

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك  
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية  
قسم الاقتصاد

الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية  
حالة قياسية : الأردن ( الربع الأول 1970 - الربع الرابع 2005 )

إعداد:  
طارق محمد المجالي

إشراف :  
أ.د. حسين الطلافحة

2006

# بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك  
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية  
قسم الاقتصاد

## الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية حالة قياسية: الأردن ( الربع الأول ١٩٧٠ - الربع الرابع ٢٠٠٥ )

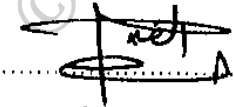
إعداد

طارق محمد خليل المجالي

بكالوريوس اقتصاد/جامعة مؤتة ٢٠٠٠  
قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في تخصص الاقتصاد في  
جامعة اليرموك، ٢٠٠٦

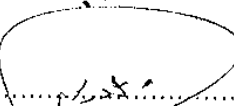
التوقيع

لجنة المناقشة

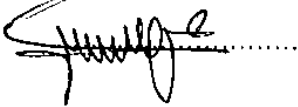


رئيساً ومشرفاً

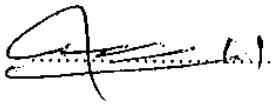
الأستاذ الدكتور حسين الطلافة



الأستاذ الدكتور رياض المومني



الأستاذ الدكتور علي مقابلة



الدكتور أحمد الريموني

## الإهداء

إلى الذين ربّاني وهرّما وسهرّا على تعلّيمي

أبي وأمي الطيبين

إلى الذين شدّوا من أزمي ونصّحوا لي أثناء كتابتي

إخوتي وأصدقائي

## الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على اشرف الخلق والمرسلين سيدنا محمد عليه أفضل الصلاة وأتم التسليم.

لا يسعني بعد الانتهاء من هذا الجهد إلا أن أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى الأستاذ الدكتور حسين الطلافحة الذي تفضل مشكورا بالإشراف على هذه الرسالة ولا يسعني أيضا إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ الدكتور رياض المومني والأستاذ الدكتور علي مقابلة والدكتور احمد الريموني على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة وتحمل أعباء قراءتها وتصويبها بما يضمن إثرائها وإظهارها بالشكل العلمي اللائق.

كما وأتقدم بالشكر الجزيل للدكتور محمد مسلم المجالي الأمين العام المساعد للمجلس الأعلى للعلوم والتكنولوجيا والأستاذ الدكتور فواز عبد الحق عميد البحث العلمي والدراسات العليا في جامعة اليرموك على جهودهما الخيرة التي دفعنتي لإكمال هذا العمل وإنجازه في الوقت المطلوب.

ولا أنسى كل الزملاء والزميلات في وزارة الداخلية وجامعة اليرموك والبنك المركزي الأردني والجامعة الأردنية الذين رافقوني في مسيرتي وساعدوني على إتمام هذا العمل، واخص بالذكر الأخ الأستاذ احمد عبد القادر المجالي والأخ جمعة العبادي والأستاذ هيثم الخشمان ورفيق مسيرتي الجامعية الأخ نبيل العمري .

الباحث

طارق محمد المجالي

## المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
	الإهداء
	الشكر والتقدير
	ملخص الدراسة
	المحتويات
	قائمة الجداول والأشكال
<b>الفصل الأول : الإطار العام للدراسة</b>	
1	المقدمة
4	أهمية الدراسة
5	مشكلة الدراسة
6	أهداف الدراسة
6	فرضيات الدراسة
7	منهجية الدراسة
8	أسلوب الدراسة ومصادرها
<b>الفصل الثاني : الإطار النظري للدراسة</b>	
9	المقدمة
10	السياسة النقدية والسياسة المالية في الفكر الاقتصادي
15	السياسة النقدية : مفهومها وأهدافها وأدواتها
17	السياسة المالية : مفهومها وأهدافها وأدواتها
18	آلية عمل السياسة النقدية والمالية ومفهوم الكفاءة
20	الدراسات السابقة
27	أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

الفصل الثالث : السياسة النقدية والمالية في الأردن وبرامج التصحيح الاقتصادي	
30	المقدمة
31	السياسة النقدية في الأردن
41	السياسة المالية في الأردن
48	أبرز ملامح تطورات السياسة النقدية والمالية في الأردن في الفترة ( 1970-2005 ) :
51	برامج التصحيح الاقتصادي
الفصل الرابع : التحليل القياسي	
58	نموذج الدراسة
63	نتائج التحليل القياسي : الفترة ( الربع الأول 1970 - الربع الرابع 2005 )
71	نتائج التحليل القياسي : الفترة ( الربع الأول 1970 - الربع الرابع 1989 )
74	نتائج التحليل القياسي : الفترة ( الربع الأول 1990 - الربع الرابع 2005 )
الفصل الخامس : النتائج والتوصيات	
77	النتائج
80	التوصيات
قائمة المراجع العربية والأجنبية 85	
81	المراجع العربية
85	المراجع الأجنبية
87	ملخص الدراسة ( Abstract )

## قائمة الجداول والأشكال

الجداول		
رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
35	العوامل التي تؤثر على عرض النقد في الأردن	(1-3)
37	سعر الخصم خلال الفترة 1970-2005	(2-3)
44	تطور النفقات العامة بنوعها الجاري والرأسمالي خلال الفترة 1970-2005	(3-3)
46	تطور هيكل الإيرادات العامة خلال فترة الدراسة	(4-3)
55	الأرقام المستهدفة لبرامج التصحيح الاقتصادي والفعلية 1992-1998	(5-3)
56	الأرقام المستهدفة لبرامج التصحيح الاقتصادي والفعلية 1999-2001	(6-3)
57	الأرقام المستهدفة لبرامج التصحيح الاقتصادي والفعلية 2002-2004	(7-3)
64	نتائج اختبار ديكي فولر للاستقرارية	(1-4)
65	نتائج اختبار التكامل المشترك	(2-4)
66	اختيار عدد فترات التباطؤ للفترة (1-1970/4-2005)	(3-4)
67	نتائج اختبار السببية	(4-4)
69	تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي وكل من عرض النقد والإنفاق الحكومي للفترة (1/1970-4/2005)	(5-4)
71	اختيار عدد فترات التباطؤ الزمني للفترة (1/1970-4/1989)	(6-4)
72	تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي وكل من عرض النقد والإنفاق الحكومي للفترة (1/1970-4/1989)	(7-4)
74	اختيار عدد فترات التباطؤ الزمني للفترة (1/1990-4/2005)	(8-4)
75	تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي وكل من عرض النقد والإنفاق الحكومي للفترة (1/1990-4/2005)	(9-4)

الأشكال		
رقم الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
16	السياسة النقدية وأهدافها	(1-2)
70	دالة الاستجابة الفورية لرد الفعل للفترة ( 2005/4-1970/1 )	(1-4)
73	دالة الاستجابة الفورية لرد الفعل للفترة ( 1989/4-1970/1 )	(2-4)
76	دالة الاستجابة الفورية لرد الفعل للفترة ( 2005/4-1990/1 )	(3-4)

© Arabic Digital Library-Yarmouk University



ملخص  
الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية  
حالة قياسية : الأردن ( الربع الأول 1970- الربع الرابع 2005 )

طارق محمد المجالي  
جامعة اليرموك ( 2006 )

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي - من خلال تقدير المؤشرات المالية والاقتصادية التي تربط بين الناتج المحلي الإجمالي وأدوات السياستين النقدية والمالية - إلى فحص الكفاءة النسبية لكل من السياسة النقدية والمالية في الفترة الأولى ( الربع الأول 1970- الربع الرابع 1989) وفي الفترة الثانية ( الربع الأول 1990 - الربع الرابع 2005 ) ومقارنة نتائجها ، ولتحقيق هذا الهدف تم تحليل السلاسل الزمنية لأثر كل من السياسة النقدية والمالية على الناتج المحلي الإجمالي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه ( VAR ) ( Vector Autoregression ) لبيانات ربعية للمتغيرات ( الإنفاق الحكومي وعرض النقد ( M2 ) ، والناتج المحلي الإجمالي ) بالأسعار الثابتة .

كما تم تطبيق اختبار ديكي فولر ( Dickey-Fuller ) لمعرفة ما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة مع مرور الزمن ، وقد تبين بأن المتغيرات غير مستقرة بمستوياتها، ولكنها تصبح مستقرة عند أخذ الفروقات من الدرجة الأولى ، وتم تطبيق حزمة من الاختبارات للتأكد من معنوية النتائج التي تم التوصل إليها ، وتم استخدام أداتين رئيسيتين للتحليل هما : تحليل مكونات التباين ، ودالة الاستجابة الفورية لردة الفعل .

وقد خلصت الدراسة إلى أن السياسة المالية أكثر كفاءة من السياسة النقدية في الفترة الأولى ( 1970/1-1989/4 ) ، أما في الفترة الثانية ( 1990/1-2005/4 ) فكانت السياسة النقدية أكفأ من السياسة المالية ، وأظهرت الدراسة أن أثر عرض النقد على الناتج المحلي الإجمالي كان إيجابياً في الفترة الزمنية الكلية ( 1970/1-2005/4 ) ، وأن الفترة التي تتطلبها السياسة المالية لإحداث أثرها على النشاط الاقتصادي أطول نسبياً من تلك الفترة التي تتطلبها السياسة النقدية .

## الفصل الأول :

### الإطار العام للدراسة

#### (1-1) المقدمة :

شهد الأردن ارتفاعاً متزايداً في عدد السكان بسبب الهجرات السكانية التي تعرض لها في الأعوام 1948 و 1967 و 1991 الأمر الذي أدى إلى ارتفاع معدل النمو السكاني في الفترة الواقعة ما بين 1979-1994 إلى 4.4% ( الإحصاءات العامة ، 2001 ) ، متسبباً في إيجاد مشكلة حقيقية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي تتطلب استثمارات كبيرة في البنية التحتية وفي تقديم الخدمات للسكان ، بالرغم من الندرة النسبية في الموارد الاقتصادية وصغر حجم الاقتصاد الأردني والعولمة التي بدأت تفرض نفسها منذ نهاية القرن الماضي .

بالرغم من كل ذلك فقد حقق النمو الاقتصادي معدلات مرتفعة نسبياً وصلت إلى 10% في الفترة الواقعة ما بين عامي 1973 و 1982 ( Hassan,Al-Saci,2004 ) كنتيجة للازدهار الاقتصادي الذي شهدته الدول العربية النفطية ، إلا أن الانخفاض الحاد في معدل النمو الاقتصادي الذي وصل إلى أقل من 1% في عام 1983 بسبب الركود الاقتصادي العالمي والذي رافقه انخفاض في أسعار النفط العالمية ، أثر على الأردن وأدى إلى ظهور الآثار السلبية على الاقتصاد المحلي مما أجبر البنك المركزي على انتهاج سياسة نقدية توسعية لمواجهة الآثار الانكماشية للتطورات المعاكسة في الثمانينيات والتوسع في الائتمان المصرفي ؛ لتمويل العجز المالي الحكومي .

ونتيجة لتفاقم وضع المديونية الخارجية وصعوبة خدمة الدين الخارجي وزيادة عجز ميزان المدفوعات في النصف الثاني من الثمانينيات، تراجعت الاحتياطات الأجنبية لدى البنك المركزي الأردني إلى مستويات متدنية لم تمكن البنك المركزي من تلبية كامل الطلب على العملات الأجنبية ، وقد ترتب على ذلك ضغوطات كبيرة على سعر صرف الدينار، وخلق سوق مواز للعملات الأجنبية الأمر الذي دعا البنك المركزي إلى تعويم سعر صرف الدينار لتحقيق أكبر قدر ممكن من التوازن بين قوى العرض والطلب ، وقد نجم عن ذلك انخفاض سعر صرف الدينار بشكل كبير بلغ حوالي 50% مقابل الدولار الأمريكي ( البنك المركزي ، 1989 ) .

ولهذا فقد سعى الأردن كغيره من الدول النامية إلى تبني برامج التنمية الاقتصادية لمعالجة المشكلات الاقتصادية التي ظهرت في الثمانينيات ولمعالجة الاختلال في الهيكل الاقتصادي ، مما أجبر الأردن على اللجوء لصندوق النقد الدولي لمواجهة الظروف الصعبة والاستعانة بما يقدمه الصندوق من دعم مادي مقابل الالتزام بسياسات برنامج التصحيح الاقتصادي الصادرة عن الصندوق والتي تشتمل على إصلاحات اقتصادية ومالية بهدف استعادة الاستقرار النقدي العام والسيطرة على التضخم وتخفيض قيمة العجز في الموازنة العامة.

وقد لعبت السياسة النقدية والمالية دوراً كبيراً في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية سواء في فترة التصحيح أو ما قبلها وازدادت تلك الأهمية في فترة التصحيح ( 1989-2004 ) من خلال ارتباط السياسات المالية والنقدية ببرامج التصحيح الاقتصادي.

وقد التزم الأردن بوصفات صندوق النقد الدولي التي تشمل حزمة شاملة من التصحيحات الاقتصادية للحد من الاختلالات الهيكلية وجدولة ديونه للحصول على ديون جديدة وبشروط ميسرة وكان البرنامج الأول ( 1989-1993 ) والبرنامج الثاني ( 1992-1998 ) الذي جاء مكملاً لنقطة توقف البرنامج الأول في العام 1991 بسبب أزمة الخليج وما نتج عنها من عودة

مئات الآلاف من العاملين في الخليج إلى الأردن ، وفقدان الأردن أسواق صادراته (دول الخليج

العربي ) وحصار ميناء العقبة (المعاينة ، 1998 ) .

وجاء البرنامج الثالث ( 1999-2001 ) المتوسط المدى لمدة عامين ؛ لمعالجة القصور

الذي عانى منه التصحيح المالي وتكثيف جهود التصدي لظاهرة الفقر والبطالة، ولتعزيز وترسيخ

المكتسبات الاقتصادية التي تحققت، تم الاتفاق حول برنامج جديد لمدة عامين حتى منتصف العام

2004 (أبو حمور، 2002) .

وتأتي هذه الدراسة من خلال تقدير المؤشرات المالية والاقتصادية التي تربط بين الناتج

المحلي الإجمالي وأدوات السياستين النقدية والمالية وتحديد الكفاءة النسبية لكل من السياستين،

للاستفادة من نتائجها لاتخاذ القرارات والإصلاحات الاقتصادية المناسبة في مواجهة التقلبات

الاقتصادية العالمية وأثارها على الاقتصاد الأردني والوصول إلى التداخل الفعال بين السياسة

النقدية والمالية الذي يضمن التأثير على الاقتصاد ككل وتحقيق الأهداف المرجوة.

وتقع هذه الدراسة في خمسة فصول يتناول الفصل الأول منها الإطار العام للدراسة الذي

يقدم مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها وفرضياتها ومنهجيتها وأسلوبها ومصادرها.

أما الفصل الثاني فيتناول الإطار النظري للدراسة من جانبين: استعراض السياستين

النقدية والمالية وأهميتهما من وجهة نظر المدارس الفكرية الاقتصادية المختلفة، وعرض

مفهومهما وأدواتهما وأهدافهما وآلية عمل كل منهما ومفهوم الكفاءة، والجانب الآخر يستعرض

بعض الدراسات التطبيقية السابقة.

ويتناول الفصل الثالث استعراضاً للسياسة النقدية والمالية في الأردن في الفترة الواقعة ما

بين ( 1970-2005 ) وأداء كل منهما في فترة ما قبل التصحيح وما بعد التصحيح، وتحليلاً

وصفياً لبرامج التصحيح الاقتصادي ؛ واستعراض النتائج المتحققة من تطبيق هذه البرامج .

والفصل الرابع يتناول تحليل البيانات وإجراء الاختبارات وتقدير نموذج الدراسة، وأما

الفصل الخامس والأخير فيعرض لنتائج الدراسة والتوصيات التي خلصت لها .

### (2-1) أهمية الدراسة :

استعراض الدراسات الاقتصادية العالمية والعربية تظهر بشكل جلي أهمية السياسات الاقتصادية الكلية ( Macroeconomic Policies ) في التأثير على توازن الاقتصادات الوطنية.

وتمثل السياسات النقدية والمالية في الاقتصاد الأردني حجر الزاوية الذي تمكن الأردن من خلاله استكمال البنى التحتية والفوقية للاقتصاد، وتبين بأن دور الدولة يتطابق مع متطلبات كل فترة، ففي الخمسينيات والستينيات وصفت الفترة بأنها مرحلة تدخل الدولة وتحمل عبء بناء المؤسسات وتجهيز البنى التحتية مما أدى إلى زيادة الإنفاق العام ، وقد ترك هذا الأمر اختلالات متعددة (الهنداوي، 2003)، إلى أن بدأت السياسة النقدية بأخذ دورها في الفترة التي تلت ذلك لتخفيض العجز وتشجيع القطاع الخاص وتوفير التمويل اللازم عن طريق ائتمان الجهاز المصرفي ( العناني، 2000 ).

وقد استمرت الحكومة الأردنية في إتباع نهج دعم الاستثمار لزيادة فعالية القطاع الخاص وفتح المجال أمامه لأخذ دوره في دفع عجلة التنمية ، وتقليص دور الدولة ليصبح المشرف على العمليات الاقتصادية والتدخل في الاقتصاد من خلال استعمال مؤشرات السياسات الكلية المالية والنقدية .

وبالنظر إلى الدور الكبير الذي لعبته السياسة المالية والنقدية في صياغة الاقتصاد الأردني تأتي أهمية هذه الدراسة بسبب تركيزها على فحص الكفاءة النسبية للسياسة المالية والنقدية في

فترة ما قبل التصحيح الاقتصادي ومقارنتها بفترة التصحيح الاقتصادي بعد الأزمة الاقتصادية التي واجهت الاقتصاد الأردني عام 1989 نتيجة للاختلالات الخارجية والداخلية المتراكمة. وتبرز كذلك أهمية الدراسة من كونها تهتم بفحص الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية في إطار نموذج سانت لويس ( St. Louis ) الذي طوره الاقتصاديان Anderson و Jordan في عام 1968 بطريقة الانحدار الذاتي المتجه ( Vector Autoregression ) ( VAR ) وباستخدام بيانات ربعية، حيث أن معظم الدراسات المتعلقة بالأردن والتي عالجت الموضوع اعتمدت طريقة المربعات الصغرى العادية ( OLS ) في تقدير نموذج سانت لويس، كما سيتم توضيح ذلك في الفصل الثاني .

### ( 3-1 ) مشكلة الدراسة :

تعاني معظم الدول النامية من تشوهات اقتصادية، كالعجز في ميزان المدفوعات والموازنة العامة وارتفاع نسب البطالة والتضخم والديون الضخمة التي تثقل كاهل تلك الدول. وتعتبر السياسات النقدية والمالية ذات أهمية بالغة في تصحيح التشوهات الاقتصادية، وتحقيق الأهداف الكلية للاقتصاد وترسيخ عوامل الاستقرار الاقتصادي؛ إلا أن هناك خلافاً حول السياسة الأكثر كفاءة في التعامل مع المشكلات الاقتصادية والتأثير على المتغيرات التي من شأنها تصحيح التشوهات، وقد أوجد ذلك اختلاف الاختلالات التي تعاني منها الاقتصاديات؛ ففي بعض الدول تعدد السياسة المالية هي الأنجع في التعامل مع المشاكل الاقتصادية ، وفي بعضها تعتبر السياسة النقدية ذات كفاءة أكبر من السياسة المالية، وفي بعضها الآخر يعتبر استخدام خليط من السياسات النقدية والمالية هو الأفضل.

والأردن كغيره من الدول النامية لم تستطع الدراسات التطبيقية التوصل لنتائج حاسمة حول السياسة الأكفأ والأسرع في التأثير على المتغيرات الاقتصادية ( Quraan, 1997 ) وتبرز مشكلة الدراسة من الحاجة إلى معرفة السياسة الكلية النقدية أو المالية المناسبة والفاعلة في تصحيح الاختلالات والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي.

#### ( 4-1 ) هدف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى :

فحص الكفاءة النسبية لمتغير السياسة النقدية و متغير السياسة المالية من خلال تأثيرهما على الناتج المحلي الإجمالي، في الفترات الزمنية التالية: ( الربع الأول 1970- الربع الرابع 1989 ) و (الربع الأول 1990- الربع الرابع 2005 ).

#### ( 5-1 ) فرضيات الدراسة :

تقوم هذه الدراسة على الفرضيتين التاليتين :

1. أن السياسة النقدية نسبياً أكثر كفاءة وفاعلية من السياسة المالية في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي في فترات الدراسة الزمنية .
2. أن الفترة الزمنية التي تتطلبها السياسة النقدية لإحداث أثرها على الناتج المحلي الإجمالي أقصر نسبياً من تلك الفترة التي تتطلبها السياسة المالية.

## ( 6-1 ) منهجية الدراسة :

لتحقيق هدف الدراسة ومقارنة نتائجها بفرضيات الدراسة فقد تم تقسيم الفترة الزمنية

الكلية من 1970 إلى 2005 إلى فترتين:

1. الفترة الأولى: الربع الأول 1970- الربع الرابع 1989 .

2. الفترة الثانية: الربع الأول 1990- الربع الرابع 2005 .

وسوف يتم تحليل السلاسل الزمنية لأثر كل من السياسة المالية والسياسة النقدية على

النتائج المحلي الإجمالي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه ( Vector

Autoregression ) ( VAR ) على بيانات ربعية للمتغيرات (المالية والنقدية والنتائج المحلي

الإجمالي ) خلال الفترتين المشار إليهما؛ ومن ميزات نموذج ( VAR ) يمكن فحص العلاقات

السببية من خلال تحديد معادلة يتم من خلالها اعتبار جميع المتغيرات المكونة لها على أنها

متغيرات داخلية ( Endogenous Variable ) ( Owoye , Onafowora ,1994 ) .

ولتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني سيتم استخدام معيارين هما:

1. طريقة أكايك ( Akaike information criterion ) ( AIC ) .

2. طريقة شوارتز ( Schwartz's criterion ) ( SC ) ، كما أنه سيتم إجراء الاختبارات

التالية : اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرار السلاسل الزمنية ( The unit root

test of stationary ) ، و اختبار التكامل المشترك ( Cointegration ) ، واختبار

جرينجر للسببية ( Granger causality test ) والذي يمكننا من تحديد اتجاه السببية

سواء كانت منعقدة أو أحادية أو تبادلية الاتجاه، واختبار تحليل مكونات التباين

( Variance decomposition ) للتعرف على النسبة المئوية لتغيرية معدل نمو

النتائج القومي الإجمالي المفسرة عن طريق كل من متغير السياسة المالية والنقدية وكذلك



اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل ( Impulse response function ) والتي تعمل على تتبع المسار الزمني لمختلف الصدمات المفاجئة ( Shocks ) التي تتعرض لها المتغيرات المختلفة المتضمنة في نموذج ( VAR ) وتعكس كيفية استجابة كل متغير من متغيرات هذا النموذج.

### ( 7-1 ) أسلوب الدراسة ومصادرها :

تعتمد هذه الدراسة على المنهجين الإحصائي الوصفي والقياسي في عرض البيانات وتحليلها وتعتمد بياناتها على النشرات الشهرية والسنوية للبنك المركزي ومنشورات المالية الدولية ( IFS ) ، ونشرات وزارة المالية والبيانات التي تصدرها الوزارات المعنية كوزارة التخطيط، وخصوصاً تلك المتعلقة ببرامج التصحيح الإقتصادي في الفترة الواقعة ما بين ( 1989-2004 ) .

## الفصل الثاني :

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### (1-2) المقدمة :

بعد فشل جهاز السوق الحر في توجيه الاقتصاد بشكل تلقائي نحو مستوى من الدخل يضمن التشغيل الكامل والسيطرة على معدلات التضخم الاقتصادي ، ظهرت الحاجة إلى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من أجل تقليص المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والبيئية الناجمة عن عمل القوى السوقية بشكل حر، وقد كان الاقتصادي جون كينز ( John Keynes ) ( 1883-1946 ) أول من نادى بضرورة تدخل الدولة في نشاط جهاز السوق الحر؛ وذلك باستخدام السياسات الاقتصادية المناسبة من أجل حل المشاكل الاقتصادية المرافقة للنشاط الاقتصادي الحر.

وقد ركز كينز ( Keynes ) على أهمية استخدام الحكومة لهذه السياسات في الوقت المناسب لمواجهة المشاكل والتقلبات الاقتصادية الناجمة عن الدورة الاقتصادية. ويرى الاقتصاديون أن قدرة الحكومة على مواجهة المشاكل الاقتصادية كالبطالة والتضخم تعتمد بشكل رئيسي على فاعلية كل من السياسة النقدية والسياسة المالية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي.

وقد ولد هذا الأمر نقاشاً وجدلاً بين الاقتصاديين تركز على ماهية السياسة ذات الدور

الرئيسي في التأثير على النشاط الاقتصادي لمعالجة المشاكل التي قد تظهر في الاقتصاد.

فالاقتصاديون الكينزيون ( Keynesians ) يؤكدون على أن السياسة الفعالة والكفوة في التأثير على الطلب الكلي في السوق هي السياسة المالية وهي السلاح الوحيد الذي يمكن أن يؤثر على القطاع الحقيقي للسوق ( Real Sector ) ، وبالمقابل يرى النقديون ( Monetarists ) أن السياسة النقدية هي أكثر فاعلية من السياسة المالية في هذا المجال (Quraan, 1997).

ولا يمنع الجدل القائم من القول بأن السياسة المالية والنقدية هما الأدوات الرئيسية للسياسات الاقتصادية الكلية والتي يمكن للحكومة من خلالها الحفاظ على النمو الاقتصادي المتواصل وبمعدلات معقولة مع الحفاظ على معدلات منخفضة من البطالة والتضخم .

ويسلط هذا الفصل الضوء على المواضيع التالية لتوضيح الإطار النظري للدراسة:

( 2-2 ) السياسة النقدية والسياسة المالية في الفكر الاقتصادي .

( 3-2 ) السياسة النقدية ، مفهومها وأهدافها وأدواتها .

( 4-2 ) السياسة المالية ، مفهومها وأهدافها وأدواتها .

( 5-2 ) آلية عمل السياسة النقدية والمالية ومفهوم الكفاءة .

( 6-2 ) الدراسات السابقة .

( 7-2 ) أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة .

### ( 2-2 ) السياسة النقدية والسياسة المالية في الفكر الاقتصادي :

تباينت أهمية السياسة النقدية والسياسة المالية تاريخياً ، فبعد أن كانت السياسة النقدية تعتبر الأداة الرئيسية والوحيدة لتنفيذ السياسة الاقتصادية تسبب فشلها في معالجة أزمة الكساد العظيم ( Great depression ) التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا ( 1928-1932 ) بتراجع أهميتها وازدياد أهمية السياسة المالية لمعالجة الأزمات الاقتصادية وتبرير تدخل

الدولة في النشاط الاقتصادي واستخدام أدوات السياسة المالية كأسلحة فاعلة لهذا التدخل سواء كان

ذلك على مستوى النظرية الاقتصادية أو على مستوى الممارسات الفعلية (زكي، 2000).

إلا أن السياسة النقدية عادت في الوقت الحاضر أداة من الأدوات الرئيسية لتحقيق الأهداف

الاقتصادية وخاصة بعد انحسار الدور الحكومي الناجم عن توجه دول العالم نحو الخصخصة

وتحرير الأسواق ويشجع المنافسة وتحقيق الكفاءة وتحسين مستوى المعيشة (عثمان، 1997).

وعلى الرغم من هذا التباين التاريخي للأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية إلا أن

معظم النظريات الاقتصادية تقر بوجود أثر للسياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي ويبرز

ذلك من خلال استعراض النظريات التالية:

#### ( 1-2-2 ) النظرية الكلاسيكية :

كان الاقتصاديون الكلاسيكيون يرون أن النظريات النقدية هي تلك النظريات التي تبحث

في قيمة النقود أي في المستوى العام للأسعار ، وذلك أن الاقتصاديين الكلاسيكيين مؤمنون بقانون

ساي ( Say's law ) الذي يقضي بأن كل عرض يخلق الطلب الخاص به (خليل ، 1982) .

ومن خلال النظرية الكلاسيكية فإن المتغيرات الاقتصادية تقسم إلى قسمين : المتغيرات

الاسمية والمتغيرات الحقيقية ، حيث يرى الاقتصادي ديفيد هيوم ( David Hume ) أن القوى

التي تؤثر على المتغيرات الحقيقية ليست هي نفسها التي تؤثر على المتغيرات الاسمية، وأن

المتغيرات الاسمية في أي اقتصاد تتأثر بشدة بتطورات نظام النقد في ذلك الاقتصاد بينما هذا ليس

له صلة وثيقة بالمتغيرات الحقيقية ، وبحسب هيوم فإن تغيرات عرض النقود ( Money

Supply ) تؤثر على المتغيرات الاسمية وليس على المتغيرات الحقيقية (ديبات، 2003) .

وفيما يتعلق بنظرة المدرسة الكلاسيكية إلى السياسة المالية ، فإن تلك المدرسة تؤمن بعدم

تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، لأن آلية السوق كفيلة بإعادة التوازن له في حال الاختلال،

وان الإنفاق العام الذي تقوم به الدولة والذي يمثل أداة من أدوات السياسة المالية هو إنفاق استهلاكي ينصب على أغراض الدفاع والعدالة، والمنافع العامة (خليل ، 1982) .  
ويرى ديفيد ريكاردو وهو من أبرز الاقتصاديين التقليديين أن بعض السياسات الحكومية كالتعرفة الجمركية مثلاً معوقٌ للتنمية (طرودي ، 2001) .

### ( 2-2-2 ) النظرية الكينزية :

يعتبر الاقتصادي كينز أول من وضع لبنات الفكر المالي الحديث، وقد رفض كينز مبدأ اليد الخفية ( Invisible hand ) وأثبت أن عمليات التحول في المجتمع الرأسمالي لا تتم تلقائياً، كما أنها لا يمكن أن تصحح نفسها بنفسها، وأنه ليس هناك اتجاه حتمي وطبيعي للاقتصاد للاتجاه نحو وضع التوازن الذي يحقق التوظيف الكامل، ومن هنا تأتي أهمية التدخل الحكومي لتصحيح عدم التوازن من خلال سياسة الاستثمار ومن خلال السياسات المالية والنقدية، وقد تبلور هذا الفكر الاقتصادي الجديد بعد مرحلة الكساد العظيم (1928 - 1932 ) ، حيث عانى الاقتصاد العالمي من أزمة بطالة حادة لم تستطع آليات التصحيح الذاتي في السوق معالجتها كما كان سائداً بالاعتماد على ركائز الاعتقاد بالنظرية الكلاسيكية، وقد قام كينز بتحويل الأنظار عن مشكلة تحديد المستوى العام للأسعار والتي كانت تشغل أذهان مفكري المدرسة التقليدية إلى قضية العوامل التي تحدد مستوى الإنتاج (الفارس ، 1997) وهي :

1. الميل الحدي للاستهلاك .
2. الكفاءة الحدية لرأس المال .
3. كمية النقود .

4. درجة تفضيل السيولة في المجتمع ، حيث أوضح كينز أن الطلب الكلي على الاستهلاك يتوقف على مستوى الدخل القومي الحقيقي في الدولة وعلى الميل الحدي للاستهلاك ، ولمّا كان الدخل القومي يساوي مجموع الإنفاق على الاستهلاك والإنفاق على الاستثمار وإنفاق الحكومة على كل من الاستهلاك والاستثمار فإن تغيير مستوى الدخل القومي من فترة إلى أخرى يتوقف على التغيرات التي تطرأ على الاستثمار وعلى طلب الحكومة على السلع والخدمات .

وأبرز كينز أن تقلبات منحني الكفاءة الحدية لرأس المال هو العامل الرئيسي الذي يسبب عدم استقرار الطلب على الاستثمار، ويرى كينز ضرورة زيادة الإنفاق الحكومي لكي يزيد من حجم الطلب الفعال خلال فترات الكساد ولمّا كان طلب الحكومة على السلع والخدمات (الإنفاق العام)، جزءاً من الدخل القومي، مثله مثل الإنفاق على الاستثمار فإن تدهور الاستثمار يمكن تعويضه بزيادة الإنفاق الحكومي كسياسة مالية، وبالمقابل فإن زيادة عرض النقد كسياسة نقدية تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وهذا بدوره يزيد من مستوى الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة حجم الدخل القومي ، ويؤثر إيجابياً على النشاط الاقتصادي (عوض ، 1995) .

#### (3-2-2) النقديون ( Monetarists ) :

قاد ميلتون فريدمان ( Milton Fredman ) جماعة النقديين التي ترى أن النقود هي التي تسبب تغيرات في مستوى الأسعار ومستوى النشاط الاقتصادي عبر الدورة الاقتصادية ، وقد اعتمدت آراء هذه المدرسة بشكل رئيسي على نتائج الدراسة التي قام بها كل من ( فريدمان Fredman وشوارتز Schwartz، 1963 ) لبيانات مائة عام تقريباً حول التطور النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية والتي توصلنا من خلالها إلى أن تغير معدل نمو النقد يؤدي إلى

تغييرات في النشاطات الاقتصادية الحقيقية ، ولقد جاء تطبيق النظرية النقدية لما يسمى المدرسة النيو كلاسيكية ( New Classical ) نتيجة عدم قدرة النظرية الكينزية على معالجة الكساد التضخمي في السبعينيات وعدم فاعليتها في معالجة الأزمة الاقتصادية التي واجهتها الدول المتقدمة صناعياً ( Walsh , 2000 ) .

ويرى النقديون أن الحد من التضخم يتركز في ضبط عرض النقد الذي تقوم به الحكومة لتمويل عجز الموازنة الناتج عن ازدياد الإنفاق الحكومي الموجه للخدمات الاجتماعية ( كالإنفاق على التعليم والصحة والإسكان والمرافق الخدماتية العامة) والموجه لمدفوعات دعم المواد التموينية والزراعية ومدفوعات الأسر الفقيرة والضمان الاجتماعي وكذلك الإنفاق الموجه لتمويل المركب الصناعي العسكري إبان الحرب الباردة (زكي، 2000) .

#### ( 4-2-2 ) الفكر النقدي الحديث :

وهو تيار فكري جديد مستوحى من الأفكار الكينزية الحديثة ( new Keynesian thought ) وقد قاد هذا التيارَ الفكريَّ ولر هيلر ( Wallor Heller ) ، وقد هدف هذا التيار إلى تحريك النمو الاقتصادي بالاعتماد على التضامن بين السياسة النقدية والسياسة المالية وذلك لعلاج آثار زيادة كمية النقود وضمان حسن سير آلية السوق وتحقيق نوع من الاستقرار النسبي للمستوى العام للأسعار ، وزيادة مستوى المدخرات القومية والمحافظة على سعر صرف العملة الوطنية وتشجيع الاستثمارات (مصطفى، حسن، 2002) .

## (3-2) السياسة النقدية :

### مفهومها وأهدافها وأدواتها :

هناك العديد من التعريفات لمفهوم السياسة النقدية، إلا أنها جميعاً تتفق على أنها السياسة ذات العلاقة الوثيقة بالنقد والجهاز المصرفي وخاصة ما يتعلق منه بسياسة الائتمان وبالمركز النقدي للدولة على وجه العموم (المهر، 1980) .

وهي الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومي نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار (السلع والخدمات، وأسعار الفائدة، وأسعار صرف العملة الوطنية) ، في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد القومي (مصطفى، حسن، 2002) .

ويتم توظيف أدوات السياسة النقدية للوصول إلى أهدافها بما يخدم القنوات الرئيسية التالية: إعادة توزيع الدخل، وإدارة مستوى الطلب، وحفز النمو الاقتصادي (الوزني، 1996) ، وقد تختلف أهداف السياسة النقدية من دولة إلى أخرى ولكنها لا تختلف عن الإطار العام الذي يمكن من خلاله التركيز على تحقيق معدلات متزايدة من النمو الاقتصادي، والحفاظ على مستويات متدنية للبطالة، وتحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار.

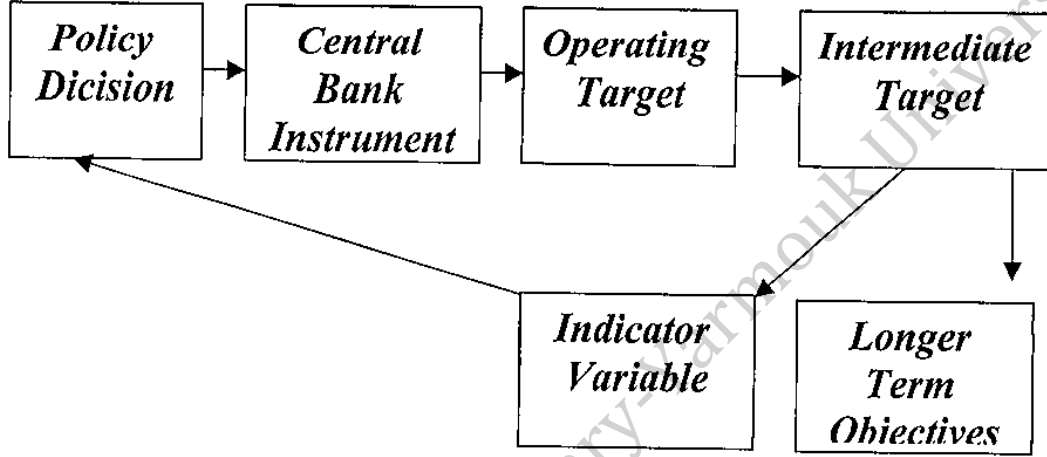
وقد أشار محسن خان وآخرون في كتابهم ( Macroeconomic Management Programs and Policies ) إلى العملية التي ترتبط فيها أدوات السياسة النقدية وأهدافها من

خلال المخطط التالي :



الشكل رقم (1-2)

السياسة النقدية وأهدافها



المصدر: Khan, Mohsen and Others, Macroeconomic Management : Programs and Policies, IMF Institute of International Monetary Fund, 2002.

حيث صنف الأهداف إلى أهداف تشغيلية ( *Operating targets* ) تؤثر عليها أدوات السياسة النقدية كالفائدة النقدية وسعر الفائدة في الأمد القصير وأهداف وسيطة ( *Intermediate target* ) وهي التي تقع بين الأهداف التشغيلية والأهداف على الأمد الطويل والتي يؤثر عليها معدل سعر الفائدة في الأمد الطويل والائتمان المصرفي ( Khan and others , 2002 ).

أما المتغيرات التأشيرية ( *Indicator variable* ) فهي تلك التي تبعث بإشارات ( *Signals* ) إلى صانعي ومتخذي القرار عن موقف السياسة النقدية وبالتحديد التغيرات في درجة شدة السياسة .

وتنقسم أدوات السياسة النقدية بشكل رئيسي إلى أدوات تقليدية ( Traditional or general instruments ) مثل عمليات السوق المفتوحة وسياسة سعر الخصم وسياسات الاحتياطات، وأدوات نوعية ( Selective Instruments ) مثل سياسة السقوف الائتمانية والرقابة على الموجودات الأجنبية وتحديد أسعار الفائدة والإقناع الأدبي (الوزني ، 1996) .

## ( 2-4 ) السياسة المالية :

### مفهومها وأهدافها وأدواتها :

يمكن تعريف السياسة المالية بأنها مجموعة من البرامج التي تنتهجها الحكومات في تخطيط نفقاتها وتبدير وسائل تحويلها ، بقصد تهيئة الظروف لتحقيق الرفاهية الاقتصادية للأفراد والمجتمع وضمان عدالة التوزيع (طرودي، 2001) ، وكذلك فإن السياسة المالية تعبر عن الإجراءات الحكومية المتخذة للتوجيه والسيطرة على الإنفاق والضرائب ، من خلال تغيير الأنفاق الحكومي أو الإيراد العام للدولة وذلك في حالة عدم التوازن بين جانبي الميزانية العامة أو بالأحرى عند وجود تباين بين حجم النفقات العامة وحصيلة إيرادات الدولة .

وتصب أهداف السياسة المالية في ثلاث فئات رئيسية هي:

1. تقسيم استخدام الموارد الكلية المتاحة للدولة بين المنافع العامة الاجتماعية والخاصة

### ( Allocation )

2. إعادة توزيع الدخل والثروة بما يضمن تحقيق العدالة الاجتماعية ( Distribution )

3. دعم تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية المحددة من صانعي القرار، والمتعلقة بالنمو

الاقتصادي واستقرار الأسعار والتخفيف من حدة تقلبات الدورة الاقتصادية

( Stabilization ) ( Khan and others , 2002 ) .

ولا بد من الإشارة إلى ظاهرة النمو المطرد للإنفاق العام والتي لفتت انتباه الاقتصاديين ،

حيث كانت هذه الظاهرة عامة وشملت الدول الصناعية جميعها ، مما اقتضى وجود نظرية تشرحها وتفسرها ، وقد قدم الاقتصادي الألماني أدولف فاغنر قانوناً ( Wagner's Law ) يشير إلى وجود علاقة موجبة ما بين مستوى التطور الاقتصادي وحجم الإنفاق العام ، وقد اقترح لذلك أنه كلما ازدادت درجة التصنيع في أية دولة فإن العلاقات الاجتماعية والتجارية في هذا المجتمع تصبح أكثر تعقيداً والحكومة بناء على ذلك تحتل دوراً مهماً في إقامة هذا النظام وإدارته من أجل التحكم في هذه التعقيدات ، والوظائف التشريعية والتنظيمية والحماية للدولة من شأنها زيادة الإنفاق العام وبالتالي حجم الموازنة العامة (الفارس ، 1997) .

وتتصدر أدوات السياسة المالية بالسياسة الإنفاقية الحكومية والسياسة الضريبية أما السياسة الإنفاقية فتشتمل على بند النفقات التحويلية ذات الطابع الاجتماعي ( دعم أسعار السلع التموينية مثلاً ) ، والأجور ، ودعم الوحدات الإنتاجية في القطاع العام ، والإنفاق على التعليم والصحة والخدمات العامة، والإنفاق الاستثماري وخصوصاً في المجالات المتعلقة ببناء البنية التحتية، وتشتمل السياسة الضريبية على الضرائب المباشرة وغير المباشرة التي تشكل أساس الموارد العامة الحكومية .

## ( 2-5 ) آلية عمل السياسة النقدية والمالية ومفهوم الكفاءة :

هناك خطوتان أساسيتان في آلية عمل السياسة النقدية - العملية التي تؤثر من خلالها السياسة النقدية على الطلب الكلي - الأولى أن الزيادة في عرض النقد الحقيقي ( Real balance ) سوف يولد عدم توازن في المحافظ الاستثمارية ( Portfolio disequilibrium ) أي أنه عند سعر الفائدة السائد في السوق ومستوى الدخل الحالي فإن الناس يحملون نقوداً بكمية

أكبر مما يرغبون وهذا يؤدي إلى أن يحاول أصحاب المحافظ الاستثمارية أن يقللوا من كمية النقود التي يحملونها عند طريق شراء موجودات أخرى وهذا سيؤدي إلى تغير أسعار الموجودات ومعدل العائد عليها ، أي أن تغير عرض النقد سيؤدي إلى تغير أسعار الفائدة ( Fischer and others, 2001 ) .

أما الخطوة الثانية في عمل السياسة النقدية فتحدث عندما يؤثر تغير أسعار الفائدة على الطلب الكلي وذلك أن البنك المركزي عندما يزيد سعر الفائدة فستحدث ثلاثة أمور:

- 1- زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري.
- 2- زيادة سعر الصرف ومن ثم انخفاض صافي الصادرات ( Net exports ) .
- 3- حدوث آلية المضاعف.

أما السياسة المالية فتؤدي إلى زيادة الطلب الكلي ومن ثم زيادة الأسعار والإنتاج في المدى القصير مما يؤدي إلى ارتفاع الأجور الاسمية ( Nominal wages ) وهذا يؤدي إلى حدوث انتقال نحو اليسار في منحنى العرض الكلي مما يدفع الاقتصاد إلى الرجوع مرة أخرى إلى التوازن في المدى الطويل مع حدوث ارتفاع في الأسعار ( Gordon , 2000 ) .

وحتى تكون السياسة النقدية أو المالية سياسة كفؤة أو فعالة فإنه من الضروري أن تؤخذ بعين الاعتبار تبعات هذه السياسة وآثارها والسرعة التي تتحقق بها الأهداف المنشودة ( ملك ، 2000 ) .

ويعتبر نموذج LM - IS ( معادلة توازن سوق السلع والخدمات، ومعادلة التوازن النقدي ) من أهم النماذج التحليلية لموضوع كفاءة السياسة النقدية والمالية والذي يرتبط بجملة من العوامل التي تؤثر على ميل المنحنيين IS و LM ، حيث اعتمدت العديد من كتب النقود والبنوك

وكتب النظرية الكلية في تحليلها لموضوع الكفاءة على القواعد التالية المتعلقة بميل المنحنيين IS

و LM :

1. كلما قل ميل منحنى IS ( Flatter ) تكون السياسة النقدية فعالة ( كفاءة ) .
  2. كلما قل ميل منحنى LM ( Flatter ) تكون السياسة المالية فعالة ( كفاءة ) .
  3. كلما زاد ميل منحنى LM ( Steeper ) تكون السياسة النقدية فعالة ( كفاءة ) .
  4. كلما زاد ميل منحنى IS ( Steeper ) تكون السياسة المالية فعالة ( كفاءة ) .
- ( Findlay, 1999 ) .

بمعنى آخر فإن درجة ميل المنحنيين IS و LM من الواجهة الرياضية هي التي تحدد مدى فعالية كل من هاتين السياستين (ملاك ، 2000) .

### ( 2-6 ) الدراسات السابقة :

تزخر المكتبة الاقتصادية بالعديد من الدراسات الأجنبية والدراسات العربية والمحلية ( حالة الأردن ) ، التي عالجت موضوع أثر السياسة النقدية والسياسة المالية على النشاط الاقتصادي، وأهم هذه الدراسات هي :

### ( 2-6-1 ) الدراسات الأجنبية :

1. دراسة Bruce و Coxwell ، 2001 :

تم استخدام كل من الإنفاق الحكومي ومتوسط معدلات الضرائب على الدخل لتمثيل السياسة المالية ، وعرض النقد وسعر الفائدة لتمثيل السياسة النقدية بهدف مقارنة قوة وفعالية السياسة المالية والنقدية في التأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية للاقتصاد الأمريكي والتي تشمل الاستهلاك والاستثمار والنتاج المحلي الإجمالي ، وذلك باستخدام بيانات

رابعة للفترة ما بين ( 1966-2000 ) وقد توصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية كانت أكثر قوة في التأثير على المتغيرات الحقيقية من السياسة المالية ، كما ان قدرة السياسة النقدية على التنبؤ بالتغيرات في الاستهلاك والاستثمار والنتاج المحلي الإجمالي فاقت قدرة السياسة المالية .

2. دراسة Lee و Ni ، 1997 :

استخدمت هذه الدراسة تحليل السلاسل الزمنية لتوضيح أثر الإنفاق الحكومي الدائم والمؤقت على الدخل القومي في بريطانيا للفترة ما بين ( 1989-1994 ) ، ودراسة أثر السياسة المالية على النشاط الاقتصادي ، وقد خلصت الدراسة إلى أن تأثير الإنفاق الحكومي الدائم في الأجل المتوسط أقوى منه في الإنفاق الحكومي المؤقت .

3. دراسة Cochrane ، 1995 :

هدفت هذه الدراسة إلى قياس الآثار المتوقعة وغير المتوقعة للسياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة ما بين ( 1982-1994 ) حيث تم اختبار هذه الآثار باستخدام نموذج VAR ( Vector Autoregression ) وتوظيف الناتج المحلي الإجمالي (كممثل للنشاط الاقتصادي) وعرض النقد (كممثل للسياسة النقدية) لقياس دور السياسة النقدية، وخلصت الدراسة إلى أن عرض النقد يؤثر تأثيراً إيجابياً على الناتج المحلي الإجمالي. ثم بعد ذلك تم توسيع النموذج بإضافة متغيرات: نسبة الاحتياطي، الاستهلاك، ومخفض الناتج المحلي الإجمالي، ولم تتغير النتيجة السابقة عن أن عرض النقد يؤثر بشكل إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي.

4. دراسة Owoye و Onafowora ، 1994 :

هدفت هذه الدراسة إلى فحص الأهمية النسبية للسياسة النقدية والسياسة المالية في عشر دول أفريقية هي: بروندي وأثيوبيا وغانا وكينيا والمغرب ونيجيريا وسيراليون وجنوب أفريقيا وتانزانيا وزامبيا ، باستخدام نموذج ( VAR ) ( Vector Autoregression ) بتوظيف البيانات السنوية للنتائج القومي الإجمالي الحقيقي كمثل للنشاط الاقتصادي ، وعرض النقد كمثل للسياسة النقدية، والإنفاق الحكومي كمثل للسياسة المالية للفترة ما بين ( 1960-1990 ) ، وقد تم تطبيق اختبار ديكي فولر ( Dickey-Fuller ) لدراسة استقرار المتغيرات مع مرور الزمن، وقد أظهر اختبار جرانجر للسببية نتائج ذات معنوية إحصائية لكل من متغير السياسة النقدية والمالية والنتائج القومي الإجمالي في اقتصادات الدول السابق ذكرها، وكذلك تم استخدام أداة تحليل مكونات التباين لتفسير لنتائج .

كما أظهرت النتائج أن السياسة النقدية أكثر أهمية وأكثر فاعلية في النشاط الاقتصادي من السياسة المالية في خمس دول من الدول العشر .

5. دراسة Chowdhury ، 1988 :

هدفت هذه الدراسة إلى قياس الأثر النسبي لكل من السياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي في ست دول أوروبية هي: النمسا وبلجيكا والدنمارك وهولندا والنرويج والسويد، من خلال تطبيق نموذج سانت لويس للفترة ما بين ( الربع الأول 1966- الربع الرابع 1984 ) ، وأظهرت نتائج الدراسة أن السياسة المالية ترتبط بعلاقة قوية مع الناتج القومي الإجمالي في كل من الدنمارك والنرويج والسويد ، وإن للسياسة المالية تأثيراً أكبر من السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في كل من بلجيكا وهولندا، أما في النمسا فإن النتائج لم تكن حاسمة .

## ( 2-6-2 ) الدراسات العربية :

1. دراسة ملاوي 2005 :

هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى استقصاء الأهمية النسبية لكل من السياستين النقدية والمالية في الأردن حيث تم تطبيق نموذج تصحيح الخطأ ( Error Correction Mechanism (ECM) على معادلة سانت لويس بالشكل المختزل :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 m_t + \alpha_2 G_t + \varepsilon_t .$$

حيث :  $\ln(y_t) = Y_t$  الناتج المحلي الإجمالي .

$\ln(m_t) = m_t$  عرض النقد بالمفهوم الضيق .

$\ln(g_t) = g_t$  الانفاق الحكومي .

وتم استخدام عدة اختبارات للتأكد من معنوية النتائج التي تم التوصل إليها وخلصت

الدراسة إلى أن السياسة المالية لها تأثير أكبر من السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي .

2. دراسة شكوكاني 2005 :

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير العلاقة التي تربط بين النشاط الاقتصادي في الأردن والسياستين المالية والنقدية خلال الفترة ( الربع الأول 1976 - الربع الثاني 2004 ) باستخدام نموذج سانت لويس ، وقد تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي الاسمي كمقياس للنشاط الاقتصادي، والقيم الاسمية لعرض النقد الواسع لتمثيل السياسة النقدية ، أما السياسة المالية فقد تم تمثيلها بالقيم الاسمية للنفقات العامة والإيرادات الضريبية وعجز الموازنة .

وقد تم تقسيم الفترة الكلية للدراسة إلى فترتين : قبل عملية التصحيح ( الربع الأول

1976 - الربع الرابع 1988 ) والثانية تغطي فترة التصحيح ( الربع الأول 1989 - الربع



الثاني 2004 ) ، وقد أظهر التقدير القياسي باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية أن الأثر الفوري ( قصير الأجل ) والتراكمي الديناميكي ( طويل الأجل ) للسياسة النقدية خلال فترتي الدراسة أكبر وأقوى من نظيرهما للسياسة المالية ، كما أن ( السياسة النقدية ) أكثر دقة في التنبؤ بالتغيرات التي قد تحدث في النشاط الاقتصادي من السياسة المالية .

كما تبين من نتائج التقدير أن الفترة الزمنية التي تطلبها السياسة المالية لبيان أثرها على النشاط الاقتصادي خلال الفترة الأولى أقصر نسبياً ، في حين أن السياسة النقدية أسرع من السياسة المالية في الفترة الثانية .

### 3. دراسة ديّات 2003 :

هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى وصف السياسة النقدية وأدواتها واستقصاء أثرها على النشاط الاقتصادي في الأردن خلال الفترة ( 1970-2000 ) من خلال استخدام نموذج VAR ( Vector Autoregression ) باستعمال متغيرين هما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وعرض النقد ، وللتأكد من معنوية النتائج التي تم التوصل إليها فقد تم تطبيق حزمة اختبارات، وتم استخدام أدائين رئيسيين للتحليل هما : تحليل مكونات التباين ، واستجابة المتغيرات بعضها لبعض، وأشارت النتائج إلى أن عرض النقد يؤثر بشكل إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي .

### 4. دراسة المقابلة 2002 :

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم إنجازات خطة التصحيح التي طبقت في الأردن منذ العام 1990 وذلك من خلال تحليل المعلومات المالية لتقدير العلاقة التي تربط بين الناتج القومي وبين كل من أدوات السياستين النقدية والمالية في ظل برنامج التصحيح.

وأظهرت نتائج الدراسة أن أهمية الإنفاق الحكومي ( كتمثل للسياسة المالية ) في تحريك الاقتصاد الأردني كان أكبر من نظيره في السياسة النقدية وتتماشى هذه النتيجة مع دور الحكومة في الاقتصاديات النامية، كما أظهرت نتائج الدراسة نجاح التصحيح في تخفيض عجز الموازنة.

#### 5. دراسة القرعان 1997 :

قام القرعان باستخدام طريقة ( Hsiao ) ؛ والتي هي خليط من طريقة ( Granger ) لاختبار العلاقات السببية ( Causality ) ، ومعيار ( Akaike's Final Prediction – Error / FPE ) لتحديد فترة التباطؤ في نموذج ( St. Louis ) ؛ وذلك بهدف إيجاد الفاعلية النسبية للسياستين المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1969-1994). وقد خلصت الدراسة إلى أن السياسة النقدية كانت أكثر فاعلية من السياسة المالية في تأثيرها على النشاط الاقتصادي في الأردن خلال فترة الدراسة .

#### 6. دراسة الرفاعي والوزني 1997 :

هدفت هذه الدراسة الى تحليل فعالية السياستين المالية و النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي في الأردن خلال الفترة ( 1968 – 1993 ) باستخدام نموذج سانت لوييس في التحليل القياسي للتعرف على أهمية هاتين السياستين في الأردن. وقد تم استخدام عرض النقد بالمفهوم الضيق كتمثل للسياسة النقدية وإجمالي الإنفاق العام كتمثل للسياسة المالية و إجمالي الناتج القومي الاسمي كتمثل للنشاط الاقتصادي، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن السياسة المالية أكثر فاعلية من السياسة النقدية في الاقتصاد الأردني .

## 7. دراسة عوض 1995 :

قامت هذه الدراسة بمقارنة فاعلية السياسة النقدية مقابل السياسة المالية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي في الأردن خلال الفترة ( 1978-1992 ) باستخدام بيانات ربعية في تقدير نموذج سانت لويس باستعمال متغيرات : الناتج القومي الإجمالي و الإنفاق الحكومي أو الإيرادات العامة وعرض النقد ، وقد أشارت نتائج التحليل القياسي إلى أن السياسة النقدية تؤثر بشكل إيجابي على النشاط الاقتصادي بينما كان تأثير السياسة المالية على النشاط الاقتصادي هامشياً ، كما أظهرت النتائج أن تأثير السياسة النقدية كان أقوى بكثير من تأثير السياسة المالية .

## 8. دراسة ناصر 1991 :

هدفت هذه الدراسة إلى بحث أثر السياسة النقدية على مستوى النشاط الاقتصادي في الأردن خلال الفترة ( 1970-1988 ) وذلك باستخدام عرض النقد للتعرف على مقدرة السلطة النقدية في تحقيق أهدافها من خلال التأثير في هذا المتغير ، وحاولت الدراسة معرفة سرعة تأثير السياسة النقدية مقارنة مع السياسة المالية على النشاط الاقتصادي بتطبيق نموذج سانت لويس الرياضي على الاقتصاد الأردني لقياس أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي باستخدام المتغيرات التالية : الناتج القومي الإجمالي كممثل للنشاط الاقتصادي، الإيرادات الحكومية أو الإنفاق الحكومي كممثل للسياسة المالية وعرض النقد كممثل للسياسة النقدية، وقد تم التقدير مرتين مرة باستخدام متغير الإنفاق الحكومي، ومرة أخرى باستخدام متغير الإيرادات الحكومية ، وقد أظهرت نتائج الاختبار أن تأثير المتغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي أكبر وأسرع من المتغيرات المالية، كما أن للسياسة النقدية أثراً إيجابياً و كبيراً على الناتج القومي الإجمالي .

( 2-7 ) أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة :

من خلال استعراض الدراسات التطبيقية التي نشرت حول أثر السياسة المالية والنقدية على النشاط الاقتصادي فإن هناك منهجين في البحث : الأول يعتمد على تقدير نماذج قياسية هيكلية ( Large scale econometric models ) ويتكون هذا النوع من عدد كبير جداً من المعادلات التي قد تصل أحياناً إلى نحو 900 معادلة ( وتعد نماذج ( IS-LM ) شكلاً مبسطاً من النماذج الهيكلية ) لدراسة العلاقة بين الدخل والسياسة المالية والنقدية بشكل غير مباشر، وقد استخدم هذا النوع من النماذج بشكل واسع من قبل مؤيدي المدرسة الكينزية (شكوكاتي، 2005) .

والمنهجية الثانية تعتمد على النماذج القياسية المختصرة المبسطة ( Reduced form models ) ( Choudhury,1986 ) .

ويعتبر نموذج سانت لويس الذي طوره الاقتصاديان ليونال أندرسون ( Leonall Anderson ) وجيري جوردن ( Jerry Jordan ) في العام 1968 من النماذج الأكثر شيوعاً في تقدير العلاقة بين متغيرات تمثل السياسة المالية والنقدية والنشاط الاقتصادي . وقد استخدمت معظم الدراسات السابقة المتعلقة بالأردن نموذج سانت لويس في فحص الكفاءة النسبية للسياستين المالية والنقدية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية ( OLS ) في تقدير النموذج لبيانات ربعية أو سنوية.

ولم تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة وخصوصاً تلك التي بحثت حالة الأردن في اختيار النموذج المختصر المبسط للعلاقة التي يرتبط بها متغير الناتج المحلي الإجمالي بكل من متغير السياسة المالية ومتغير السياسة النقدية، وقد استخدمت هذه الدراسة الإطار العام الذي اعتمده نموذج سانت لويس في العلاقة التي تربط بين متغيرات الدراسة .

إلا أن ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات الأخرى وخصوصاً تلك المتعلقة بالأردن هو فحص كفاءة السياسة النقدية والمالية في الأردن وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (Vector Autoregression) (VAR) متفادياً بذلك الانتقادات التي وُجّهت إلى نموذج سانت لويس الذي استخدمته شكوكاني في دراستها لمعرفة الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية في الأردن، والذي يفترض أن المتغيرات المالية والنقدية هي متغيرات خارجية بمعنى أنها تحدد من خارج النظام (Exogenous variables)؛ فقد انقسم الاقتصاديون إلى فريقين الأول يرى مثلاً أن عرض النقد ظاهرة نقدية تحت سيطرة السلطات النقدية مما يعني أنه يتحدد من خارج النموذج الاقتصادي (Exogenous variables)، أما الفريق الثاني فيرى أن عرض النقد انعكاس لسلوك القطاع النقدي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد ولذلك فهو لا يتحدد بفعل السياسة النقدية فقط وإنما يتأثر بسلوك وتصرفات الأفراد والمشاريع، وبالتالي فهو يتحدد داخل النموذج الاقتصادي (Endogenous variables) (Branson, 1989)، وهذا بدوره يؤدي إلى ظهور مشكلة الارتباطات الزائفة (Spurious Correlations) بسبب إمكانية ظهور مشكلة انحياز المعادلات الأنية (المتزامنة) (Simultaneous Equations) المستخدمة في النماذج التي تعتبر أن متغيرات السياسة المالية والنقدية هي متغيرات خارجية (Owoye, Onafowora, 1994)، وفيما يتعلق بنموذج (VAR) فإنه لا يوجد متغيرات خارجية ويتعامل مع جميع المتغيرات على أنها متغيرات داخلية (Endogenous Variable).

أما دراسة ديات فقد اكنفت بتقييم السياسة النقدية وأثرها على الاقتصاد الأردني ولم

تتطرق لتقييم السياسة المالية.

ولتطبيق نموذج ( VAR ) ستم الاستعانة ببرنامج الـ ( E-views ) لإجراء التحليل

القياسي من خلال اختبار مدى استقرار المتغيرات المستخدمة واختبار التكامل المشترك

واختيار عدد فترات التباطؤ واختبار السببية وتحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة لردة الفعل

والتي سيأتي تفصيل منهجية عملها في الفصل الرابع ( فصل التحليل القياسي ).

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

## الفصل الثالث :

### السياسة النقدية والمالية في الأردن وبرامج التصحيح الاقتصادي

#### ( 1-3 ) المقدمة :

تأثر الاقتصاد الأردني بالكثير من الأحداث السياسية التي مرت بها المنطقة العربية منذ الحرب العالمية الأولى وأحداث 1948 ، و 1967 و 1991 ، وتأثرت المملكة بموجات هجرات قسرية أثرت على تركيبته السكانية والاقتصادية، وقد أفرزت حرب الخليج الثانية 1991 والثالثة 2003 أعباء اقتصادية واجتماعية وديموغرافية على الأردن تلت الأزمة الاقتصادية النقدية التي حلت بالاقتصاد في العام 1989؛ فانخفض سعر صرف الدينار انخفاضاً كبيراً بلغ حوالي 50% مقابل الدولار الأمريكي. وقد انعكست هذه الأعباء على عجز الموازنة الحكومية بالرغم من أن الأردن قد انتهج مبدأ التخطيط الاقتصادي لتحقيق الأهداف التنموية البعيدة المدى. فكانت خطة التنمية الثلاثية ( 1973-1975 ) ، والتنمية الخمسية الأولى ( 1976 - 1980 ) والخمسية الثانية ( 1981-1985 ) ، والخمسية الثالثة ( 1986-1990 ) ثم بعد ذلك تبنى وصفة برامج التصحيح الاقتصادي الصادرة عن صندوق النقد الدولي ( 1990 - 2004 ) .

وبالعودة إلى الأزمة الاقتصادية النقدية في العام 1989 يمكن القول بأن السبب الرئيسي فيها يعود إلى السياسة المالية التوسعية التي مارستها الحكومات المتعاقبة ، فالأزمة في ظاهرها نقدية ، إلا أن حقيقتها مالية ناتجة عن تفاقم عجز الموازنة العامة (الزبود ، 2004).

ويمكن القول أنه ونتيجة للأزمة الاقتصادية الداخلية الأزمات السياسية الإقليمية زادت أعباء الدولة ، وأدت إلى اختلال التركيب السكاني في مناطق الدولة المختلفة، والذي انعكس بدوره على توجيه عجلة التنمية إلى مناطق محددة دون الأخرى .

ومن هذا كله شهد موضوع السياسة المالية والسياسة النقدية في الأردن اهتماماً بالغاً في جميع الأوساط السياسية والاقتصادية ، وذلك لتحقيق الأهداف العامة لكل من السياستين المالية والنقدية ، والتي بدورها يمكن أن تسهم في حل المشاكل الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد الأردني والمتمثلة في عجز الموازنة، والخلل المزمن في الميزان التجاري، والتضخم والبطالة .

ويسلط هذا الفصل الضوء على المواضيع التالية :

( 2-3 ) السياسة النقدية في الأردن .

( 3-3 ) السياسة المالية في الأردن .

( 4-3 ) أبرز ملامح تطورات السياسة النقدية والمالية في الأردن في الفترة

( 1970-2005 ) .

( 5-3 ) برامج التصحيح الاقتصادية .

### ( 2-3 ) السياسة النقدية في الأردن :

( 1-2-3 ) تمهيد :

السياسة النقدية جزء من السياسة الاقتصادية العامة للدول والبنوك المركزية هي الجهة المسؤولة عن هذه السياسة، وعن تنظيم سوق النقد والائتمان وتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة (مطالعة، 2004) من خلال التأثير على المتغيرات النقدية التي ترتبط بتلك الأهداف .



وقد شهد الأردن خلال العقود الأربعة الماضية تطوراً كبيراً في مختلف المجالات الاقتصادية والاجتماعية ، ويعتبر تطور القطاع المالي والمصرفي من أهم مظاهر التقدم الاقتصادي في الأردن ، فخلال تلك الفترة نما الجهاز المالي الأردني بشكل ملموس ليواكب تطورات مماثلة كما هو موجود في الدول المتقدمة .

وأصبح لدى الأردن بنكاً مركزياً راسخاً ومنمراً يقوم بتسيير السياسة النقدية للبلاد ويمارس جميع المهام والمسؤوليات التي تقوم بها عادة المصارف المركزية في الدول المتطورة ، وازداد عدد البنوك المرخصة ليصبح في العام 2005 ثلاثة وعشرين بنكاً منها بنكان إسلاميان وثمانية فروع لبنوك غير أردنية مارست جميع هذه البنوك نشاطاتها من خلال 513 فرعاً و 96 مكتب تمثيل موزعة داخل المملكة (البنك المركزي ، 2005) ، ومن الجدير بالذكر أن تطور القطاع المالي والمصرفي في الأردن لم يقتصر على النمو الكمي من حيث زيادة عدد المؤسسات ونمو حجم الودائع والأئتمان فحسب، وإنما تعداه إلى النمو النوعي سواء بإنشاء مؤسسات جديدة أو بتعميق السوقين النقدي والمالي من خلال طرح الأدوات النقدية والمالية الجديدة .

### (2-2-3) أهداف السياسة النقدية وعرض النقد :

تتركز أهم أهداف السياسة النقدية نظرياً في ست قضايا رئيسية (الوزني ، 1996)

ويمكن تلخيصها في :

1) العمل على حل مشكلة البطالة واستقرار سوق العمل .

حيث تسعى السياسة النقدية من خلال أدواتها تمويل المشروعات الاقتصادية التي

يمكن من خلالها خلق فرص العمل الجديدة، مما يساهم بداية في رفع مستوى الاستثمار

وبالتالي زيادة حجم الناتج الحقيقي في البلاد، ويؤدي بالمحصلة إلى التخفيف من حدة مشكلة

البطالة، ورفع مستوى التشغيل في سوق العمل .

(2) تحقيق معدلات مرضية للنمو الاقتصادي .

يعتبر هذا الهدف نتيجة طبيعية لاتباع سياسة تحفيز الاستثمار، من خلال السياسات

الائتمانية غير المقيدة ، وبخاصة في المجالات التي يمكن من خلالها خلق فرص عمل

جديدة وزيادة مستوى النمو الحقيقي .

(3) تحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار المحلية .

إن الابتعاد عن التمويل التضخمي للعجز المالي، وتوجيه الائتمان نحو الاستثمار

كفيلان بالحفاظ على مستوى ملائم للسيولة المحلية دون تقييد النمو المطلوب في الناتج

الحقيقي ودون تهديد ظاهرة التضخم بالاقتصاد بالتفاقم .

(4) تحقيق الاستقرار النسبي في أسعار الفائدة .

حيث إن التقلبات الكبيرة والمتتالية لأسعار الفائدة تنعكس بالضرورة على خلق حالة

من عدم التأكد ، الأمر الذي لا يساعد على تعبئة المدخرات وبخاصة بالعملة المحلية.

(5) استقرار سعر صرف العملة الوطنية .

ويعتبر هذا الهدف من أهم أهداف السياسة النقدية، فبناء الثقة بالعملة المحلية يكاد

يكون الهم الأكبر للبنوك المركزية في دول العالم النامية والمتقدمة على حد سواء، وعليه

فإن تعبئة المدخرات بالعملة الوطنية لا تعني رفق الاستثمار المحلي فحسب ؛ بل تتعداه إلى

إعطاء الثقة بالعملة الوطنية والمحافظة على استقرارها.

وقد تبنى البنك المركزي الأردني - كونه الجهة المسؤولة حصراً عن إدارة السياسة

النقدية - الأهداف المذكورة بشكل واضح في قانونه (الطراد، عباد، 1999) ، فهو يقوم

باستخدام الأدوات النقدية لتحقيق الاستقرار النقدي المطلوب .

ويعتبر التحكم بعرض النقد من أهم الطرق التي تمكن البنك المركزي من تحقيق

أهدافه ، بحيث يتناسب نمو عرض النقد مع نمو الناتج المحلي الإجمالي (ديبات ، 2003) ؛

فإذا نما عرض النقد بشكل أكبر من نمو الناتج المحلي الإجمالي فإن هذا يعني أن كمية

السلع والخدمات المنتجة تكون أقل من كمية النقود وهذا بالتالي يقود إلى التضخم، أما إذا

كان نمو الناتج المحلي أكبر من نمو عرض النقد فسوف يؤدي ذلك إلى انكماشات في

الاقتصاد، لذا يسعى البنك المركزي من خلال الأدوات النقدية إلى الوصول إلى التوازن بين

نمو عرض النقد ونمو الناتج المحلي .

ويتأثر عرض النقد - بمفهومه الضيق ( M1 ) الذي يتكون من الودائع تحت

الطلب والنقد المتداول، والواسع ( M2 ) الذي يعد المعبر الرئيسي عن السيولة ويتكون

من ( M1 ) بالإضافة إلى شبه النقد والذي يتألف من ودائع تحت الطلب بالعملة

الأجنبية وودائع التوفير لأجل بالدينار وبالعملة الأجنبية العائدة للقطاع الخاص

والمؤسسات العامة والمؤسسات المالية (البنك المركزي، 1997) - بشكل عام بعوامل

كثيرة حددها البنك المركزي الأردني بما يلي (الزعيبي، 2004):

1. صافي الموجودات الأجنبية لدى الجهاز المصرفي الأردني ( الموجودات الأجنبية

لدى الجهاز المصرفي مطروحاً منها المطلوبات الأجنبية ) .

2. صافي الائتمان المقدم للحكومة ( ديون الحكومة المركزية مطروحاً منها ودائعها

مضافاً إليه الديون على المؤسسات العامة ) .

3. الائتمان المقدم للقطاع الخاص من الجهاز المصرفي.

4. رأس المال والاحتياطيات.

ويظهر الجدول رقم ( 1-3 ) العوامل التي تؤثر على عرض النقد في الأردن

وتطورها خلال فترة الدراسة .

بالمليون دينار

جدول رقم ( 1-3 ) العوامل التي تؤثر على عرض النقد في الأردن

صافي العوامل الأخرى	صافي الائتمان المقدم للقطاع الخاص من الجهاز المصرفي	صافي الائتمان المقدم للحكومة من الجهاز المصرفي	صافي الموجودات الأجنبية لدى الجهاز المصرفي	السنة
13	43.6	12.5	93.7	1970
19.2	44.9	19.7	89.2	1971
17.9	47.9	18.8	97.1	1972
22.4	59.3	35.1	103.2	1973
15.7	80.3	38.8	112.3	1974
35.8	115.6	34.2	162.1	1975
52.3	177.3	43.1	178.2	1976
78.6	197.3	62.2	244.8	1977
118.3	313.8	101.4	302.1	1978
132.2	445	66	366.5	1979
155.4	541.6	124.6	474.6	1980
170.5	691.1	171.1	499.4	1981
161.6	843	295.6	448.4	1982
160.3	993.3	345.8	492.2	1983
91.2	1053.9	387	429.9	1984
55-	1269.1	472.2	453.1	1985
77.9-	1375.4	562.5	484.5	1986
85.2-	1434	826	489.2	1987
274.8-	1526.2	1028.2	368.3	1988
382.8-	1632.9	1033.1	682.6	1989
638.9-	1734.7	1071	955.9	1990
636.3-	2113.1	793.2	1694.9	1991
596-	2351.1	693	1728.2	1992
700.9-	2423	1073.6	1642.9	1993
812.7-	2893.8	1054.7	1705.7	1994
1037.7-	3334.1	1037.4	1826	1995
1132.1-	3494.4	970.6	1842.4	1996
1277.3-	3664	926.4	2263.5	1997
1647.1-	3943.2	1355.3	2374.8	1998
1861.5-	4110.5	1465.2	3003.4	1999
2130-	4291.8	1388.8	3852.1	2000
2487.5-	4774.3	1560.2	3991	2001
2587.9-	4922.2	1666.1	4418.7	2002
-2739.3	5088.9	1623.6	5492.5	2003
-3110.2	5979.5	1825.3	5876.8	2004
-3794.3	7668.7	2292	6045.2	2005

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

### (3-2-3) أدوات السياسة النقدية :

يمكن تصنيف أدوات السياسة النقدية في نوعين هما : أدوات تقليدية ( General Instruments ) وأدوات نوعية ( Selective Instruments ) ، وقد استخدمت هذه الأدوات للتأثير على نوعية الائتمان المصرفي والقروض المقدمة للمقترضين ، حيث إن هذه الأدوات يمكن أن تستخدم من قبل الدول النامية والمتقدمة على حد سواء إلا أن نتائج هذه الأدوات تختلف من دولة إلى أخرى ، ويأتي تفصيل كل من هذه الأنواع وكما يلي :

#### أولاً : الأدوات التقليدية :

##### (1) سعر الخصم :

أجاز قانون البنك المركزي الأردني رقم ( 21 ) لسنة ( 1960 ) الحق للبنك المركزي في تحديد سعر الخصم الخاص بالأوراق المالية المقدمة من قبل البنوك التجارية ، حيث تستخدم هذه الأداة للتأثير على احتياطات البنوك التجارية (البنك المركزي ، 1984) ، وتعتبر هذه الأداة من أهم أدوات السياسة النقدية التي تلجأ لها السلطة النقدية للتأثير على عرض النقد (ديبات ، 2003) .

وقد بدأ البنك المركزي باستخدام أداة سعر الخصم اعتباراً من 1969 وبسبب ( 5.5 % ) ، ويستوقف مدى نجاح هذه الأداة على حجم اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي، وعلى حجم السيولة التي تحتفظ بها البنوك التجارية، فإذا كان هناك حالة رواج أو نشاط اقتصادي فإن البنوك في هذه الحالة سوف تتوسع في تقديم الائتمان وتستفيد فائض الاحتياطي النقدي لديها، وبالتالي تزيد حاجتها إلى أرصدة نقدية، عندئذ تقترض من البنك المركزي .

ولكن أصبحت هذه الأداة في الوقت الحاضر قليلة الأهمية ، وذلك لأن البنوك

التجارية أصبحت تحتفظ بسيولة كبيرة مما يزيد مخزونها من الاحتياطات النقدية ، ويقال

حاجتها للاقتراض من البنك المركزي ، كما أن هذه البنوك تتردد أحياناً قبل أن تلجأ

للاقتراض من البنك المركزي ، لأنها تعتبر أن هذا الاقتراض قد يعتبر علامة ضعف لها

بين البنوك التجارية الأخرى (علي ، 1998) .

ويبين الجدول ( 2-3 ) تطور سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي الأردني خلال

فترة الدراسة .

جدول رقم ( 2-3 ) سعر الخصم خلال الفترة 1970-2005

سعر الخصم %	الفترة
5.25	1971-1970
5.0	1974-1972
5.5	1978-1975
6.0	1980-1979
6.5	1982-1981
6.25	1988-1983
8.0	1989
8.5	1996-1990
7.75	1997
9.0	1998
8.0	1999
6.5	2000
5.0	2001
4.5	2002
2.5	2003
3.75	2004
6.5	2005

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

## 2) سياسة الاحتياطي النقدي القانوني :

نصت المادة رقم ( 42 ) من قانون البنك المركزي رقم ( 23 ) لسنة 1971 على أن البنك المركزي يطلب من البنوك المرخصة احتياطياً نقدياً بنسبة معينة من ودائعها المختلفة على أن لا تقل هذه النسبة عن ( 5% ) ولا تزيد على ( 35% ) ، فيقوم البنك المركزي بإيداع هذا الاحتياطي النقدي الإلزامي بحساب جارٍ أو على شكل وديعة إشعار أو لأجل مسمى، ولا يجوز السحب من هذا الحساب إلا بموافقة البنك المركزي (البنك المركزي، 1971) .

وقد اتخذ البنك المركزي العديد من القرارات المتعلقة بتغيير نسبة الاحتياطي الإلزامي بما يضمن تفعيل هذه الأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وباقي أهداف السياسة النقدية، ففي حالة الازدهار مثلاً يعمل البنك على رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، فتقل الاحتياطيات النقدية في البنوك التجارية وتحد قدرتها على منح القروض وتقل المعاملات مما يؤدي إلى تقليل الطلب الكلي فتتخفض الأسعار ويقل التضخم ، والعكس في حالة الكساد (مجيد ، 2000) .

إلا أن البنك المركزي قام على أثر أزمة عام 1988 برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي تدريجياً إلى أن وصلت إلى ( 15% ) عام 1994 ، حيث كانت 9% عام 1988 وهذا الإجراء تم للسيطرة على سعر صرف الدينار وعلى الموجة التضخمية، وتم تخفيض النسبة المذكورة إلى 14% عام 1995 وذلك بسبب حالة الركود التي مرت بها الأسواق، ثم واصل البنك التخفيض من نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى أن وصلت في العام 2001 إلى ( 8% ) (الزعبي، 2004) .

### 3) عمليات السوق المفتوحة :

باشر البنك المركزي الأردني عام 1969 بأول إصدار لأذونات الخزينة لآجال 3 شهور، وفي عام 1970 أصدرت الحكومة سندات تنمية طويلة الأجل ، وفي بداية السبعينيات صدر القانون المؤقت لسوق عمان المالي ليصبح نواة رأس مال حقيقي فبدأ نشاطه الفعلي عام 1978 (البنك المركزي ، 1989). ويتم تطبيق هذه الأداة من خلال قيام البنك المركزي ببيع وشراء السندات الحكومية، حيث يؤدي تطبيق هذه الأداة إلى تغيرات واسعة في الاحتياطيات النقدية السائلة المتوفرة لدى البنوك التجارية، ففي حالة الكساد يكون فيها الضرورة لزيادة عرض النقد ، فيقوم البنك المركزي بشراء السندات، مما يزيد الاحتياطيات النقدية لدى البنوك وتتوسع قاعدتها الائتمانية ، والعكس يحدث في حالة التضخم فيقوم البنك المركزي بطرح السندات الحكومية كأوراق مالية لبيعها إلى الجمهور والبنوك التجارية والمؤسسات المالية، مما يقلل عرض النقد.

ويمكن القول إن استخدام أداة عمليات السوق المفتوحة في الأردن ضعيفة ولا تزال محدودة وذلك لأنها تحتاج إلى وجود سوق رأسمال حقيقي كبير - حيث لا يزال سوق عمان المالي في بداياته- وتوفر الخبرة وعنصر المخاطرة للمتعاملين في هذا السوق، بالإضافة إلى ارتفاع سيولة البنوك التي تحد من فاعلية هذه الأداة في التأثير على حجم الائتمان الممنوح من قبل المصارف (علي، 2001) .

### ثانياً : الأدوات النوعية :

#### 1) سعر الفائدة :

وتعتبر من أهم الأدوات النقدية النوعية التي تستخدمها السلطة النقدية والتي تهدف من خلالها إلى تغيير محافظ الأفراد، وتنمية العادات المصرفية وزيادة ودائع البنوك التجارية بهدف زيادة دورها التنموي، وتحسين قنوات الاستثمار ووسائل الاقتراض .



وقد استخدم البنك المركزي الأردني هذه الأداة بعد أن تم إجازتها في قانون البنك

المركزي رقم ( 21 ) لسنة 1960 ويمكن التمييز بين أربع مراحل مرت بها سياسة سعر الفائدة في الأردن وكما يلي (علونة، 2004) :

المرحلة الأولى: من بداية عقد الخمسينيات حتى بداية عقد السبعينيات وقد تميزت أسعار

الفائدة خلال هذه المرحلة بالاستقرار الكبير وعدم تدخل الحكومة في تحديدها.

المرحلة الثانية: فقد أجاز قانون البنك المركزي رقم ( 21 ) لسنة 1960 كما جاء أعلاه

تحديد سعر الفائدة على الودائع والقروض التي تقدمها البنوك التجارية

لجمهور المتعاملين ، وإصدار البنك المركزي تعليمات للبنوك التجارية

ومؤسسات الإقراض المتخصصة وضع حدود دنيا لأسعار الفائدة والتي كانت

تتراوح ما بين ( 5% - 5.5% ) في العام 1976 .

المرحلة الثالثة: والتي امتدت خلال عقد الثمانينيات ، حيث قام البنك المركزي بوضع حد

أعلى لأسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك التجارية على التسهيلات الائتمانية

بواقع ( 8.75% ) بدلاً ( 9% ) .

المرحلة الرابعة: فقد تم تعويم أسعار الفائدة الدائنة والمدينة اعتباراً من الثالث من شباط من

العام 1992 .

## (2) الإقناع الأدبي:

وهو عبارة عن قبول البنوك التجارية بتعليمات وإرشادات البنك المركزي الذي

تعتبره بنك البنوك ، وتلجأ إليه للاقتراض ، فمثلاً إذا أرادت البنوك التجارية أن تتوسع في

منح الائتمان، بينما رأى البنك المركزي أنه من المصلحة العامة أن لا يحدث هذا التوسع ،

عندئذ يطلب البنك المركزي من البنوك التجارية أن لا تتوسع بذلك من دون أن تكون هناك أي حاجة لاتخاذ إجراءات أخرى من قبل البنك المركزي كرفع سعر الخصم أو غير ذلك (ديات ، 2003 ) .

ولهذا كله يقوم البنك المركزي وبشكل دوري بالاجتماع مع مديري البنوك والمؤسسات المالية لإطلاعهم على الأهداف التي يسعى لتحقيقها وذلك من خلال السياسة النقدية ( علاونة، 2004 ) .

وضمن مسيرة البنك المركزي في التحول لاستخدام الأدوات النقدية الفعالة، جاءت سياسة البنك بإلغاء بعض الأدوات النوعية تمشياً مع متطلبات الأوضاع التي كان يشهدها الاقتصاد ومن أهمها: (1) تحديد سقف الائتمان (2) نسبة السيولة القانونية لدى البنوك التجارية، حيث إن تأثير هذه الأدوات جاء ضعيفاً لتحقيق أهداف السياسة النقدية، وقد تم إلغاء هذه الأدوات من قبل البنك المركزي في العام 1995 .

### (3-3) السياسة المالية في الأردن :

#### (1-3-3) تمهيد :

تعرض الأردن للعديد من التحديات التي أثرت بشكل واضح ومباشر على الأداء الاقتصادي الكلي، وقد تمثلت هذه التحديات بشكل أساسي في وجود فجوتين رئيسيتين يعاني منهما الاقتصاد؛ أولاهما داخلية وتتمثل في الفرق بين الإيرادات والنفقات العامة، وهو ما يعبر عنه بعجز الموازنة العامة، أما ثانيتهما فهي فجوة خارجية تتمثل في الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة إلى الاقتصاد وتلك الخارجة منه والتي يعبر عنها بالعجز في ميزان المدفوعات ( أبو حمور، 2001 ) .

وقد قامت الحكومة الأردنية باتخاذ العديد من الإجراءات بهدف التأثير على مستوى

الانتاج الكلي من خلال العمل على إعادة تخصيص الموارد وتوزيع الدخل، من خلال

استعمال أدوات السياسة المالية .

( 2-3-3 ) أهداف السياسة المالية :

يمكن إيجاز أهداف السياسة المالية في الأردن على النحو التالي :

- 1- إبقاء عجز الموازنة ضمن حدود مقبولة وذلك من خلال خفض النفقات وترشيدها، وزيادة الإيرادات المحلية وتبسيط إجراءات تحصيلها بحيث تغطي النفقات الجارية بأكملها ، وتساهم بنسب متزايدة في تمويل النفقات الرأسمالية، وزيادة المدخرات وحشد الموارد وتشجيع الاستثمار وزيادة كفاءته .
  - 2- الحد من التضخم وحماية نوي الدخل المحدود من آثاره الضارة .
  - 3- توزيع العبء الضريبي بشكل أكثر عدالة .
  - 4- دعم تصدير المنتجات المصنعة وتشجيع تحويل الصناعات للتصدير واعتماد التقنية الحديثة.
  - 5- اعتماد المؤسسات العامة على مواردها الذاتية لتغطية كامل نفقاتها.
  - 6- إبقاء عبء الدين الداخلي والخارجي ضمن حدود معقولة وأن لا تزيد خدمة الدين الخارجي على نسبة مقبولة من الناتج المحلي الإجمالي .
- وقد كانت هذه الأهداف ضمن الخطط التنموية التي سبقت فترة التصحيح الاقتصادي ولم تتعارض برامج التصحيح الاقتصادي مع هذه الأهداف فجاءت في الفترة التي شهد فيها الاقتصاد الأردني، انخفاضاً في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وارتفاعاً في معدلات

البطالة وارتفاع العجز في الموازنة العامة وزيادة أعباء المديونية الخارجية ( الزيود،

2004 ).

### (3-3-3) أدوات السياسة المالية :

كما جاء في التقديم للسياسة المالية في هذا الفصل؛ فإن أدوات السياسة المالية تنحصر في النفقات العامة، والإيرادات العامة، وبالتأكيد بعجز الموازنة الذي يمثل الفرق بين الإيرادات والنفقات العامة وسيأتي تفصيلها كما يلي :

#### (1) النفقات العامة :

تعتبر هذه الأداة من أدوات السياسة المالية التي تستخدمها الدولة لتحقيق أهداف السياسة المالية العامة، وتعتبر أيضاً مؤشراً على دور الدولة وسياساتها في الحياة الاقتصادية، وأصبحت زيادة الإنفاق العام في ماليات مختلف الدول تشكل ظاهرة عامة - كما تم شرح ذلك من خلال الفصل الثاني الذي يتحدث عن الإطار النظري للدراسة - حيث أضحى الإنفاق العام يلعب دوراً رئيساً في دفع عجلة التنمية، والأردن إحدى الدول النامية التي تسعى إلى النهوض باقتصادها ودفع عجلة التنمية فيها وهذا يتطلب مزيداً من النفقات. وقد مر الأردن بمراحل مختلفة لتطور الإنفاق العام؛ ففي السبعينيات - فترة الانتعاش والازدهار الاقتصادي - كان دور الدولة فيها انمائياً وكذلك في فترة الثمانينيات التي شهدت تراجعاً وتباطؤاً اقتصادياً نتيجة ظروف اقتصادية عالمية ، أما فترة التسعينيات فهي فترة برامج التصحيح التي أصبح دور الدولة فيها تصحيحياً وينسجم مع متطلبات المرحلة وأهداف عملية التصحيح ( العلوان، 2000 ) .

ويبين الجدول ( 3-3 ) تطور النفقات العامة خلال فترة الدراسة .

جدول رقم (3-3) تطور النفقات العامة بنوعها الجارية والرأسمالية خلال الفترة (1970-2005) بالأسعار الجارية

بالمليون دينار .

السنة	النفقات الجارية	النفقات الرأسمالية	إجمالي النفقات
1970	59	21.7	80.7
1971	60.7	22.5	83.2
1972	70.5	31.0	101.5
1973	78.6	40.9	119.5
1974	103.6	43.0	146.6
1975	125.7	79.2	204.9
1976	185.9	87.9	273.8
1977	195.6	159.9	355.5
1978	212.9	159.5	372.4
1979	321.3	221.2	542.5
1980	336.1	252.9	589.0
1981	391.5	302.9	694.4
1982	443.0	281.7	724.7
1983	453.7	289.6	743.3
1984	488.1	264.8	752.9
1985	542.5	308.6	851.1
1986	570.5	464.7	1035.2
1987	602.7	412.5	1015.2
1988	669.6	435.0	1104.6
1989	749.7	397.3	1142.0
1990	841.4	310.4	1151.8
1991	909.0	352.6	1256.6
1992	929.5	456.4	1385.9
1993	1044.3	634.4	1678.7
1994	1115.2	500.5	1615.7
1995	1225.2	576.3	1801.5
1996	1353.8	410.3	1764.1
1997	1524.8	427.2	1952.0
1998	1644.6	443.1	2087.7
1999	1643.1	396.4	2039.5
2000	1718.3	335.8	2054.1
2001	1788.5	403.8	2192.3
2002	1852.3	436.8	2289.1
2003	2163.7	646.1	2809.9
2004	2377.8	802.7	3180.5
2005	2908	630.9	3538.9

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

## (2) الإيرادات العامة :

تتكون إيرادات الحكومة بشكل رئيس من الإيرادات المحلية والمساعدات الخارجية وقروض الحكومة المستردة، والإيرادات المحلية تتكون من الضرائب المباشرة وغير المباشرة أما المساعدات الخارجية فقد اعتمد الأردن عليها منذ نشأته حتى الآن.

وقد شهد الأردن تطوراً ملحوظاً في الأهمية النسبية للإيرادات المحلية يظهر من خلال ارتفاع نسبة الإيرادات المحلية إلى إجمالي الإيرادات العامة وإن تطور هذه النسب يشير إلى حدوث إنجازات كبيرة في مجال اعتماد الحكومة في الآونة الأخيرة في تمويل موازنتها العامة على إيراداتها المحلية فقد كان الهدف الأساس للمخططين الاقتصاديين يرمي إلى زيادة الموارد الذاتية من خلال العديد من الإجراءات التي تفرز هذه الزيادة والتي تتمثل في تطوير أساليب تحصيل الضرائب والرسوم من جانب وفي منع التهرب من جانب آخر ( خرابشة ، 1997 )، إلا أن وجود بعض الخصائص التي يتميز بها الاقتصاد الأردني عن غيره من الاقتصاديات النامية ألقّت بظلالها على هيكل الإيرادات العامة وتطورها ( القويدر، 2004 ) وأهم تلك الخصائص :

- أ- اعتماد الأردن على الدول الأخرى من حيث التمويل الخارجي ، ويتمثل ذلك في المساعدات والقروض الخارجية، وتحويلات الأردنيين العاملين في الخارج؛ مما جعل الإيرادات العامة عرضة للتأثر بالأوضاع العالمية وظروف المنطقة العربية.
- ب- قصور الموارد المحلية عن تغطية النفقات العامة المتزايدة مما يترتب عليه عجز مالي في الموازنة العامة للحكومة المركزية بشكل دائم .

ويظهر الجدول ( 3-4 ) تطور هيكل الإيرادات العامة في الأردن في الفترة ( 1970-2005 ) .

جدول رقم ( 3-4 ) تطور هيكل الإيرادات العامة خلال فترة الدراسة بالمليون دينار .

السنة	الإيرادات المترتبة	الإيرادات غير المترتبة	المساعدات الخارجية
1970	18.1	12.2	35.4
1971	19.0	16.8	35.4
1972	22.5	20.1	44.5
1973	26.3	19.9	45.6
1974	34.5	31.3	58.8
1975	44.6	38.0	100.6
1976	65.8	41.8	66.2
1977	96.3	46.2	122.2
1978	96.6	61.9	81.7
1979	118.4	69.5	210.3
1980	136.2	89.9	209.3
1981	171.3	137.9	206.3
1982	200.3	161.9	199.5
1983	225.8	174.8	197.0
1984	232.2	182.8	106.1
1985	246.6	194.2	187.8
1986	237.9	276.5	143.7
1987	242.3	289.2	127.6
1988	255.9	288.5	155.4
1989	274.0	291.5	261.7
1990	383.9	360.1	164.3
1991	401.5	427.3	225.2
1992	639.3	529.6	137.4
1993	643.4	548.1	197.7
1994	694.4	612.0	241.2
1995	774.3	631.1	215.7
1996	840.9	589.0	316.9
1997	810.5	571.4	242.5
1998	858.6	637.9	257.6
1999	884.2	701.1	318.8
2000	961.9	598.8	391.2
2001	996.4	641.6	433.4
2002	1000.3	570.5	491.9
2003	1083.2	548.4	937.4
2004	1428.8	658.7	811.3
2005	1765.8	756.3	500.3

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

### (3) عجز الموازنة :

كانت ظاهرة العجز أو الفائض في الموازنة العامة للدولة في البلدان الصناعية تسير وفقاً لحالة الدورة الاقتصادية ، ففي فترة الكساد حيث يتراخي مستوى النشاط الاقتصادي ويقل مستوى الناتج والدخل والتوظيف وانخفاض إيرادات الدولة السيادية ، ففي هذا الوقت يصعب خفض الإنفاق العام ويظهر عندئذ العجز في الموازنة العامة ، أما في فترة الانتعاش أو الرخاء الدوري فتزداد الإيرادات الحكومية وفي هذه الحالة يتلاشى العجز . لكن الصورة أخذت تتغير بشكل واضح ، حيث بدأ العجز يظهر بشكل مستمر في الموازنات العامة للدول الصناعية وتطور هذا العجز إلى أن أصبح حالة شبه دائمة، ولم يعد العجز يظهر في فترة الكساد ويختفي في فترة الرواج، وأصبح العجز حالة هيكلية لصيقة باقتصاديات هذه البلدان ( زكي ، 2000 ) .

أما في البلدان النامية فإن العجز في الموازنات تفاقم بشكل كبير جداً وتزامن مع ظهور أزمة التنمية في هذه البلدان مقترناً بالصدمات الخارجة التي تلقتها هذه الدول نتيجة للوضع الضعيف وغير المتكافئ الذي احتلته وما تزال في الاقتصاد العالمي .

وفي الأردن فإن العجز في الموازنة كان شبه دائم وصفة ملازمة لمالية الحكومة الأردنية؛ ففي الفترة ( 1976-1982 ) فإن العجز قبل المساعدات قد فع من ( 189.2 ) مليون إلى ( 425.3 ) مليون دينار، أما في الفترة ( 1983-1988 ) وهي الفترة التي تمثل فترة التراجع الاقتصادي وتفاقم مشكلة المديونية الخارجية فإن العجز في الموازنة قبل المساعدات ارتفع من ( 408.2 ) مليون دينار عام 1983 إلى ( 625.5 ) مليون دينار عام 1988 .



أما في الفترة ( 1989-2004 ) وهي الفترة التي شهدت تصحيحاً اقتصادياً فلاحظ

أن الهدف الرئيسي للسياسة المالية هو ضبط عجز الموازنة، حيث أمكن تخفيض عجز الموازنة بعد المساعدات من ( 12.8% ) من الناتج المحلي إلى أقل من ( 1% ) في بعض السنوات كعامي 1994 و 1996 ، وبشكل عام خلال هذه الفترة فإن العجز قبل المساعدات بلغ ( 9.4% ) من الناتج المحلي الإجمالي، وبعد المساعدات لم يتجاوز العجز ( 5% ) نتيجة لجهود الحكومة في مجال ضبط وترشيد النفقات العامة والإجراءات التي اتخذت لتعزيز وضع الإيرادات العامة .

(3-4) أبرز ملامح تطورات السياسة النقدية والمالية في الأردن

في الفترة ( 1970-2005 ) :

إن المتتبع لتطورات الأوضاع الاقتصادية والسياسية في الأردن في مراحل تطوره المختلفة ، لا بد أن يلاحظ تأثرها بدرجة كبيرة بمحيطها الإقليمي بشكل خاص، وبالظروف العالمية بشكل عام .

ففي مرحلة السبعينيات ، شهد الأردن وفراً مالياً كبيراً في السوق المالي، وعوائد نفطية كبيرة للدول المنتجة للنفط وذلك نتيجة للوفرة النفطية التي حدثت من ارتفاع أسعار النفط ( ديانت ، 2003 )، والتي فاضت باتجاه الدول العربية غير النفطية كالأردن، من خلال التحويلات الضخمة من قبل العاملين الأردنيين في دول الخليج العربي بشكل خاص ، وقد أدى كل ذلك إلى زيادة التسهيلات الائتمانية وزيادة الطلب على الاستثمار، وبالتالي زيادة الإنفاق الاستهلاكي، مما أدى إلى زيادة الضغوط التضخمية ، عندئذ قامت السلطة النقدية باتباع سياسة نقدية انكماشية مشددة للحد من التضخم ( علي، 2001 ) .

وقد استخدمت السلطة النقدية أدواتها للتأثير على عرض النقد بشكل يتوافق مع الظروف الاقتصادية ، من خلال رفع نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي، ورفع سعر إعادة الخصم بشكل تدريجي، وكذلك رفع الحد الأدنى للسيولة القانونية؛ حيث كانت هذه الإجراءات كافية لاحتواء الضغوط التضخمية حتى أوائل الثمانينيات ( مطالقة ، 2004 ) ، فانخفضت معدلات النمو في السيولة المحلية وفي الائتمان المصرفي للقطاع الخاص وفي صافي الائتمان المحلي بما فيه الحكومي .

وبالمقابل فإن الطابع للتوسعي كان السمة الغالبة للسياسة المالية التي تبنتها الحكومة الأردنية خلال الفترة التي سبقت عام 1989، رغم ميلها القسري إلى التشدد خلال فترة الركود الاقتصادي ( 1982-1988 ) حيث تراجعت حوالات العاملين في الخارج مع هبوط المساعدات العربية وما واكب ذلك من انحسار التصدير كنتيجة لانخفاض أسعار النفط العالمية ، فبدأت علامات التراجع تظهر على الساحة الاقتصادية الأردنية ( شكوكاني، 2005 ) ، فظهرت أولاً الاختلالات المالية في الاقتصاد ممثلة بعجزات خارجية وداخلية كبيرة ، وتعثر في النمو الاقتصادي ( علي ، 2001 ) ، مما اضطر الحكومة إلى اللجوء إلى الاقتراض الداخلي والخارجي ، واستخدام احتياطات المملكة من العملات الأجنبية لتمويل الإنفاق الجاري والرأسمالي، الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع حجم المديونية ونسوب احتياطات المملكة من العملات الأجنبية وارتفاع العجز الكلي للموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

وقد افتقر النظام الضريبي خلال الفترة التي سبقت عام 1989 إلى مستوى مناسب من المرونة، وقد كان أبرز مظاهر عدم المرونة في ذلك النظام ضيق القاعدة الضريبية وتعدد شرائحها وضعف مستوى التحصيل ( شكوكاني ، 2005 ) .

ولمواجهة الآثار الانكماشية للتطورات المعاكسة في أواسط الثمانينيات فقد طبق البنك

المركزي الأردني سياسة نقدية توسعية ؛ فأجرى تغيرات متعددة على نسب الاحتياطي النقدي الإلزامي، وتخفيفاً للسقوف الائتمانية المصرفية وأسعار الفائدة، وتخفيضات في سعر الخصم (مطالعة ، 2004) .

هذه الظروف الاقتصادية الصعبة وضعت الأردن أمام خيار برامج التصحيح الاقتصادي بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي بهدف تخفيف الاختلالات، واتخاذ إجراءات تصحيح هيكلية في الفترة الممتدة ما بين ( 1989-2004 ) حيث تبنت الحكومة خلال هذه الفترة سياسة مالية انكماشية هدفت من ورائها إلى تقليص عجز الموازنة العامة، من خلال ضبط وترشيد الإنفاق العام ومحاولة تنمية الإيرادات المحلية وتحسين وسائل تحصيلها، وزيادة نسبة تغطيتها للنفقات الجارية ( شكوكاني، 2005 ) .

أما منهجية السياسة النقدية في فترة التصحيح الاقتصادي ؛ فانطوت حول قضية أن العجز المالي هو أساس التضخم والذي يتم السيطرة عليه من خلال ضبط عرض النقد وتخفيضه إلى أدنى مستوى ممكن من خلال اتباع سياسة نقدية انكماشية متشددة ، مما يؤدي إلى استقرار نقدي من خلال استقرار المستوى العام للأسعار، وكذلك سعت الحكومة وفق تلك السياسة إلى بناء احتياطي بالعملة الأجنبية من أجل الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار، مما يجدد الثقة بالاقتصاد الأردني ( مطالعة، 2004 ) .

وبعد أن نجحت السياسة النقدية خلال هذه الفترة في تحقيق أهدافها تلك أضفت السلطة النقدية منذ عام 1999 طابعاً من التخفيف الواضح على سياستها النقدية بهدف المساهمة إلى جانب السياسات الاقتصادية الأخرى في تسريع ورفع وبتيرة النمو الاقتصادي وذلك باتخاذها العديد من الإجراءات النقدية التوسعية.

### (3-5) برامج التصحيح الاقتصادي :

(3-5-1) تمهيد :

تستهدف برامج الإصلاح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي استعادة التوازن المالي الداخلي والخارجي ، للحد من الضغوط التضخمية وإزالتها وتقوية وضع ميزان المدفوعات، واستعادة الجدارة الائتمانية للاقتصاد كما تستهدف توفير الشروط المطلوبة لتحقيق المستوى المناسب من النمو الاقتصادي القابل للاستمرار من أجل تحسين المعيشة وخلق فرص العمل (قارة ، 2000) .

ويعمل صندوق النقد الدولي الذي أنشئ بموجب معاهدة دولية عام 1945 على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي، وتحسين الأحوال السائدة عالمياً، من خلال التوسع المتوازن في التجارة العالمية، وتحقيق استقرار أسعار الصرف، وتجنب التخفيض التنافسي للعملة، وإجراء تصحيح منظم لاختلالات موازين المدفوعات .

وقد تعدت احتياجات الأردن كل ما ذكر أعلاه إلى حاجته إلى المزيد من القروض الميسرة والدعم المالي ، والتي ما كان للأردن الحصول عليها إلا بالخضوع لبرنامج تثبيت وتكيف هيكلي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي الذي منح الأردن شهادة تفيد بسلامة الأوضاع سمحت من خلالها للحكومة اللجوء إلى نادي باريس ولندن للدول الدائنة لإعادة جدولة الديون المترتبة على الأردن آنذاك ( هنداوي ، 2003 ) ، وبدأت بعد ذلك قصة الأردن مع برامج التصحيح في الفترة الممتدة ما بين العام 1989 وحتى حزيران من العام 2004 .

### ( 2-5-3 ) البرنامج الأول ( 1989-1993 ) :

سادت مجموعة من الظروف الاقتصادية متمثلة بتراجع حوالات الأردنيين العاملين في الخارج وانخفاض المساعدات العربية الرسمية للأردن ، وانحسار أسواق التصدير في دول الخليج العربي أمام الصادرات الأردنية، دفعت الأردن إلى مزيد من الاقتراض الداخلي والخارجي لتمويل الموازنة في ظل سياسة مالية توسعية تبنتها الحكومات المتعاقبة إلى أن وصل الحال إلى تفاقم أزمة المديونية وانخفاض معدلات النمو وحدوث اختلالات هيكلية في الموازنة العامة وميزان المدفوعات ( الهنداوي ، 2001 ).

وقد بدأ الأردن بتطبيق البرنامج التصحيحي الاقتصادي الأول؛ لإعادة الاقتصاد الأردني لمساره الصحيح عن طريق تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرجوة، وذلك عن طريق الأهداف التالية ( الزعبي ، 2004 ) :

1. تخفيض معدلات التضخم من ( 14% ) عام 1989 إلى ( 6.5% ) عام 1993 .
  2. المحافظة على مستوى الاحتياطيات الأجنبية التي تضمن استقرار الدينار الأردني .
  3. تخفيض عجز الموازنة بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي ، وزيادة الاعتماد على الموارد الذاتية في تمويل العجز في الموازنة .
  4. تنظيم حجم الائتمان المحلي بما يتفق مع تحقيق معدلات النمو المناسبة في الناتج المحلي الإجمالي .
  5. تخفيض عجز الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .
- ولكن تعطل العمل بهذا البرنامج بسبب أزمة الخليج عام 1990 والتي أثرت سلباً على الاقتصاد الأردني وحالت دون تحقيق الأهداف المرجوة من البرنامج .

( 3-5-3 ) البرنامج الثاني ( 1998-1992 ) :

بعد تعطل البرنامج الأول نتيجة حرب الخليج تم وبالاتفاق مع صندوق النقد الدولي

وضع برنامج ثانٍ عام 1992 للفترة ( 1998-1992 ) وتحقيق جملة من الأهداف أهمها

( الكيال، 1994 ) :

- 1- خفض معدلات التضخم من (9.2%) عام 1992 إلى (4.5%) عام 1998 .
- 2- سقف لنمو عرض النقد وبمقدار (9%) وذلك لاحتواء الضغوط التضخمية .
- 3- زيادة معدل النمو الاقتصادي من (3%) عام 1992 إلى (4.3%) عام 1998 .
- 4- تخفيض معدل نمو التسهيلات الائتمانية للحكومة من (2.2%) عام 1992 إلى (0.7%) عام 1998 وزيادته بالنسبة للقطاع الخاص من (6.1%) عام 1992 إلى (1%) عام 1998 .
- 5- خفض النفقات الجارية وزيادة الإيرادات المحلية ، وإعادة النظر في نظام الضريبة وإحلال ضريبة المبيعات بدلاً من ضريبة الاستهلاك .
- 6- تخفيض نسبة الاستهلاك للناتج المحلي الإجمالي من (100.9%) عام 1992 إلى (5%) عام 1998 مع زيادة الاستهلاك بالأرقام المطلقة .
- 7- تصحيح هيكل الاستثمار بحيث يرافق انخفاض حصة القطاع العام من الاستثمارات الجديدة من (8.5%) من الناتج المحلي الإجمالي عام 1992 إلى (7%) عام 1998 .

8- تخفيض عجز الصادرات من السلع والخدمات عن تغطية المستوردات منها من

1.7% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1992 إلى (2.6%) عام 1998 .

9- زيادة نمو الإيرادات المحلية للخرينة بأسرع من نمو الناتج المحلي الإجمالي وضبط

النفقات العامة بحيث تزداد سنوياً ولكن بأقل من نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي.

10- تخفيض نسبة عجز الموازنة العامة من الناتج المحلي الإجمالي قبل وبعد

المساعدات.

11- زيادة الناتج المحلي الإجمالي وتخفيض عجز الحساب الجاري وميزان المدفوعات .

وقد حقق الاقتصاد الأردني مجموعة من الأهداف التي وردت في برنامج التصحيح باتباع

إجراءات نقدية ومالية تتوافق مع متطلبات تلك المرحلة إلا أنه وخلال السنوات

الثلاث الأخيرة لبرنامج التصحيح الثاني بدأ يعاني الاقتصاد من بعض المشاكل

مسئل تراجع في معدل نمو الصادرات وازدياد معدلات البطالة وغيرها ، ويبين

الجدول رقم ( 3-5 ) أهم نتائج برنامج التصحيح الثاني .

جدول رقم ( 3-5 ) الأرقام المستهدفة لبرامج التصحيح الاقتصادي والمغلبية 1992-1998

الأرقام نسبة %

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	السنة البلد
9.8	9.9	9.9	10.1	10.3	10.4	10.4	معدل النمو في الصادرات /برنامج
0.7-	2.5-	6.5	16.5	6.7	7.8	7.2	معدل النمو في الصادرات /فعلي
3.5	3.6	3.6	4	4	4.4	5.9	معدل النمو في المستوردات / برنامج
1.8-	4.3-	11.2	11.1	1.4-	5.9	25.9	معدل النمو في المستوردات / فعلي
30.5	30.5	30.5	30.3	29.8	29.2	28.7	الصادرات إلى الناتج المحلي /برنامج
44.8	49.3	52.8	51.7	48	50.5	50.2	الصادرات إلى الناتج المحلي /فعلي
42.3	44.6	47	49.5	51.7	53.8	62.3	المستوردات إلى الناتج المحلي /برنامج
64.3	71.6	78.2	73.3	71.3	81.1	82.3	المستوردات إلى الناتج المحلي /فعلي
2.6	4.3	6.1	8.1	10.6	14	16.6	العجز التجاري إلى الناتج المحلي / برنامج
19.5	22.3	25.3	21.5	23.3	30.6	31.9	العجز التجاري إلى الناتج المحلي / فعلي
4.5	4.6	4.8	5.6	6.5	7.7	9.2	معدل التضخم / برنامج
6.3	1.3	2.1	1.9	6.4	2.6	7.1	معدل التضخم / فعلي
23.1	23.1	22.5	21.9	21.6	21.4	21.1	الاستثمار إلى الناتج المحلي / برنامج
21.8	25.7	30.5	32.9	33.3	36.6	33.4	الاستثمار إلى الناتج المحلي / فعلي
79.5	81.2	83.6	86.2	98	92.6	95.5	الاستهلاك إلى الناتج المحلي / برنامج
98.2	97.6	96.2	89.4	90.9	95.1	99.4	الاستهلاك إلى الناتج المحلي / فعلي

المصدر : هنداوي ، محمد . الانفتاح والنمو: دراسة قياسية حالة الأردن 1976-2000 ، رسالة

ماجستير جامعة اليرموك ، آب 2003 .



(3-5-4) البرنامج الثالث (1999-2001) :

تم الاتفاق على برنامج تصحيح اقتصادي ثالث مع صندوق النقد الدولي للفترة (1999 - 2001) ولم تختلف أهداف هذا البرنامج عن أهداف البرامج السابقة وجاءت مكملة لما تم إنجازه في البرنامج السابق حيث كان يهدف إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادية عالية ، وكبح جماح التضخم، وتعزيز الاحتياطيات الأجنبية، ونأتي آلية التنفيذ من خلال اتباع سياسة نقدية صارمة للمحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الأردني، وتخفيض عجز الموازنة ، ويبين الجدول رقم ( 3-6 ) أهم نتائج برنامج التصحيح الثالث .

جدول رقم ( 3-6 ) الأرقام المستهدفة لبرامج التصحيح الاقتصادي والفعلية 1999-2001

الأرقام نسبة %

السنة	1999	2000	2001
معدل نمو الناتج المحلي % / برنامج	2	2.5	3.5
معدل نمو الناتج المحلي % / فعلي	3.1	3.9	4.2
معدل نمو العرض النقدي % / برنامج	8.2	8.5	8.4
معدل نمو العرض النقدي % / فعلي	11.4	10.2	5.8
الإيرادات الكلية والمنح إلى الناتج المحلي % / برنامج	34.4	34.1	31.8
الإيرادات الكلية والمنح إلى الناتج المحلي % / فعلي	30.7	29.8	30.5
الإفاق الكلي إلى الناتج المحلي % / برنامج	37.7	36.2	34.1
الإفاق الكلي إلى الناتج المحلي % / فعلي	34.7	33.7	33.5
معدل التضخم / برنامج	2.2	3	2.5
معدل التضخم / فعلي	0.6	0.7	1.8
الاستثمار إلى الناتج المحلي / برنامج	26.5	28.0	28.2
الاستثمار إلى الناتج المحلي / فعلي	25.2	27.2	25.9

المصدر :

- هنداوي ، محمد . الانفتاح والنمو: دراسة قياسية حالة الأردن 1976-2000 ، رسالة ماجستير جامعة اليرموك ، آب 2003 .
- الزيود ، سامي عبد الرحيم ، تقييم السياسة المالية في الأردن في إطار برامج التصحيح الاقتصادي للفترة 1976-2002 ، معهد البحوث والدراسات العربية ، القاهرة ، جامعة الدول العربية ، رسالة دكتوراة ، كانون أول 2004 .
- الزعبي ، وائل محمد علي ، آثار السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على الأداء الاقتصادي الأردني ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، حزيران 2004 .

( 5-5-3 ) البرنامج الرابع ( 2004-2002 ) :

توصل الأردن في شهر أيار من العام 2002 إلى اتفاق مع صندوق النقد الدولي حول برنامج جديد للإصلاح الاقتصادي لمدة عامين يمتد حتى منتصف عام 2004 ، وقد شمل هذا البرنامج على أهداف لا تختلف عن تلك التي تضمنت البرامج الأخرى، وذلك من خلال تحقيق النمو الاقتصادي المستدام الذي يساهم في التأثير الإيجابي بشكل مباشر على مستوى معيشة المواطنين وذلك عن طريق مواصلة الإصلاحات الهيكلية والاستمرار في تطبيق سياسات كلية مناسبة ( أبو حمور، 2002 )، ويبين الجدول رقم ( 3-7 ) أهم نتائج برنامج التصحيح الرابع .

جدول رقم ( 3-7 ) الأرقام المستهدفة لبرنامج التصحيح الاقتصادي والفعلية 2004-2002

الأرقام نسبة %

2004	2003	2002	السنة الهدف
5.8	6.0	5.1	معدل نمو الناتج المحلي % / برنامج
7.7	4.1	5.7	معدل نمو الناتج المحلي % / فعلي
-1.1	-0.9	-0.4	الحساب الجاري من الناتج المحلي % / برنامج
-0.2	11.6	5.6	الحساب الجاري من الناتج المحلي % / فعلي
-3.9	-4.3	-4.1	عجز الموازنة من الناتج المحلي % / برنامج
-3.2	-1.1	-4.9	عجز الموازنة من الناتج المحلي % / فعلي
1.8	2.1	3.2	معدل التضخم / برنامج
3.4	1.6	1.8	معدل التضخم / فعلي

المصدر :

Document of IMF, not for public use, for AGENDA, Central Bank of Jordan 2005.

## الفصل الرابع :

### ( التحليل القياسي )

#### ( 1-4 ) نموذج الدراسة :

تناولت العديد من الدراسات السابقة التي بحثت في فحص الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي طرقاً مختلفة من التحليل، وفيما يتعلق بالدراسات الخاصة بحالة الأردن فقد تم ملاحظة أن معظم هذه الدراسات استخدمت أساليب متقاربة في التعرض لبحث أثر السياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي ، وكما جاء في الفصل الثاني فإن هذه الدراسة لا تختلف عن الدراسات السابقة في اختيار النموذج القياسي المختصر ( Reduced Form ) وكذلك لم تختلف في اختيار متغيرات الدراسة حيث تم اختيار المتغيرات التالية : الناتج المحلي الإجمالي ( GDP ) الذي يعتبر من المؤشرات الهامة لقياس درجة النشاط الاقتصادي والإنفاق الحكومي كأداة من أدوات السياسة المالية ، وعرض النقد بالمفهوم الواسع - ( M2 ) ( M1 + ودائع التوفير والودائع لأجل بالدينار وبالعملات الأجنبية العائدة للقطاع الخاص وللمؤسسات العامة والمؤسسات المالية ) - كأداة من أدوات السياسة النقدية، إلا أنها تتميز في اختيار نموذج الدراسة وهو ( VAR ) ( Vector Autoregression ) الذي يتعامل مع المتغيرات على أنها جميعاً متغيرات داخلية في النظام ( Endogenous Variable ) ويتغلب على العديد من الانتقادات التي تعرضت لها النماذج الأخرى والتي استخدمت في الدراسات السابقة كما تم تفصيل ذلك في الفصل الثاني .

وقد تم الربط بين متغيرات الدراسة في نموذج ( VAR ) كما يلي :

$$Y_t = [ GDP_t \quad M_t \quad G_t ]'$$

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

حيث :

$A_i$  تمثل مصفوفة المعاملات وأبعادها  $K \times K$  ، و  $K$  عدد المتغيرات في النموذج .

$GDP_t = Y_t$  : متغير يمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة .

$M_t$  : متغير السياسة النقدية ، ويتمثل بعرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) .

$G_t$  : متغير السياسة المالية ، ويتمثل بالانفاق الحكومي .

$\varepsilon$  : مصفوفة الخطأ العشوائي حيث  $E(\varepsilon) = 0$  .

$p$  : عدد فترات التباطؤ الزمني .

$t$  : الزمن .

وللحصول على نتائج موثوقة فقد تم إجراء الاختبارات التالية :

1. اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرار متغيرات الدراسة ( Unit root test ) :

من الملاحظ أن معظم الدراسات التطبيقية التي تستخدم بيانات سلاسل زمنية

تفترض عادة أن هذه السلاسل مستقرة أو ساكنة (Stationary) مع مرور الزمن ، وصفة

الاستقرار أو السكون للسلسلة الزمنية  $Y_t$  تتحدد ببعض الخصائص الإحصائية مثل :-

أ. القيمة المتوقعة للسلسلة الزمنية  $Y_t$  هي قيمة ثابتة، أي أن  $E(Y_t) = \mu_y$  .

ب. تباين السلسلة الزمنية  $Y_t$  هو قيمة ثابتة، أي أن  $\text{var}(Y_t) = E(Y_t - \mu_y)^2$  .

ج. التباين المشترك للسلسلة الزمنية بين فترة زمنية وأخرى يعتمد على فرق الزمن فقط

أي أن  $\gamma_k = E[(Y_t - \mu_y)(Y_{t+k} - \mu_y)]$  .

وفي حالة غياب صفة الاستقرارية (Stationarity) فإن الانحدار الذي يتم الحصول عليه بين متغيرات السلاسل الزمنية يكون غالباً زائفاً (Spurious) بالرغم من احتمال الحصول على قيمة عالية لمعامل التحديد ( $R^2$ ) ، ويرجع هذا إلى أن البيانات الزمنية غالباً ما يوجد بها عامل الاتجاه (Trend) ، الذي يعكس ظروفاً معينة تؤثر على جميع المتغيرات إما في نفس الاتجاه وإما في اتجاهات متعاكسة .

ومن أكثر الاختبارات استخداماً لاختبار استقرار المتغيرات اختبارات ديكي - فولر (Dickey-Fuller) ، ولاختبار ما إذا كانت السلسلة الزمنية ( $Y_t$ ) مستقرة أم لا ؛ يتم افتراض النموذج التالي :-

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t$$

الذي يمثل معادلة السير العشوائي من الدرجة الأولى (First order stochastic process) ، ومن ثم يتم إيجاد قيمة ديكي - فولر المحسوبة حسب العلاقة التالية  $\tau = n(\hat{\rho} - 1)$  ، حيث  $n$  عدد المشاهدات ، وبعد ذلك يتم مقارنة هذه القيمة مع القيمة الجدولية ؛ فإذا كانت  $\tau$  المحسوبة (بالقيمة المطلقة) أكبر من الجدولية فإنه يتم قبول الفرضية الصفرية ( $\rho = 0$ ) وبذلك تعتبر السلسلة الزمنية مستقرة ، أما إذا كان العكس فإن السلسلة الزمنية تعتبر غير مستقرة .

2. اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني ( Selection of the lag-length ) :

لإيجاد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني يتم عادة الاعتماد على بعض المعايير المستخدمة عالمياً والتي من أهمها :-

أ. طريقة أكايك (AIC) (Akaike information criterion)

تعتمد هذه الطريقة بشكل أساسي على اختبار يسمى بـ (Likelihood ratio test) ،

حيث يخضع هذا الاختبار إلى توزيع كاي تربيع  $\chi^2$  ، وبعد ذلك يتم اختيار عدد فترات

التباطؤ المناسبة التي تعطي أقل قيمة لـ (AIC) .

ب. اختبار شوارتز ( SC ) ( Schwartz's criterion )

وهو اختبار آخر شائع الاستعمال لاختيار عدد فترات التباطؤ الزمني ، ويعتمد أيضا على قيمة

( Likelihood ratio test ) ، وكما في الاختبار السابق يتم اختيار العدد الأمثل لعدد فترات

التباطؤ الزمني التي تعطي أقل قيمة لـ ( SC ) .

3. اختبار السببية ( Causality test ) :

سوف تقوم الدراسة باختبار العلاقة السببية بين كل من المتغير المالي ( الإنفاق

الحكومي ) والنتائج المحلي الإجمالي من جهة أخرى باستخدام نموذج جرينجر ( Granger -

causality test ) ، وحسب المعادلات التالية :

$$\left[ Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j G_{t-j} + u_t, \dots (1) \right]$$

$$\left[ G_t = c_0 + \sum_{i=1}^p c_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^q d_j G_{t-j} + v_t, \dots (2) \right]$$

حيث  $u_t$  ،  $v_t$  تتصفان بأن وسطهما الحسابي يساوي صفراً وأنهما ذواتا تباين ثابت

وتتصفان بانعدام الارتباط الذاتي ،  $G$  المتغير المالي و  $Y$  الناتج المحلي الإجمالي .

حيث تحدد المعادلة ( 1 ) ما إذا كانت العلاقة السببية تتجه من المتغير  $G$  إلى المتغير

$Y$  في حين أن المعادلة ( 2 ) تستخدم في تحديد فيما إذا كانت العلاقة السببية تتجه من المتغير

$Y$  إلى المتغير  $G$  .

إذا اتضح أن المتغير  $G$  يكون مسبباً للمتغير  $Y$  فإنه يمكن رفض الفرضية الصفرية

( $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_j = 0$ ) ، وكذلك الحال إذا كان المتغير  $Y$  يسبب في التغير في  $G$  فإنه يتم

رفض الفرضية الصفرية ( $c_1, c_2, c_3, \dots, c_i = 0$ ) .

ولاختبار الفرضية الصفرية من الممكن استخدام اختبار  $F$  والذي يحسب كالتالي :-

$$F = \frac{(RSS_r - RSS_{ur}) / m}{RSS_{ur} / (n-k)} \sim F_{m, (n-k)}$$

حيث (RSS) (Residual of Sum Squares) مجموع مربعات الانحرافات غير

المفسرة ، ( $m$ ) عدد المعلمات التي يتم تقييدها في الفرضية الصفرية ، ( $k$ ) عدد المعلمات في

الفرضية البديلة ، ( $n$ ) عدد المشاهدات ، ( $ur$ ) الانحدار غير المقيد ( Unrestricted

regression) ، ( $r$ ) الانحدار المقيد (Restricted regression) الذي يفترض أن كلاً من

( $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_p = 0$ ) (Gujarati, 2003)، ولذلك يصبح النموذج كالتالي في ظل

النموذج المقيد :-

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + u_t$$

فإذا قبلت الفرضية الصفرية فإن هذا يعني أن  $G$  لا تسبب  $Y$  ، أما إذا تم رفضها

فيكون  $G$  يسبب  $Y$  ، وبنفس الطريقة يتم اختبار العلاقة السببية بين المتغير النقدي والنتائج

المحلي الإجمالي .

4. تحليل مكونات التباين ( Variance decomposition ) :

للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير الذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في المتغير

نفسه والمقدار الذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات التوضيحية الأخرى في نموذج VAR،

يتم عادة تحليل مكونات التباين لكل متغير من متغيرات النموذج ، وتبرز أهمية تحليل مكونات التباين في أنه يعطي الأهمية النسبية لأثر أي تغير مفاجئ (Shock) في كل متغير من متغيرات النموذج على جميع المتغيرات في النموذج ، ولتلافي مشكلة وجود التأثير المتزامن للأخطاء (Contemporaneous) في المتغيرات المختلفة في النموذج، يتم اللجوء إلى توزيع تشولاسكي (Cholaski Decomposition) والذي يتأثر بشكل كبير بترتيب المتغيرات في النموذج المراد اختباره ، ولتلافي هذه المشكلة سيتم التأكد من مصداقية نتائج هذه الدراسة عن طريق تغيير ترتيب المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة (Greene, 1990) .

#### 5. دالة الاستجابة لردة الفعل ( Impulse response function ) :

تعمل هذه الدالة على تتبع المسار الزمني لمختلف الصدمات المفاجئة (Shocks) التي تتعرض لها المتغيرات المختلفة المتضمنة في نموذج (VAR) ، وتعكس كيفية استجابة كل متغير من هذه المتغيرات لأي هزة أو صدمة مفاجئة مقدارها انحراف معياري واحد في أي متغير في النموذج مع مرور الزمن، ومما يجدر ذكره أن كلاً من تحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة لردة الفعل لهما أهمية كبيرة في عمليات التنبؤ (Gujarati, 2003).

#### ( 2-4 ) نتائج التحليل القياسي :

( 1-2-4 ) نتائج التحليل للفترة الكلية :

الربع الأول 1970- الربع الرابع 2005 :

تم استخدام الاختبارات السابقة في تحليل البيانات التي تم الحصول عليها من البنك المركزي الأردني لمتغيرات الدراسة وهي : الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، والانفاق الحكومي بالأسعار الثابتة ، وعرض النقد بالمفهوم الواسع ( M2 ) بالأسعار الثابتة لفحص أثر كل من السياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي، وذلك في الفترة الكلية من الربع الأول للعام 1970 وحتى الربع الرابع للعام 2005 ، وقد كانت نتائج الاختبارات كما يلي :



أولاً : اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرار متغيرات السلاسل الزمنية ( The Unit

: ( root test

وكما ذكر سابقاً يمكن اختبار مدى استقرار السلسلة الزمنية باستخدام اختبار ديكي- فولر (DF) السابق ذكره ، والذي يتم الحكم من خلاله على المتغيرات عن طريق مقارنة القيمة الجدولية مع القيمة المحسوبة ، فإذا كانت الأولى أكبر من الثانية (بالقيمة المطلقة) ، فإن هذا يشير إلى عدم استقرار المتغير ، ويبين الجدول رقم ( 1-4 ) قيم DF المحسوبة والجدولية كما يلي :

جدول رقم (1-4)

نتائج اختبار ديكي فولر للاستقرارية (DF)

المتغير	المستقر		غير مستقر		النتيجة
	DF المحسوبة	Critical Value	DF المحسوبة	Critical Value	
RGDP	1.7	-3.47	غير مستقرة	-3.47	مستقرة
RG	-0.93	-3.47	غير مستقرة	-3.47	مستقرة
RM	3.2	-3.47	غير مستقرة	-3.47	مستقرة

حيث :

- RGDP : تمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة .

- RG : تمثل الانفاق الحكومي بالأسعار الثابتة .

-- RM : تمثل عرض النقد بالمفهوم الواسع ( M2 ) بالأسعار الثابتة .

\* مستوى معنوية 1% .

ومن خلال استقراء أرقام الجدول يتضح أن جميع المتغيرات تعتبر  $I(1)$  ، أي مستقرة من الدرجة الأولى (بعد أخذ الفرق الأول) ، بينما هي غير مستقرة بمستوياتها، حيث تم الحكم على استقرارية المتغيرات من خلال مقارنة قيمة (DF) المحسوبة (بالقيمة المطلقة) مع القيمة الجدولية (بالقيمة المطلقة) والمنطلقة من الفرضية الصفرية التي تفترض

عدم الاستقرار ، وتظهر نتائج هذا الاختبار بأنه من الصعوبة التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ، وبالتالي فإنه يمكن القول بأن جميع نتائج الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع والتي قامت بتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) يشوبها شيء من عدم الدقة في التقدير، ولذلك يعتبر هذا مبرراً أمام الباحث لاتباع أساليب قياسية أخرى مثل نموذج VAR.

ومن الجدير ذكره أن نموذج VAR يتعامل مع المتغيرات ذات درجة الاستقرار الواحدة على أساس أنها متكاملة كما وأن الباحث قام باختبار التكامل المشترك ووجد أن البيانات متكاملة من الدرجة الصفرية وهناك مساران للتكامل ، ويبين الجدول التالي نتائج اختبار التكامل :

جدول رقم (4-2)

نتائج اختبار التكامل المشترك (Johansen Cointegration Test)

Hypothesized No & CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None	0.21	50.2	29.68	35.65
At most 1	0.09	17.7	15.4	20.0
At most 2	0.03	4.1	3.8	6.6

ثانياً : اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني ( Selection of the lag-length ) :

لإيجاد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني في نموذج الدراسة تم الاعتماد على

طريقتين هما:-

أ. طريقة أكايك (AIC) (Akaike information criterion)

ب. طريقة شوارتز (SC) (Schwartz's criterion)

حيث تظهر نتائج اختبار هاتين الطريقتين أو المعيارين كما في الجدول رقم ( 4-3 ) :

جدول رقم (3-4)

اختيار عدد فترات التباطؤ الزمني للفترة (2005/4-1970/1)

عدد فترات التباطؤ	AIC	SC
1	9.4	9.6
2	9.3	9.8
3	9.1	9.8
4	8.1	9.1
5	7.7	8.7
6	7.8	9.1
7	7.9	9.4
8	7.8	9.5
9	7.7	9.6
10	7.7	9.8

ولتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني يتم اختيار أقل قيمة لكل من (AIC) و (SC) اللذين يقابلهما التباطؤ الزمني الأمثل لإلغاء مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، وبعد تطبيق هذين المعيارين يلاحظ أن أدنى قيمة للمعيارين المستخدمين هي عند فترات تباطؤ زمني تساوي (5).

ثالثاً : اختبار السببية (The Causality Test) :

وكما ذكر سابقاً يعتبر اختبار جرينجر (Granger) للسببية من الاختبارات الشائعة الاستعمال الذي يمكن بواسطته تحديد اتجاه السببية بين متغيرات الدراسة فإما أن تكون أحادية الاتجاه ، وإما أن تكون تبادلية أي أن كلا المتغيرين يؤثران على بعضهما ، أو أن لا تكون هنالك علاقة سببية بينهما .

وتظهر نتائج اختبار جرينجر للسببية والموضحة بالجدول رقم ( 4-4 ) وجود

علاقة سببية تبادلية بين الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقود ( M2 ) ، حيث إن الاحتمالية أقل من 1 % ، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة من حيث وجود العلاقة القوية، أما الإنفاق الحكومي فيظهر اختبار السببية عدم وجود علاقة سببية بين الناتج المحلي الإجمالي والأسعار الثابتة والإنفاق الحكومي بالأسعار الثابتة ؛ وذلك يرجع إلى عدم تناسق السياسة المالية وانعكاسها بالشكل المناسب ، وعدم تفعيل أدوات الدين العام والإنفاق المخطط ، ويرجع ذلك إلى تراكم أعباء المديونية الخارجية وارتفاع عجز الموازنة وبالتالي الانعكاس قليل الأثر على النشاط الاقتصادي وقلة الأثر من جهة أخرى .

#### جدول رقم ( 4-4 )

#### نتائج اختبار السببية

نتيجة السببية	الاحتمالية Probability	قيمة (F) المحسوبة (بالقيمة المطلقة)	اتجاه السببية
RM تسبب GDP	0.000	5.3	RGDP ← RM
GDP تسبب RM	0.000	7.4	RM ← RGDP
RG لا تسبب RGDP	0.736	0.55	RGDP ← RG
RGDP لا تسبب RG	0.270	1.29	RG ← RGDP
RM تسبب RG	0.001	4.03	RM ← RG
RG لا تسبب RM	0.203	1.47	RG ← RM

حيث :

- RGDP : تمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة .

- RG : تمثل الإنفاق الحكومي بالأسعار الثابتة .

- RM : تمثل عرض النقد بالمفهوم الواسع ( M2 ) بالأسعار الثابتة .

#### رابعاً : تحليل مكونات التباين ( Variance decomposition ):

من أجل التعرف على مقدار التباين في التنبؤ لمتغير والذي يعود إلى خطأ التنبؤ في

المتغير نفسه والمقدار الذي يعود إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات التوضيحية الأخرى في نموذج

VAR يتم تحليل التباين إلى مكوناته، وبعد تطبيق هذا الاختبار كانت النتائج كما يلي :

تظهر نتائج الدراسة في الجدول رقم (4-5) أنه عند تحليل مكونات تباين الناتج

المحلي الإجمالي كان حوالي ( 100 % ) من الخطأ في التنبؤ في تباينه خلال الفترة الأولى

يعزى ذلك إلى المتغير نفسه، ويلاحظ ازدياد النسبة التي تعزى إلى عرض النقد حيث ارتفعت

إلى ( 5.8 % ) في الفترة الثالثة لتصل إلى ( 12.1 % ) في الفترة العاشرة، وإن هذا الارتفاع

مع مرور الزمن يدل على قوة تأثير عرض النقد على الناتج المحلي الإجمالي، وهذه النتيجة

تدعم فرضية الدراسة، وهي أن السياسة النقدية نسبياً أكثر كفاءة وفاعلية من السياسة المالية في

تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية ؛ حيث كانت النسبة التي تعزى للسياسة المالية ( الإنفاق

الحكومي ) فقط حوالي ( 0.002 % ) من الخطأ في تباين الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة

الأولى ، لتصل إلى ( 1.84 % ) في الفترة العاشرة .

ومن الجدير بالذكر أنه تم استخدام توزيع تشولاسكي ( Cholaski

Decomposition ) لمعرفة أثر تغير ترتيب المتغيرات في نموذج VAR ووجد أن النتائج لم

تتغير .

جدول رقم (5-4)

تحليل مكونات التباين للنتائج المحلي الإجمالي وكل من عرض النقد والإنفاق الحكومي للفترة (1970/1-2005/4)

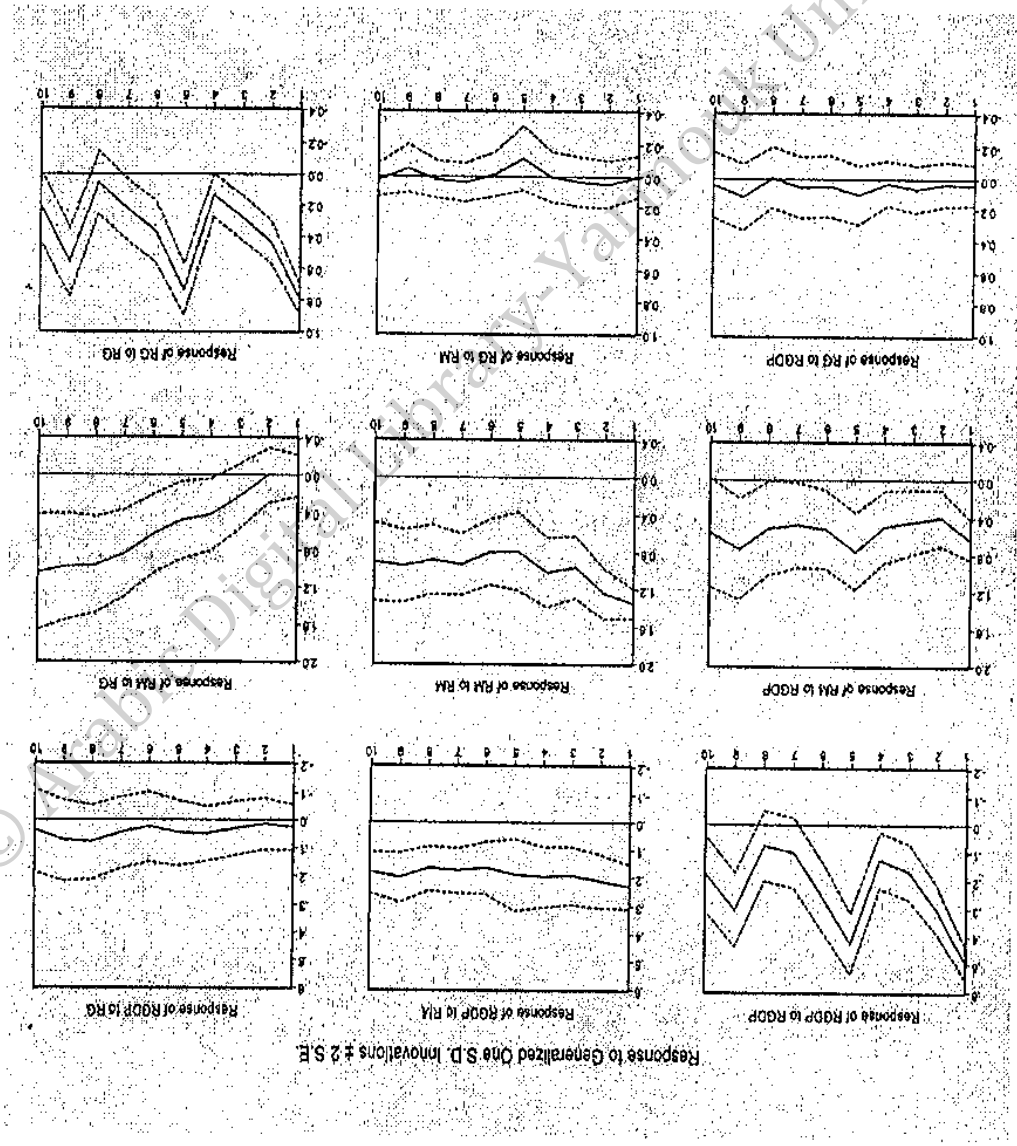
RG	RM	GDP	Step
0.000	0.000	100.00	1
0.002	1.77	98.23	2
0.14	5.80	94.05	3
0.63	10.78	88.57	4
0.54	7.58	91.86	5
0.52	7.21	92.27	6
0.76	9.78	89.44	7
1.57	12.27	86.15	8
1.82	11.29	86.88	9
1.84	12.08	86.08	10

خامساً : دالة الاستجابة لردة الفعل ( Impulse response function ) :

يبين الشكل رقم ( 1-4 ) استجابة ردة الفعل لكل من الناتج المحلي الإجمالي لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد ( M2 ) وصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في الإنفاق الحكومي. حيث يتضح من خلال هذا الشكل أن هنالك تأثيراً إيجابياً لعرض النقد ( M2 ) على الناتج المحلي الإجمالي، ونلاحظ أن استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في عرض النقد قد كانت موجبة ومستقرة تقريباً خلال العشر فترات، أم الاستجابة للتغير في الإنفاق الحكومي فقد كانت موجبة ولكنها ضعيفة إذا ما قورنت مع الاستجابة للتغير في عرض النقد، وهذا يعني أن الفترة التي تتطلبها السياسة النقدية لإحداث أثرها على الناتج المحلي الإجمالي أقصر من الفترة الزمنية التي تتطلبها السياسة المالية. وهذا ينسجم مع الفرضية الثانية للدراسة.

- RM : معدل التضخم السنوي
- RG : معدل النمو الاقتصادي السنوي
- RGDP : الناتج المحلي الإجمالي السنوي

جاءت:



(2005/4-1970/1) الفترة للفترة الأولى لدراسة الاقتصاد الكلي

(1-4) رقم الجدول



#### ( 2-2-4 ) نتائج التحليل للفترة:

الربع الأول 1970- الربع الرابع 1989 :

تم في هذا الجزء استخدام نفس الاختبارات المستخدمة على الفترة الكلية وهي، اختيار عدد فترات التباطؤ وتحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة لردة الفعل للفترة ( الربع الأول 1970- الربع الرابع 1989 ) وكما يلي: لتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني يتم اختيار أقل قيمة لكل من ( AIC ) و ( SC ) والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل ويلاحظ أنه وبعد تطبيق هذين المعيارين أن أدنى قيمة لهما هي عند فترات تباطؤ زمني تساوي ( 5 ) ، وكما هو مبين في الجدول رقم ( 4-6 ) .

#### جدول رقم (4-6)

اختيار عدد فترات التباطؤ الزمني للفترة (1970/1-1989/4)

عدد فترات التباطؤ	AIC	SC
0	12.55	12.65
1	6.92	7.29
2	7.05	7.71
3	7.06	8.01
4	5.91	7.13
5	5.73	7.25
6	5.80	7.58
7	5.88	7.96
8	***	***
9	***	***



وعند تحليل مكونات تباين الناتج المحلي الإجمالي كان ( 100% ) من الخطأ بالتنبؤ في تباينه خلال الفترة الأولى يعزى إلى المتغير نفسه ويلاحظ ازدياد النسبة المئوية التي تعزى إلى الإنفاق الحكومي، حيث ارتفعت من ( 7.61% ) في الفترة الثانية لتصل إلى ( 16.22% ) في الفترة العاشرة، وهذا مخالف لفرضية الدراسة حيث إن السياسة المالية أكثر كفاءة وفعالية من السياسة النقدية نسبياً في الفترة ( الربع 1/1970-الربع 4/1989 ) فسي تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية، حيث كان فقط حوالي ( 0.73% ) من الخطأ في التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة الثانية يعزى إلى عرض النقد ليصل إلى ( 5.95% ) في الفترة العاشرة ، وهذا ما يظهره الجدول رقم ( 4-7 ).

جدول رقم (4-7)

تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي وكل من عرض النقد والإنفاق الحكومي للفترة ( 1989/4-1970/1 )

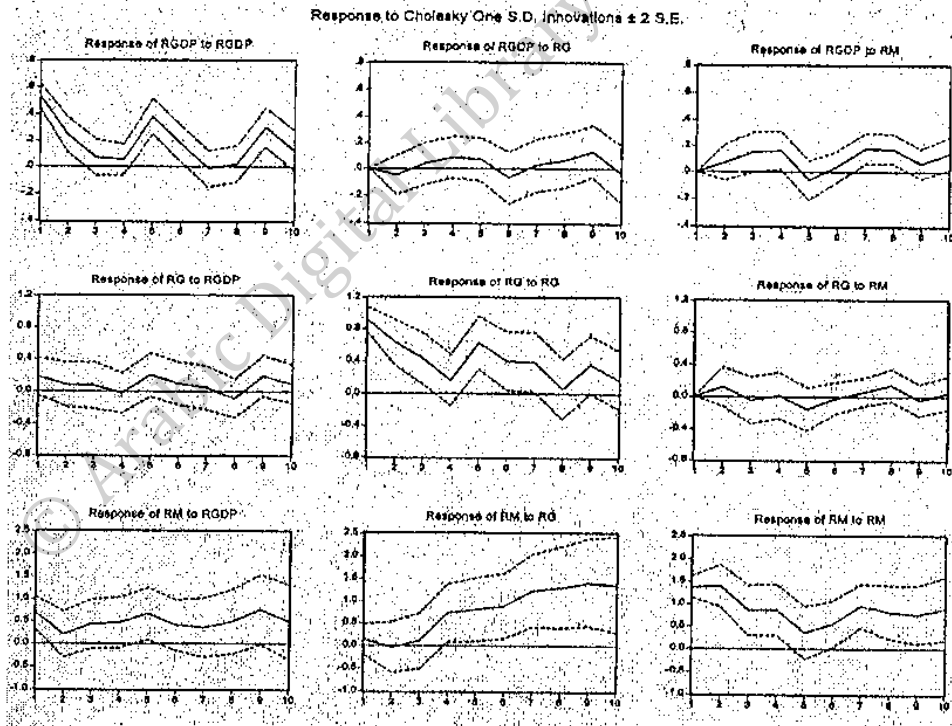
RM	RG	GDP	Step
0.000	0.000	100.00	1
0.73	7.61	91.65	2
1.02	10.39	88.58	3
1.54	11.82	86.65	4
2.18	12.81	85.01	5
2.89	13.69	83.43	6
3.64	14.44	81.92	7
4.41	15.10	80.49	8
5.18	15.69	79.13	9
5.95	16.22	77.83	10

ويظهر الشكل ( 4-2 ) استجابة ردة الفعل لكل من الناتج المحلي الإجمالي لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد وصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في الإنفاق الحكومي، حيث يتضح أن استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير

في عرض النقد قد كانت موجبة لغاية الفترة الثالثة ثم بدأت بالانخفاض حتى تلاشت في الفترة الرابعة، ثم عاودت الارتفاع وبقيت موجبة حتى الفترة العاشرة، أما استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الإنفاق الحكومي فقد جاءت ضعيفة ومتذبذبة وهذا يعني أن الفترة الزمنية التي تتطلبها السياسة النقدية للتأثير على الناتج المحلي الإجمالي أقصر من السياسة المالية، وهذا ينسجم مع الفرضية الثانية للدراسة.

الشكل رقم ( 4-2 )

دالة الاستجابة لردة الفعل للفترة (1970/1-1989/4)



حيث :

- RGDP : تمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة .
  - RG : تمثل الإنفاق الحكومي بالأسعار الثابتة .
  - RM : تمثل عرض النقد بالمفهوم الواسع ( M2 ) بالأسعار الثابتة .
- ( 3-2-4 ) نتائج التحليل للفترة:

الربع الأول 1990- الربع الرابع 2005 :

لتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني يتم اختيار أقل قيمة لكل من ( AIC )

و ( SC ) والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل ويلاحظ أنه وبعد تطبيق هذين المعيارين أن

أدنى قيمة لهما هي عند فترات تباطؤ زمني تساوي ( 5 ) ، وكما هو مبين في الجدول رقم

( 8-4 ) .

جدول رقم ( 8-4 )

اختيار عدد فترات التباطؤ الزمني للفترة (1/1990-2005/4)

عدد فترات التباطؤ	AIC	SC
0	14.83	14.93
1	9.71	10.12
2	9.64	10.35
3	9.14	10.15
4	8.63	9.95
5	8.32	9.94
6	8.50	10.43
7	***	***
8	***	***
9	***	***

وعند تحليل مكونات تباين الناتج المحلي الإجمالي كان ( 100% ) من الخطأ

بالتنبؤ في تباينه خلال الفترة الأولى يعزى إلى المتغير نفسه، ويلاحظ ازدياد النسبة المئوية

التي تعزى إلى عرض النقد، حيث ارتفعت من ( 1.49% ) في الفترة الثانية لتصل إلى

( 17.92% ) في الفترة العاشرة، وهذا متفق مع فرضية الدراسة حيث إن السياسة النقدية

أكثر كفاءة وفاعلية من السياسة المالية نسبياً في الفترة ( الربع 1/1990-الربع 4/2005 )

في تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية، حيث كان فقط حوالي ( 0.65% ) من الخطأ في التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة الثانية يعزى إلى الإنفاق الحكومي ليصل إلى ( 5.52% ) في الفترة العاشرة، وهذا ما يظهره الجدول رقم ( 4-9 )

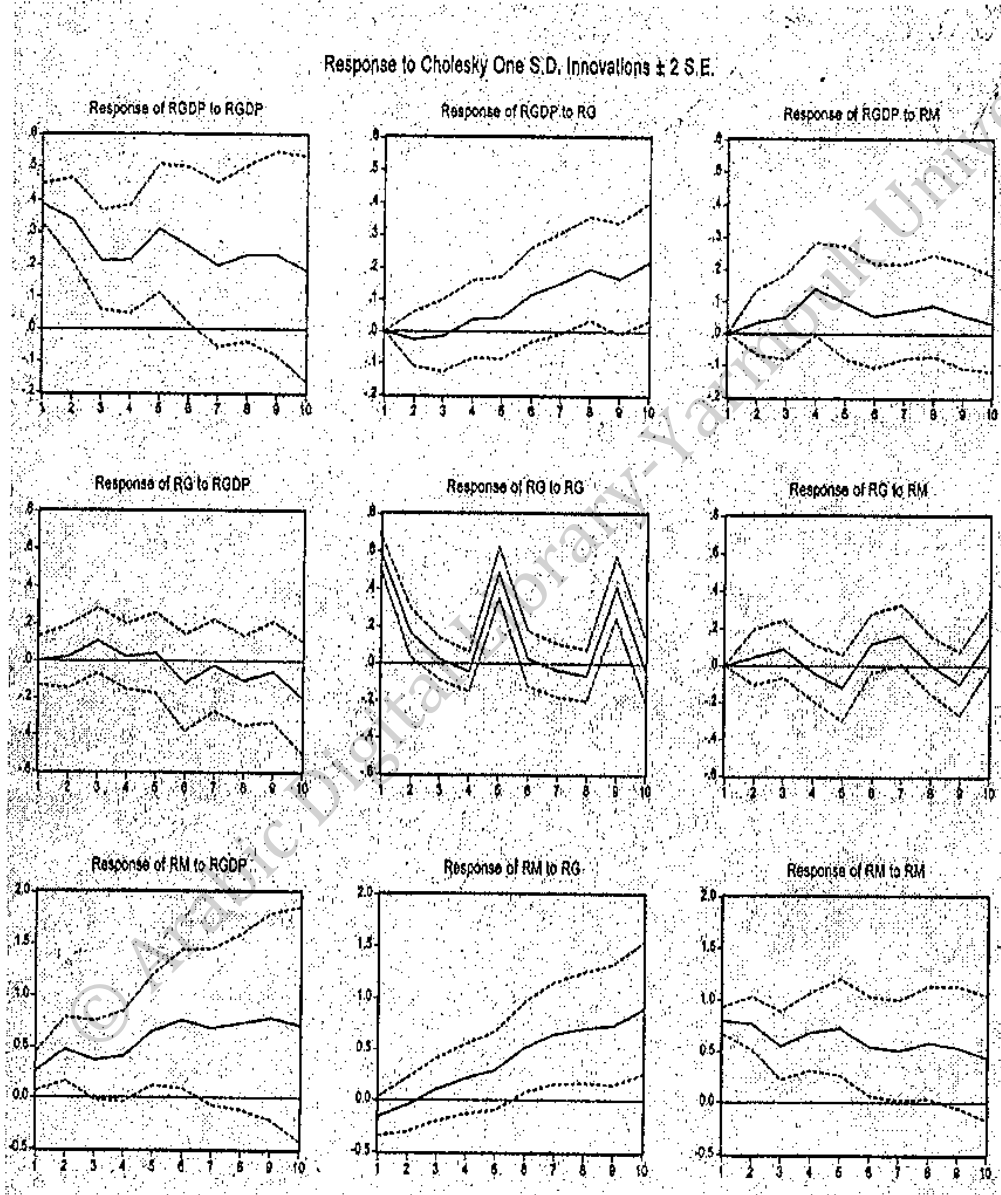
جدول رقم (4-9)

تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي وكل من عرض النقد والإنفاق الحكومي للفترة ( 1990/1-2005/4 )

RM	RG	GDP	Step
0.000	0.000	100.00	1
1.49	0.65	97.86	2
7.62	1.02	91.35	3
13.45	2.79	83.75	4
10.41	2.93	86.66	5
10.05	3.47	86.48	6
14.63	3.42	81.95	7
18.42	3.89	77.69	8
16.22	5.67	78.11	9
17.92	5.52	76.56	10

ويظهر الشكل ( 4-3 ) أن استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في عرض النقد قد كانت موجبة في الفترات العشر غير أنها كانت متذبذبة حيث بلغت أعلى قيمة لها في الفترة الرابعة وانخفضت بعد ذلك. أما استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الإنفاق الحكومي فقد كانت ضعيفة جداً وسالبة حتى الفترة الثالثة ثم بدأت بالارتفاع المتواصل بعد ذلك، ونستنتج من ذلك أن استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في عرض النقد كانت أسرع من الاستجابة للتغير في الإنفاق الحكومي خلال الفترات الثلاث الأولى، وهذا ينسجم مع الفرضية الثانية للدراسة. أما في الفترات السبع الأخيرة فنلاحظ أن استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الإنفاق الحكومي كانت أكبر من الاستجابة لعرض النقد.

الشكل رقم ( 3-4 )  
دالة الاستجابة لردة الفعل للفترة (2005/4-1990/1)



حيث :

- RGDP : تمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة .
- RG : تمثل الإنفاق الحكومي بالأسعار الثابتة .
- RM : تمثل عرض النقد بالمفهوم الواسع ( M2 ) بالأسعار الثابتة .

## الفصل الخامس :

### النتائج والتوصيات

تم في الفصل السابق تحليل أثر السياسة النقدية والسياسة المالية على النشاط الاقتصادي

الأردني، وأهم النتائج المستخلصة من الدراسة هي:

#### (1-5) النتائج :

1. يمكن القول إنه ومن خلال استقراء الأرقام المستهدفة في برامج التصحيح الاقتصادي مع الأرقام المتحققة فعلياً من جراء الالتزام بوصفات صندوق النقد الدولي، فإن الاقتصاد الأردني حقق مجموعة من الأهداف التي وردت في تلك البرامج أهمها انخفاض معدل التضخم، ونمو عرض النقد وانخفاض عجز الموازنة العامة، وارتفاع الاحتياطيات من العملات الأجنبية.
2. من خلال اختبار الاستقرار للسلاسل الزمنية اتضح أن كل متغيرات الدراسة : الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، وعرض النقد بالمفهوم الواسع ( M2 ) بالأسعار الثابتة، والإنفاق الحكومي بالأسعار الثابتة غير مستقرة بمستوياتها مع مرور الزمن بينما هي مستقرة بعد أخذ الفرق الأول.
3. جاءت نتائج اختبار السببية لتظهر أن هناك علاقة سببية بين الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد وهي علاقة تبادلية، أما بين الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي فلا يوجد علاقة سببية ما بينهما .
4. أظهرت نتائج تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي في الفترة الكلية للدراسة ( 1970/1-2005/4 ) أن للسياسة النقدية والمتمثلة بعرض النقد ( M2 ) قوة تفسيرية لخطأ

التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي، وهذا الأثر يستمر بالتزايد لعدة سنوات، كما وأن للسياسة المالية قوة تفسيرية ضعيفة في تفسير خطأ التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يتفق مع فرضية الدراسة الأولى .

5. أظهرت نتائج تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي في الفترة ( 1970/1-4/1989 ) أن للسياسة المالية والمتمثلة بالإنفاق الحكومي قوة تفسيرية لخطأ التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي ، وهذا الأثر يستمر بالتزايد لعدة سنوات، كما وأن للسياسة النقدية قوة تفسيرية ضعيفة في تفسير خطأ التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي ، وهذه النتيجة تتعارض مع فرضية الدراسة الأولى .

6. أظهرت نتائج تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي في الفترة ( 1990/1-4/2005 ) أن للسياسة النقدية والمتمثلة بعرض النقد ( M2 ) قوة تفسيرية لخطأ التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي، وهذا الأثر يستمر بالتزايد لعدة سنوات، كما وأن للسياسة المالية قوة تفسيرية ضعيفة في تفسير خطأ التنبؤ في تباين الناتج المحلي الإجمالي ، وتعد هذه النتيجة متطابقة مع فرضية الدراسة الأولى .

7. يمكن تفسير نتائج التحليل القياسي لمكونات التباين لكل من الفترة ( 1970/1-4/1989 ) والفترة ( 1990/1-4/2005 ) بالتغيرات التي شهدتها الاقتصاد الأردني خلال فترات الدراسة ففي الفترة الأولى ؛ كان هناك غياب لسوق مالي متطور ومنظم في البلاد، بالإضافة إلى هامشية أدوات السياسة النقدية في تحديد عرض النقد أو الطلب عليه في الأردن، وغياب الضوابط التي تقيد دور السياسة المالية، أما في الفترة الثانية فقد بدأت السياسة النقدية بالتححرر

من العوائق التي كانت تعترض مسيرتها والتحول إلى سياسة قادرة على إدارة دفعة الاقتصاد من خلال إنشاء سوق مالي منظم وتفعيل عمله بما يضمن تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة، مع وجود العديد من الضوابط التي لجمت السياسة المالية وذلك للحد من عجز الموازنة وتقليل نسبه من الناتج المحلي الإجمالي .

8. أظهر اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل النتائج التالية :

أ . في الفترة الكلية للدراسة ( 1970/1-2005/4 ) :

تبين أن أثر عرض النقد على الناتج المحلي الإجمالي كان موجباً ومستقراً خلال العشر فترات، أما الإنفاق الحكومي فقد أظهرت النتائج ضعف استجابة الناتج المحلي الإجمالي لأي تغير عشوائي فيه، وتظهر هذه النتائج أن الفترة التي تتطلبها السياسة المالية لإحداث أثرها على النشاط الاقتصادي أطول نسبياً من تلك الفترة التي تتطلبها السياسة النقدية وهذا ينسجم مع فرضية الدراسة الثانية.

ب . في الفترة ( 1970/1-1989/4 ) :

إن استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في كل من عرض النقد والإنفاق الحكومي كانت متذبذبة غير أنها كانت أسرع في حالة عرض النقد وأكثر تذبذباً، وهذا يتفق مع الفرضية الثانية للدراسة.

جـ . في الفترة ( 1990/1-2005/4 ) :

إن استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في عرض النقد كانت متذبذبة وموجبة وأسرع في الفترات الثلاثة الأولى، وهذا ينسجم مع الفرضية الثانية للدراسة. أما استجابة الناتج المحلي



الإجمالي للتغير في الإنفاق الحكومي فقد كانت متزايدة على الرغم أنها كانت سالبة وضعيفة في الفترات الثلاث الأولى.

9. جاءت نتائج هذه الدراسة متفقة إلى حد ما مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي تناولت أثر السياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي .

#### (2-5) التوصيات :

في ضوء ما سبق ، فإن هذه الدراسة توصي بما يلي :

1. التركيز على السياسة النقدية في معالجة التثوهات الاقتصادية والاختلالات والمحافظة على استقرار الاقتصاد الأردني ؛ كونها أكفاً من السياسة المالية في التأثير على النشاط الاقتصادي ، ولسرعة استجابة المتغيرات الاقتصادية للسياسة النقدية مقارنة بالسياسة المالية .
2. زيادة التركيز على تفعيل أدوات السياسة المالية من خلال إعادة النظر في الضرائب بأهداف واضحة المقصود منها تحريك الاستثمار لتقوية القاعدة الإنتاجية، والعمل على تخطيط الإنفاق بحيث يكون إنفاقاً مستهدفاً ومتسقاً مع السياسة النقدية .
3. استمرار البنك المركزي الأردني في تبني أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية عبر تعويم أسعار الفائدة الدائنة والمدينة في السوق المصرفية، واستخدام عمليات السوق المفتوحة لإدارة السيولة المحلية وتوفير الحجم الملائم لمتطلبات النمو الاقتصادي الحقيقي ، فضلاً عن الحفاظ على معدل مقبول للتضخم .
4. مواصلة الجهود الهادفة إلى تطوير سوق رأس المال عموماً والسوق النقدي خصوصاً وتطوير الآليات والأدوات المعمول بها في هذا السوق .

## قائمة المراجع :

### المراجع العربية :

- أبو حمور، محمد ، المالية العامة في ظل تحرير الاقتصاد الأردني التحديات والآفاق ، ورشة عمل، مركز الأردن الجديد للدراسات، عمان 2001 .
- أبو حمور، محمد . محاضرة بعنوان السياسة المالية والإصلاحات الهيكلية مركز الدراسات الاستراتيجية ، عمان ، 2002 .
- البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة ، عمان ، الأردن .
- البنك المركزي الأردني ، مجموعة المنشورات المصرفية ، دائرة الأبحاث والدراسات ، عمان ، 1984 .
- البنك المركزي الأردني، قانون رقم (23) لسنة (1971) ، عمان ، الأردن .
- البنك المركزي الأردني ، النشرة الشهرية ، أعداد مختلفة ، عمان ، الأردن .
- خرابشة ، عبد ، الطاقة والعبء الضريبي ، دراسة تحليلية مع التطبيق على الأردن ، دراسات مجلد ( 24:أ ) ، العدد 1 ، 1997 .
- خليل، سامي، النظريات والسياسات النظرية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1982 .
- دائرة الإحصاءات العامة، التقرير السنوي ، 2001 .
- ديات، رشا، أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي باستخدام تحليل السلاسل الزمنية ، رسالة ماجستير، جامعة مؤتة ، 2003 .
- الرفاعي، أحمد، و الوزني، خالد ، نموذج سانت لويس للدول النامية : حالة الأردن، مجلة المنارة، جامعة آل البيت، المجلد (2)، العدد (1)، 1997 .

- الزعبي، وائل محمد علي، آثار السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على الأداء الاقتصادي الأردني، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، حزيران 2004 .
- زكي، رمزي، انفجار العجز، علاج عجز الموازنة العامة في ضوء المنهج الإنمائي والمنهج التنموي، دار المدى للثقافة والنشر، دمشق، 2000 .
- الزيود، سامي عبد الرحيم، تقييم السياسة المالية في الأردن في إطار برامج التصحيح الاقتصادي للفترة 1976-2002، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، جامعة الدول العربية، رسالة دكتوراة، كانون أول 2004.
- شوككاني، حنان محمد، أثر السياسة المالية و النقدية على النمو الاقتصادي في الأردن، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، شباط 2005.
- الطراد، اسماعيل، وعباد، جمعة محمود، التشريعات المالية والمصرفية في الأردن، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 1999 .
- طرودي، فحاء عبد الله، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في ظل برنامج التصحيح الاقتصادي والاجتماعي في الأردن، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 18 حزيران 2001 .
- عثمان، سعيد عبد العزيز، اقتصاديات الخدمات والمشروعات العامة، الدر الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1997 .
- علاونة، عطية محمد عطية، أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية في الأردن (1980-2002) رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، 2004.
- العلوان، أحمد ابراهيم يوسف، الآثار النقدية للسياسة المالية في الأردن رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، 2000 .

- علي، عبد المنعم السيد، اقتصادات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر المفرق، 1998
- علي، عبد المنعم السيد، تقييم السياسة النقدية في الأردن (1970-1999) وجهة نظر، مجلة اربد للبحوث والدراسات، جامعة اربد الأهلية، عدد خاص 2001 .
- العناني، جواد، السياسات المالية والنقدية، الاقتصاد المعاصر، العدد 23، 15/3/2000.
- عوض، طالب، كفاءة السياسة النقدية والمالية في الأردن (1978-1992) دراسات ( السلسلة : أ العلوم الانسانية ) ، المجلد 22 ، العدد 2 ، نيسان 1995 .
- الفارس، عبد الرزاق، الحكومة والفقر والإفق العام، دراسة لظاهرة عجز الموازنة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، اكتوبر، 1997 .
- قارة مصطفى، سياسات التصحيح الاقتصادي والمالي، تجارب بلدان عربية، دور الحكومات الائمالي في ظل الانفتاح الاقتصادي، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد 6 ، دمشق، 2000.
- القويدر، أمجد سالم يونس، أثر الهيكل الضريبي على النشاط الاقتصادي في الأردن خلال الفترة (1970-2001)، رسالة ماجستير جامعة مؤتة، 2004 .
- الكيال، عيسى ميشال، أثر برنامج التصحيح على النمو الاقتصادي في الأردن، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 1994 .
- مجيد ، ضياء، الاقتصاد النقدي ( المؤسسة النقدية، البنوك التجارية البنوك المركزية )، عمان، 2000 .
- مطالقة، مأمون، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الأردن (1976-2002)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 2004 .

- مصطفى، أحمد فريد، حسن، سهير محمد السيد، السياسات النقدية والبيد الدولي للبيور، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2002 .
- المعايطه، لانا، تقييم سياسات الإصلاح الاقتصادي في المجالين المالي والتمويلي في الأردن (1989-  
1997)، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، 1998 .
- مقابله، علي حسين، مواعمه السياسة النقدية والمالية مع برنامج التصحيح الاقتصادي والمالي في الأردن، تنمية الرفدين، المجلد 24/2، العدد ، 2002.
- ملاك، وسام، البنقود والسياسات النقدية الداخلية ، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني للنشر، الطبعة الأولى، 2000 .
- المهر، خضير عباس، القلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية دراسة تحليلية موجزة في إطار النظرية الكنزوية، عمادة شؤون المكتبات جامعة الرياض، 1980 .
- ناصر، مازن، السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة (1970-1988) : مفهومها، أدائها وأثرها على النشاط الاقتصادي، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 1991 .
- الهنداوي، حاتم، ميكانيكية انتقال الأثر النقدي في الاقتصاد الأردني رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 2001 .
- الهنداوي، محمد. الانفتاح والنمو: دراسة قياسية حالة الأردن 1976-2000، رسالة ماجستير، آب 2003 .
- الوزني، خالد واصف، إلهاز المصرفي والسياسة النقدية في الأردن ، مركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الأردنية، عمان، 1996 .

- Branson, William, Macroeconomic Theory, 3rd Edition, New York, 1989.
- Chowdhury, Abdur R., and others, Monetary Policy, Fiscal Policy, and Investment Spending: An Empirical Analysis, Southern Economic Journal, January, 1986.
- Chowdhury, Abdur R., Monetary Policy, Fiscal Policy and Aggregate economic Activity: Some Further Evidence, Applied Economics, Vol. (20), 1988, PP 63-71.
- Cochrane, John, What Do the VARs mean? : Measuring the Output Effect of Monetary Policy, National Bureau of Economic Research, June, 1995.
- Coxwell, Tricia, and Bruce, Donald, the Cuts and Interest Rates Cuts: an Empirical Comparison of the Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy, [http:// web-utk.edu/dbruce/SEA](http://web-utk.edu/dbruce/SEA).
- Findlay, David W., The IS-LM Model: Is There a Connection Between Slopes and the Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy?, Journal of Economic Education, Vol.(30), 1999, PP 373-382.
- Fischer, S., Startz, R. & Dornbusch, R., Macroeconomics, Eighth Edition, McGraw-Hill, 2001.
- Gordon, R., J., Macroeconomics, Eighth Edition, Addison-Wesley, 2000.
- Greene, W. H., Econometric Analysis, Macmillan Publishing Company, 1990, P. 72.
- Gujarati, D. N., Basic Econometrics, Forth Edition, McGraw-Hill, 2003, P. 268.

- Hassan, Fareed , Al-Saci, Djelloul , Jordan Supporting Stable Development In A Challenging Region, A Joint World Bank-Islamic Development Bank Evaluation 2004.
- Khan, Mohsen and Others, Macroeconomic Management Programs and Policies, IMF Institute of International Monetary Fund, 2002.
- Lee, Kiseok, and Ni, Shawn, An Empirical Analysis of the Output Effect of Temporary and Present Government Purchases, Journal of Macroeconomic, Vol. (19), no. (4), 1997.
- Malawi, Ahmed Ibrahim, the Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies in Developing Countries: an Error Correction Mechanism (ECM), Revue des Sciences Economiques de Gestion ET de Commerce, Vol. (13), 2005, PP53-62.
- Owoye, Oluwole, and Onafowora, Olugbenga A., The Relative Importance of Monetary and Fiscal Policies in Selected African Countries, Applied Economics , Vol.(26), 1994, PP 1083-1091.
- Quraan, Anwar. The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies: An Econometric case study of Jordan, ABHATH Al Yarmouk "Hum. & Soc. ", Vol (14), No 1, 1998, PP 9-22.
- Walsh, Carl E., Monetary theory and Policy, Massachusetts Institute of Technology, 2<sup>nd</sup> printing, 2000.

## **ABSTRACT**

### **The Relative effectiveness of Monetary and Fiscal policies** **Econometric case study of Jordan (1/1970-4/2005)**

The main aim of this study – during the estimation of economic and financial indicators which are links between the GDP, and monetary, fiscal instrument – is to examine Relative effectiveness of Monetary and Fiscal policies over the first period ( 1/1970-4/1989) and the second period (1/1990-4/2005).

To achieve this aim a vector Autoregression model with three variables (GDP, money supply, Government expenditure) is utilized.

Dickey-Fuller's test has been applied to test stationary of the economic variables, the results show that these variables are not stationary in their level, but their first differences are stationary, other tests have been applied to confirm results.

Two major tools where used to explain results: variance decomposition and impulse response function, the result where as follows:-

- i- Fiscal policy is more effective than monetary in the first period
- ii- monetary policy is more effective than fiscal in the second period
- iii- money supply has a positive effect on real GDP and fiscal policy requires long time to affect the economic activity rather than monetary policy.