

الجامعة الأردنية  
كلية الدراسات العليا  
قسم الدراسات العليا  
للعلوم الإنسانية والاجتماعية

## تحليل أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات الأردني

إعداد

أروى خالد أحمد النجداوي

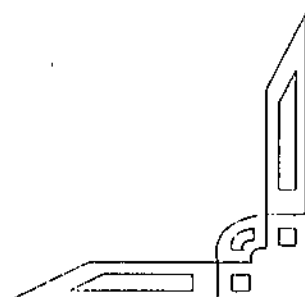
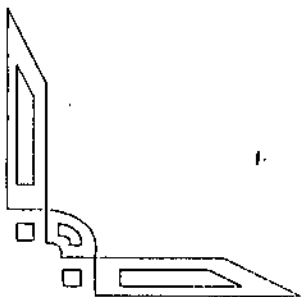
٧  
٤٦٤

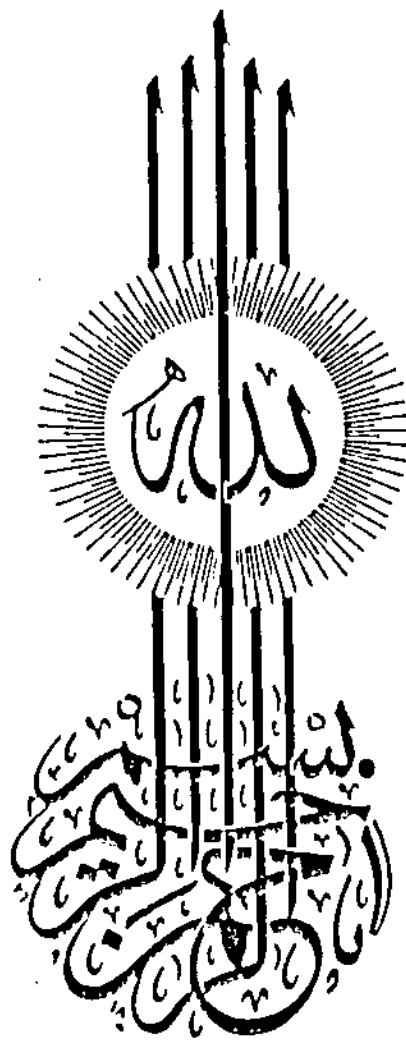
إشراف

الدكتور أسامة الدباغ

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الماجستير  
في الإقتصاد بكلية الدراسات العليا في الجامعة الأردنية

عام ١٩٩٢م

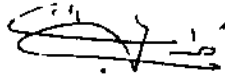




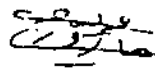
نوقشت هذه الرسالة بتاريخ ١٩٩٢/٧/٢٧  
واجيزت من قبل لجنة المناقشة



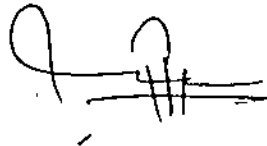
الدكتور أسامة الدباغ مشرفاً ورئيساً



الدكتور عبد خرابشة عضواً



الدكتور فتحى العاروري عضواً



الدكتور بشير الزعبي عضواً

## إهداء

إلى من أوصاني ربي بهما خيراً، فقال:  
(فلا تقل لهما أفّ ولا تنهرهما وقل لهما قولاً كريماً)

إلى من أسأل ربي لهما خيراً، فأقول:  
(ربّ ارحمهما كما ربياني صغيراً)

إلى والديّ أهدي هذه الرسالة .....

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد المرسلين، يسعدني أن أتوجه بخالص شكري وعظيم امتناني لأعضاء هيئة التدريس في كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية بالجامعة الأردنية، وأخص بالذكر الدكتور أسامة الدباغ الذي خلق في الإهتمام بفكرة هذه الدراسة، وكان لسديد نصحه وارشاداته القيمة واشرافه على مسيرة هذه الدراسة الأثر البين في نجاحها، والدكتور محمد عدينات لما قدمه من مساعدة قيمة ساهمت في توجيه هذه الدراسة الوجهة الصحيحة.

ويطيب لي أن أزجي عميق شكري لكافة موظفي وباحثي صندوق النقد الدولي، وأخص بالذكر السيد محسن خان المستشار الإقتصادي في الصندوق على تعاونه وآرائه القيمة التي أبداها في موضوع هذه الدراسة، ولم يخل أبداً في إبداء النصح والإرشاد، وكان لمساعدته عظيم الفائدة في توجيه الدراسة الوجهة الصحيحة مما ساهم في نجاحها.

ولا يسعني هنا، إلا أن أقدم عظيم أمتناني لأسرة البنك المركزي الأردني كافة على حسن تعاونهم وتشجيعهم للأبحاث والدراسات العلمية.

أروى خالد النجداوي

## محتويات الدراسة

<u>المفحة</u>	<u>الموضوع</u>
ا	الإهداء
ب	شكر وتقدير
ج	محتويات الدراسة
هـ	فهرس الملاحق الاحماضية
١	المقدمة X
<u>الفصل الأول: المنهج النقدي لميزان</u>	
٧	المدفوعات
٨	مقدمة X
/ أولاً : المناهج المستخدمة في تصحيح اختلال ميزان	
١٠	المدفوعات
/ ثانياً : المساهيم الأساسية والنظرية للمنهج النقدي	
٢٣	لميزان المدفوعات
ثالثاً : التطور التاريخي للمنهج النقدي لميزان	
٣٦	المدفوعات
<u>الفصل الثاني: ميزان المدفوعات الأردني</u>	
٤٢	مقدمة X
/ أولاً : مكونات ميزان المدفوعات الأردني	
٤٥	وتقسيماته
/ ثانياً : مشكلات ميزان المدفوعات الأردني واساليب	
٥٠	علاجها
ثالثاً : سياسة البنك المركزي الأردني في تحقيق توازن	
٥٩	ميزان المدفوعات

الفصل الثالث: السياسة الائتمانية في الإقتصاد

٦٥	.....الاردني
٦٦	.....مقدمة X
٦٩	..... اولاً : ادوات السياسة النقدية
٧٥	..... ثانياً : دور السياسة النقدية في الإقتصاد القومي
٨٢	..... ثالثاً : تحديد الحد الاقصى للإئتمان المحلي
٨٦	..... رابعاً : دور السياسة النقدية في الإقتصاد الاردني
	..... خامساً : سياسة البنك المركزي الاردني في التأثير على
٩٠	..... الإئتمان المحلي
	<u>الفصل الرابع: قياس اثر المتغيرات النقدية على</u>
٩٦	..... ميزان المدفوعات الاردني
٩٧	.....مقدمة X
٩٩	..... اولاً : فرضيات النموذج النقدي لميزان المدفوعات
١٠٤	..... ثانياً : بيان النتائج الرقمية وتحليلها
١٠٧	..... ثالثاً : تقييم النموذج
١٠٩	..... <u>الفصل الخامس: النتائج والتوصيات</u> X
١١٦	..... قائمة المراجع X
١٢٤	..... الملاحق الإحصائية
١٢٥	..... الملحق الإحصائي رقم (١)
١٣٩	..... الملحق الإحصائي رقم (٢)
١	..... ملخص الدراسة باللغة الانجليزية

## فهرس الملاحق الإحصائية

### أ - الملحق الإحصائي رقم (١)

<u>الصفحة</u>	<u>عنوان الجدول</u>
١٢٦	١ - صافي العمليات الجارية في ميزان المدفوعات الأردني خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٢٧	٢ - رميد العمليات الرأسمالية لدى القطاع غير النقدي في الإقتصاد الأردني خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٢٨	٣ - ميزان المدفوعات الإجمالي الأردني "فوق الخط" خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٢٩	٤ - صافي العمليات الرأسمالية لدى القطاع النقدي الأردني "تحت الخط" خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٣٠	٥ - صافي السهو والخطأ خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٣١	٦ - شروط التبادل التجاري للأردن خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٣٢	٧ - تطور سعر الدينار الأردني خلال الفترة (١٩٧٨-١٩٨٩) .....
١٣٦	٨ - الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي الأردني ونسبة تغطية الموجودات الأجنبية للنقد المصدر وتغطية الموجودات الأجنبية (مدا الذهب) للمشتوريات خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٣٧	٩ - حوالات الأردنيين العاملين في الخارج خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....
١٣٨	١٠ - خلاصة الموازنة العامة للحكومة المركزية الأردنية خلال الفترة (١٩٦٩-١٩٨٩) .....

### ب - الملحق الإحصائي رقم (٢)

١٤١	١ - ملاحظات عامة عن النموذج القياسي المستخدم بالدراسة .....
١٤٢	٢ - تعريف البيانات الإحصائية المستخدمة بالنموذج القياسي .....
١٤٣	٣ - جدول بالبيانات الإحصائية المستخدمة بالنموذج القياسي .....
١٤٤	٤ - صور عن المراسلات التي تمت مع السيد محسن خان المستشار الإقتصادي في صندوق النقد الدولي .....



## تحليل أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات الأردني ملخص

مرت الطرق التي استخدمت في تحليل آثار المتغيرات الاقتصادية على ميزان المدفوعات، بمراحل مختلفة منذ بداية القرن الحالي. فقد تأثرت كتابات ميزان المدفوعات منذ نشأتها بالتغيرات المنهجية التي طرأت على الفكر الاقتصادي من جهة، وبطبيعة المشكلات الاقتصادية التي واجهها المجتمع الدولي من جهة أخرى، إذ أصبحت مشكلات ميزان المدفوعات معضلة رئيسية أمام واضعي السياسة الاقتصادية في معظم البلدان.

يمكن تلخيص المفهوم المحاسبي لميزان المدفوعات، بأن هذا الميزان بالضرورة <sup>X</sup> أن يحقق التوازن عند تسجيل جميع المبادلات الدولية بشكل صحيح في سجل ميزان المدفوعات بناءً على قواعد القيد المزدوج المحاسبية. إلا أن ميزان المدفوعات من الناحية السلوكية نادراً ما يكون بحالة توازن، لذلك جاءت المناهج التصحيحية لميزان المدفوعات لمعالجة مثل هذه الإختلالات. <sup>X</sup>

تتضمن الأدبيات الاقتصادية الخاصة بتحليل تطورات ميزان المدفوعات ثلاثة مناهج هي: منهج المرونات، ومنهج "الدخل - الاستيعاب" والمنهج النقدي. إلا أن منهجي المرونات والاستيعاب فشلا في تحقيق التوازن والاستقرار الكلي في ميزان المدفوعات لتركيزهما على بنود الحساب الجاري وحسب، الأمر الذي دفع بالنقديين إلى تطوير منهج جديد سمي بالمنهج النقدي، الذي يهتم بتحليل مكونات ميزان المدفوعات بشكل إجمالي وذلك عن طريق الحساب النقدي "تحت الخط" Below the line, إذ يشير المنهج النقدي إلى أن اختلال ميزان المدفوعات يعكس اختلالاً قائماً في سوق النقد المحلية، على أساس فائض عرض أو فائض طلب على النقود، وعلى هذا يعد ميزان المدفوعات ظاهرة نقدية.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على ميزان

المدفوعات الأردني وذلك عن طريق "الحساب النقدي" ومن زاوية إحصائية تحليلية وتقديرية. ويعد الأردن من الاقتصاديات النامية الصغيرة المفتحة على العالم الخارجي وذات الموارد المحدودة. إلا أن القطاع النقدي في الإقتصاد الأردني يعد قطاعا نشيطا نسبيا مقارنة بالقطاعات الاقتصادية الأخرى، لذلك فإن للمنهج النقدي ميزة تفضيلية على المناهج التقليدية الأخرى في تصحيح ميزان المدفوعات الأردني.

قسمت هذه الدراسة إلى خمسة فصول. ففي الفصل الأول يتم تعريف القارئ بالمنهج النقدي لميزان المدفوعات وميكانيكته في تصحيح اختلالات ميزان المدفوعات. في حين يتناول الفصل الثاني بالتفصيل ميزان المدفوعات الأردني ومشكلاته وكيفية علاجها. أما الفصل الثالث فيستعرض السياسة الائتمانية المتبعة في الإقتصاد الأردني ومدى فعاليتها في الإقتصاد القومي. وفي الفصل الرابع يتم قياس أثر بعض المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات الأردني ضمن نموذج نقدي. أما الفصل الخامس فيستعرض النتائج والتوصيات التي توصلت إليها هذه الدراسة. وفيما يلي أهم النتائج التي ترتبت عن هذه الدراسة:

١ - نظرا لنشاط القطاع النقدي في الإقتصاد الأردني، لا بد من تصحيح عجز ميزان المدفوعات باستخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة، والابتعاد عن سياسة تخفيض سعر صرف الدينار الأردني. إذ يطرح بعض الاقتصاديين سياسة تخفيض سعر صرف العملة المحلية كسياسة بديلة لتقييد الائتمان المحلي، إلا أن لتخفيض سعر صرف الدينار آثارا سلبية على ميزان المدفوعات، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان الثقة بالعملة المحلية، وتراجع التدفقات المالية، والحوالات للإقتصاد المحلي، علاوة على زيادة أسعار المستوردات، إذ يعد الإقتصاد الأردني اقتصادا استيراديا، في حين أن سياسة تقييد الائتمان المحلي تحافظ على استقرار سعر صرف العملة المحلية، ولها آثار مرغوبة على ميزان المدفوعات.

٢ - أظهر النموذج النقدي المقدر للإقتصاد الأردني بأن الإحتياجات الدولية تزيد بزيادة الدخل المحلي، وتتآكل بتوسع الائتمان المحلي بمعدل يفوق الطلب عليه.

لهذا لا بد من إحكام رقابة البنك المركزي الأردني على تدفقات الاحتياطات الدولية.

٣ - كان للسياسة المالية التوسعية التي مولت عن طريق التوسع الإئتماني الدور الأكبر في تدهور احتياطات الأردن الدولية. لذلك لا بد من تطوير عمليات السوق المفتوحة في الإقتصاد الأردني، كي يتم تمويل جزء كبير من العجز المالي عن طريق القطاع الخاص غير المصرفي، بدلا من تمويله عن طريق التوسع الائتماني.

٤ - تعد الفوائض الإجمالية المتحققة في حساب رأس المال الأردني فوائض وهمية نجمت أصلا عن زيادة الإقتراض الخارجي، الذي انعكس على شكل فائض في ميزان المدفوعات، وقد تم استغلال معظم هذه القروض في تمويل المستوردات من السلع الرأسمالية والإستهلاكية، علاوة على تمويل عملية التنمية، التي أدت إلى تآكل احتياطات الأردن من العملات الأجنبية نظرا لعدم وجود سوق نقدية متطورة تكفل تمويل هذه العملية من مصادر ذاتية، في حين تم استخدام اليسير من هذه القروض لدعم النشاط الإستثماري المنتج.

## المقدمة

أولاً: عرض الدراسة وتحديد طبيعتها:

يحتل موضوع تصحيح اختلالات ميزان المدفوعات مكاناً بارزاً على الصعيدين الإقتصادي والسياسي، وعلى مستوى الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وكثيراً ما لجأت الدول المتقدمة إلى معالجة هذه الإختلالات بوسائل مختلفة، كتخفيض سعر الصرف، أو فرض التعرفة الجمركية على المستوردات، أو فرض القيود التجارية... الخ.

وقد مرت الطرق التي استخدمت في تحليل أفكار المتغيرات الإقتصادية المختلفة <sup>(3)X</sup> على ميزان المدفوعات بمراحل متعددة منذ بداية القرن العشرين، متأثرة بالتغيرات المنهجية التي طرأت على الفكر الإقتصادي من جهة، وبطبيعة المشكلات الإقتصادية التي واجهها المجتمع الدولي من جهة أخرى، والمتمثلة بالإنهيال النقدي العالمي الذي نجم عن الحرب العالمية الثانية وسمي بالكساد الكبير Great Depression مما أدى إلى ضعف الوضع الإقتصادي والنقدي في العالم، ودفع بالدول إلى تشديد الرقابة على أسعار الصرف والتجارة الدولية، وتحركات رؤوس الأموال، وفرض القيود على تحويل العملة، وقد تولى المنهج الكينزي في ذلك الحين معالجة هذه الأوضاع الإقتصادية.

ومع بداية عقد الخمسينات، وبعد أن أظهرت الوسائل التقليدية السالفة الذكر قصورها في معالجة اختلالات ميزان المدفوعات، ظهر إلى حيز الوجود منهجاً حديثاً يعني بتصحيح هذه الإختلالات بشكل فاعل وسمي بالمنهج النقدي لميزان المدفوعات The Monetary Approach to the Balance of Payments. ويؤكد هذا المنهج على الفرضية القائلة: إن ميزان المدفوعات هو ظاهرة نقدية Monetary Phenomenon مما يعني ضرورة معالجة هذه الإختلالات بالوسائل النقدية

محدثة بذلك تغيرات سريعة في القطاع النقدي من شأنها القضاء على اختلالات ميزان المدفوعات.

وتركز هذه الدراسة على معالجة اختلالات ميزان المدفوعات الأردني من وجهة نظر نقدية. وبعد <sup>كذلك</sup> <sup>(١٤)</sup> الأزمات من الإقتصاديات النامية الصغيرة المفتحة على العالم الخارجي، ويبدو هذا واضحاً من ارتفاع المستوردات السلعية والتحويلات الرأسمالية غير المستردة والمعونات والقروض نسبة إلى رصيد ميزان المدفوعات. أما فيما يتعلق بسيطرة البنك المركزي الأردني على أدوات السياسة النقدية فما زالت ضعيفة، وذلك لعدم وجود سوق نقدية تتيح للبنك المركزي التأثير من خلالها، ووجود هذه السوق يعد أمراً ضرورياً لإحداث التوازن النقدي الداخلي الذي يحدث بدوره توازناً نقدياً خارجياً يؤدي إلى تحسن وضع ميزان المدفوعات.

يعاني الإقتصاد الأردني كغيره من الدول النامية من الإختلال الذي لم يبارح ميزان مدفوعاته سواء من ناحية العجز أو الفائض، فعلى الرغم من أن الحساب الجاري يعاني من عجز هيكلي ومستمر، إلا أن إجمالي ميزان المدفوعات حقق فائضاً في بعض السنوات، والذي نجم في معظمه عن فائض حساب رأس المال المتحقق نتيجة لزيادة الإقتراض الخارجي.

يعكس القطاع النقدي في الإقتصاد الأردني التغير الذي يطرأ على حركة أرصدة موجودات ومطلوبات البنك المركزي والبنوك التجارية من الذهب والعملات الأجنبية والأصول المالية المحلية، بالإضافة إلى التغير في أرصدة تلك البنوك مجتمعة من الموجودات الأخرى الناشئة عن ديون البنوك مع العالم الخارجي والقطاع النقدي ظهر أصلاً لتمويل عمليات الإستيراد، لذلك فإن صفة العجز كانت لصيقة بهذا القطاع خلال السنوات الماضية، مما انعكس على أداء ميزان المدفوعات، وسبب عجزاً هيكلياً مستمراً في الحساب الجاري الأردني.

تعرّض الإقتصاد الأردني في نهاية عقد الثمانينات إلى العديد من الأزمات الإقتصادية والتي أدت إلى تراجع ملموس في معدلات نمو مختلف القطاعات، وقد أصبح لزاماً على السلطات النقدية الأردنية وضع الأسس والمعايير الإحصائية التي تساعد على دراسة التطورات النقدية المستقبلية، واتجاهاتها وعلاقتها بباقي المتغيرات الإقتصادية، وبخاصة علاقة المتغيرات النقدية وميزان المدفوعات الأردني. وهنا يأخذ الدور الملقى على عاتق البنك المركزي طابعاً إدارياً نقدياً يهدف إلى تحقيق التوازن والإستقرار في القطاع النقدي، ومن ثم تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات. فمن المعروف أن إجراءات السياسة النقدية تنعكس على أوضاع ميزان المدفوعات وتسبب العجز أو الفائض، وبما أن ظاهرة العجز أو الفائض هي ظاهرة نقدية، فإن تصحيح أوضاع ميزان المدفوعات باستخدام المنهج النقدي يعد أمراً مجدداً شريطة توافر سوق نقدية قوية تتيح للبنك المركزي التأثير من خلالها على المتغيرات النقدية. وتجدر الإشارة هنا إلى أن القاعدة النقدية والمالية في الإقتصاد الأردني أكثر تطوراً من القاعدة السلعية، لذلك (فإن للمنهج النقدي ميزة تفضيلية على المناهج التقليدية الأخرى في معالجة اختلالات ميزان المدفوعات الأردني).

إن لهذه الدراسة اتجاهات محددة، وستسعى الدراسة للتوصل إلى استنتاجات علمية صرفة تخدم الهدف النهائي منها، ألا وهو بيان أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات في الإقتصاد الأردني.

ثانياً: هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل ميزان المدفوعات الأردني من خلال المنهج النقدي، الذي يركز على الإختلال التوازني في سوق النقد، على أساس فائض عرض أو فائض طلب على النقود، إذ يؤكد المنهج النقدي على أن العجز في ميزان المدفوعات انعكاس لفائض العرض النقدي. وبناءً على ذلك، تسعى هذه الدراسة إلى

تحليل المتغيرات النقدية - والمقصود بالمتغيرات النقدية تعبير عام عن الأمور المتعلقة بالإئتمان والسيولة المحلية وعلاقة الإقتصاد المحلي بالإقتصاد الأجنبي عن طريق التحويلات المالية - في الأردن وبيان مدى تأثيراتها على أوضاع ميزان المدفوعات الأردني، وذلك من زاوية احصائية تحليلية وتقديرية تسعى إلى وصف واقع ميزان المدفوعات الأردني. أما فيما يتعلق باحتمالات المستقبل، فسوف تقدم الدراسة مؤشرات سليمة للسياسة النقدية المستقبلية تصلح لإحداث التوازن في ميزان المدفوعات الأردني. ومن جهة أخرى، تهدف الدراسة إلى تحليل أوضاع هذا الميزان بعامة مركزة على العجز أو الفائض فيه، وعلى تحركات التدفقات الرأسمالية من وإلى الخارج بخاصة. ولا بد من الإشارة إلى مكونات ميزان المدفوعات الأردني بشكل تفصيلي لمعرفة سبب العجز أو الفائض، وهل الفائض المتحقق يعد فائضاً حقيقياً أم أنه يعزى لأسباب أخرى غير حقيقية؟ فغالباً ما يشير الفائض في ميزان المدفوعات إلى صورة مشرقة إلا أنه يخفي تحته تفصيلات أقل إشراقاً.

فالثأ: الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث:

تعد هذه الدراسة الأولى من نوعها التي تناولت تحليل ميزان المدفوعات الأردني من وجهة نظر نقدية، في حين أن معظم الكتابات التي تناولت هذا الموضوع كانت تتركز حول اقتصاديات الدول المتقدمة وبعض الدول النامية عدا العربية منها. أما الدراسات التي تناولت موازين مدفوعات الدول العربية والأردن تحديداً، فقد كانت دراسات وصفية وتاريخية استعرضت تطور هذه الموازين خلال فترة زمنية محددة. وعادة ما يكون الحديث عن موازين مدفوعات الدول العربية حديثاً سلبياً يتعلق بالميزان التجاري للبلد، لكن مفهوم ميزان المدفوعات أوسع وأشمل من مفهوم التدفقات السلعية، فهو يضم في محتواه بالإضافة للميزان التجاري، ميزان الخدمات وحساب رأس المال، ولهذه المكونات أهمية نسبية كبيرة في ميزان المدفوعات. علاوة على ذلك، فإن هذه الدراسات تعتبر ميزان المدفوعات جزءاً من المحاسبة السلعية

بالإقتصاد، في الوقت الذي يتوجب عليها أن تعالج أوضاع ميزان المدفوعات من خلال المتغيرات النقدية من أجل تحقيق التوازن النقدي الداخلي والخارجي.

وبهذا، تجدر الإشارة إلى أن أثر التدفقات النقدية وارتباطها بأسعار الفائدة، أسرع في إبراز أثرها على ميزان المدفوعات من التدفقات السلعية - المتمثلة بالصادرات والمستوردات - المرتبطة بالدخل، التي يظهر أثرها السلي أو الإيجابي على ميزان المدفوعات بعد فترة زمنية طويلة نسبياً.

رابعاً: فرضيات الدراسة:

تقوم الدراسة على الفرضيات التالية:

- ١ - إن الظاهرة النقدية هي التي تؤثر على ميزان المدفوعات.
- ٢ - إن استجابة ميزان المدفوعات للتغيرات السلعية ضعيفة، أما التغيرات المالية والنقدية بصورتها العامة فآثارها الكبيرة على ميزان المدفوعات تظهر خلال فترة قصيرة نسبياً.
- ٣ - إن التوسع الائتماني غير المسوغ هو السبب في مشكلات الدفع الخارجية، إذ إن عدم التوازن النقدي الداخلي يعكس اختلالاً نقدياً خارجياً يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات.
- ٤ - إن تصحيح أوضاع ميزان المدفوعات هو مسؤولية الإدارة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي.

خامساً: مصادر البيانات الإحصائية:

تم جمع البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من النشرات الإحصائية الصادرة عن البنك المركزي الأردني، والنشرات الإحصائية الصادرة عن صندوق النقد الدولي، إضافة إلى المراسلات الخاصة مع صندوق النقد الدولي للحصول على بعض البيانات غير المنشورة رسمياً.



سادساً: أسلوب تحليل البيانات:

تعتمد هذه الدراسة في تحليل بياناتها أسلوباً إحصائياً، وذلك باستخدام نموذج الحدار خطي بسيط يقيس أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات من واقع بيانات إحصائية سنوية للإقتصاد الأردني تغطي الفترة الزمنية (١٩٦٩ - ١٩٨٩).  
سابعاً: النتائج المترتبة عن هذه الدراسة:

تخلص هذه الدراسة إلى أنه يمكن تصحيح اختلالات ميزان المدفوعات الأردني، إذا تمكن البنك المركزي الأردني من التحكم في مقدار الإئتمان المحلي، وذلك من خلال حسن استخدام أدوات السياسة النقدية.

ثامناً: خطة الدراسة:

قسّمت هذه الدراسة إلى خمسة فصول هي:

الفصل الأول: المنهج النقدي لميزان المدفوعات.

الفصل الثاني: ميزان المدفوعات الأردني.

الفصل الثالث: السياسة الإئتمانية في الإقتصاد الأردني.

الفصل الرابع: قياس أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات الأردني.

الفصل الخامس: النتائج والتوصيات.

الفصل الأول  
المنهج النقدي لميزان المدفوعات

## مقدمة: <sup>مختصر</sup>

أسفر النصف الأول من القرن الحالي عن تطورات إقتصادية عالمية أثرت بشكل كبير على أوضاع موازين المدفوعات بشكل مباشر، مما دفع بالمحللين الإقتصاديين إلى دراسة مكونات هذه الموازين وتحليلها لإيجاد الحلول المناسبة لها، دون إحداث آثار جانبية تؤدي إلى تدهور الأوضاع الإقتصادية الأخرى.

وتتجلى أهمية تحليل مكونات ميزان المدفوعات في جميع الدول بعامة وفي الدول النامية (١) بخاصة، فمن أبرز المشكلات التي تعاني منها هذه الدول هي العجز الهيكلية المستمر في موازين مدفوعاتها، الناجم بالدرجة الأولى عن العجز المزمن في الحساب الجاري ويرى بعض الإقتصاديين أن سياسة النمو السريع في الدول النامية، وهبوط مستويات الإيداع المحلي بها، وعدم كفاية صادراتها لتغطية وارداتها، وقلة التدفقات الرأسمالية الواردة إليها بغرض الإستثمار المباشر هي الأسباب المسؤولة عن إزدیاد العجز في موازين مدفوعات هذه الدول، مما يؤدي إلى تراكم مديونيتها الخارجية، وتهديد مستقبل التنمية فيها. إلا أن هذه العوامل لا تؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات بقدر ما يؤدي التوسع في عرض النقد بمعدلات تفوق معدلات نمو الطلب على النقود في إحداث التدهور، أي أن هذه العوامل تعد شرطاً ضرورياً لحدوث التدهور لكنها ليست شرطاً كافياً، وأن الشرط الضروري والكافي في الوقت نفسه لحدوث تدهور ميزان المدفوعات <sup>هو</sup> طبقاً لمنهج التحليل النقدي هو وجود فائض في عرض النقد (٢).

(١) المقصود بها الدول النامية غير النفطية.

(٢) يقصد بعرض النقد هنا (٢٤) وهو يشمل النقود وشبه النقود، وهذا هو تعريف النقود منظوراً إليه من جانب الحصوم في ميزانية الجهاز المصرفي. أما إذا نظرنا إلى عرض النقد من جانب الأصول، فإنه يباوي مجموع الإئتمان المحلي وصافي الأصول الأجنبية (القاعدة النقدية)، وفي هذه الدراسة فإن تعبير "عرض النقد" مرادف لتعبير "السيولة المحلية"، وبذلك يكون فائض السيولة المحلية هو مقدار زيادة عرض النقد عن الطلب عليه.

ملخص

X يهدف هذا الفصل إلى عرض الإطار النظري للعلاقة بين الإختلالات النقدية واختلالات ميزان المدفوعات، وبيان العلاقة القوية بينهما، وهي أن فائض السيولة المحلية في دولة ما وتزايدته هو المسؤول عن وجود وتفاقم عجز ميزان مدفوعاتها. كما سيتم استعراض المناهج البديلة المستخدمة في تصحيح إختلالات ميزان المدفوعات.

X

## أولاً: المناهج المستخدمة في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات

مرت الطرق التي استخدمت في تحليل آثار المتغيرات الإقتصادية على ميزان المدفوعات، بمراحل مختلفة منذ بداية القرن الحالي. وقد تأثرت كتابات ميزان المدفوعات في هذه الفترة مباشرة بطبيعة المشكلات الإقتصادية التي واجهها المجتمع الدولي من جهة، وبالتغيرات المنهجية التي طرأت على الفكر الإقتصادي من جهة أخرى. وقد بدأت نظريات ميزان المدفوعات بالتطور السريع إبان الحرب العالمية الثانية نظراً للظروف الصعبة التي عاشها الإقتصاد العالمي في ذلك الحين، وأصبحت مشكلات ميزان المدفوعات معضلة رئيسية أمام واضعي السياسة الإقتصادية في معظم البلدان. يمكن تلخيص المفهوم المحاسبي لميزان المدفوعات، بأن هذا الميزان بالضرورة أن يحقق التوازن عند تسجيل جميع المبادلات الدولية بشكل صحيح في سجل ميزان المدفوعات بناءً على قواعد القيد المزدوج المحاسبية، إلا أن ميزان المدفوعات من الناحية السلوكية نادراً ما يكون بحالة توازن، لذلك جاءت المناهج التصحيحية لميزان المدفوعات لمعالجة مثل هذه الإختلالات. تتضمن الأدبيات الإقتصادية الخاصة بتصحيح اختلالات ميزان المدفوعات ثلاثة مناهج هي: منهج المرونات Elasticity Approach، ومنهج "الدخل-الإستيعاب" Income-Absorption Approach والمنهج النقدي Monetary Approach. إلا أن منهجي المرونات والإستيعاب فشلا في تحقيق التوازن والإستقرار الكلي في ميزان المدفوعات لتركيزهما على بنود الحساب الجاري وحسب، الأمر الذي دفع بالنقديين إلى تطوير منهج جديد سمي بالمنهج النقدي، الذي يهتم بتحليل مكونات ميزان المدفوعات بشكل إجمالي وذلك عن طريق الحساب النقدي (١) "تحت الخط" Below the line.

### ١ - منهج المرونات:

عانى الإقتصاد العالمي خلال عقد الثلاثينات من مشكلات إقتصادية عديدة، أسفرت عن إنهيار النظام النقدي العالمي، وتدهور أسعار الصرف، وبروز مشكلة البطالة المفرطة، مما أدى إلى حدوث إختلالات كبيرة في موازين مدفوعات الدول. ومن أجل مواجهة هذه

(١) ويعبر الحساب النقدي عن صافي موجودات الدولة من العملات الأجنبية (الاحتياطيات الدولية).

الإختلالات ظهر إلى حيز الوجود أولى المناهج التصحيحية لميزان المدفوعات وهو منهج المرونات. ويعسود الفضل في تطوير هذا المنهج إلى Joan Robinson (١) (١٩٣٧) إضافة إلى إسهامات العديد من الإقتصاديين.

يؤكد منهج المرونات على فاعلية تخفيض سعر الصرف في تحسين ميزان المدفوعات، ويكمن تأثير منهج المرونات على ميزان المدفوعات بتخفيض سعر الصرف، الذي يؤدي إلى تغيير مستوى الأسعار الحقيقية للسلع المحلية نسبة للسلع الأجنبية في كل من الأسواق المحلية والأجنبية، مما يشجع على استبدال السلع الأجنبية (المستوردة) بالمحلية في عمليات الإنتاج والإستهلاك، كما يزيد الطلب الخارجي على الصادرات لإخفاض أسعارها، هذا على صعيد القطاع السلعي. أما على صعيد القطاع النقدي، فإن لتخفيض سعر صرف العملة المحلية أو ارتفاعها أثراً مباشراً على ميزان المدفوعات نتيجة للتأثيرات المحدثة في موازين طلب النقود وعرضها. فعند تخفيض سعر صرف العملة المحلية ترتفع الأسعار المحلية، كما ترتفع أسعار السلع المستوردة، إضافة إلى ذلك، فإن أسعار السلع غير التجارية ترتفع ولكن بدرجة أقل على ما هو عليه الحال بالنسبة للسلع التجارية، كل هذه العوامل مجتمعة تعمل على رفع مستوى السعر العام، مما يؤدي إلى زيادة طلب المواطنين على الأرصدة النقدية الأسمية (٢). وإذا لم يتم تغطية الطلب على هذه الأرصدة من مصادر محلية (مثل التوسع في الإئتمان المحلي)، فسوف تسد هذه الفجوة عن طريق التدفقات النقدية الخارجية، مما يؤدي إلى تنامي الإحتياطيات الدولية وإحداث فائض في ميزان المدفوعات. وبالمقابل، فإن تخفيض سعر العملة يحدث انخفاضاً بالأرصدة النقدية المحلية الحقيقية نتيجة لإرتفاع مستوى الأسعار المحلية (التضخم).

(١) Kreinin, Mordechai E. and Officer, Lawrence H., The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Survey, Princeton Studies in International Finance No.43, Princeton University Press, New Jersey, 1978, p. 15.

(٢) Ibid, p. 17

من جهة أخرى، تلعب التوقعات النفسية دوراً مهماً في التأثير على أوضاع ميزان المدفوعات. فعندما تنوي الدولة اللجوء إلى تخفيض سعر العملة المحلية كأداة لتحسين وضع ميزان مدفوعاتها، يدفع هذا الأمر بالمواطنين إلى توظيف أرصدتهم المحلية بأسواق الإئتمان الدولية، وأسواق السلع الخارجية للمحافظة على قيمتها، مما يؤدي إلى إحداث رد فعل معاكس على ميزان المدفوعات نتيجة لهروب رأس المال المحلي للأسواق الدولية، وينجم عن ذلك حدوث عجز في حساب رأس المال ينعكس على شكل عجز كلي في ميزان المدفوعات.

وبناءً على ما تقدم، فإن لتخفيض سعر العملة أثراً متعاكسين على ميزان المدفوعات، يكمن الأول بزيادة الطلب على الأرصدة النقدية نتيجة للتضخم الناجم عن انخفاض سعر العملة، الأمر الذي يؤدي إلى إحداث فائض في ميزان المدفوعات. أما الأثر الثاني، فيكمن بانخفاض قيمة الأرصدة الحقيقية التي يمتلكها الجمهور، الأمر الذي يدفعهم إلى توظيف أموالهم بأسواق المال الخارجية مما يولد عجزاً في ميزان المدفوعات. وعلى هذا، فإن الفائض المتحقق في الحساب الجاري نتيجة لتخفيض سعر العملة المحلية يقابله عجز في حساب رأس المال، ويدوم هذا الفائض فقط في حال استمرار توازن مخزون سوق النقد (الطلب على النقود = عرض النقود). وبذلك، فإن أثر تخفيض سعر العملة المحلية على ميزان المدفوعات هو أثر مؤقت وانتقالي يصلح فقط بالأجل القصير. أما في الأجل الطويل، فليس للتخفيض أي أثر إيجابي على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، وإنما يعمل على الإرتفاع الحاد في مستوى الأسعار المحلية وحسب.

يتضح مما سبق، أن التغيرات في أسعار الصرف غير قادرة على إحداث الإستقرار والتوازن طويل الأجل في ميزان المدفوعات. ومن خلال تأثير سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية، يحدث اختلال مؤقت في مخزون سوق النقد، ويستمر

هذا الوضع إلى أن يتم إعادة التوازن لسوق النقد.  
إن مقدار الفائض المؤقت المتحقق في ميزان المدفوعات جراء تخفيض سعر  
الصرف يعتمد على إختلافات الأسعار النسبية (١) Relative Prices أو يعتمد على  
مرونة سوق الإنتاج Product - Market Elasticities. وفي حال افتراض  
صحة قانون السعر الواحد Law of One Price عالمياً وعلى كافة السلع، عندها  
فإن الأسعار المحلية للمستوردات ترتفع بنفس نسبة انخفاض سعر الصرف، أما أسعار  
الصادرات بالأسواق الخارجية فتتخفيض بنفس نسبة انخفاض سعر الصرف، مما يحدث  
آثاراً جيدة على ميزان المدفوعات في الأجل القصير.

يؤكد الموالون للمنهج النقدي، على عدم ضرورة تغيير سعر الصرف لقناعتهم  
بأن التدفقات النقدية في ظل نظام سعر صرف ثابت تعمل على تصحيح الإختلال  
الخارجي في الأجل الطويل ذاتياً. كما يؤكدون على أن تخفيض سعر الصرف يعجل  
عملية إعادة التوازن لميزان المدفوعات بالأجل القصير، وذلك بامتصاص الفائض من  
الأرصدة النقدية، إلا أن أثر تخفيض سعر الصرف على ميزان المدفوعات سرعان ما  
يزول ويعود الميزان إلى حالة الإختلال.

تعرض منهج المرونة والمعني بتحليل آثار التغير في أسعار الصرف على ميزان  
المدفوعات لبعض الإنتقادات. فمن جهة، يركز منهج المرونة على تصحيح الحساب  
الجاري فقط مهماً البنود الأخرى في ميزان المدفوعات، كما أن تخفيض سعر العملة  
بغية تحسين وضع الميزان التجاري هو إجراء مؤقت يصلح في الأجل القصير وحسب.  
ومن جهة ثانية، وبالنسبة لبعض الدول النامية فإن مستوى الأسعار فيها مرتبط  
بمستوى الأسعار الدولية Price Taker، ويعود تخفيضها لسعر

(١) مثل التغير في شروط التجارة الدولية للإقتصاد المعني.



عملتها بغية تصحيح ميزانها التجاري أمراً غير مجد لعدم قدرة صادراتها السلعية على المنافسة بالأسواق العالمية حتى لو انخفضت أسعارها، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى، فإنها لا تمتلك القاعدة التصنيعية التي تمكنها من قيام صناعات ذات حجم كبير لزيادة حجم صادراتها، باستثناء بعض الدول النامية التي تتميز بصناعات استخراجية أو تعدينية، وحتى في هذا الوضع، فإن أسعار هذه السلع تكون محددة عالمياً. ومن جهة ثالثة، فإن المرونة السعرية للطلب على المستوردات في معظم الدول النامية تكون ضعيفة، وبالتالي فإن إحلال بدائل المستوردات يكون محدوداً في الأجل القصير. وعلى هذا، فإن تخفيض سعر العملة سيؤدي إلى زيادة قيمة المستوردات بدلاً من انخفاضها وإحداث آثار عكسية على ميزان المدفوعات. أما مرونة الطلب الخارجي على صادرات الدول النامية فهي ضعيفة أيضاً، أي أن تخفيض سعر الصرف لن يزيد من قيمة الصادرات بشكل ملحوظ (١). ومن جهة رابعة، فإن سعر الصرف الذي يعد من أهم الأسعار في الإقتصاد، لا يؤثر فقط على الأسعار النسبية للسلع التجارية وغير التجارية فحسب، بل يمتد أثره لإحداث تغيرات في الدخل الكلي والإنفاق الكلي، وهذا بدوره يحدث ردود فعل كلية تؤدي إلى تغيرات في دوال عرض وطلب النقود مما يلغي الفرضية الأساسية لمنهج المرونات ألا وهي عدم تغير دوال عرض وطلب النقود (٢). وبناء على الإنتقادات السابقة، ظهر منهج تحليلي جديد يهتم بعلاج اختلالات ميزان المدفوعات عُرف باسم منهج "الدخل - الإستيعاب".

-----  
Bhagwat, Avinash & Onitsuka, Yusuke, "Export-Import (١)  
Responses to Devaluation: Experience of the Nonindustrial  
Countries in the 1960s", IMF Staff Papers, Vol.21, No.2,  
(July 1974), pp. 414 - 462.

-International Monetary Fund, The Monetary Approach to the (٢)  
Balance of Payments, Washington D. C., 1977, p. 2.

٢ - منهج "الدخل - الإستيعاب":

أثبتت التجربة العملية عدم قدرة منهج المرونات على تصحيح أوضاع ميزان المدفوعات في ظل ظروف العمالة الكاملة (١) والتضخم. لذلك كان لابد من إحداث منهج بديل لمعالجة اختلالات ميزان المدفوعات، فجاء منهج "الدخل - الإستيعاب" ليحل محل منهج المرونات وركز اهتمامه على جوهر المشكلة الإقتصادية العالمية وهي الظروف التضخمية التي كانت سائدة خلال فترة الأربعينات (٢).

ينظر منهج "الدخل-الإستيعاب" لميزان المدفوعات على أنه علاقة ما بين المقبوضات الكلية والنفقات الكلية بالعملات الأجنبية في اقتصاد ما، ويهمل العلاقة ما بين موجودات ومطلوبات الدولة على مستوى الحساب الدولي. ويعد هذا المنهج نقطة تحول فكرية ومنهجية لتحليل ميزان المدفوعات جاء نتيجة للظروف الصعبة التي واجهها الإقتصاد العالمي إبان الحرب العالمية الثانية، ويعود الفضل في تطوير هذا المنهج بشكله الرسمي إلى الإقتصادي Sidney Alexander (٣) (١٩٥٢) علاوة على مشاركة العديد من الإقتصاديين الآخرين ومن أبرزهم الإقتصادي E. M Bernstein الذي قام بنشر العديد من الأبحاث حول هذا المنهج خلال فترة عمله في صندوق النقد الدولي (٤).

(١) يفترض منهج المرونات وجود بئالة مفرطة بالإقتصاد.

(٢) Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications," Economica, Vol. 44, No.175, (August 1977), pp. 217 - 229.

(٣) Johnson, Harry G., "Towards a General Theory of the Balance of Payments," in: Jacob A. Frenkel and Harry G. Johnson, The Monetary Approach to the Balance of Payments, George Allen & Unwin Ltd., London, 1976, p. 47.

(٤) International Monetary Fund, Op.Cit., p. 2.

يفترض الإقتصاديون الموالون لهذا المنهج بأن مشكلات ميزان المدفوعات (١) تنشأ عن غياب السلطة الرسمية المسؤولة عن العملات الأجنبية "السلطة النقدية" التي تعمل في سوق العملات الأجنبية باستخدام الإحتياطات الدولية للتأثير على سعر الصرف (٢)، ويحدد الإختلال الخارجي بتراجع مستوى الإحتياطات الدولية نتيجة لتجاوز مدفوعات المقيمين (٣) بالعملات الأجنبية لمستوى المقبوضات من العملات الأجنبية.

حدد منهج "الدخل - الإستيعاب" معادلة ميزان المدفوعات - إذ يستثنى منها حركات رأس المال - على النحو الآتي:-

$$B = R_f - P_f \quad (1)$$

حيث أن:

$B$  = ميزان المدفوعات.

$R_f$  = المقبوضات الإجمالية بالعملات الأجنبية.

$P_f$  = المدفوعات الإجمالية بالعملات الأجنبية.

إن نتيجة الفرق ما بين  $R_f$  و  $P_f$  يشير إلى فائض في ميزان المدفوعات إذا كانت نتيجة الطرح موجبة، وإلى عجز إذا كانت النتيجة سالبة. ويكون الفائض هنا ناجماً عن بيع العملة الأجنبية للسلطات النقدية الرسمية، إذ يقوم المقيمون والأجانب باستبدال العملة الأجنبية

-----

(١) Johnson, Harry G., "Towards a General Theory of the Balance of Payments", in: J. Frenkel and H. Johnson, Op.Cit, p.48.

(٢) من المعلوم بأن انخفاض مستوى الإحتياطات في اقتصاد ما يؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية والعكس صحيح.

(٣) يقصد بالمقيمين هنا كل الوحدات الإقتصادية المتواجدة داخل الدولة باستثناء السلطة النقدية المسؤولة عن الإحتياطات من العملات الأجنبية (البنك المركزي).

بالعملة المحلية، والعكس صحيح بحالة العجز، إذ يعمل المقيمون والأجانب على بيع العملة المحلية للسلطات النقدية واستبدالها بالعملة الأجنبية، وهنا يحدث الإنخفاض في الإحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية. ومن أجل معالجة العجز في ميزان المدفوعات، لابد من زيادة المقبوضات وتخفيض المدفوعات من العملات الأجنبية، أو زيادة المقبوضات بمستوى أكبر من زيادة المدفوعات، أو تخفيض المدفوعات بمستوى أكبر من المقبوضات، والعكس صحيح في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات، إلا أن تصحيح الفائض لا يعد مشكلة من وجهة نظر منهج "الدخل - الإستيعاب" بل على العكس يعد وضعاً مرغوباً به.

إن عجز ميزان المدفوعات الناشئ عن تجاوز مدفوعات المقيمين الكلية بالعملات الأجنبية، عن مستوى المقبوضات الكلية بالعملات الأجنبية، هو نقطة الإنطلاق نحو المفهوم العام لمنهج "الدخل - الإستيعاب" (١). والمقصود هنا بالمدفوعات الكلية: كل ما يتم دفعه من عملات أجنبية مقابل ما تستورده البلد من سلع تجارية أو خدمات (الحساب الجاري)، أما المقبوضات الكلية، فهي كل ما يتم قبضه من عملات أجنبية مقابل ما تصدره البلد من سلع تجارية أو خدمات (الحساب الجاري). وبناءً على ذلك، يشير الفائض المتحقق في ميزان المدفوعات، إلى أن الدخل النقدي للإقتصاد - أي معدل تراكم الموجودات الأجنبية - أكبر من الإستهلاك (الإستيعاب) والعكس صحيح بحالة العجز إذ تأخذ الموجودات الأجنبية بالتآكل نتيجة تجاوز الإستهلاك لمستوى الدخل النقدي (٢).

(١) يسمى في بعض الأحيان "منهج المدفوعات".

(٢) -Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins", in: Jacob A. Frenkel and Harry G. Jonnson, The Monetary Approach to the Balance of Payments, George Allen & Unwin Ltd., London, 1976, p. 22.

يمكن التعبير عن المعادلة الأساسية لمنهج "الدخل - الإستيعاب" لميزان المدفوعات بالمعادلة

التالية:

$$B = Y - E \quad (2)$$

حيث أن:

$B$  = ميزان المدفوعات.

$Y$  = الدخل النقدي القومي.

$E$  = الإنفاق الإجمالي.

يؤكد منهج "الدخل - الإستيعاب" على أن تنامي الموجودات الأجنبية أو نقصانها، يعتمد على العلاقة الكلية القائمة ما بين الإنفاق الإجمالي والدخل النقدي، مهملاً مكونات الإنفاق وتوزيعه وذلك على عكس ما هو الحال في منهج المرونات، إذ تلعب الأسعار النسبية دوراً رئيسياً في التأثير على مكونات الإنفاق، فيما نجد أن لهذه الأسعار دوراً ثانوياً أو لاغياً في كل من منهج "الدخل - الإستيعاب" والمنهج النقدي (١).

يتبنى منهج "الدخل - الاستيعاب" سياستين تصحيحيتين للقضاء على عجز الحساب الجاري الناجم عن تجاوز الإنفاق الحقيقي لمستوى الدخل الحقيقي، وهما:

---

(١) Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins," in: J. Frenkel and H. Johnson, Ibid., p. 22.

١ - السياسة التي تهدف إلى زيادة الناتج Output-increasing Policies

٢ - السياسة التي تهدف إلى تخفيض الإنفاق Expenditure-reducing Policies

إن اختيار أي من هاتين السياستين، يعتمد على الأثر الأولي للسياسة المتبعة، إذ إن ثمة ترابطاً وتداخلاً قوياً بين الدخل والإنفاق، وأي تغير يحدث في أحدهما يكون معتمداً على التغير الذي حدث في الآخر ويتغير بتغيره. وتجدر الإشارة هنا، إلى أن الزيادة في الدخل تحدث زيادة في الإنفاق الكلي، تعتمد في حجمها على مقدار الميل الحدي للاستيعاب marginal propensity to absorb، وبالتالي فإن الأثر النهائي على ميزان المدفوعات، المترتب عن تخفيض سعر الصرف، لن يساوي كامل الزيادة في حجم الدخل، بل الفرق بين هذه الزيادة والزيادة المقابلة في حجم الاستيعاب.

تؤكد النظرية الاقتصادية على ارتباط الناتج بالطلب عليه، ولهذا فإن أي تغير يحدث في الناتج يكون قد نجم أصلاً عن تغير الطلب عليه. من جهة أخرى، فإن سياسة زيادة الناتج المحلي تتأثر فقط بالتغير الذي يطرأ على زيادة الإنفاق - إنفاق أجنبي أو محلي - على ذلك الناتج. كما أن تحديد مستوى الإنفاق أو تخفيضه يؤثر بدوره على تحويل إنفاق المقيمين والأجانب نحو الناتج المحلي بدلاً من الناتج الأجنبي.

وعلى هذا، فإن السياسة التي تهدف إلى خفض الإنفاق لا ينجم عنها تخفيض الإنفاق فحسب، بل تعمل أيضاً على تحويل الإنفاق نحو الناتج المحلي، لأن تخفيض الإنفاق يرافقه انخفاض بالدخل يؤدي إلى انخفاض في مستوى الأسعار المحلية، مما يزيد من قدرة المنتجين المحليين على منافسة المنتجين الأجانب في السوقين المحلية والخارجية. وبذلك فإن لسياسة تخفيض الإنفاق آثاراً مرغوبة نظراً لقدرتها على تحويل الإنفاق نحو الناتج المحلي. تكمن فاعلية سياسة خفض الإنفاق في قدرتها على تحويل الإنفاق من خلال استخدام أداتين (١)، هما:

(١) - Johnson, Harry G., "Towards a General Theory of the Balance of Payments," in: J. Frenkel and H. Johnson, Op. Cit., p. 56.

أ - تخفيض سعر الصرف:

والتي تتضمن انخفاض مستوى أسعار السلع المنتجة محلياً، وارتفاع أسعار المستوردات في ظل اقتصاد تسوده معدلات أسعار صرف ثابتة.

ب - الرقابة التجارية:

وتشمل فرض التعرفة الجمركية أو إلغائها، والقيود الكمية على المستوردات.

يكمن الهدف من وراء تخفيض سعر الصرف، بتحويل كل من الإنفاق المحلي والإنفاق الأجنبي نحو الناتج المحلي. أما الرقابة التجارية التي تفرض عادة على المستوردات، فإنها تهدف إلى تحويل الإنفاق المحلي بعيداً عن المستوردات ونحو السلع المحلية. وفي بعض الأحيان، وفي حال قدرة صادرات البلد على المنافسة في الأسواق الخارجية، تستخدم الرقابة التجارية لتنشيط الصادرات وتخفيفها (١) إذ تهدف إلى تحويل الإنفاق الأجنبي نحو الناتج المحلي.

وتبرز فاعلية هاتين الأدوات، عن طريق توليد آثار تضخمية تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار المحلية. ويعمل التضخم على تخفيض عجز الحساب الجاري بواسطة آثار متعددة تعمل على تخفيض مستوى الإنفاق الحقيقي. وتشمل هذه الآثار، أثر معدلات الضرائب الحدية العالية في زيادة نسبة الدخل الحقيقي المقطوع عن طريق الضرائب كالأجور، وأثر ارتفاع مستوى الأسعار المحلية في تخفيض قوة الدفع الحقيقية للأرصدة النقدية والسندات الحكومية المملوكة من قبل الجمهور، مما يؤدي إلى انخفاض الثروة الحقيقية، وانخفاض الميل الحدي للإستهلاك.

وبناءً على ما تقدم، وفي ظل ظروف العمالة الكاملة (٢)، فإن تحويل الإنفاق نحو

(١) تتوفر مثل هذه القدرة التنافسية لصادرات معظم الدول المتقدمة. أما الدول النامية، فإنها قليلاً ما تستخدم مثل هذه الأداة لعدم قدرة صادراتها على المنافسة في الأسواق الخارجية.

(٢) يفترض منهج "الدخل - الإستهلاك" توفر العمالة الكاملة، على عكس منهج المرونات الذي يفترض وجود بطالة مفرطة في الإقتصاد.

النتائج المحلي يعتمد بشكل رئيسي على فاعلية التضخم في خفض الإنفاق الحقيقي. كما أن تحويل الإنفاق نحو الناتج المحلي، يحول دون انخفاض مستوى العمالة، عند استخدام سياسة خفض الإنفاق لتصحيح عجز الحساب الجاري.

تمت الإشارة فيما سبق، إلى ميكانيكية منهج "الدخل - الإستيعاب" في تصحيح عجز الحساب الجاري. ومن الملاحظ أن الأثر المرغوب جراء تخفيض سعر صرف الدولة في ظل هذا المنهج يعتمد على التضخم الناجم عن تخفيض سعر الصرف الإسمي، الذي يولّد انخفاضاً في الإنفاق الإجمالي بالنسبة للقدرة الإنتاجية الإجمالية (١).

تعرض منهج "الدخل - الإستيعاب" لبعض الإنتقادات (٢)، وهي:

١ - كما هو الشأن بالنسبة لمنهج المرونة، فإن منهج "الدخل - الإستيعاب" لا يهتم بمعالجة العجز الإجمالي في ميزان المدفوعات، بل يركز على عجز الحساب الجاري وحسب، مهملًا حساب رأس المال، ويفترض بالضرورة، بأن التحسن في الحساب الجاري ينجم عنه تحسن في ميزان المدفوعات الإجمالي.

٢ - بما أن منهج "الدخل - الإستيعاب" يركز على العوامل المؤثرة في الحساب الجاري، نتيجة للتغيرات المباشرة المؤثرة في الدخل والإنفاق الكلي، فإن هذا المنهج غير قادر على تحديد وتقدير التغيرات النقدية ذات التأثير المباشر على كل من معدلات الصرف والأسعار.

(١) - Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance-of-

Payments Theory," in: Jacob A. Frenkel and Harry

G. Johnson, The Monetary Approach to the Balance of Payments, George Allen & Unwin Ltd., London, 1976, p.150

(٢) - Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance of

Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications," Op.Cit., pp. 217 - 229.



٣ - يفترض هذا المنهج بأن التحسن الحاصل في الحساب الجاري سيستمر عبر فترات زمنية متلاحقة، إلا أن ما يحصل فعلاً هو عملية تصحيح مؤقتة في الحساب الجاري سرعان ما تزول بزوال الأسباب المحققة للتوازن.

ونتيجة لما تعرض له المنهجان السابقان من انتقادات عديدة، وعدم قدرتهما على تحليل المكونات الإجمالية لميزان المدفوعات (الحساب الجاري وحساب رأس المال)، فقد ظهر لحيز الوجود منهجاً جديداً عُرف بالمنهج النقدي، ليحتل المكانة الرئيسية على صعيد تحليل موازين المدفوعات، كما أن الخصائص والمزايا المتعددة لهذا المنهج، بالإضافة لتطور شعبيته بين الإقتصاديين ساعدت في تفسير هيمنته الحالية وسرعة انتشاره.

ثانياً: المفاهيم الأساسية والنظرية للمنهج النقدي لميزان المدفوعات  
يتميز المنهج النقدي عن غيره من المناهج الأخرى لميزان المدفوعات، بتركيزه  
على العلاقة القائمة بين إختلال سوق النقد المحلية، وإختلال السوق المحلية للسلع التي  
تدخل نطاق التبادل التجاري (السلع التجارية)، الذي يتم إشباعه أو تصريفه عن  
طريق المعاملات مع العالم الخارجي. فعلى فرض أن السوق المحلية للسلع غير  
التجارية في حالة توازن، فإن الإختلالات في سوق النقد بين الطلب على النقود  
والمعروض منها، تخلق إختلالات في السوق المحلية للسلع التجارية. ففائض الطلب  
النقدي يخلق فائض في عرض السلع التجارية، بينما يؤدي فائض العرض النقدي إلى  
خلق فائض في الطلب على هذه السلع. ولما كانت هذه السلع تدخل نطاق التبادل  
التجاري الدولي - من خلال المعاملات مع العالم الخارجي تصديراً أو استيراداً - سيتم  
علاج هذه الإختلالات السلعية المحلية، ولكن على حساب وجود فائض أو عجز في  
ميزان مدفوعات الدولة، أو بعبارة أخرى، على حساب الزيادة أو النقص في صافي  
الإحتياطيات الدولية الموجودة لدى الدولة. ولما كان العرض النقدي في الدولة يتحدد  
بمجموع حجم الإئتمان المحلي وصافي الإحتياطيات الدولية، فسوف ينجم عن ذلك  
زيادة العرض النقدي ليمتص فائض الطلب النقدي، أو نقص العرض النقدي فيتلاشى ما  
كان به من فائض. ومن هنا، يتضح أن ميزان المدفوعات من خلال تأثيره بعرض  
النقد، يعد القناة الرئيسية الموصلة إلى تحقيق التوازن النقدي واستمراره، أي تساوي  
الطلب على النقود مع المعروض منها. ولدى عودة التوازن إلى سوق النقد يختفي  
إختلال السوق المحلية للسلع التجارية، ويستعيد بذلك ميزان المدفوعات توازنه.  
ويتضح من ميكانيكية العلاقة بين الإختلالات النقدية وإختلالات ميزان المدفوعات، أنه  
حين يؤدي الإختلال النقدي إلى إختلال في ميزان المدفوعات، فإن هذا الأخير يخلق اتجاهاً  
نحو التصحيح. ومن هنا، فإن الإختلالات النقدية لا يمكن أن تسبب في خلق إختلالات ميزان  
المدفوعات بشكل دائم ومستمر ما لم تتصف هذه الإختلالات النقدية نفسها بالديمومة  
والإستمرارية. ومعنى ذلك، أن وجود عجز مزمن في ميزان مدفوعات إحدى الدول، يمكن

تفسيره بقيام السلطات النقدية في تلك الدولة بالتوسع المستمر في العرض النقدي بمعدلات لا تتناسب ونمو الطلب على النقود فيها.

يحدث الإختلال النقدي في الإقتصاد، إذا تغير الطلب على النقود أو تغيرت كمية النقد المعروض أو الإثنان معاً، بحيث لا يعود الطلب على النقود مساوياً للمعروض منها، وبالتالي فإن كل ما يؤثر على جانبي الطلب والعرض في سوق النقد يعد مسؤولاً عن إحداث الإختلال فيه. ومن هذه المؤثرات: الأسعار، معدلات الفائدة، التوقعات التضخمية والإنكماشية، النمو الإقتصادي، السياسة التجارية، السياسة المالية، السياسة الإئتمانية، سياسة الدخول والأجور ودرجة الإفتتاح الإقتصادي.

يؤكد المنهج النقدي لميزان المدفوعات على أن اختلالات ميزان المدفوعات هي ظواهر نقدية، بمعنى أنها تتحدد بفائض الطلب أو العرض النقدي. ولما كان ميزان المدفوعات يتكون من الحساب الجاري الذي يضم الميزان التجاري وميزان الخدمات، وحساب رأس المال، فإن التحليل النقدي لميزان المدفوعات يعني أن هذين الحسابين يتأثران بطريقة أو بأخرى بفائض الطلب أو العرض النقدي. ومع ذلك، فإن هذا المنهج في تحليله لميزان المدفوعات يركز على رصيد ميزان المدفوعات، أو التغير في صافي الأصول الأجنبية كالذهب، والنقد الأجنبي، ومركز الدولة لدى صندوق النقد الدولي، والحسابات غير المقيمة، أي على ما هو تحت الخط (١) دون الإهتمام بما هو أعلاه. وبعبارة أخرى، فهو لا يركز على القنوات والأسباب المؤدية إلى التغير في صافي هذه الأصول الأجنبية، أي لا يركز على الحساب الجاري أو حساب رأس المال، وإنما على النتيجة العامة لكليهما. وبناءً على ذلك، فإن الإختلالات النقدية في الحساب النقدي "تحت الخط" Below The Line يقابلها اختلالات سلبية "فوق الخط" Above The Line تكون مساوية لها في المقدار ومخالفة لها في الإشارة. ففائض الطلب النقدي يقابله ويساويه فائض في عرض السلع، أما فائض العرض النقدي فيقابله ويساويه فائض في الطلب على السلع، وإن هذه الإختلالات ظواهر قصيرة الأجل تخنفي في الأجل الطويل.

(١) يشير تعبير "تحت الخط" الى الحساب النقدي.

تعني الإختلالات النقدية بما يحدث لميزان المدفوعات من اختلالات. وضمن هذا الإطار، يعد وضع ميزان المدفوعات الخاص بدولة معينة انعكاساً لقرارات المقيمين فيها بادخار أو إنفاق ما لديهم من الأرصدة النقدية. وفي ظل اقتصاد مفتوح، فإن من شأن الإختلاف بين عرض الأرصدة النقدية المحلية والطلب على هذه الأرصدة، أن يولد إنفاقاً أقل مما يجب أو أكثر مما ينبغي على السلع التجارية، وهذا يؤثر على ميزان المدفوعات أو أسواق النقد الأجنبية أو كليهما. وبالتالي، فإن اتباع سياسة نقدية تقضي بالتوسع في العرض النقدي بمعدل لا يتناسب والحفاظ على سعر الصرف الموجود، يعد مسؤولاً عما يعترى ميزان مدفوعات الدول من عجز، وإذا ما أريد تحقيق التوازن الخارجي، فإن هذه الأرصدة إما أن يتم التخلص منها مباشرة، أو أن يتدهور سعر الصرف ليحقق الغاية نفسها ولكن بطريقة غير مباشرة (١). من جهة أخرى، فإن الإختلال الخارجي يعمل على تحقيق التوازن النقدي، إذ أن ميزان المدفوعات هو القناة الرئيسية الموصلة إلى تحقيق التوازن النقدي واستمراره، أي تساوي الطلب على النقود والمعروض منها. ومن ثم فإن اختلالات ميزان المدفوعات ما هي إلا ظواهر تترتب عن محاولة سوق النقد المحلية استعادة توازنها في اقتصاد مفتوح. فعلى سبيل المثال، عندما يزيد عرض النقد المحلي عن الطلب المحلي على النقود، فإن الوحدات الإقتصادية في المجتمع تسعى لإستعادة أوضاعها التوازنية السابقة، كأن تقوم بالتصرف في فائض العرض النقدي باقتناء بعض السلع الإستهلاكية والرأسمالية، وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات. وفي الدول النامية، إذ يتميز الجهاز الإنتاجي بالجمود وعدم المرونة، وتنصف السوق المالية بضيق نطاقها وعدم كمالها، ويعانسي سوق العمل من نقص في المهارات، فإن الجانب الأكبر من فائض العرض النقدي سوف

---

(١) أن زيادة العرض النقدي لا يمكن أن تؤخذ على علاتها في أنها تؤدي إلى تدهور وضع ميزان المدفوعات، فمن الممكن أن تكون لمواجهة توسع في الطلب على الأرصدة النقدية. ومعنى ذلك أن العبرة ليست بزيادة العرض النقدي، وإنما بما يترتب عن هذه الزيادة وجود فائض في عرض النقد يزيد عن الطلب عليه.

يؤدي إلى امتصاص جانب من السلع المعدة للتصدير فتقل الصادرات، ويزيد الطلب على المستوردات، وشراء الأوراق المالية الأجنبية، واستقدام فنيين وخبراء ذوي مهارات غير متوافرة محلياً. ونتيجة لما يترتب عن ذلك من عجز في ميزان مدفوعات الدولة، تنخفض صافي الأصول الأجنبية لدى الدولة، سواء عن طريق نقص أصولها الأجنبية أو زيادة التزاماتها الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض العرض النقدي إلى أن يتحقق التوازن النقدي. وبذلك فإن ميزان المدفوعات هو الكبش الذي يفتدى باختلاله توازن سوق النقد في الإقتصاد المفتوح (١)، ولكن استمرار هذا الإختلال الخارجي يتوقف على استمرار الإختلال النقدي.

تبدو أهمية التحليل النقدي لميزان المدفوعات، باعتباره يجعل من أدوات السياسة النقدية، أدوات فاعله في تحقيق التوازن الخارجي. فرغم أن هذا التحليل يقرر أن اختلالات ميزان المدفوعات ليس من الضروري رجوعها إلى أسباب ذات طبيعة نقدية، إلا أنه يؤكد أن هذه الإختلالات يمكن علاجها بالوسائل النقدية. ولما كان عجز ميزان المدفوعات هو في التحليل النهائي نتيجة مترتبة عن اتباع سياسة تقضي بالتوسع في العرض النقدي بمعدل لا يتناسب وزيادة الطلب على النقود، فإن بالإمكان التخلص من الضغوط التي يعاني منها ميزان المدفوعات بإحدى طريقتين: إما عن طريق تخفيض معدل التوسع في الإئتمان المحلي كما يقرر ذلك المنهج النقدي، أو بالتخلي عن سياسة سعر الصرف الثابت (٢).

(١) في حالة الإقتصاد المغلق، يعد التضخم في الأسعار هو كبش الفداء للتوازن النقدي.

(٢) الخضراوي، فتحي خليل، "العلاقة بين فائض السيولة المحلية وعجز ميزان المدفوعات في الدول النامية غير

النفطية (١٩٦٨ - ١٩٨٣)"، مجلة العلوم الإجتماعية، المجلد (١٥)، العدد (٤)، (شتاء ١٩٨٧)، ص ٣٩ -

طبقاً للتحليل النقدي المتقدم، يمكن القول إن المنهج النقدي لميزان المدفوعات يتميز بثلاث خصائص (١) هي:

١ - أن ميزان المدفوعات هو ظاهرة نقدية

تتلخص الخاصية الأولى للمنهج النقدي بتأكيدُه على أن ميزان المدفوعات ظاهرة نقدية، تتحدد تطوراتُه بمقدار ما يتواجد في الإقتصاد من اختلالات نقدية (٢). وعلى هذا فإن مصطلح ميزان المدفوعات يعبر بوضوح عن "الحساب النقدي" تحت الخط. ويحقق هذا الحساب فائضاً، عندما تقوم السلطات النقدية بالدولة بشراء العملة الأجنبية، فيما أنه يحقق عجزاً عندما تقوم السلطات النقدية ببيع موجوداتها من العملات الأجنبية. وتظهر الخاصية النقدية لميزان المدفوعات بشكل واضح عند تحليل ميزان المدفوعات ضمن نموذج نقدي (٣).

يوجد للمنهج النقدي منظور محدد، فهو لا يسعى إلى دراسة جميع حسابات ميزان المدفوعات والتي تشمل الحساب الجاري (الميزان التجاري وميزان الخدمات) والحسابات الرأسمالية قصيرة وطويلة الأجل، وحسابات التحويلات الحكومية والخاصة، بالإضافة للحساب النقدي "تحت الخط". إنما يركز المنهج النقدي على الحساب النقدي فقط شاملاً بنود الحسابات الأخرى بمصطلح "فوق الخط"، ومؤكداً على قاعدة القيد المزدوج المحاسبية لميزان المدفوعات، الأمر الذي يتطلب تساوي المجموع

- 
- (١) -Mussa, Michael, "Tariffs and the Balance of Payments, A Monetary Approach", in: Jacob A. Frenkel and Harry G. Johnson, The Monetary Approach to the Balance of Payments, George Allen & Unwin Ltd., London, 1976, pp.187-221.
- (٢) -Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G. "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins," in: J. Frenkel and H. Johnson, Op. Cit., p. 21

(٣) انظر الفصل الرابع.

الصافي لجميع بنود "فوق الخط" والحساب النقدي "تحت الخط"، لذلك فإن المنهج النقدي يسعى إلى التركيز على هذا المجموع الصافي، دون محاولة تفسير مكونات ميزان المدفوعات كل على حده.

يهدف تحليل ميزان المدفوعات إلى معرفة آثار المتغيرات الاقتصادية (مثل فرض ضرائب جمركية، أو الإرتفاع في معدل التضخم، أو التغير في سعر الصرف، أو الزيادة في سعر المواد الخام الضرورية لعملية الإنتاج ... الخ) على الميزان الإجمالي، لذلك فإنه من السهل التوصل إلى هذه الآثار بتحليل الحساب النقدي بدلاً من تحليل الحساب الجاري الذي يشمل السلع والخدمات، أو تحليل حساب رأس المال المتعلق بالبنود الرأسمالية. إن التغير في الحساب النقدي، وبمعنى آخر التغير في الإحتياجات الدولية مرتبط ارتباطاً مباشراً بالميزان النقدي في الإقتصاد القومي، إذ إن التغير في مستوى الإحتياجات الدولية، لا بد وأن يساوي الفرق بين التغير في الطلب على النقود والتغير في عرض النقود في الإقتصاد المحلي<sup>(١)</sup>، وهذا يؤكد على أن ميزان المدفوعات هو ظاهرة نقدية بحتة.

إن محدودية المنهج النقدي بتركيزه على الحساب النقدي فقط، يتفق وخاصة هذا المنهج، إذ يعتبر ميزان المدفوعات ظاهرة نقدية، وهذا يعني أن النقود تلعب دوراً حيوياً ومهماً في الإقتصاد، ولكنه ليس دوراً وحيداً، إذ إن المنهج النقدي يأخذ بعين الإعتبار تأثير المتغيرات الأخرى كمستويات الدخل وأسعار الفائدة على سلوك ميزان المدفوعات.

## ٢ - دور الطلب على النقود وعرض النقود

يركز المنهج النقدي على دوال عرض النقود والطلب عليها كعلاقات رئيسية لتحليل ميزان المدفوعات، نظراً لإهتمامه بسلوك الحساب النقدي، إذ تلعب هذه الدوال دوراً رئيسياً مهماً في المنهج النقدي لميزان المدفوعات.

-----  
-International Monetary Fund, Op.Cit, p. 3.

(١)

تعتبر الفوائض المتحققة في الحساب الجاري وحساب رأس المال عن عرض محلي مفرط للسلع والسندات، أما الفائض المتحقق في الحساب النقدي فيعكس طلباً محلياً مفرطاً على النقود. وبناءً على ذلك، فإن المنهج النقدي يركز على محددات الطلب المحلي المفرط على النقود وعرضها في تحليل الحساب النقدي، وبتعبير أكثر دقة فإنه يركز على معدل الزيادة أو النقصان في الإحتياطيات الدولية للإقتصاد، وعلى هذا فإن الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات يعكس عدم توازن المخزون بين طلب النقود وعرضها(١).

ولإظهار فاعلية هيكل التحليل النقدي لميزان المدفوعات، يتوجب أن تكون دالة الطلب على النقود دالة مستقرة. في مجموعة محددة من المتغيرات(٢)، كي يكون من السهل تقدير آثار التغيرات الإقتصادية على طلب النقود، كما يتوجب الأمر استقرار العمليات التي يتم عن طريقها نمو عرض النقد. ويشير التحليل التطبيقي لهذا المنهج إلى وجود مثل هذه الدوال المستقرة. أما إذا وجد ما يسمى بمصيدة السيولة في الإقتصاد، فإن المنهج النقدي يكون فاقداً لأي قدرة تنبؤية. وبناءً على ذلك، لا يمكن تبرير الفائض المتحقق بميزان المدفوعات بأسباب نقدية.

- 
- (١) Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins," in: J. Frenkel and H. Johnson, Op. Cit., p. 23.
- (٢) Mussa, Michael, "A Monetary Approach to Balance-of- Payments Analysis", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 6, (August 1974), pp. 333 - 351.



يفترض المنهج النقدي دائماً عدم ثبات مكوئي القاعدة النقدية المحلي والأجنبي (١)، فإذا ما قامت السلطات النقدية بزيادة عرض محتوى الإئتمان المحلي للقاعدة النقدية بمعدل يفوق الطلب عليه، فإن ذلك يولد عجزاً في ميزان المدفوعات مساوياً لمقدار الزيادة غير المطلوبة من محتوى الإئتمان المحلي للقاعدة النقدية.

### ٣ - تحقيق التوازن طويل الأجل في ميزان المدفوعات

يتميز المنهج النقدي عن غيره من المناهج بتحقيق التوازن طويل الأجل في ميزان المدفوعات، إذ أظهرت التجارب العملية التي تفترض وجود دوال طلب وعرض مستقرة للنقود، أن التوازن في ميزان المدفوعات يدوم لفترات زمنية طويلة. إلا أن هذا التوازن لا يتحقق في فترة زمنية بسيطة إنما يحتاج إلى فترة زمنية تتراوح ما بين سنتين إلى ثلاث سنوات لإظهار نتائج التعديل على ميزان المدفوعات (٢). ولما كان تركيز المنهج النقدي ينصب على النتائج طويلة الأجل، فإن ثمة أربعة أمور يجب أخذها بعين الاعتبار:

أ - إذا كانت نتائج تعديل ميزان المدفوعات سوف تتحقق بعد فترة زمنية تتجاوز الثلاث سنوات، فإن المنهج النقدي لن يكون مجدياً أو فعالاً في علاج مشكلات السياسة الإقتصادية الحالية، إذ أن الشخص القائم على السياسة النقدية لن يدوم لفترة

(١) يمثل المحتوى المحلي للقاعدة النقدية الإئتمان المحلي، أما المحتوى الأجنبي فهو الإحتياطيات الأجنبية.

(٢) -Mussa, Michael, "Tariffs and the Balance of Payments, A Monetary Approach," in: J. Frenkel and H. Johnson, Op.Cit., pp.187 - 221.

زمنية طويلة (١). وبناءً على ذلك، فإن فاعلية المنهج النقدي لميزان المدفوعات تتحقق بتحقيق التوازن طويل الأجل خلال فترة زمنية قصيرة تتراوح بين سنتين إلى ثلاث سنوات.

ب - يرفض المنهج النقدي صراحة احتمال وجود مصيدة السيولة في الاقتصاد بالأجل الطويل، إلا أنه لا ينكر احتمال وجودها في الأجل القصير. ففي الأجل القصير، يمكن للنقود أن تعمل كمخزون وقائي كي تمتص أي تغيرات تحصل في المتغيرات الأخرى. وفي مثل هذه الحالة، فإن العوامل غير النقدية سوف تحدد سلوك ميزان المدفوعات في الأجل القصير، إلى أن تبدأ العوامل النقدية بالتأثير على ميزان المدفوعات بعد انتهاء فترة الأجل القصير (٢). وهنا يركز المنهج النقدي اهتمامه على الدور المهم الذي ستلعبه العوامل النقدية في عملية التصحيح.

ج- يؤكد المنهج النقدي على أن فائض ميزان المدفوعات يتحقق بتجاوز مستوى الدخل لمستوى الإنفاق. وبذلك فإن أي تحليل لعملية التصحيح يجب أن يوضح الكيفية التي تعمل من خلالها السياسة الإقتصادية لتولد اختلافاً بين مستوى الدخل ومستوى الإنفاق. ولا يصر المنهج النقدي على أن مثل هذا الاختلاف ينشأ عن طريق مؤثرات حقيقية ذات تأثير مباشر على الإنفاق فحسب، بل يتأثر الإنفاق بالتغيرات في أسعار الفائدة أو التغيرات في قيم الموجودات غير النقدية. وفي حالات أخرى، فإن الاختلاف بين مستوى الدخل ومستوى الإنفاق، يمكن أن ينشأ نتيجة تغيرات في الدخل أيضاً. وكل هذه العمليات تلعب دوراً مهماً في عملية التصحيح طويلة الأجل.

---

(١) في الدول النامية بشكل خاص، فإن نهج الساسة النقدية يتغير مع تغير الشخص القائم على تطبيقها، أي

ليس هناك سياسة نقدية محددة أو اتجاه مؤسسي يتم السير به لتطبيق هذه السياسة.

(٢) ينبغي أن لا تطول فترة الأجل القصير كي تقوم العوامل النقدية بدورها بفاعلية.

د - بما أن هدف المنهج النقدي توطيد الآثار طويلة الأجل للمتغيرات الاقتصادية على ميزان المدفوعات، فإنه يركز على محددات التحليل المنطقي لعملية التصحيح. فعلى سبيل المثال، إذا سبب فرض التعرفة الجمركية زيادة محدودة في احتياطي العملات الأجنبية في الأجل القصير، لا يعني ذلك أن فرض التعرفة يخلق فائضاً دائماً ومستمراً في ميزان المدفوعات. إنما يشير المنهج النقدي في تحليله لعملية تصحيح ميزان المدفوعات، إلى أن أثر المتغيرات غير النقدية على ميزان المدفوعات في الأجل الطويل يتضاءل تدريجياً إلى أن يصبح لاغياً، في حين أن التوازن طويل الأجل في ميزان المدفوعات يتحقق من خلال إحداث التوازن في سوق النقد المحلية. وبناء على ذلك، فإن الفائض التراكمي المتحقق في ميزان المدفوعات نتيجة لعملية التصحيح يجب أن يكون مساوياً للتغير في احتياطي العملات الأجنبية.

تمت الإشارة فيما سبق إلى المفاهيم النظرية للمنهج النقدي، وميكانيكته في تصحيح اختلالات ميزان المدفوعات. إلا أن هذا المنهج تعرض لبعض الانتقادات، شأنه في ذلك شأن المناهج الأخرى المعنية بتصحيح ميزان المدفوعات. إلا أن هذه الانتقادات لا تقلل من فاعلية هذا المنهج وقدرته على تصحيح أوضاع ميزان المدفوعات بشكل إجمالي، كونه يتعامل مع الحساب النقدي "تحت الخط" دون التركيز على بنود ومكونات الميزان الإجمالي "فوق الخط". ويمكن تلخيص هذه الانتقادات بما يلي:

١ - افترض المنهج النقدي أن دالة الطلب على النقود هي دالة مستقرة في عدد قليل من المتغيرات الاقتصادية الكلية. وقد وجه الانتقاد لهذه الفرضية مثلما وجه من قبل ضد النظرية الكمية للنقود، كون أن هذه الفرضية تهمل أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، في حين أنها تنظر لبعض المتغيرات الأخرى على أنها ذات قوة ارتباط كبيرة بالمنهج النقدي. إلا أن هذا الانتقاد وجه تحديداً للدول ذات الحجم الصغير التي تتعرض اقتصادياتها لتغيرات كبيرة متأثرة بتقلبات الأسعار الدولية وأسعار الفائدة. وتجدر الإشارة هنا، إلى أن هذا الانتقاد وجه للناحية التطبيقية البحتة وحسب، في حين لا يوجد أي اختلاف

جوهرى حول هذه الفرضية من الناحية النظرية (١).

٢ - كانت معظم كتابات المنهج النقدي النظرية والتطبيقية تعني بتصحيح اختلالات ميزان المدفوعات في ظل نظام سعر صرف ثابت. وقد وجه الإنتقاد للمنهج النقدي حول عدم قابلية تطبيقه في ظل نظام اقتصادي ذي معدلات صرف معومة، فقد تطرق المنهج النقدي إلى مناقشة هذا الجانب من ناحية نظرية ليس غير، ولم يول الناحية التطبيقية أي اهتمام، وحجته بذلك أن الغالبية العظمى من الدول ما زالت تحافظ على نسب ثابتة بين عملتها والعملات الأخرى أو على الأقل مع إحدى العملات الرئيسية (٢). ومن ناحية أخرى، فإنه يصعب تطبيق المنهج النقدي في ظل نظام ذي سعر صرف معوم، إذ يتحول تركيز التحليل من تحديد ميزان المدفوعات إلى تحديد سعر الصرف. وقد أوضح Gustav Cassel أن نظرية تكافؤ قوى الدفع (PPP) Purchasing Power Parity تعد كمحدد يتم بموجبها تحديد إما مستوى السعر بالدولة عن طريق سعر الصرف في ظل نظام صرف ثابت، أو أن يحدد سعر الصرف عن طريق عرض النقد المحلي في ظل نظام صرف معوم (٣)، لأن زيادة عرض النقد في دولة ما تؤدي إلى انخفاض سعر صرف تلك الدولة.

٣ - أهملت النظرية النقدية لميزان المدفوعات عند نشأتها دور الموازنة الحكومية ومدى تأثيرها على ميزان المدفوعات، على الرغم من الارتباط القوي والمباشر بين ميزان المدفوعات والموازنة الحكومية، إذ يعد كل منهما نظيراً للآخر في ظل نظام اقتصادي مفتوح، كما يتوجب تحليلهما معاً نظراً لأن الإختلال المحلي المتمثل بالموازنة الحكومية يعكس اختلالاً خارجياً يظهر في ميزان المدفوعات. ويعزي سبب إهمال المنهج النقدي

-----  
(١) - Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins," in: J. Frenkel and H. Johnson, Op. Cit., pp. 21-45.

(٢) - Ibid, pp. 21 - 45.

(٣) - Ibid, pp. 21 - 45.

لدور الموازنة الحكومية في بداية انتشاره، إلى اهتمام هذا المنهج وتركيزه الوحيد على أهمية النقود ودورها في إحداث التوازن طويل الأجل في ميزان المدفوعات (١)، في حين لم يول هذا المنهج اهتماماً يذكر للعوامل الأخرى مثل الأمور المالية، والتعرفة الجمركية، وسياسة سعر الصرف (٢)، التي تلعب دوراً مهماً في كل من منهجي المرونة و"الدخل - الإستيعاب". إلا أن المنهج النقدي أيقن دور الموازنة الحكومية وتأثيرها على ميزان المدفوعات وحازت على اهتمام هذا المنهج في كتاباته الحديثة.

٤ - قدم الموالون للمنهج النقدي انتقاداً أساسياً لمنهجهم، يتلخص بأن تبني أي سياسة اقتصادية تصحيحية لميزان المدفوعات، لا يمكن تحليلها دون تحديد النتائج النقدية للسياسة نفسها، أي أنه لا بد أن يترتب عن السياسة الإقتصادية المتبعة - حتى ولو كانت غير نقدية - نتائج نقدية تعمل على تصحيح إختلالات ميزان المدفوعات. فعلى سبيل المثال، يفترض التحليل التقليدي لميزان المدفوعات بأن لفرض التعرفة الجمركية أثراً واضحاً على ميزان المدفوعات، وذلك بتحويل الطلب المحلي بعيداً عن المستوردات، وبالتالي تحسين الميزان التجاري ومن ثم ميزان المدفوعات، أي أن هذا التحليل يؤكد على أثر التعرفة الجمركية على السعر النسبي للسلع بارتفاع أسعار المستوردات. إلا أن المنهج النقدي يرى أن للتعرفة الجمركية نتائج نقدية، تكمن بأن فرض هذه التعرفة سوف تولد طلباً محلياً مفرطاً على النقود (٣)، مما يؤدي

-----

(١) -Currie, D.A., "Some Criticisms of the Monetary Analysis of Balance of Payments Correction", The Economic Journal, No. 86, (September 1976), pp. 508 - 522.

(٢) إن معظم كتابات المنهج النقدي التطبيقية افترضت سياسة سعر صرف ثابتة.

(٣) -Mussa, Michael, "Tariffs and the Balance of Payments, A Monetary Approach", in: J.Frenkel and H.Johnson, Op.Cit., pp. 187 - 221.

إلى تحسين وضع ميزان المدفوعات، وهذا بعد ذاته نتيجة نقدية نجمت عن فرض التعرفة الجمركية وأدت إلى تحسين ميزان المدفوعات (١). إلا أن الموالين للمنهج النقدي، أدركوا بأنه ليس بالإمكان دائماً تحديد النتائج النقدية لأي سياسة اقتصادية تتبعها الدولة لتصحيح ميزان المدفوعات، وبخاصة إذا ما اقتضت السياسة الاقتصادية على تصحيح بعض بنود ميزان المدفوعات التي تقع "فوق الخط".

وعلى الرغم من الإنتقادات التي وجهت للمنهج النقدي من قبل الإقتصاديين المعارضين، وحتى من قبل الإقتصاديين الموالين للمنهج النقدي نفسه، إلا أن هناك الكثير من الدلائل والمشاهدات العملية خلال العقود الثلاثة الماضية تدعم قدرة هذا المنهج على تصحيح اختلالات ميزان المدفوعات الاجمالي، وذلك على عكس المناهج التصحيحية السالفة الذكر التي تعنى بتصحيح الحساب الجاري فقط. كما أن سرعة انتشار المنهج النقدي كانت دليلاً واضحاً على أهميته وهيمنته الحالية على كتابات ميزان المدفوعات.

---

(١) ليس من المفروض أن يتم فرض التعرفة الجمركية بشكل مستمر لتصحيح عجز ميزان المدفوعات من وجهة نظر المنهج النقدي، فقد أشار الإقتصادي Mussa في كتاباته على ضرورة تخفيض هذه التعرفة تدريجياً إلى أن يتم إلغاؤها، نظراً لأن استمرار فرض التعرفة يولد طلباً مفرطاً على النقود يعمل على زيادة احتياطي الدولة من العملات الأجنبية بشكل مستمر، مما يعني أن ميزان المدفوعات لن يتخذ وضعاً توازانياً، وإنما يولد فائضاً مستمراً باستمرار فرض التعرفة الجمركية.

### ثالثاً: التطور التاريخي للمنهج النقدي لميزان المدفوعات

يتمتع المنهج النقدي لميزان المدفوعات (١)، بقاعدة علمية صلبة، ودراسات أكاديمية مرموقة، وتاريخ عريق. ويعزى السبب في نشوئه (٢)، إلى الفترة التاريخية التي أعقبت الأحداث الاقتصادية الدولية التي عمّت العالم خلال فترة الثلاثينات، والتي شملت الكساد النقدي الدولي الذي بدأ في عام ١٩٣١، وما نجم عنه من عدم القدرة على تعديل مستويات الأسعار والأجور بسرعة من أجل تحقيق التوازن النقدي (٣)، علاوة على إنهيار النظام العالمي لأسعار الصرف الثابتة، وانتشار ظاهرة البطالة المفرطة كمشكلة إقتصادية رئيسية.

يمكن القول بأن النهضة الحديثة للمنهج النقدي، قد بدأت بطريقة غير مباشرة باهتمامات الإقتصادي James Meade في كتابه "ميزان المدفوعات" Balance of Payments الصادر عام ١٩٥١. فقد بدأ المناخ الإقتصادي في بداية الخمسينات يعطي مزيداً من الحيوية للنظرية الكلاسيكية القديمة، وأخذ يركز على قضايا ميزان المدفوعات وتطبيقاتها العملية. وقد بدأ Meade عمله بتشكيل هيكل أساسي لنموذج نقدي، وبين الطرق والأساليب التي يمكن من خلالها تعديل هذا النموذج، لذلك فقد كان من السهل على أتباع Meade أمثال H. Johnson and R. Mundell تطوير النموذج بشكل يواكب المشكلات الإقتصادية الجديدة، وبالتالي تجنب أي أخطاء قد تنشأ عن إعادة هيكله النموذج (٤).

- 
- (١) Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins", in: J. Frenkel and H. Johnson, Op. Cit., P. 29.
- (٢) Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance - of - Payments Theory", in: J. Frenkel and H. Johnson, Op. Cit., p. 149.
- (٣) افترضت النظرية النقدية الكلاسيكية ونظرية ميزان المدفوعات بأن التوازن النقدي يتحقق من خلال تعديل مستويات الأسعار والأجور.
- (٤) Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins", in: J. Frenkel and H. Johnson, Op. Cit., p. 30.

إفترض Meade في تحليله لميزان المدفوعات استخدام أداتين اقتصاديتين (١) لتحقيق هدي التوازن الداخلي (العمالة الكاملة)، والتوازن الخارجي (توازن ميزان المدفوعات) معا. ومن وجهة نظر Meade فإن هاتين الأداتين هما:

- ١ - الرقابة على الإنفاق الكلي باستخدام السياسة المالية و/أو السياسة النقدية.
- ٢ - الرقابة على توزيع الإنفاق الكلي ما بين السلع المحلية والسلع الأجنبية وذلك بتعديل سعر الصرف والرقابة التجارية.

ومن أهم أعمال Meade في فترة الخمسينات والتي أضاف بها الكثير لنظرية ميزان المدفوعات التقليدية تطويره لنظرية "السياسة المالية/النقدية المختلطة" Fiscal - Monetary Mix، كما تبعه في تطويرها الإقتصادي R.A.Mundell. فقد أشار Meade إلى أن قابلية تحويل العملة وتحركات رأس المال، تؤدي إلى تفاضلات واختلافات ما بين السياسة المالية التوسعية والسياسة النقدية التوسعية، إذ ان لكل من هاتين السياستين، آثارا متشابهة على الحساب الجاري كونهما تعملان على زيادة المستوردات وانخفاض الصادرات، إلا أن ثمة آثارا متعاكسة لهاتين السياستين على حساب رأس المال. فالسياسة المالية التوسعية تعمل على رفع أسعار الفائدة المحلية، مما يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية للإقتصاد المحلي، وهذا بدوره يعمل على تحسين حساب رأس المال، أما السياسة النقدية التوسعية، فإنها تعمل على خفض أسعار الفائدة المحلية، مما يدفع برؤوس الأموال المحلية إلى الهروب لأسواق المال الخارجية، وهذا يؤدي إلى إحداث عجز في حساب رأس المال. وباستخدام مزيج مناسب من السياستين المالية والنقدية (٢) فإنه يمكن تحقيق هدي العمالة الكاملة وتوازن ميزان المدفوعات في ظل نظام أسعار صرف ثابتة.

-----

(١) - Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance - of Payments Theory", in: J. Frenkel and H. Johnson, Op.Cit., p.151.

(٢) سيم الحديث عنها في الفصل الثالث.



أما الإهتمامات المباشرة في المنهج النقدي لميزان المدفوعات، التي أحدثت تطورات مهمة في هذا المنهج، فقد كانت من خلال أعمال صندوق النقد الدولي International Monetary Fund (IMF) عبر فترة الخمسينات. فثمة حاجات متعددة دفعت إلى تطور المنهج النقدي (١)، وهي:

١ - إن معظم الدول النامية الأعضاء في صندوق النقد الدولي، لا تتوفر لديها البيانات الكافية والتفصيلية حول حسابات الدخل القومي وحسابات الناتج القومي، ليتسنى لهم تطبيق الأدوات التقليدية في تصحيح ميزان المدفوعات. إلا أن البنوك المركزية في هذه الدول عادة ما تتوفر لديها البيانات المالية والنقدية، إضافة إلى البيانات الإجمالية لميزان المدفوعات. لذلك فإن المناهج التقليدية لا بد وأن تقف جانبا قاصرة عن تحقيق الإستقرار في ميزان المدفوعات لقلة البيانات المتوافرة والمطلوبة لهذه الغاية، ليأتي دور المنهج النقدي في تصحيح ميزان المدفوعات.

٢ - السرعة النسبية بالحصول على بيانات المتغيرات النقدية الكلية، يجعل عمل بعثة الصندوق أكثر سهولة ويسر خلال فترة إقامتها في الدولة العضو.

٣ - إن وجود هياكل مالية بسيطة في الدول النامية يزيد من صعوبة تبني سياسات تصحيحية لميزان المدفوعات باستخدام الأساليب التقليدية، في حين أن الفرضيات النقدية تكون بمثابة مقدرات مناسبة وأكثر واقعية ومنطقية.

٤ - إن الدول النامية، وبخاصة دول أمريكا اللاتينية تعتمد بالدرجة الأولى على السياسة النقدية كأداة للرقابة على ميزان المدفوعات.

ونتيجة لما تقدم، فقد اتجه الصندوق لوضع سقف كمية على توسع الإئتمان المحلي كشرط أساسي لحصول الدولة العضو على موارد مالية من الصندوق.

---

(١) Kreinin, Mordechai E. and Officer, Lawrence H., Op.Cit., p.31.

ولم يقتصر عمل الصندوق على تحقيق التوازن طويل الأجل في ميزان المدفوعات، بل تعداه إلى التوازن قصير الأجل، ودراسة المسار الزمني لعملية تصحيح ميزان المدفوعات. وقد تركز عمل الصندوق في المنهج النقدي لميزان المدفوعات عبر الفترة الزمنية (١٩٥٧ - ١٩٧٣) فقد أصدر الصندوق عدة دراسات نظرية (١) يصف بها مشكلات موازين مدفوعات أعضائه من الدول الصغيرة التي تعاني من ارتفاع مستويات التضخم كدول أمريكا اللاتينية. كما صدر عن الصندوق عدة مقالات تطبيقية كانت بدايتها في عام ١٩٥٧ من قبل الإقتصادي J. Polak بعنوان "التحليل النقدي للدخل ومشكلات المدفوعات الخارجية" *Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems* تناول فيها ولأول مرة أوضاع ميزان المدفوعات من ناحية نقدية معتمداً في ذلك الأساليب الإحصائية والنماذج القياسية في معالجة الموضوع، وبين أوجه التكامل بين التطورات النقدية وتطورات ميزان المدفوعات، وتوصل إلى نتائج أكيدة حول آثار التوسع الائتماني والتغيرات في الصادرات والمستوردات على أوضاع ميزان المدفوعات، تلتها عدة مقالات أكثر تطوراً من قبل باحثي صندوق النقد الدولي (٢)، وقد تم تجميع كل هذه المقالات التطبيقية في كتاب واحد نشره الصندوق عام ١٩٧٧، تحت عنوان "المنهج النقدي لميزان المدفوعات" *The Monetary Approach to the Balance of Payments*.

(١) ومن هذه الدراسات النظرية تلك التي قدمها I.F.Pearce, S.J.Prais بالإضافة إلى مجموعة مقالات من قبل Murray C. Kemp, كما قدم R.I. Mckinnon كتابات هامة أكد فيها على داخلية (Endogeneity) عرض النقد ودور كل من المالية العامة وتحركات رأس المال بتأثيرها على ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى مساهمات قيمة قدمها كل من A. Collery, R. Komiya.

(٢) ومن هذه المقالات التطبيقية تلك التي قدمها M.Khan, L.Boissonneault بالإضافة إلى H. Heller, J. Marcus Fleming, S.J.Prais, R.Rhomberg, V.Argy وغيرهم.

وقد زاد إهتمام صندوق النقد الدولي بالمنهج النقدي، بعد حدوث العجز الكبير في ميزان مدفوعات المملكة المتحدة عام ١٩٦٧، وتدخل لحل تلك المشكلة، وأوصى لأول مرة بتبني المنهج النقدي لمعالجة العجز، وأكد على أن تخفيض سعر العملة المحلية إجراء مؤقت للقضاء على عجز ميزان المدفوعات، في حين يتم تحقيق الإستقرار والتوازن طويل الأجل في هذا الميزان باستخدام المتغيرات النقدية المناسبة كالحمد من التوسع الائتماني.

وفي عقد الستينات قدم R.A. Mundell مساهمات قيمة للمنهج النقدي، الذي انطلق بأعماله من كتابات Meade، إذ أخذ بعين الإعتبار تطورين أساسيين في النظام النقدي العالمي (١) وهما:

١ - المعارضة المتزايدة من قبل الدول للجوء إلى تخفيض أو رفع سعر عملتها، من أجل تصحيح الإختلال في ميزان مدفوعاتها.

٢ - معارضة الدول للرقابة المفروضة على سعر الصرف، والتدخل التجاري. فقد تم إلغاء الرقابة على سعر الصرف من خلال إعادة قابلية تحويل العملات الأوروبية في عام ١٩٥٨، كما تم إلغاء التدخل التجاري من خلال نجاح اتفاقيات الجات (GATT) بتخفيف العوائق الجمركية وإلغاء نظام الحصص.

كما أكد Mundell على أن السياسة النقدية أكثر فاعلية من السياسة المالية في المحافظة على التوازن الخارجي (توازن ميزان المدفوعات)، إذ إن لكل من هاتين السياستين آثارا متشابهة على الدخل، في حين أن لهما آثارا متعاكسة على سعر الفائدة وعلى تحركات رأس المال الحساسة لأسعار الفائدة. ففي حين تعمل السياسة النقدية الإنكماشية على تحسين كل من الحسابين الجاري ورأس المال في ميزان المدفوعات، تعمل السياسة المالية الإنكماشية على تحسين الحساب الجاري، وتؤدي إلى تدهور حساب رأس المال، لذلك فقد اتجه Mundell إلى

---

(١) Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins", in: J. Frenkel and H. Johnson, Op.Cit., p.31

تركيز اهتمامه على السياسة النقدية وعلى وضع ميزان المدفوعات الإجمالي (القطاع النقدي)، كما أدرك أنه في ظل الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال فإن عرض النقد يحدد من قبل السلطات النقدية Exogenously determined وأن دور السياسة النقدية الأساسي هو التأثير في تدفق الإحتياطيات الدولية (١). وقد تولى كل من Johnson and Mundell تطوير المنهج النقدي الحديث بشكل متواصل ومنظم حتى بداية عقد السبعينات وبمساعدة طلاب الدراسات العليا في جامعة شيكاغو من أجل إحلال المنهج النقدي لميزان المدفوعات محل المناهج التقليدية التي وقفت عاجزة عن تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات الإجمالي.

وبناء على ما تقدم، فقد جاء المنهج النقدي ليحتل مكان الصدارة في معالجة إختلالات ميزان المدفوعات لإدراكه للتطورات التي طرأت على النظام النقدي العالمي إبان الحرب العالمية الثانية، مما زاد من فاعليته في علاج الإختلالات، وقدرته على تحقيق الإستقرار طويل الأجل في ميزان المدفوعات. كما يعنى هذا المنهج بتصحيح الإختلال في ميزان المدفوعات الإجمالي من خلال القطاع النقدي "تحت الحط"، في حين أن المناهج التصحيحية الأخرى تعنى بمعالجة الإختلال القائم في الحساب الجاري فقط. كل هذه الأمور ساعدت في سرعة انتشار المنهج النقدي وهيمنته على كتابات ميزان المدفوعات، كما دفع عدة جهات رسمية وأكاديمية (٢) إلى تبني هذا المنهج، ونشر الكثير من الكتابات التي تؤكد على فاعليته في تصحيح أوضاع ميزان المدفوعات.

-----  
- Kreinin, Mordechai E. and Officer, Lawrence H. Op.Cit., p.32. (١)

(٢) ومن هذه الجهات University of Manchester, London School of Economics

بالإضافة إلى أبحاث Graduate Institute of International Studies of

Geneva ومساهمات مجلس محافظي نظام الإحتياطي الفدرالي.

## الفصل الثاني

### ميزان المدفوعات الأردني

## مقدمة:

يعد ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تدل على مدى سلامة أو ضعف البنيان الاقتصادي لأي دولة، فإذا ما أراد أي بلد معرفة نتيجة مبادلاته مع العالم الخارجي International Transactions خلال فترة زمنية معينة، وجب عليه الرجوع إلى الوثائق التي تبين مثل هذه المبادلات، أي إلى ميزان المدفوعات، الذي يعد سجلاً منظماً لجميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في بلد معين، وبين بقية أنحاء العالم خلال فترة زمنية معينة تكون في العادة سنة.

وبذلك تستطيع الدولة معرفة نتيجة عملياتها الاقتصادية مع بقية دول العالم، مما يساعدها على إعداد السياسة الاقتصادية التي تتماشى وطبيعة هيكلها الاقتصادي، والذي يعكسه ميزان المدفوعات. وتبرز أهمية ميزان المدفوعات كأحد أهم المؤشرات الاقتصادية لعلاقته الوثيقة وارتباطه بكل من الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، والناتج القومي الإجمالي (GNP)، كما في المعادلتين التاليتين:

$$\text{الناتج المحلي الإجمالي} =$$

$$\text{الإستهلاك} + \text{الإستثمار} + (\text{الصادرات} - \text{المستوردات}).$$

$$\text{الناتج القومي الإجمالي} =$$

$$\text{الناتج المحلي الإجمالي} + \text{صافي الدخل من عوامل الإنتاج في الخارج}.$$

كما أن ثمة ارتباطاً وثيقاً بين ميزان المدفوعات وعرض النقد عن طريق التغير في كل من الأسعار و الدخل أو كليهما معاً (١). أي أن ميزان المدفوعات يعد من أهم الدلائل على مدى سلامة أو ضعف البنيان الاقتصادي لأي دولة، لما له من ارتباط وثيق بالمتغيرات المهمة المكونة للاقتصاد القومي وبالأخص المتغيرات النقدية.

---

(١) من المعروف أن زيادة عرض النقد تولد ضغوطاً تضخيمية تترك آثارها السيئة على ميزان المدفوعات، إذ تنخفض قيمة العملة المحلية، مما يولد انخفاضاً في الدخل الحقيقي لافراد المجتمع، ينجم عنه زيادة في الطلب على النقود، وإذا لم يتم نلبية هذه الزيادة من مصادر محلية ذاتية، فسوف تسد هذه الفجوة عن طريق الاقتراض الخارجي مما يؤدي إلى تآكل الاحتياطيات الدولية وتدهور ميزان المدفوعات.

وتجدر الإشارة هنا، إلى أنه ليس من السهل الحكم على مدى قوة أو ضعف الاقتصاد المحلي لمجرد معرفة العجز أو الوفرة في ميزان مدفوعاته، بل يجب تحليل مكونات هذا الميزان بشكل تفصيلي لمعرفة سبب العجز أو الفائض (١)، وهل الفائض المتحقق يعد فائضاً حقيقياً، أم أنه يعزى لأسباب أخرى غير حقيقية؟ فغالباً ما يشير الفائض المتحقق في ميزان المدفوعات بالأجل القصير إلى صورة مشرقة، إلا أنه يخفي تحته تفاصيل أقل إشراقاً في المستقبل. ومثال ذلك، الفائض المتحقق في حساب رأس المال نتيجة للاقتراض الحكومي الخارجي، وذلك إذا ما تم استنزاف الاقتراض الخارجي في أعمال غير تنموية (٢).

تبرز أهمية هذا الفصل في تحليل مكونات ميزان المدفوعات الأردني، وبيان المشكلات التي يعاني منها هذا الميزان، والاجراءات التي تتبعها السلطات النقدية الأردنية في علاج هذه المشكلات من جهة، وكيفية العلاج النقدي لهذه الاختلالات من جهة أخرى، ففي حين تركز السلطات النقدية الأردنية في علاجها لاختلالات ميزان المدفوعات على استخدام بعض الأدوات المؤثرة على مكونات ميزان المدفوعات "فوق الخط" (٣)، فإن العلاج النقدي لاختلالات ميزان المدفوعات تكمن فاعليته باستخدام المتغيرات النقدية المؤثرة في القطاع النقدي "تحت الخط". ويعد هذا الفصل نقطة الانطلاق الرئيسية نحو بيان أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات الأردني، ودورها الفاعل في تصحيح اختلالات هذا الميزان.

---

(١) البنك المركزي الأردني وآخرون، آفاق التطورات النقدية الدولية والتعاون النقدي العربي خلال

الثمانينات، الطبعة الأولى، البنك المركزي الأردني، عمان، ١٩٨٤، ص ٢٧٩.

(٢) إن الاقتراض الحكومي الخارجي بحد ذاته ليس مقياساً للأداء السيء لميزان المدفوعات طالما أن الاقتراض جاء لأعمال تنموية تنعكس آثارها مستقبلاً في زيادة الإنتاج، وهذا بدوره يترك أثره على زيادة الصادرات وانخفاض المستوردات. أما إذا ما تم استغلال الاقتراض الخارجي قصر الأجل لتغطية عدم قدرة ذاتية على الدفع، فإن ذلك يعمل على استنزاف موارد الاقتصاد المحلي نحو الخارج بصورة مستمرة.

(٣) من هذه الأدوات، تخفيض سعر العملة، فرض التعرفة الجمركية، فرض الرقابة التجارية وغيرها.

أولاً: مكونات ميزان المدفوعات الأردني وتقسيماته

إن أكثر تقسيمات ميزان المدفوعات استعمالاً في العالم، هو ذلك التقسيم المقترح من قبل صندوق النقد الدولي (IMF) والذي يستخدمه الأردن في إعداد ميزان مدفوعاته. ويتشكل ميزان المدفوعات على هذا الأساس من قسمين رئيسيين هما، قسم المعاملات الجارية وقسم المعاملات الرأسمالية، وفيما يلي نتعرض لأهم البنود التي يتضمنها ميزان المدفوعات الأردني.

١ - حساب العمليات الجارية Current Account:

ويمثل هذا الحساب أهم أجزاء ميزان المدفوعات، إذ يتضمن الميزان التجاري وميزان الخدمات بالإضافة لبند الحوالات دون مقابل.

أ - الميزان التجاري Trade Balance:

ويمثل هذا الميزان الفرق بين الصادرات الإجمالية بما فيها المعاد تصديره والمستوردات. وقد أظهر هذا الميزان عجزاً هيكلياً مستمراً نتيجة للفرق الكبير بين صادرات المملكة ومستورداتها والذي يعزى للعديد من الأسباب منها:

١ - ضعف الجهاز الإنتاجي الأردني في معظم القطاعات والصناعات، وعدم قدرته على تلبية الطلب المحلي للعديد من السلع الغذائية ومعظم السلع الرأسمالية والسلع الوسيطة.

٢ - ضعف انتاجية القطاع الزراعي الأردني وتقلبه لاعتماده على الأمطار، وعدم مقدرته على سد حاجة الطلب المحلي في العديد من السلع الزراعية، مما يدفع إلى استيراد هذه السلع من الخارج.

٣ - قلة تنوع الصادرات الأردنية، إذ تتركز هذه الصادرات في المنتجات الزراعية وبخاصة البندورة والصادرات من كل من الفوسفات والبوتاس والأسمدة (١) والصناعات الدوائية.

(١) يمتلك الاقتصاد الأردني ميزة نسبية في إنتاج هذه السلع، إلا أنه غير قادر على رفع أسعارها لأنها تحدد عالمياً.



٤ - يعد المجتمع الأردني بشكل عام مجتمع استهلاكي، بمعنى أنه يستهلك أكثر مما ينتج، وهذا بالطبع يؤدي إلى زيادة المستوردات من كل من السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية.

٥ - مستلزمات عملية التنمية وما تتطلبه من زيادة في استيراد السلع الرأسمالية والوسيلة. بالإضافة إلى ما تضيفه أعباء الدفاع من التزامات على ميزان المدفوعات.

ب - ميزان الخدمات Services Balance:

يمثل رصيد ميزان الخدمات الفرق بين المتحصلات من بيع الخدمات لغير المقيمين، وبين المدفوعات التي يقوم الأردنيون بدفعها لغير المقيمين لقاء الخدمات التي تؤدي لهم في الخارج. ويتكون ميزان الخدمات من عدة بنود هي: التأمين، والشحن التجاري، والسياحة، ودخل الاستثمار، بالإضافة لبند نفقات الهيئات السياسية والسفارات الأجنبية في الأردن، مقابل نفقات الحكومة الأردنية في الخارج.

ويعد قطاع الخدمات من القطاعات المهمة في الاقتصاد الأردني، نتيجة للفوائض التي يحققها في معاملاته مع العالم الخارجي في معظم الأحيان، إذ يعمل على تخفيض حدة العجز الهيكلي والدائم في الحساب الجاري والذي يسببه الميزان التجاري الأردني.

ج - الحوالات دون مقابل Unrequited Transfers:

ويمثل هذا البند جميع المساعدات الخصوصية والرسمية الحكومية التي يتلقاها الأردن، وتلك التي يقوم بتقديمها. ويعمل هذا البند على تخفيض حدة العجز الذي يعاني منه الحساب الجاري الأردني، نتيجة تحقيقه فوائض كبيرة، وذلك من خلال الحوالات التي يتلقاها الأردن من المغتربين في الخارج، والتي يعتمد عليها اعتماداً كبيراً. إلا أن هذه الحوالات أخذت بالتناقص في الآونة الأخيرة، نتيجة للأزمة الاقتصادية التي

تعرض لها الأردن في نهاية عام ١٩٨٨، وما نجم عنها (١) من فقدان الثقة في السياسات المالية التي اعتمدها الحكومة الأردنية في إدارة الاقتصاد، والتي اعتمدت على زيادة العجز في ميزانيتها وتمويله عن طريق التوسع في الاقتراض الداخلي والخارجي، وكذلك فقدان الثقة في النظام النقدي المحلي، بالإضافة إلى الشعور بالمغفلة في سعر صرف الدينار، إذ تظهر الموجودات الأجنبية على أنها أرخص، علاوة على الخوف من تخفيض الدينار، وتوقع عائدات أعلى على الأموال المودعة في الخارج بأقل قدر من المخاطر.

من جهة أخرى، كان لحرب الخليج (١٩٩٠) وما رافقها من عودة الكثير من المغتربين إلى الأردن، وإيداع أموالهم بالعملات الأجنبية الأثر الأكبر في تراجع هذه الحوالات.

ويوضح الجدول رقم (١) في الملحق الإحصائي رقم (١) صافي العمليات الجارية في ميزان المدفوعات الأردني خلال الفترة قيد الدراسة (١٩٦٩ - ١٩٨٩).

## ٢ - تخصيصات حقوق السحب الخاصة Allocation of Special Drawing Rights

وتمثل وسيلة احتياطي دولية أوجدها صندوق النقد الدولي، وهي عبارة عن وحدات يستطيع كل عضو في الصندوق أن يستبدل ما لديه منها بعملات أخرى يستغلها في مواجهة التزاماته. وقد قام الأردن بسحب كامل ما خصص له من هذه الوحدات في الأعوام ٧٠، ٧١، ٧٢، ٧٩، ٨٠، ٨١ وقد بلغ مجموع هذه التخصيصات ما مقداره ١٦٨٨٧٠٠٠ وحدة حقوق سحب خاصة (جدول رقم (٣)، في الملحق الإحصائي رقم (١)).

(١) حتر، ميسون، "الاحتياطيات الدولية للأردن: دراسة تحليلية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية،

### ٣ - حساب العمليات الرأسمالية Capital Account:

وتعرف بالعمليات الرأسمالية لدى القطاع غير النقدي. وتتضمن العمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات الأردني، الاستثمارات الخصوصية قصيرة الأجل التي يقوم بها الأفراد المقيمون في الخارج، والاستثمارات الخصوصية طويلة الأجل، وهي عبارة عن التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة من قبل الأفراد بغية الاستثمار طويل الأجل، بالإضافة لقروض الحكومة المركزية والتي تتمثل في القروض الخارجية المقدمة للحكومة الأردنية من قبل الدول والمؤسسات الأجنبية لتمويل المشروعات الأردنية، مقابل فوائد وأقساط هذه القروض التي تدفعها الحكومة للخارج. وغالباً ما يحقق هذا الحساب فوائد رأسمالية كبيرة تساهم في التخفيض من حدة العجز في الميزان الإجمالي، إلا أن هذه الفوائد لا تعد فوائداً حقيقية (١).

ويوضح الجدول رقم (٢) في الملحق الإحصائي رقم (١) رصيد العمليات الرأسمالية لدى القطاع غير النقدي خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩). ويشكل رصيد العمليات الجارية، ورصيد العمليات الرأسمالية لدى القطاع غير النقدي، بالإضافة لرصيد بند تخصيصات حقوق السحب الخاصة، ما يسمى بالميزان الإجمالي الذي يعبر عن العمليات التي تكون "فوق الخط". (جدول رقم (٣) في الملحق الإحصائي رقم (١)).

### - العمليات الرأسمالية لدى القطاع النقدي (الإحتياطيات) Money Account:

لا تختلف العمليات الرأسمالية التي تتم في القطاع النقدي في طبيعتها عن تلك العمليات التي تتم في القطاع غير النقدي، إلا أنها تكون في العادة أقصر أجلاً، إذ لا تتعدى مدة توظيفها سنة، وتتكون هذه العمليات في ميزان المدفوعات الأردني نتيجة التغير في موجودات ومطلوبات البنك

(١) نظراً لأن النسبة الكبرى من الفوائد المنحقة في حساب رأس المال نجمت أصلاً عن الاقتراض الحكومي الخارجي، الذي نم اقتراضه لتغطية العجز ولس لاستغلاله في أعمال نمووية وإقامة صناعات تصديرية.

المركزي الأردني، والتغيرات في حصة المملكة لدى صندوق النقد الدولي، والتغيرات في موجودات ومطلوبات البنوك التجارية، بالإضافة للتغيرات في موجودات الشركات المالية ومطلوباتها خلال الفترة الزمنية التي يغطيها ميزان المدفوعات. (جدول رقم (٤) في الملحق الإحصائي رقم (١)).

وتتألف العمليات الرأسمالية لدى القطاع النقدي من تلك المعاملات التي توضع عادة "تحت الخط" Below the line، وهي بحد ذاتها ميزان مدفوعات دقيق وشامل لكل المبادلات مع العالم الخارجي، كما أنها بمثابة المرآة التي تعكس جميع التغيرات التي تطرأ على المعاملات التي توضع عادة "فوق الخط" Above the line. ومن ناحية نظرية، وفي حال توافر المعلومات الكافية والتقديرات الدقيقة، فإن رصيد الميزان الإجمالي "فوق الخط" يجب ان يساوي تماماً مقدار التغير في العمليات "تحت الخط" باختلاف الإشارة. إلا أنه، ومن ناحية سلوكية، فإن رصيد ما فوق الخط ورصيد ما تحت الخط لا يتساويان عادة نظراً لعدم دقة المعلومات المتوافرة، ولذلك فإن الفرق بين الرصيدين يظهر تحت بند "صافي السهو والخطأ" Net errors and omissions. (جدول رقم (٥) في الملحق الإحصائي رقم (١)).

ونتيجة لعدم تطابق رصيد ما فوق الخط برصيد ما تحت الخط، يعد القطاع النقدي سجلاً كاملاً لجميع العمليات الرأسمالية التي تتم في الاقتصاد القومي، إذ يعكس بدقة الوفر أو العجز في ميزان المدفوعات. وإن استخدام المتغيرات النقدية (١) من أجل تصحيح الاختلالات ميزان المدفوعات، يعد أمراً مجدياً وبخاصة في دولة نامية كالأردن تتمتع بدقة بياناتها النقدية ونشاط قطاعها النقدي، وتمثل العمليات النقدية تحت الخط مؤشراً حقيقياً لوضع ميزان المدفوعات.

---

(١) والمقصود بها الأمور المتعلقة بالائتمان والسيولة المحلية وعلاقة الاقتصاد المحلي بالاقتصاد الأجنبي عن طريق التحويلات المالية.

ثانياً: مشكلات ميزان المدفوعات الأردني وأساليب علاجها

يعاني الأردن كغيره من الدول النامية من الاختلالات التي لم تبسرح ميزان مدفوعاته. فعلى الرغم من أن الحساب الجاري يعاني من عجز مستمر، إلا أن الميزان الإجمالي حقق فوائضاً في بعض السنوات، نجمت بالدرجة الأولى عن فوائض حساب رأس المال، نتيجة لزيادة الاقتراض الخارجي بالإضافة لانخفاض حدة العجز في الحساب الجاري، نتيجة للوفر الذي يحققه ميزان الخدمات وازدياد تدفق الحوالات دون مقابل.

يمكن تلخيص العوامل المؤثرة في أوضاع ميزان المدفوعات الأردني، وأي ميزان مدفوعات لأي دولة نامية بعاملين رئيسيين (١):

١ - العوامل الخارجية External Factors.

٢ - العوامل الداخلية Domestic Factors.

ويقصد بالعوامل الخارجية ما يؤثر على ميزان مدفوعات الدولة من عوامل خارجة عن نطاق سلطة الدولة، وتتمثل تلك العوامل بما يلي:

أ - تدهور شروط التبادل التجاري Deterioration in the terms of trade

ب - تباطؤ معدلات النمو في الدول الصناعية Industrial countries growth rate

ج - أسعار الفوائد الأجنبية الحقيقية Foreign real interest rates

أما العوامل الداخلية التي تستطيع الدولة السيطرة عليها فتتمثل بما يلي:

أ - العجز المالي Fiscal deficit

ب - أسعار الصرف الحقيقية Real exchange rates

وسيم فيما يلي شرح هذه العوامل بالتفصيل.

(١) -Khan, Mohsin and Knight, Malcolm, "Sources of Payments

Problems in LDC's", Finance and Development, Vol.20, No.4,

(Dec. 1983), PP. 2 - 5.

## ١ - العوامل الخارجية:

### أ - تدهور شروط التبادل التجاري:

تعرف شروط التبادل بأنها نسبة أسعار الصادرات إلى أسعار المستوردات معبراً عنها بالأرقام القياسية. وقد أظهرت هذه النسبة تراجعاً ملموساً في الاقتصاد الأردني. ويعزى جانب كبير من التدهور إلى ارتفاع أسعار المستوردات، إذ يعد هذا العامل من أقوى المؤثرات على الاقتصاد الأردني. ويوضح الجدول رقم (٦) في الملحق الإحصائي رقم (١) شروط التبادل التجاري للأردن خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩).

### ب - تباطؤ معدلات النمو في الدول الصناعية:

إن لمعدلات النمو في الدول الصناعية آثاراً مباشرة على الحسابات الجارية للبلدان النامية، من خلال تأثيرها على كل من أسعار الصادرات وحجمها، ولا بد للاقتصاد الأردني بالذات كونه اقتصاداً مفتوحاً، أن يتأثر بمعدلات النمو في البلدان الصناعية. فحين تراجع هذه المعدلات يقل طلب الدول الصناعية على صادرات الدول النامية، مما يعني انخفاض أسعارها وتراجع وضع الحساب الجاري فيها. ويعد هذا العامل ذو تأثير ضعيف على الاقتصاد الأردني لعدم تمتعه بقاعدة تصديرية قوية.

### ج - أسعار الفائدة الأجنبية الحقيقية:

تعد الزيادة الحادة في تكلفة ونوافر التمويل من أسواق الائتمان الدولية، سبباً في تراجع ميزان المدفوعات الأردني، فقد لجأ الأردن في كثير من الأحيان إلى الاقتراض الخارجي لتمويل عجز الحساب الجاري، أو لتمويل عملية التنمية والمشروعات الإنتاجية. كما تشكل تكلفة الاقتراض الخارجي مشكلة خطيرة بالنسبة للأردن، بسبب تدهور شروط التبادل، وبطء نمو سوق الصادرات الأردنية، إذ ترتفع بذلك حدة الديون الخارجية الأردنية وخصوصاً الديون قصيرة الأجل. وعلى ذلك، فإن زيادة الاقتراض الخارجي أمر لا تستطيع تحمله الدول النامية التي تعاني من مشكلات في ميزان مدفوعاتها، ويمكن لمساعدات التمويل ذات الشروط الميسرة أن توفر الموارد اللازمة لها إلى أن تنتعش عملية التصدير.

## ٢ - العوامل الداخلية:

أ - العجز المالي.

ب - أسعار الصرف الحقيقية.

على الرغم من الدور الذي تلعبه العوامل الخارجية في التأثير على ميزان المدفوعات الأردني، فقد كانت ضغوط الطلب المحلي بدورها عاملاً مهماً في مشكلات مدفوعات الأردن الخارجية. فثمة دائرة واسعة من التطورات يمكن أن تولد طلباً مفرطاً، لكن الزيادة في إجمالي الطلب يمكن أن تعزى إلى السياسات الحكومية التوسعية التي أدت إلى عجز في المالية العامة، إذ إن زيادة المصرفيات الحكومية تؤدي مباشرة إلى اتساع الطلب المحلي، وإذا ما مولت هذه المصرفيات بإصدار نقود محلية فستضعف الآثار التوسعية. ومع بقاء الظروف الأخرى على حالها، فإن لزيادة الطلب أثراً سلبياً قوياً على ميزان المدفوعات. إضافة لذلك، فإن الطلب الداخلي المفرط عادة ما ينعكس في تضخم داخلي، وإذا لم تكن السلطات قادرة أو راغبة في تخفيض سعر الصرف الإسمي Nominal exchange rate لينتمشى مع الفارق بين معدلات التضخم الداخلية والخارجية فإن سعر الصرف الحقيقي Real exchange rate سيرتفع، -ويمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي (١) هنا بأنه نسبة مؤشر أسعار الاستهلاك الداخلية إلى متوسط مؤشر أسعار الاستهلاك للمستوردات الموزونة في البلدان الشريكة Partner Countries معدلاً مع سعر الصرف الإسمي - وهذا في الواقع ما عانى منه الاقتصاد الأردني، فقد بقي سعر الصرف الحقيقي والإسمي للدينار الأردني مغالى به لفترة طويلة وحتى نهاية عام ١٩٨٦، إذ بدأ البنك المركزي الأردني بتقييم الدينار على أساس سلة التجارة الخارجية، وذلك تلافياً لحدوث مبالغة في سعر صرف الدينار (٢). ومع إقتران سعر الصرف المرتفع بالعجز المالي، ترتب عن ذلك آثار خطيرة على ميزان المدفوعات الأردني، ويوضح الجدول رقم (٧) في الملحق الإحصائي رقم (١) تطور سعر صرف الدينار الأردني الحقيقي والإسمي خلال الفترة (١٩٧٨ - ١٩٨٩).

(١) Khan, M. and Knight, M. Ibid, PP. 2 - 5

(٢) شكري، ماهر، "ندوة إدارة الاحتياطيات الخارجية وقت الأزمات"، البنوك في الأردن، المجلد ٦، العدد ١١، (كانون أول ١٩٨٧)، ص ١١ - ٢٦.

ومن جهة أخرى، فقد كانت لزيادة العجز المالي في الميزانية الحكومية الأردنية آثار مباشرة وغير مباشرة على ارتفاع معدلات التضخم. غير أن الأهم من ذلك -من زاوية الحساب الجاري - هو ميل التغيرات في سعر الصرف الإسمي إلى عدم مواكبة الفوارق بين التضخم الداخلي والتضخم الخارجي، مما أدى إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الأردني. وبهذه الطريقة، ارتبط العجز المالي، وضغط الطلب الداخلي، والتضخم الداخلي، وسعر الصرف الفعلي الحقيقي، ارتباطاً وثيقاً ومالت كلها إلى الارتفاع معاً. ومن ثم فإن مسلك سعر الصرف الحقيقي يعكس أساساً الطريقة التي يجري بها التنسيق بين سياسة سعر الصرف وسياسات إدارة الطلب.

يتضح مما سبق، أن الزيادة في سعر صرف الدينار الأردني الفعلي الحقيقي محدد أساسي لتدهور الحساب الجاري، إذ إنه يميل إلى زيادة الطلب الداخلي على المستوردات، وتقليل الطلب الخارجي على الصادرات، ونظراً لصغر حجم الإقتصاد الأردني وعدم قدرته في التأثير الكبير على أسعار صادراته، إذ أن السوق العالمية هي التي تحددها - كما هو الحال في الصناعات الاستخراجية (البوتاس، والفوسفات، والاسمدة) - ومع ارتفاع الأجور الاسمية المحلية نتيجة لارتفاع الأسعار الداخلية، فإن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى ضغط التكاليف في قطاع التصدير مما يقلل عرض المواد القابلة للتصدير.

من جهة أخرى، فإن للسياسة المالية التوسعية وزيادة الإنفاق الحكومي آثاراً كبيرة على معدل التضخم، وعلى ميزان المدفوعات، وكثيراً ما تكون الميزانية الداخلية هي السبب الجذري للتضخم وتدهور ميزان المدفوعات في معظم البلدان النامية ومنها الأردن. ويعود هذا إلى سيطرة السياسة المالية في مثل هذه الاقتصاديات سواء كمؤشر للنشاط الاقتصادي، أو كأداة لزيادة عرض النقد، وكثيراً ما يحتاج التوصل إلى ميزان



مدفوعات أقل عجزاً ضرورة اعتماد ميزانية محلية أقل توسعاً (١).

وبناء على هذه الآثار، يبدو معقولاً أن ننظر إلى التحركات في وضع المالية العامة وسعر الصرف الفعلي الحقيقي على أنها مؤشرات مفيدة للعوامل الداخلية التي تؤثر بالعادة على ميزان المدفوعات. وفي الوقت ذاته ينبغي الإشارة إلى أن العوامل الخارجية، مثل التغيرات في شروط التبادل قد تمارس أيضاً تأثيراً واسعاً على سعر الصرف الفعلي الحقيقي، إذ لا يكون هذا الأخير دائماً انعكاساً للتطورات الداخلية وحدها. وعلى سبيل المثال، فإن التدهور في شروط التبادل الناجم عن زيادة أسعار المستوردات قد يزيد مستوى الأسعار الداخلية، وإذا لم تتغير السياسات الداخلية (بما فيها سياسة سعر الصرف) فإن سعر الصرف الفعلي الحقيقي يتجه إلى الارتفاع. من المسلم به الآن، أن كل عامل من العوامل التي تم عرضها فيما سبق قد لعب دوراً مهماً في تراجع وضع ميزان المدفوعات الأردني، رغم اختلاف نسبة إسهام كل من هذه العوامل في عملية التراجع. ولا شك في أن لتدهور شروط التبادل دوراً رئيسياً في تراجع الحساب الجاري الأردني، نتيجة ارتفاع أسعار المستوردات من السلع الأساسية مثل النفط، لذلك فإن تخفيض العملة يمكن أن يفاقم خسائر الدخل الحقيقي بزيادة تدهور شروط التبادل، ويكون من الحتمي في مثل هذه الحالات تخفيض الاستهلاك الحقيقي، لكن هناك حدوداً لانخفاض الدخل الحقيقي الذي يمكن أن يتحملة بلد يسعى إلى استعادة توازن ميزانه الخارجي، شريطة عدم اختلال النظام الاجتماعي والتنمية (٢).

-----  
(١) -Chand, Sheetal, "The Stabilizing Role of Fiscal Policy",

Finance and Development, Vol.21, No.1, (March 1984), PP.38-41

(٢) -Kaldor, Nicholas, "Devaluation and Adjustment in Developing

Countries", Finance and Development, Vol. 20, No.2,

(June 1983), PP. 35 - 37.

لذلك فمن الافضل اللجوء إلى أساليب بديلة لتخفيض العملة، والتي قد لا تتضمن الخسارة نفسها في الدخل الحقيقي مثل تقييد المستوردات من السلع الكمالية غير الأساسية، واستخدام مجموعة مناسبة من سياسات إدارة الطلب وسعر الصرف، فتقلل من الأثر السلبي للصدمات الخارجية External Shocks على وضع الحساب الجاري (١).

إن تخفيض سعر الصرف الفعلي الحقيقي جنباً إلى جنب مع القيود المالية، يمكن أن يستخدم للإبقاء على وضع الحساب الجاري دون تغيير في وجه التدهور في شروط التبادل. ويفترض هذا بالطبع، أن تكون السلطات في وضع يمكنها من تغيير سعر الصرف الحقيقي بتغيير السعر الإسمي . إذ يمكن أن تمل الأسعار الداخلية إلى التراجع عقب تخفيض سعر العملة تاركة سعر الصرف الحقيقي دون تغيير. ورغم هذه المشكلات، فإنه يبدو معقولاً أن نفترض أن نسبة على الأقل من آثار التطورات الدولية السلبية على الحساب الجاري، يمكن موازنتها بالجمع بين سياسة سعر صرف أكثر مرونة، وسياسات إدارة طلب أكثر تشدداً لوقف التضخم الداخلي.

ورغم أن مثل هذه التكييفات مؤلمة بالنسبة لبلد نام كالأردن، فإنها قد تبدو أفضل من العجز عن التكيف، أو السماح لسعر الصرف الفعلي الحقيقي بالارتفاع، والاضطرار إلى إجراء تكييفات انكماشية حادة في مرحلة لاحقة.

إن تصحيح وضع ميزان المدفوعات، يتوقف على أصل اختلال التوازن أو سببه المباشر. فإذا ما كان عجز ميزان المدفوعات راجعاً إلى سياسات إدارة طلب مفرطة التوسع، فإن العلاج المناسب يتضمن تقييد الطلب الداخلي. في حين أنه إذا كانت المشكلة ناجمة عن عوامل خارجية - مثل هبوط شروط التبادل - فليس ثمة حاجة إلى تكيف، وإنما ينبغي الحصول على تمويل خارجي. ويبدو أن ميزان المدفوعات الأردني يعاني من مشكلات على الصعيدين الداخلي والخارجي. لكن وجهة نظر صندوق النقد الدولي، حول ما إذا كان العجز يتطلب أساساً تكييفاً أو تمويلاً، متوقفه على ما إذا كان اختلال التوازن يعد دائماً أو مؤقتاً، بغض النظر عن أصله. فإذا كان من المتوقع أن تكون التطورات التي أثارَت مصاعب ميزان المدفوعات قصيرة الأجل،

-----  
(١) -Khan, M. and Knight, M., Op.Cit., PP. 2-5.

ويمكن ان تتعدل بذاتها، فإنها قد تحتاج إلى تمويل مؤقت. أما التغيرات الدائمة، والتي تؤدي إلى عجز مستمر - كما هو الحال بالاقتصاد الأردني - فإنها تتطلب بالضرورة تكييفاً لميزان العرض والطلب الأساسي في الاقتصاد(١).

ففي حين أن ببطء النمو في البلدان الصناعية، وارتفاع أسعار الفائدة الأجنبية الحقيقية، ظاهرتان مؤقتتان يمكن ان تنقلبا في المستقبل، إلا أن تدهور شروط التبادل الأردنية تعد ظاهرة طويلة الأجل. وقد جرى بعض التمويل للعجز الناشئ عن تغيرات شروط التبادل، لكن الوضع استدعى جهداً تكييفياً كبيراً، كما أن عملية التكييف غير مجدية في حال ارتفاع أسعار الصرف الفعلية الحقيقية واتساع العجز المالي؛ لأن الأمر يتطلب تكييفاً ملائماً باتباع سياسة صرف أكثر مرونة، يكملها تطبيق واسع من سياسات إدارة الطلب، إذ تحقق مثل هذه الاستراتيجية نجاحاً كبيراً في تخفيض عجز الحساب الجاري الأردني. إلا أنه قد تعاني الدولة من زيادة تدهور حسابها الجاري ليس نتيجة التطورات الدولية المعاكسة فحسب؛ بل كذلك نتيجة المبالغة في قيمة عملتها. لذلك فإن تعديل سعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني باستمرار كي يكون عند وضعه الطبيعي وعدم المبالغة بهذا السعر، وإحداث التوازن بين الطلب والعرض الأساسي في الاقتصاد الأردني، يعدان أمران ضروريان لتخفيض حدة العجز في الحساب الجاري الأردني.

وتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن تحمل العجز في الحساب الجاري إلا إذا كانت هناك بالمقابل تدفقات رأسمالية توازنه، ما لم يكن البلد يستطيع الاستناد إلى الاحتياطيات، وإلا فلا بد من إجراء التكييف. وقد يحدث ذلك على مدى عدد من السنوات عن طريق السياسات المناسبة لاعادة هيكلة الاقتصاد، أو قد يحدث عن طريق تخفيض اجباري للمستوردات عن طريق الرقابة المباشرة أو تجميع متأخرات الأقساط الخارجية (٢).

(١) Khan, M. and Knight, M., Ibid, PP. 2-5.

(٢) النشاشيبي، كريم أنور، "تخفيض العملة في البلدان النامية: الاختيارات الصعبة"، التمويل والتنمية، المجلد ٢٠،

أما فيما يتعلق بحساب رأس المال الأردني، فإن كل الفوائض التي يحققها هذا الحساب نجمت بشكل رئيسي عن صافي حركة الاقتراض الحكومي من الخارج، بعد تسديد ما يترتب عن هذه القروض من فوائد وأقساط. في حين أن الاستثمارات الخاصة طويلة وقصيرة الأجل، لا تسجل سوى مبالغ ضئيلة نسبة إلى صافي حساب رأس المال. وبناءً على ذلك، فإن فوائض حساب رأس المال لا تعد مؤشراً قوياً على متانة ميزان المدفوعات الأردني وسلامته، إلا إذا تم تحقيق هذه الفوائض عن طريق الاستثمارات الخاصة طويلة وقصيرة الأجل المتدفقة من الخارج. وتعد حركة الاقتراض الرأسمالي من الخارج أمراً جيداً طالما أن المبالغ المقرضة تصب في مشروعات إنتاجية قادرة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية خلال حياة القرض، وطالما أن نسبة الدين الخارجي لا تتجاوز الحدود المعقولة بحيث تكون واردات الدولة من العملات الأجنبية من البنود الأخرى قادرة دون صعوبة ودون تضحية بالاحتياجات على خدمة الدين الخارجي بأقساطه وفوائده بصورة منتظمة. من جهة أخرى، فإنه بالنسبة لكثير من البلدان النامية التي تعاني من مشكلة في ميزان المدفوعات، قد لا تكون زيادة الاقتراض من الخارج أمراً تستطيع تحمله، ويمكن لمساعدات التمويل الميسرة أن توفر الموارد اللازمة لإبقائها على قدميها إلى أن تستأنف عملية التصدير نحوها (١).

وعلى الرغم من الجهود الحثيثة التي تبذلها السلطات الأردنية في مجال استقطاب الاستثمارات الأجنبية الخارجية وجعل الأردن مركزاً مالياً واستثمارياً متميزاً، إلا أن الاستثمارات الخاصة طويلة وقصيرة الأجل لا تشكل سوى نسبة ضئيلة من حساب رأس المال، فقد بلغت هذه النسبة ما معدله ٢٥٪ لعام ١٩٨٨، في حين لم تسجل هذه الاستثمارات أي قيمة تذكر في عام ١٩٨٩ (٢).

(١) النشاشي، كريم أنور، مرجع سابق، ص ١٧.

(٢) البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، مجلد ٢٥، العدد ١٢، (كانون اول ١٩٨٩).

أما الإستثمارات الأردنية في الخارج، فقد كانت ضئيلة عبر السنوات السابقة، إلى أن أخذت بالتزايد مع نهاية عقد الثمانينات في ظل الظروف العصيبة التي عاني منها الاقتصاد الأردني، والتي تمثلت بانخفاض سعر صرف الدينار الأردني، وانخفاض أسعار الفائدة المحلية، وتعرض الأردن لكثير من المخاطر الاستثمارية، وقد أدى هذا الوضع إلى انتشار ظاهرة هروب رأس المال، الأمر الذي أدى إلى زيادة حدة التدهور في ميزان المدفوعات الأردني.

ثالثاً: سياسة البنك المركزي الأردني في تحقيق توازن ميزان المدفوعات عملت السلطات الأردنية وما تزال تعمل جامدة على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، إلا أن هذه الجهود لم تؤت ثمارها على الوجه الأكمل، ويعود ذلك إلى تركيز السلطات في معالجة إختلالات ميزان المدفوعات على الحساب الجاري وحساب رأس المال، وإهمال العوامل المؤثرة في القطاع النقدي الذي يعد من أنشط القطاعات بالاقتصاد الأردني.

شهد الأردن خلال فترة السبعينات، وبالتحديد منذ بداية عام ١٩٧٣ مرحلة من الرواج الاقتصادي، إذ أخذت الأرصدة النقدية وحوالات المغتربين بالتدفق نحو الاقتصاد المحلي، كما تلقى الأردن خلال هذه الفترة الكثير من المساعدات العربية والأجنبية علاوة على القروض الخارجية، وقد كان من الممكن في ذلك الوقت استثمار هذه الأرصدة النقدية واستغلالها على أفضل وجه، وذلك ببناء قاعدة تصنيعية متينة تعتمد بشكل أساسي على الموارد المحلية التي يتميز بها الأردن، إلا أن ذلك لم يحدث، بل توجهت هذه التدفقات نحو المزيد من التوسع الائتماني، مما ولد مجتمعاً استهلاكياً مفرطاً كان له آثاره الوخيمة على الاقتصاد الأردني، فقد توزع الاستهلاك المفرط ما بين الاستهلاك الحكومي والاستهلاك الخاص. فعلى صعيد الاستهلاك الحكومي، (زادت الحاجة إلى الاستيراد لتغطية ما تتطلبه عملية التنمية من إنفاق تنموي، وبخاصة في مجال المستوردات من المواد الخام وأبرزها النفط الخام إضافة للسلع الرأسمالية الأخرى، ولما كان الاقتصاد الأردني صغير الحجم، ويتأثر بالتقلبات التي تشهدها أسواق التجارة الدولية، فإن زيادة المستوردات وارتفاع أسعارها دولياً قد نقلت معها ارتفاعاً في الأسعار المحلية في الأردن وولد ما يسمى بالتضخم المستورد (١). أما الاستهلاك الخاص، فقد تمثل باستيراد السلع الكمالية والاستهلاكية، علاوة على السلع الرأسمالية لإقامة بعض الصناعات المحلية، التي نجح بعضها وفشل بعضها الآخر لافتقارها إلى الإدارة الحكيمة والكفاءات الفنية.

(١) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، عدد خاص، تشرين الأول ١٩٨٩،

وبذلك لم تدم حالة الرواج الاقتصادي، وبدأ الأردن منذ أوائل الثمانينات يتعرض للعديد من العوامل السلبية تمثلت بتراجع حجم المساعدات المالية العربية والأجنبية، وانخفاض تدفق حوالات الأردنيين العاملين في الخارج، كما شهدت ظاهرة هروب رأس المال انتشاراً واسعاً خلال هذه الفترة، إضافة إلى انحسار أسواق الصادرات الوطنية وازدياد حجم المستوردات، وانخفاض حيازات الاحتياطي بحيث لم تعد تغطي سوى مستوردات (٢) أسبوع في نهاية عام ١٩٨٨ (جدول رقم (٨) في الملحق الإحصائي رقم (١)). كل هذه العوامل مجتمعة أدت إلى تدهور وضع ميزان المدفوعات الأردني.

ونتيجة لذلك، ومن أجل تخفيض حدة أثر المشكلات التي أصبحت تعترض الاقتصاد الأردني، لجأت الحكومة إلى الاقتراض الخارجي مما ساهم في زيادة حجم الديون الخارجية، وقد زادت الحاجة إلى الاقتراض الخارجي خلال السنوات الأخيرة، نتيجة للتناقص الحاد الذي شهده حجم المساعدات المالية المقدم للأردن، وتزايد أعباء خدمة الديون الخارجية القائمة، وذلك في ظل حالة الركود الاقتصادي التي مر بها الأردن (١). كما تم استخدام احتياطي البنك المركزي من العملات الأجنبية، الأمر الذي أدى إلى انخفاضها إلى مستويات متدنية إلى أن وصلت إلى أدنى مستوى لها في شهر نيسان من عام ١٩٨٨ حيث بلغت حوالي (٣٠٢) مليون دينار (٢)، مما أدى إلى انخفاض سعر صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية الأخرى. فمن المعلوم أنه كلما انخفضت حيازات الاحتياطي أدى ذلك إلى زعزعة سياسة سعر الصرف سواء بتقلبات سعر الصرف أو تدهور قيمة العملة (٣).

(١) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، مرجع سابق، ص ١٢٢.

(٢) البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، مجلد ٢٥، العدد ١٢٢، (كانون أول ١٩٨٩).

(٣) Landell-Mills, Joslin, "The Financial Costs of Holding Reserves",

Finance and Development, Vol.26, No.4, (December

1989), PP.17-19

وقد انعكست هذه التطورات مجتمعة على تباطؤ النشاط الاقتصادي، ونجم عن ذلك ظهور الضعف الهيكلي الذي لم يبارح الموازنة العامة وميزان المدفوعات، والذي كان يعالج مرحلياً عن طريق التدفقات المالية الخارجية (١). ومن أجل مواجهة هذه الظروف، وبغية دعم احتياطات المملكة من العملات الأجنبية، والحد من تدهور ميزان المدفوعات الأردني، قامت الحكومة الأردنية في النصف الثاني من عام ١٩٨٨ باتخاذ العديد من الإجراءات التصحيحية، التي كانت في مجملها إجراءات تجارية تمركزت في القطاع السلمي، وأهملت الجوانب النقدية في عملية التصحيح. إلا أن هذه الإجراءات جاءت متأخرة في تنفيذها إذ كان ينبغي تطبيقها منذ مطلع عام ١٩٨٥. ومن هذه الإجراءات منع استيراد بعض السلع الإستهلاكية والكمالية، ورفع الرسوم الجمركية على بعضها الآخر بغية الحد من الاستيراد، وترشيد الإستهلاك، وتخفيض العجز المزمّن في الميزان التجاري، وزيادة الرسوم السنوية على تصاريح العمل الممنوحة للعمال العرب والأجانب الذين يعملون في غير قطاعي الزراعة والتمريض، علاوة على رفع ضريبة المغادرة على المسافرين الأردنيين والأجانب من الأردن إلى الخارج. كما تم إعادة النظر في تعليمات مراقبة العملة الأجنبية بهدف المحافظة على مكتسبات المملكة من العملات الأجنبية، والحد من هروب رأس المال إلى الخارج، إذ تم إغلاق محلات الصرافة في مطلع عام ١٩٨٩. من ناحية أخرى، تم دعم المدخلات لقطاع الزراعة وودفع أسعار تشجيعية لبعض المحاصيل، واللجوء إلى سياسة إحلال المستوردات ووضع القيود الكمية على إدخالها. كما تم إلغاء أو تخفيض الرسوم الجمركية على عدد من السلع الأولية والوسيلة المستخدمة في الصناعة المحلية، إضافة إلى خلق مناخ استثماري مجد، والدخول في بروتوكولات تجارية ثنائية. كما قامت السلطات الأردنية بإجراء مباحثات مع الدائنين من الجهات الرسمية والحكومية "نادي باريس" والجهات غير الرسمية التجارية "نادي لندن"

(١) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، مرجع سبق ذكره، ص ١٣٢.



وذلك لإعادة جدولة ديون الأردن الخارجية (١).

الرجوع للمنهج

- برنامج التصحيح الاقتصادي (١٩٨٩ - ١٩٩٣):

قامت السلطات الأردنية بالمشاركة مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، بإعداد برنامج تكييف اقتصادي متوسط الأجل (١٩٨٩ - ١٩٩٣)، ويهدف هذا البرنامج إلى تحقيق الاعتماد المتزايد على الذات، وتوجيه الجهد الاقتصادي نحو زيادة الإدخار والإستثمار والتصدير وترشيد الإستهلاك والإستيراد، إضافة إلى زيادة التدفقات المالية من الخارج وخصوصاً تحويلات الأردنيين العاملين في الخارج والدخل السياحي، فضلاً عن تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات والموازنة العامة، آخذين بعين الإعتبار الأوضاع الجديدة للمديونية العامة على الصعيدين الخارجي والداخلي (٢).

ففيما يتعلق بميزان المدفوعات، يسعى برنامج التصحيح إلى تحسين أداء القطاع الخارجي للاقتصاد الأردني بما يضمن تعزيز احتياطيات المملكة من العملات الأجنبية ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات. وبناء على ذلك، فإن البرنامج يهدف إلى تحقيق ما يلي (٣):

١ - تخفيض عجز الميزان التجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من ٣٧٪ في عام ١٩٨٨ إلى حوالي ٢٨٪ في عام ١٩٩٣. وذلك عن طريق تطبيق خطة لتشجيع الصادرات الوطنية، وتنويع أسواقها والعمل على تمويل هذه الصادرات. ويهدف البرنامج إلى تحقيق ذلك عن طريق تبني سياسات مالية ونقدية وتجارية ملائمة دون اللجوء إلى فرض القيود الكمية أو المنع، مع الاستمرار بتحرير التجارة الخارجية وتسهيل إجراءاتها.

---

(١) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، مرجع سابق، ص ١٢٢.

(٢) مرجع سابق، ص ١٢٥.

(٣) مرجع سابق، ص ١٢٧.

٢ - تخفيض عجز الحساب الجاري نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٦٪ عام ١٩٨٨ إلى ١٪ عام ١٩٩٢، وإلى حالة التوازن في عام ١٩٩٣، وذلك بانتهاج سياسات ملائمة لتشجيع الصادرات والسياحة واستقطاب تحويلات الأردنيين العاملين في الخارج، والعمل على بذل المزيد من المساعي لتأمين حصول الأردن على مساعدات مالية بالحجم المطلوب مع ضبط المستوردات بما يتلاءم وأهداف المرحلة الاقتصادية الجديدة.

٣ - القيام بإعادة جدولة الديون الخارجية إضافة إلى إعادة تمويل بعض الديون المستحقة بغية تحسين وضع حساب رأس المال. وقد تم الإتفاق على إعادة جدولة الديون الخارجية من خلال نادي باريس و نادي لندن.

نلاحظ مما سبق، أن الإجراءات التصحيحية المستقبلية والخاصة في ميزان المدفوعات ما زالت تركز على العمليات السلعية والخدمية والعمليات الرأسمالية "فوق الخط"، وتهمل الإجراءات النقدية التي تتم في القطاع النقدي "تحت الخط" وبناء على ذلك، لا يمكن للاقتصاد الأردني السير نحو تحقيق التوازن في ميزان مدفوعاته باعتماده على التصحيحات السالفة الذكر فحسب، بل إن مثل هذه الإجراءات سوف تولد المزيد من العجز دون مساندة الإجراءات النقدية لها، وذلك لعدم تمتع الاقتصاد الأردني بقاعدة تصنيعية قوية تقوم عليها الصناعات التصديرية، إنما يعتمد على المستوردات من الخارج لتغطية حاجات الاستهلاك المحلي ومستلزمات الصناعة المحلية. مقابل ذلك، فإن الإجراءات النقدية تعد أسرع وأنشط في تحقيق التوازن طويل الأجل في ميزان المدفوعات.

وقد ذكر البرنامج التصحيحي بأنه من أجل تخفيض عجز الميزان التجاري، سوف يتم تبني سياسات مالية ونقدية وتجارية ملائمة إلا أنه لم يتم توضيح أي من هذه السياسات وتفسيرها.

من جهة أخرى، تجدر الإشارة إلى أن الإجراءات التصحيحية المستقبلية ما زالت تعتمد على التدفقات المالية من الخارج، وخصوصاً المساعدات العربية والأجنبية، وتحويلات الأردنيين العاملين في الخارج، والدخل السياحي رغم انخفاضهم. ومن الواضح بان هذه التدفقات لا

يمكن السيطرة والحصول عليها عند الحاجة، كما أنه لا يمكن توجيه تحويلات الأردنيين العاملين في الخارج نحو المجالات الاستثمارية المطلوبة. وقد دأب العديد من الأردنيين العاملين بالخارج مع نهاية عقد الثمانينات إلى تحويل أموالهم للبنوك الأجنبية والإستثمار فيها، أما الجزء المستثمر في الأردن فقد تم استثماره في مجالات متعددة كسواء الأسهم والسندات، وبناء المساكن، في حين تركوا مجالات الإستثمار في القطاعات السلعية، وإقامة الصناعات التصديرية، نتيجة لعامل المخاطرة المترتب عن القيام بمثل هذه الإستثمارات في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة. ومن الملاحظ أن تحويلات الأردنيين العاملين في الخارج قد انخفضت في عامي ١٩٨٧ و ١٩٨٨ إلى ٣١٧٧ مليون دينار و ٣٣٥٧ مليون دينار على التوالي، مقارنة بـ ٤١٤٥ مليون دينار في عام ١٩٨٦. في حين عادت وارتفعت إلى ٣٥٨٣ مليون دينار في عام ١٩٨٩. (جدول رقم (٩) في الملحق الإحصائي رقم (١)).

وتجدر الإشارة إلى أن حالة عدم الإستقرار التي تعرض لها الأردن في الآونة الأخيرة، دفعت بالكثير من أصحاب رؤوس الأموال المقيمين وغير المقيمين إلى تحويل أموالهم من العملة المحلية إلى العملات الأجنبية وإستثمارها بالخارج، مما أدى إلى إنتشار ظاهرة هروب رأس المال وذلك نتيجة للمخاطر التي نجمت عن انخفاض قيمة الدينار الأردني، وازدياد عجز كل من الميزانية العامة وميزان المدفوعات، فضلاً عن انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية إلى مستويات متدنية - إذا لم تكن سالبة في بعض الأحيان - مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية (١).

---

(١) خان، محسن والحق، نديم، "هروب رأس المال من البلدان النامية"، التمويل والتنمية، المجلد ٢٤، العدد الاول، (مارس ١٩٨٧)، ص ٢ - ٥.

الفصل الثالث  
السياسة الائتمانية في الإقتصاد الأردني

يتناول هذا الفصل تطور السياسة الإئتمانية في الأردن وكيفية استخدام البنك المركزي الأردني لوسائل وأدوات السياسة الإئتمانية، ودراسة أثر ذلك على تنفيذ أهداف السياسة الإقتصادية العامة للبلاد، كما يهدف الفصل إلى معرفة معدل الزيادة السنوية المثل في عرض النقد التي تتناسب مع استقرار مستوى الأسعار<sup>(١)</sup>.

تعرف السياسة الإئتمانية على أنها تقليص أو توسيع حجم الإئتمان من قبل البنك المركزي، بالإضافة إلى توزيع الإئتمان بين مختلف القطاعات الإقتصادية بما يتوافق والسياسة الإقتصادية العامة للدولة. ويقوم البنك المركزي في ذلك بالتأثير على الكتلة النقدية فيزيدها أو ينقصها فيؤثر بالتالي على مجرى الإنفاق الكلي. ويستخدم أحياناً تعبير السياسة النقدية أو الإدارة النقدية بدلاً من السياسة الإئتمانية، ويتمثل الهدف الرئيسي من تنفيذ السياسة النقدية بتحقيق الإستقرار النقدي المحلي والخارجي من أجل توفير المناخ المناسب للنمو الإقتصادي، ويقصد بالإستقرار النقدي المحلي تحقيق الإستقرار النسبي بالأسعار، أما الإستقرار النقدي الخارجي فيقصد به ضمان قابلية العملة المحلية للتحويل بسعر صرف مستقر. وتتداخل إجراءات السياسة النقدية بإجراءات السياسة المالية. وتدخل هذه السياسات في نطاق السياسة الإقتصادية العامة للدولة، وتقوم الأهمية على كيفية التوفيق بين وسائل السياستين المالية والنقدية، ودجهما بصورة واقعية واختيار أي نوع من الوسائل لتحقيق هدف معين كي لا تكون لإحدى السياستين أي سيادة على الأخرى.

(١) من المعروف أن زيادة عرض النقد، بمعدل يفوق الطلب عليه يولد ضغوطاً تضخمية (محلية ومستوردة)، كما تنخفض قيمة العملة المحلية، مما نجم عن ذلك من آثار سيئة على الكثير من المتغيرات الاقتصادية.

تعد المتغيرات النقدية في الإقتصاد الأردني من أقوى المؤشرات الإقتصادية على مدى سلامة وحسن سير الإقتصاد الوطني، وذلك لدقة احتساب هذه البيانات. وعلى الرغم من عدم تبني البنك المركزي الأردني لسياسة نقدية واضحة المعالم، إلا أن ثمة أدوات نقدية عديدة يستخدمها بين الحين والآخر في محاولة للتغلب على الصعوبات التي يواجهها، وقد لا تؤدي هذه الأدوات ثمارها على الوجه الأكمل في بعض الأحيان، إما لعدم استخدامها بالشكل الصحيح أو للتأخر في تطبيقها، كأن يكون قد فات الأوان لمعالجة المشكلات الإقتصادية المختلفة، على نحو ما حصل في نهاية عقد الثمانينات وما تعرض له الإقتصاد الأردني من اضطرابات عديدة، كان من أبرزها انخفاض سعر صرف الدينار الأردني، وازدياد عجز كل من الميزانية الحكومية وميزان المدفوعات. إن للمتغيرات النقدية في الإقتصاد الأردني، تأثيراً كبيراً على الأنشطة الإقتصادية المختلفة وبالأخص على ميزان المدفوعات، لما تتمتع به هذه المتغيرات من نشاط وديناميكية وتطور سريع، لذلك يتوجب الأمر على السلطات النقدية أن تكون حريصة أشد الحرص على استخدام الأداة النقدية المناسبة في الوقت المناسب، كما يجب تجنب زيادة عرض النقد بنسبة أكبر من زيادة الناتج القومي الإجمالي، لما ينجم عن ذلك من مشكلات اقتصادية عديدة، من أبرزها تزايد العجز في ميزان المدفوعات، نظراً لإتساع حجم الدورة النقدية بالإقتصاد الأردني مقارنة بحجم الدورة السلية، وذلك نتيجة لضعف الجهاز الإنتاجي مقارنة بتطور المؤسسات النقدية النسبي في الأردن. وقد أثبت الواقع العملي في الإقتصاد الأردني نشاط القطاع النقدي مقارنة بالقطاع السلعي، إذ اتضح عدم فاعلية الأخير وضعف قدرته على تصويب أوضاع ميزان المدفوعات، وذلك لعدم امتلاك الأردن للسلع الإستراتيجية الكفيلة بهذا التصويب. فعلى صعيد السلع الزراعية، يعاني القطاع الزراعي الأردني من مشكلات عديدة أبرزها، اعتماد هذا القطاع على الظروف الموسمية إضافة لقلّة الأيدي العاملة والأراضي الصالحة للزراعة، مما يجعل الأردن تحت وطأة استيراد المواد الغذائية وتوفيرها للمواطنين. أما القطاع الصناعي، فعلى الرغم من تمتع الأردن ببعض

الصناعات الإستخراجية ومن أهمها الفوسفات، إلا أنه ليس في مقدوره السيطرة على أسعار هذه السلع كونها تحدد دولياً وتتأثر بتقلبات الأسعار الدولية. أما الصناعات الأردنية الأخرى، فإنها تعاني من انخفاض جودة الإنتاج وعدم قدرتها على اكتساح الأسواق الخارجية بأسعار تنافسية، إضافة إلى ارتفاع المحتوى الإستيرادي في مدخلات هذه الصناعات، هذا باستثناء الصناعات الدوائية والسجاير إذ يقوم الأردن بتصدير كميات كبيرة منها إلى جميع الدول العربية.

من هذا المنطلق، يتبين لنا ضعف القطاع السلعي ونشاط القطاع النقدي في الإقتصاد الأردني، وسيتناول هذا الفصل دراسة السياسة النقدية في الأردن وتحليلها، وتطورها التاريخي ومدى قدرتها على تصحيح أوضاع ميزان المدفوعات الأردني، وذلك بعد إلقاء نظرة شاملة على أدوات السياسة النقدية واستخداماتها.

## أولاً: أدوات السياسة النقدية

يستخدم البنك المركزي عادة وسائل مختلفة للتأثير على الكتلة النقدية، أهمها: تغيير معدل الفائدة أو سعر الخصم، والقيام بعمليات السوق المفتوحة، وبمهمة المقرض الأخير للبنوك، وتحديد وتغيير نسبة الإحتياطي النقدي التي يتعين على البنوك التجارية أن تحتفظ بها لدى البنك المركزي، وكذلك تحديد نسبة الأموال السائلة ونوعها (السيولة القانونية) التي يجب أن تحتفظ بها البنوك التجارية، بالإضافة إلى وضع الحدود القصوى لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة وفوائد التأخير، والتقييد المباشر لحجم السلف والقروض. ويستهدف هذا التأثير توجيه الإئتمان من حيث كميته ونوعه وسعره، بما يكفل مقابلة الحاجات الحقيقية لنواحي النشاط التجاري والصناعي والزراعي، وبما يكفل دعم الإقتصاد الوطني واستقرار النقد. إلا أن تنظيم السياسة الإئتمانية لا يقتصر سبيله على استخدام ما سبق ذكره، بل ويمكن تحقيق ذلك عن طريق الإقناع الودي، والتعاون بين البنك المركزي والبنوك الأخرى على أساس حسن النية وتقدير المسؤولية واحترام الصالح العام.

ويختلف استعمال هذه الوسائل بحسب الأقطار، كما تختلف فعاليتها أو فعالية بعضها تبعاً لمستوى التطور الإقتصادي الذي بلغته تلك الأقطار، وتبعاً لإتساع مستوى تدخل الدولة في الحياة الإقتصادية. ويختلف أيضاً استعمال تلك الوسائل من حيث كونها رقابة عامة أو رقابة انتقائية، فهي عامة بمعنى أنها موجهة للتأثير على حجم واستعمال النقد والإئتمان، بصرف النظر عن وجهة ذلك. وهي انتقائية بمعنى انتقاء السلاح من هذه الأدوات أو الوسائل التي يتسلح بها البنك المركزي للتأثير في استعمالات النقد والتسليف في نطاق بعينه، كسوق الأوراق المالية، أو العقارات.

تصنف أدوات السياسة الإئتمانية<sup>(١)</sup>، التي تستخدمها البنوك المركزية في مراقبة حجم ونوعية الإئتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية إلى أدوات رقابة كمية وأخرى نوعية.

(١) اتحاد المصارف العربية، أساليب المعاشة الحديثة مع مخاطر الائتمان المصرفي، لبنان، ١٩٨٧م، ص ٢٩.



## أ - الرقابة الكمية Quantitative Control:

تهدف الرقابة الكمية على الإئتمان إلى التأثير على حجم الإئتمان الإجمالي، دون النظر إلى كيفية استعماله وتوزيعاته. ومن وسائل هذا النوع من الرقابة، عمليات السوق المفتوحة، ونسب الإحتياطي النقدي، وأسعار الخصم التي تعد من أهم أسلحة السياسة النقدية. وتختلف فعالية الوسائل المذكورة باختلاف الأوضاع الإقتصادية للبلد.

### ١ - عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations:

تعد من أهم أسلحة السياسة النقدية لدى السلطات النقدية في الدول المتقدمة اقتصادياً. بينما نجد أن هذا السلاح غير ذي أهمية تذكر في البلدان النامية، لإفتقارها إلى أسواق مالية ونقدية متطورة. والميكانيكية التي يعمل من خلالها هذا السلاح، هي أن يدخل البنك المركزي بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية وفق الظروف الإقتصادية والنقدية السائدة، إذ يقوم ببيع وشراء أسهم وسندات المؤسسات المساهمة العامة، وسندات وأذونات الخزينة في الأسواق، بقصد تأمين متطلبات الخزينة العامة عند زيادة فاعليتها أو تضييقها، وتثبيت أسعار أسنادها وأرباح هذه الأسناد في السوق، وزيادة احتياطيات البنوك التجارية ومؤسسات الإقراض المتخصصة لدى البنك المركزي، أو خفض هذه الإحتياطيات، بالإضافة إلى تأمين حاجة البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة من النقد عند الحاجة.

وتشكل البنوك التجارية أهم عملاء البنك المركزي في شراء هذه الأوراق، لأنها إذا زادت موجودات محفظتها منها، فقد استثمرت أموالها في عمليات قصيرة الأجل، مضمونة الربح، شديدة السيولة، وهي نقاط ذات أهمية بالغة بالنسبة إليها. ويقوم البنك المركزي عادة ببيع البنوك التجارية هذه الأوراق إذا أراد إحداث انكماش في النشاط الإقتصادي، فتسحب شيكات على حسابها لديه فتتخفض احتياطياتها، ويحل الشيء نفسه لو كان المشتري عميلاً من عملاء البنوك التجارية، لأنه يسحب على حسابه لدى البنك الذي يتعامل معه، فيسحب هذا بدوره على حسابه لدى البنك المركزي. ويحصل العكس إذا اشترى البنك المركزي هذه الأوراق، فإنه عند ذلك يسحب شيكات بقيمة

الأوراق لصالح البنوك البائعة فتزيد أرصدة حساباتها لديه، ويتحرر جانب مما هو موظف من أموالها في هذه الأوراق لتتوسع بتسليفه إلى عملائها. وفي الأردن، فكما هو معروف أن ما في حوزة البنك المركزي الأردني وحوزة البنوك التجارية من أوراق مالية، ليست من الضخامة بمكان، مما يخدم قدرة البنك المركزي على التحكم بالسيولة لدى الجهاز المصرفي. كما لم يتم تطوير سوق عمان المالية بالشكل الذي يسمح للسلطات النقدية باستعمالها لعمليات السوق المفتوحة. إضافة لذلك فإن البنوك التجارية تمتلك رصيماً أعلى من النسب القانونية بشكل عام، مما يحول دون إمكانية التأثير عليها بتقليص أموالها الجاهزة بطريقة السوق المفتوحة. ومن الجدير بالذكر، أن بعض البنوك التجارية في الأردن، تستطيع تلبية حاجتها من التمويل من مؤسسات مالية خارجية.

## ٢ - الإحتياطي النقدي Money Reserve:

تعد هذه الوسيلة من الوسائل الفعالة لتحقيق الإستقرار النقدي؛ بل إنها الوسيلة الأهم لدى البنوك المركزية في معظم البلدان النامية. وكما هو الحال بالنسبة للوسائل الأخرى يتوقف استعمالها على الظروف الإقتصادية والنقدية السائدة. ويمكن القول إن قدرتها محدودة فيما يتعلق بالرقابة على الإئتمان، مما حدا ببعض البنوك المركزية إلى استحداث وسيلة أخرى لتكميلها وهي نسب السيولة. إذ تطلب البنوك المركزية من البنوك التجارية بأن لا تقل نسبة السيولة لديها عن حد معين في أي وقت من الأوقات. ومن أهم عناصر هذه النسبة، الأرصدة النقدية الموجودة لدى البنوك المركزية، بالإضافة إلى الأوراق المالية الحكومية (سندات واذونات خزينة)، مما يمكن معه القول إن نسبة السيولة أصبحت وسيلة لممارسة الرقابة الكمية على الإئتمان، نظراً لأن عدد من البنوك المركزية في البلدان النامية يفرض على البنوك التجارية بأن تستثمر نسبة من ودائعها في الأوراق المالية الحكومية. وتزداد هذه النسبة بازدياد رغبة هذه البنوك في زيادة دور البنوك التجارية في تمويل التنمية الإقتصادية. وتتعاطم أهمية تعديل نسبة الإحتياطي النقدي كسلاح من أسلحة البنك المركزي

في مجابهة الضغوط التضخمية. فهو يستطيع من الناحية النظرية، رفع نسبة الإحتياطي إذا اقتضى الأمر ذلك، غير أن تطبيق اقتراح من هذا النوع قد يؤدي إلى نتائج عكسية في مجال تمويل مشروعات التنمية، خصوصاً وأن خطط التنمية الإقتصادية تعول على القطاع الخاص أهمية بالغة في تنفيذ مشروعاتها. وعليه، فالمشكلة تتحدد بقضية توزيع الإئتمان بين مختلف قطاعات النشاط الإقتصادي وليست بحجمه. ومن هنا يفسر لجوء البنك المركزي إلى أسلحة أخرى بغية تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية للبلاد. ومما تجدر الإشارة إليه، أن لجوء البنك المركزي لرفع نسبة الإحتياطي ضروري في حال كون أرصدة حسابات البنوك التجارية لديه من الإتساع بالقدر الذي لا يضطرها لإتباع سعر البنك المركزي، فبرفعه لنسبة الإحتياطي يقوم بامتصاص بعض ما تملكه من فائض، وبالتالي يجبرها أن تلجأ إليه للإقتراض بالسعر الذي يقرره.

### ٣ - سعر إعادة الخصم Discount Rate:

وتعد هذه الوسيلة من أقدم الوسائل التي لجأت إليها البنوك المركزية في السابق. وسعر الخصم هو سعر الفائدة الذي تتقاضاه البنوك المركزية، مقابل خصمها للأوراق المالية والوثائق والسندات وغيرها من أوراق تجارية تكون في حوزة البنوك التجارية، أو منحها سلفاً وقروضاً بضمانة هذه الأوراق. وتستمد أسعار الخصم فعاليتها من قدرة البنوك المركزية على تعديل شروط منح القروض والسلف للبنوك التجارية، أو تغيير سعر الخصم وذلك وفق الأحوال الإقتصادية والنقدية السائدة، وتعتمد فعالية سعر الخصم على عاملين رئيسيين، هما<sup>(١)</sup>:

- أ - توافر سوق مالية ونقدية متطورة وقيام البنك المركزي بدوره كمقرض أخير.
- ب - الظروف الإقتصادية والنقدية السائدة.

---

(١) اتحاد المصارف العربية، مرجع سابق، ص ٣٠.

والحقيقة أن سعر إعادة الخصم تأثيراً نفسياً، ذلك أن تغييره من قبل البنك المركزي، يعد بمثابة مؤشر لحصول تغير رئيسي في السياسة النقدية. فحين تعتمد السلطات النقدية إلى رفع سعر إعادة الخصم، يعد ذلك مؤشراً على عزم الدولة انتهاز سياسة نقدية متشددة والعكس صحيح. ذلك أن رفع سعر إعادة الخصم، يرفع من كلفة الأموال التي تقترضها البنوك التجارية من البنك المركزي لتمويل عملياتها الإقراضية، وهذا بدوره قد يضطر البنوك التجارية إما إلى رفع معدلات الفائدة التي تتقاضاها على التسهيلات الممنوحة للعملاء، أو إلى التضحية بجزء من هامش ربحيتها إذا حالت الظروف أو القوانين المعمول بها دون رفع تلك المعدلات (١).

ففي البلدان المتقدمة اقتصادياً، فإن أي تغييرات على سعر الخصم تؤثر تأثيراً كبيراً ومباشراً على التطورات المحلية، إذ يؤثر هذا التغيير على كمية النقود وكلفة الائتمان، وبالتالي على المركز المالي للبلد. فزيادة سعر الخصم، ستنعكس على زيادة في أسعار الفائدة في السوق، بما فيها أسعار الفائدة المدفوعة على الودائع، مما يؤثر إيجابياً على تدفق الأموال من الخارج، والعكس صحيح في حالة تخفيض سعر الخصم. أما في البلدان النامية، فإن عدم توافر أسواق مالية ونقدية متطورة في معظم هذه البلدان، ينعكس بلاشك في مدى قدرة أسعار الخصم في التأثير على حجم الائتمان المصرفي. علاوة على ذلك، فإن أسعار الخصم في هذه البلدان لا ترتبط بشكل ملحوظ بأسعار الفائدة السائدة في السوق، لذا يمكن القول إن سعر الخصم في البلدان النامية، ما هو إلا أداة أو وسيلة تعبر عن رغبة البنك المركزي لمنح السلف والقروض والخصم للحكومة والبنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية بسعر خصم محدد، غالباً ما يكون أقل من أسعار الفائدة السائدة في السوق. كما يعبر عن رغبة البنك المركزي في منح سلف وقروض لبعض القطاعات الإنتاجية بأسعار خصم تفضيلية،

(١) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال عشرين عاماً (٦٤ - ١٩٨٤)، عدد خاص، نيسان

وبالتالي، فإن أي تغييرات تطرأ على هذه الأسعار، لن تنعكس بشكل ملحوظ على أسعار الفائدة في السوق، ولن تؤثر تأثيراً كبيراً على التطورات المحلية وبخاصة على كمية النقود<sup>(١)</sup>. وقد اتصف سعر إعادة الخصم في الإقتصاد الأردني بالثبات وعدم المرونة عبر فترات زمنية طويلة تحللت الفترة قيد الدراسة.

#### ب - الرقابة النوعية على الإئتمان المصرفي (التدابير الإنتقائية) Qualitative Control:

تستخدم وسائل الرقابة النوعية على الإئتمان المصرفي في دعم وزيادة فعالية وسائل الرقابة الكمية على الإئتمان، إذ إن وسائل الرقابة الكمية لاتأخذ بعين الإعتبار توزيع الإئتمان بين مختلف أنواع القطاعات الإقتصادية التي يرغب البنك المركزي في دعمها؛ بل تعتمد إلى زيادة أو تقليص حجم الإئتمان الكلي وللقطاعات الإقتصادية جميعها. وتتخذ الرقابة النوعية على الإئتمان عدة أشكال وصور، لكنها تشترك جميعها في هدف واحد هو التأثير على أوجه استعمالات الإئتمان وتوجيهه نحو القطاعات الإنتاجية، إما عن طريق التمييز في أسعار الخصم، أو عن طريق توفير موارد الإئتمان لأوجه الإستعمالات المختلفة. من ناحية أخرى، فإن وسائل الرقابة الكمية قد تساهم في تحقيق هذه الغاية، عن طريق استخدام أسعار الخصم للتأثير على توزيع موارد البنوك التجارية على أوجه الإستعمالات المختلفة. كما يمكن للبنوك المركزية تحقيق هذا الهدف، من خلال تعديل شروط منح القروض والسلف. وفي الوقت ذاته، يمكن استعمال نسب الإحتياطي النقدي كأداة للتأثير على توزيع موارد البنوك التجارية.

ومن أهم صور الرقابة النوعية، تحديد النسب الواجب مراعاتها بين قيمة السلفة والقرض، وقيمة الضمان الذي يقبله البنك المركزي مقابل السلفة أو القرض. ومن الصور الأخرى لهذه الرقابة، تحديد آجال الإستحقاق، وتحديد الحد الأقصى لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة وفوائد التأخير، وتحديد أوجه الإستثمار التي يحظر على البنوك التجارية الإستثمار فيها.

(١) اتحاد المصارف العربية، مرجع سبق ذكره، ص ٣٠.

## ثانياً: دور السياسة النقدية في الإقتصاد القومي

على الرغم من تنوع نشاط البنوك المركزية، إلا أن تأثير البنك المركزي السائد على الإقتصاد يتحقق من خلال السياسة النقدية، فهذه السياسة تسمح للبنوك المركزية بأن تمارس تأثيراً كبيراً على دائرة واسعة من تطورات الإقتصاد الكلي، ومنها النمو والعمالة والتضخم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وميزان المدفوعات. كما أن للسياسات الحكومية الأخرى، وبخاصة السياسة المالية تأثيراً واسعاً على التطورات الإقتصادية، ودون إحداث تنسيق ما بين السياسات الحكومية المختلفة للمسؤوليات الملقاة على عاتقها سيعاني الآداء الإقتصادي من ضعف أنشطته.

ويعد توفير الظروف الإقتصادية المؤدية إلى استقرار الأسعار في الأجل الطويل المسؤولية الأولى للبنك المركزي، وأكثر الطرق فعالية للنهوض بالأداء الإقتصادي، وحين يمارس البنك المركزي هذه المسؤولية بفعالية، فإن هذا يؤدي إلى استقرار أسعار الفائدة وسعر الصرف<sup>(١)</sup>. ويلعب المناخ المالي الذي تسوده أسعار مستقرة دوراً مهماً في نهوض البنك المركزي بالنمو الإقتصادي بشكل أكثر فاعلية.

إن هدف تحقيق استقرار الأسعار ليس بالمهمة السهلة، لإن ثمة تناقضات حتمية بين الأهداف قصيرة الأجل وطويلة الأجل. ومن المصاعب التي كثيراً ما تواجهها البنوك المركزية الإختيار بين إجراءات نقدية تضع أساساً أفضل لاستقرار الأسعار في الأجل الطويل، ومن ثم تحقيق النمو المستقبلي، وبين الآثار السلبية لهذه الإجراءات النقدية على النمو الإقتصادي في الأجل القصير. فمثلاً حين يزيد التضخم، فإن من شأن بذل جهود لتقييد خلق الإئتمان أن يدفع أسعار الفائدة إلى الإرتفاع، وقد يؤدي هذا في البداية إلى تباطؤ النمو الإقتصادي، لكن على البنك المركزي

-----  
(١) Erb, Richard D., "The Role of Central Banks", Finance

and Development, Vol. 26, No. 4, (Dec. 1989), PP.11-13.

إذا أراد أن يؤدي مسؤوليته الأولى، أن يكون قادراً على أن ينظر إلى ما وراء هذه الآثار السلبية قصيرة الأجل، ويركز على هدف استقرار الأسعار طويل الأجل. وقد بينت الحالات العملية أنه إذا أثبت البنك المركزي بمرور الزمن قدرته على التحكم في التضخم، فالأرجح ألا يواجه مآزق حادة في الأجل القصير. وبعبارة أخرى، فإن قوة البنك المركزي وحيازته على ثقة الجمهور، يساعده على تفادي الآثار السلبية للإجراءات التي يتخذها في الأجل القصير لكبح الضغوط التضخمية على النمو الإقتصادي والعمالة.

لقد كانت أدوات إدارة السياسة النقدية وأساليبها موضع دراسات مستفيضة من جانب الباحثين الإقتصاديين، وفي الواقع فإن القرارات البسيطة للغاية، كاتخاذ قرار بزيادة السيولة أو تخفيضها يبدو بسيطاً، إلا أن الأحكام التي تؤدي إلى اتخاذ هذه القرارات معقدة للغاية، وتختلف من بلد إلى آخر، حسب الظروف المؤسسية والإقتصادية الوطنية، وحجم وهيكل الأسواق المالية والنقدية في الإقتصاد الوطني، وقدرة مؤسساته المصرفية على المنافسة. وللهيكل المؤسسي والإقتصادي لدولة ما أثر رئيسي على الدرجة الفعلية لإستقلالية اتخاذ البنك المركزي لقراراته في مجال السياسة النقدية. وتتوقف درجة تأثير البنك المركزي على التطورات النقدية في بلد ما إلى حد كبير على درجة انفتاحية الإقتصاد، وحرية حركة رأس المال، وهما عاملان ينبغي أن يؤخذا بعين الإعتبار عند وضع السياسة النقدية، لكن ثمة تأثيرات أخرى يمكن أن تكون حاسمة في نجاح السياسات النقدية المركزية، وتتمثل هذه التأثيرات (١) بما يلي:

#### ١ - السياسات المالية:

تلعب السياسات المالية دوراً رئيسياً في قدرة السلطات النقدية على متابعة أهدافها، فقد أدت زيادة العجز المالي في عدد كبير من البلدان إلى ضغوط شديدة على

-----  
(١) - Erb, . Richard D., Ibid, PP. 11 - 13.

السلطات النقدية لتمويل العجز، بما لذلك من آثار على أسواق النقد والصرف والتضخم. كما أن قرارات السلطات المالية بشأن الإنفاق وهياكل الضرائب تؤثر على مستوى مدخرات القطاع الخاص، وهذا بدوره يؤثر على البيئة الإقتصادية العامة التي تتخذ فيها قرارات السياسة النقدية. والصورة المثلى هي أن تتناسق السياسات النقدية والسياسات المالية فيما بينها، لكن الواقع في معظم البلدان كثيراً ما يكون بعيداً عن هذا المثل الأعلى. وتعد سيطرة السلطات المالية على السلطات النقدية أمراً وارداً في الكثير من الدول النامية ومنها الأردن، وذلك للأسباب الآتية<sup>(١)</sup>:

أ - تزايد الإنفاق العام للوفاء بمتطلبات الدفاع والأمن القومي، وخطط التنمية الإقتصادية وتوفير المستلزمات الحياتية للمواطنين، وتخفيف أعباء المعيشة عنهم.

ب - عدم مرونة الهيكل الضريبي لتغيرات الدخل، بسبب تحكم البيروقراطية المعوقة في أسلوب عمل الهيئات المسؤولة عن تحصيل الضرائب، وإستغلال ذوي النفوذ سلطاتهم في التهرب من دفع الضرائب.

ج - عدم وجود أسواق محلية متطورة لرأس المال، مما يؤدي إلى عدم التمكن من بيع كميات كبيرة من الدين العام إلى القطاع الخاص المحلي.

د - صعوبة الإقتراض من الخارج مع تزايد حجم المديونية الخارجية للدولة، سواء من ناحية مقاديرها المطلقة أو بالنسبة لدخلها القومي أو صادراتها.

وقد أكدت الخبرة العملية، على أنه من الضروري حماية ميزانية البنك المركزي من الإجراءات الحكومية التي قد تضعفها، كقيام البنك المركزي بتقديم الدعم المادي لبعض المنشآت والمشروعات التي تتطلب مسحوبات كبيرة من البنك المركزي، وقد ينجح بعضها ويفشل بعضها الآخر، إذ كان هذا درساً غالباً في كثير من الدول النامية التي واجهت صعوبات خدمة الدين، والتي كان على البنك المركزي فيها أن يتولى

(١) الخضراوي، فتحي خليل "العجز المالي والسياسة النقدية في مصر"، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد السابع



مسؤولية خدمة الدين. وفي بعض البلدان الأخرى، التي شارك فيها البنك المركزي بشكل مباشر أو غير مباشر في ضمان عقود الصرف بالنسبة للمنشآت الخاصة أو العامة، كان للتطورات المفاجئة في أسواق الصرف أثر حاد على درجة حرية البنك في إدارة خلق السيولة والظروف النقدية في البلاد نتيجة لتحمل البنك المركزي الخسائر الناجمة عن اختلاف أسعار الصرف، وقد فرض هذا بدوره عبئاً مالياً على البنك المركزي. ومن هنا، فإنه من المهم أن تكون عمليات البنك المركزي واضحة، من أجل تجنب التزامات مالية ليست مسجلة في الميزانية. وفضلاً عن ذلك، ينبغي حماية البنوك المركزية من تحمل أي التزامات هي من مسؤولية السلطات المالية. وبناء على ما تقدم، فإن خضوع السياسة النقدية لنفوذ السياسة المالية يجعل العجز المالي أهم محددات المسار الزمني للقاعدة النقدية، وهذا ما يعرف بتبعية السياسة النقدية للسياسة المالية. ويعني ذلك، أنه إذا تحدد إجمالي العجز المالي ومقدار مساهمة القطاع الخاص المحلي والأجنبي في تمويله، فإن على البنك المركزي أن يقوم بتمويل العجز الصافي المتبقي عن طريق الإصدار النقدي الجديد، بصرف النظر عن أي أوضاع أخرى في الإقتصاد قد لا تتطلب مثل هذه الزيادة في القاعدة النقدية، كالتضخم المحلي أو الإختلال الخارجي<sup>(١)</sup>. إلا أنه يمكن للبنك المركزي القيام بإجراءات مضادة تعيق من هذه التبعية، كأن يقوم مثلاً بعمليات السوق المفتوحة لإمتصاص السيولة من أيدي الجمهور والعمل على تمويل عجز الموازنة، بدلاً من تمويله عن طريق التوسع بالإصدار النقدي.

## ٢ - مدى تعرض الإقتصاد للصدمات الخارجية:

إلى جانب السياسة المالية تتوقف قدرة البنك المركزي على متابعة أهدافه بثبات على مدى تعرض الإقتصاد الوطني للصدمات الخارجية، فإذا كان الإقتصاد يعتمد مثلاً على

(١) الحضراوي، فتحي خليل، "العجز المالي والسياسة النقدية في مصر"، مرجع سابق، ص ٤٥ - ٦٩.

سلعة أو سلعتين أساسيتين - كما هو الحال غالباً في معظم البلدان النامية منخفضة الدخل - فقد تواجه قدرة السلطات النقدية تحدياً خطيراً بالمحافظة على ظروف نقدية مستقرة، وقد يكون من الصعب تحقيق نمو السيولة وخلق الائتمان الذي يمكن أن يؤدي إلى استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

### ٣ - النظم المالية الوطنية:

تتوقف إدارة السياسة النقدية لتحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل توقفاً حاسماً على ظروف المؤسسات المالية العاملة في الإقتصاد الوطني، ففي كثير من البلدان ومنها البلدان التي توجد بها بنوك مركزية مستقلة، يصبح وضع السياسة النقدية أكثر تعقيداً حين تواجه السلطات انتشار المخاطر والإعصار بين المؤسسات المالية. وكثيراً ما يتطلب الأمر دعم سيولة خاص - في الأجل القصير - من جانب البنك المركزي لهذه المؤسسات من أجل مواجهة المخاطر والمشكلات التي تعاني منها<sup>(١)</sup>.

أثبتت الخبرة العملية من خلال الأزمات المالية في البلدان النامية، ضرورة احكام الرقابة على الضمانات الضمنية أو الصريحة التي يقدمها البنك المركزي لأداء المؤسسات المالية. فمن الأمور المهمة عند وجود مثل هذه الضمانات، أن تكون للبنك المركزي كلمته في تنظيم المؤسسات المالية والإشراف عليها، وحتى إذا تولت هذا الإشراف وكالة منفصلة، فإن على البنك المركزي أن يولي اهتماماً كافياً لنوعية هذا الإشراف وعمقه. ففي حال عدم خضوع المؤسسات المالية لإشراف أو تنظيم فعال يمكن أن تنشأ صعوبات تؤدي إلى مشكلات مالية كبيرة لهذه المؤسسات، وقد يطرح ذلك في بعض الحالات تحديات بالغة الصعوبة أمام إدارة السياسة النقدية.

(١) ومنال ذلك الأزمة المالية التي تعرض لها بنك البتراء خلال عام ١٩٨٩، مما دفع بالبنك المركزي الأردني

لتقديم الدعم المالي لهذا البنك وتسديد التزاماته.

٤ - القاعدة المهنية:

بينت التجارب العملية أن قوة البنك المركزي وقدرته على أداء وظائفه بنجاح تتوقف على عدد من العوامل المؤسسية<sup>(١)</sup>، وهي:

أ - النوعية المهنية لعامله وإدارته، بصرف النظر عن الاتجاه الإقتصادي للبلد أو درجة استقلال بنكه المركزي.

ب - حاجة المؤسسات المصرفية المركزية إلى ذاكرة تاريخية، وهذا يتوقف جزئياً على نوعية وإستمرارية عاملها وإدارتها، وعلى خبرتهم المتراكمة من السياسة المختبرة والصحيحة، ويساعدهم هذا على تجاوز نزوات الجماعات السياسية والتجارية والأكاديمية بشأن السياسة النقدية.

ج- ضرورة تبنى السياسات النقدية التي تتفق والوضع الإقتصادي العام في الدولة، وذلك في ضوء الاتجاه الإقتصادي للدولة، والبيانات الإقتصادية المتوفرة.

٥ - تفهم المواطنين لدور البنك المركزي:

يسهم دعم المواطنين وتفهمهم لدور البنك المركزي في قوته وفعاليتها، وهذا يعني أن عمليات البنك المركزي ينبغي أن تكون واضحة حتى يدرك المواطنون ماهية عمله، والأسباب العامة لإجراءاته، ولا يعني هذا بالطبع إشراك المواطنين باتخاذ القرارات اليومية، أو إدراكه لكل الظروف التي تؤثر على قرارات البيع أو الشراء، بل إن من الضروري أن يكون البنك المركزي قابلاً للمحاسبة من خلال بياناته العامة ومطبوعاته وشهاداته أمام الهيئات السياسية. كما ينبغي أن تشارك سلطات البنوك المركزية في المناقشات العامة عند وضع السياسات الإقتصادية في المؤسسات الأخرى داخل الحكومة. وهكذا، ينبغي أن يتوفر للبنك المركزي الإستقلال الذي يمكنه من انتقاد السياسة المالية عند الضرورة، وانتقاد السياسات الأخرى التي قد تسيء إلى المستقبل الإقتصادي للبلد. ولا بد أن يتم هذا الأمر بقدر كاف من الحساسية

فهو جزء من كسب الإعتراف العام بأهداف البنك المركزي وأساليبه العملية، وفهم المواطنون لكيفية تأثير التطورات الأخرى في الإقتصاد على قدرة السلطات النقدية على متابعة شؤونها.

#### ٦ - استقلال البنك المركزي:

تسعى كثير من الدول إلى تزويد بنوكها المركزية بترتيبات قانونية ومؤسسية تحميها من التدخل السياسي في الأجل القصير. ورغم أن الإستقلال ليس شرطاً ضرورياً - وليس بالتأكيد شرطاً كافياً - لضمان قيام بنك مركزي قوي وفعال، فإنه قد يكون إسهاماً كبيراً في ذلك. من جهة أخرى، ليس هناك بأي حال استقلال مطلق، وستتوقف الدرجة الفعلية للإستقلال وتقبل المواطنين، على حسن تحديد البنك المركزي لدوره وأدائه مع مرور الزمن.

### ثالثاً: تحديد الحد الأقصى للإئتمان المحلي

أكدت كل من النظرية والخبرة على أن التطورات النقدية والإئتمانية تؤثر على الدخل الإسمي وميزان المدفوعات، فحين يتجاوز الإئتمان المحلي مقدار النقود المطلوب يرتفع الدخل الإسمي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع المحلية مما يسبب التضخم، وعلى السلع الأجنبية المستوردة مما يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات. ومن هنا، فإن السياسة الإئتمانية الرشيدة التي تسعى إلى تحديد الحجم الأمثل للإئتمان تعد عنصراً مهماً في تعديل الإختلالات الداخلية والخارجية وتصحيحها، إذ تسعى هذه السياسة إلى إدارة إجمالي الطلب لتحويل الإنفاق نحو السلع المنتجة محلياً، ونحو الإستثمار المحلي.

وبغض النظر عن النظام الإقتصادي الذي تتبعه الدولة، فإن صافي الأصول الأجنبية والأصول الداخلية - أو الإئتمان المحلي - تعادل النقود وشبه النقود أو السيولة، وهي مستحقات السلطات النقدية أو البنوك التجارية. أن هذه المعادلة إلى جانب سلامة البيانات النقدية وتوافرها تجعل الحسابات النقدية أداة مفيدة في تصحيح الإختلالات الداخلية والخارجية، وكفي تصبح هذه المعادلة المحاسبية أداة اقتصادية مفيدة، يجب إدخال علاقة سلوكية مرتبطة بالطلب على النقود، إذ يتطلب الأمر موازنة مجموع الطلب على الموارد المتاحة.

ومن الإجراءات الأولية في وضع السياسة الإئتمانية تقدير معادلات الطلب على كل من النقود وأشباه النقود (٢٤)، إذ تشمل هذه المعادلات على متغيرات كثيرة، مثل الدخل الحقيقي، والتكلفة البديلة لحيازة النقود (سعر الفائدة و/أو معدل التضخم المتوقع). وباستخدام التقديرات المعيارية لهذه المعادلة، بالإضافة إلى الأهداف المتعلقة بالتضخم والنتائج المحلي، وكذلك تقديرات أسعار الفائدة في المستقبل والتوقعات التضخمية، فإنه يمكن التنبؤ بالزيادة في الطلب الإسمي على السيولة. وثمة مصاعب متضمنة في هذه التقديرات، وبخاصة عندما يمر الإقتصاد بتغيرات هيكلية أو اقتصادية كبيرة، ورغم ذلك فلا بد من التوصل إلى بعض الأحكام بالنسبة للمتغيرات المختلفة الداخلة في تقدير معادلة الطلب على النقود إذا

ما أردنا وضع سياسات اقتصادية.

وإذا تجاوز الإئتمان المحلي مقدار النقد المطلوب، يحدث العجز في ميزان المدفوعات، وتنشأ الخسارة في صافي الأصول الأجنبية، بيد أن الزيادة في عرض النقد لا تؤدي بالأجل القصير إلى العجز فحسب، بل يمكن لزيادة السيولة أن تزيد كذلك التضخم الداخلي والنمو الحقيقي في حال وجود طاقة فائضة في الإقتصاد المحلي. في حين أن تشديد سياسة الإئتمان، يمكنها في الأجل القصير أن تقلل التضخم الداخلي والنمو الحقيقي والعمالة. وتتوقف الآثار المحددة على الناتج والعمالة والأسعار وميزان المدفوعات على هيكل الإقتصاد ووضعه، كما تتوقف على السياسات الأخرى مثل سياسة سعر الصرف.

إن التغير في صافي الأصول الأجنبية لا يتوقف على الإستجابة الداخلية لتغير السياسة الإقتصادية فحسب، بل يتوقف كذلك على الظروف الخارجية، مثل العائدات والمدفوعات الخارجية، وخدمة الدين، والمستوردات، وتدفقات رأس المال المرتبطة بالإستثمارات الجارية. وتستند تنبؤات التصدير إلى التقديرات المستقبلية للطلب في البلدان التي تعد شريكاً تجارياً، والتطورات المتوقعة في أسعار السلع، وتقدير الفائض القابل للتصدير من السلع المختلفة والفائضة عن العرض المحلي. وبالمثل، تستند تقديرات الإستيراد على التنبؤات الخاصة بالتضخم المحلي، ونمو الناتج المحلي، وتطورات الأسعار النسبية، وزيادة السيولة في النظام المالي، وتنفيذ المشروعات. وتستخدم تقديرات خدمة الدين بيانات أقساط استهلاك الدين والفائدة، بالإضافة إلى التنبؤ بأسعار الفائدة الدولية بالنسبة للديون ذات سعر الفائدة العائم، كما أنها تستخدم سياسات محددة لإدارة الدين. وعادة ما تكون قدرة الدول النامية محدودة في الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، مما يعني انخفاض التدفقات الرأسمالية. أما في البلدان ذات النظام المالي المتطور والمنخرطة في السوق العالمية، فإن لأسعار الفائدة التفاضلية وتحركات سعر الصرف المتوقعة أثراً كبيراً على هذه التدفقات، مما يجعل ميزان المدفوعات أكثر حساسية للسياسة الداخلية.

يتم التوصل إلى مستوى الإئتمان المحلي الذي يتسق مع التغير المستهدف في

صافي الأصول الأجنبية والطلب المقدر على السيولة بطرح صافي الأصول الأجنبية من السيولة<sup>(١)</sup>. وبالطبع، فإن سلامة استنباط هدف الإئتمان المحلي. يتوقف على مدى دقة احتساب صافي الأصول الأجنبية والسيولة تبعاً للهيكل الإقتصادي والتطورات المتوقعة. ومن هنا، فإن فهم علاقات الإقتصاد السلوكية وربطها بالتدفقات المالية ضروري لضمان دقة تصميم مجموعة السياسات المطبقة. إضافة إلى ذلك، فإن تحركات سعر الصرف تغير حجم الإئتمان المحلي بتغييرها لقيمة صافي الأصول الأجنبية مقدرة بالعملة المحلية. ومن ثم فعلى الدولة أن تلجأ إلى حماية الإئتمان المحلي من التحركات غير المتوقعة في أسعار الصرف.

من ناحية أخرى، وعند زيادة حجم الإئتمان المحلي، توزع الزيادة المسموح بها بين القطاعين العام والخاص، ويمكن تمويل عجز القطاع العام المالي إما من مصادر خارجية أو مصادر داخلية. وللتمويل الخارجي آثاره على إدارة الدين، وعلى ميزان المدفوعات، وعلى الإقتراض الداخلي. أما التمويل الداخلي فله آثار مختلفة على أسعار الفائدة الداخلية والإئتمان المتوافر للقطاع الخاص. وتستخلص احتياجات القطاع العام من الإئتمان المحلي بطرح التمويل الخارجي والتمويل الداخلي غير المصرفي من مجموع عجزه الكلي، وعادة ما يوضع حد فرعي أقصى لصافي ائتمان القطاع العام. ويخصص بقية الإئتمان المحلي للقطاع الخاص، فإذا كان هذا المقدار من الإئتمان غير كافٍ لتمويل نشاط القطاع الخاص المتوقع فستظهر الحاجة إلى اتخاذ تدابير لتقليل لجوء القطاع الخاص إلى النظام المصرفي. ووضع حد أقصى للإئتمان الممنوح للقطاع الخاص أمر بالغ الأهمية، لأن استخدام ائتمان أكثر من المحدد نتيجة لوجود عجز مالي أكثر من المخطط كثيراً ما يكون السبب في انتهاك الحد الأقصى للإئتمان المحلي.

---

- Kincaid, G. Russell, "What are credit ceilings?", (١)  
Finance and Development, Vol. 20, No.1, (March 1983),  
PP. 28 - 29.

يمكن للسلطات النقدية أن تتحكم في الإئتمان المحلي للنظام المصرفي بدرجات متباينة، إذ تستطيع في بعض البلدان أن تتحكم فيه مباشرة عن طريق وضع حد أقصى للبنوك التجارية. وحيثما تكون العلاقة مستقرة بين السيولة واحتياطيات النظام المصرفي (المعروف باسم المضاعف النقدي)، وقدرة البنوك التجارية على الإقتراض والإقراض الخارجيين محدودة، فإن هذه السلطات تستطيع أن تتحكم في الإئتمان المصرفي بطريقة غير مباشرة، وذلك بالحد من نمو الإحتياطي. غير أن المضاعف النقدي مهما كان مستقرًا فإنه يتذبذب على غير توقع، وتبقى البنوك التجارية قادرة على الإقتراض والإقراض الخارجيين إلى حد ما، مما يضعف سيطرة السلطات النقدية بالتحكم في الإئتمان المحلي. وفي مثل هذه الحالات قد تفضل السلطات وضع حد أقصى للإئتمان المحلي للبنك المركزي الذي تستطيع التحكم فيه بيسر، وتعد هذه الحالة أكثر ملاءمة للإقتصاد الأردني، إذ تستطيع السلطات النقدية بموجبها التحكم في الإئتمان المحلي بسهولة ويسر.

نلاحظ مما سبق، أن تحديد الحد الأقصى للإئتمان هو حد كمي لضمان تمشي الإئتمان المحلي المقدم مع التوسع في الطلب على السيولة. وهكذا، فإن الحد الأقصى أداة تستخدم لحماية الإقتصاد من اختلال التوازن المالي، الذي يؤدي إلى إحداث الإختلال الخارجي وتدهور ميزان المدفوعات.



## رابعاً: دور السياسة النقدية في الإقتصاد الأردني

إن تواجد سياسة نقدية فعالة في الوقت الذي يتواجد فيه نظام مالي يتسم بوجود عجز كبير ومستمر أمر غير محتمل حدوثه لفترة طويلة. وتشير الخبرة العملية أن الأمر الأكثر حدوثاً هو خضوع السياسة النقدية لمتطلبات السياسة المالية وليس العكس. ورغم ذلك، فإن استقلال السلطات النقدية عن السلطات المالية لزيادة فعالية السلطات النقدية في التعامل مع المشكلات الإقتصادية لا يعد أمراً مقبولاً لأن تحقيق الأهداف الإقتصادية للمجتمع هي مسؤولية مشتركة للأطراف النقدية والمالية جميعها، وهذا يحتم وجود تنسيق بينهما<sup>(١)</sup>.

تلعب السياسة المالية في الإقتصاد الأردني دوراً رئيسياً في تحديد الكيفية التي تدار بها السياسة النقدية والغايات التي تستهدف هذه السياسة تحقيقها، فقد اتصفت السياسة النقدية الأردنية في الفترة قيد الدراسة بأنها توسعية، وذلك لخضوعها لمتطلبات السياسة المالية التوسعية، إذ لجأت السياسة النقدية إلى تمويل عجز الموازنة الكبير من خلال التوسع الإئتماني، الأمر الذي أدى إلى إضعاف قدرة السلطات النقدية في السيطرة على القاعدة النقدية وتوجيهها بما يخدم أهداف الإقتصاد من نمو وتوظيف واستقرار للأسعار وتوازن خارجي، وتحظى هذه الأهداف باهتمام متفاوت من البنك المركزي، إذ يتجه معظم الإهتمام إلى تحقيق التوازن الخارجي واستقرار الأسعار. يعد التوجه الذي تتبعه السلطات النقدية الأردنية في الوقت الحاضر، توجهاً سليماً، إذ تهدف هذه السلطات إلى التأكيد على استقلالية البنك المركزي الأردني، في الوقت الذي يتم به التعاون والتنسيق فيما بين السياسة النقدية والسياسة المالية، والحد من التوسع الإئتماني. ومن أجل زيادة فعالية السلطات النقدية لابد من تخفيض العجز المالي أو توفير موارد حقيقية لتمويله، وذلك باتباع ما يلي:

(١) الحضرتاوتي، فتحي خليل، "العجز المالي والسياسة النقدية في مصر"، مرجع سبق ذكره، ص ٤٥ - ٦٩.

١ - الحد من الإسراف في إنفاق الأموال العامة، وإحكام الرقابة على الإنفاق.  
٢ - العمل على تخفيض الدعم السلعي عن طريق تطوير الإنتاج وزيادة كفاءته ومنافسته، كي تنخفض الأسعار الإقتصادية إلى مستوى الأسعار الإجتماعية نتيجة لتخفيض التكلفة.

٣ - ترشيد الإنفاق الإستثماري عن طريق مراجعة مكونات التكاليف، ومتابعة تنفيذ المشروعات والإلتزام بالبرامج الزمنية لتنفيذها.

٤ - تشجيع القطاع الخاص على توظيف مدخراته في مجال الإستثمار، عندئذ تقل الحاجة إلى الإستثمار الحكومي.

٥ - تحسين كفاية الجهاز الضريبي بما يكفل القضاء على ظاهرة التهرب وتحصيل المتأخر منها.

من جهة أخرى، وعلى الرغم من التطور الملحوظ الذي شهده النظام المصرفي الأردني خلال عقد الثمانينات، إلا أنه مازال يعاني من بعض المشكلات التي تعيق تنفيذ السياسة النقدية على أكمل وجه، ومن هذه المشكلات ما يرتبط ارتباطاً وثيقاً بطبيعة الإقتصاد الأردني وهيكله، ومنها ما يتعلق باستكمال التطور المصرفي والمالي من ناحية ميكانيكية العمل المصرفي. فعلى صعيد النوع الأول من المشكلات، يمكن القول: إن قدرة السلطات النقدية على ممارسة سياسة فعالة تتمثل في السيطرة الفعلية على نمو عرض النقد ما زالت محدودة، وذلك لإعتماد كثير من المتغيرات النقدية على عوامل خارجية نتيجة لإنتعاش القطاع المصرفي الأردني على أسواق النقد والمال الغربية، مما يجعل حركة الإئتمان وحركة رؤوس الأموال متصلة بشكل وثيق بالأوضاع السائدة في أسواق النقد والمال الغربية، ويجعل من الصعب على البنك المركزي عزل الجهاز المصرفي المحلي عن ظروف الإئتمان السائدة في المراكز المالية الأجنبية الرئيسية، مما يضاعف من المعوقات التي تواجه البنك المركزي لتحقيق الأهداف المنشودة من وراء تنفيذ السياسات النقدية. يضاف إلى ذلك، قلة فاعلية العديد من أدوات السياسة النقدية كسر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة،

نظراً لعدم توفر العمق والشمول والتكامل في الأسواق النقدية والمالية. وفيما يتعلق بسياسة سعر الفائدة، فعلى الرغم من كونها أكثر المتغيرات النقدية ديناميكية في إقتصاديات الدول الغربية، إلا أن سعر الفائدة في الإقتصاد الأردني اتصف بعدم المرونة عبر الفترة قيد الدراسة، وعدم قدرته على التجاوب مع الظروف الإقتصادية المحلية أو اتجاهات أسعار الفائدة العالمية، وذلك لقلة الوعي المصرفي لدى الجمهور، مما يجد من قدرة سعر الفائدة على استقطاب مدخرات المواطنين، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، فإن مبدأ التعامل بسعر الفائدة مرفوض من قبل الغالبية العظمى من المواطنين لمخالفته التعاليم الإسلامية التي تحرم التعامل بالربا مما يضعف من فعالية سعر الفائدة في الإقتصاد المحلي. وتجدر الإشارة هنا، إلى أن هيكل أسعار الفوائد الإسمية السائدة في الأسواق المحلية كان متناسباً مع أسعار الفوائد العالمية، إلا أن أسعار الفائدة الحقيقية كانت في أكثر الأحيان تقل بشكل ملحوظ عن مثيلاتها في الأسواق العالمية نتيجة لعامل التضخم (المحلي والمستورد)، مما أدى إلى تدفق أموال كبار المستثمرين إلى الخارج، وبالتالي الحد من تجهيز المدخرات المحلية، والحد من توجهها للإستثمار المنتج داخل الإقتصاد المحلي، كما أدى هذا الأمر إلى ضعف قدرة سعر الفائدة على استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الأردن، وأن العامل الفعال في جذب هذه التدفقات كان استقرار سعر صرف الدينار الأردني. وتجدر الإشارة هنا، إلى أن توقعات المستثمرين في الإقتصاد الأردني أكثر فاعلية من سعر الفائدة في التأثير على سير الإقتصاد المحلي. ومن الصعوبات الأخرى التي ترتبط بطبيعة الإقتصاد الأردني وهيكله، وجود عدد من الإختلالات الهيكلية في المسار الإقتصادي مثل انخفاض معدلات النمو الإقتصادي مقارنة بمعدلات نمو عرض النقد، وتضخم أعباء خدمة الدين العام الخارجي، ووجود عجز مالي كبير ومزمن في الموازنة العامة، فقد سجل عام ١٩٨٨ أعلى عجز مالي عبر الفترة قيد الدراسة، إذ بلغ ما مقداره ٢٠٤٦٦ مليون دينار (جدول رقم (١٠) في الملحق الإحصائي رقم (١))، علاوة على ارتفاع الميل المتوسط للإستهلاك، وسيطرة قطاع الخدمات على الناتج

المحلي الإجمالي، إذ يساهم هذا القطاع بثلاثي الناتج نظراً لتوجه رأس المال المحلي نحو قطاع التجارة، إضافة إلى العجز المزمّن في الميزان التجاري، وارتفاع نسبة المستوردات للصادرات، وركود هذه الصادرات لإرتفاع كلفتها، وضعف قدرتها التنافسية في الأسواق الخارجية، فقد اعتمد<sup>(١)</sup> التصدير على الأسواق العربية المجاورة والدول الإشتراكية، في حين اتجه الإستيراد نحو الدول المتقدمة وخصوصاً أوروبا الغربية. وقد نجم عن كل ذلك زيادة الضغط على ميزان المدفوعات الأردني، فأحدث عجزاً في الحساب النقدي بلغ ٣٦٦ و ١٢٠٣ مليون دينار في عامي ١٩٨٧، ١٩٨٨ على التوالي. كما انخفض احتياطي المملكة من الموجودات الأجنبية إذ لم تتجاوز نسبة تغطية الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي للنقد المصدر حوالي ٤٢٪ لعام ١٩٨٨، مقابل ١١٣٪ كمعدل سنوي لهذه النسبة في الفترة (١٩٧٠ - ١٩٨٠) (جدول رقم (٨) في الملحق الإحصائي رقم (١)).

وعلى صعيد النوع الثاني من المشكلات، والمتعلقة بتحديث الجهاز المصرفي الأردني وتعميقه، فإن السياسة النقدية تواجه بعض المعوقات في تنفيذها وذلك من حيث ضيق أسواق النقد، وضيق السوق الثانوية للأدوات المالية كالسندات وأسناد القرض، ومحدودية الأدوات الجديدة التي يتعامل بها وقصر آجالها، مما يحد من فعالية استخدام أدوات الرقابة الإنتقائية. كما يعاني القطاع المصرفي من ضعف الترابط بين البنوك من جهة ومؤسسات الاقراض المتخصصة من جهة أخرى ممثلاً بضعف تدفق الأموال فيما بينهما. أضف إلى ذلك سوء<sup>(٢)</sup> توزيع التسهيلات الإئتمانية للجهاز المصرفي بين القطاعات الإقتصادية لصالح القطاعات الحدمية والإستهلاكية وعلى حساب القطاعات الإنتاجية.

(١) المقبل، ياسر عبد الفتاح، "علاقة الاستيرادات بأهم المتغيرات الاقتصادية في المملكة الأردنية الهاشمية"، رسالة

ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، بغداد-العراق، ١٩٨٦، ص ٧١.

(٢) المعاني، وليد، "السياسة النقدية في الأردن"، دراسة غير منشورة، معهد التخطيط القومي، القاهرة-مصر، ١٩٨٩، ص ٥٠.

خامساً: سياسة البنك المركزي الأردني في التأثير على الائتمان المحلي إن تبني سياسة ائتمانية ناجحة تؤدي إلى تشجيع الإستثمارات المحلية بهدف تعزيز معدلات النمو الإقتصادي، وتوجيه المدخرات القومية لخدمة أهداف التنمية الإقتصادية مراعية هدف تحقيق الإستقرار النقدي ومكافحة التضخم، كل هذا يؤدي إلى تحقيق الإستقرار في ميزان المدفوعات. وفيما يلي استعراضاً لأهم الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي الأردني في الفترة قيد الدراسة في التأثير على الائتمان المحلي. فخلال فترة السبعينات، وبالتحديد خلال فترة تنفيذ خطتي التنمية الثلاثية (١٩٧٣ - ١٩٧٥) والخمسة الأولى (١٩٧٦ - ١٩٨٠)، واجه الإقتصاد الأردني ضغوطاً تضخمية شديدة (مستوردة ومحلية) متأثراً بغيره من دول العالم، فقد بلغ معدل التضخم السنوي في تلك الفترة ١٢٠٦٪، في حين سجل عام ١٩٧٤ أعلى نسبة تضخم إذ بلغت ١٩٤٪، ويعزى ذلك إلى عوامل خارجية كارتفاع أثمان المستوردات وبخاصة البترول والسلع الرأسمالية اللازمة لعملية التنمية. ولما كان الإقتصاد الأردني صغير الحجم، وملتقياً للسعر العالمي Price Taker في سوق التجارة الدولية، فإن زيادة المستوردات وارتفاع أسعارها دولياً نقلت معها ارتفاعاً في الأسعار المحلية في الأردن. ومن جهة أخرى، ساهمت عوامل محلية في زيادة معدلات التضخم، نتيجة لتزايد الطلب الناجم عن توسع الإنفاق التنموي وازدياد طلب المواطنين على السلع الإستهلاكية. وإزاء هذا الوضع وجه البنك المركزي سياسته النقدية باتجاهين. فتجسيدا لدوره التنموي، كان لزاماً عليه اتخاذ الإجراءات الكفيلة بزيادة التمويل التنموي في البلاد. وحفاظاً على الإستقرار الإقتصادي والنقدي في البلاد، وما تستوجبه من مكافحة الضغوط التضخمية كان على البنك أن يعمل على الحد من التوسع الائتماني. وفي ظل هذه الظروف، هدفت السياسة الائتمانية إلى الحد من قدرة البنوك على الإقراض، فقد فرضت السقوف الائتمانية، ورفع الحد الأدنى لنسبة الإحتياطي النقدي بشكل تدريجي ومستمر، إلى أن وصل إلى ١٦٪ من إجمالي الودائع تحت الطلب و١٣٪ من إجمالي الودائع الإدخارية في عام ١٩٧٩. وخفضت نسبة الائتمان إلى

الودائع، وذلك بهدف ضبط معدلات نمو السيولة النقدية (١)، كما تم رفع سعر إعادة الخصم (٢) تدريجياً من ٥٪ إلى ٦٫٥٪ سنوياً مع نهاية عام ١٩٨٢، وذلك بغية الحد من التوسع في الإئتمان الممنوح.

كما رفعت نسبة السيولة القانونية إلى ٣٠٪ كحد أدنى من ودائع البنك المختلفة، وتعديل نسبة التأمينات النقدية التي تستوفىها البنوك التجارية على اعتمادات الإستيراد المفتوحة، ورفع رأس المال العامل للبنوك وذلك بهدف الحفاظ على سلامة الأوضاع المالية للبنوك التجارية. وفي الوقت ذاته، قام البنك المركزي بتحفيز البنوك التجارية على تقديم التمويل اللازم لعملية التنمية، وذلك باتباع سياسة أسعار الفائدة التفضيلية للإئتمان الممنوح لقطاعات الإنتاج، كما سمح للبنوك بتجاوز العديد من القيود السالفة الذكر إذا ما كان الإئتمان موجهاً للمشروعات التنموية. علاوة على ما تم اتخاذه من إجراءات هدفت إلى الحد من التوسع النقدي غير التنموي، فقد اتخذ البنك المركزي اجراءات أخرى من أجل حشد المدخرات القومية، فاستحدث أدوات نقدية جديدة كشهادات الإيداع، والودائع بالعملات الأجنبية، وأسناد القرض.

ولضمان توجيه المدخرات إلى المجالات الإستثمارية التي تتلاءم وأهداف خطط التنمية، عمل البنك المركزي على تشجيع البنوك التجارية لتقديم الإئتمان متوسط وطويل الأجل، والحد ما أمكن من الإئتمان قصير الأجل، والسماح للبنوك التجارية بتجاوز القيود الكمية السالفة الذكر إذا ما وجهت قروضها لتمويل المشروعات الواردة في خطط التنمية، كما أعلن البنك المركزي عن استعداده لإعادة تمويل نسبة تصل إلى ٥٠٪ من مساهمات البنوك التجارية في قروض التجمع البنكي أو أسناد القرض أو السندات الحكومية، و ٨٠٪ بالنسبة للسلف الممنوحة بضمانة الإعتمادات الواردة

(١) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، مرجع سبق ذكره، ص ٧٥.

(٢) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (١٩٦٤ - ١٩٨٢)، عدد خاص، ١٩٨٣م.

والمعلقة بتصدير البضائع الوطنية (١).

أما خلال فترة الثمانينات، وعندما بدأ الإقتصاد الأردني بالتراجع التدريجي وأخذت معدلات النمو الإقتصادي بالتباطؤ، أصبحت السمة الرئيسية للسياسة الإئتمانية التي يتبناها البنك المركزي تشجيع الإستثمارات المحلية بغية تعزيز معدلات النمو الإقتصادي المتحققة، والحد من آثار الإلتجاه الإنكماشى ما أمكن.

ومن أجل مواجهة تدني مستوى الإلتخاض في السيولة لدى البنوك التجارية، وتشجيعها على تمويل عمليات التنمية الإقتصادية عن طريق الإستثمار في إصدارات الدين العام، قام البنك المركزي الأردني بإتخاذ إجراءات نقدية تمثلت بتخفيض نسبة الإحتياطي النقدي الإلزامي وبشكل تدريجي، فقد أخفضت النسبة من ١٦٪ من إجمالي الودائع الجارية في عام ١٩٧٩ إلى ٩٪، ثم إلى ٥٪ في كل من عامي ١٩٨٤ و ١٩٨٧ على التوالي. وخفضت هذه النسبة على الودائع الإيداعية من ١٣٪ في عام ١٩٧٩ إلى ٨٪، ثم إلى ٦٪ للأعوام ١٩٨١ و ١٩٨٤ على التوالي. ونظراً للتراجع الإقتصادي الذي شهده الإقتصاد الأردني مع نهاية عام ١٩٨٨، وبغية ضبط التوسع النقدي من أجل الحد من الآثار التضخمية، قام البنك المركزي الأردني برفع الحد الأدنى لمتطلبات الإحتياطي النقدي الإلزامي على كافة الودائع بالدينار إلى ما نسبته ٩٪ في شهر تشرين أول من عام ١٩٨٨، وإلى ما نسبته ١١٪ في عام ١٩٨٩، على أن تحتفظ البنوك بقيمة هذا الإحتياطي لدى البنك المركزي على شكل وديعة خاضعة لإشعار يومين بنسبة ٦٠٪ لا يجوز السحب منها إلا بموافقة خطية مسبقة من البنك المركزي، وبنسبة ٤٠٪ على شكل حساب جارٍ (٢).

(١) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، مرجع سبق ذكره، ص ٧٦.

(٢) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي السادس والعشرون، ١٩٨٩، ص ٢٣.

ومن جانب آخر، قام البنك المركزي الأردني بتخفيض الحد الأعلى لأسعار الفوائد على التسهيلات الإئتمانية المباشرة بالدينار، والمقدمة من البنوك التجارية والشركات المالية للعملاء المقيمين من ٨٫٧٥٪ إلى ٧٫٢٥٪، كما تم تخفيض العمولات على تلك التسهيلات وبشكل تدريجي من ١٫٧٥٪ إلى ١٪ في عام ١٩٨٧، مما أدى إلى زيادة الطلب على القروض، وبالتالي زيادة التوسع في منح الإئتمان في ظل ظروف عصيبة كان الأجدى بها أن يتم رفع أسعار الفوائد على التسهيلات الإئتمانية، إلى أن قام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة على هذه التسهيلات والمقدمة للعملاء المقيمين لتصبح ٩٪ في عام ١٩٨٨، و ١٠٪ في عام ١٩٨٩، ولمؤسسات الإقراض المتخصصة بفائدة حدها الأقصى ١٠٪، أما تلك المقدمة للعملاء غير المقيمين، فقد تم تحديدها بنسبة ١٣٪ سنوياً. وفي مطلع شباط من عام ١٩٩٠، اتخذ البنك المركزي الأردني قراره بتعويم أسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك والشركات المالية على مختلف أنواع التسهيلات، وبذلك أصبح هيكل أسعار الفائدة التجارية في الأردن معوماً تعويماً كاملاً، إذ تم تعويم أسعار الفائدة على الودائع منذ شهر أيلول عام ١٩٨٩ (١). علاوة على ذلك، خفض البنك المركزي سعر إعادة الخصم وبشكل تدريجي خلال هذه الفترة من ٦٫٢٥٪ في عام ١٩٨٣ إلى ٥٫٧٥٪ في عام ١٩٨٦، ومن ثم تم رفعه إلى ٧٪ في أواخر عام ١٩٨٨، وإلى ٨٪ في بداية عام ١٩٨٩، ليبلغ ٨٫٥٪ مع نهاية عام ١٩٨٩ (٢). وعلى صعيد الإجراءات النوعية التي اتخذتها السلطات النقدية الأردنية لتطوير السوق النقدية والمالية في الأردن، فقد أصدر البنك المركزي في بداية عام ١٩٨٠ مذكرة شجع فيها البنوك التجارية على المشاركة بالقروض المجمعبة البنكية، والإكتساب في أسناد القروض التجارية، وتحقيقاً لذلك، فقد تم استثناء القروض المجمعبة وأسناد القروض التي تزيد مدتها على خمس سنوات من بند الإئتمان عند احتساب نسبة الإئتمان إلى الودائع.

(١) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي السابع والعشرون، ١٩٩٠، ص ٢٥.

(٢) البنك المركزي الأردني، بيانات احصائية سنوية وفصلية (١٩٦٤ - ١٩٨٩)، عدد خاص، ١٩٨٩م.



وفي شباط من عام ١٩٨٨، دخل البنك المركزي إلى سوق عمان المالية كمتعامل بالأوراق المالية الحكومية عن طريق عمليات السوق المفتوحة، وذلك بغية تطوير السوق النقدية والرأسمالية. ورغبة من البنك المركزي في إعطاء البنوك التجارية مزيداً من الحرية في إدارة محافظها المالية عن طريق التداول في هذه السوق، قرر إلغاء ما كان قد فرضه على البنوك التجارية باستثمار ما نسبته ٤٪ من إجمالي الودائع في كل من أذونات الخزينة وسندات التنمية وأسناد قرض الشركات المساهمة العامة (١). إلا أن هذا القرار لم يؤت ثماره نظراً لعدم استقرار السوق المالية في ظل الظروف الإقتصادية الراهنة.

وفي مجال تعزيز احتياطات البنك المركزي، وضماناً لأموال المودعين بالعملات الأجنبية، ألزمت البنوك والشركات المالية منذ نهاية آيار من عام ١٩٨٩ بالإحتفاظ لدى البنك المركزي بما نسبته ٣٥٪ من ودائع العملاء المقيمين وغير المقيمين بالعملة الأجنبية كاحتياطي تقدي إلزامي على شكل ودیعة لأجل، تتقاضى البنوك والشركات المالية عليها فوائد تعادل تلك الفوائد التي تتقاضاها على ودائعها بالخارج (٢). وبهدف تنظيم وتوجيه الإئتمان، والمحافظة على الوضع المالي للشركات المالية، تم منع (٣) أية شركة مالية من تقديم تسهيلات ائتمانية مباشرة أو غير مباشرة لأي من عملائها تزيد في مجموعها على (٢٠٠) الف دينار قبل موافقة البنك المركزي المسبقة. كما تم منعها من منح ائتمان يزيد عن خمسة آلاف دينار لعضو مجلس إدارتها أو لأي شركة عادية أو مساهمة خصوصية محدودة يكون للعضو مصلحة فيها بصفته شريكاً بنسبة تزيد على ٥٪ من رأسمالها قبل موافقة البنك المركزي المسبقة. هذا بالإضافة إلى منعها من تقديم ائتمان لموظف أو مستخدم فيها إذا كان

(١) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي الرابع والعشرون، ١٩٨٧، ص ٢١.

(٢) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي السادس والعشرون، ١٩٨٩، ص ٢٣.

(٣) مرجع سابق، ص ٢٣

يزيد هذا الإئتمان في مجموعه عن مجموع رواتب الموظف السنوية قبل موافقة البنك المركزي المسبقة.

نلاحظ مما سبق، بأن سياسة البنك المركزي الأردني الإئتمانية اتصفت بالمرونة عبر الفترة قيد الدراسة، إلا أنها كانت قاصرة في بعض الأحيان عن تحقيق الهدف المنشود جراء تطبيقها، ويعزى ذلك إلى التأخر في اتخاذ الإجراءات النقدية اللازمة في حينها من ناحية، ولعدم تطبيق الأداة النقدية المناسبة لمعالجة المشكلة القائمة التي يواجهها الإقتصاد القومي من ناحية أخرى، الأمر الذي أدى إلى تسارع معدلات نمو الإئتمان المحلي، وتآكل رصيد المملكة من الإحتياطيات الأجنبية تبعاً لذلك.

الفصل الرابع  
قياس أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات  
الأردني

أشير في الفصل الأول من هذه الدراسة إلى أن اختلالات ميزان المدفوعات هي ظواهر نقدية تملحها عملية تكيف سوق النقد لمتطلبات التوازن بين الطلب على النقود وعرضها. وضمن إطار المنهج النقدي، يعد وضع ميزان المدفوعات انعكاساً لقرارات المقيمين في الدولة حول إدخار أو إنفاق ما يمتلكون من الأرصدة النقدية، إذ تؤدي عملية التعديل في مخزون الأرصدة النقدية إلى إحداث العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات. ففي حال نشوء طلب إضافي على الأرصدة النقدية، يتحمم على الدولة القيام بتلبيته من المصادر المحلية أو المصادر الخارجية، وإذا ما كان المحتوى المحلي للمخزون النقدي ثابتاً، فإن فائض الطلب على الأرصدة النقدية يولد زيادة في الإحتياطات الدولية، ويحسن وضع ميزان المدفوعات.

شبه

وتحظى العلاقة ما بين المحتوى المحلي للمخزون النقدي، والأسعار، والنتائج، ومعدلات الفائدة، وبين ميزان المدفوعات على اهتمام المنهج النقدي. فحين يزيد الطلب على السلع والأرصدة النقدية يؤدي ذلك إلى عدم التوازن في سوق الصرف الأجنبية وميزان المدفوعات. وعادة ما تلجأ الدولة في مثل هذه الحالة إلى التوسع في عرض النقد للقضاء على هذه الإختلالات وذلك عن طريق التغيرات التي يحدثها التوسع في عرض النقد في كل من مستوى الأسعار المحلية، ومعدلات الفائدة، والنتائج المحلي، إذ ترتفع الأسعار المحلية (التضخم) والتي تؤدي بدورها إلى الحد من الطلب على السلع، أما انخفاض أسعار الفائدة الناجم عن فائض عرض الأرصدة النقدية فيؤدي إلى سد فائض الطلب على الأرصدة النقدية. كما أن زيادة الناتج المحلي تعمل على تحقيق الإستقرار في سوق الصرف الأجنبية وفي ميزان المدفوعات. وبناء على ذلك، تقوم الأسعار المحلية ومعدلات الفائدة والنتائج المحلي بدورها بإعادة تغذية سوق السلع وسوق النقد، وتحقيق التوازن في كل من سوق الصرف وميزان المدفوعات.

يهدف هذا الفصل إلى تقييم ميزان المدفوعات الأردني من خلال منهج التحليل النقدي، إذ سيتم تطبيق نموذج قياسي يقيس أثر بعض المتغيرات النقدية في ميزان المدفوعات الأردني إستناداً إلى بيانات إحصائية سنوية تغطي الفترة الزمنية (١٩٦٩ - ١٩٨٩).

## أولاً: فرضيات النموذج النقدي لميزان المدفوعات

يرتكز المنهج النقدي في تحليلاته لميزان المدفوعات على عدة فرضيات يعتمدها في معظم النماذج التي يستخدمها. ومن هذه الفرضيات (١) ما يتعلق بصغر حجم البلد (٢) *Small-country assumptions*, ووجود سعر صرف ثابت لديها *Fixed Exchange Rate*, ووجود دوال مستقرة لطلب النقود وعرضها في بيئة خالية من الخداع النقدي *No Money Illusion*. والمقصود بالإستقرار هنا تمتع معاملات دالتي طلب النقود وعرضها بالثبات في فترة زمنية معقولة، أما غياب الخداع النقدي فيقصد به أن يتم اتخاذ القرارات في ضوء القيم الحقيقية للمتغيرات وليس في ضوء قيمها الإسمية. كما يفترض المنهج النقدي توازن سوق النقد وسوق العمل (توفر العمالة الكاملة) في الأجل الطويل، وأن تسجل الدولة تقدماً في معدلات النمو الإقتصادي، علاوة على حرية انتقال رؤوس الأموال وحرية التبادل التجاري. كما يتم تحديد مستويات الأسعار والفائدة المحلية ومستوى الدخل المحلي من قبل السلطات النقدية *Exogenously determined*. وفي ظل هذه الفرضيات، فإن أي اختلالات تنشأ في سوق السلع أو سوق النقد ستعكس تماماً في ميزان المدفوعات. فإذا زاد عرض النقد بمعدل يفوق الطلب عليه، سيؤدي هذا الأمر إلى خسارة في الإحتياطيات الدولية. ولهذا، يتوجب على السلطة النقدية المحلية القيام بمراقبة حجم الإئتمان المحلي، علاوة على مراقبة وضع ميزان المدفوعات، أي ما تمتلكه الدولة من الإحتياطيات الدولية.

---

(١) -Aghevli, B. and Khan, M., "The Monetary Approach to Balance of Payments Determination: An Empirical Test", in: International Monetary Fund, The Monetary Approach to the Balance of Payments, Washington D.C., 1977, pp. 275- 290

(٢) إن وجود مثل هذه الفرضية في المنهج النقدي لا يعني إقتصار تطبيقه على الدول صغيرة الحجم فقط.

ومن التحفظات (١) على الفرضيات السابقة، ما يتعلق بشروط حرية انتقال رؤوس الأموال وحرية التبادل التجاري، إذ لا تتوفر مثل هذه الظروف في جميع الدول وخصوصاً الدول النامية، كما أن عملية التعديل والتصحيح قد تستغرق وقتاً طويلاً، ومن الممكن أن ترتفع الأسعار المحلية ومعدلات الفائدة عن مثيلاتها العالمية قبل أن تكتمل عملية التصحيح. ولهذا، فإن الزيادة الكلية في الإئتمان المحلي قد لا تتسرب بكاملها إلى ميزان المدفوعات. إلا أنه يمكن لهذه المعوقات أن تختفي في الأجل الطويل لتظهر العلاقة كاملة بين التغير في الإئتمان المحلي والتغير في الإحتياطيات الدولية.

كما يفترض المنهج النقدي في تحليلاته النظرية جميعها، وجود علاقة طردية بين معدل النمو الإقتصادي وميزان المدفوعات، بمعنى أن زيادة معدل النمو المعبر عنها بالنتائج القومي الإجمالي تؤدي إلى زيادة احتياطيات الدولة من العملات الأجنبية، وتتم هذه العملية عن طريق زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الضرورية لتمويل عملية النمو الإقتصادي. ولا بد من توفير هذه الأرصدة النقدية عن طريق عملية التصدير واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية تحت إغراء سعر الفائدة المرتفع ونشاط السوق النقدية. وتعمل هذه العوامل مجتمعة على تحسين وضع ميزان المدفوعات، آخذين بعين الإعتبار، عدم حدوث زيادة مقابلة في عرض النقد تعمل على تعطيل الأثر الإيجابي للنمو الإقتصادي في ميزان المدفوعات. إلا أن هذه الجدلية تناقض ما جاءت به النظريات الكييفية المختلفة من أن عملية النمو الإقتصادي تؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات، نتيجة لزيادة الطلب على المستوردات اللازمة لعملية النمو، علاوة على ارتفاع حجم الإقتراض الخارجي لتوفير الأموال الضرورية لتمويل عملية النمو الإقتصادي، مما يترتب عن ذلك تآكل احتياطيات الدولة من العملات الأجنبية. وقد جاءت النظريات

-----  
(١) -Aghevli, B. and Khan, M., "The Monetary Approach to Balance of Payments Determination: An Empirical Test", in: International Monetary Fund, Op. Cit., p.278

الكييفية بهذه النتيجة لإهمالها أثر الطلب على الأرصدة النقدية في تحفيز عرض الصادات واستقطاب التدفقات الأجنبية (١) التي هي مثار اهتمام المنهج النقدي. بعد أن تمت الإشارة إلى الفرضيات التي يستند إليها المنهج النقدي في تحليلاته النظرية لميزان المدفوعات، لابد من تحديد طبيعة النماذج القياسية التي يستخدمها هذا المنهج في تحليلاته التطبيقية لميزان المدفوعات. إذ يستخدم المنهج النقدي في تحليلاته التطبيقية العديد من النماذج القياسية، والتي تتميز جميعها بالخاصية النقدية، بمعنى استنادها ابتداءً لتحديد دالتي طلب النقود وعرضها، ومن ثم الإتجاه نحو تكوين النموذج القياسي النقدي. إلا أن الفرضيات التي تركز إليها هذه النماذج تختلف من نموذج لآخر، تبعاً لدرجة الإنفتاح الإقتصادي للدولة، وسياسة سعر الصرف المتبعة، ودرجة تطور السوق المالية بشكل خاص، ودرجة التطور الإقتصادي في تلك الدولة بشكل عام. يستند النموذج النقدي المستخدم في هذه الدراسة (٢) إلى الإطار النظري لمنهج التحليل النقدي من جهة، وإلى توافق فرضياته مع واقع الإقتصاد الأردني من جهة أخرى. ولإشتقاق المعادلة الأساسية لهذا النموذج، لابد من تحديد دالة الطلب على النقود ومتطابقة عرض النقد.

وتحدد متطابقة عرض النقد الأساسية على النحو الآتي:

$$M = D + R \quad \dots (1)$$

حيث أن:

$$M = \text{عرض النقد بمفهومه الواسع (٢ع)} = \text{Money Supply (M2)}$$

$$D = \text{الإئتمان المحلي للنظام المصرفي} = \text{Domestic Credit of the}$$

Banking System

-----  
- Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance (١)  
-of- Payments Theory", Journal of Financial and  
Quantitative Analysis, Vol. 7, (March 1972), pp.1555-1572.

(٢) أوجه شكري الخاص للسيد محن خان - المنشار الإقتصادي في صندوق النقد الدولي على آرائه القيمة وتعاونيه في هذا المجال. (لمراجعة الملحق الإحصائي رقم (٢)).



Net Foreign Assets = صافي الموجودات بالعملية الأجنبية R

ولبيان التغير السنوي في كل متغير من المتغيرات السابقة، يمكن إعادة صياغة هذه المتطابقة لإحتساب التغير السنوي في صافي الموجودات الأجنبية على النحو الآتي:

$$\Delta R = \Delta M - \Delta D \quad \dots (1a)$$

حيث أن:

$$R_t - R_{t-1} = \Delta R$$

$$M_t - M_{t-1} = \Delta M$$

$$D_t - D_{t-1} = \Delta D$$

أما معادلة الطلب على الأرصدة النقدية فتحدد كدالة في الدخل، ومستوى السعر المحلي، وتكلفة الفرصة المضاعفة الناجمة عن تعطيل هذه الأرصدة النقدية. وفي الدول المتطورة مالياً، تقاس تكلفة الفرصة المضاعفة للإحتفاظ بالأرصدة النقدية بالعائد المتحقق من البدائل الإستثمارية المتاحة للموجودات المالية، أي سعر الفائدة. أما في الدول النامية، ونظراً لمحدودية البدائل الإستثمارية المتاحة للموجودات المالية يتجه المواطنون إلى استغلال الجزء الأكبر من الأرصدة النقدية بشراء السلع الإستهلاكية، وبذلك تقاس تكلفة الفرصة المضاعفة في دالة الطلب على النقود بكل من العائد الإسمي المتحقق من البدائل الإستثمارية المتاحة (سعر الفائدة)، والعائد الضمني المتحقق من شراء السلع (معدل التضخم). وتستخدم الدول النامية سعر الفائدة (١) كأداة لتنظيم عمليات الإقراض والإقتراض من الجهاز المصرفي فقط، في حين ليس لهذا المتغير أي تأثير على الأنشطة الإقتصادية المختلفة (٢). وبناء على ما تقدم، يمكن تحديد

-----  
- Aghevli, B. and Khan, M., "The Monetary Approach to Balance (١) of Payments Determination: An Empirical Test", in: International Monetary Fund, Op.cit., p. 278.

(٢) اتصف سعر الفائدة في الإقتصاد الأردني بعدم المرونة والنياب لفترات زمنية طويلة خلال الفترة قيد الدراسة، كما أثبت عدم قدرته على التجاوب مع تطورات أسعار الفائدة العالمية. وقد حاولت الباحثة دراسة أثر سعر الفائدة كمتغير مستقل على صافي الموجودات الأجنبية ضمن النموذج النقدي المستخدم في هذه الدراسة، وأظهر تأثيراً ضعيفاً، لذلك فقد تم إهمال سعر الفائدة. كما أوصى كل من Khan, Aghevli بإسقاط متغير سعر الفائدة من النموذج النقدي المطبق على عينة من الدول النامية، وذلك لعدم فعاليته في هذه الدول وثباته لفترات زمنية طويلة.

معادلة الطلب على النقود من خلال نموذج خطي من الدرجة الأولى على النحو الآتي:

$$M = a_1 Y + a_2 \Pi + a_3 P \quad \dots (2)$$

حيث أن:

M = الطلب على الأرصدة النقدية الإسمية Demand for Nominal Money Balances

Y = مستوى الدخل المحلي Level of Domestic Income

$\Pi$  = معدل التضخم Rate of Inflation

P = مستوى السعر المحلي Domestic Price Level

ولبيان التغير السنوي في كل متغير من المتغيرات السابقة، يمكن إعادة صياغة معادلة

الطلب على النقود على النحو الآتي:

$$\Delta M = a_1 \Delta Y + a_2 \Delta \Pi + a_3 \Delta P \quad \dots (2a)$$

وبما أن توازن سوق النقد يعني تساوي عرض النقد والطلب عليه، يمكن

احلال المعادلة (2a) بالمعادلة (1a)، وذلك لقياس مدى تفسير التغير في المتغيرات

المستقلة للتغير في صافي الموجودات الأجنبية (ميزان المدفوعات)، وذلك على النحو

الآتي:

$$\Delta R = a_1 \Delta Y + a_2 \Delta \Pi + a_3 \Delta P - a_4 \Delta D \quad \dots (3)$$

وتمثل المعادلة رقم (3) المعادلة العامة التي سيتم تقديرها. وفي ظل الإشارات

المفترضة للمرونة، فإن الزيادة في كل من مستوى الدخل، ومعدل التضخم، ومستوى

السعر المحلي، ستؤدي إلى زيادة في صافي الموجودات الأجنبية (تحسن ميزان المدفوعات).

في حين أن زيادة الإئتمان المحلي دون مبرر تؤدي إلى تآكل الموجودات الأجنبية (تدهور

ميزان المدفوعات).

## ثانياً: بيان النتائج الرقمية وتحليلها

لقد تم تقدير المعادلة رقم (3) وذلك من واقع بيانات إحصائية سنوية Time Series Data للإقتصاد الأردني تغطي الفترة الزمنية (١٩٦٩ - ١٩٨٩)، بهدف قياس أثر التغير السنوي في كل من الإئتمان المحلي، ومستوى السعر المحلي، ومعدل التضخم، ومستوى الدخل على ميزان المدفوعات الأردني.

وقد كانت نتائج المعادلة رقم (3) على النحو الآتي:

$$\Delta R = 0.009 \Delta Y - 2.191 \Delta \Pi + 3.126 \Delta P - 0.287 \Delta D \dots (3)$$

(0.033)            (-0.627)            (2.441)            (-2.919)

$$R^2 = 0.70 \quad DW = 2.07 \quad F = 12.98$$

تشير القيم الواقعة بين الأقواس أسفل كل معامل إلى قيم (t) المحسوبة والتي تعبر عن مدى دلالة كل متغير مستقل، ومدى تأثيره على المتغير التابع، بينما تعبر قيمة (F) عن مدى دلالة وملاءمة النموذج بشكل عام. أما (R<sup>2</sup>) فيشير إلى معامل التحديد الذي يعبر عن مدى قوة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع. في حين تقيس قيمة دربين - واتسن (DW) ظاهرة Serial Correlation التي تعبر عن مدى ارتباط البواقي بين كل سنتين متلاحقتين (١).

يلاحظ من المعادلة المقدرة أعلاه بأن معامل التغير السنوي في مستوى التضخم لم يأخذ الإشارة المتوقعة له (٢) وقد يعزى ذلك إلى وجود ظاهرة Multicollinearity ضمن النموذج. أما معاملات المتغيرات الأخرى فقد كانت إشاراتها صحيحة. كما يلاحظ بأن قيمة (t) المحسوبة لكل من الدخل المحلي (Y) ومعدل التضخم (II) كانت متدنية. ونظراً لعدم وضوح نتائج

-----  
- Koutsoyiannis, A., Theory of Econometrics, Macmillan Press (١)

Ltd., London, 1973, pp. 68-230.

(٢) من المفروض أن تكون إشارة هذا المعامل موجبة، إلا أنه عند إجراء عملية الإغدار الخطي ظهرت الإشارة سالبة.

التحليل، فقد تم اجراء اختبار لظاهرة Multicollinearity التي تعبر عن مدى قوة الترابط والتداخل بين المتغيرات المستقلة، وقد أظهر هذا الإختبار مستوى السعر المحلي بأنه سبب هذه الظاهرة نظراً لقوة الإرتباط بينه وبين معدل التضخم، لذلك، فقد تم إسقاط مستوى السعر المحلي من المعادلة الخطية وأعيد تقديرها لتظهر النتائج على النحو التالي:

$$\Delta R = 0.599 \Delta Y + 4.768 \Delta \Pi - 0.348 \Delta D \quad \dots (4)$$

(4.393)                      (2.092)                      (-3.236)

$$R^2 = 0.59 \quad DW = 2.52 \quad F = 12.93$$

لقد أظهرت هذه المعادلة دلالات واضحة لجميع القيم بالمقارنة مع المعادلة رقم (3). فقد كانت إشارات المعاملات جميعها صحيحة. أما قيم (t) المحسوبة فقد أعطت دلالات واضحة للمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية ٥٪، إذ أظهرت المتغيرات المستقلة تأثيراً قوياً على صافي الموجودات الأجنبية، وقد أثبت النموذج العام دلالة واضحة، علاوة على اختفاء ظاهرة Multicollinearity من هذه المعادلة، كما أن قوة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع كانت مقبولة إذ بلغت ٥٩٪.

من المعادلة رقم (4) يمكن التوصل إلى النتائج التالية:

١ - بلغت قيمة معامل مستوى الدخل المحلي حوالي (٠.٦٠) وهي أقل من القيمة المتوقعة (١)، إلا أنها مقبولة وإشارتها صحيحة، وهذا يعني أن زيادة مستوى الدخل المحلي بنسبة ١٪ تؤدي إلى زيادة في صافي الموجودات الأجنبية بنسبة ٠.٦٠٪. وتؤكد هذه النتيجة على أن الجمهور الأردني يقوم باستثمار ما نسبته ٤٠٪ من الزيادة في الدخل المحلي على هيئة موجودات مالية متعددة كالأسهم والسندات، في حين يقوم باكتناز أو إنفاق ما نسبته ٠.٦٠٪ من الزيادة في الدخل المحلي بشراء السلع.

(١) في الدول النامية يتوقع لهذه القيمة أن تكون بحدود واحد صحيح، مما يعني أن كل الزيادة في مستوى الدخل

المحلي يتم اكتنازها أو إنفاقها في شراء السلع لقلّة البدائل الإستثمارية المتاحة في هذه الدول.

٢ - تجاوز معامل معدل التضخم واحد صحيح، فقد بلغ حوالي (٤٧٧)، أي أن زيادة معدل التضخم بنسبة ١٪ تؤدي إلى زيادة في صافي الموجودات الأجنبية بنسبة ٤٧٧٪، مما يعني أن زيادة معدل التضخم تؤدي إلى انخفاض قيمة الأرصدة النقدية الحقيقية، مما يدفع بالمواطنين إلى زيادة طلبهم على الأرصدة النقدية والذي يؤدي بدوره إلى زيادة صافي الموجودات الأجنبية. وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود خداع نقدي في الطلب على الأرصدة النقدية الإسمية No Money Illusion في الإقتصاد الأردني.

٣ - بلغت قيمة معامل الإئتمان المحلي حوالي (٠.٣٥) في حين يتوقع أن تكون هذه القيمة محدود واحد صحيح إلا أنها مقبولة وإشارتها صحيحة، وذلك يعني أن التوسع في الإئتمان المحلي بنسبة ١٪ تؤدي إلى تراجع صافي الموجودات الأجنبية بنسبة ٣٥٪، أي أن نسبة الزيادة الكلية في الإئتمان المحلي لا تتسرب بكاملها إلى ميزان المدفوعات تاركة تأثيراً مساوياً لها على وضع ميزان المدفوعات الأردني، ويعزى سبب ذلك إلى تأثير الإئتمان المحلي على كل من مستوى الدخل المحلي ومعدل التضخم ومن ثم على طلب الأرصدة النقدية. وفي حال ثبات كل من مستوى الدخل المحلي ومعدل التضخم فإن أي نسبة زيادة في الإئتمان المحلي سوف تؤدي إلى نقصان مساوٍ لها في صافي الموجودات الأجنبية، وفي هذه الحالة يتوقع أن تكون قيمة معامل الإئتمان المحلي محدود واحد صحيح.

### ثالثاً: تقييم النموذج

أثبت النموذج النقدي المقدر في هذا الفصل قدرته على توضيح سلوك ميزان المدفوعات الأردني وتفسيره، إذ فسرت المتغيرات المستقلة في المعادلة رقم (3) ما نسبته ٧٠٪ من التغير السنوي في صافي الموجودات الأجنبية (ميزان المدفوعات) في حين بلغت هذه النسبة ٥٩٪ في المعادلة رقم (4).

أظهر النموذج المقدر أن اختلالات ميزان المدفوعات الأردني لا تنحصر في الأسباب ذات الطبيعة النقدية فحسب، فالتحليل النقدي لا يقرر أن جميع الاختلالات في ميزان المدفوعات تنشأ عن أسباب نقدية، بل أن ثمة أسباب غير نقدية تؤثر على وضع ميزان المدفوعات، إلا أن هذه الأسباب تحقق ذلك أيضاً من خلال تأثيرها على العلاقة ما بين الطلب على النقود والعرض النقدي في الإقتصاد، ويعد متغير الدخل المحلي المستخدم في النموذج أحد هذه العوامل غير النقدية المؤثرة في ميزان المدفوعات الأردني تأثيراً إيجابياً. فقد بين النموذج المقدر بأن ثمة علاقة طردية بين النمو الإقتصادي وميزان المدفوعات ليتفق ذلك مع أهم الفرضيات التي يركز إليها المنهج النقدي. ويشير هذا الأمر إلى أن عملية النمو في الإقتصاد الأردني مشروطة بتوافر العملات الأجنبية اللازمة لتمويلها، إذ يعمل الأردن على توفير مثل هذه العملات عن طريق الإقتراض الخارجي الذي يعكس فائضاً وهمياً في ميزان المدفوعات. وإذا ما أراد الأردن تحقيق الفائض الحقيقي في ميزان مدفوعاته، لا بد له من تطوير سوق نقدية محلية تقوم بتمويل عملية النمو بشكل مستقل عن وضع ميزان المدفوعات.

من جهة أخرى، حقق النموذج المقدر فرضية أخرى من فرضيات المنهج النقدي وهي اختفاء ظاهرة الخداع النقدي في الطلب على الأرصدة النقدية الإسمية، علاوة على تحقيق العلاقة الطردية بين معدل التضخم ووضع ميزان المدفوعات. وكدليل على قدرة المنهج النقدي في توضيح سلوك ميزان المدفوعات الأردني

وتفسيره، أظهرت نتائج التحليل العملي بعض مضامين السياسة الإقتصادية المهمة، وهي أن صافي الموجودات الأجنبية تزداد بزيادة مستوى الدخل المحلي، وتتناقص بزيادة التوسع في الائتمان المحلي، مما يعني ضرورة قيام السلطات النقدية الأردنية بإدارة ومراقبة السياسة الائتمانية التي تنتهجها.

ويعد النموذج النقدي القياسي الذي تم تقديره نموذجاً ملائماً من حيث قدرة المتغيرات النقدية في الإقتصاد الأردني على تفسير سلوك ميزان المدفوعات، وقدمت بذلك دليلاً واضحاً حول صلاحية المنهج النقدي في تحليل ميزان المدفوعات الأردني نظراً لتمتع الأردن بأبرز الفرضيات التي يستند إليها المنهج النقدي والتي تم تحقيقها بالفعل من خلال الإختبار العملي لهذا المنهج.

الفصل الخامس  
النتائج والتوصيات



## النتائج والتوصيات

حظي موضوع اختلالات موازين المدفوعات وأساليب علاجها على اهتمام الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، لقناعتها بأن أي اختلالات خارجية تحدث في ميزان مدفوعاتها، تكون انعكاساً لخلل داخلي لا بد من علاجه.

ولما كان ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الإقتصادية على مدى سلامة البنيان الإقتصادي، فمن حق أي دولة أن ترتقي بميزان مدفوعاتها إلى مستوى يحقق به التوازن المطلوب ما بين المقبوضات والمدفوعات بالعملة الأجنبية، وتبذل الدول النامية جهوداً مضاعفة في سبيل تحقيق التوازن في موازين مدفوعاتها نتيجة للأزمات الداخلية والخارجية، التي تعتري إقتصادها وتنعكس على هذه الموازين بشكل مباشر.

بدأت هذه الدراسة بعرض الإطار النظري للعلاقة بين الإختلالات النقدية في إقتصاد ما واختلالات ميزان مدفوعات هذا الإقتصاد، واتضح من ذلك أن نمو العنصر المحلي من القاعدة النقدية - أي الإئتمان المحلي - بمعدلات تفوق معدلات نمو الطلب على الأرصدة النقدية، يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات. وأن استمرار هذا التدهور لا يعكس سوى إصرار السلطات النقدية على التوسع المستمر في العرض النقدي بمعدلات لا تتناسب مع نمو الطلب على النقود. ويحمل هذا الإطار القطاع الحكومي في الدول النامية الجانب الأكبر من مسؤولية تحقيق الإختلالات الخارجية في هذه الدول، وذلك على أساس أن تزايد التزامات حكومات هذه الدول نحو الوفاء بمتطلبات الدفاع والأمن القومي، وخطط التنمية الإقتصادية، وتوفير مستلزمات الحياة للمواطنين وتخفيف أعباء المعيشة عنهم، مع عدم مواكبة إيراداتها لهذا التزايد في الإلتزامات وبالتالي في الإنفاق العام، قد جعل من العجز المالي المتزايد خاصية لصيقه بميزانية القطاع الحكومي في هذه الدول. وبسبب قصور الدور الذي تلعبه السوق النقدية لهذه الدول في تجميع المدخرات، وتزايد صعوبات الإقتراض الخارجي، وجمود

حصيلة الضرائب، فإن النتيجة الطبيعية التي تتمخض عنها هذه الظروف هي التوسع المستمر في الإئتمان الذي يمنحه الجهاز المصرفي لهذا القطاع في الدول النامية، لدرجة يمكن معها القول بأنه قد أصبح من الشائع في هذه الدول أن تكون القيادة للسياسة المالية، أما السياسة النقدية فتلعب دور التابع.

وقد تبنت الدراسة في هذا الإطار منهجاً نقدياً لتحليل ميزان المدفوعات الأردني، وذلك كحالة لاقتصاد نام صغير ينتهج فلسفة الإنفتاح على العالم الخارجي، وأصبح تحقيق التوازن في ميزان مدفوعاته ضرورة ملحة في أعقاب تعرضه في نهاية عقد الثمانينات إلى هزات إقتصادية متعددة داخلية وخارجية زادت من حدة العجز في هذا الميزان، وأدت إلى تدهور احتياطياته من العملات الأجنبية.

حاولت الدراسة إبراز دور المتغيرات النقدية في الإقتصاد الأردني، ومسؤوليتها عن إحداث العجز أو الفائض في ميزان مدفوعاته، ولاحظنا بأن المتغيرات النقدية ليست العامل الوحيد في هذا المجال، بل ثمة عوامل أخرى مؤثرة من خلال هذه القناة. فزيادة النمو الإقتصادي مثلاً، هو أحد العوامل غير النقدية الذي يؤدي إلى تحسن وضع ميزان المدفوعات في ظل المنهج النقدي، الذي يفترض بأن زيادة معدلات النمو الاقتصادي تولد زيادة في الطلب على الأرصدة النقدية، تؤدي إلى تحسن وضع ميزان المدفوعات. وقد أثبت الإقتصاد الأردني صحة هذه الفرضية، ويشير هذا الأمر إلى أن عملية النمو في الإقتصاد الأردني مشروطة بتوافر العملات الأجنبية اللازمة لتمويلها، إذ يعمل الأردن على توفير هذه العملات عن طريق الاقتراض الخارجي. وفي غياب سوق أردنية نقدية ومالية متطورة تكفل تمويل عملية النمو بشكل مستقل عن وضع ميزان المدفوعات - أي دون اللجوء إلى الاقتراض الخارجي - فإن هذه العملية ستؤدي حتماً إلى تدهور ميزان المدفوعات الأردني، نظراً لما تتطلبه من زيادة للمستوردات، وتوسيع لدائرة الاستثمارات بشكل يفوق قدرة الإقتصاد الأردني على الإدخار، وزيادة الاقتراض الداخلي والخارجي.

ومن العوامل الأخرى غير النقدية التي تظهر آثارها على ميزان المدفوعات عن طريق القناة النقدية، ممارسة العديد من أدوات السياسة التجارية كفرض التعرفة الجمركية، والقيود الكمية، والرقابة على النقد، بهدف توليد احتياطات النقد الأجنبي، فالهدف الرئيسي من هذه السياسات هو الحد من توجيه النقد الأجنبي المتاح إلى المستوردات. إن اتباع الدولة لهذه السياسات من شأنه أن يخفض حجم المستوردات على فرض ثبات أسعارها في الخارج عن مستوى المستوردات الذي كان يمكن أن يتحقق في حال عدم وجود تلك السياسات، ومن شأن ذلك أن ترتفع الأسعار المحلية للسلع المستوردة، فيرتفع المستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى تآكل قيمة الأرصدة النقدية لدى الأفراد ويزيد طلبهم على النقود لتعويض قيمة هذا النقص. وفي حال عدم التوسع في منح الإئتمان المحلي، يتم إشباع الزيادة في الطلب على النقود من الخارج عن طريق عملية التصدير، وتطوير السوق النقدية المحلية من أجل استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وعودة رؤوس الأموال المحلية المستثمرة في الخارج تحت إغراء سعر الفائدة المرتفع، الأمر الذي يحقق فائض حقيقي في ميزان المدفوعات أو تخفيض للعجز. إلا أن زيادة الصادرات تعتمد على توافر قاعدة إنتاجية قوية، ودوال إنتاجية محددة، وتمتع الصادرات بجودة عالية وأسعار تنافسية يمكنها من إقحام الأسواق الخارجية، وهذه أمور غير متوافرة لدى الصادرات الأردنية، لذلك ما زال الأردن قاصراً عن تلبية الزيادة في الطلب على الأرصدة النقدية عن طريق عملية التصدير. أما قدرة الإقتصاد الأردني على إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، فما زالت ضعيفة لعدم وجود سوق نقدية متطورة، مما يجعل الأردن دائماً تحت وطأة الإقتراض الخارجي لتغطية عجز ميزان المدفوعات، الذي وإن حقق فائضاً في حساب رأس المال، إلا أنه فائضاً وهمياً، ويحمل الدولة أعباء مالية كبيرة. وإذا ما أراد الأردن تحقيق فائض حقيقي في ميزان مدفوعاته، فلا بد له من تطوير السوق النقدية لاستقطاب الإستثمارات الأجنبية طويلة وقصيرة الأجل، هذا على مستوى حساب رأس المال. أما على مستوى الحساب الجاري، فيتحقق الفائض من خلال

الحوالات الواردة من العاملين في الخارج، إضافة إلى بنود الخدمات الأخرى في ميزان الخدمات، والحوالات دون مقابل والمتمثلة بالمساعدات العربية والأجنبية المقدمة للأردن.

هدفت الدراسة إلى اختبار الفرضيات التالية:

١ - إن الظاهرة النقدية هي التي تؤثر على ميزان المدفوعات.  
٢ - إن استجابة ميزان المدفوعات للتغيرات السلعية ضعيفة، أما التغيرات المالية والنقدية بصورتها العامة، فأثارها الكبيرة على ميزان المدفوعات تظهر خلال فترة قصيرة نسبياً.

٣ - إن التوسع الائتماني غير الموسع هو السبب في مشكلات الدفع الخارجية، لأن عدم التوازن النقدي الداخلي يعكس اختلالاً نقدياً خارجياً يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات.

٤ - إن تصحيح أوضاع ميزان المدفوعات هو مسؤولية الإدارة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي.

ومن خلال اختبار الفرضيات السابقة، يمكن إيجاز أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وهي:

١ - أظهرت نتائج الدراسة أن عنصر الائتمان المحلي في الإقتصاد الأردني ينمو بمعدلات تزيد عن معدلات نمو الطلب على النقود، إذ أشارت البيانات المتوفرة إلى أن ثمة نمواً متسارعاً في عرض النقد في الإقتصاد الأردني خلال الفترة قيد الدراسة، مما زاد من حدة العجز في ميزان المدفوعات، ونجم عن ذلك إنتقاص مقدرة السلطات النقدية الأردنية بالسيطرة على العنصر الائتماني وتوجيهه بما يخدم هدف التوازن الخارجي.

٢ - أظهر النموذج المقدر للإقتصاد الأردني بأن الإحتياطيات الدولية تزيد بزيادة الدخل المحلي، وتتآكل بتوسع الائتمان المحلي بمعدل يفوق الطلب عليه.

٣ - كان للسياسة المالية التوسعية التي مولت من خلال التوسع في عرض النقد

الدور الأكبر في تحديد مسار ميزان المدفوعات الأردني، الأمر الذي أدى إلى تآكل الإحتياطيات الدولية وازدياد عجز ميزان المدفوعات.

- ٤ - لما كان ميزان المدفوعات ظاهرة نقدية، فإن استجابة هذا الميزان للتغيرات النقدية استجابة كبيرة وسريعة مقارنة بالتغيرات السلعية، وبالتالي لا بد من تبني الوسائل النقدية المناسبة لتصحيح إختلالات ميزان المدفوعات الأردني.
- ٥ - تعد الفوائض الإجمالية المتحققة في حساب رأس المال الأردني فوائض وهمية نجمت أصلا عن زيادة الإقتراض الخارجي، الذي انعكس على شكل فائض في ميزان المدفوعات، وقد تم استغلال معظم هذه القروض في تمويل المستوردات من السلع الرأسمالية والإستهلاكية، علاوة على تمويل عملية التنمية التي أدت إلى تآكل احتياطيات الأردن من العملات الأجنبية نظرا لعدم وجود سوق نقدية متطورة تكفل تمويل هذه العملية من مصادر ذاتية، في حين تم إستخدام اليسير من هذه القروض لدعم النشاط الاستثماري المنتج.

وفي ضوء ما تقدم، فقد خلصت الدراسة إلى التوصيات التالية:

- ١ - ضرورة إحكام رقابة البنك المركزي الأردني على تدفقات الإحتياطيات الدولية عن طريق إدارة المحتوى المحلي للقاعدة النقدية، وحسن تطبيق السياسة الإئتمانية، وتخفيض التوسع الإئتماني غير المبرر لتحقيق التوازن الخارجي.
- ٢ - ضرورة التنسيق ما بين السياسة النقدية والسياسة المالية، بحيث لا يكون لإحدى السياستين أي سيادة على الأخرى، لإن تحقيق الأهداف الإقتصادية هي مسؤولية مشتركة للأطراف النقدية والمالية جميعها، وهذا يحتم وجود تنسيق بينهما.
- ٣ - نظرا لنشاط القطاع النقدي في الإقتصاد الأردني، لا بد من تصحيح عجز ميزان المدفوعات باستخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة المؤثرة في القطاع النقدي، والإبتعاد عن سياسة تخفيض سعر صرف الدينار الأردني. إذ يطرح بعض الإقتصاديين سياسة تخفيض سعر صرف العملة المحلية كسياسة بديلة لتقييد الإئتمان

المحلي، إلا أن لتخفيض سعر صرف الدينار آثارا سلبية على ميزان المدفوعات، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان الثقة بالعملة المحلية، وتراجع التدفقات المالية والحوالات للإقتصاد المحلي، علاوة على زيادة أسعار المستوردات، إذ يعد الإقتصاد الأردني اقتصادا استيراديا، في حين أن سياسة تقييد الإئتمان المحلي تحافظ على استقرار سعر صرف العملة المحلية، ولها آثار مرغوبة على ميزان المدفوعات.

٤ - ضرورة سيطرة البنك المركزي الأردني على أدوات السياسة النقدية بشكل قوي، عن طريق تطوير سوق نقدية تتيح للبنك المركزي إحداث التوازن النقدي داخليا وخارجيا، وهذا يؤدي إلى تحسن وضع ميزان المدفوعات لأن وجود مثل هذه السوق يكفل تغطية فائض الطلب على الأرصدة النقدية من مصادر ذاتية دون اللجوء إلى الإقتراض الخارجي، علاوة على إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، ورؤوس الأموال المحلية المستثمرة في الخارج، مما يحدث فائضا حقيقيا في ميزان المدفوعات.

٥ - ضرورة تطوير عمليات السوق المفتوحة في الإقتصاد الأردني، كي يتم تمويل جزء كبير من العجز المالي عن طريق القطاع الخاص غير المصرفي، بدلا من تمويله عن طريق التوسع الإئتماني الذي يعمل بدوره على تآكل إحتياطيات المملكة من العملات الأجنبية.

٦ - العمل على تخفيض وترشيد الإنفاق العام والإستهلاك الخاص، مما ينعكس على حسن أداء ميزان المدفوعات الأردني، وذلك عن طريق تقييد المستوردات والإحجام عن الإقتراض الحكومي الخارجي، الذي يستغل معظمه في تمويل نفقات متكررة ورأسمالية لا تدر عوائد بالعملة الأجنبية.

وأخيراً، أمل أن تكون هذه الدراسة قد نجحت في طرح أفضل السبل والحلول أمام السلطة النقدية الأردنية لعلاج اختلالات ميزان المدفوعات الأردني، حرصا على سلامة الإقتصاد الأردني وازدهاره ونمائه.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين....

## قائمة المراجع

## المراجع العربية:

الكتب:

- ١ - اتحاد المصارف العربية، أساليب المعيشة الحديثة مع مخاطر الائتمان المصرفي، لبنان، ١٩٨٧م.
  - ٢ - البنك المركزي الأردني وآخرون، آفاق التطورات النقدية الدولية والتعاون النقدي العربي خلال الثمانينات، البنك المركزي الاردني، عمان، ١٩٨٤م.
  - ٣ - خليل، سامي، النظريات والسياسات النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، ١٩٨٢م.
- رسائل الدراسات العليا:
- ٤ - حتر، ميسون، "الاحتياطات الدولية للأردن: دراسة تحليلية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية، عمان- الأردن، ١٩٩١م.
  - ٥ - العمري، جميلة، "الدين العام الداخلي ودوره في الاقتصاد الأردني"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن، ١٩٩٠م.
  - ٦ - المعاني، وليد، "السياسة النقدية في الأردن"، بحث مقدم للحصول على درجة الدبلوم، معهد التخطيط القومي، القاهرة-مصر، ١٩٨٩م.
  - ٧ - المقبل، ياسر عبد الفتاح، "علاقة الاستيرادات بأهم المتغيرات الاقتصادية في المملكة الأردنية الهاشمية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، بغداد-العراق، ١٩٨٦م.

المنشورات الرسمية:

البنك المركزي الأردني:

- ٨ - البنك المركزي الأردني خلال عشرين عاماً (١٩٦٤ - ١٩٨٣)، دائرة الأبحاث والدراسات، نيسان ١٩٨٥م.
- ٩ - البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً (١٩٦٤ - ١٩٨٩)، دائرة الأبحاث والدراسات، تشرين اول ١٩٨٩م.



- ١٠- بيانات احصائية سنوية: (١٩٦٤ - ١٩٨٣)، دائرة الأبحاث والدراسات، ١٩٨٤.
- ١١- بيانات احصائية سنوية: (١٩٦٤ - ١٩٨٩)، دائرة الأبحاث والدراسات، ١٩٨٩م.
- ١٢- التقرير السنوي، الأعوام (١٩٦٩ - ١٩٩٠)، دائرة الأبحاث والدراسات.
- ١٣- السياسة النقدية والمصرفية في الأردن خواطر وملاحظات، ١٩٨٣م.
- ١٤- النشرة الاحصائية الشهرية، أعداد متفرقة، دائرة الأبحاث والدراسات.

#### وزارة التخطيط:

- ١٥- خطة التنمية الثلاثية (٧٣ - ١٩٧٥).
- ١٦- خطة التنمية الخمسية الاولى (٧٦ - ١٩٨٠).
- ١٧- خطة التنمية الخمسية الثانية (٨١ - ١٩٨٥).
- ١٨- خطة التنمية الخمسية الثالثة (٨٦ - ١٩٩٠).

#### الدوريات:

- ١٩- خان، محسن. والحق، نديم، "هروب رأس المال من البلدان النامية"، التمويل والتنمية، المجلد ٢٤، العدد الأول، (مارس ١٩٨٧).
- ٢٠- الخضراوي، فتحي خليل، "العجز المالي والسياسة النقدية في مصر"، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد ١٧، العدد الرابع، (شتاء ١٩٨٩).
- ٢١- الخضراوي، فتحي خليل، "العلاقة بين فائض السيولة المحلية وعجز ميزان المدفوعات في الدول النامية غير النفطية (١٩٦٨ - ١٩٨٣)"، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد ١٥، العدد الرابع، (شتاء ١٩٨٧).
- ٢٢- شكري، ماهر، "ندوة إدارة الاحتياطات الخارجية وقت الأزمات"، البنوك في الأردن، المجلد ٦، العدد الحادي عشر، (كانون اول ١٩٨٧).
- ٢٣- النشاشيبي، كريم أنور، "تخفيض العملة في البلدان النامية: الاختيارات الصعبة"، التمويل والتنمية، المجلد ٢٠، العدد الأول، (مارس ١٩٨٣).

## المراجع الأجنبية

### Books:

- 1 - Bhagwati, Jagdish N. and others, Trade, Balance of Payments and growth, North - Holland Publishing Company - Amsterdam, London, 1971.
- 2 - Cuddy, J., Quantitative Methods in Economics, Rotterdam University Press, Netherlands, 1974.
- 3 - Frenkel, Jacob A. and Johnson, Harry G., The Monetary Approach to the Balance of Payments, George Allen & Unwin Ltd., London, 1976.
- 4 - International Monetary Fund, The Monetary Approach to the Balance of Payments, Washington, D.C., 1977.
- 5 - Johnson, Harry G., Further Essays in Monetary Economics, George Allen & Unwin, London, 1972.
- 6 - Johston, J., Econometric Methods, 2nd ed., McGraw - Hill Book Company, New York, 1972.
- 7 - Koutsoyiannis, A., Theory of Econometrics, Macmillan Press Ltd., London, 1973.
- 8 - Kreinin, Mordechai E., and Officer, Lawrence H., The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Survey,

Princeton Studies in International Finance No. 43,  
Princeton University Press, New Jersey, 1978.

- 9 - Meade, James E., The Balance of Payments, Oxford University Press, London, 1951.
- 10- Mundell, Robert A., International Economics, Macmillan Press Ltd., New York, 1968.
- 11- Mundell, Robert A., Monetary Theory, Goodyear, California, 1971.
- 12- Rabin, Alan A. and Yeager, Leland B., Monetary Approaches to the Balance of Payments and Exchange Rates, Princeton Studies in International Finance No. 148, Princeton University Press, New Jersey, November 1982.
- 13- Scammell, W. M., International Trade and Payments, Macmillan Press Ltd., London, 1974.

**Reports and Theses:**

- 14- Al - Wazani, Khaled, "The Controlling Role of Central Bank of Jordan Money Supply: Analysis and Policy Implications", Master Thesis, The American University in Cairo, Cairo Egypt, 1989.
- 15- Fakhoury, Na'man, "An Analytical Study of Jordan's Balance of Payments (1950 - 1968)", Master Thesis, The American University of Beirut, Beirut - Lebanon, 1970.

- 16- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington D.C., Year Book, 1991.
- 17- International Monetary Fund, International Financial Statistics, Washington D. C., Vol. XLV, No. 3, March 1992.
- 18- International Monetary Fund, Occasional Paper 55, Sept., 1987.
- 19- Kandah, Adli, "Restrictions on Trade and Payments for Balance of Payments Adjustment: Jordanian Experience (1968 - 1985)", Master Thesis, The Institute of Social Sciences, Middle East Technical University, Ankara - Turkey, 1987.

Periodical's Articles:

- 20- Alexander, Sidney, "Devaluation Versus Import Restrictions as an Instrument for Improving Foreign Trade Balance", IMF Staff Papers, Vol. 1, No. 5, (April 1957).
- 21- Alexander, Sidney, "Effects of a Devaluation on the Trade Balance", IMF Staff Papers, Vol. II, (April 1952).
- 22- Alexander, Sidney, "The Effects of Devaluation: A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches", American Economic Review, Xlix, no. 2, (March 1959).

- 23- Bernstein, E.M., "Strategic Factors in Balance of Payments Adjustment", IMF Staff Papers, Vol. 5, No. 2, (August 1956).
- 24- Bhagwat, Avinash & Onitsuka, Yusuke, "Export - Import Responses to Devaluation: Experience of the Nonindustrial Countries in the 1960s", IMF Staff Papers, Vol. 21, No. 2, (July 1974).
- 25- Chand, Sheetal, "The Stabilizing Role of Fiscal Policy", Finance and Development, Vol. 21, No. 1, (March 1984).
- 26- Currie, D. A., "Some Criticisms of the Monetary Analysis of Balance of Payments Correction", The Economic Journal, No. 56, (September 1976).
- 27- Erb, Richard D., "The Role of Central Banks", Finance and Development, Vol. 26, No. 4, (December 1989).
- 28- Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance - of - Payments Theory", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 7, (March 1972).
- 29- Johnson, Harry G., "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications", Economica, Vol. 44, No. 175, (August 1977).

- 30- Kaldor, Nicholas, "Devaluation and Adjustment in Developing Countries", Finance and Development, Vol. 20, No. 2, (June 1983).
- 31- Khan, Mohsin and Knight, Malcolm, "Sources of Payments Problems in LDCs", Finance and Development, Vol. 20, No. 4, (December 1983).
- 32- Kincaid, G. Russell, "What are Credit Ceilings?", Finance and Development, Vol. 20, No. 1, (March 1983).
- 33- Laffer, Arthur B., "Monetary Policy and the Balance of Payments", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 4, (February 1972).
- 34- Landell - Mills, Joslin, "The Financial Costs of Holding Reserves", Finance and Development, Vol. 26, No. 4, (December 1989).
- 35- Mussa, Michael, "A Monetary Approach to Balance - of - Payments Analysis", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 6, (August 1974).
- 36- Tsiang, S. C., "The Monetary Theoretic Foundation of the Modern Monetary Approach to the Balance of Payments", Oxford Economic Papers, Vol. 29, No. 3, (November 1977).

# الملاحق الاحصائية

الملحق الإحصائي رقم (١)



## جدول رقم (١)

صافي العمليات الجارية في ميزان المدفوعات الأردني

خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

(مليون دينار)

السنة	الميزان التجاري	ميزان الخدمات بدون مقابلات	الحوالات	صافي الحساب الجاري
١٩٦٩	(٥٢٧٧٩)	(١٠٨٣)	٤٧٣٤	(١٦٧٢٨)
١٩٧٠	(٥٣٣٣٦)	٦٧٨	٤٠٦٥	(٥٩٩٣)
١٩٧١	(٦٤٧٧٥)	٦٨٧	٣٦٦١	(٢١٢٧)
١٩٧٢	(٧٧٨٨٧)	١٠٨٩	٦٨٢٩	١٣١
١٩٧٣	(٨٣٦٥)	٢٢٨٥	٦٤٦٠	٣٨٠
١٩٧٤	(١٠٥٩٣)	٢٢١٣	٨٦٧٤	٢٩٤
١٩٧٥	(١٨٤٠٦)	٦٥٧٣	١٣٩٨٠	٢١٤٧
١٩٧٦	(٢٧٠٠٣)	١٦٠٨٢	١٢٦٥٥	١٧٣٤
١٩٧٧	(٣٧١٠٥)	٢٠٢٧٦	١٦٥٨٣	(٢٤٦)
١٩٧٨	(٣٦٨٠٢)	١٧٥٧١	١٠٦٥١	(٨٥٨٠)
١٩٧٩	(٤٦٧٤٠)	١٥٠٨٩	٣١٤٤٣	(٢٠٨)
١٩٨٠	(٥٤٣٣٤)	٢٥٦٢١	٣٩٨٧٥	١١١٦٢
١٩٨١	(٨٠٣٧٤)	٣٥٩٢٥	٤٣٠٨٠	(١٣٦٩)
١٩٨٢	(٨٧٦٥٩)	٢٨٥٠٣	٣٧٣٢٩	(١١٨٢٧)
١٩٨٣	(٨٩١٣٧)	٤٥٥١٢	٢٩٤٩٣	(١٤١٣٢)
١٩٨٤	(٧٧٨٥٣)	٣٩٥٦٤	٢٧٨٧٦	(١٠٤١٣)
١٩٨٥	(٧٦١٦٢)	٣٤٦٧١	٣١٥٠١	(٩٩٩٠)
١٩٨٦	(٥٩١٨٠)	٣٣٧٨٥	٢٣٨٠٠	(١٥٩٥)
١٩٨٧	(٥٩٦٨٧)	٢٧٩٢٣	١٩٩٢٩	(١١٨٣٥)
١٩٨٨	(٦٣٨٤٩)	٣٠٠٧٤	٢٣٢٢٤	(١٠٥٥١)
١٩٨٩	(٥٨٥٢٥)	٤٢٨٤٤	٣٧١٠٥	٢١٤٢٤

(\*) تشير الأرقام بين الأقواس إلى مجز.

المصدر -

١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (١٩٦٤ - ١٩٨٩)، عدد خامس، تشرين الأول ١٩٨٩.

٢) البنك المركزي الأردني، نشرات إحصائية مختلفة.

جدول رقم (٢)

رصيد العمليات الرأسمالية لدى القطاع غير النقدي

في الإقتماد الأردني خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

(مليون دينار)

السنة	صافي الإقتسراض الحكومي	صافي الإستثمارات طويلة الأجل	صافي رأس المال
١٩٦٩	٤٥٤	٠٨٠	٥٣٤
١٩٧٠	١٦١	(١٣٥)	٠٢٦
١٩٧١	٨٠٢	(١٢٨)	٦٧٤
١٩٧٢	٦٦٩	(٠٣٨)	٦٣١
١٩٧٣	٧٥٩	(١١٤)	٦٤٥
١٩٧٤	٩٨٢	١٠٦	١٠٨٨
١٩٧٥	٣٧٨١	٦٣٠	٤٤١١
١٩٧٦	(١١٢٦)	(٣٤٠)	(١٤٦٦)
١٩٧٧	٤٦٤٣	٣٧٥	٥٠١٨
١٩٧٨	٧٣٦٧	١٧٢٤	٩٠٩١
١٩٧٩	٥٠٤٠	٧٩٠	٥٨٣٠
١٩٨٠	٢٢٧٥	٩٢٩	٣٢٠٤
١٩٨١	٢٢٢٢	٤٦٨٢	٦٩٠٤
١٩٨٢	٩٢٥٧	٢٠٨٣	١١٣٤٠
١٩٨٣	١٤٥٨٨	١٠٨٨	١٥٦٧٦
١٩٨٤	٣٥٤٧	٢٨٩٠	٦٤٣٧
١٩٨٥	١٢٧٩٩	٩٦٥	١٣٧٦٤
١٩٨٦	٤٣٨٧	٧٠٨	٥٠٩٥
١٩٨٧	٦٢٧٩	١٣١٥	٧٥٩٤
١٩٨٨	٢٣٣٤	٩٥٠	٣٢٨٤
١٩٨٩	١٢٤٦٧	(١١٣٣)	١١٣٣٤

(\* ضمير الأرقام بين الأقواس عن تدفق خارجي.)

المصدر ١ -

١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (١٩٦٤ - ١٩٨٩)، عدد خامس، تشرين الأول ١٩٨٩.

٢) البنك المركزي الأردني، نشرات إحصائية مختلفة.

جدول رقم (٣)

ميزان المدفوعات الإجمالي الأردني "فوق الخط"

خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

(مليون دينار)

السنة	رصيد العمليات الجارية	رصيد تخصيمات حقوق السحب الخاصة غير النقدي	رصيد العمليات الإجمالية "فوق الخط"
١٩٦٩	(١٦٢٨)	--	(١٠٩٤)
١٩٧٠	(٥٩٣)	٠,٩٦	(٤٧١)
١٩٧١	(٢١٢٧)	٠,٨٨	(١٣٦٥)
١٩٧٢	١٣١	٠,٨٨	٨٥٠
١٩٧٣	٣٨٠	--	١٠٢٥
١٩٧٤	٢٩٤	--	١٣٨٢
١٩٧٥	٢١٤٧	--	٦٥٥٨
١٩٧٦	١٧٣٤	--	٢٦٨
١٩٧٧	(٢٤٦)	--	٤٧٧٢
١٩٧٨	(٨٥٨٠)	--	٥١١
١٩٧٩	(٢٠٨)	١٢١	٥٧٤٣
١٩٨٠	١١١٦٢	١٢١	١٤٤٨٧
١٩٨١	(١٣٦٩)	١٢١	٥٦٥٦
١٩٨٢	(١١٨٢٧)	--	(٤٨٧)
١٩٨٣	(١٤١٣٢)	--	١٥٤٤
١٩٨٤	(١٠٤١٣)	--	(٣٩٧٦)
١٩٨٥	(٩٩٩٠)	--	٣٧٧٤
١٩٨٦	(١٥٩٥)	--	٣٥٠٠
١٩٨٧	(١١٨٣٥)	--	(٤٢٤١)
١٩٨٨	(١٠٥٥١)	--	٧٢٦٧
١٩٨٩	٢١٤٢٤	--	٣٢٧٥٨

(\* تشير الأرقام بين الأقواس إلى عجز.)

المصدر:-

١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (١٩٦٤ - ١٩٨٩)، مدد خاص، تشرين الأول ١٩٨٩.

٢) البنك المركزي الأردني، نشرات إحصائية مختلفة.

## جدول رقم (٤)

صافي العمليات الرأسمالية لدى القطاع النقدي الأردني  
"تحت الخط" خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

(مليون دينار)

السنة	التغير في موجودات ومطلوبات البنك المركزي الأردني	التغير في حصة المملكة لدى صندوق النقد الدولي	التغير في موجودات ومطلوبات البنوك التجارية	التغير في موجودات ومطلوبات المؤسسات المالية	صافي القطاع النقدي
١٩٦٩	٨٠٦٩	--	٢٠٢٣	---	١٠٠٩٢
١٩٧٠	٢٠١٤	(٠٠٦٣)	(٠٠٩٩)	---	١٠٥٢
١٩٧١	٨٠٢٦	١٠٦١	١٠٩٥	---	١١٠٨٢
١٩٧٢	(٦٠٢٤)	--	(٠٠٣٧)	---	(٦٠٧١)
١٩٧٣	(٨٠٣٥)	(١٠١٣)	(٣٠٠٠)	---	(١٢٠٤٨)
١٩٧٤	(٦٠٣٧)	(٠٠٦١)	٠٠٢٤	---	(٦٠٧٤)
١٩٧٥	(٤٨٠٢٣)	--	١٠٦٤	---	(٤٦٠٦٩)
١٩٧٦	٤٠٩٥	--	٥٠٩٦	---	١٠٠٩١
١٩٧٧	(٤٥٠٣٤)	--	(١٩٤١)	---	(٦٤٠٧٥)
١٩٧٨	(٢٧٠٨٢)	٠٠٠٦	٠٠٨٤	---	(٣٦٠٩٢)
١٩٧٩	(٧٨٠٤٤)	(٣٥٠٠)	١٨٠٢٧	---	(٦٣٠٦٧)
١٩٨٠	(٥٠٠٩٦)	١٠٤٨	(٦٠٠٥٨)	(١٠٠٠)	(١١١٠١٦)
١٩٨١	(١٤٠٩٦)	(٠٠٤٦)	١٠١١	(٠٠٩٤)	(١٥٠٢٥)
١٩٨٢	٦٠٠٢٦	٠٠٠١	١٠٥٦	٠٠٥٣	٦٢٠٣٦
١٩٨٣	(٢٩٠٥٤)	٣٠٦٩	(٢٤٠٩)	(١٢٠٠٠)	(٥٠٠٣٤)
١٩٨٤	١٩٠٠٢	٢٠٥٧	٤١٠٨٧	٥٠٨٤	٦٩٠٣٠
١٩٨٥	٨٠٠٩	--	(٣٢٤١)	٥٠٨٣	(١٨٠٤٩)
١٩٨٦	(٢٢٠٠٧)	--	(٧٠٨٨)	١١٠٦٧	(١٨٠٢٨)
١٩٨٧	٦٧٠٧٧	--	(١٥٠١٨)	١٦٠٠٤	٣٦٠٥٥
١٩٨٨	١٧٢٠٥٤	--	(٤٩٠٣٠)	(٢٠٩٨)	١٢٠٠٢٦
١٩٨٩	(١١٠٤٢)	--	(٢٠٧٠٧٣)	(٣٠٥٠)	(٣٢٢٠٦٥)

(\* ) ضمير الأرقام بين الأقواس من الجانب المدين، وبما أن العمليات الرأسمالية لدى القطاع النقدي "تحت الخط" تعكس العمليات التي تختم فوق الخط، فإن الجانب المدين تحت الخط يميز من وجود فائض في ميزان المدفوعات (أي زيادة في الأصول الأجنبية لدى القطاع النقدي).

المصدر -

(١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (١٩٦٤-١٩٨٩)، عدد خاص، تشرين الأول ١٩٨٩.

(٢) البنك المركزي الأردني، نشرات إحصائية مختلفة.

## جدول رقم (٥)

صافي السهو والخطا خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

(مليون دينار)

السنة	الميزان الإجمالي "فوق الخط"	صافي القطاع النقدي "تحت الخط" (مدين)	صافي السهو والخطا (مدين)
١٩٦٩	(١٠ر٩٤)	١٠ر٩٢	٠ر٠٢
١٩٧٠	(٤ر٧١)	١ر٥٢	٣ر١٩
١٩٧١	(١٣ر٦٥)	١١ر٨٢	١ر٨٣
١٩٧٢	٨ر٥٠	(٦ر٧١)	(١ر٧٩)
١٩٧٣	١٠ر٢٥	(١٢ر٤٨)	٢ر٢٣
١٩٧٤	١٣ر٨٢	(٦ر٧٤)	(٧ر٠٨)
١٩٧٥	٦٥ر٥٨	(٤٦ر٦٩)	(١٨ر٨٩)
١٩٧٦	٢ر٦٨	١٠ر٩١	(١٣ر٥٩)
١٩٧٧	٤٧ر٧٢	(٦٤ر٧٥)	١٧ر٠٣
١٩٧٨	٥ر١١	(٣٦ر٩٢)	٣١ر٨١
١٩٧٩	٥٧ر٤٣	(٦٣ر٦٧)	٦ر٢٤
١٩٨٠	١٤٤ر٨٧	(١١١ر١٦)	(٣٣ر٧١)
١٩٨١	٥٦ر٥٦	(١٥ر٢٥)	(٤١ر٣١)
١٩٨٢	(٤ر٨٧)	٦٢ر٣٦	(٥٧ر٤٩)
١٩٨٣	١٥ر٤٤	(٥٠ر٣٤)	٣٤ر٩٠
١٩٨٤	(٣٩ر٧٦)	٦٩ر٣٠	(٢٩ر٥٤)
١٩٨٥	٣٧ر٧٤	(١٨ر٤٩)	(١٩ر٢٥)
١٩٨٦	٣٥ر٠٠	(١٨ر٢٨)	(١٦ر٧٢)
١٩٨٧	(٤٢ر٤١)	٣٦ر٥٥	٥ر٨٦
١٩٨٨	(٧٢ر٦٧)	١٢٠ر٢٦	(٤٧ر٥٩)
١٩٨٩	٣٢٧ر٥٨	(٣٢٢ر٦٥)	(٤ر٩٣)

(\*) تشير الأرقام بين الأقواس إلى الجانب المدين.

## المصدر ١ -

١) البنك المركزي الأردني. بيانات إحصائية سنوية

(١٩٦٤ - ١٩٨٩). عدد ١٠٠٠. تشرين الأول ١٩٨٩.

٢) البنك المركزي الأردني. نشرات إحصائية مختلفة.

جدول رقم (٦)  
شروط التبادل التجاري للاردن  
خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

النسبة السنوية المتغيرة في شروط التبادل التجاري	السنة
---	١٩٦٩
٢٢ر٤-	١٩٧٠
٢٠ر٢-	١٩٧١
١٠ر٥	١٩٧٢
٣ر٧-	١٩٧٣
٦٠ر١	١٩٧٤
١٧ر٤-	١٩٧٥
٤ر٤-	١٩٧٦
٢ر١-	١٩٧٧
٠ر٩-	١٩٧٨
٥ر٩-	١٩٧٩
٤ر٣-	١٩٨٠
٥ر٧-	١٩٨١
٧ر٥	١٩٨٢
---	١٩٨٣
١ر٥-	١٩٨٤
٠ر٤-	١٩٨٥
١٤ر٣	١٩٨٦
١٠ر٦-	١٩٨٧
١٠ر٢	١٩٨٨
٧ر٦	١٩٨٩

المصدر ١ -

- ١) International Monetary Fund, IFS,  
Year Book, 1991.

جدول رقم (٧)

تطور سعر صرف الدينار الأردني

خلال الفترة (١٩٧٨ - ١٩٨٩) (١)

١٠٠ = ١٩٨٠

السنة	سعر الصرف الحقيقي (٢)	سعر الصرف الاسمي (٣)
١٩٧٨	٩٧ر٤	١٠٠ر٣
١٩٧٩	٩٩ر٨	٩٨ر٣
١٩٨٠	١٠٠ر٠	١٠٠ر٠
١٩٨١	١٠٤ر٦	١٠٣ر٩
١٩٨٢	١٠٦ر٨	١٠٨ر٣
١٩٨٣	١٠٧ر٩	١١٤ر٣
١٩٨٤	١٠٩ر٩	١١٩ر٤
١٩٨٥	١٠٩ر٤	١٢٢ر١
١٩٨٦	١٠٠ر٨	١١٦ر٦
١٩٨٧	٩٠ر٤	١٠٩ر٢
١٩٨٨	٧٨ر٩	٩٨ر١
١٩٨٩	٦٤ر٦	٦٨ر٩

(١) لا تتوفر أي بيانات لدى صندوق النقد الدولي من هذا البند قبل عام ١٩٧٨، وذلك كما هو موضح من نص الرسالة المرفقة.

(٢)، (٣) يقوم صندوق النقد الدولي عادة بإحتساب سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي لعملة معظم البلدان الامتلاء، ويضم ذلك باستخدام معادلات احصائية طويلة ومعقدة لتطبيق من خلال جهاز الكمبيوتر.

المصدر ١ -

1) International Monetary Fund Letter, March 22, 1990, Confidential Data.



- 122 -

INTERNATIONAL MONETARY FUND  
WASHINGTON, D. C. 20431

CABLE ADDRESS  
INTERFUND

March 22, 1990

Dear Mrs. Najdawi:

In response to your letter addressed to Messrs. Dooley and Macche, I am enclosing a printout of the quarterly (Q) and annual (Y) time series of the real (REER) and nominal (NEER) effective exchange rates of the Jordanian dinar.

Please note that the data are confidential and not for public use, and that they are not available for the period prior to 1978.

Sincerely yours,

A handwritten signature in cursive script, appearing to read "Shinji Takagi".

Shinji Takagi  
Economist  
Research Department

Attachment

Mrs. Arwa K. Najdawi  
P.O. Box 37  
Central Bank of Jordan  
Amman, Jordan



	QNEER439	QNEER439
1976 Q1		100.282745
1976 Q2		102.419816
1976 Q3		102.361410
1976 Q4		102.381589
1977 Q1		101.867932
1977 Q2		101.756193
1977 Q3		101.813951
1977 Q4		100.808878
1978 Q1	97.737197	100.944335
1978 Q2	96.184150	100.978565
1978 Q3	95.019084	99.886991
1978 Q4	100.456601	99.300212
1979 Q1	99.418289	99.244729
1979 Q2	98.639564	98.214744
1979 Q3	98.845340	97.361883
1979 Q4	102.148555	98.413998
1980 Q1	101.985497	99.611115
1980 Q2	102.239689	99.872273
1980 Q3	100.778184	100.470867
1980 Q4	94.996630	100.045745
1981 Q1	102.364904	100.479890
1981 Q2	103.512598	103.321564
1981 Q3	107.692194	107.270918
1981 Q4	104.782477	104.494208
1982 Q1	103.878262	105.596972
1982 Q2	105.639375	107.623059
1982 Q3	107.854769	109.531947
1982 Q4	109.953067	110.562771
1983 Q1	107.396527	111.504317
1983 Q2	108.454868	113.196701
1983 Q3	108.293911	115.517971
1983 Q4	107.426048	116.799328
1984 Q1	108.274265	117.604014
1984 Q2	109.272991	117.831870
1984 Q3	111.159215	120.829520
1984 Q4	111.047122	121.140083
1985 Q1	112.437345	124.119006
1985 Q2	110.005131	122.743528
1985 Q3	109.174659	121.658140
1985 Q4	105.915990	119.866708
1986 Q1	102.983434	118.564543
1986 Q2	101.584007	117.723862
1986 Q3	99.804756	115.638412
1986 Q4	98.649447	114.567868
1987 Q1	93.277746	111.192094
1987 Q2	91.793250	110.270875
1987 Q3	90.672623	109.065792
1987 Q4	85.905459	106.126408
1988 Q1	84.038178	104.770724
1988 Q2	82.803666	103.352571
1988 Q3	79.997398	100.864593
1988 Q4	68.888704	83.293731
1989 Q1	65.697796	73.843648
1989 Q2	66.354129	71.967212
1989 Q3	65.335927	67.729160
1989 Q4	60.828524	62.233306

	YREER439	YNEER439
1976		101.861390
1977		101.581738
1978	97.349258	100.277526
1979	99.762937	98.308838
1980	100.000000	100.000000
1981	104.588043	103.891645
1982	106.831368	108.328687
1983	107.892839	114.254579
1984	109.938398	119.351372
1985	109.383281	122.096846
1986	100.755411	116.623671
1987	90.412270	109.163792
1988	78.931987	98.070405
1989	64.554094	68.943331
?		

## جدول رقم (٨)

الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي الأردني  
ونسبة تغطية الموجودات الأجنبية للنقد المصدر  
وتغطية الموجودات الأجنبية (عدا الذهب)  
للمستوردات خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

السنة	الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي (مليون دينار)	نسبة تغطية الموجودات الأجنبية للنقد المصدر (%)	تغطية الموجودات الأجنبية (عدا الذهب) للمستوردات (بالاسابيع)
١٩٦٩	٩٣ر٨	١٢٨ر٣	٦٥ر٠
١٩٧٠	٩١ر٣	١٠٨ر٢	٦٥ر٥
١٩٧١	٨٩ر٦	١٠٥ر٩	٥٣ر٥
١٩٧٢	٩٦ر٩	١١٦ر٢	٤٠ر٥
١٩٧٣	١٠٠ر٤	١٠٠ر٩	٤٣ر١
١٩٧٤	١١٠ر٢	٩٣ر٤	٣١ر٣
١٩٧٥	١٦٢ر٣	١١٤ر٤	٣٢ر٢
١٩٧٦	١٨٢ر٢	١١٠ر٥	٢٣ر٢
١٩٧٧	٢٢٩ر١	١١٩ر١	٢٠ر٥
١٩٧٨	٢٨٦ر١	١٢٧ر٤	٢٦ر٩
١٩٧٩	٣٧٠ر٨	١٣١ر٥	٢٦ر٣
١٩٨٠	٤١٦ر٩	١١٦ر٣	٢٥ر٦
١٩٨١	٤٣٣ر٧	١٠٣ر٠	١٨ر٧
١٩٨٢	٣٧٢ر٩	٧٧ر٦	١٥ر٧
١٩٨٣	٣٨٠ر٣	٧١ر٩	١٥ر٣
١٩٨٤	٢٧٨ر٣	٥١ر٣	١٢ر٠
١٩٨٥	٣٧٩ر٣	٦٩ر٦	٨ر٠
١٩٨٦	٤٠٢ر٠	٦٧ر٤	٧ر٨
١٩٨٧	٣٩١ر٧	٥٨ر٥	٥ر٢
١٩٨٨	٣٤٦ر٩	٤٢ر٠	٢ر١
١٩٨٩	٦٠١ر٤	٦٧ر٨	٦ر٨

المصدر -

(١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (١٩٦٩ - ١٩٨٩)، عدد خاص، تشرين الأول ١٩٨٩.

International Monetary Fund, IFS, Year Book, 1991.

(٢)

جدول رقم (٩)

حوالات الاردنيين العاطلين في الخارج

خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

(مليون دينار)

السنة	حوالات الاردنيين العاطلين في الخارج	نسبة النمو (%)
١٩٦٩	٦ر٩	
١٩٧٠	٥ر٥	١٩ر٩-
١٩٧١	٥ر٥	١٠ر٣-
١٩٧٢	٧ر٤	٤٩ر١
١٩٧٣	١٤ر٧	٩٨ر٤
١٩٧٤	٢٤ر١	٦٤ر١
١٩٧٥	٥٣ر٣	١٢٠ر٧
١٩٧٦	١٢٩ر٦	١٤٣ر٤
١٩٧٧	١٥٤ر٨	١٩ر٤
١٩٧٨	١٥٩ر٤	٣ر٠
١٩٧٩	١٨٠ر٤	١٣ر٢
١٩٨٠	٢٣٦ر٧	٣١ر٢
١٩٨١	٣٤٠ر٩	٤٤ر٠
١٩٨٢	٣٨١ر٩	١٢ر٠
١٩٨٣	٤٠٢ر٩	٥ر٥
١٩٨٤	٤٧٥ر٠	١٧ر٩
١٩٨٥	٤٠٢ر٩	١٥ر٢-
١٩٨٦	٤١٤ر٥	٢ر٩
١٩٨٧	٣١٧ر٧	٢٣ر٣-
١٩٨٨	٣٣٥ر٧	٥ر٧
١٩٨٩	٣٥٨ر٣	٦ر٧

المصدر ١ -

(١) البنك المركزي الاردني. بيانات احصائية سنوية (١٩٦٤ - ١٩٨٩). عدد خاص، تشرين الاول ١٩٨٩.

(٢) البنك المركزي الاردني. نشرات احصائية مختلفة.

جدول رقم (١٠)

خلاصة الموازنة العامة للحكومة المركزية الأردنية

خلال الفترة (١٩٦٩ - ١٩٨٩)

(مليون دينار)

السنة	الإيرادات والمساعدات المقبولة	النفقات المتكررة والرأسمالية	الوفر أو (العجز)
١٩٦٩	٧٠٠٩٠	٨٨٠٤٠	(١٧٠٥٠)
١٩٧٠	٦٥٠٦٨	٨٠٠٧١	(١٥٠٠٣)
١٩٧١	٧٠٠٨٦	٨٥٠٩٦	(١٥٠١٠)
١٩٧٢	٨٨٠١٢	٦٦٠١٢	٢١٠٩٩
١٩٧٣	٨٩٠٧٥	١١٢٠٨٥	(٢٣٠١٠)
١٩٧٤	١٢٣٠٣٩	١٣٨٠٥٢	(١٥٠١٣)
١٩٧٥	١٧٩٠٧٤	١٩٤٠٥٧	(١٤٠٨٣)
١٩٧٦	١٧٣٠٨٣	٢٥٥٠٢٤	(٨١٠٤١)
١٩٧٧	٢٦٤٠٤٥	٣٢٥٠٥٣	(٦١٠٠٨)
١٩٧٨	٢٤٠٠١٩	٣٥٠٠٩٩	(١١٠٠٨٠)
١٩٧٩	٣٩٨٠٢٠	٥٠٢٠٢٧	(١٠٤٠٠٧)
١٩٨٠	٤٣٥٠٤٥	٥٣٩٠٣٨	(١٠٣٠٩٣)
١٩٨١	٥١٥٠٥١	٦١٦٠٢٨	(١٠٠٠٧٧)
١٩٨٢	٥٦١٠٦٢	٦٧٤٠٦٢	(١١٣٠٠٠)
١٩٨٣	٥٩٧٠٥٩	٦٦٥٠٨٠	(٦٨٠٢١)
١٩٨٤	٥٢١٠١٢	٦٦٣٠١١	(١٤١٠٩٩)
١٩٨٥	٦٢٨٠٦٥	٧٤٠٠٣٩	(١١١٠٧٤)
١٩٨٦	٦٥٨٠١٠	٨١١٠٢٣	(١٥٣٠١٣)
١٩٨٧	٦٥٩٠٠٧	٨٥٧٠٢٨	(١٩٨٠٢١)
١٩٨٨	٦٩٩٠٧٧	٩٠٤٠٢٤	(٢٠٤٠٥٧)
١٩٨٩	٨٢٧٠١٢	٩٦٤٠٢٢	(١٣٧٠١٠)

المصدر -

1) International Monetary Fund, IFS, Year Book, 1991.

الملحق الإحصائي رقم (٢)

## الملحق الإحصائي رقم (٢)

يحتوي الملحق الإحصائي على جميع المعلومات والبيانات الخاصة بالنموذج الخطي

المقدر في الفصل الرابع من هذه الدراسة، ويشمل:

١ - ملاحظات عامة عن النموذج.

٢ - تعريف البيانات.

٣ - جدول يتضمن البيانات الإحصائية السنوية الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية المستخدمة في النموذج الخطي المقدر في هذه الدراسة.

٤ - صور عن المراسلات التي تمت مع السيد محسن خان المستشار الاقتصادي في صندوق النقد الدولي، والتي اقترح بموجبها النموذج النقدي المستخدم في هذه الدراسة والملائم للإقتصاد الأردني.

١ - ملاحظات عامة عن النموذج:

أ - تناولت الدراسة الفترة الزمنية الممتدة بين عامي ١٩٦٩ - ١٩٨٩. وقد حاولت الباحثة تقدير المعادلة رقم (4) باستخدام المتغير الصوري (Dummy Variable) كمتغير مستقل ضمن النموذج، إذ تكون قيم هذا المتغير بالعادة (صفر) أو (١). وتشير القيمة (صفر) إلى سنوات الكساد، والقيمة (١) إلى سنوات الراج في الفترة الزمنية قيد الدراسة. إلا أن نتائج المعادلة رقم (4) باستخدام المتغير الصوري لم تكن واضحة، لذلك فقد تم اسقاطه من المعادلة. ب - استخرجت النتائج من الحاسوب باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).

ج- أجريت جميع الإختبارات على النموذج الخطي المقدر، فقد أجري اختبار "t" لمعرفة مدى دلالة كل متغير، كما أجري اختبار "F" لمعرفة مدى دلالة النموذج ككل، وقد أثبتت الإختبارات دلالات إحصائية. كما تم اختبار كل من ظاهرة Multicollinearity وظاهرة Serial Correlation وأثبت النموذج المقدر عدم وجود أي من هاتين الظاهرتين.



٢ - تعريف البيانات:

تم الحصول على المعلومات والبيانات المستخدمة في هذه الدراسة من النشرات الإحصائية الصادرة عن البنك المركزي الأردني، وصندوق النقد الدولي. وفيما يلي تعريف لكل متغير من المتغيرات المستخدمة في تقدير النموذج النقدي المستخدم في هذه الدراسة، وهي:

R = صافي الموجودات الأجنبية للنظام المصرفي، ويمثل المتغير التابع.

Y = الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

P = الرقم القياسي لتكاليف المعيشة، (١٩٦٧ = ١٠٠).

II = معدل التضخم، وقد قامت الباحثة باحتسابه من واقع الرقم القياسي لتكاليف المعيشة. إذ يعبر معدل التضخم عن معدل النمو السنوي في الرقم القياسي لتكاليف المعيشة.

D = الإئتمان المحلي للنظام المصرفي.

إن كلاً من المتغيرات R, Y, D مقيمة بالدينار الأردني. وقد تم احتساب التغير السنوي لجميع المتغيرات المذكورة أعلاه بهدف تقدير النموذج الخطي.

٣ - جدول بالبيانات الإحصائية السنوية الخاصة بالمتغيرات المستخدمة في النموذج الخطي المقدر في هذه الدراسة .

السنة	R (م د ا)	Y (م د ا)	D (م د ا)	P	II
١٩٦٨	١٠٥٣	١٨٩٦	١٣٤	٩٩٦٩	-٠٦٩
١٩٦٩	٩٥٢	٢٢٢٨	٢٦١	١٠٦٨	٦٩
١٩٧٠	٩٣٧	٢١١٨	٤٩٤	١١٣١	٥٩
١٩٧١	٨٨٢	٢٢٦٢	٦٨٤	١١٨٥	٤٨
١٩٧٢	٩٥٩	٢٥١٧	٧١٤	١٢٧٦	٧٧
١٩٧٣	١٠٣٤	٢٦٥٢	٩٨١	١٤١٨	١١١
١٩٧٤	١١٣٣	٣٠٠٤	١٢٣٠	١٦٩٣	١٩٤
١٩٧٥	١٦٣٨	٣٧٩١	١٥٧٩	١٨٩٦	١٢٠
١٩٧٦	١٧٤٧	٥١٢١	٢٤٠٠	٢١١٤	١١٥
١٩٧٧	٢٤٤٢	٦٢٤٦	٢٧٥٧	٢٤٢٢	١٤٦
١٩٧٨	٣٠٠٥	٧٦٧٩	٤٢٥٤	٢٥٨٩	٦٩
١٩٧٩	٣٦٣٩	٩١٤٦	٥٤٦١	٢٩٥٨	١٤٢
١٩٨٠	٤٧٢٤	١١٩٥٦	٦٦٦٩	٣٢٨٦	١١١
١٩٨١	٤٨٨٤	١٤١٤١	٨٨٤١	٣٥٣٩	٧٧
١٩٨٢	٤٢٦٧	١٦٠٤٨	١١٦٢١	٣٨٠٢	٧٤
١٩٨٣	٤٣٧٧	١٧٥٩١	١٣٦٠٤	٣٩٩٣	٥٠
١٩٨٤	٢٩٢٨	١٨٦٧٦	١٥٨٧٧	٤١٤٧	٣٨
١٩٨٥	٤٠٣١	١٨٩٨١	١٧٤٣٠	٤٢٧١	٣٠
١٩٨٦	٤٣٢٧	٢٠٣٩٦	١٨٢٣٦	٤٢٧١	--
١٩٨٧	٣٧٧٤	٢٠٨٨٥	٢١٩٠٥	٤٢٦٢	-٠٢
١٩٨٨	٣٣٢٠	٢٢٠١٤	٢٦٣٧٣	٤٥٤٤	٦٦
١٩٨٩	٦٥٦٥	٢٥٤٠٦	٢٧٨٠٧	٥٧١٢	٢٥٧

المصادر

- 1) International Monetary Fund, IFS, Year Book, 1991.
- 2) International Monetary Fund, IFS, Vol. XLV, no. 3, March 1992.

(\* (م د ا) تعبر عن مليون دينار أردني).

Miss Arwa K. Najdawi  
Central Bank of Jordan  
P.O. Box (37)  
Amman - Jordan

Feb. 16th, 1988

Mr. Mohsin S. Khan  
Research Department  
International Monetary Fund  
Washington D.C.  
U.S.A.

Dear Sir,

I am a Jordanian citizen working in the Central Bank of Jordan at the Research Department as an Economist, and in the mean time I am preparing for my Master Thesis in the field of Economics at Jordan University .

I have read lots of your writings in the staff papers published by your esteemed Fund, but I am interested in the article entitled: " The Determination of the Balance of Payments and Income in Developing Countries " - issued in the Monetary Approach to the Balance of Payments Book (1977) -, as the title of my Master Thesis is : " Analysing the effects of Monetary Variables on Jordanian Balance of Payments " , in which I will apply your highly qualified Model on Jordan Economy as it suits our Economy perfectly, also I admire your thoughts, as you are considered as an expert in the economics of Developing Countries .

I will be grateful if you could explain how you estimate the coefficients  $\alpha$  ,  $\beta$  ,  $\gamma$  , and how the variables  $M^d(t)$  ,  $Y^*(t)$  ,  $AE^d(t)$  are calculated, so I can continue my Thesis successfully, for the benefits of Jordan Economy.

As long as you have the Computer Programs mentioned in the Appendix of your Article, I would be grateful if it is possible to apply the Model on Jordan Economy in your esteemed Fund; as we do not have the suitable programs for the purpose of estimating the coefficients in your Model .

Please inform me with the data you need for applying that Model, any way you will find enclosed the Monthly Statistical Bulletin ( the latest) in addition to the Yearly Statistical Series (1964 - 1983 ) issued by the Central Bank of Jordan .

Your early reply will be highly appreciated . Thanking you in advance for your cooperation .

Faithfully yours,

  
Arwa K. Najdawi



INTERNATIONAL MONETARY FUND  
WASHINGTON, D. C. 20431

CABLE ADDRESS  
INTERFUND

March 1, 1988

Dear Miss Najdawi:

Thank you for your letter of February 16, 1988. I appreciate your kind comments on my work on developing economies.

Your thesis idea sounds interesting and I am sure it will yield useful results. What I would suggest is that rather than trying to apply the model I developed in the paper you mention, you should perhaps consider the simpler monetary approach to the balance of payments model contained in the paper by Aghevli and Khan (Chapter 11) in the IMF book. The basic IMF approach to stabilization is closely related to this model--as the enclosed paper will demonstrate.

If you follow my suggestion then you will only have to estimate at most two simple equations: one for the change in international reserves and the other a simple demand for money function. I am sure you have computer programs available to estimate single equations by ordinary least squares.

I wish you luck in your thesis.

Yours sincerely,

Mohsin S. Khan  
Assistant Director  
Research Department

Enclosures

Miss Arwa K. Najdawi  
Central Bank of Jordan  
P.O. Box 37  
Amman, JORDAN

January 20, 1992

Mr. Mohsin S. Khan  
Assistant Director  
Research Department, IMF  
Washington D.C. 20431

Dear Sir,

In reference to your letter dated March 1, 1988 in which you suggest me to apply the Monetary equations which you used in your article no. 11 under the title of "The Monetary Approach to Balance of Payments Determination: An Empirical test". Page 281 in the IMF Book, so as to analyze the Monetary effects on Jordanian Balance of Payments.

I would like to inform you that I have applied equations no. (9) and (9a) using time series data of 20 observation (1969- 1988). The results of equation (9) were as follows:

$$\frac{\dot{R}}{H} \cdot \frac{\dot{R}}{R} = -0.0307 + 1.3093 \frac{\dot{P}}{P} + 0.3512 \frac{\dot{Y}}{Y} + 0.0017 \frac{\dot{II}}{II} + 0.1555 \frac{\dot{m}}{M} - 0.1795 \frac{\dot{D}}{H} \cdot \frac{\dot{D}}{D}$$

(-0.53)            (2.43)            (1.20)            (1.07)

$R^2 = 0.5397$              $\bar{R}^2 = 0.3754$             S.E of regression = 0.1097  
 $DW = 2.2882$              $F = 3.2836$

All Rights Reserved - Library of University of Jordan - Center of Thesis Deposits

As you see from the previous equation the signs of the estimated coefficients of  $\frac{m}{M}$  and  $\frac{II}{II}$  was not as expected. I could not explain the reasons for this matter.

On the other hand, results of equation (9a) were as follows:

$$\frac{R}{H} \cdot \frac{\dot{R}}{R} = -0.0317 + 1.3131 \frac{\dot{P}}{P} + 0.3464 \frac{\dot{Y}}{Y} + 0.0017 \frac{\dot{II}}{II} - 0.1795 \left( \frac{m}{M} + \frac{D}{H} \cdot \frac{\dot{D}}{D} \right)$$

(-0.68)
(2.58)
(1.40)
(1.22)
(-1.60)

$R^2 = 0.5397$        $\bar{R}^2 = 0.4170$       S.E of regression = 0.1060  
 DW = 2.2893      F = 4.3970

I would be grateful if you provide me with explanations for both equations, as I am ready now to propose my Master Thesis under the title of "Analyzing Monetary effects on Jordanian Balance of Payments: A Monetary Approach".

Your early reply will be highly appreciated.

Sincerely yours,

~~Arwa~~

Arwa K. Ngjawi (Ms.)

Central Bank of Jordan



INTERNATIONAL MONETARY FUND  
WASHINGTON, D C 20431

- 119 -

CABLE ADDRESS  
INTERFUND

February 24, 1992

Dear Ms. Najdawi:

Thank you for your letter of January 20, 1992. I am sorry to say that I did not receive your previous letter of November 7, 1991, which is why you did not hear from me.

The problems you raised in your earlier letter are not uncommon when one uses time series data, as you are doing. The original study of mine used cross-section data, and differences in results are quite frequent.

In the context of time series data, I would suggest a modified approach. We can start with the basic money supply identity:

$$(1) \quad M = D + R$$

where  $M$  is the money supply,  $D$  is domestic credit of the banking system, and  $R$  is net foreign assets. Putting this identity into changes, i.e.,  $\Delta M = M_t - M_{t-1}$ , and solving for the change in net foreign assets, we get:

$$(1a) \quad \Delta R = \Delta M - \Delta D$$

The next step is to specify a money demand equation in linear form:

$$(2) \quad \Delta M = a_1 \Delta Y + a_2 \Delta \Pi + a_3 \Delta P$$

where  $y$  is income,  $\Pi$  is the expected rate of inflation, and  $P$  is the price level.



- 10. -

- 2 -

Now you have two possibilities:

1. Estimate equation (2) and substitute into (1a) and see how this explains changes in net foreign assets (balance of payments); or
2. Substitute (2) into (1a) to obtain:

$$(3) \quad \Delta R = a_1 \Delta Y + a_2 \Delta H + a_3 \Delta P - a_4 \Delta D$$

and estimate (3). Note that  $a_4$  should be close to unity.

I hope these suggestions will prove useful. I wish you the best of luck in your research.

Yours sincerely,



Mohsin S. Khan  
Senior Advisor  
Research Department

Ms. Arwa K. Najdawi  
P. O. Box 37  
Central Bank of Jordan  
Amman, Jordan

The University of Jordan  
Faculty of Graduate Studies

The Impact Of Monetary Variables on  
Jordan's Balance of Payments: An Analytical Study

By

Arwa Khaled Najdawi

Supervisor

Dr. Osama Dabbagh

Dissertation

Presented to the Faculty of Graduate  
Studies in the University of Jordan in  
Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Degree of Master of Science in Economics  
University of Jordan

1992

# The Impact of Monetary Variables on Jordan's Balance of Payments: An Analytical Study

## Abstract

The methods employed in analyzing the effects of economic changes on a country's balance of payments have undergone drastic revision in the course of the last seven decades. The evolution of economic ideas and analytical methods generally follows, although sometimes with a considerable lag, the emergence of economic problems requiring solution. Balance of payments analysis, too, has been influenced directly by the changing character of international economic problems; in addition, however, it has also been affected by changing methodological fashions in the mainstream of economic thought.

What is ordinarily called "the balance of payments surplus or deficit," or the "overall balance of payments", refers to the net balance of certain financing items in the double-entry bookkeeping system of the external accounts that reflects the net monetary impact of the other transactions recorded in the balance of payments statement. Since it is often the objective of balance of payments analysis to ascertain the effect of some economic change on the overall balance, it is plausible to approach the problem by analyzing the "money account" rather than the numerous accounts recording transactions of various goods, services, and capital items, since the balance of payments is essentially a monetary phenomenon. The change in the money account - the change in international gross reserves - is directly linked to monetary balance in the national economy by the condition that the change in external

8.7797

reserves must equal the difference between the change in the demand for money and the change in the supply of money of domestic origins.

The main objective of this thesis revolves around analyzing the effect of some economic changes on Jordan's overall balance of payments by analyzing the "money account". Jordan is considered a small open economy with limited resources but, relatively active monetary base.

Chapter one familiarizes the reader with the monetary approach to the balance of payments and its mechanism in adjusting the balance of payments. In chapter two, special attention is paid to Jordan's balance of payments and its problems. Chapter three deals with the credit policy used by the Central Bank of Jordan and its effectiveness in the national economy. While chapter four estimates the impact some monetary variables have on Jordan's balance of payments. A summary of the thesis findings, together with the conclusions and recommendations is presented in chapter five.

In brief, the followings are the main conclusions from the analysis in this thesis:

- 1 - Jordan's balance of payments disequilibrium, according to monetary approach can be handled with domestic monetary policy rather than with exchange rate adjustment. Devaluation of the Dinar (Jordan currency) is considered substitute to reducing the growth of domestic credit. But, devaluation lowers the value of the dinar to the rest of the world, while domestic credit control keeps stable exchange rate. Also, devaluation will have further

negative effects. It will discourage transfer remittances, by loosing confidence in the real value of the dinar, and increase the price of imports. Since Jordan is an import based economy, devaluation will have adverse effects.

- 2 - The model estimated for Jordan suggests that changes in foreign reserves are positively related to changes in domestic income, and negatively correlated with changes in domestic credit expansion. The approach implies that the Central Bank of Jordan can exercises some control over international reserve flows by manipulating the component of the monetary base, through its credit expansion policies.
- 3 - Extended financial policy with credit expansion as its main tool. played a central role in deteriorating Jordan's international reserves. Accordingly, Jordan's monetary authority must exert intensive efforts to develop open market operations, so as to finance fiscal deficit through private sector instead of credit expansion.
- 4 - Most surpluses occured in Jordan's capital account were not real surpluses, since they occured through external loans. At the same time. most of these loans were used in financing the imports of consuming and capital goods required for development. This situation affected Jordan's foreign reserves and caused them to deteriorate. As Jordan has no developed money market to tap internal financial resources for development, any attempt at economic growth will have an adverse effect on the balance of payments.