠,٠	٣٩,٩	١٩٨١
٧,٥	١١,٠	٧٠,٠	٦٣,٣	%١١,٠	%٨,٠	٨,٢	٣٠,٠	٣٥,٧	١٩٨٢
٧,٥	١٢,٣	٧٠,٠	٦٢,٠	%١٠,٠	%٧,٠	٨,٥	٣٠,٠	٣٦,٧	١٩٨٣
٧,٥	١٢,١	٧٠,٠	٦١,٥	%٩,٠	%٦,٠	٧,٨	٣٠,٠	٣٣,٨	١٩٨٤
٧,٥	١٢,١	٧٠,٠	٥٩,٩	%٩,٠	%٦,٠	٨,٧	٣٠,٠	٣٩,٦	١٩٨٥
٧,٥	١١,٩	٧٠,٠	٥٨,٧	%٩,٠	%٦,٠	٧,٧	٣٠,٠	٣٧,٨	١٩٨٦
٧,٥	١١,٢	٧٠,٠	٥٧,٩	%٩,٠	%٦,٠	٦,٧	٣٠,٠	٣٧,٣	١٩٨٧
٧,٥	١١,٢	٧٠,٠	٥٩,٢	%٩,٠	%٩,٠	٧,٨	٣٠,٠	٤٣,٨	١٩٨٨
٧,٥	١١,٦	٧٠,٠	٥٢,٤	%١١,٠	%١١,٠	١١,٦	٣٠,٠	٥٠,٦	١٩٨٩
٧,٥	١١,٨	٧٠,٠	٥٤,١	%١١,٠	%١١,٠	١٠,١	٣٠,٠	٥٤,٢	١٩٩٠
٧,٥	٩,٢	٧٠,٠	٣٩,١	%١١,٠	%١١,٠	١١,١	٣٠,٠	٦٦,٥	١٩٩١
٧,٥	٧,٢	٧٠,٠	٣٨,٩	%١٣,٠	%١٣,٠	١١,٩	٣٠,٠	٦٥,٢	١٩٩٢
٧,٥	٩,٨	٧٠,٠	٤٤,٠	%١٤,٠	%١٤,٠	١٥,٤	٣٠,٠	٥٩,٩	١٩٩٣
٧,٥	٩,٥	٧٠,٠	٥٠,٩	%١٤,٠	%١٤,٠	١٤,١	٣٠,٠	٥٦,٥	١٩٩٤

* المصدر : البنك المركزي الأردني، التقارير السنوية والنشرات الشهرية لأعوام مختلفة للسنوات من ٧٣ - ٨٠.

السنوات من ٨١ - ٨٨ النشرة الإحصائية مجلد ٢٧ ، عدد ١٢ ، ١٩٩١

السنوات من ٨٩ - ٩٣ مجلد ، ٣٠ عدد ٤ ، ١٩٩٤

نقد في الصندوق بالعمله المحليه والاجنبيه، ارصده لدى البنك المركزي، وودائع لدى البنوك

(١) المبولة العامة - اجمالي الودائع

II- الأدوات النقدية الاختيارية

تتنوع هذه الأدوات من دولة الى اخرى، ولعل أهم الأدوات النقدية الاختيارية التي يستخدمها

البنك المركزي الاردني هي :-

أولاً - سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة من أهم الأدوات النقدية الاختيارية، التي تستخدمها السلطة النقدية عموماً، بهدف تحسين قنوات الاستثمار ووسائل الاقراض، وقد أجاز قانون البنك المركزي الاردني رقم (٢١) لسنة ١٩٦٠ (٣٠) تحديد سعر الفائدة على الودائع والقروض التي تقدمها البنوك التجارية لجمهور المتعاملين، حيث تراوح سعر الفائدة خلال الفترة (١٩٧٣ - ١٩٧٧) على الودائع تحت الطلب ما بين (٢٪ - ٥,٦)، وخلال الفترة (٧٨-٨٨) ما بين (٢٪ - ٣٪)، أما هيكل أسعار الفائده على الودائع لاجل، فقد تراوحت ما بين (٥٪ - ٨,٥٪) خلال الفترة (١٩٧٣ - ١٩٨٨) في حين تراوح ما بين (٧٪ - ٩٪) على القروض خلال نفس الفترة، أما سعر الفائدة على السندات فقد بلغ (٨,٨٥٪) للسندات المباعة للبنوك التجارية خلال نفس الفترة، و (٩٪) للسندات المباعة للافراد .

في عام ١٩٨٩ عمدت السياسة النقدية الى تعويم أسعار الفائدة، كما أن البنك المركزي رفع أسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية المباشرة بالدينار الاردني، المقدمة من البنوك والشركات المالية، للعملاء المقيمين وغير المقيمين .

علماً بأن القروض الممنوحة من قبل مؤسسات الاقراض، لاغراض تشجيع الصادرات والزراعة، والصناعة، والتنمية الريفية، وتلك الممنوحة لاغراض الاستثمار، مازالت تتمتع بأسعار فائدة تشجيعية منخفضة. وبذلك لم تعد أسعار الفوائد التجارية تخضع لقانون المراهجة العثماني، الذي وضع سقفاً أعلى لاسعار الفائدة مقداره ٩٪. وقد جاءت هذه الخطوة بعد ادخال التعديل المناسب على قانون البنك المركزي الاردني، وذلك باضافة فقرة جديدة الى المادة (٤٣) من هذا القانون (٣١) حيث تشير الى مايلي: "إذا لم يحدد البنك المركزي، معدلات الفوائد والعمولات على الوجه المنصوص عليه في الفقرت (أ،ب،ج) من هذه المادة، أو ألغى أي أمر كان قد أصدره، لذلك فاللبنوك المرخصة والشركات المالية، أن تتقاضى من عملائها الفوائد والعمولات، وأن تدفع الفوائد لعملائها، دون التقيد بالحدود التي ينص عليها أي قانون، أو نظام للمراهجة أو الفوائد وذلك وفقاً للتعليمات التنظيمية التي يصدرها البنك المركزي".

بناء على قرار التعويم، الخاص بأسعار الفوائد على الدينار لدى البنوك المرخصة، والشركات المالية لعام ١٩٩٠ تشير البيانات الخاصة بتطورات هيكل أسعار الفوائد خلال الفترة (٩٠ - ٩٤)

استمرار التراجع في المعدل المرجح لاسعار الفائدة المدفوعة على الودائع وتلك المقبوضة على التسهيلات الائتمانية من قبل البنوك المرخصة، انظر الجدول (٢ - ١١)

وكننتيجة لتطورات أسعار الفائدة في جانبي الودائع والقروض، اتسع الهامش بين المعدل المرجح لاسعار الفائدة على الودائع، والمعدل المرجح لاسعار الفائدة على التسهيلات . ويعود السبب في اتساع هذا الهامش، الى وجود ظاهرة السيولة النقدية لدى البنوك المرخصة، في ظل العمل بسقوف الائتمان. وقد انعكس هذا الاتساع في الهامش بين أسعار الفائدة على القروض، ومثيلاتها وعلى الودائع، الى جانب التوسع الملموس في حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص ايجابيا على ارباحية البنوك المرخصة خلال الفترة (٩٠ - ٩٤)، مما خلق مشكلة جديدة للسلطات النقدية من جراء اتساع الهامش وكيفية تضيقه، وحاولت جاهدة في مناشدة البنوك تخفيض هذا الفارق بدلا من تركه حتى يضيق بفعل قوى السوق .

وهكذا ادى التعويم الى خلق تحد جديد للبنوك، وهو تحد سيبقى قائما الى ان يعتاد المجتمع التعويم ونتائجه وقيمه، وهذه عملية لا تتحقق في المدى القصير، وقد يضيق الفارق تلقائيا اذا نقصت سيولة البنوك العالية، بحيث تضطر لدفع فوائد اكثر لاجتذاب الودائع (٣٢)، وخاصة عندما تلغى سقوف الائتمان الحالية التي يفرضها برنامج التصحيح، بحيث تتنافس البنوك ايضا على منسح التسهيلات.

جدول رقم (٢ - ١١)

متوسط اسعار الفائدة على الودائع والتسهيلات الائتمانية لدى البنوك والمؤسسات المالية للفترة

(١٩٩٤-١٩٩٠)

نسب مئوية

٩٤	٩٣	٩٢	٩١	٩٠	
					الودائع
١,٠٣	٠,٩٣	٠,٧٦	١,٤٣	١,٥٩	تحت الطلب
٤,٩٤	٥,١٣	٤,٩١	٥,٠٣	٥,٢٩	توفير
٧,٠٩	٦,٨٨	٧,١١	٨,١١	٨,١٥	لاجل
٧,٦٦	٧,٢٧	-	-	-	شهادات الابداع
٥,٦	٥,١٥	٥,٤٥	٦,٣٧	٦,٤٦	المعدل المرجح
					التسهيلات الائتمانية
١٠,٤٩	١١,١١	١١,٤٤	١١,٧٤	١١,٤٢	جاري مدين
١٠,٤٨	١٠,٢٣	١٠,١٦	١٠,٣٧	١٠,١٣	قروض وسلف
١١,٢٧	١١,٠٧	١١,٩	١٢,١٨	١١,١٧	كمبيالات
١٠,٧٥	١٠,٦٥	١٠,٨٣	١٠,٩٩	١٠,٣٧	المعدل المرجح
٥,١٥	٥,٥	٥,٣٨	٤,٦٢	٣,٩١	هامش اسعار الفائدة

* - محسوبا على أساس الفرق بين المعدل المرجح لاسعار الفائدة على الودائع والتسهيلات.

المصدر

- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي الثلاثون، ١٩٩٣

- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي الحادي والثلاثون، ١٩٩٤

ثانياً:- تحديد سقف الائتمان

بموجب هذه الاداة يستطيع البنك المركزي تحديد نسبة الائتمان الى الودائع التي يسمح للبنوك التجارية باقراضها. فعلى الرغم من أن السياسة النقدية، اتخذت بشكل عام طابعا غير قيدي في اجراءاتها خلال العقد الاول من تأسيس البنك المركزي، الا أنه في منتصف عقد السبعينات، وبداية الثمانينات وبسبب الضغوط التضخمية، فقد اصبحت اداة التحكم الائتماني، احدى الادوات الفعالة التي اتخذها البنك المركزي.

بموجب هذه الاداة استطاع البنك المركزي، أن يحد من قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان، والحد من جماح التضخم الذي شهدته البلاد في النصف الثاني، من عقد السبعينات، بحيث اصدر البنك المركزي مذكرة الى البنوك المرخصة بتاريخ ٢٨ / ٦ / ١٩٧٦، جرى تحديد سقف التسهيلات الائتمانية، التي تمنحها البنوك المرخصة بما يعادل ٧٠٪ من رصيد التسهيلات الممنوحة، وذلك للحد من تسهيلات البنوك خلال تلك الفترة (٣٣).

وتطبيقاً لما دعت اليه خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فقد ركز البنك المركزي اهتمامه ليس فقط على حجم الائتمان وانما ايضا على نوعية الائتمان، وبناء على ذلك فقد طلب البنك المركزي، من البنوك التجارية في عام ١٩٧٩ ضرورة اعطاء الاولوية في منح التسهيلات الائتمانية، الى قطاعات الانتاج السلعي، وخاصة الصناعة والزراعة، وقطاع التصدير. في منتصف عام ١٩٧٩ تم تخفيض نسبة الائتمان/ الودائع الى ٦٧,٥٪، وفي مطلع عام ١٩٨٠، اصدر البنك المركزي مذكرة شجع بموجبها البنوك التجارية على المشاركة في القروض المجمعه، وتحقيقاً لذلك فقد تم استثناء القروض المجمعه التي تزيد مدتها عن خمس سنوات من بند الائتمان، بالاضافة الى ذلك فقد شجع البنوك التجارية على الاكنتاب، في اسناد القرض التي تصدرها المؤسسات العامة، وذلك باعفاء البنوك من ادراج قيمة الاسناد لاغراض احتساب نسبة الائتمان / الودائع (٣٤). وفي عام ١٩٨٢ تم رفع الحد الاعلى لنسبة الائتمان / الودائع الى ٧٠٪. وفي منتصف عام ١٩٨٨، وحرصاً من البنك المركزي على تنظيم الائتمان ونوعيته ليتجاوب مع متطلبات النمو الاقتصادي، والاستقرار النقدي ولتلاءم مع طبيعة نشاطات الفعاليات الاقتصادية المختلفة، فقد تقرر ان لا تتجاوز نسبة التسهيلات الائتمانية المباشرة الممنوحة للعملاء على شكل حسابات جارية مدينة عن ٢٠٪ من مجموع التسهيلات المباشرة، وذلك خلال سنة من تاريخه (٣٥).

في عام ١٩٩٢، نظراً للاوضاع الاقتصادية والنقدية السائدة في البلاد، وتمشياً مع اغراض ضبط وتوجيه عملية منح الائتمان للقطاع الخاص، اصدر البنك المركزي مذكرة موجهة الى البنوك المرخصة والشركات المالية حدد من خلالها حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة بالدينار والعملات

الاجنبية من قبل البنوك المرخصة، بحيث لا تزيد عن عشرة اضعاف رأس المال والاحتياطيات لديها، كما حدد نسبة التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك بما لا تتجاوز ٩٠٪ من اجمالي ودائع العملات بالدينار لديها (٣٦).

وقد كانت السقوف التي استخدمها البنك المركزي، خلال الفترة (١٩٩٢ - ١٩٩٤) فعالة في ضبط معدلات نمو الائتمان المصرفي. ولكن السقوف الائتمانية المباشرة على البنوك شأنها شأن أي عملية تحكم مباشرة، لها آثار سلبية على كفاءة الجهاز المصرفي، من خلال سوء تخصيص الموارد، وعدم العدالة فيما بين البنوك والتأثير على قدرتها التنافسية. وقد كان من نتائج هذه السياسة توسع الهامش بين اسعار الفائدة على الایداع، واسعار الفائدة على الاقراض، في ظل السيولة الفائضة لدى البنوك، وعدم قدرتها على منح تسهيلات اضافية، الامر الذي يساهم في عدم تشجيع الادخار المحلي من جهة، وارتفاع كلفة الاستثمار من جهة أخرى .

ثالثاً:- اداة التحكم بالاصول الاجنبية لدى البنوك التجارية :

تعتبر من الادوات الاختيارية التي تستخدمها السلطة النقدية، وقد نشأت فكرة استخدام هذه الاداة في عام ١٩٨٠، عندما اتجهت البنوك التجارية خلال العام المذكور الى اعادة توزيع استخدام اموالها بشكل يضمن لها تحقيق ارباح اكثر. وقد تلخص هذا الاتجاه في زيادة موجوداتها الاجنبية، وخصوصا الارصدة لدى البنوك خارج المملكة، اذ ارتفعت تلك الموجودات خلال العام بنسبة ١٢٩,٦٪ مقابل ٧,٣٪ خلال عام ١٩٧٩ (٣٧). والسبب الرئيسي وراء ذلك هو ارتفاع اسعار الفائدة العالمية بشكل حاد، الامر الذي وسع من الفجوة، بينها وبين العائد على الاستثمارات المحلية، بالاضافة الى تزايد تدفق العملات الاجنبية الى هذه البنوك على شكل ودائع لغير المقيمين. وكنتيجة لذلك، قام البنك المركزي باصدار تعليمات، كان من شأنها تشجيع الاستثمارات المحلية، واجتذاب المزيد من العملات الاجنبية، حيث قرر ان لا يحتفظ اي بنك مرخص بارصدة من العملات الاجنبية في الخارج تزيد عن ٣٥٪ من مجموع التزاماته الخارجية. كما قرر رفع اسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك التجارية، على التسهيلات الائتمانية لغير المقيمين. وفي نهاية عام ١٩٨٢ تم تخفيض النسبة لتصبح ٢٥٪ بدلا من ٣٥٪، وذلك لتحفيز البنوك باستثمار ارصدها محليا. في عام ١٩٨٥ تم السماح للبنوك التجارية الاحتفاظ بالاصول الاجنبية بنسبة ١٥٪ من التزاماتها الخارجية.

ان الاجراءات التي اتخذها البنك المركزي في تحكمه للاصول الاجنبية لدى البنوك التجارية، كان من شأنها، ان تقلل تدفق العملات الاجنبية لخارج المملكة، وكان حافظاً لهذه البنوك لزيادة حجم استثماراتها محلياً.

رابعاً:-- الاقناع الادبي

لقد قام البنك المركزي، من خلال سياسته، الاقناع الادبي، بالاجتماع بمدراء البنوك، والمؤسسات المالية لاطلاعهم على الاهداف التي يسعى الى تحقيقها من خلال سياسته النقدية، وضرورة تقييد البنوك التجارية، والمؤسسات المالية، للمساعدة في تحقيق تلك الاهداف .

كما وقام بتقديم النصح والارشاد لهم، وخاصة في مجال توجيه الائتمان نحو القطاعات الانتاجية والتصديرية (٢٨)، وحث ادارات البنوك التجارية في تفضيل العمليات المستتده الى خصم الاوراق التجارية على تمويل الحسابات المكشوفة، وضرورة تقييد حجم الائتمان في حالة التضخم.

ان نجاح هذه الاداة يرتبط بمدى حاجة البنوك التجارية للبنك المركزي، وخاصة فيما يتعلق بعمليات الخصم واعادة الخصم، او من خلال عمليات الاقتراض لتغطية عملياتها المصرفية، ولكن من الملاحظ ان حجم السيولة المرتفعة التي تحتفظ بها البنوك التجارية، قد يغنيها اللجوء الى البنك المركزي، لذلك فان ادارة البنوك ليست مجبرة على اتباع نصائح وارشادات البنك المركزي، خاصة وان هدف البنك المركزي في كثير من الاحيان يكون قومياً، وربما يتعارض مع اهداف البنوك التجارية في تعظيم ارباحها .

من جهة اخرى فان البنك المركزي، لا يستطيع رفض طلب البنوك بالاقتراض منه، او اعادة الخصم، كوسيلة لاتباع نصائحه، وذلك كونه بنك البنوك، والملجأ الاخير للبنوك التجارية.

٢ - ٢ - ٣ تقييم السياسة النقدية في الاردن

يختلف الاقتصاديون حول تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية بشكل عام، وعلى الاستثمار (التكوين الرأسمالي الحقيقي) بشكل خاص (٣٩)، فالاقتصاديون الكلاسيكيون يعتقدون ان السياسة النقدية غير فعالة من ناحية حقيقية، وان تأثيرها يقتصر على الاسعار، حيث يفترضون انصار المدرسة الكلاسيكية، بقدرة الاسعار، والتكاليف، على التكيف للهزات الاقتصادية في الاجل القصير، بينما في الاجل الطويل، فان الاقتصاد القومي، سيتوازن دائما عند مستوى الانتاج، الذي يحقق التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية، والسياسة النقدية في هذه الحالة تؤثر على الاسعار فقط عند مستويات انتاج وبطالة ثابتة .

اما الاقتصاديون الكينزيون، فيرون ان التغيرات في عناصر الانفاق الحقيقي (السياسة المالية)، هي التي تؤثر من ناحية حقيقية على النشاط الاقتصادي، في حين ان التغيرات النقدية (السياسة النقدية)، سيكون تأثيرها محدودا في الاجل القصير فقط. والتحليل الكينزي يفرق بشكل واضح بين سلوك الاقتصاد القومي في الاجل القصير، والاجل الطويل، حيث ان الاجل القصير، فتره زمنية لا تكفي لحدوث تكيف تام في الاسعار والاجور. في حين ان الاجل الطويل فترة زمنية تكفي لحدوث تكيف تام في الاسعار، والاجور في الاقتصاد الكلي .

اما الاقتصاديون النقديون، فهم مثل الكينزيين، يعتقدون بامكانية التكيف الجزئي فقط للاسعار والاجور في الاجل القصير، وبالتالي فانهم يعتقدون بقدرة السياسة النقدية، على التأثير من ناحية حقيقية. لكنهم يعتبرون ان النقود هي المحدد الرئيسي لجانب الطلب الكلي، حيث يرى هؤلاء الاقتصاديون ان هناك علاقة اساسية قوية بين كمية النقود، والطلب الكلي للاقتصاد القومي، وبالتالي يعتبرون ان السياسة النقدية، هي الاعم في التأثير على المتغيرات الكلية الحقيقية في الاجل القصير. يتبين مما سبق ان تأثير السياسة النقدية من ناحية حقيقية تختلف اعتمادا على فرضيات النموذج المستخدم في التحليل. ولكن وفقا لما اصبح يعرف بالمدرسة الاقتصادية الكلية الرئيسية، التي تجمع بين بعض انصار المدرستين الكينزية والنقدية فان السياسه النقديه تملك امكانية التأثير على الاقتصاد الكلي من ناحية حقيقية، من خلال تأثيرها على المكونات الرئيسية للطلب الكلي : الطلب الاستهلاكي الحقيقي وصافي الطلب الخارجي (صافي الصادرات) الحقيقي والطلب الاستثماري الحقيقي بشكل خاص ... الخ ويعتبرون ان الوسيلة الرئيسية في نقل الاثر النقدي، الى المكونات الرئيسية للطلب الكلي هو سعر الفائدة الحقيقي (٤٠).

وكون الدراسة الحالية لا تهدف الى دراسة تأثير فعالية السياسة النقدية على مستوى النشاط الاقتصادي في الاردن، فانها فقط تستعرض بعض الدراسات التي تمت ونتائجها ومنها دراسة

تفصيلية للدكتور جواد العناني، حيث طبق نموذج سانت لويس على الاقتصاد الاردني خلال الفترة (١٩٦٣ - ١٩٧٢) (٤١)، حيث أظهرت نتائج دراسته أن تأثير السياسة النقدية من خلال متغيراتها النقدية على النشاط الاقتصادي (الناتج القومي)، جاء أكبر وأسرع، ويمكن التنبؤ بها بنسبة أكبر من تأثير السياسة المالية، من خلال متغيراتها على الناتج القومي. كما أن هناك دراسة للباحث مازن ناصر (٤٢) حول السياسة النقدية في الاردن، وقد استخدم الباحث أيضا نموذج سانت لويس لتحليل الآثار المباشرة للسياسات النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي في الاردن للفترة ١٩٧٠ - ١٩٨٨، وقد كانت نتائج دراسته، بأن هناك تأثيرا موجبا، ومعنويا لعرض النقود على الناتج القومي الاسمي. وفي دراسة أخرى لطالب عوض (٤٣)، في اختبار قدرة السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الكلية الحقيقية، من خلال التأثير في اسعار الفائدة الحقيقية، وقد كانت نتائج دراسته بأن سعر الفائدة الحقيقي، تأثيره ضعيف على مستوى الاستثمار المحلي الاجمالي الحقيقي وحصته، بينما تأثير سعر الفائدة الحقيقي، موجب ومعنوي على الانفاق الاستهلاكي الخاص وحصته، كما اشارت نتائج دراسته، الى أن السياسات المقيدة لحركات اسعار الفائدة الاسمية، ربما تكون قد ساهمت في زيادة الحصة النسبية للقطاع الاستهلاكي على حساب تفاقم مشكلة العجز في الميزان التجاري، ومن ناحية أخرى فقد بينت نتائج دراسته أن اسعار الفائدة الحقيقية، قد أثرت سلبيا على الادخارات المحلية الخاصة، ومعدلات النمو الاقتصادي الحقيقية، خلال فترة الدراسة ١٩٦٩ - ١٩٨٨.

بينما كانت هناك محاولة حديثة لتطبيق نموذج سانت لويس على الاردن، حيث قدر كل من أحمد الرفاعي وخالد الوزتي (٤٤). نموذج سانت لويس للاردن، لاثبات ايهما اكثر فاعلية، السياسة النقدية، ام السياسة المالية، واستنتج الباحثان أن معامل السياسة المالية، أظهر معنوية عالية في دالة سانت لويس، في حين لم يعط متغير السياسة النقدية معنوية قياسيه.

وفيما يتعلق بتفعيل السياسة النقدية وميكانيكية عملها، فقد اتبعت السلطة النقدية عبر العقود الثلاثة الاخيرة، سياسات محافظة لكل من اسعار الفائدة واسعار صرف الدينار الاردني، متوخية الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وكبح التضخم الاقتصادي. وبالرغم من نجاح هذه السياسة في تحقيق اهدافها الاساسية هذه، الا ان ذلك لم يكن بدون تكاليف للاقتصاد القومي، حيث يرجح ان الجمود في اسعار الفائدة والصرف الاجنبي، كان على حساب مقدرة الاقتصاد القومي، في التكيف الملائم للاشارات السعرية السوقية الحرة، سواء على الصعيد المحلي أو الدولي، فعلى الصعيد المحلي، فان جمود اسعار الفائدة قد يضعف الميكانيكية الرئيسية التي تؤثر من خلالها السياسة النقدية من ناحية حقيقية على الاقتصاد القومي بشكل عام، وعلى المناخ الاستثماري بشكل خاص. وعلى الصعيد الدولي فان جمود اسعار الفائدة بالاضافة الى جمود اسعار صرف الدينار الاردني، قد ساهم

في عدم قدرة الاقتصاد الاردني على تكييف نشاطاته الاستيرادية والتصديرية، لاصلاح الخلل المزمع في ميزان تجارته الخارجي. اما بالنسبة لسوق النقود فنجد ان هناك فائض في الطلب على الدينار، رغم رفع اسعار الفائدة، ولعل ذلك يقترن بشكل رئيسي بالسياسة النقدية المتشددة التي يتبعها البنك المركزي تمشياً مع برنامج التصحيح الاقتصادي، وبالرغبة في الحفاظ على سعر الصرف (٤٥)، بيد انه لا يمكن القول بوجود أثر فعال لسعر الفائدة على سعر الصرف، بسبب عدم وجود سوق مالية متطورة تشجع المستثمرين، سواء اكانوا محليين او اجانب، على الاستثمار في اوراق مالية اردنية او ودائع بالعملة المحلية. ان خلق تشوهات في سوق النقود من أجل المحافظة على سعر الصرف، ربما تكون له اثار عكسية اكثر منها ايجابية، فلا بد من الوقوف عند هذه التشوهات ومعالجتها. وهنا يمكن القول ان السياسة النقدية المتشددة المقرونة بسياسة مالية متشددة، يجعل امر تحريك عجلة الاقتصاد مرهونا بتعبئة مدخرات القطاع الخاص، وجلبها من الخارج، ولكي يقوم بذلك فلا بد من أن تقوم الدولة بتحفيظه من خلال تخفيض الضرائب على الدخل والارباح، تخفيض الجمارك، ورفع العوائق الادارية والبيروقراطية الخ .

هوامش ومراجع الفصل الثاني :

- ١ - البنك المركزي الاردني، عدد خاص بمناسبة مرور خمسة وعشرون عاما على تأسيس البنك المركزي، ١٩٨٩ .
- ٢ - خلال الربع الاول من عام ١٩٩٣، اندمجت شركة داركو مع بيت التمويل الاردني لتشكل بنك استثماري هو بنك فيلادلفيا وتحولت ريفكو الى بنك استثمار تحت اسم بنك الشرق الاوسط، فارتفع عدد بنوك الاستثمار الى ستة بنوك وانخفض عدد المؤسسات المالية غير البنكية الى شركة واحدة فقط (بيتنا) .
- ٣ - المالكي، عبدالله "البنوك الاردنية: واقعها ودورها التنموي" مجلة البنوك في الاردن، العدد ٢٧، تشرين ثاني ١٩٩٣ .
- ٤ - حداد، اديب، "التطورات الاقتصادية في الاردن" البنك المركزي الاردني، كانون ثاني ١٩٨٧. في: عبد الهادي، أحمد ابراهيم ملاوي "دور عرض النقد والتسهيلات الائتمانية في الاقتصاد الاردني"، رسالة ماجستير جامعة اليرموك، ١٩٨٩ .
- ٥ - السلفات والقروض = القروض والسلف + جاري مدين.
- ٦ - تم اعتبارا من كانون اول ١٩٩٣ تضمين ودائع البنوك المرخصة بالعملة الاجنبية كموجودات اجنبية لدى البنك المركزي، وبالتالي تم طرحها من الموجودات الاجنبية للبنوك المرخصة، ودمجها في بند نقد في الصندوق وارصدة لدى البنك المركزي، وبذلك تصبح نسبة المطلوبات الاجنبية الى الموجودات الاجنبية (٤,١٠%) في عام ١٩٩٤ بعد عملية الدمج .
- ٧ - عبد الهادي، أحمد ابراهيم، ١٩٨٩، مرجع سابق .
- ٨ - المالكي، عبدالله، ١٩٩٣، مرجع سابق .
- ٩ - المالكي، عبدالله، ١٩٩٣، مرجع سابق .
- ١٠ - رمضان، زياد، "ادارة الاعمال المصرفية، دراسة تطبيقية عن الاردن" كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، الجامعة الاردنية، ١٩٩٠ .
- ١١ - درجة ثبات الودائع هو حركة الودائع، ونمط هذه الحركة وسرعتها وخاصة حجم عمليات السحب ومعدل مكوث الوديعة قبل سحبها، اذ بناء على هذه الحركة يستطيع المصرف أن يوظف امواله بشكل او بآخر. لمزيد من التفاصيل (انظر رمضان، زياد، ١٩٩٣ مرجع سبق ذكره)
- ١٢ - سيولة العملية الائتمانية هي سرعة وسهولة تحويل هذه العملية الى نقود.

- ١٣ - رمضان، زياد، ١٩٩٠، مرجع سابق .
- ١٤ - المالكي، عبدالله، ١٩٩٣، مرجع سبق ذكره .
- ١٥ - المالكي، عبدالله، ١٩٩٣، مرجع سبق ذكره .
- ١٦ - طوقان، أميه "القطاع المصرفي الاردني التحديات المستقبلية في اقتصاد متغير" مركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الاردنية ١٩٩٦ .
- ١٧ - عقل، مفلح "القطاع المصرفي الاردني، التحديات المستقبلية في اقتصاد متغير" مركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الاردنية، ١٩٩٦ .
- ١٨ - الدويك، عبد القادر "دور الاجهاز المصرفي الاردني في ضوء الآثار المحتملة للتطورات الاقليمية على الاقتصاد الوطني" قدمت هذه الورقة في مؤتمر "الاقتصاد الاردني في اطاره الاقليمي" عقد في عمان في الفترة من ٢٦ - ٢٩ أيار ١٩٩٦ .
- ١٩ - الدويك، عبد القادر، مرجع سابق ١٩٩٦ .
- 20- AL-Wazani Khalid Wassef, "The Controlling Role of Central Bank of Jordan on money supply", Unpublished Master Thesis, The American Univ. in Cairo, Dept of Econ.
- ٢١ - جوارنه، طلال قاسم "سوق عمان المالي واهميته في الاقتصاد الاردني" رسالة ماجستير غير منشوره كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، الجامعة الاردنية .
- ٢٢ - البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ١٨، ١٩٨١ .
- ٢٣ - البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ٢٥، ١٩٨٨ .
- ٢٤ - البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي للعامين ٩٣-٩٤ .
- ٢٥ - جوارنه، طلال قاسم، مرجع سابق .
- ٢٦ - الخطيب، سعيد ومنذر الشرع "سوق عمان للاوراق المالية، ومدى استجابته للمتغيرات الاقتصادية" دراسة قياسية، ابحات اليرموك، المجلد العاشر عدد ٣، ١٩٩٤ .
- ٢٧ - يحدد قانون الدين العام اصدارات الحكومة من اذونات الخزينة بنسبة ٢٥٪ من معدل الايرادات المحلية المحصلة خلال الثلاث سنوات السابقة أو النقد المتداول أيهما أكثر .
- ٢٨ - البنك المركزي الاردني، "مجموعة التشريعات المصرفية الاردنية" عمان، ١٩٨٤ .
- ٢٩ - البنك المركزي الاردني، عدد خاص ١٩٨٩، مرجع سابق .
- ٣٠ - البنك المركزي الاردني، "مجموعة التشريعات المصرفية"، ١٩٨٤ مرجع سابق .
- ٣١ - البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ٢٧، ١٩٩٠ .

٣٢- المالكي، عبدالله، ١٩٩٣، مرجع سابق .

٣٣- البنك المركزي الاردني، عدد خاص، ١٩٨٩، مرجع سابق .

٣٤- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ١٧، ١٩٨٠.

٣٥- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ٢٥، ١٩٨٨ .

٣٦- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ٢٩، ١٩٩٢ .

٣٧- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي للعامين ١٩٨٠ . ١٩٨١ .

٣٨- البنك المركزي الاردني، عدد خاص، ١٩٨٩، مرجع سابق .

39- Wonnacott, P. and Ritchard D. Irwin " **Macroeconomic** " , 1984
Illinois PP 5-26.

40- Hall, Robert E & John B. Taylor " **Macroeconomic: Theory,
Performance & Policy** " W.W.Norton & company New York, 1991
PP. 102-107.

41- Annani, Jawad " **A comparison Between the effects of Fiscal &
Monetary Action, on Economic Activity : case of Jordan** "
ph.D.Dessertation, Univ. of Georgia . U.S.A 1975.

٤٢- ناصر، مازن " **السياسة النقدية في الاردن** " رسالة ماجستير غير منشورة، كلية
الاقتصاد، الجامعة الاردنية، ١٩٩١ .

٤٣- عوض، طالب " **السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية في الاردن،
تكيفات اسعار الفوائد الحقيقية** " مجلة دراسات، مجلد ٢٢، ١٩٩٥ الجامعة الاردنية .

٤٤- رفاعي، أحمد و خالد الوزني، ١٩٩٦، " **نموذج سانت لويس للدول النامية، حالة
الاردن** " مجلة المناره ١٩٩٦ . جامعة ال البيت .

٤٥- العناني، جواد وأمية طوقان " **اداء الاقتصاد الاردني، نظرة مستقبلية** " مركز الدراسات
الاستراتيجية، الجامعة الاردنية، ١٩٩٦ .

الفصل الثالث
محددات القاعده النقدية

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

الفصل الثالث

محددات القاعده النقديه

١-٣ تمهيد

يستعرض هذا الفصل مفهوم عرض النقد واهم محدداته، وكون القاعده النقديه من هذه المحددات، لذلك تم التركيز في هذا الفصل على محددات القاعده النقديه، واهم المتغيرات الاقتصادية التي لها علاقه بها حيث تم بناء نموذج لدالة ارتكاس القاعده النقديه ونتائج تطبيق هذا النموذج على الاقتصاد الاردني للفترة (١٩٧٣-١٩٩٤).

٢-٣ عرض النقد

ان عرض النقد يعد العنصر الاساسي في السياسة النقديه، اذ تتوفر قدرة السلطه النقديه في تحقيق اهدافها الاقتصادية على قدرتها في التأثير والسيطره على عرض النقد. وفي هذا المجال فقد انقسم الاقتصاديون الى فريقين، فمنهم من يرى ان عرض النقد يقع تحت تأثير السلطه النقديه، وهذا معناه ان عرض النقد يتحدد خارج النظام (Exogenous) (١) اما الفريق الاخر فيرى ان عرض النقد انعكاس لسلوك القطاع النقدي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد، ولذلك فان عرض النقد لا يتحدد بفعل السياسة النقديه فقط، وانما بواسطة انعكاس سلوك وتصرفات الافراد ايضا، لذا فان عرض النقد يتحدد داخل النظام (Endogenous).

والوقوف على اراء الفريقين، كان لابد اولاً من التعرف على محددات عرض النقد، حيث يعتبر المضاعف النقدي والقاعده النقديه من اهم محددات عرض النقد، ويمكن التعبير عن ذلك كما في الصيغه التاليه (٢)

$$M = m * MB$$

حيث

M: عرض النقد

m: المضاعف النقدي

MB: القاعده النقديه

يفترض اصحاب وجهة النظر الاولى ان المضاعف النقدي متغير ثابت (خارجي)، كما هو الحال في ثبات سرعة تداول النقود، حسب ما تمليه نظرية الطلب على النقود (٣). وتبعاً لذلك فان التغيير

$$\Delta M = M * \Delta MB$$

في عرض النقود سوف يكون نتيجة التغيير في القاعده النقديه

وتمثل القاعده النقدية التزامات السلطة النقدية ومطلوباتها -ميزانية البنك المركزي- (٤) التي تتكون من حسابات تتعلق بالبنوك التجارية، والمعاملات الدولية. ويرى اصحاب هذا الرأي ان البنك المركزي، يملك من الادوات النقدية ما يستطيع من خلالها التأثير على هذه العوامل، كاداء سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحه، ونسبة الاحتياطي القانونية، اضافة الى قدرته في اتخاذ التدابير والاجراءات التي يعمل من خلالها على امتصاص الاثار الناتجة عن العمليات الخارجية، وبذلك تصبح القاعده النقدية تحت سيطرة السلطة النقدية، ويصبح عرض النقد محددًا خارج النظام.

أما اصحاب وجهة النظر الاخرى، الذين يرون ان عرض النقد، انعكاس لسلوك القطاع النقدي والقطاع الحقيقي، فهم يرفضون فكرة ثبات المضاعف النقدي، ويرون بأن هناك جملة من العوامل التي تؤثر على مكونات المضاعف النقدي، فالنقود المتداولة تتأثر بعدد من العوامل مثل مستوى الدخل (Y)، ومستوى الاسعار، ونسبة الضرائب المفروضة على الدخل وسعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على الدين العام، اضافة الى العوامل السلوكية الاخرى، مثل نمو العادات المصرفية .. الخ، أما احتياطات البنوك التجارية، فتعتمد على سعر الفائدة السائد في السوق، وعنصر المخاطرة، وتكلفة الفرصه البديلة، وسعر اعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي المفروضة على الودائع (٥).

وفي ضوء ذلك، فإن عرض النقد اصبح لا يعتمد على القاعده النقدية فقط، وانما على المضاعف النقدي كذلك من خلال العوامل التي تؤثر في مكوناته، وبذلك فإن عرض النقد يصبح محددًا داخل النظام.

٣-٣ القاعده النقدية

أشرنا فيما سبق الى ان محددى عرض النقد هما المضاعف النقدي والقاعده النقدية، وكنا قد اشرنا الى ان قدرة السلطة النقدية في السيطرة على عرض النقد، تتوقف على قدرتها في التأثير على العوامل، التي تتكون منها هذه المحددات، وهذا ما سوف نتعرض له في هذا الجزء من الفصل عن محددات القاعده النقدية.

تعد القاعده النقدية احدى القنوات الناقلة لاثر المتغيرات على عرض النقود، ويمكن النظر اليها من جانب الخصوم على انها تشمل العملات المتداولة (cc) واحتياطات البنوك التجارية القانونية منها والفائضة (R) ويمكن صياغتها بالمعادلة التالية (٦):-

$$MB=cc+R \quad (3-1)$$

أما من جانب الاصول، فتشمل القاعده النقدية على صافي الاصول الاجنبية (NFA)، صافي الاصول المحلية التي بدورها تشمل الائتمان المقدم من البنك المركزي للحكومة (NLG)، بالاضافة الى

صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي للقطاع المصرفي والقطاع الخاص (LP)، كما انها تتضمن صافي الاصول الاخرى (ONA)، أي الاصول الاخرى مطروحا منها المطلوبات الاخرى. ويمكن صياغة القاعدة النقدية من جانب الاصول حسب الصيغة التالية (٧):-

$$MB = NLG + LP + NFA + ONA \quad (3-2)$$

ولدى تطبيق الصيغة اعلاه على ميزانية البنك المركزي الاردني، وجد ان قيمة القاعده النقدية قد بلغت (١٢٤) مليون دينار عام ١٩٧٣، ارتفعت الى (٢٧٤١) مليون دينار عام ١٩٩٤.

٣-٣-١ عناصر القاعده النقدية

٣:١:٣-١ - صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي الى الحكومة (NLG)

تلجأ الحكومة عادة الى الاقتراض من البنك المركزي، والبنوك التجارية، والمؤسسات المالية المتخصصة، وذلك من أجل تغطية العجز المالي في ميزانيتها، نتيجة عدم كفاية دخل وموارد الحكومة، او بسبب زيادة الانفاق الحكومي، او بسبب ارتفاع الاسعار (التضخم)، او بسبب هذه الامور جميعا، وقد اشارت كثير من الدراسات الى ان هناك علاقة ارتباط طردية بين حجم الاقتراض والتضخم^(٨). ويجدر التنويه هنا الى ضرورة التمييز ما بين اقتراض الحكومة من القطاع الخاص او من البنك المركزي، حيث ان اقتراضها من البنك المركزي، هو العامل المؤثر على القاعده النقدية، بينما اقتراضها من القطاع الخاص والبنوك التجارية يكون تأثيره على المضاعف النقدي.

اما بالنسبة لطبيعة الاقتراض فقد يكون على شكل قروض نقدية، مقابل سعر فائده وفترة زمنية محددين، او قد يكون من خلال اصدار سندات واذونات خزينة، يتم بيعها لجمهور المتعاملين. ومن واقع بيانات البنك المركزي، فان الائتمان الحكومي المقدم من جانب البنك المركزي قد ارتفع من (١١,٣) مليون دينار عام ١٩٧٣، ليصل الى (٥٣١,٤) مليون دينار عام ١٩٩٤، كما ان نسبة مساهمة الائتمان الحكومي في القاعده النقدية يساوي (٢٢,٣%) خلال فترة الدراسة. (انظر الجدول ٣-١).

٣:١:٣-٢ - صافي الاصول الاجنبية (NFA)

يتكون هذا العامل من صافي الاستثمارات الاجنبية في الاردن، اضافة الى المساعدات العربية والاجنبية والقروض الائتمانية الدولية، ويعتمد صافي الاصول الاجنبية على عوامل عديدة منها معدل العائد على الاستثمار ودرجة الامان، ودرجة المخاطره سواء اكانت مخاطر التأميم او القوانين المالية، أو سعر الفائدة، أو ثبات قيمة النقود.... الخ.

ومن واقع بيانات البنك المركزي يلاحظ ان صافي الاصول الاجنبية قد ارتفعت من (١٠٠,٤) مليون دينار عام ١٩٧٣ لتصل الى (١٨٢١,٩) مليون دينار عام ١٩٩٤، كما ان نسبة مساهمة صافي الاصول الاجنبية في القاعده النقدية قد احتلت المركز الاول وبما يعادل (٦٢,٧٪) انظر الجدول (١-٣)، وتلك اشارته، الى ان صافي الاصول الاجنبية، تعد بمثابة العامل الرئيسي المؤثر في القاعده النقدية، ويعد احد الاسباب وراء زيادة عرض النقد، اذ ان زيادة الاصول الاجنبية تعمل على احداث اثر توسعي في عرض النقد، من خلال زيادة القاعده النقدية.

٣:١:٣-٣ صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي الى المؤسسات المالية والتجارية (LP)

تعتمد المؤسسات المالية، والبنوك التجارية، في اقتراضها من البنك المركزي، على حجم الطلب على الاقتراض، بالاضافة الى حجم الاحتياطي الذي لديها، ويعتبر البنك المركزي، بمثابة المركز الرئيسي، لاقتراض هذه المؤسسات وخاصة المؤسسات المالية، وقد تكون فرصة البنك المركزي في التأثير على العامل، عبر اداة سعر اعاده الخصم، وسعر الفائدة على الودائع والقروض.

لقد اظهرت بيانات البنك المركزي، ان حجم الائتمان المقدم للمؤسسات المالية، والبنوك التجارية قد ارتفع من (٧,٢) مليون دينار عام ١٩٧٣، لتصل الى (٤٠٣,٨) مليون دينار عام ١٩٩٤، بينما نسبة مساهمة هذا العنصر في القاعده النقدية (١٣,٤٪). انظر الجدول (١-٣).

الجدول (١-٣)

* معدل تغير عناصر القاعدة النقدية كالنسبة من القاعدة النقدية ونسبة مساهمة كل عنصر في القاعدة النقدية

الفترة	MB	NLG	NFA	LP	ONA
٤:١٩٩٤-٢:١٩٧٣	(١)٠,٠٤٧٣٩	(١)٠,٠٠٩٤٥	(١)٠,٠٣٢٣٣	(١)٠,٠١٥٨٥	(١)٠,٠٠٠٢٤-
	(%١٠٠)	(%٢٢,٣)	(%٦٢,٧)	(%١٣,٤)	(%١,٣)

* قام الباحث باحتساب القيم داخل الجدول اعتمادا على النشرات الصادرة من البنك المركزي.

(١) يمثل التغير في كل عنصر كنسبة من القاعدة النقدية وبحسب حسب الصيغة التالية:-

$$\frac{Z_t - Z_{t-1}}{MB_t - 1}$$

Z: يمثل كل متغير

القيم داخل الاقواس تمثل نسبة مساهمة كل عنصر في القاعدة النقدية

٣:٤ العوامل المحددة للقاعدة النقدية

٣-٤-١ عجز الميزانية (BD)

ان عجز الميزانية العامة هو الفرق بين اجمالي النفقات الحكومية النقدية واجمالي الإيرادات المحلية النقدية، ان هذا المقياس للعجز يشكل مؤشرا لحجم الموارد الاضافية، التي ينبغي على الحكومة ان تقرر ضها، من القطاع الخاص المحلي او المصادر الاجنبية، او من البنك المركزي. ويمكن التعبير عن قيد الميزانية جبريا (٩) على النحو التالي:

$$BD=G-T=dB+dC \quad (3-3)$$

حيث BD يمثل مقدار العجز، أي اجمالي النفقات الحكومية (G) مطروحا منها اجمالي الإيرادات المحلية الحكومية النقدية (T). اما dB فهي حصيلة القروض الجديدة، المقدمه من القطاع الخاص، المحلي، أو الاجنبي، وتشكل (dC) النقد المصدر حديثا، للمساعدة في تمويل العجز، وهو يمثل التغير في صافي مديونية القطاع الحكومي، لدى البنك المركزي.

إذا تفحصنا قيد الميزانية (3-3) لتبينت لنا العلاقة التي تربط بين ظاهرة العجز والنمو في القاعدته النقدية، حيث اشارت كثير من الدراسات، بأن العلاقة طردية ما بين معدل نمو القاعدة النقدية والعجز الحكومي منها دراسة هامبورجر وزويك (Hamburger & Zwick, 1981) (١٠)، الن وسميث (Allen & Smith, 1983) (١١)، وكينج وبلوسر (King & Plosser, 1984) (١٢). وجميعا اتفقوا بوجود علاقة طردية ما بين نمو القاعدة النقدية والعجز الحكومي، أما جون (Joine, 1985) (١٣) فقد اشار، في دراسته التي اجراها على الولايات المتحدة الامريكية، خلال الفترة (١٨٧٢-١٩٨٣)، بأن العلاقة موجبة ما بين المتغيرين في فترة الحرب، بينما لا يوجد علاقة في الفترات الاخرى. وعندما قام بادخال متغير البطالة في نموذج، وجد بأنه لا يوجد علاقة ما بين معدل نمو القاعدة النقدية والعجز الحكومي، الا ان معامل البطالة كان موجبا. اما دورنبوش وفيشر (١٤)، (Dornbusch & Fisher, 1981) في دراستهم لسبع دول صناعية، فقد اشارا الى عدم وجود علاقة طردية ما بين نمو عرض النقد وعجز الميزانية.

وفيما يخص الاقتصاد الاردني، فقد اكدت دراسة الخطيب (١٥) (Al-Khatib, 1994) في اختباره للعلاقة ما بين النمو النقدي والعجز في الموازنه الاردنية للفترة الزمنية (١٩٦٨-١٩٩٢)، ان عجز الموازنة يؤثر ايجابيا على نمو القاعدة النقدية، وكذلك الامر في ان نمو القاعدة النقدية يؤثر بنفس الاتجاه على عجز الموازنه، وكذلك دراسة منصور (١٦) (منصور، ١٩٩٤) في اختباره لاثر السياسة

النقدية وتمويل البنك المركزي لعجز الميزانية في الاردن للفترة الزمنية ١٩٧٠-١٩٩٠، بأن العلاقة طردية ما يبين التغيير في القاعده النقدية، وعجز الموازنة.

أما بالنسبة لمعلمة عجز الميزانية فهي تعكس نسبة مساهمة السلطات النقدية في تمويل العجز المالي، وتعتمد قيمة هذه المعلمة على وسائل التمويل. فإذا كان تمويل العجز عن طريق القطاع الخاص والخارج انخفضت قيمة هذه المعلمة (١٧)، وتتراوح قيمة المعلمة ما بين الصفر والواحد صحيح، فكلما اقتربت من الصفر قل اسهام البنك المركزي في عملية تمويل العجز، وزادت قدرة الدولة في تمويل عجزها عن طريق القطاع الخاص والخارج، وكلما اقتربت من الواحد صحيح، زادت عملية التمويل عن طريق البنك المركزي، وقلت عن طريق القطاع الخاص والخارج.

ويعتبر ديمابولوس (١٨) (Demopoulos, 1987) ان حجم هذه المعلمة هو مقياس لمدى استقلال السلطات النقدية، عن السلطات المالية، فإذا كان التمويل عن طريق البنك المركزي كاملاً، فان قيمة هذه المعلمة تساوي واحداً صحيحاً. ودل ذلك على ان السلطات المالية تسيطر على السلطات النقدية، اما اذا كانت القيمة صفراً فدل ذلك على استقلالية السلطات النقدية عن المالية، وعلى عدم مساهمة البنك المركزي في تمويل العجز.

٣-٤-٢ ميزان المدفوعات (BP)

تحدثنا فيما سبق بأن القاعده النقدية تتضمن صافي الاصول المحلية بالاضافة الى صافي الاصول الاجنبية، فإذا اعتبرنا التغيير في صافي الاصول الاجنبية يمثل رصيد ميزان المدفوعات، فيمكن التعبير عن ذلك جبرياً حسب الصيغة ادناه:

$$BP_t = \Delta NFA_t = [X_t - M_t] + \Delta Fk_t \quad 3-4$$

حيث X: حجم الصادرات

M: حجم المستوردات

ΔFk_t : صافي تدفق رأس المال الاجنبي.

أما بالنسبة لمعلمة ميزان المدفوعات فانها تعتمد على درجة التحييد (١٩) او ما يسمى بالتعقيم (Sterilization)، فإذا كان التحييد كاملاً فان قيمة المعلمة تساوي صفراً اما اذا كانت تساوي ١ فدل ذلك على عدم وجود تحييد، ويمكن القول ان قيمة هذه المعلمة تقيس مدى جهود السلطات النقدية في تحييد اثر ميزان المدفوعات على القاعده النقدية، فكلما اقتربت القيمة من الواحد صحيح، فان تأثير القاعده النقدية يزداد بتطورات ميزان المدفوعات، وكلما اقتربت قيمة المعلمة من الصفر، زادت عمليات التعقيم، وتم تحييد الخلل في ميزان المدفوعات من التأثير على القاعده النقدية.

فإذا كانت السلطات النقدية، تولي اهتماما لنزيف الاحتياطيات الاجنبية (كما في حالة العجز) فإنها قد تقرر السماح للعجز، بأن يؤثر على القاعده النقدية، وإذا لم تكن تهتم بتراكم الاحتياطيات (كما في حالة الفائض في ميزان المدفوعات) فإنها قد تقرر تحييد الفائض.

أما فيما يتعلق بميزان المدفوعات الاردني، يمكن القول ان صافي الاصول الاجنبية تشكل نسبة كبيره من القاعده النقدية، ويرتبط هذا العامل ارتباطا وثيقا كما ذكرنا بسياسة اسعار الصرف وبشروط التجارة الخارجية مما يؤثر على طبيعة ميزان المدفوعات، فزيادة الانفاق الحكومي يعتمد بدرجة كبيرة على حجم المساعدات والقروض، حيث تعتبر القروض والمساعدات من المصادر الرئيسية لزيادة الاصول الاجنبية، التي يتم تقديمها للحكومة لدعم موازينها، فإذا ما رغبت الحكومة بزيادة حجم انفاقها فإنها تقوم ببيع بعض الاصول، لتمويل انفاقها مما يؤدي الى زيادة الطلب الكلي، وحجم المستوردات، اذا اخذنا بعين الاعتبار عدم مرونة العرض الكلي، مما يؤدي الى انخفاض صافي الاصول الاجنبية، ويعتمد الانخفاض او الزيادة على مقدار العجز او الفائض في ميزان المدفوعات.

٣-٤-٣ التضخم

ان معظم الاقتصاديين النقديين يعززون سبب التضخم النمو المستمر في عرض النقد، ومن المعلوم ان الزيادة في الاجور النقدية او في اسعار باقي المدخلات ستؤدي الى زيادة اسعار السلع والخدمات النهائية.

أما بالنسبة للاقتصاد الاردني فيمكن القول بأن أحد الأسباب في حدوث تضخم عامل النفقة هو سعر المستوردات (٢٠)، حيث ان معالم نمو الاقتصاد الاردني تعتمد بشكل كبير على العلاقات الدولية، مع الاخذ بعين الاعتبار بان الاقتصاد الاردني يعاني من عجز مزمن في ميزانه التجاري (٢١)، نتيجة زيادة حجم مستورداته، بالاضافة الى عمليات الضخ النقدي، واثرها على معدلات التضخم، اما بالنسبة لمعلمة التضخم فمن المتوقع ان تكون سالبة، حيث ان السلطات النقدية تحاول الحد من زيادة معدل نمو القاعده النقدية نتيجة ارتفاع معدلات التضخم.

٣-٤-٤ متغيرات اقتصادية اخرى

ان الاقتصاد الاردني يركز على النمو الاقتصادي المتمثل بنمو الانتاج واستقرار الاسعار (٢٢)، ومن المعلوم ان السياسات النقدية تختلف باختلاف الاهداف التي تحددها السلطات النقدية، وقد تتبع سياسات تتسجم مع تغير القاعده النقدية بنفس الاتجاه (Accommodatingly policy)، والبعض الاخر، يتبنى سياسات تتسجم مع تغير القاعده النقدية، بعكس اتجاه الدورة الاقتصادية (Countercyclical policy) (٢٣)، ولذلك فان قيمة معاملات المتغيرات الاقتصادية، تعتمد على

استجابة السلطات النقدية لهذه المتغيرات، فإذا كانت معلمة نمو الانتاج موجبة فهذا يعني ان السياسة النقدية تستجيب وتسير بنفس اتجاه نمو الانتاج، اما اذا كانت المعلمة سالبة فهذا يعني ان السلطات النقدية لا تستجيب لنمو الانتاج.

اما فيما يخص الاقتصاد الاردني فقد اكدت دراسة الخطيب (٢٤) (Al-khatib, 1995) ان العلاقة السببية بين الانتاج والنقود تعود الى التأثير الذي يسببه عرض النقود في اتجاه واحد على الدخل، كما انه يؤكد بقدرة السياسة النقدية في التأثير على الدخل الحقيقي، بينما ان عرض النقد لا يستجيب للدخل. اما منصور (٢٥) (منصور، ١٩٩٤) فقد اشار ان السياسة النقدية لا تستجيب لهدفى النمو والتضخم، حيث ان معلمة النمو سالبة.

اما بالنسبة لمعدل البطالة، فكانت قد اشرت ان السياسات النقدية تختلف باختلاف الاهداف التي تحددها السلطة النقدية، وقد اشار منصور في دراسته ان السياسة النقدية الاردنية تتسجم مع تغير القاعدة النقدية بنفس اتجاه الدورة الاقتصادية فيما يخص العمالة.

٣-٥ دالة رد فعل القاعده النقدية

ان عرض النقود في اى اقتصاد مفتوح لا يتحدد بشكل دائم بواسطة السياسة النقدية المحلية فقط. والسبب في ذلك ان العجز او الفائض في ميزان المدفوعات سوف يعمل على تغيير عرض النقود (٢٦)، كما ان البنك المركزي لاي دولة بحاجة للتغلب على اثار القطاع الاجنبي للرصيد النقدي، بواسطة عمليات السوق المفتوحة، فقد اشار خان (Khan, 1976) في دراسته (٢٧)، بان الرصيد النقدي له اثر على تغير الطلب الاجمالي، حيث ان التغير في الطلب الاجمالي يؤثر على الدخل المحلي وميزان المدفوعات، ولذلك فان العناصر المحلية لعرض النقود سوف تكون احدى الاهداف المناسبة.

يمثل نموذج دالة رد فعل القاعدة النقدية الصيغة المختزلة، حيث تم تقدير التغير في القاعده النقدية كدالة خطية لمتغيرات مستقلة (٢٨)، حيث تعتبر القاعده النقدية، متغير معتمد، اما متغيرات النموذج الاخرى فتم اختيارها كمتغيرات تفسيرية، ولقياس فتره الابطاء او التكيف فقد تم الاعتماد على طريقة آلمون للابطاء ونقوم فكرتها على عدم اعطاء اى اوزان مسبقة لمعالم التوزيع بهدف تعظيم معامل التفسير R^2 ، ولتحديد فترة الابطاء الزمني يتم اجراء الانحدار ما بين القاعده النقدية والمتغيرات المستقلة كل على حده، حيث اعتمد هساو (٢٩)، (Hsiao, 1981) في دراسته المتعلقة بنموذج الارتباط الذاتي المتعدد في تحليله لدالة ارتكاس عرض النقود على طريقة التدرج (step-wise) في تحديده لفترات الابطاء للمتغيرات، التي لا تسمح بادخال المتغير الا اذا كان يفسر اكثر من ١٥٪ من النموذج، كما استخدم هساو علاقة جرانجر السببية على اساس معيار خطأ التنبؤ النهائي، وتتلخص طريقة هساو

بأن يتم اختيار المتغير التفسيري الذي يكون له تأثير كبير على القاعده النقدية، بعد اجراء الانحدار ما بين القاعده النقدية والمتغير التفسيري كل على حده، ثم تحديد فترات التخلف لكل متغير على اساس معيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE) (٣٠) حسب الصيغة ادناه:

$$FPE = [T + N + 1] / [T - N - 1] * [SSR / T] \quad (3-5)$$

حيث ان

SSR: مجموعة مربعات الاخطاء .

T: عدد المشاهدات .

N : طول فترة الابطاء .

يمكن صياغة دالة رد فعل القاعده النقدية، بعد حساب معيار خطأ التنبؤ النهائي، لجميع متغيرات النموذج، بفترات الابطاء المختلفة، حيث يتم تعين المتغير التفسيري في المعادلة، اذا حصل على اقل قيمة لمعيار خطأ التنبؤ النهائي، من بين جميع المتغيرات، وتكرر العملية لاختيار المتغير التفسيري الثاني، وهكذا، حتى يتم وضع جميع المتغيرات في المعادلة، بفترات الابطاء المختلفة لكل متغير، وبالتالي تصبح دالة رد فعل القاعده النقدية على النحو التالي (٣١):

$$\hat{MB}_t = f \left[\left(\frac{BD_{t-i}}{MB_{t-1}} \right), (P_{t-i}), \left(\frac{BP_{t-i}}{MB_{t-1}} \right), (U_{t-i}), \left(\hat{Y}_{t-i} \right) \right] \quad (3-6)$$

وتشير المتغيرات في هذه المعادلة الى:

\hat{MB} : معدل النمو الحقيقي في القاعده النقدية

BD: عجز الميزانية = (اجمالي الانفاق الحكومي - الإيرادات الحكومي المحليه) (قيم حقيقية)

BP: ميزان المدفوعات (قيم حقيقية)

\hat{P} : معدل التضخم = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

\hat{Y} : معدل النمو الحقيقي في الناتج القومي الاجمالي

تستخدم الدراسة نموذج قياسي يعتمد على احصائيات ربعية تغطي الفترة (١٩٧٣-١٩٩٤)

أ) المتغيرات التابعة

\hat{MB} : معدل النمو في القاعده النقدية، حيث تشمل القاعده النقدية من جانب الاصول على صافي الاصول الاجنبية و صافي الاصول المحلية التي بدورها تمثل صافي مديونية الدوله للبنك المركزي بالاضافة الى مديونية القطاع المصرفي، ويمكن تمثيل القاعده النقدية بالصيغه التاليه :

$$MB = NFA + NLG + LP$$

وتم حساب معدل النمو الحقيقي في القاعده النقدية (\hat{MB}) = التغير في لوغاريتم القاعده النقدية الحقيقي.

وتم الحصول على البيانات من النشرات الصادرة عن البنك المركزي الاردني الربعية والشهرية لأعداد مختلفة .

ب- المتغيرات المستقلة

١) \hat{Y} (معدل نمو الانتاج القومي الاجمالي الحقيقي) = التغير في لوغاريتم الناتج القومي الاجمالي

الحقيقي، وتم تحويل البيانات السنوية لهذا المتغير الى بيانات ربعية باستخدام اسلوب $DIZ * (٣٢)$.

٢) معدل التضخم (\hat{P}) = التغير في لوغاريتم الرقم القياسي لتكاليف المعيشة، وقد اعتبرت سنة الاساس ١٩٨٠. وتم الحصول على البيانات من النشرات الصادرة عن البنك المركزي الربعية والشهرية لأعداد مختلفة .

٣) نسبة عجز الميزانية الحقيقي الى القاعده النقدية لفصل سابق (BD / MB_{t-1})، حيث ان عجز

الميزانية الحقيقي (BD) = (اجمالي الانفاق الحكومي الحقيقي ناقصا الايرادات الحكومية المحلية

الحقيقية). وتم الحصول على البيانات من النشرات الصادرة عن البنك المركزي الربعية والشهرية

لأعداد مختلفة .

٤) رصيد ميزان المدفوعات الحقيقي مقسوما على القاعده النقدية لفصل سابق (BP_t / MB_{t-1})

$$BP_t = \text{التغير في صافي الاصول الاجنبية الحقيقي} = \Delta NFA$$

وتم الحصول على البيانات من النشرات الصادرة عن البنك المركزي الربعية والشهرية لاعداد مختلفة.

٥) معدل البطالة: تم الحصول على الارقام الخاصة بمعدلات البطالة من وزارة التخطيط، ولعدم توفر

بيانات ربعية لمعدلات البطالة، فقد تم تحويل البيانات السنوية الى ربعية باستخدام اسلوب DIZ .

٣-٦ نتائج التقدير

تستخدم الدراسة نموذجاً قياسياً، يعتمد على احصائيات ربعية تغطي الفترة (١٩٧٣-١٩٩٤)، وقد تم تحديد فترات التخلف للمتغيرات التفسيرية، بالاعتماد على معيار خطأ التنبؤ النهائي إضافة إلى استخدام معيار الثقل (٣٣) (Gravity Criterion)، وهو عبارة عن معكوس قيمة معيار خطأ التنبؤ النهائي، وقد تم تحديد فترات التخلف بعدة خطوات :

الخطوة الأولى: تم استخدام معادلة انحدار ثنائية حسب الصيغة أدناه

$$MB_t = c + \sum_{i=i_0}^{n_j} a_{1i} X_{jt-i} \quad (3-7)$$

للمتغيرات غير المالية (\hat{y}, \hat{p}, u) $i_0 = 1$

للمتغيرات المالية (BP, BD) $i_0 = 0$

وتم تغيير فترات التخلف من (صفر إلى ٨)، وتم اختيار فترة التخلف لكل متغير مستقل بواسطة أقل قيمة لمعيار خطأ التنبؤ النهائي (أكبر قيمة لمعيار الثقل)، حيث تبين أن معيار الثقل لميزان المدفوعات مقسوماً على القاعدة النقدية لفصل سابق حصل على أكبر قيمة لمعيار الثقل عند فترة التخلف صفر من بين جميع المتغيرات، وبالتالي فإنه يحتل المركز الأول بدالة الارتكاس .

الخطوة الثانية: تم استخدام معادلة انحدار متعددة وذلك حسب الصيغة أدناه

$$MB_t = c + a_1 \left(\frac{BD_t}{MB_{t-1}} \right) + \sum_{i=i_0}^{n_j} a_{2i} X_{jt-i} \quad (3-8)$$

للمتغيرات غير المالية (\hat{y}, \hat{p}, u) $i_0 = 1$

للمتغير عجز الميزانية مقسوماً على القاعدة النقدية $i_0 = 0, \left(\frac{BD_t}{MB_{t-1}} \right)$

وبواسطة استخدام الصيغة (3-8)، تبين أن عجز الموازنة مقسوماً على القاعدة النقدية لقيمة سابقة، قد حصلت على أكبر معيار ثقل، عند فترة التخلف صفر من بين جميع المتغيرات، وبالتالي فإن

عجز الموازنة مقسوماً على القاعدة النقدية لقيمة سابقة $\left(\frac{BD_t}{MB_{t-1}} \right)$ يحتل المركز الثاني.

الخطوة الثالثة: تم استخدام معادلة الانحدار المتعدد، وباستخدام طريقة التدرج المتبعة، بالخطوات السابقة، تم اختيار المتغيرات المستقلة التي تحتل المركز الثالث، والرابع، والخامس، حيث تبين أن معدل البطالة قد احتل المركز الثالث بأربع فترات تخلف، أما معدل النمو في الناتج القومي، فقد

احتل المركز الرابع بثلاث فترات تخلف، ومعدل التضخم احتل المركز الاخير بثلاث فترات تخلف، ومن الخطوات السابقة يتم بناء دالة رد فعل القاعدة النقدية حسب الصيغة ادناه:

$$MB_t = c + a_1(BP_t/MB_{t-1}) + a_2(BD_t/MB_{t-1}) + \sum_{i=1}^4 a_{3i} U_{t-i} + \sum_{i=1}^3 a_{4i} \hat{Y}_{t-i} + \sum_{i=1}^3 a_{5i} \hat{P}_{t-i} + a_6 MB_{t-1} \quad (3-9)$$

تم تقدير نموذج رد فعل القاعدة النقدية بطريقة المربعات الصغرى، حيث تظهر نتائج التقدير كما في الجدول (٣-٢).

وكما تشير النتائج فان قيمة معامل التحديد (R^2) يفسر ما نسبته (٨٧%) من النتائج كما ان قيمة معامل التحديد للمعدل (\bar{R}^2) كان عند المستوى الجيد بما يساوي (٨٥%)، ونظرا لادخال متغير متراجع MB_{t-1} في النموذج فقد استلزم حساب قيمة h والتي جاءت عند المستوى المقبول (٣٤).

تشير النتائج الى ان السياسة النقدية الاردنية، تستجيب لتطورات ميزان المدفوعات، وتتبع سياسة "التحديد الجزئي" (Partial sterilization)، كون المعلمة اقل من واحد صحيح ومختلفة جوهريا عن الصفر عند مستوى معنوية ٥%، وتشير النتائج ايضا الى ان السلطات النقدية تسمح للفائض او العجز في التأثير على القاعدة النقدية، ويعود السبب في ذلك الى ندرة الاحتياطات الاجنبية في الاردن، وهذا بدوره يدفع السلطات النقدية، لأن تولي اهتماماً كبيراً لوقف نزيف الاحتياطات الاجنبية، عن طريق السماح للعجز الخارجي من التأثير على القاعدة النقدية.

اما من ناحية العجز المالي، فان النتائج تشير الى ان عجز الموازنة يؤثر في سلوك القاعدة النقدية، حيث ان قيمة t المحسوبة معنوية بدرجة تسمح بقبولها، وعلية يمكن وصف السياسة النقدية في هذا المجال، بأنها تستجيب جزئيا لعجز الموازنة العامة، حيث ان تغير ١% في عجز الموازنة يؤثر ايجابيا على معدل نمو القاعدة النقدية بمقدار ١٦%، وهذا يعني ان عجز الموازنة يتم تمويله جزئيا عن طريق الاقتراض من البنك المركزي الاردني.

جدول رقم (3-2)

تقدير نتائج دالة رد فعل القاعدة النقدية

المتغير التابع = معدل نمو القاعدة النقدية = (MBt)

المتغيرات المستقلة (Independent Variable)	Coefficient	STD.ERROR	T.Stat
C	٠,٠٥٥٧	٠,٠٢٤٩	٢,٢٤
BP_t / MB_{t-1}	٠,٩٠٩١	٠,٥٢٦	١٧,٣٠
BD_t / MB_{t-1}	٠,١٦٢	٠,١١٤	١,٤٣
U_{t-1}	-٠,٠٤	0.027	-١,٥٢
U_{t-2}	٠,٠١٤١	٠,٠٦١٧	٢,٢٩
U_{t-3}	-٠,١٨٠	٠,٠٦٠٦	-٢,٩٧
U_{t-4}	٠,٠٧٨	٠,٠٢٥٥	٣,٠٤٥
Y_{t-1}	-٠,٣٢٥	٠,٣١	-١,٠٥
Y_{t-2}	٠,٦٤٢	٠,٣١٦	٢,٠٣٣
Y_{t-3}	-٠,٢٩٣	٠,٢٧١	-١,٠٨
P_{t-1}	-٠,٧٨٧	٠,٣٦٦	-٢,١٥١
P_{t-2}	٠,٩٧٢	٠,٤٣٢	٢,٢٥٢
P_{t-3}	-٠,٥٥٧	٠,٤١١	-١,٣٦
MB_{t-1}	٠,٠٦٢	٠,٠٥٤	-١,١٥

R^2	= 0.87	Mean of dep. Var.	= 0.04
\bar{R}^2	= 0.85	S.D. of dep. Var.	= 0.1653
S.E. of regression	= 0.065	SSR	= 0.26027
D/W st.	= 2.065	SMPL	1973:4-1994:4
H.st	= - 0.3201	F.stat	= 32.8
Log Likelihood	= 107.83		

اما فيما يخص معدل البطالة، فان معلمات الفصل الاول والثالث جاءت غير متوافقة مع التوقعات الاقتصادية، حيث ان تأثيرها سلبي على معدل نمو القاعدة النقدية، وهذا يتضمن ان السياسة النقدية تبني سياسة تنسجم مع نمو القاعدة النقدية بعكس اتجاه الدورة الاقتصادية، أي بمعنى اخر تسير بعكس اتجاه معدلات البطالة، اما معلمات معدل البطالة في الفصلين الثاني والرابع فجاءت اشارتهما متوافقة مع التوقعات الاقتصادية، ومعنوية بنفس الوقت، حيث ان تأثيرهما موجب، أي ان السلطات النقدية تستجيب لمعدل البطالة في الفصلين الثاني والرابع، ولمعرفة اثر نمو القاعدة النقدية في الاجل الطويل على معدل البطالة لوجدنا ان مجموع معلمات معدل البطالة تساوي (-٠,٠٣) ويعزى السبب في ذلك بأن الحكومة لم تركز اهتمامها على البطالة كهدف، خاصة بعد عام ١٩٨٧، وانما كان تركيزها ينصب على ضبط سعر الصرف، ولهذا السبب فإن اشارة معلمات معدل البطالة جاءت غير متوافقة خلال فترات التخلف المختلفة.

اما بالنسبة لمعلمات معدل نمو الانتاج الحقيقي، فتظهر النتائج أن معلمة النمو في الفصلين الاول والثالث جاءت سالبة، ولا تختلف كثيرا عن الصفر عند مستوى ٥٪، وهذا يعني ان السلطات النقدية تتبنى سياسات تنسجم مع معدل نمو القاعدة النقدية بعكس اتجاه الدورة الاقتصادية (Countercyclical Policy) وبالتالي فان تغير ١٪ في معدل النمو يؤدي الى تغير معدل نمو القاعدة النقدية بنسبة ٣٢٪، ٢٩٪ في الفصلين الاول، والثالث على التوالي، اما في الفصل الثاني فنجد ان معلمة نمو الانتاج جاءت موجبه ومعنويه بنفس الوقت، عند مستوى معنويه ٥٪، أي ان السلطات النقدية تستجيب لمعدل نمو الانتاج في الفصل الثاني، حيث ان تغير ١٪ في نمو الانتاج يؤدي الى زيادة نمو القاعدة النقدية بنسبة ٦٤٪، اما بالنسبة لأثر نمو الانتاج في الاجل الطويل (٣٥)، فنجد ان مجموع معلمات الانتاج جاءت موجبة وبما يساوي (٠,٣٪)، وهذا يعني ان السياسة النقدية تستجيب لمعدل نمو الانتاج في الاجل الطويل (Accommodating policy).

اما من ناحية معدل التضخم فتشير النتائج الى ان معلمات معدل التضخم جاءت متوافقة مع التوقعات الاقتصادية في الفصلين الاول والثالث، حيث ان اشارة معدل التضخم في الفصلين المذكورين سالبة، وب نفس الوقت معنوية عند ٥٪، وهذا يعني ان معدل نمو القاعدة النقدية يستجيب عكسيا لمعدل التضخم في الاجل القصير، أي ان السلطات النقدية تحارب التضخم عن طريق عرض النقد، اما معلمة معدل التضخم في الفصل الثاني فجاءت موجبه ومعنوية، ولمعرفة اثر معدل التضخم في الاجل الطويل، فاننا نجد ان مجموع معلمات معدل التضخم سالبة وتساوي (-٣٨٪) مما يعني ان السياسة النقدية، تعمل على استقرار الاسعار بواسطة عرض النقد.

مما تقدم نستطيع القول ان السياسة النقدية في الاردن مرتبطة الى حد كبير بعجز ميزان المدفوعات، وتتبع سياسة التثبيت الجزئي، كما ان السياسة النقدية تستجيب لمتطلبات السياسة المالية، اما بالنسبة لهدف العمالة فان السياسة النقدية لم تولي اهتماما كبيرا، حيث انها تسير بعكس اتجاه دوره الاقتصادية في الاجل القصير، والطويل معاً، اما بالنسبة لهدف التضخم فنجد ان السياسة النقدية تعمل على استقرار الاسعار من خلال آلية عرض النقد، واخيرا فان النتائج تدعم بان السلطات النقدية تستجيب لمعدلات نمو الانتاج في المدى الطويل .

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

الهوامش

(*) يعتبر أسلوب ديز DIZ من افضل الطرق الاحصائية لتحويل البيانات السنوية الى رבעية

حسب الخطوات التالية :

الخطوة الاولى -

$$(1) Q_1 = Z_{t-1} + (7.5/12) (Z_t - Z_{t-1})$$

$$(2) Q_2 = Z_{t-1} + (10.5/12) (Z_t - Z_{t-1})$$

$$(3) Q_3 = Z_{t-1} + (1.5/12) (Z_{t+1} - Z_t)$$

$$(4) Q_4 = Z_t + (4.5/12) (Z_{t+1} - Z_t)$$

حيث ان

Z_t : قيمة المتغير خلال السنة t

Z_{t-1} : قيمة المتغير خلال السنة السابقة $t-1$

Z_{t+1} : قيمة المتغير خلال السنة اللاحقة $t+1$

Q_i : القيمة الاولى للفصل (i) قبل ضربه بمعامل الدقة حيث $i=1,2,3,4$

الخطوة الثانية -

يتم ايجاد القيمة النهائية للبيانات الفصلية X_{it} حسب الآتي

$$X_{it} = \frac{4Z}{\sum Q_i} * Q_i \quad i = 1, 2, 3, 4$$

حيث ان

X_{it} : القيمة الفصلية التي تؤول الى السنة الحالية t

Z : قيمة المتغير السنوية للسنة t

$\sum Q_i$: مجموع قيم الفصول الاربعة للسنة t

معامل الدقة : $\frac{4Z}{\sum Q_i}$

(**) تم احتساب قيمة (h) على النحو التالي :

$$h = \left(1 - \frac{DW}{2}\right) \sqrt{\frac{T}{1 - T(\text{Var}(B))}}$$

DW: معامل دربن واتسون

T : عدد المشاهدات

Var (B) : مربع الخطأ المعياري لمعلمة المتغير المتخلف

لمزيد من التفاصيل انظر (Pindyck & Rubinfeld, 1985) .

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

مراجع الفصل الثالث

- 1- Fisher, D. "Monetary Policy" , London , Macmillan, 1976.
- 2- Park , Y .C. "The role of money stabilization policy in developing countries" . IMF staff papers ,vol. XX no.2 July ,1973.
- 3- Fisher. D. (1976) Op.Cit .
- 4- Johnson ,H., " Essay in Monetary Economics", London , George Allen & Urwin Ltd .1969.
- 5- Bear.,B.John, "Macroeconomic" 1972.
- ٦- منصور، طة، "السياسة النقدية وتمويل البنك المركزي لعجز الميزانية في الاردن"، ابحاث البرموك، مجلد ١٠، عدد(٢)، ١٩٩٤ .
- 7- Yoon, Sung Chae, "An Econometrics Investigation on the determination of the Monetary Base & Money Multiplier in Korea" Ph.D. Dessertation, Unpublished thesis, West Verginia Univ. 1989.
- ٨- كساسبة، بسام " التضخم في الاردن " رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية ١٩٩٠.
- ٩- استخدم د.طة منصور هذا القيد في دراسته ولمزيد من التفاصيل انظر منصور، طة، "السياسة النقدية وتمويل البنك المركزي الاردني"، (١٩٩٤)، مرجع سابق.
- 10- Hamburger ,M.J. & B, Zwick," Deficit Money & Inflation" Journal of Monetary Econ., 7:1981.
- 11- Allen, S.D.& M.D. Smith, "Government Borrowing & Monetary Accomodation" Journal of Monetary Econ. 1983,12
- 12- King & Plosser (1984) In Yoon, Sung Chae (1989) op.cit.
- 13- Joines, Douglas, H., "Deficit & Money Growth In U.S. 1872-1983" Journal of Monetary Econ., Nov. 1985.

14- Dornbush, R. & Fisher, S., " Budget Deficit & Inflation " In: J. Flanders & A. Razin eds., "Development in an inflationary world" (Academic press, New York) 319-342, 1981.

15- Al-Khatib, Said "Budget Deficit & Money Growth in Jordan" Dirasat Vol.22 A, No.6, 1995.

١٦- منصور، طه (١٩٩٤) مرجع سابق.

17- Laumas, G.S. & W.D. McMillin. "Anticipated fiscal policy & real output" Review of Economics & Statistics, 1984, 66:468-471.

18- Demopoulos, C.D., Katsibits, G.M. & Miller, S.M., "Central Bank Policy & The Financing of Government Budget Deficit: A cross-country comparison", Economic & Financial Affairs, 1984. In:

منصور، طه، (١٩٩٤)، مرجع سابق

١٩- سياسة التحييد أو التعقيم (Sterilization): هي عملية يقوم بها البنك المركزي لمنع التصحيح التلقائي لميزان المدفوعات الناتج عن تدفقات الاحتياطات الأجنبية. ففي حالة الفائض في ميزان المدفوعات يستطيع البنك المركزي في محاولة منه لحماية عرض النقد المحلي، رفض اعتبار ودائع العملات الأجنبية كاحتياطات لديه، وبمعنى آخر تستطيع البنوك التجارية تحويل العملات الأجنبية إلى ودائع بالعملات المحلية، دون اعتبار هذه العملات بمثابة احتياطي يمكن لهذه البنوك الاستفادة منه لتقديم التسهيلات والقروض، وتتم هذه العملية من خلال عمليات السوق المفتوحة، أي شراء وبيع هذه الاحتياطات وحماية عرض النقد المحلي من تأثيرها. لمزيد من التفاصيل انظر:

- Dornbusch, Rudiger & Fisher Stanley, "Macroeconomic" 4th edition P 744-745.

- كما أن ثيرن فوسكي (Turnvosky, 1977) وضع مفهوم التحييد أو التعقيم للفائض (العجز) في ميزان المدفوعات باستخدام المعادلة التالية:

$$\Delta D = (1 - S) \Delta NFA + q$$

حيث ΔD : التغير في صافي الأصول المحلية

s: درجة التعقيم

q: متغير خارجي للسياسة النقدية

فاذا كان يوجد تحييد كامل فان $(S = 0)$ وفي هذه الحالة فان السلطات النقدية تستطيع تحييد كامل الفائض في ميزان المدفوعات بما يساوي مقدار حجم الارصده الاجنبية بواسطه بيع السندات في السوق المفتوحة. انظر:

- Turnovsky, S.J., " Macroeconomic Analysis & Stabilization Policy" Cambridge ch.9. P 165-216.

٢٠- كساسبة، بسام، "التضخم في الاردن" رسالة ماجستير غير منشوره، الجامعة الاردنية، ١٩٩٠.

٢١- طلافحة، حسين "الميزان التجاري الاردني" ابحاث البرموك، ١٩٨٩.

٢٢- ناصر، مازن "السياسة النقدية في الاردن" رسالة ماجستير غير منشوره، الجامعة الاردنية، عمان، ١٩٩١.

23- Yoon, Sung Chae, "1989" op.cit.

24- Al- Khatib, Said " The Granger-Causality From Money to Output" Abhath-Al-Yormouk, vol.11 No.2.1995.

٢٥- منصور، طه (١٩٩٤) مرجع سابق

26- Mayer, Thomas " The structure of Monetarism" W.W. Norton&company NewYork, London, 1978.

27- Khan, Moshin, S., "Experiment with a monetary for the Vensuelan Economy" IMF staff papers, 1976.

٢٨- استخدم جوردن (Gordon, 1977) معدل الاجور، معدل الانتاج، الرقم القياسي لاسعار السلع التجارية، المتغيرات المالية كمتغيرات مستقلة بثلاث فترات ابطاء لجميع المتغيرات، بينما دورينوش-فيشر (Dornbush-Fisher, 1981)، قاما بتحليل دالة ارتكاس عرض النقود لسبع دول نامية وذلك باستخدام فترات ابطاء لعرض النقود، معدل النمو في الاجور الاسمية، معدل البطالة، العجز في الميزانية، والتغير في صافي الاصول الاجنبية لمزيد من التفاصيل انظر:

- Yoon-Sung Chae (1984) Op.Cit.
- ٢٩- اندرسون (Anderson, Tw., 1963) وبارزن (Barzen, 1976) استخدمتا نموذج الارتباط الذاتي المتعدد بفترات ابطاء متساوية لجميع متغيرات النموذج، بينما هسايو (Hsiao, 1981) اقترح استخدام فترات ابطاء مختلفة لكل متغير لمزيد من التفاصيل انظر
- Hsiao, C., " Autoregressive Modeling & Money Income causality detection", Journal of Monetary Econ. 1981.
- 30- Hsiao, C. (1981) Ibid
- ٣١- ان عجز الميزانية (BD) يؤثر على تغير القاعده النقدية (dMB) ولذلك فان $(\frac{BD}{MB})$ يؤثر على معدل نمو القاعده النقدية $(\frac{dMB}{MB} = \hat{MB})$ كذلك الامر بالنسبة لميزان المدفوعات حيث ان ميزان المدفوعات BP يؤثر على تغير القاعده النقدية (dMB) وبالتالي فان $(\frac{BP}{MB})$ يؤثر على نمو القاعده النقدية $(\frac{dMB}{MB} = \hat{MB})$
- 32- DIZ, A., " Money Prices" in Argentina, Journal of Money, Credit & Banking, 3/1971, pp. 245-262 In:
- Al Nsoor, Abeer " The Demand for Money & the Effectiveness of Monetary Policy: The Jordanian Case" Unpublished Master thesis Yarmouk Univ., 1992.
- 33- Yoon, Sung Chae, "1989" op.cit.
- 34- Pindyck & Rubinfeld. " Econometrics Models & Economic Forecasts" McGraw Hill, New York, 1981.
- 35- Pindyck & Rubinfeld (1981) Ibid.

الفصل الرابع

المضاعف النقدي في الاقتصاد الاردني

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

الفصل الرابع

المضاعف النقدي في الاقتصاد الاردني

٤-١ مقدمة

يستعرض هذا الفصل كيفية اشتقاق المضاعف النقدي للاقتصاد الاردني سواء بالمفهوم الضيق أو الواسع ، بالإضافة الى تقدير المعادلات السلوكية لمحددات المضاعف النقدي.

٤-٢ المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق $m1$

توصلنا فيما سبق الى أن محدّدات عرض النقد هما المضاعف النقدي، والقاعدة النقدية وقد أشرنا في الفصل الثالث، أن قدرة السلطة النقدية في السيطرة على عرض النقد، تتوقف على قدرتها في التأثير على العوامل التي تتكون منها هذه المحددات، وهذا ما سوف نتعرض له في هذا الجزء من البحث.

يمكن اشتقاق المضاعف النقدي من خلال المعادلة التقليدية لعرض النقود كما هو ادناه^(١)

$$M_1 = m_1 * MB \quad (4-1)$$

حيث

M_1 : عرض النقد بالمفهوم الضيق.

m_1 : المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق.

MB : القاعدة النقدية

لاشتقاق المعادلة رقم (4-1) سوف نستخدم المعادلات التحريفية التالية:-

$$M_1 = CC + DD \quad (4-2)$$

$$MB = CC + R \quad (4-3)$$

$$CC = \alpha DD \quad (4-4)$$

$$TD = \beta DD \quad (4-5)$$

$$R = \delta (DD + TD) \quad (4-6)$$

حيث R = احتياطات البنوك التجارية

CC : النقود المتداولة

DD : ودائع تحت الطلب.

TD : ودائع لاجل

$$\alpha = \text{نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب} = \frac{CC}{DD}$$

$$\frac{TD}{DD} = \beta = \text{نسبة الودائع لأجل الى الودائع تحت الطلب}$$

$\delta =$ نسبة احتياطات البنوك التجارية الى الودائع لأجل والودائع تحت الطلب

وبتعويض المعادلتين رقم (4-4) ، (4-6) في المعادلة رقم (4-3) نحصل على

$$MB = \alpha DD + \delta (DD + TD) \quad (4-7)$$

وبتعويض المعادلة رقم (4-5) في المعادلة رقم (4-7) نحصل على

$$MB = \alpha DD + \delta (DD + \beta * DD) \quad (4-8)$$

$$MB = DD [\alpha + \delta (1 + \beta)] \quad (4-9)$$

$$DD = \frac{MB}{\alpha + (1 + \beta)} \quad (4-10)$$

وبتعويض المعادلة رقم (4-10) في المعادلة رقم (4-4) نحصل على

$$CC = \frac{\alpha}{\alpha + \delta (1 + \beta)} * MB \quad (4-11)$$

وبتعويض المعادلة رقم (4-11) في المعادلة رقم (4-2) نحصل على

$$M_1 = \frac{\alpha}{\alpha + \delta (1 + \beta)} * MB + DD \quad (4-12)$$

وبتعويض المعادلة رقم (4-12) في المعادلة رقم (4-10) نحصل على

$$M_1 = \frac{\alpha + 1}{\alpha + \delta (1 + \beta)} * MB \quad (4-13)$$

ويمثل المقدار $\frac{\alpha + 1}{\alpha + \delta (1 + \beta)}$ المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق (m_1) في حين تمثل (MB)

القاعدة النقدية

٣-٤ المضاعف النقدي بالمفهوم الواسع (m_2)

$$M_2 = m_2 * MB \quad (4-14)$$

$$M_2 = CC + DD + TD \quad (4-15)$$

وبتعويض المعادلات رقم (4-4) ، (4-5) ، (4-6) في المعادلة رقم (4-15) نحصل على

$$M_2 = DD (\alpha + \beta + 1) \quad (4-16)$$

بقسمة المعادلة (4-16) على المعادلة (4-9) فنحصل على

$$M_2 = \frac{\alpha + \beta + 1}{\alpha + \delta(1 + \beta)} * MB \quad (4-17)$$

حيث يمثل $\frac{\alpha + \beta + 1}{\alpha + \delta(1 + \beta)}$ المضاعف النقدي بالمفهوم الواسع.

وبالتالي فان تقدير قيمة المضاعف سواء بالمفهوم الضيق (m1) أو بالمفهوم الواسع (m2) يتطلب تقدير قيم النسب المكونه له (α, β, δ) ، ويمكن تفصيل ذلك على النحو التالي:

٤ : ٣ : ١ : نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب (α) :-

تمثل هذه النسبة تفضيل الجمهور للاحتفاظ بالنقود بأيديهم، دون ايداعها لدى البنوك، وترتبط بالمضاعف النقدي، وعرض النقد بشكل عكسي. فزيادة هذه النسبه سوف تؤدي الى انخفاض في قيمة المضاعف النقدي، وبالتالي عرض النقد. وباستعراض الجدول رقم (٤-١) يلاحظ أن هذه النسبه في الأردن تاخذ اتجاهها هبوطياً واضحاً، وشهدت ارتفاعاً واضحاً، وتقلبات حاده خلال الفترة ١٩٨٨ - ١٩٩١، وذلك بفعل الازمات التي مر بها الجهاز المصرفي خلال هذه الفترة والمتمثله بأزمة سعر صرف الدينار في عام ١٩٨٨ وحرب الخليج في عام ١٩٩١، حيث من المعروف أنه في فترات عدم الاستقرار، تميل هذه النسبة نحو الارتفاع نتيجة توجه الجمهور لسحب ودائعهم لدى البنوك.

أما الاتجاه الهبوطي العام في نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب فهو أمر طبيعي، ويشير الى تطور الجهاز المصرفي في الأردن، وازدياد الوعي المصرفي لدى الجمهور وميلهم نحو الادخار لدى البنوك.

الجدول (٤-١)
 * قيمة α, β, δ خلال الفترة
 ١:١٩٧٥ - ٤:١٩٩٤

δ	β	α	السنة الفصل	δ	β	α	السنة الفصل	δ	β	α	السنة الفصل
٠,٠٨	٤,١٣	٢,٣٢	١:١٩٨٩	٠,١٤	١,٦٧	١,٤	١:١٩٨٢				١:١٩٧٥
٠,٠٧	٤,٠٦	٢,٤٢	٢:١٩٨٩	٠,١٢	١,٧٣	١,٥	٢:١٩٨٢	٠,٠٢	٠,٨٤	٢,٦١	٢:١٩٧٥
٠,٠٥	٣,٧١	٢,١٧	٣:١٩٨٩	٠,١٢	١,٧٥	١,٥٩	٣:١٩٨٢	٠,٠٧	٠,٧٤	٢,١٨	٣:١٩٧٥
٠,١٣	٣,٨١	٢,٠٢	٤:١٩٨٩	٠,١٤	١,٩٤	١,٤٨	٤:١٩٨٢	٠,٠٩	٠,٧٤	١,٨٨	٤:١٩٧٥
٠,١٢	٣,٦١	١,٩٠	١:١٩٩٠	٠,١٣	٢,٠٧	١,٥٥	١:١٩٨٣	٠,١٩	٠,٦٨	١,٦٦	١:١٩٧٦
٠,١٠	٣,٥١	١,٩٠	٢:١٩٩٠	٠,١٢	٢,٠٩	١,٦١	٢:١٩٨٣	٠,١٩	٠,٦٨	١,٦١	٢:١٩٧٦
٠,١٣	٣,٥٤	٢,٣٢	٣:١٩٩٠	٠,١٥	٢,٠٨	١,٥٨	٣:١٩٨٣	٠,١٢	٠,٧٢	١,٦٤	٣:١٩٧٦
٠,١٣	٣,٩٦	٢,٣٦	٤:١٩٩٠	٠,١٣	٢,١١	١,٤٦	٤:١٩٨٣	٠,١٣	٠,٨٨	١,٦٣	٤:١٩٧٦
٠,١٢	٣,٨٦	٢,٣٣	١:١٩٩١	٠,١٢	٢,٣٥	١,٥٥	١:١٩٨٤	٠,٠٨	٠,٨٣	١,٦٨	١:١٩٧٧
٠,٣٤	٣,٣٣	١,٨٠	٢:١٩٩١	٠,١٢	٢,٤٠	١,٧٠	٢:١٩٨٤	٠,١٠	٠,٩١	١,٧٠	٢:١٩٧٧
٠,٢٢	٣,١١	١,٤٨	٣:١٩٩١	٠,١١	٢,٤٠	١,٥٩	٣:١٩٨٤	٠,١٤	٠,٩٠	١,٦١	٣:١٩٧٧
٠,٢٢	٣,٦١	١,٤٩	٤:١٩٩١	٠,١٢	٢,٥٣	١,٥٣	٤:١٩٨٤	٠,١٣	٠,٩٦	١,٥٣	٤:١٩٧٧
٠,١٩	٣,١٢	١,٤٧	١:١٩٩٢	٠,١٠	٢,٦٧	١,٥٦	١:١٩٨٥	٠,٠٨	١,٤٣	١,٧٦	١:١٩٧٨
٠,٢٠	٢,٩٦	١,٤٠	٢:١٩٩٢	٠,١٠	٢,٩٢	١,٧٩	٢:١٩٨٥	٠,٠٦	١,٥٠	٢,٠٠	٢:١٩٧٨
٠,٢٣	٢,٨٧	١,٣٠	٣:١٩٩٢	٠,١٠	٣,٠١	١,٧١	٣:١٩٨٥	٠,٠٤	١,٥٠	١,٩٥	٣:١٩٧٨
٠,٢٥	٢,٩٠	١,٢٦	٤:١٩٩٢	٠,١٣	٣,٢٤	١,٦٨	٤:١٩٨٥	٠,٠٦	١,٤٨	١,٧٧	٤:١٩٧٨
٠,٢١	٣,٧٢	١,٤٨	١:١٩٩٣	٠,١١	٣,٥١	١,٧٨	١:١٩٨٦	٠,٢٣	١,٨٥	١,٤٦	١:١٩٧٩
٠,٢١	٣,٥٧	١,٣٩	٢:١٩٩٣	٠,١٢	٣,٥١	١,٨٧	٢:١٩٨٦	٠,١٩	١,٦٢	١,٥٦	٢:١٩٧٩
٠,٢١	٣,٥٢	١,٣٦	٣:١٩٩٣	٠,١٢	٣,٦٩	١,٨٨	٣:١٩٨٦	٠,٢٠	١,٥٦	١,٤٩	٣:١٩٧٩
٠,٢٣	٣,٤٧	١,٣٣	٤:١٩٩٣	٠,١١	٣,٧٥	١,٦٨	٤:١٩٨٦	٠,٢١	١,٥٢	١,٤٠	٤:١٩٧٩
٠,١٥	٤,٢١	١,٦٢	١:١٩٩٤	٠,١٠	٤,٠١	١,٩٩	١:١٩٨٧	٠,١٩	١,٥٨	١,٤٩	١:١٩٨٠
٠,١٥	٤,٤٠	١,٦٨	٢:١٩٩٤	٠,٠٨	٣,٩٧	٢,٠٧	٢:١٩٨٧	٠,١٨	١,٦٢	١,٥٤	٢:١٩٨٠
٠,١٥	٤,٣٥	١,٦٢	٣:١٩٩٤	٠,٠٩	٤,٠٧	٢,٠٢	٣:١٩٨٧	٠,٢٠	١,٥٧	١,٥٢	٣:١٩٨٠
٠,١٤	٤,٤٦	١,٥٥	٤:١٩٩٤	٠,٠٧	٤,٣٠	٢,٠٢	٤:١٩٨٧	٠,١٨	١,٦٠	١,٤٥	٤:١٩٨٠
				٠,٠٧	٤,٣٤	٢,٠٩	١:١٩٨٨	٠,١٩	١,٥٥	١,٤١	١:١٩٨١
				٠,٠٧	٤,٠٨	٢,١١	٢:١٩٨٨	٠,١٦	١,٥١	١,٤٧	٢:١٩٨١
				٠,٠٧	٤,٢٩	٢,٣٠	٣:١٩٨٨	٠,١٧	١,٥٨	١,٤٧	٣:١٩٨١
				٠,٠٨	٤,١٠	٢,٢٧	٤:١٩٨٨	٠,١٦	١,٦٥	١,٤٣	٤:١٩٨١

* قام الباحث باحتساب القيم داخل الجدول اعتماداً على النشرات الصادرة من البنك المركزي الأردني لاعداد مختلفة.

٤ : ٣ : ٢ نسبة الودائع لأجل الى الودائع تحت الطلب (β):

يتناسب هذا العامل تناسباً طردياً مع قيمة المضاعف النقدي ($m2$)، وبالتالي مع عرض النقد ($M2$)، ويلاحظ من الجدول (٤-١)، أن هذه النسبة كانت متدنية خلال الفترة (١٩٧٥-١٩٧٨)، ويعود سبب الانخفاض في تلك الفترة الى الزيادة في قيمة الودائع تحت الطلب مقارنة مع الودائع لأجل، ثم بدأت هذه النسبة في الارتفاع وخاصة بعد منتصف عقد الثمانينات، وذلك بسبب ارتفاع اسعار الفوائد على هذا النوع من الودائع، اضافة الى وجود بعض الحوافز التشجيعية من قبل بعض البنوك.

٤ : ٣ : ٣ : نسبة احتياطات البنوك الى الودائع تحت الطلب ولأجل (δ):-

يرتبط هذا العامل ارتباطاً عكسياً مع المضاعف النقدي وبالتالي مع عرض النقد، وقد وصلت هذه النسبة اعلى مستوياتها خلال عامي ١٩٧٩ ، ١٩٨٠ اضافة الى الفترة الواقعة ما بين ١٩٩١-١٩٩٣، ومن المفروض نظرياً ثبات هذه النسبة في حال عدم تغيير النسبة القانونية من قبل البنك المركزي الا انه يلاحظ من الجدول (٤-١) انه هذه النسبة تختلف من فصل الى اخر نوعاً ما، على الرغم من عدم تغيير النسبة القانونية خلال تلك الفترة، ويعود السبب في ذلك الى ما يلي:

- اختلاف النسبة القانونية المفروضة على كل من البنوك التجارية، وبنوك الاستثمار، وبالتالي فان اختلاف معدلات نمو الودائع لهذه البنوك يؤدي الى اختلاف النسبة الفعلية.

- يختلف مقام النسبة الفعلية المحسوبة في النموذج عن مقام النسبة القانونية، حيث يتضمن مقام النسبة الفعلية ودائع القطاع الخاص، والمؤسسات العامة بالدينار، وبالعملات الاجنبية (الجزء الداخل في تعريف عرض النقد)، في حين أن مقام النسبة القانونية يمثل ودائع العملاء بالدينار فقط، اضافة الى المبالغ المقترضة وودائع البنوك.

- تحتفظ البنوك باحتياطات اجباريه لدى البنك المركزي بالنسبة القانونية، استناداً الى حجم الودائع في الشهر السابق، في حين أن النسبة المحسوبة من خلال النموذج، تقسم حجم احتياطات البنوك الحاليه على حجم الودائع الحالية.

وبناء على ما تقدم يمكن حساب المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق ($m1$) والواسع ($m2$) اعتماداً على المعادلتين (١٣-٤)، (١٧-٤) حيث يتبين من الجدول رقم (٤-٢) أن المضاعف النقدي لمفهوم عرض النقد الضيق ($m1$) يتميز بتقلبات قليلة نوعاً ما ، أما مداه فيتراوح ما بين ٨٥٦ ، الى ٤٣٩ ،١. أما بالنسبة للمضاعف النقدي بالمفهوم الواسع ($m2$) فيتميز بتقلبات شبه معتدله، ومداه يتراوح ما بين ١،٦٨١ الى ٣،٠٤١، الا أنه يأخذ اتجاهها تصاعدياً واضحاً منذ بداية الفترة وحتى عام ١٩٨٨. ويمكن تفسير ذلك بأن التطور الذي شهده الجهاز المصرفي، وارتفاع كفاءه، وقدره

البنوك على خلق النقود في الاردن، وكذلك التوجه نحو الودائع الآجلة على حساب الودائع تحت الطلب، وهذا ما يفسر عدم ارتفاع المضاعف النقدي للمفهوم الضيق كما هو الحال بالنسبة للمفهوم الواسع الذي يشتمل على الودائع الآجلة.

أما الفترة ما بعد عام ١٩٨٨، فتظهر مضاعفي النقود بالمفهومين الضيق والواسع تقلبات وتغيرات في اتجاهاتها، ويعزى ذلك الى الأحداث التي أثرت على الأردن منذ تلك الفترة والمتمثلة في أزمة سعر صرف الدينار عام ١٩٨٨، وأزمة الخليج عام ١٩٩٠، التي كان لها تأثيرات واضحة ومباشرة على الواقع النقدي في المملكة.

الجدول (٤-٢)
 * قيمة المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق (m1) وبالمفهوم الواسع (m2) في الاردن
 خلال الفترة ١:١٩٧٥ - ٤:١٩٩٤

m ₂	m ₁	الفترة	m ₂	m ₁	الفترة	m ₂	m ₁	الفترة
٢,٧٤٠	١,٢٢٢	١:١٩٨٩	٢,٢٩٨	١,٣٥٤	١:١٩٨٢	١,٦٩٣	٠,٩٧٥	١:١٩٧٥
٢,٦٧٣	١,٢٢٣	٢:١٩٨٩	٢,٣٢١	١,٣٦٩	٢:١٩٨٢	١,٦٨١	١,٣٦٣	٢:١٩٧٥
٢,٨٣٧	١,٣٠٧	٣:١٩٨٩	٢,٢٥٣	١,٣٤٤	٣:١٩٨٢	١,٧٠٤	١,٣٨٢	٣:١٩٧٥
٢,٥٩٣	١,١٤٦	٤:١٩٨٩	٢,٣٥٢	١,٣٢٠	٤:١٩٨٢	١,٧٧٨	١,٤١٤	٤:١٩٧٥
٢,٦٦٣	١,١٨٦	١:١٩٩٠	٢,٣٥٨	١,٣٠١	١:١٩٨٣	١,٦٩٤	١,٣٥٠	١:١٩٧٦
٢,٧٥٣	١,٢٤٤	٢:١٩٩٠	٢,٣٩٢	١,٣٢٨	٢:١٩٨٣	١,٧٠٦	١,٣٥٤	٢:١٩٧٦
٢,٣٥٦	١,١٣٩	٣:١٩٩٠	٢,٢٩٨	١,٢٧٢	٣:١٩٨٣	١,٨٢٢	١,٤٣٢	٣:١٩٧٦
٢,٤٤٠	١,١٢٠	٤:١٩٩٠	٢,٤٣٤	١,٣١٠	٤:١٩٨٣	١,٨٧٨	١,٤٠٨	٤:١٩٧٦
٢,٤٥٧	١,١٣٩	١:١٩٩١	٢,٥١٣	١,٣٠٧	١:١٩٨٤	١,٩٢٠	١,٤٦٥	١:١٩٧٧
١,٨٧٧	٠,٨٥٦	٢:١٩٩١	٢,٤١١	١,٢٧٧	٢:١٩٨٤	١,٩٠٨	١,٤٢٦	٢:١٩٧٧
٢,٣٤٧	١,٠٤١	٣:١٩٩١	٢,٥٢٤	١,٣١١	٣:١٩٨٤	١,٨٧٧	١,٣٩٥	٣:١٩٧٧
٢,٤٣٤	٠,٩٩٥	٤:١٩٩١	٢,٥٩٨	١,٢٩٨	٤:١٩٨٤	١,٩٥٣	١,٤١٨	٤:١٩٧٧
٢,٤٦٨	١,٠٩٢	١:١٩٩٢	٢,٧١٧	١,٣٢٩	١:١٩٨٥	٢,١٥٣	١,٤١٧	١:١٩٧٨
٢,٤٤٢	١,٠٩٣	٢:١٩٩٢	٢,٦٦٩	١,٢٨٠	٢:١٩٨٥	٢,١٠٤	١,٤٠٣	٢:١٩٧٨
٢,٣٦٥	١,٠٥٢	٣:١٩٩٢	٢,٧١٢	١,٢٨٤	٣:١٩٨٥	٢,١٧٠	١,٤٣٩	٣:١٩٧٨
٢,٣٢٧	١,٠١٨	٤:١٩٩٢	٢,٦٧٢	١,٢٠٩	٤:١٩٨٥	٢,٢٠٩	١,٤٣٨	٤:١٩٧٨
٢,٤٩٨	٠,٩٩٩	١:١٩٩٣	٢,٦٩٢	١,١٨٩	١:١٩٨٦	١,٩٨١	١,٢٠٦	١:١٩٧٩
٢,٥٤٤	١,٠٢١	٢:١٩٩٣	٢,٦٤١	١,١٨٧	٢:١٩٨٦	٢,٠٣١	١,٢٤٤	٢:١٩٧٩
٢,٥٥٢	١,٠٢٤	٣:١٩٩٣	٢,٦٧٦	١,١٧٤	٣:١٩٨٦	٢,٠٣٢	١,٢٤٨	٣:١٩٧٩
٢,٤٥٨	٠,٩٨٦	٤:١٩٩٣	٢,٧٧٣	١,٢٠١	٤:١٩٨٦	٢,٠٣٣	١,٢٤٣	٤:١٩٧٩
٢,٨٧١	١,١٠١	١:١٩٩٤	٢,٨١٥	١,٢٠١	١:١٩٨٧	٢,٠٤٩	١,٢٥٢	١:١٩٨٠
٢,٨٦٩	١,٠٨٧	٢:١٩٩٤	٢,٨٣٩	١,٢٣٨	٢:١٩٨٧	٢,٠٥٩	١,٢٥٧	٢:١٩٨٠
٢,٨٧٨	١,٠٨١	٣:١٩٩٤	٢,٨٥٢	١,٢١٦	٣:١٩٨٧	١,٩٩٨	١,٢٣٢	٣:١٩٨٠
٣,٠٢٣	١,٠٩٨	٤:١٩٩٤	٣,٠٤١	١,٢٥٦	٤:١٩٨٧	٢,١٠٧	١,٢٧٣	٤:١٩٨٠
			٣,٠٢٠	١,٢٥٦	١:١٩٨٨	٢,٠٩٥	١,٢٧٥	١:١٩٨١
			٢,٩١٩	١,٢٦٢	٢:١٩٨٨	٢,١٣٨	١,٣٢٦	٢:١٩٨١
			٢,٨٥٧	١,٢٤٠	٣:١٩٨٨	٢,١٢٠	١,٢٩٥	٣:١٩٨١
			٢,٧٣٩	١,٢١٧	٤:١٩٨٨	٢,٢٠٩	١,٣١٤	٤:١٩٨١

قام الباحث باحتساب القيم داخل الجدول اعتماداً على النشرات الصادرة من البنك المركزي الاردني لاعداد مختلفة.

٤-٤ محددات عرض النقود وقابلية التحكم به:

ان السمة الاساسية التي يجب ان تتوفر في المجموع النقدي الجيد لاستخدامه كهدف نقدي هو قابلية التحكم به، فالسلطة النقدية يجب ان تكون قادرة من خلال الادوات النقدية المتاحة على التحكم بالمجموع النقدي، وتحقيق الهدف النقدي المرسوم بدرجة معينة من الدقة والسرعة (٢). وبناء على هذا المعيار، تختلف عملية اختيار المجموع النقدي المناسب من دولة الى اخرى، اعتمادا على عوامل، واعتبارات مؤسسية عديدة. فعلى سبيل المثال، يمكن ان يكون عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) خاضع لسيطره السلطة النقدية بشكل اكبر من المفهوم الواسع (M2) في الدول التي تتوفر فيها اسواق نقديه ومالية متطورة، حيث يمكن التأثير على المفهوم الضيق لعرض النقد من خلال سياسات أسعار الفائدة، وعمليات السوق المفتوحة، وعلى العكس من ذلك، يمكن ان يكون المجموع النقدي الواسع خاضع للتحكم بشكل اكبر في الدول التي تستخدم اساليب التحكم المباشر، مثل السقوف على ائتمان الجهاز المصرفي كادوات لسياساتها النقدية (٣).

ويمكن مقارنة القدرة على التحكم بعرض النقود بالمفهوم الضيق، أو بالمفهوم الواسع من خلال دراسة العوامل المحددة لعرض النقود، وغالبا ما يتم بحث مدى استقرار المضاعف النقدي والقدرة على توقعه لعرض النقود، كاساس للحكم على مدى قابلية السيطرة عليه (٤). لذا يمكن اعادة صياغة المعادله (4-13) على النحو التالي

$$M1 = MB * m1 \quad (4-18)$$

ان التسرب في معادلة عرض النقود اعلاه لصالح احتياطات البنوك يعني ان البنوك تحتفظ بودائع نقديه كاحتياطي لتلبية سحبوات الافراد، ونتيجة لذلك فان الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية الى القطاع الخاص ينخفض، مما يعني ان عرض النقود سينخفض والمضاعف النقدي يصبح اصغر، أي بمعنى آخر ان عامل احتياطات البنوك يرتبط عكسيا مع المضاعف النقدي وعرض النقود. وفي الجانب الآخر اذا لم تحتفظ البنوك باحتياطي كافي لمواجهة طلبات الافراد، فانها مضطرة للاقتراض من البنك المركزي او من البنوك التجارية. ان تكلفة اقتراضها من البنك المركزي يتمثل بسعر الخصم، أما تكلفة اقتراضها من البنوك الاخرى فيتمثل بسعر الفائدة على القروض.

مما سبق يمكن أن نستنتج أنه كلما زادت احتياطات البنوك، كلما قلت ربحيته، نتيجة عدم استثماره لأصوله، ولكنه في نفس الوقت يتخلص من تكلفة الافتراض عند مواجهة طلبات الساحبين. ومن التوضيح السابق يمكن اشتقاق دالة احتياطات البنوك حسب الصيغة أدناه

$$\delta = \delta(r_i, r_d) \quad (4-19)$$

من المعادلة (4-19) يتبين أنه إذا ارتفع معدل الفائدة على القروض (r_L)، فإن معدل الاحتياطي سوف ينخفض، إذ أن تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطي تزداد، وهكذا فإن انخفاض معدل الاحتياطي يتسبب في زيادة المضاعف النقدي. وبنفس الوقت أن معدل سعر الخصم سوف يكون أثره سلبياً على عرض النقود لأن تكلفة دوران الاحتياطي في الفترة قصيرة الأجل تزداد.

أما إذا كانت كمية النقود التي يحتفظ بها الأفراد كبيرة، فهذا يعني أن المبالغ المودعة لدى البنوك قليلة، ونتيجة لذلك فإن المضاعف النقدي سوف ينخفض بزيادة المبالغ التي يحتفظ بها الجمهور، كما أن معدل الاحتياطي القانوني على الودائع تحت الطلب والأجله سوف يكون أثرهما سلبياً على عرض النقود، ونتيجة للتغيرات المذكورة آنفاً فإن يمكن إعادة صياغة المعادلة (4-13) على النحو التالي:

$$dM = m * dMB + MB * dm \quad (4-20)$$

من المعادلة (4-20) يتبين لدينا أنه إذا كان التغير في المضاعف النقدي يساوي صفراً ($dm = 0$)، فإن التغير في عرض النقود يساوي المضاعف مضروباً بالتغير في القاعدة النقدية ($dM = m * dmb$)، وهذا يعني أن التغير في عرض النقود يتحدد خارج النظام بواسطة التغير في القاعدة النقدية.

أما إذا كان التغير في المضاعف النقدي (dm) والقاعدة النقدية (dMB) لا يساوي صفراً، فإن التغير الإجمالي في الرصيد النقدي يمكن صياغته كما هو أدناه:

$$dM = dMB * m + MB * dm + dMB * dm \quad (4-21-A)$$

$$\therefore (M + dM) = (m + dm) * (MB + dMB) \quad (4-21-B)$$

من المعادلة (4-21-A) يتبين لدينا، بأن التغير في الرصيد النقدي (dM) يتأتى من مصدرين أحدهما ناتج عن التغير في المضاعف النقدي، والآخر ناتج عن التغير في القاعدة النقدية مع الأخذ بعين الاعتبار بأن هناك جزء بسيط ناتج عن التغير المشترك في المضاعف النقدي والقاعدة النقدية، ولذلك يمكن اشتقاق الدالة اللوغارتمية لعرض النقود بالمفهومين الضيق والواسع من المعادلتين (4-13)، (4-17) بحيث تظهر أثر محددات عرض النقود (°) انظر (Black, 1975)

$$\log M_1 = \log MB + \log(\alpha + 1) - \log(\alpha + \delta(1 + \beta)) \quad (4-22)$$

$$\log M_2 = \log MB + \log(\alpha + \beta + 1) - \log(\alpha + \delta(1 + \beta)) \quad (4-23)$$

باشتقاق المعادلتين (4-22) ، (4-23) نسبة الى الزمن

$$\frac{1}{M_1} \frac{dM_1}{dt} = \frac{1}{MB} \frac{dMB}{dt} + \left(\frac{1}{1 + \alpha} \right) \frac{d\alpha}{dt} - \left(\frac{1}{q} \right) \left[\frac{d\alpha}{dt} + \frac{d\delta}{dt} + \frac{d\beta}{dt} * \delta + \frac{d\delta}{dt} * \beta \right] \quad (4-24)$$

$$q = [\alpha + \delta * (1 + \beta)] \quad \text{حيث ان}$$

$$\frac{1}{M_2} \frac{dM_2}{dt} = \frac{1}{MB} \frac{dMB}{dt} + \left(\frac{1}{\alpha + \beta + 1} \right) \left[\frac{d\alpha}{dt} + \frac{d\beta}{dt} \right] - \frac{1}{q} \left[\frac{d\alpha}{dt} + \frac{d\delta}{dt} + \frac{d\beta}{dt} * \delta + \frac{d\delta}{dt} * \beta \right] \quad (4-25)$$

من المفروض نظريا ان التغيير في الجانب الايمن يتساوى مع التغيير في الجانب الايسر، في كلتا المعادلتين (4-24) ، (4-25). الا انه من المعلوم ان الزمن متغير منفصل (Discrete Variable)، مما ينتج عنه اثر تداخل ما بين عناصر المعادله، او ما يسمى خطأ التقريب (١).

المعادله (4-24) يمكن تقريبها عبر فترات الزمن المنفصله واعادة صياغتها على النحو

التالي.

$$\left(\frac{M_{1t} - M_{1t-1}}{M_{1t-1}} \right) = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \left[\frac{q_t - 1 - \alpha_t}{q_t (1 + \alpha_t)} \right] * (\alpha_t - \alpha_{t-1}) - \left[\frac{\delta_t}{q_t} \right] * (\beta_t - \beta_{t-1}) - \left[\frac{1 + \beta_t}{q_t} \right] * (\delta_t - \delta_{t-1}) \quad (4-26)\#$$

وبنفس الطريقة يتم اعاده صياغة المعادله (4-25) لتصبح

(4-27)\#\#

$$\left(\frac{M_{2t} - M_{2t-1}}{M_{2t-1}} \right) = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \left[\frac{\delta_t + \delta_t \beta_t - 1 - \beta_t}{(1 + \alpha_t + \beta_t) q_t} \right] * (\alpha_t - \alpha_{t-1}) + \left[\frac{\alpha_t (1 - \delta_t)}{(1 + \alpha_t + \beta_t) q_t} \right] * (\beta_t - \beta_{t-1}) - \left[\frac{1 + \beta_t}{q_t} \right] * (\delta_t - \delta_{t-1})$$

اعتماداً على المعادلتين (4-26) ، (4-27) يمكن حساب نسبة مساهمة محددات عرض

النقود بالمفهوم الضيق والواسع، حيث يبين الجدول رقم (4-3) نسبة مساهمة كل عنصر في تغيير

عرض النقود بالمفهوم الضيق والواسع، حيث يلاحظ من الجدول أن التغيير في القاعدة النقدية تعتبر

العامل الاساسي في تأثيرها على عرض النقود، بالمفهوم الضيق عما هو بالواسع، أما التغيير في

معدل النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب (α)، فنجد ان تأثيرها اقوى على عرض النقود بالمفهوم الواسع عما هو بالمفهوم الضيق، أما بالنسبة الى التغير في معدل الودائع الأجل الى الودائع تحت الطلب (β)، فجاء تأثيرها سلبياً على عرض النقد بالمفهوم الضيق، بينما ايجابياً على عرض النقود بالمفهوم الواسع، أما احتياطات البنوك الى اجمالي الودائع (δ) فجاء تأثيرها سلبياً، وضعيفاً على عرض النقود سواء بالمفهوم الضيق أو الواسع.

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

الجدول (4-3)

الوسط الحسابي لمساهمة كل عنصر

نسبة الى التغير في عرض النقود (M2, M1)

M1					
$P_1\delta$	$P_1\beta$	$P_1\alpha$	MB	المجموع	الفترة
٠,٠٠٠,١٥-	٠,٠٠٢٦٤-	٠,٠٠١١٨	٠,٠٣١٦٢	٠,٠٣٠٠١	٤:١٩٩٤ - ٢:١٩٧٥
(%٠,٥-)	(%٨,٨٠-)	(%٣,٩٣)	(%١٠٥,٣٧)	(%١٠٠)()	
M2					
$P_2\delta$	$P_2\beta$	$P_2\alpha$	MB	المجموع	الفترة
٠,٠٠٠,١٥-	٠,٠٠٥٧٦	٠,٠٠٢٦٧	٠,٠٣١٦٢	٠,٠٣٩٩١	٤:١٩٩٤ - ٢:١٩٧٥
(٠,٤)	(%١٤,١١)	(%٦,٦٩)	(%٧٨,٨)	(%١٠٠)()	

(١) القيم داخل الأقواس تبين النسبة المتوقعة لمساهمة كل عنصر الى التغير الاجمالي في عرض النقود.

$$P_1\alpha = \left[\frac{q_t - 1 - \alpha_t}{q_t(1 + \alpha_t)} \right] * (\alpha_t - \alpha_{t-1})$$

$$P_1\beta = - \left[\frac{\delta_t}{q_t} \right] * (\beta_t - \beta_{t-1})$$

$$P_1\delta = - \left[\frac{1 + \beta_t}{q_t} \right] * (\delta_t - \delta_{t-1})$$

$$P_2\alpha = \left[\frac{\delta_t + \delta_t\beta_t - 1 - \beta_t}{(1 + \alpha_t + \beta_t)q_t} \right] * (\alpha_t - \alpha_{t-1})$$

$$P_2\beta = \left[\frac{\alpha_t(1 - \delta_t)}{(1 + \alpha_t + \beta_t)q_t} \right] * (\beta_t - \beta_{t-1})$$

$$P_2\delta = - \left[\frac{(1 - \beta_t)}{q_t} \right] * (\delta_t - \delta_{t-1})$$

يتضح لنا مما سبق، أن عرض النقد في الاردن يتأثر بنسبة النقود المتداولة لدى الجمهور الى الودائع تحت الطلب (α) ونسبة الودائع لأجل الى الودائع تحت الطلب (β)، ونسبة احتياطات البنوك التجارية الى مجموع الودائع لأجل وتحت الطلب (δ)، والقاعدة النقدية وبالتالي فان قدرة السلطة النقدية في التأثير على عرض النقد تتوقف على قدرتها في التأثير على هذه العوامل. أن النسب التي يتكون منها المضاعف النقدي (δ, β, α) تتأثر بحجم الودائع تحت الطلب، الودائع لأجل واحتياطات البنوك التجارية، وهذه المتغيرات تتأثر بشكل كبير بمدى رغبة الناس في الاحتفاظ بالنقود على شكل سائل، أو بايداعها لدى البنوك التجارية على شكل ودائع تحت الطلب. وقد يكون لمستوى الدخل، وسعر الفائدة، ودرجة الوعي النقدي، ونسبة الضرائب المفروضة على الدخل، والاستقرار السياسي في المنطقة الاثر الكبير في ذلك. ولهذا نجد أن سلوك الافراد ورغبتهم في الاحتفاظ بالنقود هي التي تحدد (α, β) في حين أن النسبة (δ) تتحدد بفعل سلوك البنوك التجارية، ورغبتها في الاقتراض، كما وتعتمد على اجراءات السلطة النقدية اتجاه احتياطات البنوك التجارية (٧)٠.

وفيما يتعلق بالقاعدة النقدية، يلاحظ أن صافي الأصول الأجنبية يعتبر بمثابة العامل الرئيسي المؤثر في القاعدة النقدية (انظر الفصل الثالث)، اضافة الى الائتمان المقدم من البنك المركزي الى الحكومة والبنوك التجارية.

حتى يتمكن البنك المركزي من التحكم في القاعدة النقدية فيجب عليه:

أولاً: تقدير التغيير في الاصول الأجنبية والتي لها علاقة مباشرة بوضع ميزان المدفوعات، اذ أن زيادة الاصول الاجنبية ناتجة عن الفائض في الميزان التجاري مما يؤدي الى زيادة عرض النقود، أما اذا كانت المستوردات تزيد عن الصادرات فنكون نتيجه انخفاض عرض النقود، الا انه من المعلوم لدينا ان الاقتصاد الاردني يعاني من عجز مزمن في ميزانه التجاري، ويتم تحويض العجز في ميزانه التجاري من خلال الفائض في ميزان المدفوعات (٨)٠ عن طريق زيادة الاصول الاجنبية والتي بدورها تعمل على زياد القاعده النقدية، وبالتالي عرض النقود، كما أنه من المعلوم لدينا بأن الاقتصاد الاردني يعتمد بدرجة كبيرة، على المساعدات والقروض العربية والاجنبية، وتعتبر هذه المساعدات، والقروض، مصدراً من مصادر زيادة الاصول الاجنبية، وتعتمد حجم المساعدات بشكل كبير على ظروف العلاقات السياسي ما بين الاردن والدول المانحة، وتشكل الاصول الاجنبية، ما نسبته (٦٢,٧٪) في القاعدة النقدية، وبالتالي فقد تكون قدرة السلطة النقدية في التأثير على هذا العامل ضعيفه أو معدومه.

ثانياً: تقدير التغيير في الديون الحكومية، والودائع والتي لها علاقة مباشرة بتغيير الانفاق الحكومي، فإذا ما رغبت الحكومة بزيادة انفاقها، فإنها ستقوم بسحب ما لديها من ودائع لدى البنك المركزي وزيادة اقتراضها، وقد اتسمت ميزانية الدولة بعجز متزايد خلال فترة الدراسة، ويتم تمويل هذا العجز جزئياً عن طريق الاقتراض من البنك المركزي، وإصدار اذونات، وسندات حكومية، مما يؤدي إلى زيادة القاعدة النقدية، وبالتالي عرض النقد. وتوقف قدرة البنك المركزي في تقدير حجم الانفاق من خلال خطة السياسة المالية، وبالتالي فقد تكون قدرة السلطة النقدية في التأثير على هذا العامل ضعيفة، إذا علمنا أن صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي إلى الحكومة يشكل ما نسبته (٢٢,٣٪) في القاعدة النقدية، ولذلك من الصعب التحكم بالقاعدة النقدية من قبل البنك المركزي الاردني.

فقد أشار (Jucker-Fleetwood) (٩) بأن الدول النامية لا تستطيع التحكم بمحددات القاعدة النقدية، بسبب العجز المتزايد في موازينها، حيث يتم تمويل العجز في موازينها عن طريق المساعدات، والقروض الاجنبية.

وفيما يتعلق بالمجاميع النقدية وخضوعها لسيطرة البنك المركزي فإنه يمكن طرح وجهتي النظر التاليتين في هذا المجال، الاولى: هي ان المجاميع النقدية الضيقة تخضع لسيطرة البنك المركزي، بشكل اكبر من المجاميع الموسعة، ذلك لأنها تحتوي على اصول ماليه، ومكونات اقل وذات سيولة اكبر من المجاميع الموسعة، وبالتالي فإن البنك المركزي يستطيع التأثير عليها من خلال ادواته المتاحة كاسعار الفائدة وغيرها (١٠). فعلى سبيل المثال يستطيع البنك المركزي التأثير على مفهوم عرض النقد الضيق (لا يشتمل على اصول تأخذ اسعار فائده)، من خلال تغيير هيكل اسعار الفائدة، بحيث أن رفع الفائدة على الودائع الاجله في السوق سيؤدي الى انخفاض عرض النقد والعكس صحيح. في حين أن رفع سعر الفائدة لن يؤثر على مفهوم عرض النقد الواسع لأن التحول سيحدث ضمن مكونات هذا المفهوم (التحول عن الودائع الجارية الى الودائع الاجله). فعلى سبيل المثال يستخدم البنك المركزي الكندي عرض النقد بمفهومه الضيق كهدف نقدي لأن اداة التحكم المستخدمة، هي سعر الفائدة، ولأن أثرها على المفهوم الضيق اكبر من أثرها على المفهوم الموسع (١١).

أما وجهة النظر الثانية، فهي أن التغييرات في هيكل العوائد في الاقتصاد، سيكون لها اثر اقل على المفاهيم الموسعة التي تشمل على اصول ماليه اكثر، حيث أن تغيير هيكل الفوائد سيؤدي الى احداث تغييرات بين مكونات المفاهيم الموسعة، دون تغيير في مجموعها الكلي. وبالتالي فإن المفاهيم

الموسعه لعرض النقد ستكون ذات تقلبات أقل من المفاهيم الضيقه مما يعطي السلطة النقدية دقه أكبر في الوصول الى الاهداف النقدية المرسومة.

وفيما يخص الاقتصاد الاردني فان عرض النقد الملائم لاستخدامه كهدف نقدي، هو المفهوم الموسع، حيث أن ترشيد وتحديد نمو القاعدة النقدية أمر يصعب تحقيقه من خلال السياسة النقدية وحدها طالما أن العوامل المحددة لها تقع خارج نطاق السيطرة الفعلية للبنك المركزي، ومن المعلوم لدنيا من خلال الجدول (٤-٣) ان القاعدة النقدية تساهم في تغير عرض النقود بالمفهوم الضيق، أكثر مما هو عليه بالمفهوم الواسع.

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

٤-٥ المعادلات السلوكية لمحددات المضاعف النقدي

أشرنا فيما سبق ان مكونات المضاعف النقدي، عبارة عن نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب (α)، ونسبة الودائع لأجل الى الودائع تحت الطلب (β)، ونسبة احتياطات البنوك الى اجمالي الودائع (δ)، مما يعني أن المضاعف النقدي عبارة عن دالة للنسب المكونه له (α, β, δ) ونظراً لكون هذه النسب سلوكية فان التغير فيها يعتمد على سلوك الجمهور والجهاز المصرفي.

٤-٥-١ متغيرات النموذج

أ- المتغيرات الداخليه (Endogenous variables)

- ١- النقود المتداولة (CC)
- ٢- عرض النقود بالمفهوم الواسع (M2) الذي يشمل عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) بالاضافة الى الودائع الآجله والادخارية.
- ٣- احتياطات البنوك التجارية التي تشمل نقد في الصندوق، بالاضافة الى ارصده لدى البنك المركزي بالدينار الاردني.
- ٤- ودائع تحت الطلب (DD).
- ٥- ودائع ادخارية وآجله (TD).
- ٦- القاعدة النقدية (Reserve Money) (MB) والتي تشمل على النقود المتداولة بالاضافة الى احتياطات البنوك (١٢).

ب- المتغيرات الخارجيه (Exogeneous variables)

- ١- الناتج الاجمالي بالاسعار الجاربه لا تتوفر في الاردن بيانات ربعيه عن حسابات الدخل القومي، وتتوفر بيانات سنويه فقط، وفي ضوء عدم كفاية السلسلة لاستخلاص ودراسة العلاقة بين المتغيرات النقدية والانتاج، ودراسة التغيرات قصيرة الاجل في المتغيرات، فقد تم ايجاد سلسلة ربعية باستخدام اسلوب DIZ. (انظر الفصل الثالث).
- ٢- سعر الفائدة على الاقراض: لم ينسنى استخدام سعر الفائدة الذي يفترض أن يفسر التغيرات في احتياطات البنوك، وذلك لأن أسعار الفائدة في الاردن كانت تحدد من قبل البنك المركزي حتى عام ١٩٩٠، ولم تظهر تغيرات تذكر منذ تعويمها ايضاً، وتم استخدام مؤشر تقريبي معبراً عنه بالتضخم (١٣). ولقياس التضخم (P) فقد تم استخدام التغير النسبي في الرقم القياسي لتكاليف المعيشه.
- ٣- سعر اعاده الخصم (rd).

٤- سرعة تداول النقود (V): تقاس حسابيا بحاصل قسمة الدخل او الانفاق القومي الاجمالي على كمية النقود المعروفة (١٤).

$$V = \frac{Y}{M}$$

حيث V : سرعه تداول النقود

Y : الدخل او الانفاق القومي الاجمالي

M : عرض النقود الاسمي.

٥- سعر الفائدة على الودائع الاجله: تم حساب الوسط الحسابي لهيكل اسعار الفائدة على الودائع الاجلة والتي تشمل (شهر وأقل من ٣ أشهر، ٣ أشهر وأقل من سنة أشهر، ٦ أشهر وأقل من سنة، وودائع لأجل سنة فأكثر).

٤-٥-٢ المعادلات السلوكية

$$m_i = f(\alpha, \beta, \delta) \quad i = 1, 2 \quad (4-28)$$

$$\alpha = f(Y, rs, V) \quad (4-29)$$

$$\beta = f(Y, rs) \quad (4-30)$$

$$\delta = f(P, rd) \quad (4-31)$$

حيث أن

Y : الناتج القومي الاجمالي.

m_i : المضاعف النقدي بالمفهوم الضيق اذا كانت $i = 1$ وبالمفهوم الواسع اذا كانت $i = 2$ وسينتم

استخدام المضاعف النقدي بالمفهوم الواسع في هذا النموذج.

α : معدل النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب.

(β) : معدل الودائع لأجل الى الودائع تحت الطلب.

(δ) : احتياطيات البنوك الى اجمالي الودائع.

rs : سعر الفائدة على الودائع لأجل.

v : سرعة تداول النقود.

p : معدل التضخم

rd : سعر اعادة الخصم.

جميع المتغيرات تم حسابها بالقيم الحقيقية، وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات

المرحلتين في تقدير المعادلات ويمكن تفصيل الدوال المذكورة اعلاه على النحو التالي :-

٤-٥-٢-١ نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب (α) :

تتأثر (α) بعدد من العوامل (١٥) ، منها سعر الفائدة، فاذا اخذنا بعين الاعتبار صفة الاحلال ما بين الاصول، حيث عندما يرتفع سعر الفائدة على الودائع تحت الطلب، فان هذا يؤدي الى تفضيل الجمهور الى الاحتفاظ بالودائع تحت الطلب مقارنة لاحتفاظهم بالنقد، ونظراً لعدم وجود أسعار فائدة مفروضة فعلياً على الودائع تحت الطلب فقد تم استثناء هذا المتغير من النموذج، كما ان سعر الفائدة على الودائع الأجله يتضمن أن الودائع تحت الطلب تتنافس مع الاصول طويلة الاجل، والاصول السائلة الأخرى مقارنة بالنقد، كذلك فان (α) تعتمد على كمية النقود ففي حالة زيادة النشاط الاقتصادي المتمثل بالناتج القومي الاجمالي بالاسعار الجارية، أو سرعة تداول النقود، فان الطلب على النقود ينخفض نسبة الى الودائع تحت الطلب، مع الأخذ بعين الاعتبار أن كمية النقود (M/Y) متغير خارجي ويمكن تمثيل (α) حسب المعادلة التالية:-

$$\log \alpha = \alpha_0 + \alpha_1 \log \gamma + \alpha_2 \log rs + \alpha_3 \log v \quad (4-32)$$

وبافتراض أن الافراد بحاجة الى وقت لتعديل طلبهم الحقيقي، أي أن نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب، تعدل الى الفرق بين الطلب المرغوب به في المده (t)، والطلب الحقيقي في المده (1-1) وكالاتي:

$$\Delta(\alpha)_t = \gamma \left[(\alpha)^d_t - (\alpha)_{t-1} \right] \quad (4-33) \quad \#\#\#$$

$$0 \leq \gamma \leq 1$$

حيث ان γ تمثل معامل سرعة التكيف (التعديل).

وبتعويض المعادله (4-33) في المعادله (4-32) فنحصل على

$$\log \alpha_t = \gamma \alpha_0 + \gamma \alpha_1 \log Y + \gamma \alpha_2 \log rs + \gamma \alpha_3 \log v + (1 - \gamma) \log \alpha_{t-1} \quad (4-34)$$

وبإعادة صياغة المعادله (4-34) فنحصل على:-

$$\log \alpha_t = \alpha_0 + \alpha_1 \log Y + \alpha_2 \log rs + \alpha_3 \log V + \alpha_4 \log \alpha_{t-1} \quad (4-35)$$

ويلاحظ أن جميع المتغيرات المستخدمة في معادلة نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب المتمثلة بالمعادلة (4-35) هي بالصيغة اللوغاريتمية، وذلك فان معاملات النموذج يمكن تفسيرها كمرونات على النحو التالي:-

١- إذا تحسن النشاط الاقتصادي المتمثل بزيادة الناتج القومي فإن كلا من DD و CC سوف تزداد. ولذلك فإن إشارة (a_1) نظرياً سوف تكون مجهولة $a_1 = \frac{d\alpha}{dy}$ ، على أي حال هناك وجهتي نظر حول إشارة (a_1) ، فمنهم من يرى^(١٦). أن زيادة الناتج يؤدي إلى انخفاض نسبة النقود المتداولة إلى الودائع تحت الطلب. ذلك لأن الأفراد والمؤسسات المالية يصبحون أكثر كفاءة في إدارة النقود، بمعنى آخر إذا ارتفع مستوى الدخل والأسعار يتجه الناس نحو الانفاق وتقل الارصده العاطله لديهم، كذلك ترتفع اسعار الفائدة، مما يشجع المستثمرين على استبدال النقود بأصول مالية منخفضة الثمن، ولكنها ذات عائد مرتفع. كل هذا يؤدي في النهاية إلى انخفاض نسبة النقود المتداولة إلى الودائع تحت الطلب أما وجهة النظر الأخرى^(١٧) فتري أن إشارة المعلمه (a_1) تعتمد على مرونة الطلب الداخلي لكل من الودائع تحت الطلب والنقود المتداولة، فإذا كانت مرونة الطلب الداخلي للودائع تحت الطلب أقل من مرونة الطلب الداخلي للنقود المتداولة، فإن إشارة المعلمه سوف تكون موجبه والعكس صحيح.

٢- إذا زادت اسعار الفائدة على الودائع الآجله فإن كلا من DD و CC سوف ينخفض لصالح الودائع الآجله ولذلك فإن إشارة المعلمه (a_2) نظرياً سوف تكون مجهولة $a_2 = \frac{d\alpha}{dr}$ ، إلا أن إشارة المعلمه تعتمد على الاحلال ما بين الاصول^(١٨). فإذا اعتبرنا ان الودائع تحت الطلب بديل للودائع الادخارية والآجله أكثر من النقود، فبناء على ذلك، إذا زادت اسعار الفائدة على الودائع الآجله، فإن نسبة انخفاض الودائع تحت الطلب تكون أكبر من نسبة انخفاض النقود المتداولة وبالتالي فإن α سوف تزداد أي أن معلمه (a_2) موجبه.

٣- أن زيادة سرعة التداول تعني استخداماً مكثفاً للنقود المعروضه، مما يتطلب حدوث ردود فعل معينه، فنظرية تفضيل السيوله لكينز^(١٩) ترى أن زيادة الطلب على النقود لأغراض المعاملات بمعدلات تفوق معدل النمو في عرض النقد لا بد وأن يؤدي إلى ارتفاع في اسعار الفائدة، ومن ثم انخفاض الطلب على النقود لأغراض المضاربه، وبالتالي فإن الوحدات الاقتصادية المختلفه من افراد، وشركات، ومؤسسات حكومية تتخذ قرارات يتم بموجبها معادله الارصده النقدية بأصول أخرى قريبه من النقود من حيث الامان والسيوله، أي بمعنى آخر أن إشارة المعلمه (a_3) سالبه.

٤-٥-٢-٢: نسبة الودائع لأجل الى الودائع تحت الطلب (β):

ان (β) تتأثر بعدد من العوامل منها سعر الفائدة على الودائع الاجله، والنتائج القومي الاجمالي، ويمكن صياغة المعادلة السلوكية حسب الآتي

$$\log \beta = \beta_0 + \beta_1 \log y + \beta_2 \log rs \quad (4-36)$$

وبادخال فترة ابطاء للمتغير التابع كما هو الحال في α :

$$\Delta(\beta)_t = \gamma [(\beta)_t^d - (\beta)_{t-1}] \quad (4-37)$$

$$0 \leq \gamma \leq 1$$

وبتعويض المعادله (4-37) في المعادله (4-36) فنحصل على

$$\log \beta_t = \gamma \beta_0 + \gamma \beta_1 \log Y + \gamma \beta_2 \log rs + (1 - \gamma) \log \beta_{t-1} \quad (4-38)$$

وباعادة صياغة المعادله (4-38) فنحصل على:

$$\log \beta_t = b_0 + b_1 \log Y + b_2 \log rs + b_3 \log \beta_{t-1} \quad (4-39)$$

يلاحظ أن جميع المتغيرات المستخدمة في معادلة نسبة الودائع لأجل الى الودائع تحت الطلب بالصيغة اللوغاريتميه ايضاً، وبذلك فان معاملات النموذج يمكن تفسيرها على النحو التالي:-

١- ان زيادة مستوى النشاط الاقتصادي المتمثل بزيادة الدخل القومي يكون تأثيره على الودائع الاجله اكبر من الودائع تحت الطلب وبالتالي فان $b_1 = \frac{d\beta}{dy}$ تكون موجبه.

٢- ان زيادة اسعار الفائدة على الودائع الاجله يؤدي الى زيادة الودائع لأجل وانخفاض الودائع تحت الطلب مما يعني أن $b_2 = \frac{d\beta}{drs}$ موجبه.

٤-٥-٢-٣: نسبة احتياطات البنوك الى اجمالي الودائع (δ):-

ان (δ) تتأثر بمتغيريين احدهما سعر الفائدة على القروض، والآخر سعر الخصم، ومن المعلوم انه اذا ارتفعت اسعار الفائدة على القروض، فان معدل الاحتياطي سوف ينخفض، كما انه من المعلوم ان البنوك تحتفظ باحتياطي لديها لمواجهة الظروف الطارئة، حيث أنها لا تستطيع أن تتنبأ بحجم سحبوات العملاء أو ايداعاتهم، فاذا حدث تدفق خارجي للنقد نتيجة سحبوات العملاء، فان

البنك يضطر لتوفير الاحتياطي عن طريق الاقتراض من البنك المركزي عند سعر الخصم السائد، مما يعني ان سعر الخصم يتناسب طرديا مع احتياطات البنوك.

ويمكن صياغة المعادله السلوكيه حسب الاتي:

$$\log \delta = \delta_0 + \delta_1 \log p + \delta_2 \log rd \quad (4-40)$$

وبادخال فترة ابطاء للمتغير التابع كما هو الحال في α :

$$\Delta(\delta)_t = \gamma [(\delta)_t^d - (\delta)_{t-1}] \quad (4-41)$$

$$0 \leq \gamma \leq 1$$

وبتعويض المعادله (4-41) في المعادله (4-40) فنحصل على

$$\log \delta_t = \gamma \delta_0 + \gamma \delta_1 \log p + \gamma \delta_2 \log rd + (1 - \gamma) \log \delta_{t-1} \quad (4-42)$$

وباعادة صياغة المعادله (4-42) فنحصل على:

$$\log \delta_t = c_0 + c_1 \log p + c_2 \log rd + c_3 \log \delta_{t-1} \quad (4-43)$$

٤-٥-٣ نتائج التقدير

لقد تم تقدير الدوال (4-35) ، (4-39) ، (4-43) التي تمثل المعادلات السلوكية لمحددات المضاعف النقدي بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (٢٠) استناداً الى الداله (4-28)، وتبين الجداول (4-4) ، (4-5) ، (4-6) النتائج الاحصائية للمعادلات (4-35) ، (4-39) ، (4-43).

٤-٥-٣-١ نتائج تقدير معادله معدل النقود المتداوله (α) رقم (4-35)

تشير نتائج التقدير المعادله (4-35) ان:-

١- زياده الناتج القومي الاجمالي بنسبه (1%) يؤدي الى زياده نسبة النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب بنسبه (0.14%)، وبما ان اشارة المعلمه موجبته فان مرونة الطلب الداخلي للودائع تحت الطلب أقل من مرونة الطلب الداخلي للنقود المتداوله.

٢- زياده سعر الفائدة على الودائع لاجل بنسبه (1%) يؤدي الى زياده نسبة النقود المتداولة/ الودائع تحت الطلب بنسبه (0.35%)، وبما ان اشارة المعلمه موجبته فهذا يعني أن الودائع تحت الطلب تعتبر بديل للودائع الاجله أكثر من النقود المتداوله.

٣- زياده سرعة تداول النقود بنسبه (1%) يؤدي الى انخفاض نسبة النقود المتداوله / الودائع تحت الطلب بنسبه (0.016%)، وقد كانت اشارة المعلمه متنسقه مع التوقعات النظرية السابقه ولكنها غير معنويه ولا تختلف كثيراً عن الصفر عند مستوى معنويه (5%).

٤- أما بالنسبة لطريقة تنبؤ معدل النقود المتداولة الى الودائع تحت الطلب باستخدام نموذج كويك للابطاء (٢١)، يتبين لدينا أن سرعة التعديل (Speed of adjustment) ، بطيئه حيث ان قيمه (δ) تساوي (0.18%).

٤-٥-٣-٢ نتائج تقدير معادله الودائع الآجله (β) رقم (4-39):

تشير نتائج تقدير المعادله (4-39) الى ما يلي:

١- زياده الدخل بنسبه (1%) يؤدي الى زياده نسبة الودائع الاجله الى الودائع تحت الطلب بنسبه (0.23%)، وجاءت المعلمه ضمن التوقعات الاقتصادية كما انها معنويه عند مستوى (5%).

٢- زياده سعر الفائدة على الودائع لاجل بنسبه (1%) يؤدي الى زياده معدل الودائع الآجله / الودائع تحت الطلب بنسبه (0.13%)، وجاءت اشاره المعلمه ضمن التوقعات الاقتصادية ومعنويه بنفس الوقت.

٣- تشير نتائج تنبؤ نسبة الودائع الآجلة/ الودائع تحت الطلب باستخدام فترة ابطاء واحده ان سرعه التعديل جاءت بطيئه وتساوي (0.09%).

٤-٥-٣ نتائج تقدير معادله احتياطات البنوك (٨) رقم (4-43)

تشير نتائج تقدير المعادلة (4-43) الى ما يلي:

- ١- زيادة سعر الخصم بنسبة (١%) يؤدي الى زيادة نسبة احتياطات البنوك / اجمالي الودائع بنسبة (0.84%)، كما انها جاءت ضمن التوقعات الاقتصادية ومعنوية بنفس الوقت.
- ٢- زيادة معدل التضخم بنسبة (١%) يؤدي الى انخفاض احتياطات البنوك / اجمالي الودائع بنسبة (١.41%)، وقد جاءت اشارة المعلمه ضمن التوقعات الاقتصادية، ومعنوية بنفس الوقت.
- ٣- تشير نتائج تنبؤ نسبة احتياطات البنوك/ اجمالي الودائع باستخدام فترة ابطاء واحده ان سرعه التعديل جاءت سريعة وتساوي (0.79%).

جدول (4-4)

نتائج المربعات الصغرى ذات المرحلتين للمعادلة (4-35)

المتغير التابع: نسبة النقود المتداوله / الودائع تحت الطلب (α)

قيمة ت	الخطأ المعياري	المعلمه المقدره	المتغير المستقل و(الثابت)
-1.23	0.157	-0.194	الثابت
1.65	0.085	0.14	Y
3.09	0.114	0.35	rs
-0.34	0.047	-0.016	V2
13.85	0.059	0.82	α_{-1}

$R^2 = 0.94$

R^2 -Adjusted =0.94

Dw=1.85

SMPL

1975:3 - 1994:4

جدول (4-5)

نتائج المربعات الصغرى ذات المرحلتين للمعادله (4-39)
المتغير التابع: نسبة الودائع لاجل / الودائع تحت الطلب (β)

المتغير المستقل (والثابت)	قيمة المعلمه	الخطأ المعياري	قيمة ت
الثابت	-0.55	0.22	-2.43
γ	0.23	0.065	3.44
τ_s	0.13	0.046	2.76
β_{-1}	0.91	0.036	25.6

$R^2 = 0.92$ R^2 -Adjusted = 0.92 $Dw = 1.98$
SMPL 1975:3 - 1994:4

جدول (4-6)

نتائج المربعات الصغرى ذات المرحلتين للمعادله (4-43)
المتغير التابع: نسبة احتياطيّات البنوك / اجمالي الودائع (δ)

المتغير المستقل (والثابت)	القيمة المعلمه	الخطأ المعياري	قيمة ت
الثابت	-2.91	0.98	-2.97
rd	0.84	0.29	2.86
p	-1.41	1.03	-1.36
δ_{-1}	0.21	0.098	2.18

$R^2 = 0.59$ R^2 -Adjusted = 0.57 $Dw = 2.01$
SMPL 1975:3 - 1994:4

جدول (4-7)

نتائج المربعات الصغرى ذات المرحلتين للمعادله (4-28)

قيمة المعلمه	الخطأ المعياري	قيمة المعلمه	المتغير المستقل و(الثابت)
-6.41	0.62	-3.97	الثابت
-0.93	0.077	-0.07	α
2.95	0.079	0.235	β
-5.7	0.019	-0.13	δ

$R^2 = 0.75$

R^2 -Adjusted =0.74

Dw=1.85

SMPL

1975:3 - 1994:4

٤-٥-٣-٤ قياس اثر المتغيرات الاقتصادية السابقة فى النموذج على المضاعف النقدي:
 يبين الجدول (4-7) النتائج الاحصائية للداله (4-7) وبناء على نتائج تقدير كل من الدوال (4-28)،
 (4-35)، (4-39)، يمكن قياس اثر كل من المتغيرات السابقة فى النموذج على المضاعف النقدي
 على النحو الاتي:-

$$\log m_2 = -3.97 - 0.07 \log \alpha + 0.235\beta - 0.13 \log \delta$$

$$\log \alpha = -0.19 + 0.14 \log y + 0.35 \log r_s - 0.016 \log V_2 + 0.82 \log \alpha_{-1}$$

$$\log \beta = -0.55 + 0.23 \log y + 0.13 \log r_s + 0.91 \log \beta_{-1}$$

$$\log \delta = -2.91 + 0.84 \log r_d - 1.41 \log p + 0.21 \log \delta_{-1}$$

(١) اثر الناتج القومي على المضاعف النقدي

$$\begin{aligned} \frac{d \log m_2}{d \log y} &= \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \alpha} * \frac{d \log \alpha}{d \log y} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \beta} * \frac{d \log \beta}{d \log y} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \delta} * \frac{d \log \delta}{d \log y} \\ &= (-0.07) (0.14) + (0.235) (0.23) + (-0.13) (0) \\ &= -0.009 + 0.054 + 0 \\ &= 0.045 \end{aligned}$$

زيادة الناتج القومي الاجمالي بنسبة (١%) يؤدي الى زيادة المضاعف النقدي بنسبة (0.045%)،
 مما يعني ان تحسن النشاط الاقتصادي يتسبب فى زيادة عرض النقود.
 (٢) اثر سعر الفائدة على الودائع الاجله على المضاعف النقدي

$$\begin{aligned} \frac{d \log m_2}{d \log r_s} &= \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \alpha} * \frac{d \log \alpha}{d \log r_s} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \beta} * \frac{d \log \beta}{d \log r_s} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \delta} * \frac{d \log \delta}{d \log y} \\ &= (-0.07) (0.35) + (0.235) (0.13) + (-0.13) (0) \\ &= -0.025 + 0.031 + 0 \\ &= 0.006 > 0 \end{aligned}$$

زيادة سعر الفائدة على الودائع الاجله بنسبة (١%) يؤدي الى زيادة المضاعف النقدي بنسبة
 (0.006١%)، مما يعني ان ارتفاع اسعار الفائدة على الودائع الاجله يتسبب فى زيادة عرض النقود.

٣) اثر سرعة تداول النقود على المضاعف النقدي

$$\begin{aligned}\frac{d \log m_2}{d \log v_2} &= \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \alpha} * \frac{d \log \alpha}{d \log v_2} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \beta} * \frac{d \log \beta}{d \log v_2} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \delta} * \frac{d \log \delta}{d \log v_2} \\ &= (-0.07) (-0.016) + (0.235)(0) + (-0.13)(0) \\ &= 0.001\end{aligned}$$

زيادة سرعة تداول النقود بنسبة (1%) يؤدي الى زيادة المضاعف النقدي بنسبة (0.001%)، مما يعني ان سرعة تداول النقود تؤثر ايجابياً على عرض النقود، الا ان تأثيرها ضعيف.

٤) اثر معدل التضخم على المضاعف النقدي

$$\begin{aligned}\frac{d \log m_2}{d \log p} &= \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \delta} * \frac{d \log \delta}{d \log p} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \alpha} * \frac{d \log \alpha}{d \log p} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \beta} * \frac{d \log \beta}{d \log p} \\ &= (-0.13) (-1.41) + (-0.07)(0) + (0.235)(0) \\ &= 0.18\end{aligned}$$

زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) تؤدي الى زيادة المضاعف النقدي بنسبة (0.18%) مما يعني ان ارتفاع مستويات الاسعار تتسبب في زيادة عرض النقود، وجاء تأثير هذا المتغير مقارنة بالمتغيرات السابقة كبيراً، مما يعني ان السلطات النقدية تعمل على استقرار الاسعار من خلال الية عرض النقود.

٥) اثر سعر اعادة الخصم على المضاعف النقدي

$$\begin{aligned}\frac{d \log m_2}{d \log r_d} &= \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \delta} * \frac{d \log \delta}{d \log r_d} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \alpha} * \frac{d \log \alpha}{d \log r_d} + \frac{\partial \log m_2}{\partial \log \beta} * \frac{d \log \beta}{d \log r_d} \\ &= (-0.13) (0.84) + (-0.07)(0) + (0.235)(0) \\ &= -0.11\end{aligned}$$

زيادة سعر اعادة الخصم بنسبة (1%) يؤدي الى انخفاض المضاعف النقدي بنسبة (0.11%) اي ان تأثير سعر الخصم على عرض النقود سلبي.

مما سبق نستنتج ان اثر المتغيرات السابقه على المضاعف النقدي وبالتالي عرض النقود جاء ضعيفا ويعزى السبب فى ذلك بان السلطات النقدية لا تستطيع السيطرة على عرض النقود بسبب ان التغير فى القاعده النقدية يشكل (٧٩٪) من تغير عرض النقود بالمفهوم الموسع، وكما ذكرنا سابقا فان ترشيد وتحديد نمو القاعده النقدية امر يصعب تحقيقه من خلال السياسه النقدية وحدها طالما ان العوامل المحدده للقاعده النقدية تقع خارج نطاق السيطرة الفعلية للبنك المركزي، الا انه باستطاعة البنك المركزي نوعاً ما تحديد وترشيد سلوك القطاع المصرفي عن طريق اجراءاته النقدية المتبعه والتي بدورها تحد من التأثيرات غير المتوقعه للقاعده النقدية على عرض النقود.

إن استخدام إطار التعديل الجزئ لتعديل معدل النقود المتداولة الحقيقي إلى الطلب المتوقع يكون بصيغة اللوغاريتم

حل المعادلة (4-26)

$$\frac{1}{M_t} \frac{dM_t}{dt} = \frac{1}{MB} \frac{dMB}{dt} + \left(\frac{1}{1+\alpha} \right) \frac{d\alpha}{dt} - \left(\frac{1}{q} \right) \left[\frac{d\alpha}{dt} + \frac{d\delta}{dt} + \frac{d\beta}{dt} * \delta + \frac{d\delta}{dt} * \beta \right]$$

$q = [\alpha + \delta * (1 + \beta)]$ حيث ان

$$\frac{M_{1t} - M_{1t-1}}{M_{1t-1}} = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \left[\frac{1}{1+\alpha} \right] (\alpha_t - \alpha_{t-1}) - \frac{1}{q_t} (\alpha_t - \alpha_{t-1})$$

$$- \frac{1}{q_t} (\delta_t - \delta_{t-1}) - \frac{1}{q_t} (\beta_t - \beta_{t-1}) * \delta_t - \frac{1}{q_t} (\delta_t - \delta_{t-1}) * \beta_t$$

$$\frac{M_{1t} - M_{1t-1}}{M_{1t-1}} = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \frac{q_t * (\alpha_t - \alpha_{t-1}) - (1 + \alpha_t) * (\alpha_t - \alpha_{t-1})}{q_t (1 + \alpha_t)}$$

$$- \frac{1}{q_t} (\beta_t - \beta_{t-1}) * \delta_t - \frac{(1 + \beta_t) * (\delta_t - \delta_{t-1})}{q_t}$$

$$\frac{M_{1t} - M_{1t-1}}{M_{1t-1}} = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \left[\frac{q_t - 1 - \alpha_t}{q_t (1 + \alpha_t)} \right] * (\alpha_t - \alpha_{t-1})$$

$$- \left[\frac{\delta_t}{q_t} \right] * (\beta_t - \beta_{t-1}) - \left[\frac{1 + \beta_t}{q_t} \right] * (\delta_t - \delta_{t-1})$$

##

حل المعادلة (4-27)

$$\frac{1}{M_2} \frac{dM_2}{dt} = \frac{1}{MB} \frac{dM}{dt} + \left(\frac{1}{\alpha + \beta + 1} \right) \left[\frac{d\alpha}{dt} + \frac{d\beta}{dt} \right] - \frac{1}{q} \left[\frac{d\alpha}{dt} + \frac{d\delta}{dt} + \frac{d\beta}{dt} * \delta + \frac{d\delta}{dt} * \beta \right]$$

$$\left(\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}}\right) = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \left[\frac{1}{(\alpha_t + \beta_t + 1)}\right] * [(\alpha_t - \alpha_{t-1}) + (\beta_t - \beta_{t-1})]$$

$$- \frac{1}{q_t} [(\alpha_t - \alpha_{t-1}) + (\delta_t - \delta_{t-1}) + (\beta_t - \beta_{t-1}) * \delta_t + (\delta_t - \delta_{t-1}) * \beta_t]$$

بتجميع الحدود المتشابهة تصبح المعادلة حسب الآتي:

$$\left(\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}}\right) = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \left[\frac{1}{(\alpha_t + \beta_t + 1)}\right] * (\alpha_t - \alpha_{t-1})$$

$$- \frac{1}{q_t} (\alpha_t - \alpha_{t-1}) + \left[\frac{1}{(\alpha_t + \beta_t + 1)}\right] * (\beta_t - \beta_{t-1}) - \frac{1}{q_t} (\beta_t - \beta_{t-1}) * \delta_t$$

$$- \frac{1}{q_t} [(\delta_t - \delta_{t-1}) + (\delta_t - \delta_{t-1}) * \beta_t]$$

بإعادة صياغة المعادلة أعلاه لتصبح:-

$$\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}} = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \frac{(\alpha_t - \alpha_{t-1})}{(\alpha_t + \beta_t + 1)} - \frac{(\alpha_t - \alpha_{t-1})}{q_t}$$

$$+ \frac{(\beta_t - \beta_{t-1})}{(\alpha_t + \beta_t + 1)} - \frac{(\beta_t - \beta_{t-1}) * \delta_t}{q_t} - \frac{[(\delta_t - \delta_{t-1}) + (\delta_t - \delta_{t-1}) * \beta_t]}{q_t}$$

بتوحيد مقامات الحدود المتشابهة فتصبح المعادلة حسب الآتي:-

$$\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}} = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \frac{q_t(\alpha_t - \alpha_{t-1}) - (\alpha_t + \beta_t + 1) * (\alpha_t - \alpha_{t-1})}{(\alpha_t + \beta_t + 1) * q_t}$$

$$+ \frac{q_t(\beta_t - \beta_{t-1}) - (\alpha_t + \beta_t + 1) * [(\beta_t - \beta_{t-1}) * \delta_t]}{(\alpha_t + \beta_t + 1) * q_t}$$

$$- \left[\frac{1 + \beta_t}{q_t}\right] * (\delta_t - \delta_{t-1})$$

بتعويض قيمة q_t في بسط المعادلة اعلاه فتصبح المعادلة على النحو الاتي:-

$$\left(\frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}} \right) = \frac{MB_t - MB_{t-1}}{MB_{t-1}} + \left[\frac{\delta_t + \delta_t \beta_t - 1 - \beta_t}{(1 + \alpha_t + \beta_t) q_t} \right] * (\alpha_t - \alpha_{t-1})$$

$$+ \left[\frac{\alpha_t (1 - \delta_t)}{(1 + \alpha_t + \beta_t) q_t} \right] * (\beta_t - \beta_{t-1}) - \left[\frac{1 + \beta_t}{q_t} \right] * (\delta_t - \delta_{t-1})$$

###

ان استخدام اطار التعديل الجزئي لتعديل معدل النقود المتداوله الحقيقي الى الطلب المتوقع يكون بصيغة اللوغاريتم.

$$\Delta \log \alpha_t = \log \alpha_t - \log \alpha_{t-1}$$

$$= \gamma [\log \alpha_t^d - \log \alpha_{t-1}]$$

$$0 \leq \gamma \leq 1$$

هوامش ومراجع الفصل الرابع

- 1- Peter A. Frost "short Run fluctuations in the money multiplier & monetary control" Journal of Money Credit & Banking.
 - Park, Y. chul "The Role of Money stubilization policy in Developing countries" staff papers, Vol.XX, no.2 (July, 1993) In. Warren L.Coals & Deena R.Khatkhate " **Money & Monetary policy in less Developed countries**" pergamon press, oxford, NewYork 1983.
 - 2- Gorden H. Sellon, Jr," **Monetary Targets & Inflation**", The Conadian Experience, (Federal Reserve Bank of Kensas city) Economic Review, April, 1982.
 - 3- Brian Criffillhs, George E. wood " **Monetary Targets**" The American press ltd., 1981.
 - 4- Federal Reserve Bank of New York, "**Intermediate Targets & Indicators for Monetary policy**", Acritical survey, 1990.
 - 5- Black, Harold. 1975," **The relative importance of determinants of money supply: The British case**", Journal of Monetary Economics, 251-264 In: Yoon, Sung Chae (1989) op.cit.
 - 6- Yoon, Sung Chae (1989) Ibid.
 - 7- Park, Y. Chul (1973) op.cit.
 - 8- Haddad Adeeb, 1986, "**Determinant of Money supply in Jordan**" central Bank of Jordan.
 - 9- Erin E., Jucker- Fleetwood," **The money supply in Mature & in Developing countries**" Irish Banking Review, March, 1971. In Huddad, Adeeb, (1985) Ibid.
 - 10- Brian Criffith, George E.Wood, (1981) op.cit.
 - 11- Gorden H.Selleon (1982) op.cit.
- ١٢- اعتبر كائيت (Khatkhate) أن القاعده النقدية متغير داخلي (Endogenous) بينما اعتبرها خان (Khan) متغير خارجي (Exogenous) لمزيد من التفاصيل النظر
- D.R. Khatkhate, V. G. Calbis & D.P Villanneva" **A money Multiplier Model for developing Economy: The Vensuelan case**", IMF staff paers, Vol.XXI, no.3, pp. 740-747.(Nov.1974)
 - Khan, Moshin S.(1974 a), "**Experiment with a monetary Model For the Vensuelan Economy**" IMF, staff papers, vol. XXI,no 2 (july)

- ١٣- استخدم أمية طوقان معدل التضخم كبديل لسعر الفائدة لمزيد من التفاصيل انظر
- Tukan, Umayya Saleh "The offset to Monetary Policy in An Environment of capital & external countrols" Ph.D Dissertation, unpublished thesis, Univ.of columbia, 1987.
- ١٤- الأصل في هذا القياس هو معادلة التبادل المعروفة $P * T = M * V$ حيث (T) تعبر عن حجم المعاملات الانفاقيه و(P) تقيس متوسط الاسعار لهذه المعاملات، ونظرا لصعوبة قياس جمع المعاملات الانفاقيه، فقد جرى العرف على استبدالها بالمعاملات المتعلقة بالسلع والخدمات النهائية واستبعاد المعاملات المتعلقة بالسلع الوسيطة والاوراق الماليه وغيرها من الاصول وبالتالي كانت (Y) بدلاً من (P*T) لمزيد من التفاصيل انظر
- عمر، رفيق "سرعة تداول النقود والسياسة النقدية في الاردن" مجلة البنوك في الاردن شباط، ١٩٨٥.
- المقابله، علي، "العوامل المؤثرة على سرعة تداول النقود في الاردن" ابحاث اليرموك، المجلد ١١، ١٩٩٥
- 15- Park, Y. Chul "The ability of the Montary Authorities to Control the stock of Money in LDCs" IMF staff papers, vol., xx, no.2 (July, 1973).
- 16- Beanstock, Michael, " The Determinant of the Money Multiplier in the United Kingdom" Journal of Money, Credit & Banking, Vol.21, No.4 (November, 1989).
- 17- Yoon, Sung Chae, (1989) op.cit.
- 18- Yoon, Sung Chae, (1989) Ibid.
- ١٩- عمر، رفيق " سرعة تداول النقود والسياسة النقدية في الأردن" شباط (١٩٨٥)، مرجع سابق.
- ٢٠- ان طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين تستخدم لتقدير النماذج التي تكون معادلاتها مشخصه تماماً (Exactly Identified) او المعادلات ذات التشخيص العلوي (Over Identified) ويخضع تشخيص اي علاقه الى شرطين اساسيين وهما:

١. شرط الدرجة : لكي تكون المعادله مشخصه لابد ان يكون اجمالي المتغيرات (الداخليه والخارجيه) المستبعده من المعادله المعنيه مساوياً (او اكبر من) لعدد المتغيرات الداخليه فى النموذج ناقصاً واحداً.

٢. شرط الرتبه: ان شرط الرتبه يعتبر شرطاً كافياً لتشخيص معادله ما كما ان هذا الشرط يتضمن ان تكون رتبه المصفوفه (مصفوفه معاملات المتغيرات المستبعده من المعادلات المعنيه) لابلد وان تساوي عدد معادلات النموذج مطروحاً منه الواحد الصحيح. وبعبارة اخرى فان شرط الرتبه للتشخيص فى نظام متكون من (G) من المعادلات، تكون المعادله المعنيه مشخصه اذا فقط اذا امكن تكوين محدد غير صفري (واحد على الاقل) من الدرجه (G-1) تكون عناصر عباره عن معاملات المتغيرات المستبعده من المعادله المعنيه والموجوده فى معادلات النموذج الاخرى. لمزيد من التفاصيل انظر:

J. Johnston, " Econometric Methods", Third Edition, (Singapore, McGraw - Hill Book Company, 1984) pp (472-477).

٢١- سرعة التعديل حسب نموذج كويك = ١ - قيمة المعلمة.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

تناولت هذه الدراسة محددات القاعدة النقدية، والمضاعف النقدي في الاقتصاد الاردني، حيث تم في هذه الدراسة استعراض الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الاردن، وبناء نموذج لدالة ارتكاس القاعده النقدية يبين الكيفية التي تستجيب بها السلطات النقدية عن طريق تغيير القاعده النقدية، لتحقيق اهداف السياسة النقدية، كذلك تم في هذه الدراسة بناء نموذج المضاعف النقدي في الاقتصاد الاردني. وفيما يلي ملخص النتائج والتوصيات التي توصلت لها الدراسة:

النتائج :

يمكن تقسيم النتائج التي تم التوصل اليها الى ثلاثة اقسام هي:

اولاً: بالنسبة لوصف الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الاردن فقد اتضح ما يلي :

(I) وصف الجهاز المصرفي وتطوره

أ- شكلت الودائع بانواعها المختلفة اكثر من (79%) من مطلوبات البنوك التجارية خلال الفترة (1973 - 1994)، ومن مظاهر الارتفاع في هذه النسبة، نجاح البنوك بدرجة كبيرة في جذب الودائع، من غير المقيمين، فتحويلات الاردنيين العاملين بالخارج الى داخل المملكة زادت بشكل ملحوظ خلال فترة السبعينات، وأوائل الثمانينات، وتزايدت بصورة كبيرة بعد عام 1990 ويعزى ذلك الى زيادة تعويضات العاملين والمتضررين من جراء حرب الخليج، اضافة الى زيادة تحويلات العاملين بالخارج بسبب الانخفاض في سعر صرف الدينار.

ب - تراجع نسبة الودائع تحت الطلب لصالح الودائع الادخارية بسبب استمرار التباطؤ الاقتصادي في الاردن، الذي اثر بشكل كبير على القرارات الاستثمارية، والادخارية للأفراد، فمع استمرار ضعف النشاط التجاري في البلاد، قلت الحاجة الى الاحتفاظ بارصدة كبيرة في الحسابات الجارية بسبب عدم جدواها نظرا لانعدام المردود عليها من جهة، كما ظل العائد على الاستثمارات الحقيقية متدنيا من جهة أخرى، ونتيجة لذلك، فقد كان من الطبيعي ان يتجه الافراد لتوظيف اموالهم على شكل ودائع ادخارية، وليس على شكل ودائع جارية.

ج - شكلت السلفات والقروض اكثر من (35%) من اجمالي موجودات البنوك المرخصة، اما الموجودات الاجنبية تحتل نسبة مساهمتها المرتبة الثانية بعد السلفات والقروض، وقد تزايدت

الموجودات الاجنبية بشكل ملحوظ في بداية عقد التسعينات، ويعزى السبب الى انخفاض سعر صرف الدينار مقابل الدولار الامريكي، اضافة الى تعويضات العاملين من جراء الخليج وزيادة تحويلات العاملين في الخارج.

د - ارتفعت نسبة المطلوبات الاجنبية الى الموجودات الاجنبية من (40%) الى (73%) خلال الفترة (١٩٧٣ - ١٩٩٤)، وهذا مؤشر على زيادة فعالية وقدرة البنوك على اجتذاب رؤوس الاموال الاجنبية.

هـ - ان غالبية التسهيلات الائتمانية الممنوحة من الجهاز المصرفي في الاردن لآجال قصيرة وبعضها لآجال متوسطة ونسبة قليلة جدا منها للآجال الطويلة، ولهذا السبب تعاني القطاعات الانتاجية في المملكة (قطاعا الزراعة والصناعة)، من نقصان نصيبها من هذه التسهيلات مقارنة مع قطاعات الانشاءات، والتجارة، والخدمات، فمعدل النسبة السنوية لحصة قطاعا الزراعة والصناعة (16.4%) من اجمالي التسهيلات الائتمانية بينما النسب السنوية لحصة قطاعات الانشاءات والتجارة والخدمات من اجمالي التسهيلات الائتمانية خلال الفترة (١٩٨٢ - ١٩٩٤) هي (23.5%)، (24.7%)، (35.4%) على الترتيب، وهذا اشارة الى ان الاقتصاد الاردني اقتصاد خدمي، حيث تزايدت حصته من (28%) عام ١٩٨٢ الى (37%) عام ١٩٩٤.

و - تعاني البنوك المرخصة من فائض سيولة ويمكن الاستدلال على ذلك من مؤشرين اثنين اولهما ما يمكن ان نسميه فائض الودائع والآخر هو ما يمكن ان نسميه فائض السيولة القانونية، وقد اظهر المؤشران ان هناك سيولة فائضة خلال الفترة (١٩٨٢ - ١٩٩٤) باستثناء عام ١٩٨٨، وقد زادت حدة فائض السيولة خلال الفترة (١٩٩١ - ١٩٩٤).

ز - ان المرحلة القادمة تحمل للقطاع المصرفي تحديات جسام في مجال المنافسة، ومواجهة متطلبات التنمية وتحرير التجارة، ومجال توسيع الخدمات وغيرها، ويجب على الجهاز المصرفي ان يواجه هذه التحديات من خلال تقوية رؤوس اموال البنوك وتطوير الخدمات المصرفية القائمة حالياً، واستحداث خدمات مصرفية حديثة، اضافة الى الاستمرار في التطوير الاداري والتحديث المستمر.

(II) ادوات وفعالية السياسة النقدية

١ - على الرغم من فعالية ادوات السياسة النقدية المباشرة في الاردن، والمتمثلة بشكل رئيسي في السقوف الائتمانية المفروضة على البنوك المرخصة، في تحقيق الاهداف النقدية، الا ان استخدامها ترك اثاراً سلبية على كفاءة الجهاز المصرفي وعلى تخصيص الموارد.

ب - أدوات السياسة النقدية التقليدية المستخدمة حالياً في الأردن غير فعالة، وهي سعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي الإلزامي، لوحدها كأدوات تحكم نقدي قصيرة الأجل، يتم التدخل من خلالها للتأثير على العمليات النقدية بشكل متكرر، ويمكن استخدامها كأدوات مساندة لعمليات السوق المفتوحة.

ج - تمثل أداة عمليات السوق المفتوحة الأداة الأنسب لاستخدامها كأداة رئيسية للبنك المركزي، وذلك لمزايا هذه الأداة من حيث المرونة، والفعالية، وإمكانية استخدامها كأداة تدخل يومي في السوق النقدي.

د - في ضوء عدم وجود سوق ثانوي نشيط، وأدوات نقدية كافية يتم من خلالها ممارسة عمليات السوق المفتوحة كأداة للسياسة النقدية في المرحلة الحالية في الأردن، فإن سوق الإصدارات الأولية كشهادات الإيداع التي يصدرها البنك المركزي وأذونات الخزينة تمثل الأداة المناسبة حالياً ريثما يتم تطوير السوق الثانوي لهذه الأدوات.

هـ - اتسع الهامش بين المعدل المرجح لأسعار الفائدة على الودائع، والمعدل المرجح لأسعار الفائدة على التسهيلات، ويعزى ذلك إلى وجود ظاهرة السيولة النقدية لدى البنوك المرخصة في ظل العمل بسقوف الائتمان.

و - إن السياسة النقدية المتشددة المقرونة بسياسة مالية متشددة يجعل أمر تحريك عجلة الاقتصاد مرهوناً بتعبئة مدخرات القطاع الخاص، وجلبها من الخارج، ولكي يقوم بذلك فلا بد من أن تقوم الدولة بتحفيظه من خلال تخفيض الضرائب على الدخل والإرباح، وتخفيض الجمارك، ورفع العوائق الإدارية والبيروقراطية وغيرها.

ثانياً : محددات القاعدة النقدية

١ - لقد أظهرت الدراسة أن عناصر القاعدة النقدية من جانب الأصول تشمل صافي الأصول الأجنبية (NFA) وصافي الأصول المحلية التي بدورها تشمل صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي للحكومة (NLG) بالإضافة إلى صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي للقطاع المصرفي والقطاع الخاص (LP)، كما أنها تتضمن صافي الأصول الأخرى (ONA)، وقد وجد أن قيمة القاعدة النقدية بلغت (124) مليون دينار عام ١٩٧٣، ارتفعت إلى (2741) مليون دينار عام ١٩٩٤، كما أظهرت الدراسة أن نسبة مساهمة صافي الأصول الأجنبية في القاعدة النقدية قد احتلت المركز الأول وبما يعادل (62.7%) بينما صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي إلى الحكومة شكل ما نسبته (22.3%) في القاعدة النقدية، أما بالنسبة لصافي الائتمان المقدم

من البنك المركزي الى المؤسسات المالية والتجارية فشكل ما نسبته (13.4%) في القاعدة النقدية.

٢ - لقد اهتمت هذه الدراسة ببناء نموذج لدالة ارتكاس القاعدة النقدية وشمل النموذج خمسة متغيرات اقتصادية العجز المالي، وميزان المدفوعات، ومعدل البطالة، ومعدل التضخم، ومعدل النمو في الناتج القومي الاجمالي، وقد اعتمدت الدراسة على احصائيات ربعية تغطي الفترة ١٩٧٣:٤-١٩٩٤:٤ وكانت نتائج التقدير على النحو الآتي:-

أ - تشير النتائج الى ان السياسة النقدية الاردنية تستجيب لتطورات ميزان المدفوعات وتتبع سياسة التحييد الجزئي، كون المعلمة اقل من واحد صحيح ومختلفة جوهريا عن الصفر عند مستوى معنوية ٥٪، وتشير النتائج ايضا الى ان السلطات النقدية تسمح للفائض او العجز في التأثير على القاعدة النقدية، ويعود السبب في ذلك الى ندرة الاحتياطيات الاجنبية في الاردن، وهذا بدوره يدفع السلطات النقدية لان تولي اهتماماً كبيراً لوقف نزيف الاحتياطيات الاجنبية عن طريق السماح للعجز الخارجي من التأثير على القاعدة النقدية.

ب - اما من ناحية العجز المالي، فانه يمكن وصف السياسة النقدية في هذا المجال بانها تستجيب جزئياً لعجز الموازنه العامة، حيث ان تغير (1%) في عجز الموازنه يؤثر ايجابيا على معدل نمو القاعدة النقدية بمقدار (0.16%)، مما يعني ان عجز الموازنه يتم تمويله جزئياً عن طريق الاقتراض من البنك المركزي.

ج - اما فيما يخص معدل البطالة فنجد ان السياسة النقدية تتبنى سياسة تتسجم مع نمو القاعدة النقدية بعكس اتجاه الدورة الاقتصادية اي انها تسير بعكس اتجاه معدل البطالة، ويعزى السبب في ذلك بان الحكومة لم تركز اهتمامها على البطالة كهدف خاصة بعد عام ١٩٨٧، وانما كان تركيزها ينصب على ضبط سعر الصرف.

د - اما بالنسبة لمعدل نمو الانتاج، فنجد ان استجابة السلطات النقدية لمعدل نمو الانتاج كان موجبا في الفصل الثاني، حيث ان تغير (1%) في نمو الانتاج يؤدي الى زيادة نمو القاعدة النقدية بنسبة (0.64%)، اما في الفصل الاول والثالث، فجاءت الاشارة سالبة ولكنها غير معنوية، اما بالنسبة لاثر نمو الانتاج في الاجل الطويل فنجد ان السياسة النقدية تستجيب لمعدل نمو الانتاج (Accommodating Policy).

هـ - اما من ناحية معدل التضخم فتشير النتائج الى ان معاملات معدل التضخم جاءت متوافقة مع التوقعات الاقتصادية في الفصلين الاول والثالث، وهذا يعني ان معدل نمو القاعدة النقدية

يستجيب عكسيا لمعدل التضخم في الاجل القصير والطويل، مما يعني ان السياسة النقدية تعمل على استقرار الاسعار بواسطة عرض النقد.

مما تقدم نستنتج ان السياسة النقدية في الاردن مرتبطة الى حد كبير بعجز ميزان المدفوعات وتتبع سياسة التحييد الجزئي، كما ان السياسة النقدية تستجيب لمتطلبات السياسة المالية، اما بالنسبة لهدف العمالة فان السياسة النقدية لم تولي اهتماماً كبيراً له، حيث انها تسير بعكس اتجاه الدورة الاقتصادية في الاجل القصير والطويل معاً، اما بالنسبة لهدف التضخم، فنجد ان السياسة النقدية تعمل على استقرار الاسعار من خلال آلية عرض النقود، واخيراً فان النتائج تدعم بأن السلطات النقدية تستجيب لمعدل نمو الانتاج في الاجل الطويل.

ثالثاً : لقد اهتمت الدراسة ببناء نموذج لعرض النقود وذلك لقياس اثر كل من القاعدة النقدية والمضاعف النقدي على عرض النقد، كما انها اهتمت ببناء نموذج رياضي للمضاعف النقدي من خلال تقدير المعادلات السلوكية لمحددات المضاعف النقدي وكانت نتائج الدراسة على النحو التالي:-

١ - يتضح من النموذج الرياضي لعرض النقد في الاردن، ان تأثير القاعدة النقدية على عرض النقود جاء اكبر من تأثير المضاعف النقدي، اذ ان نسبة مساهمة تغير القاعدة النقدية في تغير عرض النقد بالمفهوم الواسع ما يقارب (79%)، بينما تأثير المضاعف النقدي من خلال محددهاته ما يقارب (21%).

٢ - يتضح من النموذج الرياضي لعرض النقد في الاردن ان العوامل المحددة للقاعدة النقدية والمتمثلة بالارصدة الاجنبية وصافي التسهيلات الانتمانية تقع خارج نطاق السيطرة الفعلية للبنك المركزي، اذ ان الارصدة الاجنبية المتأتية من المساعدات الاجنبية، وحوالات الاردنيين العاملين في الخارج، لا يمكن التكهّن بمقدارها وبالتالي لا يستطيع البنك المركزي تحديدها والسيطرة عليها. وكذلك الحال بالنسبة لصافي الائتمان الممنوح الى القطاع العام، فمن البديهي ان زيادة النفقات الحكومية المستمرة واستمرار العجز في الموازنة تتطلب زيادة حجم الدين العام والاقتراض من البنك المركزي، لذا فان تحديد حجم الانفاق الحكومي، وزيادة حصيلة الإيرادات الحكومية يقع على عاتق السياسة المالية وليس النقدية.

٣ - تحديد وترشيد نمو القاعدة النقدية امر يصعب تحقيقه من خلال السياسة النقدية وحدها، طالما ان العوامل المحددة لها تقع خارج نطاق السيطرة الفعلية للبنك المركزي.

٤ - المضاعف النقدي عبارة عن دالة لنسبة النقود المتداولة/الودائع تحت الطلب (α)، ونسبة الودائع لاجل/الودائع تحت الطلب (β)، ونسبة احتياطيّات البنوك/اجمالي الودائع (δ). ونظراً لكون هذه النسب سلوكية فان التغير فيها يعتمد على سلوك الجمهور والقطاع المصرفي على التوالي.

٥ - بينت الدراسة ان (α) تتأثر بعدد من العوامل وهي الناتج القومي الاجمالي، وسعر الفائدة على الودائع لاجل، وسرعة تداول النقود وان اثر الناتج القومي على معدل النقود المتداولة والمضاعف النقدي موجبا وان زيادة الناتج القومي بنسبة (١%) يؤدي الى زيادة معدل النقود المتداولة والمضاعف النقدي بنسبة (0.14%)، (0.029%) على التوالي، كما ان تأثير اسعار الفائدة على الودائع لاجل موجبة على كل من معدل النقود المتداولة والمضاعف النقدي، اذ ان زيادة سعر الفائدة على الودائع لاجل بنسبة (١%) يؤدي الى زيادة معدل النقود المتداولة والمضاعف النقدي بنسبة (0.35%)، (0.006%) على التوالي، اما اثر سرعة التداول على كل من معدل النقود المتداولة والمضاعف النقدي فجاء ضعيفاً.

٦ - بينت الدراسة ان (β) تتأثر بعاملين هما الناتج القومي الاجمالي وسعر الفائدة على الودائع لاجل، وان تأثيرهما جاء موجبا على معدل الودائع لاجل، وبما يساوي (0.13%)، (0.23%) على التوالي.

٧ - بينت الدراسة ان (δ) تتأثر بعاملين هما معدل التضخم كمؤشر تقريبي لسعر الفائدة على القروض وسعر اعادة الخصم وقد اكدت نتائج الدراسة ان زيادة سعر اعادة الخصم بنسبة (١%) يؤدي الى زيادة معدل احتياطات البنوك (δ) بنسبة (0.84%) وانخفاض المضاعف النقدي بنسبة (0.11%)، اما اثر معدل التضخم على كل من احتياطات البنوك والمضاعف النقدي فقد بينت نتائج الدراسة ان زيادة معدل التضخم بنسبة (١%) يؤدي الى انخفاض احتياطات البنوك بنسبة (1.41%) وزيادة المضاعف النقدي بنسبة (0.18%) .

التوصيات:-

في ضوء ما سبق، فقد خلصت الدراسة الى التوصيات التالية:-

اولاً: العمل على تبني سياسة نقدية مرنة، تأخذ بعين الاعتبار ظروف نمادي التوسع النقدي - كالذي حصل في السنوات الاخيرة - وتعمل على تقييده وتفاذي آثاره السلبية على الاقتصاد الوطني.

ثانياً : الاستمرار في وضع سقف للاقتراض الحكومي من الجهاز المصرفي المحلي، بهدف الحد من التوسع النقدي الناجم عن تمويل العجز، والعمل على توفير مصادر التمويل الكافية للقطاع الخاص بوصفه المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي.

ثالثاً : توصي الدراسة بأن يقوم البنك المركزي بالاعلان عن الاهداف النقدية التي يضعها في كل عام بشكل رسمي، لما لذلك من اثر في تدعيم استقلالية البنك المركزي في ممارسته للسياسة النقدية من خلال ايجاد قاعدة يستند اليها في تبرير الاجراءات التي يتخذها لضبط معدلات نمو عرض النقد، كذلك تساهم عملية الاعلان عن الاهداف النقدية في التأثير على سلوكيات القطاع الخاص فيما يتعلق بتوقعاتهم لاعدلات التضخم وتوجهات السياسة النقدية.

رابعاً : التركيز على تطوير عمليات السوق المفتوحة كأداة للتحكم النقدي، لما لهذه الاداة من ميزة في تمكين البنك المركزي من ممارسة سياسة وضع الاهداف النقدية والتدخل في السوق النقدي بشكل متكرر يضمن تحقيق الاهداف المحددة.

خامساً : العمل على تطوير السوق النقدي لممارسة عمليات السوق المفتوحة بشكل فعال، الامر الذي يتطلب استحداث ادوات نقدية جديدة، وتفعيل السوق الثانوي لهذه الادوات، وتنشيط سوق ما بين البنوك.

سادساً: اظهرت نتائج هذه الدراسة قوة الترابط بين التطور الاقتصادي الحاصل داخل القطر، وبين التأثيرات الخارجية (الايجابية والسلبية على حد سواء) . وهو صنفه تساهم في التطور والرفاهية من جهة . أما الجانب الآخر فيمكن في التأثيرات السلبية على الاقتصاد الاردني ويرى الباحث ضرورة الاعتماد على الذات وخاصة بالنسبة للمستوردات الاساسية .

سابعاً : استمرار التنسيق ما بين السياسيين النقدية والمالية .

المراجع

المراجع العربية:-

- ١- البنك المركزي الاردني، "مجموعة التشريعات المصرفية الاردنية" عمان، ١٩٨٤ .
- ٢- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ١٧، ١٩٨٠.
- ٣- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ١٨، ١٩٨١.
- ٤- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ٢٥، ١٩٨٨.
- ٥- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ٢٧، ١٩٩٠.
- ٦- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي ٢٩، ١٩٩٢ .
- ٧- البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي للعامين ٩٣-٩٤.
- ٨- البنك المركزي الاردني، عدد خاص بمناسبة مرور خمسة وعشرون عاما على تأسيس البنك المركزي، ١٩٨٩ .
- ٩- الخطيب، سعيد ومنذر الشرع "سوق عمان للاوراق المالية، ومدى استجابته للمتغيرات الاقتصادية" دراسة قياسية، ابحاث البرموك، المجلد العاشر عدد ٣، ١٩٩٤ .
- ١٠- الدويك، عبد القادر "دور الاجهاز المصرفي الاردني في ضوء الاثار المحتملة للتطورات الاقليمية على الاقتصاد الوطني" قدمت هذه الورقة في مؤتمر "الاقتصاد الاردني في اطاره الاقليمي" عقد في عمان في الفترة من ٢٦ - ٢٩ ايار ١٩٩٦ .
- ١١- جوارنه، طلال قاسم "سوق عمان المالي واهميته في الاقتصاد الاردني" رسالة ماجستير غير منشوره كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، الجامعة الاردنية .
- ١٢- حداد اديب، "التطورات الاقتصادية في الاردن" البنك المركزي الاردني، كانون ثاني ١٩٨٧ خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية (١٩٨٦ - ١٩٩٠) وزارة التخطيط .
- ١٣- رفاعي، أحمد وخالد الوزني، ١٩٩٦، "نموذج سانت لويس للدول النامية، حالة الاردن" مجلة المناره ١٩٩٦. جامعة ال البيت .
- ١٤- رمضان، زياد، "ادارة الاعمال المصرفية، دراسة تطبيقية عن الاردن" كلية الاقتصاد والعلوم الادارية الجامعة الاردنية، ١٩٩٠ .
- ١٥- طلافحة، حسين "الميزان التجاري الاذني" ابحاث البرموك، ١٩٨٩.
- ١٦- طوقان، أميه "القطاع المصرفي الاردني التحديات المستقبلية في اقتصاد متغير" مركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الاردنية ١٩٩٦ .

- ١٧- عبد الهادي، أحمد ابراهيم ملاوي "دور عرض النقد والتسهيلات الائتمانية في الاقتصاد الاردني"، رسالة ماجستير جامعة اليرموك، ١٩٨٩.
- ١٨- عقل، مفلح "القطاع المصرفي الاردني، التحديات المستقبلية في اقتصاد متغير" مركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الاردنية، ١٩٩٦ .
- ١٩- عمر، رفيق "سرعة تداول النقود والسياسة النقدية في الاردن" مجلة البنوك في الاردن شباط، ١٩٨٥.
- ٢٠- العناني، جواد وأمينة طوقان " اداء الاقتصاد الاردني، نظرة مستقبلية " مركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الاردنية، ١٩٩٦ .
- ٢١- عوض، طالب " السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية في الاردن، تكيفات اسعار الفوائد الحقيقية " مجلة دراسات، مجلد ٢٢، ١٩٩٥ الجامعة الاردنية.
- ٢٢- كسابنة، بسام " التضخم في الاردن " رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية ١٩٩٠.
- ٢٣- المالكي، عبدالله "البنوك الاردنية: واقعها ودورها التنموي" مجلة البنوك في الاردن، العدد ٢٧، تشرين ثاني ١٩٩٣ .
- ٢٤- المقابلة، علي، "العوامل المؤثرة على سرعة تداول النقود في الاردن" ابحاث اليرموك، المجلد ١١، ١٩٩٥
- ٢٥- منصور، طة، "السياسة النقدية وتمويل البنك المركزي لعجز الميزانية في الاردن"، ابحاث اليرموك، مجلد ١٠، عدد(٢)، ١٩٩٤ .
- ٢٦- ناصر، مازن "السياسة النقدية في الاردن" رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية، عمان، ١٩٩١.

- 1- Allen, S.D.& M.D. Smith, "Government Borrowing & Monetary Accommodation" Journal of Monetary Econ. 1983,12
- 2- Annani, Jawad "A Comparison Between the Effects of Fisical & Montertary Action, on Economic Activity : case of Jordan" Ph.D.Dessertation, Univ. of Georgia . U.S.A 1975.
- 3- Beanstock, Michael, " The Determinant of the Money Multiplier in the United Kingdom" Journal of Money, Credit & Banking, Vol.21, No.4 (November, 1989).
- 4- Bear.,B.John, "Macroeconmic" 1972.
- 5- Black, Harold. 1975, " The relative importance of determinants of money supply: The British case", Journal of Monetary Economics, 251-264 In: Yoon, Sung Chae (1989) op cit.
- 6- Brian Criffilhs, George E. Wood " Monetary Targets" The American press ltd., 1981.
- 7- Cagan, p. 1965 " Determinant & effects of change in the stock of money, 1875-1960" NBER studies in Business Cycles, No. 13(New York)
- 8- Chae Yoon, Sung " An Econometric Investigaton on the Determination of the Monetary Base & Money Multiplier in Korea", Unpublished Ph.D. Dessertation, West Vergnia Univ, 1989.
- 9- D.R. Khatkhate, V. G. Calbis & D.P Villanneva" A money Multiplier Model for developing Economy: The Vensuelan case", IMF staff paers, Vol.XXI, no.3, pp. 740-747.(Nov.1974)
- 10- Demopoulos, C.D., Katsibits, G.M. & Miller,S.M., "Central Bank Policy & The Financing of Government Budget Deficit: A cross-country comparison", Economic & Financial Affairs, 1984.
- 11- DIZ, A., " Money Prices" in Argentina, Jonmal of Money, credit & Banking, 3/1971, pp. 245-262.
- 12- Dornbusch, Rudiger&Fisher Stanley, "Macroeconomic" 4th edition P 744-745.
- 13- Dornbush,R.& Fisher,S., " Budget Deficet & Inflation " In: J.Flanders & A.Razin eds., "Development in an inflationary world" (Academic press, New York) 319-342,1981.
- 14- Erin E., Jucker- Fleetwood, " The money supply in Mature & in Developing countries" Irish Banking Review, March, 1971.

- 15- Federal Reserve Bank of New York, **"Intermediate Targets & Indicators for Monetary policy"**, A critical survey, 1990.
- 16- Fisher, D. **"Monetary Policy"**, London, Macmillan, 1976.
- 17- Friedman, M., & Schwartz A. J. (1963). **"A monetary History of the U.S., 1867- 1960"** NBER Studies .
- 18- Gordon H. Sellon, Jr, **"Monetary Targets & Inflation, The Canadian Experience, Federal Reserve Bank of Kansas city"** Economic Review, April, 1982.
- 19- Haddad Adeeb, 1986, **"Determinant of Money supply in Jordan"** central Bank of Jordan.
- 20- Hall, Roberte E. & John B. Taylor **"Macroeconomic & Theory, Performance & Policy"** W.W.Norton & company Newyork, 1991 PP. 102-107.
- 21- Hamburger, M.J. & B, Zwick, **"Deficit Money & Inflation"** Journal of Monetary Econ., 7:1981.
- 22- Hsiao, C., **"Autoregressive Modeling & Money Income causality detection"**, Journal of Monetary Econ. 1981.
- 23- J. Johnston, **"Econometric Methods"**, Third Edition, (Singapore, McGraw - Hill Book Company, 1984) pp (472-477).
- 24- Johnson, H., **"Essay in Monetary Economics"**, London, George Allen & Urwin Ltd .1969.
- 25- Joines, Douglas, H., **"Deficit & Money Growth In U.S. 1872-1983"** Journal of Monetary Econ., Nov, 1985.
- 26- Khan, Moshin, S.(1974 a), **"Experiment with a monetary Model For the Venezuelan Economy"** IMF, staff papers, Vol. XXI, No. 2 (july)
- 27- Khan, Moshin S., **"Experiment with a monetary for the Venezuelan Economy"** IMF staff papers, 1976.
- ✓ 28- AL-Khatib, said **"The Granger-Causality From Money to Output"** Abhath-Al-Yormouk, vol.11 No.2:1995.
- ✓ 29- AL-Khatib, Said **"Budget Deficit & Money Growth in Jordan"** Dirasat Vol.22 A, No.6, 1995.
- ✓ 30- Khreisat, Mohammad Abdullah, **"Money Supply Estimation of the Reaction Function Under Rational & Irrational Hypothesis : The Case of Jordan"**, 1992. Unpublished thesis, Yarmouk Univ.
- 31- King & Plosser (1984) In: Yoon, Sung Chae (1989).

- Laumas, G.S. & W.D. McMillin. "Anticipated fiscal policy & real output" Review of Economics & Statistics, 1984,66:468-471.
- 32- Mayer, Thomas "The structure of Monetarism" W.W. Norton&company NewYork, London, 1978.
- 33- AL-Nsoor, Abeer "The Demand for Money & the Effectiveness of Monetary Policy: The Jordanian Case" Unpublished Master thesis Yarmouk Univ., 1992.
- 34- Park , Y .C. "The role of money stabilization policy in developing countries" . IMF staff papers ,vol. XX no.2 July ,1973.
- 35- Peter A. Frost "short Run fluctuations in the money multiplier & monetary control" Journal of Money Credit & Banking.
- 36- Pindyck & Rubinfeld. " Econometrics Models & Economic Forecasts" McGraw Hill, NewYork, 1981.
- 37- Tukan, umayya saleh "The offset to Monetary Policy in An Environment of capital & external controls" Ph.D Dessertation, unpublished thesis, Univ.of Columbia, 1987.
- 38- Turnovsky,S.J., " Macroeconomic Analysis & Stabilization Policy" Cambridge.
- 39- Warren L.Coals & Deena R.Khatkhate " Money &Monetary policy in less Developed countries" pergamon press, Oxford, NewYork 1983.
- 40- AL-Wazani, Khalid Wassef, " The Controlling Role of Central Bank of Jordan on Money supply " Unpublished Master thesis, The American University in Cairo. Dept . of Econ. 1989.
- 41- Wickesell. J.G. k (1963) "Interest & prices" (1899) Translated by R.F. Khan London, MacMillan.
- 42- Wilford D. Sykes & Walton T. Wilford, (1978) " On the Monetary Approach to the Balance of Payment : the Small Open Economy" Journal of Finance , 28 March 319-323
- 43- Wonnacott, p.and Ritchard D. Irwin " Macroeconomic" , 1984 Illinois PP 5-26.

Monetary Base & Money Multiplier Determinants In Jordan Economy An Analytical & Econometric Study (1973-1994)

By:
Atef J. M. Barakat

Supervisor
Dr. Ryad A. AL -Momany

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the behavior of the determinant of the Jordanian money supply & the various factors affecting it. Two major subjects were examined:

- 1) An investigation was made as to how monetary authorities respond to economy goal variables, such as output, unemployment & the inflation rate by using the monetary policy reaction function.
- 2) The roles of important variables that determine the money multiplier & each component of the monetary base comprising the level of the money were determined.

The Empirical results revealed that the growth rate of the monetary base reacted positively to the balance of payment over the monetary base. This implies that the monetary policy responded to the effect of balance of payment was partially sterilized & the effect of budget deficit was partially monetized. The growth rate of the monetary base responded to the growth rate of output under an accommodation policy while it respond countercyclically to the unemployment rate & the inflation rate. This implies that the monetary authorities stabilize the prices through money supply mechanism.

This study is designed to build an appropriate money supply model & estimated behavioural equations of money multiplier determinants. The empirical results revealed that the variation in the monetary multiplier was small, it has contributed (21%) to the change of broad money supply. The variation of the monetary multiplier were due to change in its determinants,

while the variation in the monetary base was large, it has contributed (79%) to the change of broad money supply. This implies that the money supply is the outcome of the monetary base & the monetary multiplier, the study is also revealed that the Central Bank of Jordan could offset the undesirable change in the monetary base, which is primarily beyond its direct control.

The structural approach for the multiplier determinants is based on the estimated of three behavioural equations: the currency ratio, the time deposit ratio & the reserve ratio. The currency ratio is expressed as a function of GNP, rate of interest on time deposits & velocity. The time deposit ratio is expressed as a function of GNP & rate of interest on time deposit. The reserve ratio is expressed as a function of inflation as a proxy of the interest rate on loan & the discount rate. The empirical results revealed that the impact of GNP & interest rate on time deposits are positive on the currency ratio & multiplier. While the impact of the velocity is very small on the currency ratio & the multiplier.

The impact of GNP & interest rate on time deposit are also positive on time deposit ratio & multiplier. The discount rate has a positive effect on the reserve ratio while it has a negative effect on multiplier, & finally the study revealed that the inflation has a negative effect on the reserve ratio while it has a positive effect on the multiplier.

The study mainly recommends that the Central Bank participate in Financial Market through the implementation of open market operations, which are characterized by flexibility, effectiveness & the possibility to be used for intervention in the money market on a daily basis.

الملحق الأحصائي

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

**Name of Abbreviated Variabes
Used for regression**

الرمز	اسم المتغير
NFA	صافي الاصول الاجنبيه
LP	صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي الى البنوك التجاريه
NLG	صافي الائتمان المقدم من البنك المركزي الى الحكومه
ONA	صافي الاصول الاخرى
GNP	الناتج القومي الاجمالي
PR	الرقم القياسي لتكاليف المعيشه سنة اساس ١٩٨٠
U	معدل البطاله
GD	عجز الميزانيه
CC	النقود المتداوله
R	احتياطات البنوك
DD	الودائع تحت الطلب
TD	الودائع الادخاريه والاجل
V	سرعة تداول النقود
RS	سعر الفائده على الودائع الاجله
RD	سعر اعاده الخصم
MS1	عرض النقود بالمفهوم الضيق
MS2	عرض النقود بالمفهوم الواسع
RM	القاعده النقديه من جانب الخصوم
Y	معدل النمو الحقيقي في الناتج القومي الاجمالي
BP	ميزان المدفوعات الحقيقي
P	معدل التضخم
BD	عجز الميزانيه الحقيقي

	REA	LP	MLU	OHA	GHP
1973:3	104.85000	7.84800	16.21400	-9.13200	244.03999
1973:4	100.38900	7.16600	18.40500	-1.88900	253.41000
1974:1	98.04000	10.81400	17.41100	4.34700	256.31000
1974:2	108.26000	10.67400	17.97800	3.17900	267.51999
1974:3	108.62000	10.48500	24.05900	3.54800	283.89999
1974:4	109.88000	9.04400	23.31000	8.86100	307.48001
1975:1	156.30000	8.38800	-3.72800	-1.57900	329.89999
1975:2	154.88001	11.88300	8.12300	-3.23900	353.37000
1975:3	158.69000	12.72400	12.19400	-4.84000	378.75000
1975:4	159.14800	9.30300	10.08900	3.54600	432.89999
1976:1	192.58000	5.20800	8.90800	1.29500	502.39999
1976:2	194.13000	5.11300	21.73800	4.06100	549.94000
1976:3	192.72000	5.10800	26.99500	-0.86100	588.09999
1976:4	174.82000	14.20900	28.50800	11.05100	611.08002
1977:1	167.19200	14.99800	35.42900	7.91900	620.72999
1977:2	199.31300	16.42800	37.11700	-4.30000	645.04999
1977:3	225.85201	17.40700	35.11200	-6.45200	672.25000
1977:4	228.32001	18.80000	26.13700	1.22800	702.34999
1978:1	248.45200	20.70000	14.75400	-1.86200	733.38000
1978:2	293.42400	20.51800	22.18300	-7.31900	783.81001
1978:3	257.84700	22.49400	26.82400	-12.01800	798.06000
1978:4	285.71900	22.84700	15.09300	3.88800	831.03003
1979:1	288.89400	22.47300	20.42100	0.94400	894.34003
1979:2	321.48001	22.80400	43.09800	-8.58900	888.84003
1979:3	398.00899	22.00100	25.88000	-11.82900	938.83999
1979:4	378.59899	21.03900	10.08900	4.24000	1003.45001
1980:1	303.87900	22.09800	59.02700	-9.88500	1080.41003
1980:2	388.32001	23.37300	83.37000	-2.81100	1148.05005
1980:3	428.02802	24.20800	73.75400	-20.42300	1218.12000
1980:4	427.78101	25.80800	75.10300	8.26700	1288.80999
1981:1	423.08801	25.87300	111.44700	-10.89100	1389.85002
1981:2	478.02701	28.05800	101.15900	-41.33200	1476.39001
1981:3	448.41501	33.82100	139.98500	-42.82400	1544.37000
1981:4	448.88801	37.87300	89.31700	5.60900	1593.57888
1982:1	419.35300	37.51900	130.32000	-7.64500	1627.34999
1982:2	434.97900	45.99800	181.15401	-38.37500	1678.09999
1982:3	427.03299	55.08300	187.88100	-29.98800	1719.77002
1982:4	388.41101	62.39400	148.35099	39.76700	1798.35999
1983:1	438.14200	73.18200	159.92200	-19.97200	1858.57999
1983:2	429.29501	79.18100	199.09701	-20.49800	1847.89009
1983:3	481.31899	88.02300	218.88499	-38.30600	1833.78003
1983:4	428.11099	98.20800	138.77000	38.81900	1835.27002
1984:1	383.02701	102.38900	170.28900	37.53700	1853.80999
1984:2	448.21799	103.87000	17.17900	46.84000	1855.16003
1984:3	435.24701	99.29300	180.71100	34.87500	1855.27002
1984:4	408.85300	110.99800	132.08099	88.71100	1853.94999
1985:1	381.20801	119.85200	182.73000	58.40400	1842.03003
1985:2	385.53801	122.59200	179.98300	80.59100	1840.70999
1985:3	400.79199	125.18700	151.83400	81.76100	1848.54004
1985:4	402.78899	128.65900	139.40900	74.72100	1865.50000
1986:1	421.85001	124.90300	142.89099	87.94200	1891.51001
1986:2	388.94101	138.83800	218.49799	84.49800	1908.56008
1986:3	405.75201	141.88099	196.80901	76.04500	1925.92004
1986:4	430.57901	139.39200	153.13901	73.33300	1943.58997
1987:1	384.08900	144.00101	225.42200	72.45200	1811.01001
1987:2	352.87499	145.13100	279.87099	56.31900	1880.17004
1987:3	388.23901	148.25700	290.98001	48.92100	1881.47999
1987:4	344.83200	141.98201	285.48100	70.32400	1880.93994
1988:1	325.85499	134.57300	327.98999	73.44100	1885.98997
1988:2	318.18801	129.20300	428.09701	42.79700	1885.43005
1988:3	284.28400	128.38400	492.43201	31.13300	1885.43005
1988:4	213.75999	149.86099	588.98300	81.15900	1885.43005
1989:1	194.05799	181.04900	838.48503	34.34500	2099.25000
1989:2	190.18100	187.49899	687.01398	37.47800	2185.01001
1989:3	342.28201	288.13800	593.86400	11.00800	2249.28003
1989:4	328.28999	290.99500	601.92401	80.49800	2292.06005
1990:1	282.88400	325.14200	811.92499	22.39800	2310.88992
1990:2	328.89899	378.31800	538.72803	12.98400	2553.01601
1990:3	318.10901	512.07300	811.87201	13.54100	2397.07007
1990:4	408.04199	521.80298	653.19702	-122.27700	2442.83008
1991:1	408.81201	520.99298	422.02999	50.81800	2443.41992
1991:2	700.09398	518.68900	231.54401	51.88800	2488.38011
1991:3	973.27888	498.44800	277.67700	-77.05600	2581.57007
1991:4	948.07099	421.90701	349.94501	11.25500	2723.04004
1992:1	1038.25500	468.47899	390.19899	2.00500	2949.32007
1992:2	1021.13387	404.80399	284.19801	11.88900	3094.95899
1992:3	1088.80002	402.20001	297.79999	7.60000	3208.82988
1992:4	998.80002	388.79999	425.00000	-5.00000	3290.30005
1993:1	923.80002	288.50000	439.70001	4.70000	3290.18992
1993:2	919.20001	391.10001	483.80001	9.20000	3389.07012
1993:3	883.79999	387.70001	431.70001	-12.30000	3552.83998
1993:4	993.40002	379.38999	570.40002	-4.00000	3824.11011
1994:1	1583.80009	383.89999	630.50000	-18.40000	3834.80010
1994:2	144.10001	382.20001	598.09999	4.20000	3989.50000
1994:3	1841.00005	398.29999	580.90002	-22.10000	4114.39990
1994:4	1821.90002	403.79999	531.40002	-19.70000	4218.28990

	191	19	19
1973:3	43.11000	10.70000	-17.41000
1973:4	45.92000	9.82100	-35.49000
1974:1	50.01000	9.12200	-13.10000
1974:2	52.42000	0.40400	-14.40000
1974:3	50.82000	7.82600	-15.40000
1974:4	52.51000	8.02800	-37.99000
1975:1	55.98000	6.09200	-24.99000
1975:2	58.17000	5.31500	-21.30000
1975:3	58.53000	4.51000	-23.50000
1975:4	60.13000	3.88100	-32.44000
1976:1	64.10000	2.18000	-17.91000
1976:2	63.43000	1.59200	-25.20000
1976:3	63.38000	1.28200	-21.80000
1976:4	68.38000	1.37000	-69.96000
1977:1	72.72000	1.87900	-41.50000
1977:2	73.17000	2.00100	-35.80000
1977:3	73.31000	2.18100	-38.96000
1977:4	75.32000	2.35700	-81.34000
1978:1	78.10000	2.62200	-18.99000
1978:2	75.50000	2.82400	-21.70000
1978:3	76.50000	3.00100	-27.80000
1978:4	85.30000	3.15200	-134.64999
1979:1	86.80000	3.34800	-42.98000
1979:2	88.30000	3.50000	-44.24000
1979:3	89.80000	3.57800	-48.17000
1979:4	97.00000	3.57600	-192.39999
1980:1	100.00000	3.45100	-43.99000
1980:2	100.00000	3.45100	-41.01000
1980:3	100.00000	3.50000	-41.94000
1980:4	100.00000	3.99900	-210.05000
1981:1	103.80000	3.75000	-49.02000
1981:2	105.80000	3.85000	-48.88000
1981:3	108.20000	3.95000	-58.83000
1981:4	113.30000	4.05000	-183.60001
1982:1	113.70000	4.13000	-49.30000
1982:2	113.80000	4.23800	-33.20000
1982:3	115.10000	4.35000	-39.98000
1982:4	120.80000	4.47400	-208.80000
1983:1	122.20000	4.80000	-44.60000
1983:2	120.70000	4.72500	-29.80000
1983:3	120.10000	4.88200	-36.03000
1983:4	123.00000	5.01200	-194.25000
1984:1	124.30000	5.17500	-48.30000
1984:2	125.30000	5.32500	-59.40000
1984:3	125.30000	5.47500	-25.20000
1984:4	129.80001	5.62300	-172.95000
1985:1	129.38999	5.81100	-42.99000
1985:2	128.10001	5.75700	-85.80000
1985:3	129.70000	6.07200	-84.70000
1985:4	131.70000	6.95800	-151.39999
1986:1	130.50000	7.44800	-55.40000
1986:2	128.20000	7.98100	-89.20000
1986:3	128.50000	8.25700	-98.40000
1986:4	131.89999	8.33400	-88.80000
1987:1	129.50000	8.12800	-78.99000
1987:2	128.70000	8.20800	-87.80000
1987:3	129.80000	8.38700	-88.40000
1987:4	130.30000	8.68800	-88.40000
1988:1	134.80000	9.08800	-78.40000
1988:2	134.89999	9.36700	-93.20000
1988:3	135.70000	9.83800	-88.50000
1988:4	147.50000	9.89400	-123.50000
1989:1	157.80000	9.18000	-80.50000
1989:2	163.00000	9.93400	-94.10000
1989:3	174.89999	10.40000	-85.70000
1989:4	185.70000	12.01000	-185.99999
1990:1	192.50000	14.86000	1.97000
1990:2	193.10001	16.54000	-54.30000
1990:3	197.30000	17.64000	-108.80000
1990:4	203.30000	18.18000	-129.50000
1991:1	213.30000	18.32000	-94.80000
1991:2	208.70000	18.83000	-28.50000
1991:3	211.39999	19.05000	-34.80000
1991:4	217.20000	19.00000	-201.70000
1992:1	222.00000	18.82000	-12.80000
1992:2	218.70000	18.58000	18.80000
1992:3	217.20000	18.58000	5.10000
1992:4	225.10001	18.83000	-174.70000
1993:1	228.10001	19.20000	2.70000
1993:2	227.00000	19.25000	-20.50000
1993:3	230.80000	18.83000	-9.20000
1993:4	232.80001	17.93000	-101.90000
1994:1	237.30000	18.19000	-15.30000
1994:2	234.80000	15.33000	-30.20000
1994:3	238.10001	14.88000	-0.10000
1994:4	243.89999	14.80000	-45.10000

	Y	BP	I'	UU
1973:3	-4.02708	-0.02808	0.04750	-0.40385
1973:4	-3.85276	-0.24663	0.08315	-0.77287
1974:1	-3.87657	-0.22511	0.08532	-0.26195
1974:2	-3.53928	0.04780	0.04707	-0.27470
1974:3	-3.30306	0.08998	-0.03100	-0.30303
1974:4	-3.81907	-0.00891	0.03271	-0.72348
1975:1	-4.00120	0.73871	0.08398	-0.44841
1975:2	-4.08903	-0.16380	0.03830	-0.38617
1975:3	-4.17288	0.09373	-0.02880	-0.41971
1975:4	-4.72999	-0.11095	0.08174	-0.87211
1976:1	-5.14048	0.38767	0.08394	-0.27941
1976:2	-5.87708	0.05817	-0.01051	-0.29729
1976:3	-8.44537	-0.01887	-0.00110	-0.34407
1976:4	-7.03010	-0.40974	0.04628	-1.35894
1977:1	-7.08420	-0.33681	0.09152	-0.57088
1977:2	-8.35935	0.42485	0.00817	-0.48927
1977:3	-8.58884	0.35881	0.00191	-0.50416
1977:4	-8.83728	-0.04945	0.02705	-1.07993
1978:1	-7.08921	0.11148	0.03824	-0.24315
1978:2	-7.07840	0.21382	-0.03308	-0.28742
1978:3	-7.77033	0.01133	0.01318	-0.38183
1978:4	-8.12952	-0.01840	0.10088	-1.97895
1979:1	-7.49887	-0.02739	0.01858	-0.48459
1979:2	-7.49821	0.40288	-0.00693	-0.51283
1979:3	-7.99049	0.27173	0.03753	-0.53761
1979:4	-8.13829	-0.11448	0.07938	-1.98381
1980:1	-7.08492	-0.04326	0.03048	-0.43990
1980:2	-8.38919	0.04441	0.00000	-0.41810
1980:3	-8.88081	0.40708	0.00000	-0.41940
1980:4	-9.81088	-0.01247	0.00000	-2.10050
1981:1	-10.38883	-0.19398	0.03837	-0.47317
1981:2	-10.77591	0.44291	0.01812	-0.48000
1981:3	-11.32289	-0.38245	0.02432	-0.52338
1981:4	-11.82959	-0.20884	0.04808	-1.82048
1982:1	-11.40389	-0.28241	0.00352	-0.43380
1982:2	-11.81983	0.19831	-0.00818	-0.29381
1982:3	-12.12880	-0.13927	0.01841	-0.34738
1982:4	-12.28383	-0.48478	0.04834	-1.72848
1983:1	-11.83488	0.37013	0.01192	-0.38498
1983:2	-12.48102	-0.02874	-0.01235	-0.24888
1983:3	-12.58118	0.28440	-0.00488	-0.30000
1983:4	-12.58801	-0.38053	0.02388	-1.57927
1984:1	-12.21870	-0.39911	0.01091	-0.38850
1984:2	-12.21737	0.49589	0.00801	-0.47408
1984:3	-12.11087	-0.10352	0.00000	-0.20112
1984:4	-12.14800	-0.31891	0.03374	-1.33449
1985:1	-11.84948	-0.38332	-0.00154	-0.33223
1985:2	-11.57007	0.21824	-0.01010	-0.86979
1985:3	-11.71239	0.08050	0.01241	-0.85305
1985:4	-11.60187	-0.03495	0.01930	-1.14958
1986:1	-11.49101	0.17737	-0.00918	-0.42452
1986:2	-11.79382	-0.28111	-0.01778	-0.89579
1986:3	-12.18013	0.18814	0.00234	-0.78578
1986:4	-12.29748	0.10883	0.02811	-0.50493
1987:1	-12.09737	-0.48309	-0.01838	-0.80998
1987:2	-11.30940	-0.07108	-0.00820	-0.80085
1987:3	-11.85258	0.09668	0.00831	-0.88105
1987:4	-11.88214	-0.19053	0.00304	-0.87843
1988:1	-11.88422	-0.22838	0.03395	-0.38877
1988:2	-11.21579	-0.05981	0.00074	-0.89088
1988:3	-11.20744	-0.28381	0.00991	-0.85217
1988:4	-11.20930	-0.84572	0.00338	-0.83729
1989:1	-10.08888	-0.21939	0.08730	-0.51014
1989:2	-10.70761	-0.08320	0.03242	-0.57730
1989:3	-10.85882	0.79038	0.07048	-0.48999
1989:4	-10.34730	-0.18373	0.05892	-0.09876
1990:1	-9.85782	-0.45971	0.03898	0.01023
1990:2	-9.42188	0.39381	0.00311	-0.28120
1990:3	-10.72390	-0.18522	0.02152	-0.54131
1990:4	-9.88314	0.38508	0.02998	-0.83889
1991:1	-9.87743	-0.08885	0.04002	-0.25598
1991:2	-8.97884	1.43794	-0.02180	-0.13558
1991:3	-9.42074	1.24941	0.01285	-0.18509
1991:4	-9.88309	-0.23439	0.02707	-0.92884
1992:1	-9.95038	0.31178	0.02188	-0.05876
1992:2	-10.02821	0.03087	-0.02418	0.00876
1992:3	-11.58948	0.28432	0.00230	0.02348
1992:4	-12.09091	-0.33449	0.03873	-0.77810
1993:1	-11.95282	-0.40929	0.01761	0.01179
1993:2	-11.88380	-0.00102	-0.00821	-0.09031
1993:3	-12.11135	0.27417	0.01880	-0.03988
1993:4	-12.84888	-0.20701	0.00777	-0.43809
1994:1	-12.79837	2.49109	0.02000	-0.08448
1994:2	-13.32880	-5.97828	-0.01059	-0.12882
1994:3	-14.14150	8.28171	0.01398	-0.00042
1994:4	-14.42871	0.57444	0.02407	-0.18491

	II	III	CC	DD	TD
1979:2	2.30000	102.50000	180.20000	61.30000	51.70000
1979:3	9.20000	172.39999	183.20000	75.00000	55.80000
1979:4	13.40001	174.80000	181.39999	85.70000	63.70000
1978:1	31.10001	197.00000	185.89999	100.10000	67.90000
1978:2	38.09999	218.70000	182.60001	113.60000	76.90000
1978:3	24.20000	217.80000	193.60001	118.30000	85.00000
1978:4	27.60001	215.60001	108.00000	115.50000	101.40000
1977:1	17.70000	217.70000	200.00000	118.90000	99.20000
1977:2	24.60001	241.60001	217.00000	127.60000	118.80000
1977:3	36.60001	281.00000	224.39999	139.70000	125.00000
1977:4	38.10001	255.60001	219.90000	143.00000	136.70000
1976:1	25.79999	265.29999	239.50000	136.39999	185.30000
1976:2	18.19999	262.39999	264.20001	131.69999	196.20000
1976:3	14.39999	291.10001	276.70001	142.10001	212.89999
1976:4	24.80000	299.89999	279.39999	195.89999	231.30000
1979:1	95.80001	335.20001	239.60001	164.50000	259.79999
1979:2	84.99999	346.79999	264.20001	189.80001	274.50000
1979:3	94.29999	371.00000	276.70001	186.20000	291.00000
1979:4	104.89999	300.29999	279.39999	197.30000	300.50000
1980:1	100.60001	401.70001	301.10001	202.00000	320.00000
1980:2	101.00000	424.89999	323.89999	210.39999	340.89999
1980:3	115.89999	452.29999	336.39999	220.70000	348.50000
1980:4	118.69999	467.29999	381.60001	243.10001	380.00000
1981:1	126.19999	495.39999	389.20001	262.29999	408.80001
1981:2	111.09999	525.29999	414.20001	282.50000	426.79999
1981:3	123.70001	540.70001	417.00000	283.10001	446.80001
1981:4	121.79999	524.09999	412.29999	289.29999	476.20001
1982:1	114.70001	542.90002	428.20001	307.00000	512.40002
1982:2	103.40002	573.40002	470.00000	314.89999	549.90002
1982:3	106.10001	608.20001	502.10001	315.50000	552.70001
1982:4	126.50000	588.50000	470.00000	317.50000	618.79999
1983:1	129.50000	618.20001	488.70001	315.89999	653.59999
1983:2	118.00000	651.40002	533.40002	331.89999	693.40002
1983:3	153.29999	693.29999	540.00000	341.79999	711.50000
1983:4	147.59999	663.59999	516.00000	353.39999	748.70001
1984:1	133.89999	652.59999	518.70001	334.60001	786.59999
1984:2	143.00000	732.70001	569.70001	348.00000	830.59999
1984:3	134.79999	690.00000	555.20001	349.70001	836.40002
1984:4	149.70001	676.20001	530.90000	346.89999	879.29999
1985:1	129.59999	659.89999	533.50000	342.80001	918.00000
1985:2	125.79999	706.89999	580.29999	324.10001	945.89999
1985:3	129.70001	687.40002	557.70001	325.60001	981.00000
1985:4	189.80002	701.70001	531.79999	316.39999	1026.59999
1986:1	170.50000	715.50000	545.00000	308.00000	1075.19999
1986:2	172.89999	780.50000	588.40002	314.20001	1105.50000
1986:3	176.79999	757.29999	580.50000	308.50000	1137.90002
1986:4	163.29999	747.20001	583.80002	313.20001	1175.30005
1987:1	151.20001	753.79999	602.59999	302.70001	1216.40002
1987:2	130.00000	788.40002	656.40002	317.10001	1259.59999
1987:3	150.79999	807.70001	656.90002	324.89999	1322.00000
1987:4	124.20001	780.00000	655.79999	324.00000	1382.40002
1988:1	122.30005	811.40002	689.89999	330.00000	1431.40002
1988:2	124.79999	886.79999	742.00000	351.79999	1436.89999
1988:3	120.89999	868.59999	785.70001	334.10001	1433.89999
1988:4	147.89999	959.89999	811.20001	356.00000	1459.89999
1989:1	143.59999	983.59999	840.00000	361.50000	1483.90002
1989:2	139.59999	1037.19999	897.59999	371.00000	1504.59999
1989:3	106.29999	1010.89999	903.79999	416.70001	1544.89999
1989:4	264.80005	1135.90002	871.09999	431.20001	1543.59999
1990:1	294.20001	1142.90002	888.70001	465.89999	1887.90002
1990:2	218.00000	1165.40002	949.40002	501.50000	1757.50000
1990:3	273.89999	1338.59999	1085.50000	459.89999	1826.60005
1990:4	273.19999	1279.89999	1006.50000	426.80001	1889.90002
1991:1	283.19999	1298.09999	1034.90002	443.70001	1711.00000
1991:2	813.09999	1804.89999	991.59999	553.40002	1842.89999
1991:3	611.59999	1814.50000	1002.90002	578.40002	2108.50000
1991:4	573.19999	1885.59999	982.40002	664.50000	2390.19999
1992:1	564.50000	1615.40002	1050.90002	712.70001	2223.10010
1992:2	566.59999	1522.50000	1035.00005	737.79999	2180.19999
1992:3	703.00000	1737.19999	1034.19999	793.00000	2261.00000
1992:4	787.40002	1771.30005	1003.90002	798.90002	2318.19999
1993:1	694.09999	1720.00000	1025.90002	693.40002	2577.00005
1993:2	712.50000	1758.89999	1045.59999	750.20001	2877.30005
1993:3	728.89999	1779.50000	1050.80005	772.00000	2716.30005
1993:4	818.00000	1883.90002	1047.90002	769.59999	2743.89999
1994:1	806.29999	1889.19999	1082.90002	897.50000	2811.00005
1994:2	510.09999	1602.09999	1092.00000	549.59999	2855.00000
1994:3	549.00000	1654.59999	1105.59999	663.79999	2873.00000
1994:4	535.59999	1608.19999	1072.59999	697.29999	3095.30005

	HS	RD	V	HS1	HS2
1975:2	5.50000	5.00000	1.29345	221.50000	271.20001
1975:3	5.50000	5.00000	1.28914	238.20000	293.79999
1975:4	5.50000	5.00000	1.39286	247.09999	310.79999
1976:1	5.40000	5.00000	1.50464	266.00000	333.89999
1976:2	5.80000	5.00000	1.47397	298.20001	373.10001
1976:3	5.80000	5.00000	1.47889	311.90002	398.90002
1976:4	5.80000	5.50000	1.50921	303.50000	404.89999
1977:1	5.80000	5.50000	1.48464	316.89999	418.10001
1977:2	5.80000	5.50000	1.39863	344.80001	461.20001
1977:3	5.80000	5.50000	1.37222	384.10001	489.90002
1977:4	5.80000	5.50000	1.40695	362.50000	499.20001
1978:1	5.70000	5.50000	1.28393	375.89999	571.20001
1978:2	5.70000	5.50000	1.27472	398.10001	594.29999
1978:3	5.70000	5.50000	1.28019	418.80002	631.70001
1978:4	5.70000	5.50000	1.25420	431.29999	662.59999
1979:1	5.70000	5.50000	1.28689	404.10001	663.90002
1979:2	5.70000	5.50000	1.25489	433.80002	708.30005
1979:3	5.70000	5.50000	1.24491	462.90002	753.90002
1979:4	5.70000	5.50000	1.29779	472.70001	773.26001
1980:1	5.70000	5.00000	1.31261	503.10001	823.10004
1980:2	8.20000	5.00000	1.30947	534.29999	875.20001
1980:3	8.20000	5.00000	1.34807	557.09999	903.59999
1980:4	8.20000	5.00000	1.31876	594.70001	984.70001
1981:1	8.20000	8.18000	1.33885	631.50000	1030.09999
1981:2	8.20000	8.18000	1.31410	696.70001	1123.50000
1981:3	8.20000	8.15000	1.34680	700.10004	1146.70007
1981:4	8.20000	8.18000	1.35072	701.59999	1179.80009
1982:1	8.10000	8.50000	1.30438	735.20001	1247.80010
1982:2	8.10000	8.50000	1.25947	784.90002	1330.50009
1982:3	8.10000	8.50000	1.25503	817.80004	1370.30009
1982:4	8.10000	8.50000	1.25302	707.50000	1403.30005
1983:1	8.10000	8.50000	1.27457	804.80004	1458.20007
1983:2	8.40000	8.50000	1.18531	865.30009	1558.70007
1983:3	8.40000	8.50000	1.15093	881.79999	1593.30009
1983:4	8.80000	8.50000	1.13632	869.40002	1615.10010
1984:1	7.00000	6.25000	1.13032	853.30009	1639.90002
1984:2	7.90000	6.25000	1.05031	935.70001	1766.30009
1984:3	7.90000	8.25000	1.06549	904.80002	1741.30009
1984:4	7.90000	6.25000	1.05536	877.40002	1756.70007
1985:1	7.90000	6.25000	1.02843	876.10004	1791.10010
1985:2	7.90000	6.25000	0.99525	904.40002	1049.50000
1985:3	7.90000	8.25000	0.99155	883.30009	1684.30009
1985:4	7.90000	6.25000	0.99504	848.20001	1674.80009
1986:1	7.90000	6.25000	0.98199	851.00000	1928.19999
1986:2	7.90000	8.25000	0.98043	902.80004	2006.10010
1986:3	7.90000	6.25000	0.95018	889.00000	2028.90002
1986:4	6.90000	5.75000	0.93784	897.10004	2072.40015
1987:1	6.90000	5.75000	0.85357	905.29999	2121.69999
1987:2	6.90000	5.75000	0.83658	973.50006	2233.10010
1987:3	6.90000	5.75000	0.80800	981.80005	2303.80009
1987:4	6.90000	5.75000	0.78440	979.79999	2372.19999
1988:1	6.90000	5.75000	0.76147	1019.09999	2450.50000
1988:2	6.90000	5.75000	0.73735	1093.80005	2529.90015
1988:3	6.90000	7.00000	0.73640	1099.80005	2532.90015
1988:4	6.90000	7.00000	0.71013	1167.20007	2626.90015
1989:1	8.30000	8.50000	0.77883	1201.50000	2689.40015
1989:2	8.30000	8.50000	0.76790	1268.59999	2773.19999
1989:3	6.30000	8.50000	0.78903	1320.50000	2885.19999
1989:4	8.30000	8.50000	0.77805	1302.30009	2945.90015
1990:1	9.25000	8.50000	0.75921	1355.59999	3043.50000
1990:2	9.25000	8.50000	0.79573	1450.90002	3208.40015
1990:3	9.25000	8.50000	0.75998	1525.40002	3154.20020
1990:4	8.70000	8.50000	0.78221	1433.09999	3123.00000
1991:1	8.80000	8.50000	0.76606	1470.80010	3189.80010
1991:2	8.20000	8.50000	0.73493	1545.00000	3367.89999
1991:3	8.20000	8.80000	0.86119	1681.30009	3789.80009
1991:4	8.70000	8.50000	0.87151	1696.90002	4095.10010
1992:1	8.20000	8.50000	0.73979	1763.80010	3908.70020
1992:2	8.20000	8.50000	0.78120	1773.50010	3981.80009
1992:3	8.15000	8.50000	0.78103	1627.19999	4108.20020
1992:4	8.23000	8.50000	0.79823	1802.80009	4122.00000
1993:1	8.30000	8.50000	0.76587	1719.30009	4297.10010
1993:2	8.30000	8.50000	0.75338	1795.80009	4473.10010
1993:3	7.90000	8.50000	0.78233	1822.80009	4541.10010
1993:4	7.90000	8.50000	0.79108	1837.50000	4581.20020
1994:1	7.90000	8.50000	0.84052	1750.40002	4582.20020
1994:2	8.00000	8.50000	0.85792	1741.59999	4598.80010
1994:3	8.30000	8.50000	0.86393	1789.40002	4782.39999
1994:4	8.30000	8.50000	0.86779	1785.90002	4861.20020