

عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة في الأردن:
دراسة تطبيقية للفترة (١٩٩٦-٢٠٠٨)

إعداد

ديانا بولس الحصري

المشرف

الدكتور محمد العلاوين

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
إقتصاد الأعمال

كلية الدراسات العليا

الجامعة الأردنية

كانون الثاني، ٢٠١٠

الجامعة الأردنية

نموذج تفويض

أفوض الجامعة الأردنية بتزويد نسخ من أطروحتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها.

التوقيع:

التاريخ:

ب

الجامعة الأردنية

نوقشت هذه الرسالة (عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة في الأردن: دراسة تطبيقية للفترة (١٩٩٦-٢٠٠٨)) وأجيزت بتاريخ ٢٠١٠/١/٣.

أعضاء لجنة المناقشة التوقيع

.....

الدكتور محمد العلاوين، مشرفاً
أستاذ مشارك - الإقتصاد النقدي والدولي

.....

الدكتورة بثينة المحتسب، عضواً
أستاذ مساعد - الإقتصاد الدولي والصناعي

.....

الدكتور وليد شواقفة، عضواً
أستاذ مساعد - الإقتصاد القياسي

.....

الدكتور عدلي قندح ، عضواً
أستاذ مساعد - الإقتصاد (جمعية البنوك)

الإهداء :

إلى من يعشق السنًا وجهها ويزين الحرير جسدها وتلاطف النسمة شعرها، إلى من يحط
الحمّام حضنها، إلى من تروي قصصها تضحية الزمان، إلى وردتي البيضاء التي تزيّن البيت، إلى
من لا تغنيني عنها كنوز الدنيا بأموالها وسحرها وأفراحها، إلى أمي.....

إلى أمي، التي ارتشفت من منهل علمها، وتنشقت من هواء حنانها وطيبها، وورثت عنها
المكارم والأخلاق، وسرقت منها هذه الملامح الكثيرة، ماذا أقول بعد فكل شيء منك وإليك يعود.

أمي، تلك الكلمة صغيرة عليك ولكنها كبيرة بالنسبة لي، أهدي لك هذه الرسالة وما فيها من
مجهودٍ وتعَبٍ وكِدٍ لإنجازها، لأرفع الشهادة عاليًا التي لطالما أملت بها لأحقق حلمك المختبئ في
أعماقك، وأرجو أن تكوني فخورةً بإنجازي وليطوّل الله بعمرِكَ وتبقي لي وإخوتي سنداً إلى دهر
الداهرين.

أحبك يا غالية.....

الشكر والتقدير:

أولاً أريد أن أبدأ شكري بالله عزّ وجلّ على القوة والعزيمة التي أعطاني إياها لأتحدى المشاكل والصعاب وأتابع دراستي وأتفوق بها وأحمده على نعمه التي لا تنتهي.

وأقدم بجزيل الشكر إلى مشرفي ومعلمي الدكتور محمد العلاوين الذي أحاطني بالمساعدة والمتابعة والطمأنينة خلال فترة الدراسة. وأشكر له إهتمامه الكبير بالرسالة حيث زودني بحفنةٍ من واسع علمه.

وأقدم بالشكر الكبير إلى عائلتي وأصدقائي الذين أعطوني الثقة والمحبة طوال فترة الدراسة، وإلى جميع العاملين في الجامعة من أساتذة ومساعدين.

وأخيراً أشكر أعضاء لجنة المناقشة دون إستثناء الأم الفاضلة الدكتورة بثينة المحتسب، الدكتور الفاضل وليد شواقفة والضيف مدير جمعية البنوك الأردنية الدكتور الفاضل عدلي قندح الذين أحاطوني بالإهتمام والمساعدة وأرجو أن أكون عند حسن ظنهم الآن وإلى الأبد.

شكراً جزيلاً....

فهرس المحتويات:

الموضوع	الصفحة
قرار لجنة المناقشة	ب
الإهداء	ج
الشكر والتقدير	د
فهرس المحتويات	هـ
قائمة الجداول	ز
قائمة الأشكال	ح
قائمة الملاحق	ط
الملخص باللغة العربية	ي
الفصل الأول: مقدمة الدراسة	١
١-١) المقدمة	٢
٢-١) مشكلة الدراسة وأسئلتها	٣
٣-١) أهمية الدراسة	٤
٤-١) أهداف الدراسة	٥
٥-١) فرضيات الدراسة	٥
٦-١) الدراسات السابقة	٦
٧-١) ما يميز الدراسة	١٠
٨-١) منهجية الدراسة	١١
الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة	١٨
١-٢) القسم الأول: معدلات الفائدة ونظرياتها	١٩
١-١-٢) مفهوم معدل الفائدة	١٩
٢-١-٢) نظريات معدل الفائدة	٢٠
١-٢-١-٢) النظرية الكلاسيكية	٢١
٢-٢-١-٢) نظرية الأرصد المتاحة للإقراض	٢٢
٣-٢-١-٢) أثر فيشر	٢٤
٤-٢-١-٢) النظرية الكينزية	٢٦
٥-٢-١-٢) نظريات الهيكل الزمني لمعدلات الفائدة	٢٩
٦-٢-١-٢) النظرية الكمية الحديثة (نظرية فريدمان الحديثة)	٣٢
٧-٢-١-٢) النظرية الإشتراكية الماركسية	٣٤

- ٣٥ النظرية النمساوية للفائدة (٨-٢-١-٢)
- ٣٦ نموذج باتتكن (٩-٢-١-٢)
- ٣٧ أهم العوامل المحددة لسعر الفائدة (٣-١-٢)
- ٤٣ الآثار الإقتصادية للتغير في سعر الفائدة (٤-١-٢)
- ٤٦ القسم الثاني: عجز الموازنة العامة ونظرياتها
- ٤٦ مفهوم عجز الموازنة (١-٢-٢)
- ٤٨ نظريات عجز الموازنة العامة (٢-٢-٢)
- ٤٨ النظرية الكلاسيكية (١-٢-٢-٢)
- ٤٩ النظرية الكينزية (٢-٢-٢-٢)
- ٥٠ النظرية الإشتراكية (٣-٢-٢-٢)
- ٥١ نظرية الدورة السياسية (٤-٢-٢-٢)
- ٥٢ النظرية النقدية الحديثة (٥-٢-٢-٢)
- ٥٣ أسباب ارتفاع عجز الموازنة العامة (٣-٢-٢)
- ٥٧ تمويل العجز (٤-٢-٢)
- ٥٩ الآثار الناجمة عن عجز الموازنة العامة (٥-٢-٢)

الفصل الثالث: تطور المؤشرات الإقتصادية في الأردن خلال الفترة

- ٦٥ (٢٠٠٨-١٩٩٦)
- ٦٦ مقدمة عامة (٣)
- ٦٨ عرض النقد (١-٣)
- ٧٠ مستوى الأسعار العام (معدل التضخم) (٢-٣)
- ٧٢ الدين العام (٣-٣)
- ٧٤ معدلات الفوائد على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل (٤-٣)
- ٧٦ عجز الموازنة العامة (٥-٣)
- ٨٥ الفصل الرابع: قياس أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة في الأردن
- ٨٦ (١-٤) علاقة عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة وشرح للنماذج المستخدمة
- ٨٩ (٢-٤) نتائج التحليل القياسي لأثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة لأجل
- ١٠٥ الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
- ١١٠ المراجع
- ١١٦ الملاحق
- ١١٩ الملخص باللغة الإنجليزية

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
٦٩	عرض النقد (١٩٩٦-٢٠٠٨)	١
٧١	معدل التضخم والرقم القياسي لأسعار المستهلك (١٩٩٦-٢٠٠٨)	٢
٧٤	الدين العام بشقيه الدين الداخلي والدين الخارجي في الأردن (١٩٩٦-٢٠٠٨)	٣
٧٥	معدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل في الأردن (١٩٩٦-٢٠٠٨)	٤
٧٨	تطور إجمالي الإنفاق العام والإيرادات المحلية والمساعدات الخارجية وعجز الموازنة العامة للفترة (١٩٩٦-٢٠٠٨)	٥
٩٠	إختبار ديكي - فولر (ADF)	٦
٩٠	إختبار السببية (Granger Causality Test) للمتغيرين الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع لأجل وعجز الموازنة العامة (بعد المساعدات)	٧
١٠٤	نتائج إختبار شاو للتغير الهيكلي (Chow Breakpoint Test)	٨

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
٧٠	الرسم البياني للمتغيريين الإقتصاديين عرض النقد (M1) وعرض النقد (M2)	١
٧١	الرسم البياني لمعدل التضخم والرقم القياسي لأسعار المستهلك.	٢
٧٢	الرسومات البيانية لإجمالي الدين الداخلي والدين الخارجي وإجمالي الدين العام	٣
٧٥	الرسومات البيانية لمعدل الفائدة على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل	٤
٧٦	منحنى العائد الزمني لمعدل الفائدة على لودائع	٥
٧٧	الرسوم البيانية لمتغيرات عجز الموازنة العامة (على أساس الإستحقاق) وعجز الموازنة العامة (قبل المساعدات) والمساعدات الخارجية.	٦
٧٩	الرسوم البيانية لمتغيرات إجمالي الإنفاق العام والإيرادات العامة والمساعدات الخارجية	٧
٨٤	العلاقة بين عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) ومعدل الفائدة على الودائع لأجل	٨

قائمة الملاحق:

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
١١٦	السلاسل الزمنية للبيانات الخام للمتغيرات الإقتصادية المستخدمة في الدراسة	١
١١٧	السلاسل الزمنية للبيانات المستخدمة في تقديرات نماذج الدراسة	٢
١١٨	قيمة المعلمات المقدّرة في النماذج الإقتصادية والتي تعكس أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة في الأردن	٣
١١٨	قيم الإختبارات المختلفة للنماذج الإقتصادية	٤

عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة في الأردن

دراسة تطبيقية للفترة (١٩٩٦-٢٠٠٨)

إعداد

ديانا بولس الحصري

إشراف

الدكتور محمد العلاوين

الملخص

تجمع الدراسة ما بين متغيرين إقتصاديّين لا يقل أحدهما أهمية عن الآخر وهما معدل الفائدة وعجز الموازنة العامة؛ فمعدل الفائدة يلعب دوراً هاماً في السياسة النقدية ويعد من أهم المتغيرات التي تؤثر على قرارات المجتمع بما فيه من أفراد ورجال أعمال وشركات وذلك للاختيار البديل الأفضل من إيدار أو إستثمار. أما عجز الموازنة فيعد من أهم المؤشرات التي يقاس بها الأداء المالي للدولة حيث يعد تقليله من السياسات الإيجابية للدولة وخصوصاً في الدول النامية مثل الأردن.

ونتيجة للظروف الضاغطة المحلية والخارجية التي تعرض لها الأردن، ظهرت إختلالات بنيوية في الهيكل الإقتصادي الأردني بالإضافة إلى إختلالات في الهياكل المالية والتي تجلّت في بعض جوانبها في عجز الموازنة العامة، ومنه إلى تدني في المستوى المعيشي للسكان وتعطل برامج التنمية الإقتصادية. ولهذا، فقد جاءت هذه الدراسة لقياس العلاقة ما بين عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) ومعدل الفائدة على الودائع لأجل خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٨).

لقد استخدمت الدراسة منهج التحليل القياسي لطريقة المربعات الصغرى لتقدير النماذج بعد إجراء الإختبارات اللازمة. وتوصّلت إلى أن لعجز الموازنة العامة أثراً إيجابياً على معدل الفائدة مما يدعم فكرة أثر المزاحمة للقطاع الخاص. وقد أكّد على ذلك أيضاً التأثير الإيجابي للإنفاق الحكومي والدين العام على معدل الفائدة، حيث أن لجوء الحكومة بشكل متزايد إلى تمويل العجز بالدين وما يصاحبه من زيادة النفقات الحكومية لدفع خدمة الدين يعمل على زيادة الضغط على الإستثمار الخاص، ويؤدي ذلك بالبنوك التجارية إلى التوجّه لرفع معدلات الفائدة لزيادة إستقطاب

ك

الودائع نظراً لإرتفاع الطلب على الأرصدة النقدية في البنوك وإستمرار الإحتياطي الفائض بالإنخفاض، وبالتالي زيادة تكلفة الإقتراض. وهذا سيقود في النهاية إلى عزوف القطاع الخاص عن الإستدانة من البنوك التجارية، وهكذا فإن إرتفاع معدل الفائدة الذي سببه العجز في الموازنة سيضغط أو سيزيح الإنفاق الخاص (الإنفاق الإستثماري).

وأخيراً، فقد عرضت الدراسة بعض التوصيات بخصوص عجز الموازنة العامة لمساعدة أصحاب القرار على إتخاذ المواقف السريعة لتخفيف حدة هذه المشكلة والعمل على تقليلها بأنسب الطرق والتي من أهمها السيطرة على عجز الموازنة العامة ومراعاة القطاع الخاص عند الإقتراض الداخلي للحكومة خوفاً من أثر المزاحمة .

الفصل الأول

مقدمة الدراسة

(١-١) المقدمة:

يعتبر معدل الفائدة واحداً من المتغيرات الاقتصادية الكلية ذات الأهمية البالغة في الإقتصاد القومي، فهو يعد من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تُراقب على نطاق واسع من قبل الأفراد ورجال الأعمال لأنها تؤثر في قراراتهم المختلفة من حيث كيفية إختيار البديل الأفضل لإستخدام أموالهم في مجالات الإدخار والإستثمار المختلفة. وبالتالي فهي تمس حياة كل فرد في المجتمع وتؤثر على صحة الإقتصاد القومي.

ومن الجدير بالذكر بأنه لم يكن لمعدل الفائدة دور هام في السياسة النقدية في الأردن في الماضي البعيد، لكنه وفي السنوات الأخيرة، أخذ معدل الفائدة يحتل مكاناً هاماً في السياسة النقدية وفي التأثير على المناخ الإقتصادي العام، حيث يقوم معدل الفائدة بلعب دور هام كأداة نقدية للمحافظة على إستقرار سعر صرف الدينار الأردني وفي التأثير على توزيع الأموال المتاحة للإستثمار على المشاريع الأفضل مردوداً. ومن ناحية أخرى إن لمعدل الفائدة تأثيراً لا يمكن تجاهله على الإدخار المحلي؛ فمن المعلوم أن إرتفاع معدل الفائدة على الودائع بالعملة المحلية مع إفتراض ثبات العوامل الأخرى، يشجع الإدخار المحلي نتيجة لإرتفاع العائد والعكس صحيح. لهذه الأسباب مجتمعة ولغيرها تولى الإقتصاديات المختلفة إهتماماً كبيراً بمعدلات الفائدة.

أما عجز الموازنة العامة فيعدّ من أهم المؤشرات التي يقاس بها الأداء المالي للدولة وكلما إستطعنا تخفيض هذا العجز إلى أقصى الحدود الممكنة كلما كان ذلك توجّهاً نحو المسار الصحيح لإصلاح المالية العامة للدولة، وذلك إنطلاقاً من أن علاج عجز الموازنة لا يعني إنهاء العجز، بل يشير ببساطة إلى المستوى الذي يصبح عنده الإقتصاد قادراً على النمو دون مشكلات تضخمية أو إنكماشية، وهي مسألة يجب أن تتم في إطار رؤية تنموية متكاملة ومن منظور شامل وواسع. ولذلك فإن عجز الموازنة العامة يمثل للدولة أحد أهم المشاكل الاقتصادية التي تواجه الدول المتقدمة والنامية على حد سواء. ويأخذ عجز الموازنة إهتماماً كبيراً من الحكومات لما لعجز الموازنة من تأثير على معدل الفائدة حيث يؤدي وجود عجز في الموازنة إلى دخول الدولة كمقترض من السوق النقدي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على الأموال المتاحة للإقراض، ودفع معدلات الفائدة إلى أعلى.

ولمعرفة الدور الذي يلعبه عجز الموازنة العامة في التأثير على معدل الفائدة، تأتي هذه الدراسة مضيئة إلى مساهمات دراسات سابقة في هذا المجال، لتبحث أثر عجز الموازنة العامة وبعض العوامل الإقتصادية الأخرى على معدل الفائدة في الإقتصاد الأردني خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٠٨).

(٢-١) مشكلة الدراسة وأسئلتها :

تعاني المالية العامة في المملكة من إختلالات وعجوزات مزمنة، وبرغم التحسن النسبي للأداء المالي، إلا أن وجود عجز كبير في الموازنة العامة (قبل المساعدات) والذي فُدر بنسبة تصل إلى حوالي (٧,٤%) من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠٠٨ (النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي، ٢٠٠٨)، يؤكد الحاجة الملحة لإعادة هيكلة الموازنة العامة بهدف خفض هذا العجز. وبطبيعة الحال لا يمكن فصل مشكلة عجز الموازنة عن المشاكل الإقتصادية التي برزت مؤخراً، مثل الإختلالات الهيكلية والمديونية والعجز في الميزان التجاري، وبالتالي فقد تكون المشاكل السابقة أدت إلى التأثير على معدل الفائدة.

وتتمثل مشكلة الدراسة في تحديد الأثر الذي يلعبه عجز الموازنة العامة تحديداً وبعض العوامل الإقتصادية الأخرى على معدلات الفائدة في الإقتصاد الأردني. وفي مقابل ذلك، فإن التغيير في معدلات الفائدة يؤثر في العديد من المتغيرات الكلية في أسواق النقد ورأس المال والإدخار والاستثمار.

وتحاول الدراسة الإجابة عن الأسئلة التالية :

السؤال الأول: ما هي أهم المتغيرات الإقتصادية المؤثرة في معدل الفائدة في الإقتصاد الأردني؟

السؤال الثاني : ما هي الآثار الإقتصادية للتغيير في معدل الفائدة؟

السؤال الثالث : ما هي أسباب ارتفاع عجز الموازنة العامة؟

السؤال الرابع : ما هو أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة في الأردن؟

(٣-١) أهمية الدراسة:

لقد إكتسب عجز الموازنة العامة أهمية كبيرة في الإقتصادات الحديثة بسبب إستخدامه في التحليل المالي كقياس لتقييم أثر الموازنة في المتغيرات الإقتصادية المختلفة. ولهذا تكمن أهمية الدراسة في معرفة أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة والتعرّف إلى دور معدل الفائدة في السياسة النقدية وخاصة بعد أن أصبحت معدلات الفائدة تشهد إستعمالاً واسعاً من قبل السلطات النقدية وأخذت بُعداً أكبر في التأثير في النشاط الإقتصادي. كما وتستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال:

(١) تفسير أسباب عجز الموازنة العامة وآثاره الإقتصادية في الأردن وبيان أفضل الطرق التي يجب إتباعها لتمويل هذا العجز في الإقتصاد الأردني.

(٢) عدم توفر دراسات تطبيقية محلية تبحث في أثر عجز الموازنة العامة على معدلات الفائدة في الإقتصاد الأردني- حسب علم الباحثة- مما يجعل هذه الدراسة ذات أهمية للأكاديميين والباحثين على حدٍ سواء.

(٣) إن عجز الموازنة العامة يمثل للدولة أحد أهم المشاكل الإقتصادية التي تواجهها، وذلك لتأثيره على معدل الفائدة، حيث يؤدي وجود عجز في الموازنة إلى دخول الدولة كمقترض من السوق النقدي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على الأموال المتاحة للإقراض، ودفع معدلات الفائدة إلى أعلى وهو ما يسمى بأثر المزاحمة. وفي مقابل ذلك فإن أي تغير في معدلات الفائدة يؤثر في العديد من المتغيرات الكلية في أسواق النقد ورأس المال والإدخار والإستثمار. وبالتالي قد تساعد هذه الدراسة أصحاب القرار لفهم الدور الذي يلعبه عجز الموازنة العامة في معدلات الفائدة في الأردن ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة تحقيقاً لمصلحة الإقتصاد الوطني.

(٤-١) أهداف الدراسة:

إن الهدف العام لهذه الدراسة هو إختبار أثر عجز الموازنة العامة على مستويات معدل الفائدة في الأردن، وذلك بعد إزدياد الضغوطات جراء الإرتفاع المحموم في الأسعار العالمية للسلع المستوردة وخصوصاً أسعار النفط والمواد الغذائية حيث وصلت خلال الأرباع الثلاثة الأولى من عام ٢٠٠٨ إلى مستويات قياسية غير مسبوقة. وبالتالي تهدف الدراسة إلى تطوير نموذج إقتصادي لقياس حجم وإتجاه عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة.

وتحقق الدراسة هدفها العام من خلال الأهداف الفرعية التالية :

١. دراسة مدى قدرة السياسة النقدية والسياسة المالية في التأثير على مستويات معدل الفائدة في الأردن.
٢. معرفة ما هي الآثار الإقتصادية للتغير في معدل الفائدة ولعجز الموازنة العامة.
٣. متابعة أثر الإنفاق الحكومي وعجز الموازنة العامة على معدل الفائدة وبالتالي دراسة أثر المزامحة في الأردن أو ما يعاكسه بما يدعم فرضية التكافؤ لريكاردو.
٤. إلقاء الضوء على طرق تمويل العجز.
٥. الخروج بتوصيات تساعد القائمين على بناء السياسة الإقتصادية في الأردن على إتخاذ القرارات المناسبة تحقيقاً لمصلحة الإقتصاد الوطني.

(٥-١) فرضيات الدراسة:

تتبع فرضيات الدراسة من الفرضية الأساسية التالية :

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعجز الموازنة العامة على معدل الفائدة الإسمي في الأردن.

ويتفرع منها ما يلي:

(١) لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لعجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) على معدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل وذلك في النموذج الأول الذي يتضمن متغيرات الإنفاق العام وعرض النقد الحقيقي ومعدل التضخم المتوقع.

(٢) لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لعجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) على معدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل وذلك في النموذج الثاني الذي يتضمن متغيرات معدل التضخم المتوقع ومعدل الفائدة الحقيقي المتوقع على الودائع تحت الطلب والنتاج المحلي الإجمالي الإسمي .

(٣) لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لعجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) على معدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل وذلك في النموذج الثالث الذي يتضمن متغيرات معدل التضخم المتوقع ومعدل الفائدة الحقيقي المتوقع على الودائع تحت الطلب والنتاج المحلي الإجمالي الإسمي ونسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي.

(٤) لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لعجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) على معدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل وذلك في النموذج الرابع الذي يتضمن متغيرات الضغط المالي (والمعروف بأنه نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي) والنتاج المحلي الإجمالي الإسمي ومعدل التضخم المتوقع ومعدل الفائدة الإسمي للولايات المتحدة الأمريكية على السندات لأجل عشر سنوات.

(٦-١) الدراسات السابقة :

هناك بعض الدراسات التي تطرقت لدراسة عجز الموازنة العامة في الأردن ولكن ذلك من خلال أثرها على الإقتصاد الأردني، كالدراسة التي قام بها فاروق العزام (١٩٩٠). وقد قامت هذه الدراسة ببحث أثر عجز الموازنة العامة على التضخم بشكل خاص حتى يصبح الموضوع أكثر تخصصاً وتفسيراً، وذلك في الفترة (١٩٧٣-١٩٨٨) وهي الفترة التي بدأ فيها الأردن بالتخطيط التنموي الفعلي متمثلاً بخطة التنمية الثلاثية (١٩٧٣-١٩٧٥) والخطط الخمسية المتعاقبة. وقد

شملت هذه الفترة عقد السبعينات الذي تميّز بالرواج الإقتصادي، وعقد الثمانينات الذي تميّز بالكساد العالمي وإنعكاساته على المنطقة العربية وتأثر الأردن من خلال إنخفاض حجم المساعدات المالية للخزينة، وبالتالي إرتفاع حجم العجز المالي الذي تعاني منه الموازنة العامة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن عجز الموازنة العامة يساهم بثلاث فائض الطلب الحكومي وبالتالي زيادة فائض الطلب المحلي، مما يؤدي إلى إرتفاع الأسعار وبالتالي حدوث موجات من التضخم. وقد بينت أيضاً أن إقتراض الحكومة من الجهاز المصرفي سوف يؤدي إلى زيادة عرض النقد (M1) بشكل يؤدي إلى إحداث فجوة تضخمية نقدية. وقد ساهمت زيادة الضرائب الجمركية على السلع الكمالية في نهاية عام (١٩٨٨) في إرتفاع تكلفة السلع المستوردة مما رفع أسعارها وضاعف من حدة التضخم.

ومن جانب آخر تطرقت بعض الدراسات الأخرى إلى معدلات الفائدة في الأردن وذلك بدراسة محددات معدل الفائدة كالدراسة التي قام بها أسامة الفرحان (٢٠٠٢)، وقد تضمنت الدراسة مجموعة السلاسل الزمنية ربع السنوية خلال الفترة (١٩٩٠ - ١٩٩٩) وقد تم تحليل أثر المتغيرات الإقتصادية الكلية المحلية والخارجية على معدل الفائدة على الودائع لأجل وعلى معدل الفائدة على تسهيلات الجاري مدين.

وكان من أهم نتائج الدراسة عدم وجود مشكلة مصيدة السيولة في سوق النقد الأردني، حيث ارتبطت معدلات الفائدة على الودائع والتسهيلات بعلاقة عكسية مع التغيرات في عرض النقد الإسمي، ولقد ارتبطت معدلات الفائدة على الودائع والتسهيلات بعلاقة طردية مع التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي الإسمي ومع معدلات الفائدة التي سادت خلال الفترة السابقة المباشرة. أما على النطاق الخارجي فقد تأثرت معدلات الفائدة على الودائع والتسهيلات بصورة طردية مع التغيرات في معدل الفائدة الدولي، وبصورة عكسية مع التغيرات في سعر صرف العملة الأجنبية (الين الياباني).

ومما سبق نستنتج أن الدراسات المحلية قد إفتقرت إلى دراسة العلاقة بين معدل الفائدة وعجز الموازنة العامة. أما عالمياً فإن هناك الكثير من الدراسات التي قامت ببحث العلاقة بين معدل الفائدة

والعوامل المؤثرة عليه وقد ضُمَّت هذه الدراسات إقتصادات الدول النامية والدول المتقدمة على حد سواء.

فبقصد البحث في محددات معدل الفائدة في الدول النامية، تمت دراسة محددات معدل الفائدة في لبنان (Poddar et al., 2006). ولقد سعت هذه الدراسة إلى فهم الكيفية التي تتشكل بها معدلات الفائدة في لبنان وذلك من خلال التركيز على معدلات التضخم وظروف السيولة السائدة والخصائص الرئيسية للإقتصاد اللبناني بما فيها من حساب رأس المال المفتوح ومعدل صرف ثابت وإحتياجات الإقتراض الحكومي المرتفع والدين العام الكبير. وقد استخدمت الدراسة عينة صغيرة من سلسلة زمنية شهرية؛ فقد استخدمت (٥٠) مشاهدة فقط ويرجع ذلك إلى أن المشاهدات قليلة في الأسواق الناشئة المشتركة بين معظم الدراسات التجريبية لما في الإقتصاد من تغيرات هيكلية جارية، والسبب الثاني هي أن السلسلة الزمنية المستخدمة في الدراسة شهدت العديد من الصدمات الخارجية. وأوضحت الدراسة أهمية معرفة الكيفية التي يسلك فيها معدل الفائدة في ضوء محدداته تلك من أجل بناء التوقعات والسياسات الإقتصادية المستقبلية والتي يؤدي فيها معدل الفائدة دوراً هاماً.

وخلصت الدراسة إلى أن معدلات الفائدة العالمية تشكل عنصراً هاماً في تحديد معدلات الفائدة في لبنان وبصفة خاصة معدلات الفائدة العالمية السابقة على السندات السائدة والتي فسّرت (٧٠%) من التغيرات. وبينت الدراسة وجود علاقة عكسية بين الإحتياطي الدولي ومعدلات الفائدة كما أظهرت الدراسة أيضاً أن معدلات الفائدة في لبنان متضررة من جانب ظروف السيولة بالإضافة إلى المخاطر السيادية التصورية.

أما الدراسات السابقة التي بحثت في عجز الموازنة وأثره على معدل الفائدة فقد كانت كثيرة ولم تقتصر على حالات الدول النامية فحسب، بل ركّزت على إقتصادات أكثر الدول تقدماً وإنفتاحاً، والتي من بينها إقتصادات الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا الغربية.

قامت دراسة (Evans, 1985) بتحليل عجز الموازنة في الولايات المتحدة خلال أربع فترات رئيسية إعتبرها الكاتب قياسية في تاريخ عجز الموازنة لديها. فالفترة الأولى كانت خلال الحرب الأهلية التي بدأت عام (١٨٦١) وانتهت عام (١٨٦٥). والفترة الثانية كانت خلال الحرب العالمية

الأولى التي دخلتها الولايات المتحدة عام (١٩١٧) وانتهت عام (١٩١٨). والفترة الثالثة كانت خلال الحرب العالمية الثانية التي دخلتها عام (١٩٤١) وانتهت عام (١٩٤٥). أما الفترة الرابعة الأخيرة فقد كانت فترة ما بعد الحرب لغاية عام (١٩٨٤).

وانطلقت هذه الدراسة من النموذج الكينزي (IS-LM). حيث يتوقع النموذج تناسباً طردياً بين معدل الفائدة الإسمي وكل من عجز الموازنة والإنفاق الحكومي. وقد بينت الدراسة أن العلاقة بين عجز الموازنة ومعدل الفائدة في الولايات المتحدة خلال فترات الدراسة لم تكن ولو لمرة واحدة علاقة طردية كما توقع، بل كانت هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية في كافة الفترات.

وبالتالي، فقد إنتهى الباحث إلى أن الإهتمام بدرجة تأثير عجز الموازنة على معدل الفائدة والتراكم الرأسمالي غير مبرر لعدم توفر الدليل العلمي على تأثيره على تلك المتغيرات. ورغم تلك النتائج، فقد ظلت قضية تأثير عجز الموازنة والسياسة المالية على معدل الفائدة قضية جدلية مثيرة للاهتمام، خاصة فيما يتعلق بحالة الإقتصاد في الولايات المتحدة الأمريكية.

أما الدراسة (Ewing & Yanochik, 1997) والتي تبحث أثر التغيرات في عجز الموازنة الفدرالية على معدلات الفائدة في إيطاليا خلال الفترات الربعية (١٩٧٧:١-١٩٩١:٣). وبينت الدراسة أن العلاقة بين عجز الموازنة والتغير بين آجال معدل الفائدة (Term Structure) خلال فترة الدراسة هي علاقة طردية كما توقع وقد انسجمت مع النتائج التي توصلت إليها دراسة كيبولا (Cebula, 1991) والذي وجد أن عجز الموازنة في الولايات المتحدة أظهر أثراً ذا دلالة إحصائية على التغير في آجال معدل الفائدة.

وبالتالي، إستنتج الباحثان أن عجز الموازنة يعوقّ النمو الإقتصادي للأجل الطويل في إيطاليا بواسطة أثر المزاحمة وذلك بزيادة معدل الفائدة للأجل الطويل بالنسبة لمعدل الفائدة للأجل القصير.

وهناك دراسة أخرى (Cebula, 1998) فقد قامت ببحث أثر عجز الموازنة على معدلات الفائدة (الإدخار والقروض) في الولايات المتحدة خلال الفترة (١٩٧٣-١٩٩٥). يجدر القول أن هذه الدراسة فشلت في تحليل العجز- معدل الفائدة للولايات المتحدة في النصف الثاني للثمانينات والنصف الأول للتسعينات. وقد بينت الدراسة كما توقع النموذج أن عجز الموازنة في الولايات

المتحدة له أثر ذو دلالة إحصائية طردية على معدل الفائدة على السندات المالية لعشر سنوات. وعليه فإن التكوين الرأسمالي الخاص يتأثر بمعدلات الفائدة بطريقة دقيقة وحساسة وبالتالي النتائج تظهر إمكانية وجود أثر المزاحمة (Crowding out Effect).

وأما الدراسة التي قام بها Aisen & Hauner (2008) تم دراسة أثر عجز الموازنة على معدلات الفائدة وذلك بإختبار كل من إقتصادات الدول المتقدمة والناشئة، وقد تكونت عينة الدراسة من السلاسل الزمنية السنوية (١٩٧٠-٢٠٠٦) لستين دولة من الدول ذات الإقتصادات المتقدمة والإقتصادات الناشئة لكن تم إستبعاد الولايات المتحدة لعدم توفر معدل دولي خارجي معقول.

وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية موجبة لعجز الموازنة على معدل الفائدة وهذا التأثير يختلف من بلد إلى آخر ومن فترة زمنية إلى أخرى. كما أشارت النتائج إلى أن السياسة المالية تكون أكثر فاعلية عندما يكون عجز الموازنة الأولي ومستوى الدين منخفضين وعندما يكون مستوى الإنفتاح المالي والضغط المالي أكبر وهذا بسبب أثر العجز على معدلات الفائدة يكون أقل تحت هذه الظروف مما يعني ضمان أقل لوجود أثر المزاحمة ومضاعف أكبر.

(٧-١) ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

إن دراسة تأثير عجز الموازنة على معدل الفائدة على الودائع لأجل هو جديد بحد ذاته لأنها الأولى في الأردن (حسب علم الباحث)، ولهذا فإن موضوع الدراسة يهتم بالإقتصاد الأردني بشكل عام ومتخذي القرار الإقتصادي بشكل خاص لما لعجز الموازنة من آثار هامة على الإقتصاد المحلي.

إن آثار عجز الموازنة العامة قد تمتد لتشمل العديد من المتغيرات الإقتصادية مثل الناتج المحلي الإجمالي ومستوى الأسعار ومعدلات الفائدة والميزان التجاري وسلوك القطاع الخاص. ومن هنا تأتي أهمية هذه الدراسة لإلقاء الضوء على هذه الآثار الإقتصادية وخصوصاً أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة والذي يعرف بأثر المزاحمة، وعلاوة على ذلك فإن هذه الدراسة تغطي الفجوة في الدراسات السابقة التي تحدّثت عن محددات معدلات الفائدة ولم تذكر شيئاً عن تأثير عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة في الأردن.

(٨-١) منهجية الدراسة :

(١-٨-١) أسلوب الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة أسلوب البحث الوصفي وأسلوب التحليل القياسي. فعلى صعيد البحث الوصفي، سيتم الإطلاع على الكتب والدوريات والمجلات العلمية المحكمة بهدف بناء الإطار النظري للدراسة بما يتضمنه من مفهوم معدل الفائدة ونظرياتها والعوامل المحددة لها، وكذلك سنتناول الدراسة مفهوم عجز الموازنة العامة وأسبابه وآثاره الإقتصادية، وبالتالي سوف تقدّم الدراسة وصفاً نظرياً للمتغيرات بحيث تساهم في توضيح مشكلة الدراسة وتحليل الفرضيات.

ولقياس أثر عجز الموازنة العامة وبعض العوامل الأخرى على معدل الفائدة سيتم استخدام منهج التحليل القياسي لطريقة المربعات الصغرى للفترة الربعية (١٩٩٦-٢٠٠٨) وذلك بعد إجراء الإختبارات اللازمة للتأكد من مدى إستقرار المتغيرات.

(٢-٨-١) المعالجة الإحصائية:

لغرض الإجابة على أسئلة الدراسة ولإختبار فرضياتها، ستعتمد الدراسة على برنامج التحليل الإحصائي E-VIEWS في التحليل القياسي، وذلك من خلال استخدام تحليل الإنحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) لبيان أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بعد تطبيق بعض الإختبارات الضرورية لصحة النتائج مثل إختبار ديكي- فولر (ADF) لإختبار إستقرار بيانات السلاسل الزمنية، وإختبار (LM) لإختبار الإرتباط الذاتي، وإختبار عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity) لإختبار تجانس الأخطاء العشوائية. وإختبار (Co-integration) لإختبار إستقرار المزيج الخطي لمتغيرات النموذج وإختبار السببية (Granger Causality Test) لبيان العلاقة التبادلية وإختبار التغير الهيكلية (Chow Test).

(٣-٨-١) نموذج الدراسة :

لقد كانت العلاقة بين عجز الموازنة العامة ومعدلات الفائدة موضوعاً مثيراً للجدل، حيث أن النظريات التقليدية تنبأت بأن هناك أثر طردي للعجز على معدلات الفائدة وهو ما يسمى بأثر

المزاحمة للقطاع الخاص. وأما من منظور ريكاردو فإن الزيادة في العجز لن تتحول إلى زيادة في معدل الفائدة نظراً لأن العجز لا يؤثر على ثروة الأفراد (Gracia & Ramajo, 2003). وبالتالي فإن كثير من الدراسات استخدمت هذه العلاقة بين عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة لإختبار مدى صحة فرضية التكافؤ لريكاردو (Ricardian Equivalence Hypothesis (REH)).

ومن هنا، قامت النظرية الكلاسيكية بتطوير نموذج إقتصادي يهدف إلى بيان المتغيرات الاقتصادية المهمة المؤثرة على معدل الفائدة، وقد أطلق على هذه النموذج أيضاً نموذج الأموال المتاحة للإقراض (Loanable Funds Model). ويركز هذا النموذج على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، ويقول بأن معدل الفائدة الحقيقي يتحدد بمستوى الإدخار، الذي هو مصدر عرض الأموال المتاحة للإقراض، ومستوى الإستثمار، الذي يشكل الطلب على الأموال المتاحة للإقراض. ووفقاً لكتابات المدرسة الكلاسيكية، تتناسب الكمية المعروضة من المدخرات تناسباً طردياً مع معدل الفائدة. أما جانب الطلب فيكون محكوماً بمستوى الإنتاجية الحدية لرأس المال وتكلفة الإقتراض، إذ تتناسب الكمية المطلوبة من الإستثمار تناسباً عكسياً مع معدل الفائدة (Barnes, 2007).

وقد لاقت هذه النظرية استخداماً واسعاً لأنها تعطي بسهولة المتغيرات المهمة المؤثرة على معدل الفائدة. وتشدّد هذه النظرية أيضاً على أهمية التوازن في تحديد معدل الفائدة وهذا التوازن بدوره يتحدد بتفاعل العرض مع الطلب للأموال المتاحة للإقراض كما في المعادلة التالية:

$$S_{LF} = D_{LF} \quad (A)$$

$$S_{LF} = S_{LF}(r_s, P^e, i_L, FLOW) \quad (B)$$

$$D_{LF} = D_{LF}(P^e, GY, D/Y, i_L) \quad (C)$$

حيث :

i_L : هو معدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل.

GY : نسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي.

D/Y : نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

P^e : معدل التضخم المتوقع.

r_s : هو معدل الفائدة الإسمي على الودائع تحت الطلب.

FLOW: هو صافي تدفق رأس المال.

وبتعويض المعادلات (B) و (C) في المعادلة (A) وبعد الحل ل i_L تكون المعادلة كما يلي:

$$i_L = i_L (GY, D/Y, P^e, r_s, FLOW) \quad (D)$$

وإنطلاقاً من هذه النظرية تمخّضت مجموعة من النماذج الإقتصادية التي تقوم بدراسة أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة، وتختلف هذه النماذج في نظرتها إلى المتغيرات ذات العلاقة وأيُّ النماذج يُتوقَّع أن يكون له أثراً أفضل إحصائياً ومعنوياً على معدل الفائدة. ومن هنا تنطلق الدراسة لتحقيق أهدافها من خلال تقدير المتغيرات المكوّنة للنماذج الإقتصادية التالية:

النموذج الاول : نموذج (Evans, 1985) :

إن نموذج إيفانز مستوحى من النموذج الكينزي (IS-LM Model) للإقتصاد المغلق، حيث توصل إلى علاقة أفقية بين معدل الفائدة الإسمي طويل الأجل وعجز الموازنة العامة والإنفاق العام وعرض النقد الحقيقي ومعدل التضخم المتوقع.

$$i_t = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 G_t + \beta_3 (M_t/P_t) + \beta_4 P_t^e + u_t \quad (1)$$

حيث :

- i_t : الوسط المرجح لمعدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل في الزمن t .
- D_t : عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) خلال الزمن t .
- G_t : إجمالي الإنفاق العام خلال الزمن t .
- M_t/P_t : عرض النقد الحقيقي بالمعنى الضيق في الزمن t .
- P_t^e : معدل التضخم المتوقع في الزمن t .

النموذج الثاني : نموذج (Hoelscher, 1986) :

إن نموذج هولسكير يركز على علاقة طويلة بين عجز الموازنة العامة ومعدلات الفائدة مع المساواة بين العرض والطلب للأموال المتاحة للإقراض أو الإيداع.

$$i_t = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 P_t^e + \beta_3 r_t^e + \beta_4 Y_t + u_t \quad (2)$$

حيث :

r_t^e : الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع تحت الطلب المتوقع في الزمن t .

Y_t : الناتج المحلي الإجمالي الإسمي خلال الزمن t .

النموذج الثالث : نموذج (Correia-Nunes & Stemitsiotis, 1995) :

وهذا النموذج مماثل لنموذج هوليسكر ولكنه يضيف إلى المعادلة السابقة نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي وذلك بحجة أن معدلات الفائدة على الأجل الطويل قد تكون أثرت ليس فقط على عجز الموازنة العامة وإنما أيضاً على الدين العام.

$$i_t = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 P_t^e + \beta_3 r_t^e + \beta_4 Y_t + \beta_5 B_t + u_t \quad (3)$$

حيث :

B_t : نسبة إجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الزمن t .

النموذج الرابع : نموذج (Raymond & Mauleón, 1997) :

وهو النموذج الأخير فقد استخدم نموذج العرض والطلب على الإيداع الكلي.

$$i_t = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 FP_t + \beta_3 Y_t + \beta_4 P_t^e + \beta_5 i_t^* + u_t \quad (4)$$

حيث :

- FP_t : الضغط المالي (نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي) خلال الزمن t .
 i_t^* : الوسط المرجح لمعدل الفائدة الأجنبية (الولايات المتحدة) على الودائع لأجل في الزمن t .

(١-٨-٤) أهم التعريفات الإجرائية:

١. عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات): وهو العجز على أساس الإستحقاق والذي يمثل إجمالي الإيرادات والمساعدات الخارجية مطروحاً منه إجمالي الإنفاق العام.
٢. إجمالي الإنفاق العام: وهو مجموع النفقات الجارية والنفقات الرأسمالية.
٣. إجمالي الدين العام: وهو مجموع الرصيد القائم للدين الداخلي والدين الخارجي.
٤. الضغط المالي: وهو عبارة عن نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي.
٥. عرض النقد الضيق الإسمي (M1): هو النقد المتداول مضافاً إليه الودائع تحت الطلب بالدينار لدى الجهاز المصرفي لكل من القطاع الخاص (مقيم) والمؤسسات العامة والمؤسسات المالية غير المصرفية. مضافاً إليه ودائع المؤسسات المصرفية الأخرى تحت الطلب بالدينار لدى البنك المركزي الأردني فقط.
٦. عرض النقد الواسع الإسمي (M2): هو عرض النقد (M1) مضافاً إليه شبه النقد، حيث يعادل مجموع كل من صافي الموجودات الأجنبية وصافي الموجودات المحلية للجهاز المصرفي.

(١-٨-٥) التفسير الإقتصادي لإدخال كل متغير:

لقد تم إختيار المتغيرات المبينة في النماذج أعلاه وفقاً لما يلي:

- (١) إن وجود عجز في الموازنة العامة (D_t) يؤدي إلى دخول الدولة كمقترض وبالتالي يزيد الطلب على الأموال المتاحة للإقراض ومن ثم تزيد معدلات الفوائد على الودائع لأجل

لإستقطابها وبالتالي يتوقع أن تكون هناك علاقة طردية بين هذين المتغيرين، بمعنى أن $(\beta_1 > 0)$ في النماذج الأربعة السابقة.

(٢) إن زيادة إجمالي الإنفاق العام (G_t) يعمل على زيادة معدل الفائدة على الودائع لأجل وذلك لأنها تعمل على إنتقال منحنى IS إلى اليمين في نموذج (IS-LM) الكنزري وبالتالي يتوقع أن تكون هناك علاقة طردية بين هذين المتغيرين أي أن $(\beta_2 > 0)$ في النموذج الأول.

(٣) إن زيادة عرض النقد الحقيقي (M_t/P_t) يعمل على تخفيض معدل الفائدة على الودائع لأجل وذلك اعتماداً على مفهوم سوق النقد في النظرية الإقتصادية الكينزية. وبالتالي يتوقع أن تكون هناك علاقة عكسية أي أن $(\beta_3 < 0)$ في النموذج الأول.

(٤) إن زيادة معدل التضخم المتوقع (P_t^e) يعمل على زيادة معدل الفائدة على الودائع لأجل وذلك اعتماداً على أثر فيشر (Fisher Effect). وبالتالي يتوقع علاقة طردية بين هذين المتغيرين أي أن $(\beta_4 > 0)$ في النموذجين الأول والرابع و $(\beta_2 > 0)$ في النموذجين الثاني والثالث.

(٥) إن زيادة معدل الفائدة الحقيقي المتوقع على الودائع تحت الطلب (r_t^e) يعمل على زيادة معدل الفائدة على الودائع لأجل وذلك حسب نظرية التوقعات، وبالتالي يتوقع أن تكون هناك علاقة طردية بين هذين المتغيرين أي أن $(\beta_3 > 0)$ في النموذجين الثاني والثالث.

(٦) إن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (Y_t) تؤدي إلى إرتفاع الدخل المتاح للإستهلاك -على إفتراض ثبات نسبي في الأسعار- فيرتفع الطلب الكلي وتزداد ربحية فرص الإستثمار في إنتاج وإستيراد السلع الإستهلاكية، مما يرفع الطلب على التسهيلات، وبالتالي يرتفع معدل الفائدة على الودائع لأجل لإستقطاب الودائع وتعزيز نسب السيولة في البنوك التجارية، الأمر الذي يجعلنا نتوقع وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي الإسمي ومعدل الفائدة على الودائع لأجل أي أن $(\beta_4 > 0)$ في النموذج الثاني والثالث و $(\beta_3 > 0)$ في النموذج الرابع.

(٧) إن زيادة الإقتراض الداخلي والخارجي (B_t) هي من العوامل المؤثرة طردياً على معدل الفائدة، إذ عندما ترتفع نسبة الدين العام فإنَّ معدل الفائدة على الودائع لأجل يرتفع أي أن $(\beta_5 > 0)$ في النموذج الثالث.

(٨) إن زيادة الضغط المالي (FP_t) - نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي - تعمل على زيادة الطلب على التسهيلات وبالتالي زيادة في معدل الفائدة على الودائع لأجل لإستقطاب الودائع، وبالتالي يتوقَّع علاقة طردية بينهما أي أن $(\beta_2 > 0)$ في النموذج الرابع.

(٩) إن المتنبَّع للسلسلة الزمنية لمعدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الأجنبية (الأمريكية) وكما سيوضَّح لاحقاً، يلاحظ أن الحكومة تعمل على الإبقاء على هامش بين معدلات الفائدة على العملة المحلية والعملات الأجنبية لمنع رأس المال المحلي من الهروب إلى الخارج حيث معدلات الفائدة الأعلى وتشجيعاً للمستثمر المحلي والأجنبي على الإستثمار بالعملة المحلية. وبالتالي نتوقَّع وجود علاقة طردية بين معدل الفائدة على الدينار الأردني ومعدل الفائدة على الدولار الأمريكي (i^*_t) كممثل للعملة الأجنبية أي أن $(\beta_5 > 0)$ في النموذج الرابع.

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

القسم الأول: معدلات الفائدة ونظرياتها.

(٢-١-١) مفهوم الفائدة:

يمكن تعريف الفائدة على أنها المكافأة التي يحصل عليها صاحب الدخل نتيجة موافقته على عدم إستعمال دخله في إستهلاك أي، بل تأجيل ذلك لفترة زمنية معينة. وتساوي هذه المكافأة المبلغ الذي يكون الشخص الراغب في الإستهلاك الأنى على إستعداد لدفعه لحيازة الأموال التي تمكّنه من هذا الإستهلاك الفوري (عقل، ١٩٩٧).

لقد اختلفت الأفكار حول معدل الفائدة ومفهومه في المدارس الفكرية المختلفة على مرّ الزمن. فالفكر الإسلامي لا يعترف بمشروعية معدل الفائدة لإعتباره نوع من أنواع الربا وذلك بدلالة أحكام القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة، وأيضاً جميع الشرائع السماوية^١ قد حرّمت الربا بصورة قاطعة (أحمد، ١٩٩٣).

أما الفكر الرأسمالي فهو يختلف باختلاف المدرسة الفكرية. ففي المدرسة الكلاسيكية يُنظر إلى معدل الفائدة على أنه عائد للإدخار أو مكافأة لعدم الإنفاق، كما ينظر إليه على أنه ثمن مصادر الإستثمار عند تعادل كل من الطلب على الإستثمار والرغبة في الإدخار، حيث يمثل الإستثمار الطلب على مصادر الإستثمار المتاحة ويمثل الإدخار العرض.

أما في المدرسة الكينزية فإن مفهوم الفائدة عند كينز "هو الثمن الذي يحقق التوازن بين الطلب على النقود (تفضيل السيولة) لذاتها وبين عرض النقد الذي تتحكم فيه السلطة النقدية" (إبراهيم، ١٩٨٣).

^١ لقد حرمت اليهودية الربا بين معتقبيها وجعلته حلالاً إذا ما تعامل اليهودي مع الآخرين، كما أن رجال الكنيسة بدأوا في توضيق دائرة التحريم حتى اتسعت دائرة الربا وانتهوا إلى أن الربا شر لا بد منه، كما أن الحضارات القديمة قد عرفت التعامل بالربا، فقد كان شائعاً بمصر الفرعونية، وكذلك حضارة الرافدين - السومرية والبابلية والآشورية - كما أن حضارة الهند قد عرفت الربا، وخاصة بين أفراد الطبقة الدنيا، وكان التعامل بالربا منتشراً عند الإغريق والرومان، و لكن الحضارة الصينية القديمة قد حرمت الربا، فلا يوجد في تاريخ الصين أي إشارة إلى التعامل بالربا.

أما من وجهة نظر الفكر الإشتراكي الماركسي فيعرّف ماركس الفائدة " أنها جزء من الربح - والذي يجب أن يدفعه الرأسمال الصناعي إلى الرأسمال النقدي - وأن الحد الأقصى للفائدة يمكن أن يستغرق الربح كله، وبذلك تكون قيمة تشغيل رأس المال يساوي صفر، كما قد يتجاوز الربح أو يكون جزءاً منه" (Marx,1981).

في ضوء ذلك يمكن أن تعرّف الفائدة من وجهة نظر المقرض بأنّها السّعر الذي يدفعه المقرض لأجل إستهلاك ما يرغب في إستهلاكه حالاً. ومن وجهة نظر المقرض، فهي السّعر الذي يحصل عليه المدّخر (المقرض) للتنازل عن إستهلاك حالي، والإنتظار للقيام بذلك في فترة زمنية لاحقة.

ولمّا كان المدخرون يتطلّعون إلى عائد حقيقي على مدخراتهم، أو على الأقل المحافظة على قيمة هذه المدخرات من التآكل بسبب التضخم، لذا نجد أن المدخرين يتطلّعون ليكون معدل الفائدة الذي يستوفونه على مدخراتهم معادلاً على الأقل لمعدل التضخم أو أكثر منه ليكون في ذلك تعويضاً لهم عن التدنّي في القيمة الشرائية لهذه المدخرات خلال الفترة التي تبقى فيها أموالهم لدى المقرضين إلى جانب تحقيق عائد مناسب. لهذا السبب، كان معدل التضخم من بين العوامل المهمة المؤثرة في معدلات الفائدة السائدة في أيّة سوق حرة (Smithin, 2003).

(٢-١-٢) نظريات معدل الفائدة:

يقوم معدل الفائدة بدور كبير في البناء الإقتصادي، ويعتبر من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة وإتجاه الإقتصاد الكلي بحيث يستخدم كأداة لتحقيق التأثير في النشاط الإقتصادي عن طريق السياسة النقدية. ومع بداية عصر النهضة وإتجاه الفلسفة الكنسية للسماح بإباحة معدل الفائدة بحجّة الإستثمار، فقد جمع الإقتصاديون القدماء (الكلاسيكيون) بين الربح والفائدة في المصطلح دون تمييز يذكر بين ثمن النقود وعائد المخاطرة، رغم أنّه من البديهيات إعتبار محددات معدل الفائدة غير محددات الربح. وقد سلك كينز سلوكاً صحيحاً مبيناً الفرق بين الكفاءة الحدية لرأس المال وبين محدداتها وبين معدل الفائدة ومحدداته، إلّا أنّ الأصرار على الخط ما زال مستمراً حيث يعالج المفكّرون بعد كينز كهيكس الفائدة والربح دون تمييز في عرضهم نموذج الإقتصاد الكلي جامعين الإقتصاد الكلي الممثل في عرض النقود والطلب عليها مع الإقتصاد الحقيقي الممثل في عرض

الإدخار والطلب على الإستثمار عند مستويات الدخل المختلفة. ولما كان معدل الفائدة يقدم في سياق تحليل النظرية النقدية، فإن هذا مكان يخص نظريات معدل الفائدة قديماً وحديثاً لتناقش المنطق الذي بيّن وجودها.

(١-٢-١-٢) النظرية الكلاسيكية:

إن النظرية الكلاسيكية في معدل الفائدة إنما يطلق عليها أيضاً نظرية الإدخار والإستثمار لمعدل الفائدة (Saving – Investing Theory of Interest) (خليل، ١٩٨٢). وقد تم وضع هذه النظرية من قبل إقتصاديين كلاسيكيين أمثال ريكاردو وقد طوّرت على يد كثيرين مثل مارشال (Marshall)، وبيجو (Pigou)، وتوسيج (Tausig)، وكاسيل (Cassel). فقد عرف مارشال الفائدة بأنها الثمن الذي يدفع لإستخدام رأس المال في أية سوق، ويصبح معدل الفائدة عند مستوى التوازن عندما يتعادل الطلب الكلي على رأس المال في السوق مع الكمية الكلية المعروضة منه. ويرى كاسيل أن الإستثمار يشكل الطلب على الإنتظار والإدخار يشكل عرض الإنتظار، ومعدل الفائدة هو الثمن الذي يحقق التعادل بين الإثنين. ويرى توسيج أن معدل الفائدة يستقر عند المستوى الذي يجعل الإنتاجية الحدية لرأس المال قادرة على جذب الكمية الحدية من الإدخار.

وتركز هذه النظرية على المتغيرات الإقتصادية الحقيقية، وعليه فإن معدل الفائدة وفقاً للنظرية الكلاسيكية إنما يتحدد بواسطة طلب وعرض المدخرات أو رأس المال. وبالتالي فإن معدل الفائدة يتغير مع تغيير إستعداد الأفراد للإدخار، أو بعبارة أخرى أن الإنتاجية الحدية لرأس المال مع الكلفة الحدية للإنتظار إنما يحددان معدل الفائدة، فالنظرية الكلاسيكية تنظر إلى معدل الفائدة على أساس أنه ميكانيكية التوازن التي تحقق التعادل بين طلب وعرض المدخرات. حيث تتناسب الكمية المعروضة من المدخرات تناسباً طردياً مع معدل الفائدة. أما جانب الطلب فيكون محكوماً بمستوى الإنتاجية الحدية لرأس المال وتكلفة الإقتراض، إذ تتناسب الكمية المطلوبة من الإستثمار تناسباً عكسياً مع معدل الفائدة. وتفترض النظرية الكلاسيكية لمعدل الفائدة أن هذا المعدل هو العامل الوحيد الذي يحدد التوازن بين عرض الإدخار والطلب على الإستثمار (Dwivedi, 2005).

ويمكن تصنيف النظريات الكلاسيكية عن الفائدة في إطار إتجاهين؛ إتجاه اهتم بتحليل عرض الإدخار، وهذه هي نظرية التفضيل الزمني (الإمتناع) والتي تهتم بدراسة مبررات تقاضي المقرض

الفائدة، ولكنها لا تركز على أسباب دفع المقترض للفائدة. و خلاصة النظرية أن معدل الفائدة يتحدد بعرض وطلب الإيداع.. وإتجاه اهتمام بتحليل طلب الإيداع، وهي نظرية إنتاجية رأس المال والتي ترجع في صورتها الأولى إلى مالثس (Malthus) في إنجلترا، وساي (Say) في فرنسا. وقد إهتمت النظرية بدراسة مبررات دفع المقترض للفائدة وخلصت إلى أن الفائدة تجد مصدرها في إنتاجية رأس المال وتتحدد كأى ثمن بعرض وطلب الإيداع، ولكن هذه النظرية تهتم بعكس سابقتها بتحليل جانب الطلب، فإذا حدث وارتفعت الفائدة عن إنتاجية رأس المال، فإن ذلك يؤدي إلى إنخفاض الطلب على المدخرات عن عرضها، وهو ما يؤدي إلى إنخفاض الفائدة من ناحية وإرتفاع الإنتاجية من جهة أخرى، حتى يتساويا.

(٢-٢-١-٢) نظرية الأرصد المتاحة للإقراض

ويطلق عليها أيضاً نظرية معدل الفائدة الكلاسيكية الحديثة ولقد وضعها الإقتصادي الشهير ويكسيل (Wicksell) وقد تم تطويرها بواسطة مجموعة من الإقتصاديين السويديين مثل هانسن (Hansen)، أوهلمن (Ohlin) وميردال (Mirdal). وتعتبر هذه النظرية محاولة لتحسين النظرية الكلاسيكية من حيث أنها تجمع فيها النواحي النقدية وغير النقدية. فهي تعترف بأن النقود يمكن أن تلعب دوراً يؤدي إلى الإضطراب في خطوات الإيداع والإستثمار وبالتالي تحدث تغيرات في مستوى الدخل (خليل، ١٩٨٢).

ووفقاً لنظرية الأرصد المتاحة للإقراض فقد تم تعريف معدل الفائدة على أنه المعدل الذي يحقق التوازن والتعادل بين طلب الأرصد المتاحة للإقراض مع عرض الأرصد المتاحة للإقراض. وتعبير الأرصد المتاحة للإقراض يعني مجموع النقود المعروضة والمطلوبة في أي وقت في سوق النقود. ويرى روبرتسون (Roberston) أنه عند مناقشة تحديد معدل الفائدة، يجب أن تُناقش القوى التي تحكم الطلب على الأرصد المتاحة للإقراض (أي الطلب على الإنتظار)، والقوى التي تحكم عرض الأرصد المتاحة للإقراض (عرض الإنتظار) (Wood, 1994) على النحو التالي:

(١) الطلب على الأرصدة المتاحة للإقراض

إن الطلب على الأرصدة المتاحة للإقراض يتكون من الإنفاق الإستثماري - طلب إستثمار الأرصدة- والإنفاق الإستهلاكي مضافاً إليه الإكتناز الصافي. وبالتالي يمكن تقسيم طالبي الأرصدة المتاحة للإقراض إلى ثلاث فئات:

أ. طلب الأفراد (القطاع العائلي): من أجل زيادة الإستهلاك الحاضر، أي بهدف الحصول على كمية من السلع في الحاضر أكثر مما يسمح به الدخل الحالي.

ب. طلب الحكومة: من أجل بناء الأعمال العامة ولمواجهة الزيادة في الإستهلاك العام.

ج. طلب المشروعات: ويمثل النسبة الكبرى من الطلب على الأرصدة المتاحة للإقراض، حتى يمكن القول بأن التغير في الطلب على هذه الأرصدة يعود في الجزء الأكبر منه إلى التغير في طلب المشروعات. ويعتبر طلب المشروعات على الأرصدة المتاحة للإقراض طلباً مشتقاً من الطلب على منتجات الأصول الرأسمالية التي سوف تستخدم هذه الأرصدة في بنائها، وهو ما يعني أن الطلب على الأرصدة يتوقف على العائد منها.

ومن جانب آخر، تُطلب الأرصدة المتاحة للإقراض من قبل الجهات الدولية. وتعتمد هذه الأرصدة على هامش الفائدة بين المعدل المحلي والمعدل الأجنبي. ولخطورة هذا الوضع على ميزان المدفوعات، فإن جميع الدول تحاول دائماً على إبقاء هامش فائدة آمن بين القروض بالعملة المحلية والقروض بالعملة الأجنبية.

(٢) عرض الأرصدة المتاحة للإقراض

يقصد به التيار الجديد المتدفق من الأرصدة المتاحة للإقراض، ومن العوامل المؤثرة فيه ما يلي:

أ. بالنسبة للأفراد: يواجه الأفراد إستخدامين لدخولهم، وهما إما الإستهلاك أو الإمتناع عن الإستهلاك حالياً، أي الإنتظار والإدخار.

ب. بالنسبة للمشروعات: مدخرات المشروعات هي الأرصدة التي تقوم بتكوينها الشركات المساهمة. وتتكون هذه الأرصدة من مخصصات الإحلال (وتتوقف على حجم

رأس المال القائم، ومعدل إستهلاكه) فضلا عن الأرباح المحتجزة (Retained Profits) التي تمثل المصدر الرئيسي لعرض الأرصدة المتاحة للإقراض بالنسبة للمشروعات.

ج. بالنسبة للحكومة: تتمثل المدخرات الحكومية في الزيادة في الإيرادات الحكومية الجارية عن الإنفاق العام الجاري. وتستخدمها الحكومة في التكوين الرأسمالي وسداد القروض العامة.

د. بالنسبة للبنوك: يستطيع الجهاز المصرفي عن طريق خلق الودائع المصرفية من خلال التوسع في إقراض الأفراد والمشروعات أن يزيد من حجم الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض ويتوقف ذلك على حجم إحتياجات البنوك، ونسبة الإحتياطي، والحالة الإقتصادية العامة وسياسة البنك المركزي.

ومن خلال كل المحددات السابقة يظهر أن العرض الكلي للأرصدة المتاحة للإقراض يستجيب بلا شك للتغير في معدل الفائدة. فإرتفاع معدل الفائدة سوف يؤدي إلى زيادة إيدار الأفراد من دخل معين، وزيادة خلق الودائع المصرفية، ومن ثم تكون العلاقة بين معدل الفائدة وعرض الأرصدة علاقة طردية. ويتحدد معدل الفائدة التوازني عند ذلك المستوى الذي يعادل بين الطلب الكلي والعرض الكلي للأرصدة المتاحة للإقراض.

(٢-١-٢-٣) أثر فيشر:

إن العلاقة بين معدل الفائدة الإسمي ومعدل التضخم المتوقع له أهمية كبيرة في الأسواق المالية، فقد قام إرفنج فيشر بتحليل العلاقة بين معدل الفائدة الإسمي ومعدل التضخم، وقد أطلق على إستجابة معدل الفائدة الإسمي لمعدل التضخم المتوقع بأثر فيشر (Tanzi, 1984).

وقد عبر فيشر عن ذلك بالمعادلة التالية :

$$i_n = i_r + P^e$$

حيث:

i_n : معدل الفائدة الاسمي.

i_r : معدل الفائدة الحقيقي.

P^e : معدل التضخم المتوقع.

إن إضافة معدل التضخم المتوقع إلى معدل الفائدة الحقيقي تسمى علاوة التضخم (ماير، ٢٠٠٢)، وإذا كان معدل التضخم المتوقع مساوياً لمعدل التضخم الفعلي كان معدل الفائدة الحقيقي ثابتاً، بينما معدل التضخم المتوقع متغيراً فبالتالي معدل الفائدة الإسمي يتغير نقطة بنقطة مع معدل التضخم المتوقع، وهذا ما يعرف بأثر فيشر، ومن شروط تحقيق هذا الأثر أن تكون محددات معدل الفائدة الحقيقي غير متأثرة بمعدل التضخم.

ووفقاً لمبادئ النظرية النقدية فإن الزيادة في معدل نمو النقود يعمل على رفع معدل التضخم، ولكن لا يؤثر على أي متغير حقيقي، ولهذا فإن معدلات الفائدة هي متغيرات مهمة للاقتصاد الكلي لأنها تربط الاقتصاد الحاضر بالاقتصاد المستقبلي من خلال تأثيرها على الإدخار والاستثمار (Hatemi-J, 2009).

ويعد حاصل الطرح بين معدل العائد الإسمي ومعدل التضخم المتوقع بمثابة العائد الحقيقي الذي يعوض المدخرين مقابل تأجيل الاستهلاك والتخلي عن جزء من قوتهم الشرائية في الحاضر.

وأحياناً يتغير معدل الفائدة الحقيقي كنتيجة للتغير في السياسة الضريبية فإذا ارتفعت معدلات الضريبة بشكل عام فإن المدخرين سوف يطالبون بمعدل فائدة إسمي أعلى للمحافظة على نفس المستوى من العائد الحقيقي السابق قبل تعديل معدلات الضريبة. وبالتالي فقد تم أخذ التغيرات في معدل الضريبة (T) بعين الاعتبار في هيكل نظرية فيشر حيث صارت معادلة فيشر المعدلة كالتالي:

$$i_n = i_r + P^e / (1 - T)$$

ويتبين من المعادلة معدل الفائدة الإسمي يتناسب تناسباً طردياً مع التغيرات في معدل الضريبة عند ثبات العوامل الأخرى.

(٢-١-٢-٤) النظرية الكينزية:

ويطلق عليها أيضا نظرية تفضيل السيولة (الفرحان، ٢٠٠٢)، فقد اعتبر كينز أن معدل الفائدة يتحدد في سوق النقد وهو بذلك ظاهرة نقدية بحتة، وهذه النظرية تركّز على عرض الأموال والطلب عليها، وتقول بأن تفاعل هذين المتغيرين هو الذي يقرر معدل الفائدة، فالفائدة إنما هي مكافأة تُدفع للتنازل عن السيولة أي هي مكافأة لعدم الإكتناز، ويترتب على ذلك أنه كلما رغب الناس في الإحتفاظ بمزيد من السيولة (النقود) لغايات العمل، والإحتياط، والمضاربة (مع ثبات العوامل الأخرى)، إرتفع معدل الفائدة. وكلما قلّ تفضيل الناس للسيولة زاد عرض النقود وأدى ذلك بالتالي إلى إنخفاض معدلات الفوائد (عقل، ١٩٩٧).

(١) الكمية النقدية (Money Quantity)

يقصد بها وسائل الدفع بجميع أنواعها. وتتألف من البنكنوت الصادر عن المصرف المركزي والعملات المساعدة (المعدنية والورقية)، وتُصدرها الخزانة العامة، ثم النقود المصرفية أو الكتابية، أو نقود الودائع، وتُخْلِقها المصارف التجارية. ويعود تحديد الكمية النقدية إلى السلطات النقدية، وهي ثلاثة: المصرف المركزي والخزانة العامة والمصارف التجارية.

(٢) تفضيل السيولة (Liquidity Preference)

يقصد كينز بتفضيل السيولة البواعث والدوافع التي تحمل الفرد (أو المشروع) على تفضيل الإحتفاظ بالثروة في شكل سائل بدلاً من أي شكل غير نقدي مثل الأذونات والسندات والكمبيالات، ووفقاً لكينز فإن طلب النقود يمكن تقسيمه إلى طلبين رئيسيين: الأول، طلب النقود كوسيط للتبادل (أرصدة نقدية عاملة) والذي يطلق عليه طلب النقود بدافعي المعاملات والإحتياط، والثاني طلب النقود كمخزن للثروة (أرصدة نقدية عاطلة أو خاملة) والذي يطلق عليه طلب النقود بدافع المضاربة.

وقد حدد كينز دوافع الطلب على النقود كما يلي:

أ. دافع المعاملات Transactions Motive

ويقصد به رغبة الأفراد في الإحتفاظ بنقود سائلة لمواجهة المدفوعات التي تتطلبها المعاملات اليومية. وكذلك رغبة المشروعات في الإحتفاظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل، مثل ثمن المواد الأولية وأجور العمال، وإيجارات العقارات والضرائب وغير ذلك. وبالتالي فإن حجم الأرصدة النقدية السائلة يتوقف على حجم الدخل المستلم، عدد مرات (تكرار) إستلام الدخل، وعلى تكرار الإنفاق. وعلى أيّة حال، فإن النقطة الأساسية هي أن مقدار طلب النقود بدافع المعاملات $(Md/P)_T$ إنما يعتمد على الدخل (Y) ونستطيع التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$(Md/P)_T = T(Y)$$

ب. دافع الحيطة Precautionary Motive

ويقصد به رغبة الأفراد أو المشروعات في الإحتفاظ بنقود سائلة لمقابلة الحوادث غير المتوقعة، مثل المرض، أو الإستفادة من الفرص غير المتوقعة مثل إنخفاض أثمان بعض السلع. ولكن مقدار النقود اللازمة لإشباع هذا الدافع سوف يختلف إختلافاً كبيراً بإختلاف الأفراد وإختلاف المشروعات فيما يتعلق بدرجة تحفظهم، ومستوى الدخل، وحالة الضمان الإجتماعي، طبيعة النشاط التجاري، ومدى توافر السوق الآجل (خليل، ١٩٨٢).

وعلى أيّة حال فإن العامل الأساسي للتغير في الطلب على النقود بدافع الحيطة $(Md/P)_P$ هو الدخل (Y) ونستطيع التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$(Md/P)_P = P(Y)$$

ج. دافع المضاربة Speculative Motive

ويقصد به رغبة الأفراد والمشروعات في الإحتفاظ بالنقود السائلة للإستفادة من حركات السوق وتقلبات أسعار الأوراق المالية (إبراهيم، ١٩٨٣). ويعرّفها كينز بأنها عبارة عن هدف لتحقيق الأرباح وذلك عن طريق معرفة أفضل عن السوق عما سيأتي به المستقبل.

وعليه فإنَّ الطلب على النقود بدافع المضاربة $(Md/P)_s$ تتحدد بواسطة معدل الفائدة (r) الذي يتحدد بتوقعات العامة للتغيرات في معدل الفائدة في المستقبل. كما يعبر عنه في المعادلة التالية:

$$(Md/P)_s = S(r)$$

ويتوقَّف الطلب على الأرصدة العاملة (تفضيل السيولة بدافع المعاملات والإحتياط) في الظروف العادية، على مستوى النشاط الإقتصادي، وعلى حجم الدخل الإسمي، وبالتالي على مستوى العمالة (مستوى الطلب الفعال) وعلى المستوى العام للأسعار. وهو ما يعني أن هذا الجزء من تفضيل السيولة غير مرن بالنسبة لتغيرات معدل الفائدة، ولا يعد بالتالي أداة لإحداث التغيرات المطلوبة في معدل الفائدة. كما أنَّ تغييره يتطلب وقتاً طويلاً عادةً.

أما فيما يختص بالطلب على الأرصدة العاطلة (تفضيل السيولة بدافع المضاربة)، فقد خلص كينز بخبرته إلى أنه يتأثر عادة وبصفة مستمرة بحركة معدل الفائدة، كما تحددتها أسعار السندات والديون. وهذا ما يفسر الأهمية التي أضافها كينز على دافع المضاربة، إذ أنه يعتبر الدافع الوحيد الذي يحدث تغيرات واسعة في الفترة القصيرة والذي يستطيع بذلك أن يؤثر في معدل الفائدة. أي أنه يشكل وحده ودون غيره من دوافع تفضيل السيولة، أداة سهلة الإستخدام للتأثير في معدل الفائدة.

ومن هنا فإنَّ الطلب الكلي للنقود يعتمد على كل من الدخل (Y) ومعدل الفائدة (r) كما في يلي:

$$(Md/P) = (Md/P)_T + (Md/P)_P + (Md/P)_s$$

$$(Md/P) = T(Y) + P(Y) + S(r)$$

$$(Md/P) = k_0 + (k_1+k_2)Y - k_3r$$

ولقد افترض كينز أن الطلب على النقود يتحرك طردياً مع الدخل فالزيادة في مستوى الدخل تعني زيادة في طلب النقود والعكس صحيح ومن جانب آخر هناك إرتباط عكسي بين الطلب على النقود ومعدل الفائدة، فإرتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى تخفيض الطلب على النقود والعكس صحيح.

ويحدد معدل الفائدة، عند كينز، بعلاقة الكمية النقدية بتفضيل السيولة. أي بنقطة تقاطع منحني عرض النقود بمنحني الطلب عليها.

(٢-١-٢) نظريات الهيكل الزمني لمعدلات الفائدة

قد تختلف الأوراق المالية بعضها عن بعض في درجة المخاطرة ودرجة السيولة المتضمنين في الإختلافات بين آجال إستحقاقها، وبالتالي تختلف معدلات الفائدة عليها، ويمكن تعريف الهيكل الزمني لمعدلات الفائدة بأنها العلاقة بين معدلات الفائدة وآجال إستحقاق الأوراق المالية في فترة زمنية معينة، ويمكن رسم هذه العلاقة للحصول على ما يسمى بمنحنيات العائد الزمني والتي تنقسم إلى ما يلي:

(١) منحنيات موجبة الميل والتي تشير إلى أن معدلات الفائدة طويلة الأجل أعلى من معدلات الفائدة قصيرة الأجل في نفس اللحظة الزمنية.

(٢) منحنيات سالبة الميل والتي تشير إلى أن معدلات الفائدة طويلة الأجل أقل من معدلات الفائدة قصيرة الأجل في نفس اللحظة الزمنية.

(٣) منحنيات ذات ميل يقترب من الصفر (منحني أفقي) والتي تشير إلى أن معدلات الفائدة طويلة الأجل مساوية تقريباً لمعدلات الفائدة قصيرة الأجل في نفس اللحظة الزمنية. وهذا يدل إلى إنعدام التفضيلات الزمنية بين الأفراد، وبالتالي فإن الأوراق المالية طويلة الأجل وقصيرة الأجل تعد بدائل تامة (الفرحان، ٢٠٠٢).

ولشرح الهيكل الزمني لمعدلات الفائدة نتطرق إلى النظريات التالية:

أولاً) نظرية التوقعات:

وتبدأ النظرية بأنه إذا كانت الأوراق المالية ذات آجال إستحقاق مختلفة هي بدائل تامة، فإن العائد المتوقع من تلك الأوراق المالية يجب أن يكون متساوي، وبالتالي فإن مشتري الأوراق المالية لا يفضلون ورقة مالية ذات أجل مختلف عن ورقة مالية أخرى. وتقوم النظرية على أن معدل

الفائدة على الأوراق المالية طويلة الأجل يساوي متوسط معدلات الفائدة قصيرة الأجل المتوقعة مستقبلاً خلال عمر الورقة المالية ذات الأجل الطويل.

وتقدم نظرية التوقعات شرحاً لأسباب تغير الهيكل الزمني لمعدل الفائدة وتحرك معدلات الفائدة على الأوراق المالية ذات الأجل المختلفة معاً عبر الزمن (Lutz, 2006) وذلك كما يلي:

١. إذا ارتفع معدل الفائدة قصير الأجل في الحاضر، فيتوقع الأفراد والمستثمرون إرتفاعه في المستقبل، ومنه تتوقع النظرية أن يرتفع متوسط معدلات الفائدة قصير الأجل في المستقبل والذي يساوي معدلات الفائدة طويلة الأجل، وبالتالي تتحرك معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل معاً إلى أعلى مما يمثل منحنى عائد ذو ميل موجب.

٢. إذا إنخفض معدل الفائدة قصير الأجل في الحاضر فكما سبق يتوقع الأفراد والمستثمرون إنخفاضه مستقبلاً، ولهذا تتوقع النظرية أن ينخفض متوسط معدلات الفائدة قصير الأجل في المستقبل والذي يعادل معدلات الفائدة طويلة الأجل، وبالتالي تتحرك معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل معاً إلى أسفل مما يمثل منحنى عائد ذو ميل سالب.

٣. إذا كان منحنى العائد ذو ميل يساوي صفر فنقترح النظرية أن معدل الفائدة قصير الأجل لن يختلف عن متوسط معدلات الفائدة قصيرة الأجل المستقبلية (معدلات الفائدة طويلة الأجل).

ثانياً) نظرية الأسواق المجزأة:

تقوم النظرية على أساس إفتراض أن الأوراق المالية ذات آجال الإستحقاق المختلفة هي بدائل غير تامة، وهذا ما يناقض نظرية التوقعات التي تم شرحها سابقاً، فإذا كان الفرد أو المستثمر يفضل ورقة مالية ذات أجل إستحقاق معين فسيقوم بصب إهتمامه فقط على العائد المتوقع من الورقة المالية المفضلة. ومن هنا فإن تفضيل الأفراد والمستثمرين لورقة مالية معينة دون غيرها يعتمد على فترة الحيازة المرغوبة للورقة المالية.

ويمكن شرح الأشكال المختلفة لمنحنيات العائد بإختلاف الطلب والعرض على الأوراق المالية ذات آجال الإستحقاق المختلفة كما يلي:

١. إذا كان منحنى العائد موجب الميل؛ فهذا يعني أن نسبة الطلب على الأوراق المالية قصيرة الأجل أكبر من نسبة الطلب على الأوراق المالية طويلة الأجل، وبالتالي تكون أسعار الأوراق المالية قصيرة الأجل أكبر ومعدلات الفائدة أقل من الأوراق المالية طويلة الأجل.

٢. إذا كان منحنى العائد سالب الميل؛ فهذا يدل على أن نسبة الطلب على الأوراق المالية قصيرة الأجل أقل من نسبة الطلب على الأوراق المالية طويلة الأجل، وبالتالي تكون أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل أكبر ومعدلات الفائدة أقل من الأوراق المالية قصيرة الأجل.

ثالثاً) نظرية التفضيل الزمني (بدل السيولة) :

تقوم هذه النظرية على تفسير أن منحنى العائد يكون ذي ميل موجب دائماً على الرغم من أنه في الحقيقة قد ترتفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل أحياناً وتنخفض أحياناً أخرى، ويتضح ذلك حسب النظرية أن هناك بدل سيولة في السوق.

ومصطلح بدل سيولة يعني أن المقترضين يفضلون الإستثمارات قصيرة الأجل، والمقرضين يفضلون الإستثمارات طويلة الأجل، وبالتالي يتحقق التوازن هنا عند توازن العرض والطلب في سوق الأوراق المالية، ونستنتج من ذلك أن معدلات الفائدة طويلة الأجل غالباً ما تفوق معدلات الفائدة قصيرة الأجل، وأن الزيادة في معدلات الفائدة ذات الأجل القصير يمكن أن ترجع إلى الزيادة في بدل السيولة، وبالتالي مع وجود بدل السيولة فإن منحنى العائد يصبح أكثر ثباتاً (ماير، ٢٠٠٢).

رابعاً) نظرية المكان المفضل:

تعد هذه النظرية إمتداداً لنظرية التوقعات؛ حيث ترى أن معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات الأجل الطويل تساوي الوسط الحسابي لمعدلات الفائدة قصيرة الأجل المتوقعة خلال فترة عمر الورقة المالية ذات الأجل الطويل، ولكنها تقوم على وجود علاوة تتحدد حسب الطلب والعرض للأوراق المالية والتي تشبه بذلك نظرية بدل السيولة (الناقة، ٢٠٠٣).

وقد أطلق على هذه النظرية إسم المكان المفضل لأنها تأخذ بالحسبان تفضيل الأفراد والمستثمرين سوق لورقة مالية ذات أجل إستحقاق معين دون غيره من الأسواق، وعلى الرغم من ذلك فيهتم الأفراد والمستثمرون أيضاً بالعائد المتوقع، أي أن الأوراق المالية ذات الآجال المختلفة

ليست بدائل تامة كما يظهر في نظرية التوقعات، وبالتالي فإن الأفراد والمستثمرين يفضلون ورقة مالية ذات أجل إستحقاق معين عن ورقة مالية أخرى، ولكن تكون الرغبة لديهم في شراء الورقة المالية غير المفضلة عندما يكون عائدها المتوقع أعلى من الورقة المالية المفضلة.

وهناك العديد من الحقائق العملية التي يمكن تفسيرها من خلال هذه النظرية:

١. تميل معدلات الفائدة على الأوراق المالية ذات آجال الإستحقاق المختلفة إلى التحرك معاً عبر الزمن؛ لأن ارتفاع معدلات الفائدة قصيرة الأجل يشير إلى ارتفاع متوسط معدلات الفائدة قصيرة الأجل في المستقبل (معدلات الفائدة طويلة الأجل)، وهذا مشابه لنظرية التوقعات.

٢. يكون ميل منحنى العائد عادةً موجب؛ وهذا يحدث لوجود علاوة موجبة، وهي تُدفع للأفراد لتشجيعهم على الإستثمار في أوراق مالية طويلة الأجل بدل من تفضيلهم للأوراق المالية قصيرة الأجل، وبالتالي فإن معدلات الفائدة طويلة الأجل تكون أعلى من معدلات الفائدة قصيرة الأجل، وهذا ما يشابه تفسير نظرية بدل السيولة.

٣. من الممكن وجود منحنيات عائد ذات ميل سالب بالرغم من وجود العلاوة؛ ويحدث ذلك عندما تكون توقعات الأفراد بأن معدلات الفائدة قصيرة الأجل ستتناقص في المستقبل حتى تمتص العلاوة ذات التأثير الإيجابي على منحنى العائد، وبالتالي فيظهر المنحنى هابطاً ذا ميل سالب.

(٢-١-٢-٦) النظرية الكمية الحديثة (نظرية فريدمان الحديثة):

نظراً لفشل النظرية الكينزية والنظرية الكلاسيكية في علاج حالة التضخم التي سادت خلال الحرب العالمية الثانية وما بعدها، تم إنبثاق النظرية الكمية الحديثة من أفكار الإقتصادي ميلتون فريدمان (Milton Friedman) ولقد جمعت هذه النظرية أفكار عدة من النظريات في نظرية واحدة. ففريدمان يؤمن بحيادية النقود كالكلاسيك وأن النقود والأصول المالية الأخرى هي بدائل لأشكال الثروة كما يرى كينز.

نجد من خلال هذه النظرية أن فريدمان قد توسّع في مفهوم الفائدة فقد ربطها بالعائد المتوقع من صور الثروة المختلفة وذلك من خلال معادلته التي تعبر عن دالة الطلب على النقود، فقد احتوت

المعادلة على ثلاثة أنواع من الفائدة منها إثنان مرتبطان بالأصول وأشكال الثروة، وهما الفائدة على السندات والفائدة على الأسهم. أما النوع الثالث فقد كان عاماً وهو معدل الفائدة العام .

وقد عرّف فريدمان معدل فائدة النقود بأنه هو نسبة العائد المتوقع للنقود (أحمد، ١٩٩٣)، أي أن معدل الفائدة النقدي المتوقع يعبر عنه بحاصل جمع معدل الفائدة الحقيقي مع التضخم المتوقع وبالتالي فإن فريدمان يقر بصحة فرضية فيشر، وافترض أيضاً أن معدل نمو الأسعار المتوقع (معدل التضخم المتوقع) يعبر عنه بالفرق بين معدل نمو الناتج الإسمي المتوقع ومعدل نمو الناتج الحقيقي المتوقع، وبالتالي حسب نظرية فريدمان الحديثة، يتناسب معدل الفائدة الإسمي المتوقع تناسباً طردياً مع الناتج المحلي الإسمي المتوقع (Neil,1984).

ولتحديد معدل الفائدة يستخدم فريدمان نظرية رأس المال وذلك من خلال نقطة التوازن التي تمثل نقطة تقاطع كل من منحنى طلب رأس المال (طلب المشروعات الإنتاجية) ومنحنى عرض رأس المال (عرض لجزء من المبلغ المدخر). ويرى فريدمان أنه من الممكن أن تتقاطع منحنيات العرض والطلب عند مستوى فائدة سالب متوازن^٢.

وقد إنتهى فريدمان إلى الأمور التالية :

(١) هناك علاقة بين معدل الفائدة والطلب على النقود ولكنها ليست علاقة وثيقة، ولا يمكن الفصل بين القطاع النقدي والحقيقي، فأى تغير في القطاع النقدي يؤثر على القطاع الحقيقي.

(٢) إن السياسة النقدية تعجز عن تثبيت معدل الفائدة لأنه عند إفتراض أن الحكومة حافظت على معدل فائدة منخفض فهذا يدفعها إلى بيع الأوراق المالية بسعر مرتفع وعائد قليل، مما يؤدي إلى زيادة الإحتياطات المتاحة للبنوك ومنه إلى زيادة الإئتمان البنكي، وبالتالي زيادة كمية

^٢ إن الحالة التي تؤدي إلى معدل فائدة سالب متوازن في المدى الطويل هي حالة خاصة وتكمن في عدم وجود عناصر رأسمالية Capital Item يمكن أن تحقق دخلاً إقتصادياً دائماً ويقابل ذلك رغبة مالكي الثروة وتمسكهم بإبقاء الحال كما هو عليه ولكن يجب أن يكون لمالكي الثروة مصادر رأسمالية أخرى تمكنهم من الحصول على المبالغ التي يقومون بدفعها، ومن خلال ذلك إن عدم تحقق عائد إقتصادي دائم من أشكال وعناصر الثروة فإن المجتمع لا يمكن أن يكون في حالة إستقرار، ولكنه سيكون متجهاً نحو الإنهيار ، ولمزيد من المعلومات يمكن قراءة ما ورد في كتاب سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة الإقتصادية للدكتور فيصل أحمد (١٩٩٣) (ص ٣٠٣-٣٠٥).

النقود، والتي بدورها تخفض معدل الفائدة إلى مستوى أقل من السابق، ومع زيادة الإنفاق وزيادة الاستثمار اللذان يؤديان إلى زيادة الدخل والرصيد النقدي والطلب على القروض، تتخفض كمية النقود الحقيقية. وبالتالي مع استمرار التوسع في النمو النقدي فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة.

(٣) إن معدل الفائدة في السياسات النقدية الإنكماشية أو التوسعية هو مؤشر مضلل لما ذكر سابقاً لذلك فمن الأفضل الاعتماد على معدل التغير في كمية النقود.

(٢-١-٢-٧) النظرية الإشتراكية الماركسية

إن البداية الحقيقية للتفكير الإشتراكي إزاء معدل الفائدة هي ما خلفه ماركس من آراء متناثرة حول هذا الموضوع، فقد كان الإقتصاديون الذين سبقوا ماركس يعيشون في ظل الآثار العظيمة للثورة الصناعية، والتي أدت إلى زيادة استخدام رأس المال في العملية الإنتاجية، وحيث ظهرت سريعاً نتائج هذا الاستخدام على شكل مصانع ومعدات وآلات وما إلى ذلك من السلع الرأسمالية. فلم يكن غريباً عليهم أن يحدثوا تأثيراً كبيراً في مضمون رأس المال، فيعطوه أجراً كغيره من عوامل الإنتاج.

تقوم النظرية الماركسية على أن العنصر الأساسي للإنتاج هو العمل وليس رأس المال وهو بذلك يتفق مع ريكاردو بحيث يقول أن العمل هو الذي يعطي قيمة للنقود وليس كما يرى كينز أن النقود هي قيمة العمل. أما نظرية ماركس للقيمة فقد بنيت على أساس قيمة البضائع وليس قيمة العمل في حد ذاته (Marx, 1981).

يرى ماركس أن الفائدة هي جزء من الربح الذي يجب أن يدفعه الرأسمال الصناعي إلى الرأسمال النقدي، بحيث أنه من الممكن أن يمتص الربح كاملاً، وبالتالي فإن معدل الفائدة يعتمد على معدل الربح وعلى نسبة توزيع الربح بين المقرض والمقترض، أما تحديد معدل الفائدة فلا يعتمد على المنافسة أو التبعية، بل يتحدد على أساس العلاقة بين عرض البضائع الرأسمالية وعرض الرأسمال النقدي من جهة، وعلى أساس طلب الصناعات الرأسمالية على رأس المال النقدي من جهة

أخرى، أي عن طريق منحى الطلب على الرأسمال الصناعي ومنحنى عرض الرأسمال النقدي داخل المجتمع حيث يكون الإنتاج بقدر حاجة الإشباع وليس بهدف تحقيق ربح فقط (أحمد، ١٩٩٣).

(٢-١-٢-٨) النظرية النمساوية للفائدة

وأطلق عليها أيضاً نظرية الأجيال، لقد تطورت النظرية على يد الإقتصادي "بوم بافرك"، والذي تطرّق إلى ضرورة التفرقة بين الربح والفائدة على أساس أن الربح عائد خاص بالتنظيم. أما الفائدة فهي عائد خاص بالرأس المال.

لقد برّر بافرك الفائدة بإعتبارها قبل كل شيء ظاهرة مقيضة، وبالتالي فقد وجد أن سبب الفائدة في حقيقة كون البشر يفضلون السلع الحالية على السلع المستقبلية المماثلة ذات نفس النوعية والكمية والجودة. ويترتب على هذا أن تكون القيمة الحقيقية الحالية أكبر من القيمة الحقيقية المستقبلية لنفس السلع. بمعنى أنه يوجد فرق سعر بين هذه القيم، يتحمّله من يريد أن يضحّي بالسلع المستقبلية في سبيل الحصول على السلع الحالية. وبالعكس، يحصل عليه من يتنازل عن السلع الحالية ويقبل إنتظار السلع المستقبلية. وبعبارة أخرى، فإن الفائدة هي فرق السعر لمبلغ معين من تاريخ إقراضه لحين سداه.

وقد قدم بافرك ثلاثة أسباب لتفسير تفضيل الناس للسلع الحالية على السلع المستقبلية:

(١) عدم القدرة على تقدير قيمة المستقبل، ويرجع إلى ضعف الإرادة وعدم الإطمئنان على الحياة.

(٢) الفوارق في الإحتياجات، فالمحتاجون حالياً يفضلون الثروة الحالية على الثروة المستقبلية.

(٣) يمكن إستخدام الثروة والسلع الحالية لإنتاج مزيد من الثروة مستقبلاً. مع مراعاة أن الإنتاجية الحدية للسلع الحالية أعظم من الإنتاجية الحدية للسلع المستقبلية.

أما حسب رأيي كباحثة فإنه في الواقع كثير من الأفراد يضيّقون على أنفسهم في الحاضر لإشباع حاجاتهم المستقبلية التي يكون تصوّرها الذهني أكبر وأهم من مجرد الأحوال الحاضرة، بحيث يقضي الأفراد أيامهم الباقية من الحياة في طمأنينة وهناء، أكثر من الحياة الحاضرة.

والحقيقة أن النظرية التي قدّمها بافرك وهي نظرية الإنتاجية الحدية لرأس المال تؤكد خطورة عنصر الزمن بالنسبة لأسلوب الإنتاج. وأغلب أتباعه والمدرسة النمساوية اليوم، يتقبلون النظرية بهذه الصورة، بينما لم تعد نظرية الأجيال مذهباً مقبولاً لدى فريق الإقتصاديين النمساويين.

(٢-١-٢-٩) نموذج باتنكن:

لقد قدّم باتنكن نموذجاً للتوازن العام في الإقتصاد القومي وقد تميّز هذا النموذج بخصائص متعددة عن النموذج الكلاسيكي والنموذج الكينزي على الرغم من وجود بعض الصفات المشتركة بينهم فقد شابه النموذج الكلاسيكي بإفتراض حيادية النقود وشابه النموذج الكينزي من خلال إفتراض توازن سوق النقود وسوق السندات، وقد تميّز هذا النموذج في تحليل أربعة أسواق والتي هي سوق النقود، سوق السندات، سوق العمل، وسوق السلع والخدمات.

ووفقاً لهذا النموذج، وجد أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين هذه الأسواق الأربعة بحيث أنّها تؤثر وتتأثر ببعضها البعض، فإن أي إختلال في أحد الأسواق يسبب إختلالاً في الأسواق الأخرى. ولتفسير ذلك يفترض باتنكن المرونة الكاملة للأجور والأسعار أي أن سوق العمل في توازن دائم عند مستوى العمالة الكاملة. أما في سوق النقود، فإذا زاد العرض النقدي عند ثبات المستوى العام للأسعار تزيد الثروة الصافية للمجتمع، وبالتالي يفضل الأفراد حيازة كمية أكبر من النقد السائل، ولذلك يرتفع الطلب على النقود الذي بدوره يرفع معدل الفائدة.

ولكن في سوق السندات فإن أثر زيادة العرض النقدي وبالتالي زيادة الثروة تكون منقسمة على القطاع العائلي وقطاع الأعمال والشركات؛ فتحسن ثراء القطاع العائلي يشجعهم على زيادة الطلب على السندات أما تحسن ثراء قطاع الأعمال والشركات وما فيها من زيادة كمية الموارد النقدية السائلة لديهم تؤدي إلى تقليل إصدار السندات وبالتالي يقل عرض السندات وذلك يخلق فائض طلب على السندات وترتفع أسعارها وبالتالي يقل معدل الفائدة وهذا بالتالي يمتص الإرتفاع في الفائدة من السوق النقدي (Patinkin, 1965).

أما في سوق السلع والخدمات فإن أثر الزيادة في عرض النقد هو الإرتفاع في الطلب الكلي وعند ثبات العرض الكلي يعمل ذلك على إرتفاع المستوى العام للأسعار والذي بدوره يمتص الزيادة

في عرض النقد وبالتالي يعود التوازن في الأسواق عند مستوى معدل الفائدة الحقيقي الذي قد ساد سابقاً.

من الإختلافات في نموذج باتنكن عن نموذجي الكلاسيك والكينزيين:

- أ. إن دالة الطلب النقدي عند باتنكن تختلف عن الدالة الكلاسيكية والدالة الكينزية من حيث أن باتنكن يدخل كمية الأرصدة النقدية الحقيقية كمتغير يفسر التغير في الطلب على النقد الإسمي.
- ب. يختلف تحليل باتنكن عن التحليل الكلاسيكي بأن باتنكن إعترف بدور الأرصدة النقدية العاطلة.

(٢-١-٣) أهم العوامل المحددة لمعدل الفائدة:

نظرياً يتحدد معدل الفائدة في السوق في ضوء مجموعة من العوامل الإقتصادية التالية:

١. التغير في مستوى الإدخار والاستثمار :

ينقرر معدل الفائدة في السوق في ضوء المستوى الكلي للإدخار، والمستوى الكلي للإستثمار. ويكون التغير في هذين العنصرين، إما تغيراً في عرض الأموال (الإدخار)، أو الطلب عليها (الإستثمار)، أو أي مزيج آخر بينهما، ويؤدي هذا التغير إلى تعديل في معدلات الفوائد السائدة في السوق (عقل، ١٩٩٧).

ومن هنا نلاحظ أن معدل الفائدة يتناسب طردياً مع الإدخار، حيث يعتقد التقليديون أن الأفراد يفضلون الحاضر على المستقبل، فالأول يعني التمتع بالدخل في الوقت الحاضر. أما الثاني فيتضمن تأجيل الإنتفاع بجزء من الدخل في الحاضر إلى فترة ما في المستقبل، لذلك لا بد أن يكون هناك دافع للإدخار وهو معدل الفائدة.

أما القيام بإستثمارات جديدة فيكون إما عن طريق الإقتراض أو عن طريق الموارد الذاتية وفي حال إعتداد المشروع على الإقتراض فإن معدل الفائدة يمثل تكلفة الإقتراض، وفي حالة الإعتداد على الموارد ذاتية فإن معدل الفائدة يمثل تكلفة الفرصة البديلة، ولذلك يمكن أن نطلق على

معدل الفائدة تكلفة الإستثمار، وبالتالي توجد هناك علاقة عكسية بين حجم الإستثمار ومعدل الفائدة، فكلما ارتفع معدل الفائدة كلما إنخفض حجم الإستثمار والعكس صحيح (مجيد، ٢٠٠٨).

٢. التغير في عرض النقد وأثر السياسة النقدية:

يشير التغير في عرض النقد إلى مدى التغير في حجم السيولة المتاحة للإقتصاد القومي وأثر ذلك في النشاط الإقتصادي. هذا ويمكن النظر لأثر تغير عرض النقد في معدلات الفوائد كما يلي:

(١) إما من خلال الأثر المباشر لتغير عرض النقد أي أثر السيولة، ويتم ذلك بوجود عرض فائض من النقود لدى الجمهور يفوق الرغبة في حمله، وبالتالي يرتفع الطلب على السندات ومع بقاء عرضها ثابتاً، ترتفع أسعار السندات لأن الطلب عليها يفوق العرض منها، مما يؤدي إلى إنخفاض معدل الفائدة (مجيد، ٢٠٠٨).

(٢) وإما من خلال الأثر غير المباشر لتغير عرض النقد، والمتمثل في الدخل ومستوى الأسعار والتضخم المتوقع وتأثيرهم على معدل الفائدة:

١. أثر الدخل: إن الزيادة في عرض النقد لها أثر توسعي على الإقتصاد وبالتالي يزداد الدخل القومي والثروة مما ينقل منحنى الطلب على النقود إلى اليمين وبالتالي يرتفع معدل الفائدة.

٢. أثر مستوى الأسعار: إن الزيادة في عرض النقد قد تؤدي إلى إرتفاع مستوى الأسعار والذي بدوره يرفع معدل الفائدة إلى أعلى.

٣. أثر التضخم المتوقع: إذا صاحب الزيادة في عرض النقد زيادة في مستوى الأسعار كما سبق شرحه، فهذا يؤدي إلى توقع الأفراد إرتفاع مستوى الأسعار مستقبلاً أي إرتفاع معدل التضخم المتوقع في المستقبل، مما يعمل على مطالبة المقرضين أو مشتري السندات بمعدل فائدة أعلى للحصول على معدل فائدة حقيقي ثابت.

وبصفة عامة، فإن أثر السيولة الناتج عن زيادة عرض النقد يحدث تأثيره فوراً، لأن زيادة المعروض من النقود تؤدي إلى إنخفاض فوري في معدل الفائدة، أما أثر الدخل وأثر مستوى الأسعار فيحتاجان إلى بعض الوقت لكي يظهر أثرهما، لأن زيادة المعروض من النقود تحتاج إلى

وقت لترفع مستوى الأسعار والدخل والتي بدورها ترفع معدل الفائدة، أما بالنسبة لأثر التضخم المتوقع الذي يرفع أيضاً معدل الفائدة فيمكن أن يكون بطيئاً أو سريعاً، ويعتمد ذلك على كون الأفراد يعدّلون توقعاتهم بشأن التضخم ببطء أو بسرعة عندما يزداد المعروض من النقود.

وهناك احتمالين لتفاعل الأثر المباشر والآثار غير المباشرة للتأثير على معدل الفائدة:

الإحتمال الأول: أن يتغلب الأثر المباشر (أثر السيولة) على الآثار غير المباشرة (أثر الدخل وأثر مستوى الأسعار وأثر التضخم المتوقع) وبالتالي تكون محصلة النتيجة إنخفاض معدل الفائدة.

الإحتمال الثاني: أن تفوق الآثار غير المباشرة الأثر المباشر:

١. عندما يعدّل الأفراد توقعاتهم بخصوص ارتفاع الأسعار بشكل بطيء، ففي الأجل القصير ينخفض معدل الفائدة نتيجة أثر السيولة، ولكن بعد ذلك يبدأ تأثير الدخل ومستوى الأسعار الحالي والمتوقع في رفع معدل الفائدة ولأن الآثار غير المباشرة أكبر من أثر السيولة فإن معدل الفائدة يرتفع في الأجل الطويل.

٢. عندما يعدّل الأفراد توقعاتهم بسرعة ويكون لديهم رد فعل سريع للارتفاع في مستوى الأسعار والتضخم، فبالنتالي يرتفع معدل الفائدة بمجرد أن يتم زيادة عرض النقود عندما يكون أثر التضخم المتوقع أكبر من أثر السيولة.

أما أثر السياسة النقدية على معدل الفائدة فيزداد كلما انخفضت المرونة النسبية لدالة التفضيل النقدي، أي أن هذه السياسة تكون فعّالة وذات تأثير واضح عندما يكون الطلب على النقود لغرض السيولة منخفض المرونة، وعندما يبقى ثابتاً لا يتغير. أما إذا كانت دالة التفضيل النقدي تامة المرونة، عندئذ لن يكون للسياسة النقدية أي أثر على معدل الفائدة، ويحدث ذلك عادةً في حالات الكساد، حيث سيحتفظ الجمهور بأي كمية من النقود تقع في حوزتهم على شكل أرصدة نقدية عاطلة دون اللجوء نحو استثمارها في شراء السندات وهو ما يعرف بمصيصة السيولة.

٣. مستوى التضخم الحالي أو المتوقع:

إن التضخم يزيد من صعوبة التخطيط المستقبلي سواء على مستوى الأفراد أو على مستوى المشروعات، ففي ظل بيئة تضخمية فإنّه من الصعب على الوحدات الإنتاجية تمويل القدر المناسب من الإستثمارات المستقبلية الأمر الذي قد يصيب عمليات الإنتاج بالإرباك وعدم الإستقرار. وبالتالي يرغب المدخرون دائماً في معدلات فوائد تعوضهم عن التدني الحالي أو المتوقع في القوة الشرائية لمدخراتهم. فإذا إرتفع معدل التضخم، زاد معدل الفائدة الذي يطالب به المدخرون.

من خلال أثر فيشر قد تم سابقاً شرح العلاقة بين معدل التضخم المتوقع وبين معدل الفائدة الإسمي ومعدل الفائدة الحقيقي وبالتالي إذا إرتفع معدل التضخم المتوقع إرتفع معدل الفائدة الإسمي عند ثبات معدل الفائدة الحقيقي، ومن أفضل التفسيرات لعلاقة معدل التضخم المتوقع ومعدل الفائدة هو سلوك المحفظة، الذي يعتمد على التوقعات التضخمية للمقرضين والمقترضين، وكيفية إستجابتهم لهذه التوقعات، وإنعكاس ذلك على إدارتهم لمحافظ الأصول والمطلوبات لديهم (الشناوي، ٢٠٠٦).

٤. عجز الموازنة العامة:

من المعروف أن عجز الموازنة العامة للدولة يطرح مسألة هامة بالنسبة للقطاع المالي، فإذا تم تمويل هذا العجز من قبل المصرف المركزي عبر إصدار العملة، فإن ذلك سيؤدي إلى التضخم، وما ينجم عنه من مخاطر على الإقتصاد عامة وعلى القطاع المالي، خاصة عندما يؤدي التضخم في كثير من الأحيان إلى معدلات فائدة حقيقية سالبة، مما يؤدي إلى هجرة الودائع من القطاع المصرفي إلى إستثمارات في قطاعات أخرى، مما يحرم القطاع المصرفي من الموارد.

أما إذا تم تمويل هذا العجز عبر إصدار سندات أو أدوات الخزينة فإن زيادة الإستدانة عبر تلك الإصدارات سيؤدي إلى رفع معدلات الفائدة، إذ أن معدل الفائدة على سندات الخزينة يمثل معدل الفائدة الخالي من المخاطر وأي معدل فائدة يتقاضاه القطاع المصرفي أو يدفعه للمودعين هو أعلى من هذا المعدل. وبالرغم من أن المصارف هي بحاجة لسندات الخزينة لإستثمار جزء من فائض مواردها وإدارة سيولتها ومخاطرها، فإن زيادة اللجوء إلى سندات الخزينة لتمويل عجز متنامي في الموازنة العامة للدولة تؤدي إلى الضغط على الإستثمار الخاص (Crowding out) حيث ترتفع معدلات الفائدة وتكلفة الإقتراض على قطاع الأعمال، وبالتالي يمتنع هذا القطاع عن

الإستدانة بسبب إرتفاع تكلفة الإقتراض. وإذا تم تمويل العجز من المصارف العامة مباشرة، فذلك سيؤدي إلى حرمان القطاع الخاص من الموارد المالية اللازمة لرفد إستثماراته بالتمويل اللازم (Stroup et al, 2008).

ومن هنا يتضح أن لجوء الحكومة للإقتراض لتمويل عجز الموازنة عبر إصدار سندات الخزينة هو فعلياً زيادة في الطلب على الإقتراض، وبالتالي فإن مجموع الطلب على الإقتراض سيزداد بإعتبار أن الحكومة في هذه الحالة تتنافس مع القطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة. وبالتالي فإن الزيادة في الإقتراض الحكومي سيزيد من الطلب على الأموال المتاحة للإقتراض وسيعرض معدلات الفائدة للإرتفاع.

٥. الإنفاق الحكومي:

حتى تستطيع الحكومة زيادة إنفاقها يتطلب منها زيادة حجم إقتراضها، وذلك عن طريق قيامها ببيع السندات الحكومية ودخولها كمقترض من السوق النقدي، وعلى إفتراض ثبات عرض النقود، يؤدي إرتفاع مستوى الطلب الحكومي على النقود إلى خلق فائض طلب في السوق النقدي متسبباً في إرتفاع معدل الفائدة.

ولكن هناك وجهة نظر مخالفة لما سبق وذلك لما يلي:

أ. إن معدل الفائدة لن يتأثر كما هو متوقع إذا كان منحنى عرض السندات بالنسبة لأسعارها لا نهائي المرنة لأن الزيادة في عرض السندات لن يكون لها تأثير على سعرها ومنه على معدل الفائدة عليها (الشناوي، ٢٠٠٦).

ب. إن معدل الفائدة لن يتأثر كما هو متوقع إذا كان زيادة الإنفاق الحكومي متزامناً مع إنخفاض الإستثمار الخاص، لأن إرتفاع معدل الفائدة الناتج عن زيادة الإنفاق الحكومي سوف يتم إمتصاصه من قبل الإنخفاض في الإستثمار الخاص المصاحب له.

٦. معدل الفائدة الدولي (معدل الفائدة على العملات الأجنبية الرئيسية):

تحرص معظم البلدان، خاصة ذات العجز المزمّن في ميزان مدفوعاتها، على المحافظة على هامش فائدة بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي. ويأتي ذلك حرص من خوف تلك البلدان من أن يتدفق رأس المال المحلي إلى الخارج حيث معدلات الفائدة الأعلى. الأمر الذي يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات من جهة وإنخفاض قيمة العملة المحلية من جهة أخرى. ولذلك، تعد المحافظة على الهامش بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي ضرورة إستراتيجية.

٧. سعر الصرف:

يعتمد تأثير سعر الصرف على معدل الفائدة المحلي على فكرة إمكانية الإحلال بين الأصول المالية المحلية والأجنبية في الإقتصادات المنفتحة. ففي حال إنخفاض سعر الصرف، فإن أسعار الأصول المالية الأجنبية تصبح أقل وأكثر جاذبية. وبالتالي يتم إعادة تنظيم وهيكله المحفظة الإستثمارية لدى الوحدات الإقتصادية ذات الفائض من الأرصدة، حيث تحل بعض الأصول الأجنبية مكان بعض الأصول المالية المحلية في المحفظة. وهذا، إذا ما تحول إلى سلوك عام فإنه يؤدي إلى إنخفاض الطلب على الأصول المالية المحلية وإنخفاض أسعارها وإرتفاع معدل الفائدة عليها، والعكس صحيح. وبالتالي يفترض وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف ومعدل الفائدة الإسمي المحلي.

٨. الناتج المحلي الإجمالي (مستوى النشاط الإقتصادي):

إن النمو الإقتصادي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي يتطلب تمويلاً، وهذا بحد ذاته يؤدي إلى زيادة الطلب على المدخرات، كما أنه في نفس الوقت يقلل من معدلات البطالة ويزيد الدخل، الأمر الذي سينعكس في النهاية بشكل زيادة المدخرات. وبالتالي يعد الناتج المحلي الإجمالي من المتغيرات الإقتصادية الكلية التي يوجد حولها جدل نظري كبير من حيث اتجاه تأثيره على معدل الفائدة الإسمي.

فيرى البعض أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي زيادة الدخل المتاح تؤدي إلى زيادة طلب الأفراد على السندات وتقليل عرضها من قبل مصدريها، وهذا من شأنه أن يرفع من أسعار تلك السندات وبالتالي ينخفض معدل الفائدة عليها.

أما البعض الآخر فيرى أن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي، خاصة في المجتمعات ذات الميل الحدي للإنفاق المرتفع وهي عادة مجتمعات تتصف بتدني مستويات الدخل. فإن مثل هذه الزيادة في الدخل بدورها ستؤدي إلى ارتفاع الطلب على الأرصة النقدية، وبالتالي ترتفع معدلات الفائدة.

ويمكننا القول أن كلا الموقفين صحيح إلا أننا نعتقد أن الاختلاف في تأثير الدخل على معدل الفائدة إنما يأتي من طبيعة الظروف الاقتصادية الأخرى كالمستوى العام للدخول ودرجة المخاطرة في الاستثمار في الأصول المالية وحجم العائد عليها وتنوعها بما يخدم غايات الاستثمار، وليس بسبب تأثير التغيير في الدخل وحده. فإذا أدت زيادة الدخل إلى ارتفاع الطلب النسبي على الأصول المالية الأخرى أكثر من ارتفاع الطلب النسبي على الأرصة النقدية نتوقع إنخفاض معدل الفائدة. أما إذا حدث العكس فإننا نتوقع ارتفاع معدل الفائدة (الفرحان، ٢٠٠٢).

(٢-١-٤) الآثار الاقتصادية للتغير في معدل الفائدة

يؤدي التغير في معدل الفائدة إلى تأثيرات مهمة في كثير من الأنشطة الاقتصادية:

أولاً: الأفراد (الإستهلاك والإدخار)

يؤثر معدل الفائدة في الأفراد بعدة طرق:

١. زيادة حافز الإدخار: فإذا ارتفع معدل الفائدة على الودائع تزداد رغبة الأفراد للإدخار وبالتالي تحسين إيرادات المدخرين وتشجيعهم على المزيد من الإدخار.

٢. طريقة إحتفاظ الأفراد بثروتهم: فالأفراد يقسمون ثروتهم بحيث يكون ما يحصلون عليه من إستهلاك للسلع مساوي لما يحصلون عليه عن طريق الإحتفاظ بأصول مالية مثل الأوراق أو إيداعات البنوك، فعندما يرتفع معدل الفائدة على الأوراق المالية ومدخرات البنوك فنتقلص

رغبة الأفراد في الشراء الحالي بسبب ارتفاع تكلفة السلع المعمرة مثل العقارات والسيارات (ماير، ٢٠٠٢).

٣. من الممكن أن تؤدي زيادة معدل الفائدة إلى زيادة معدل البطالة الناتج عن تراجع النشاط الإقتصادي والذي بدوره ينتج عن قلة الإستثمار.

ثانياً: البنوك التجارية

إن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع يؤدي إلى انخفاض هامش الربح لدى البنوك التجارية بسبب تراجع النشاط الإقتصادي الذي ينتج عن انخفاض الطلب على التسهيلات وارتفاع عرض الأموال المتاحة للإقراض ومن هنا تقوم البنوك بإتباع سياسات مختلفة لتشجيع الطلب على التسهيلات وذلك بتقليل الضمانات المطلوبة من المقترضين وعدم التشدد بمنح قروض لبعض العملاء الذين كان من الممكن رفض طلبهم في أحوال أخرى كما هو حاصل في الوقت الحاضر من بعد الأزمة الإقتصادية. وأيضاً يقوم البنك بزيادة مخصصات التحوط لما يسببه ارتفاع الفائدة من زيادة احتمال إخفاق العملاء.

ثالثاً: الشركات والإستثمار:

لا نعني بالإستثمار هنا مجرد توظيف أحد الأشخاص لمدخراته، ولكن نعني شيئاً أكثر تحديداً وهو الإضافة لمجموع رأس المال، لذلك لا يدخل شراء الأوراق المالية ضمن الإستثمار إلا عندما تستخدم الشركة مواردها التي حصلت عليها من بيع الأسهم والسندات لبناء رأس المال عن طريق شراء آلات أو بضائع مثلاً، أو إجراء أبحاث على منتجات جديدة، عندئذ يمكن إعتبار ذلك نوعاً من الإستثمار، وبالتالي عندما ينخفض معدل الفائدة تستثمر الشركات بصورة أكبر، حيث أن معدل الفائدة هو المعدل الذي تدفعه الشركة لإقتراض أموال تستثمرها، أو الفائدة التي تفترض الشركة الحصول عليها عندما تستثمر بعض من أرباحها غير الموزعة .

وبالتالي عند ارتفاع معدل الفائدة يقل عدد المشاريع التي يمكن قبولها عند تطبيق تقييم المشاريع المبنية على معدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية. أما المشاريع والشركات القائمة

ستعاني من إرتفاع مديونتها إذا كانت مقترضة ومنه يقل ربحها ومن الممكن خروجها من السوق وإفلاسها.

رابعاً: ميزان المدفوعات:

يمكن تفسير تأثير معدل الفائدة على ميزان المدفوعات كما يلي:

(١) إن إرتفاع معدلات الفائدة يؤدي إلى دخول إستثمارات أجنبية جديدة، ويتوقف خروج المستثمرين المحليين إلى الخارج، ومثل هذا التدفق للأموال والإستثمارات يؤدي إلى زيادة الإحتياطات من العملات الأجنبية وذلك عند إستقرار سعر الصرف.

(٢) إن إرتفاع معدل الفائدة سيزيد من رغبة الأجانب في إمتلاك أوراق مالية محلية أكثر، أما المقيمون المحليون يحولون مشترياتهم من الأوراق المالية الأجنبية إلى الأوراق المالية المحلية، وبالتالي عندما يرتفع الطلب على الأوراق المالية المحلية فإن الواردات الصافية للسلع والخدمات الأجنبية ترتفع؛ وذلك بسبب أن الأجانب يحتاجون للعملة المحلية لشراء الأوراق المالية المحلية، ومنه يرتفع سعر الصرف للعملة المحلية وتصبح السلعة المحلية أكثر غلاءً بالنسبة للسلع الأجنبية، وتهبط الصادرات بينما ترتفع الواردات، وهذا يؤدي إلى زيادة العجز في الميزان التجاري (ماير، ٢٠٠٢).

القسم الثاني: عجز الموازنة العامة ونظرياتها.

(٢-٢-١) مفهوم عجز الموازنة العامة:

يعرّف عجز الموازنة العامة على أنّه النقص في الإيرادات الحكومية عند تمويل النفقات العامة بأشكالها المتعددة (نفقات استثمارية ونفقات جارية)، الأمر الذي يدفع الدولة لتغطية هذا الفرق عن طريق تمويل العجز إما بطرق محلية أو خارجية بهدف إنجاز الأهداف الاقتصادية والاجتماعية العامة للدولة. وقد امتد بعض الاقتصاديين في مفهوم العجز إلى الهيكل الاقتصادي، فاعتبروا العجز الهيكلي ناتجاً عن الخلل الهيكلي الاقتصادي، فكلما ازداد الخلل الهيكلي كلما أدى ذلك لزيادة العجز في الموازنة العامة، وترجع هذه الأفكار إلى مدرسة أمريكا اللاتينية والتي تعتبر العجز في الموازنة العامة ناتجاً عن الخلل في الإنتاج، أو في الاستثمار، أو الخلل المالي.

ولهذا يعرّف عجز الموازنة العامة على أنه نقص الإيرادات العامة عن النفقات العامة نتيجة الخلل الهيكلي القائم بين تيارات الموارد وبين تيارات الإنتاج، الأمر الذي يؤدي إلى الإقتراض بهدف تمويل الإنفاق العام، ويؤدي ذلك إلى زيادة الخلل الهيكلي من جديد.

وبالتالي هناك تعريفات متباينة لعجز الموازنة العامة تستخدم في مجالات أو لأغراض متعددة، ويمكن الإشارة إلى أهم المفاهيم المستخدمة لقياس عجز الموازنة العامة كما يلي^٢:

١. **العجز الشامل:** وهو التعريف التقليدي أو الشائع للعجز المالي فإن العجز المالي يقيس الفرق السالب بين إجمالي النفقات الحكومية متضمنة مدفوعات الفوائد ولكن غير مشتملة على مدفوعات إهلاك الديون الحكومية، وبين الإيرادات الحكومية متضمنة الإيرادات الضريبية وغير الضريبية، ولكن غير مشتملة على الدخل من الإقتراض. وبهذا الإعتبار فإن العجز المالي يعكس الفجوة التي ينبغي تغطيتها بالإقتراض الحكومي، بما فيها الإقتراض المباشر من

^٢ للمزيد من المعلومات حول مفهوم عجز الموازنة يمكن الرجوع الى كتاب "الحكومة والفقراء والإنفاق العام"، دراسة لظاهرة عجز الموازنة وأثارها الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية، الدكتور عبد الرزاق الفارس، بيروت، أكتوبر

البنك المركزي. وهذا المفهوم للعجز لا يعطي صورة كافية عن حجم العجز، لأنه لا يدخل جميع القطاعات العامة بعين الاعتبار.

٢. **العجز الجاري:** وهو يقيس الفرق بين المصروفات الجارية والإيرادات الجارية. وهو بهذا الاعتبار يعطي وزناً مقداره صفر للمصروفات الرأسمالية والإيرادات الرأسمالية مثل بيع الأصول. والمنطق الكامن وراء ذلك هو أن زيادة الإنفاق الحكومي على الإيرادات الحكومية في مجال الإستثمار لا تغيّر وضع صافي الأصول للحكومة، وذلك لأن الدين الجديد تقابله أصول حكومية جديدة.

٣. **العجز الهيكلي:** وهو مقياس يحاول أن يزيل أثر العوامل الطارئة أو المؤقتة التي تؤثر على الموازنة العامة؛ مثل إنحراف أسعار الفائدة عن قيمتها في المدى الطويل، وتغيرات الأسعار. ويستبعد مبيعات الأصول الحكومية لأنها تمثل مورداً غير عادي (زكي، ١٩٩٢).

٤. **العجز التشغيلي:** يتمثل هذا العجز في متطلبات إقراض الحكومة والقطاع العام، ناقصاً الجزء الذي دفع من الفوائد لتصحيح التضخم من خلال معامل تصحيح نقدي، حيث يتضمن سعر الفائدة المدفوع للدائنين جزءاً من النقود لتعويضهم عن الخسائر التي تلحق بدائنيهم من جراء ارتفاع الأسعار، وهو بذلك يحاول قياس العجز في حالة وجود التضخم^٤.

٥. **العجز الحكومي المستتر:** وهو العجز الناتج عن عمليات شبه مالية (منح دعم أسعار الفائدة، ضمانات أسعار الصرف... إلخ) للمؤسسات المالية العامة (البنوك المركزية، حكومات الولايات... إلخ)، ويمكن لهذا العجز أن يفوق مثيله الذي يحدث في بقية القطاع العام.

^٤ للمزيد من المعلومات يرجى مراجعة البنك الدولي "تقرير التنمية في العالم"، ١٩٨٨.

(٢-٢-٢) نظريات عجز الموازنة العامة:

(١-٢-٢-٢) النظرية الكلاسيكية:

لقد دفع إنفتاح الدول المختلفة نحو التجارة الخارجية وإزدهار حركة تبادل السلع والخدمات الناس إلى الرغبة في نظام يؤدي بهم إلى الحرية الاقتصادية، وتحقيق مصلحتهم الخاصة، وذلك بتخفيف القيود التي تضعها الحكومة، ولذلك ظهر رواد المدرسة الكلاسيكية مثل آدم سميث، مالثوس، ساي وريكاردو الذين كانوا يشتركون في فكر واحد، وهو مبدأ الحرية الاقتصادية وإنهاء تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

ووفقاً لهذه المدرسة، فإن دور الحكومة لا يتعدى وظيفة الدفاع، وتحقيق الأمن الداخلي والخارجي، وتطبيق القوانين لتسود العدالة بين الأفراد، وإضافة إلى ذلك إنشاء المؤسسات والخدمات العامة ذات معدلات الربحية المنخفضة التي لا يقوم بها القطاع الخاص (الفارس، ٢٠٠١).

ولهذا فقد أطلق على الدولة بسبب دورها المحدود في الإقتصاد مصطلح "الدولة الحارسة"، وانتشر شعار الإقتصاديين الكلاسيكيين الشهير "دعه يعمل ... ودعه يمر" (زكي، ٢٠٠٠)، حيث رأى آدم سميث أن هناك يد خفية تحقق توافقاً بين المصلحة الخاصة وبين المصلحة العامة؛ حيث أن الشخص عندما يسعى لتحقيق مصلحته الشخصية فإنه بدون أن يعرف يحقق مصلحة الجماعة، وكانوا يؤمنوا بحياض المالية العامة وبمبدأ توازن الموازنة العامة - وجود توظف كامل وتخصيص أمثل للموارد - وأنه لا يوجد أي أزمات إقتصادية بفضل اليد الخفية التي تقوم بتصحيح كل الإختلالات الحاصلة، وبالتالي يتحقق التوازن الإقتصادي العام في المجتمع.

ولتحقيق مبدأ توازن الموازنة العامة وبالتالي رفض العجز، اتبع الكلاسيكيون السياسات التالية:

أ. الضرائب:

يجب أن تتصف الضرائب بالعدالة؛ أي يتساوى عبئها على دافعي الضرائب كل حسب طاقته، وبالتالي يجب أن تكون الضريبة نسبية وليست تصاعدية حتى تقوم بحماية أصحاب الدخل المرتفعة والدخول المنخفضة من إقتطاع جزء كبير من أموالهم، وبهذا تكون الدولة قد شجعت الإدخار،

وأيضاً يجب أن تلائم الضرائب دافعيها من حيث المكان والزمان، وأن تتصف بالإقتصاد أي تكون تكاليف تحصيلها منخفضة.

ب. الإقتراض:

لم يحب الكلاسيك مبدأ القروض العامة لتمويل نفقات الدولة، وبالتالي لا يتم اللجوء إليها إلا في الحالات الإستثنائية (الأزمات والحروب)، ولهذا فضلوا أن تكون هذه القروض قصيرة الأجل ويتم تسديدها فور قدرة البلاد على ذلك، لأن زيادة الإقتراض تؤدي إلى زيادة الإسراف الحكومي وعدم المسؤولية، وهذا ما يدفع المسؤولين إلى تبذير الأموال المقترضة بالحروب والغزوات وما ينجم عنها من آثار إقتصادية وإجتماعية سيئة (محمد، ١٩٧٨).

(٢-٢-٢-٢) النظرية الكينزية:

ظهرت النظرية الكينزية عقب فشل وإخفاق النظرية الكلاسيكية في تفسير الأزمة الإقتصادية العالمية في الثلاثينات، وما صاحبها من كساد عظيم وبطالة في الأيدي العاملة، حيث قام كينز بإنتقاد النظرية الكلاسيكية من حيث حالة التوظيف الكامل، حيث إعتبرها حالة خاصة وليست عامة، وبالتالي من الممكن أن يتحقق التوازن الإقتصادي عند مستويات من الدخل تقل عن مستوى التوظيف الكامل، وقد رفض كينز مبدأ اليد الخفية، وحيادية المالية العامة والتوازن السنوي للموازنة، وقد أفاد كينز بأنه يجب أن تتدخل الدولة لتصحيح التوازن من خلال تطبيقها لسياسات مالية ونقدية وسياسات خاصة بالإستثمار (دويدار، ١٩٩٣).

ومن هنا إقترح كينز على الحكومات التي تعاني من الكساد بالإنتقال من دور الدولة الحارسة إلى الدور الكبير الذي تلعبه الدولة في الإقتصاد الكلي. حيث توصل كينز أنه ليس من الضروري تحقيق مبدأ التوازن السنوي للموازنة العامة للدولة، وإنما المهم هو توازن الموازنة على مدار الدورة الإقتصادية بكاملها (أي التي تتراوح ما بين ٨-١٠ سنوات)، فالحكومة ستحقق عجزاً في فترة الكساد الدوري ولكنها ستعوض ذلك بتحقيق فائض خلال فترة الإنتعاش الدوري (زكي، ٢٠٠٠).

ومن هنا فإن النظرية الكينزية تؤمن بتدخل الدولة في الإقتصاد لتحقيق التوازن خلال فترة الدورة الإقتصادية كما يلي:

أ. الضرائب:

في أوقات الكساد؛ يتم تخفيض الضرائب حتى يزيد الدخل المتاح للتصرف، والتي بدورها ستزيد الإنفاق وتصرف المخزون السلعي، وتزيد الإنتاج الذي بدوره يزيد الإستثمار ويقل البطالة. أما في أوقات الإنتعاش؛ فيتم زيادة الضرائب ليحدث عكس التحليل السابق. وقد إستخدمت النظرية مبدأ إعادة توزيع الدخل عن طريق زيادة الضرائب على الأغنياء وإستخدامها لدعم الفقراء، فبالتالي كانت الضرائب تصاعدية وليست نسبية، وقد تم زيادة الضرائب على السلع الكمالية، وإعفاء الضرائب على المواد الضرورية.

ب. الإقتراض:

إن المدرسة الكينزية قد أجازت في حالات الكساد الإقتراض الحكومي على الرغم مما يؤديه من عجز في الموازنة العامة، وقد إعتبروه مفيداً جداً لأنه سيؤدي في النهاية إلى زيادة مستويات الإنفاق والإنتاج والدخل والإستثمار والتوظيف، وبالتالي يشجع على الإنتعاش الإقتصادي.

(٢-٢-٣) النظرية الإشتراكية:

وفقاً لهذه النظرية فقد أطلق على الدولة الإشتراكية مصطلح "الدولة المنتجة" لأنها مسؤولة عن النشاط الإقتصادي للدولة كاملاً متضمناً قيامها بالنشاط المالي، وتمارس الدولة هذه المسؤولية عن طريق إتخاذها لأسلوب الملكية العامة لعناصر الإنتاج أساساً لإقتصادها، ومن التخطيط القومي الشامل أسلوباً لإدارتها، أما الإنتاج فيوزع طبقاً للخطط والقرارات الموضوعية؛ حيث تقوم الدولة بجمع وحصر وتكثيف الموارد الطبيعية والبشرية وكافة الموارد المالية لتنفيذ ما خططته من أهداف لتحقيق أكبر قدر ممكن من التوازن في الإقتصاد العام.

ويفسر النظام الإشتراكي خطة الموازنة العامة بأنها الخطة المالية الرئيسية حيث تتولى فيها الدولة تمويل الإستثمارات عن طريق منح إعتمادات غير مسترجعة، وتمويلها للنشاطات غير

الإنتاجية، وبهذا فإن الإستراتيجية تقوم بدورين مهمين وهما توزيع الدخل القومي، والرقابة والإشراف على المشروعات الإنتاجية (حشيش، ١٩٧٤).

أ. الضرائب:

إن دور الضريبة في المجتمعات الإستراتيجية قليل نسبياً، وذلك لأن الدولة هي التي تملك عوامل الإنتاج وتقوم بنفسها بالعمليات الإنتاجية، وبالتالي نجد أن الضرائب غير المباشرة (الضرائب النوعية أو الضرائب العامة على رقم الأعمال) هي التي تحتل المركز الأول للضرائب في النظام الإستراتيجي ويتبعها الضرائب المباشرة على دخول الموظفين.

ب. الإقتراض:

يتم اللجوء إلى الإقتراض في الحالات الإستثنائية القصوى، وفي النظام الإستراتيجي يعتبر الإقتراض الداخلي العام هو جزء من الإدخار الإختياري في سندات حكومية، ويتم الإعتماد على القروض الإجبارية عند الضرورة من المنشآت الإقتصادية.

ومن هنا يمكن القول أن النظام الإستراتيجي يؤمن كما يؤمن النظام الكلاسيكي بضرورة التوازن في الموازنة العامة حيث الإيرادات العامة تساوي النفقات العامة دون إحداث أي عجز في الموازنة.

(٢-٢-٢-٤) نظرية الدورة السياسية:

تتبع هذه النظرية من فكر الإقتصادي الشهير جيمس بوكانان والذي أسس مدرسة الإختيار العام، والتي تقول أن السياسة نشاط إقتصادي، وبالتالي يقوم الحكماء والسياسيين بأنشطة سياسية قد تضر بالمجتمع والإقتصاد وذلك خوفاً على مقاعدهم العليا ومصالحهم المختلفة وبالتالي يزيد عجز الموازنة العامة.

وتقول النظرية أن العجز ضار جداً ولكنه ذو آثار غير مباشرة تظهر في الأجيال القادمة، وإذا أخذنا الإنتخابات السياسية كمثال واضح على فكرة هذه النظرية، فنرى أن السياسيين أثناء فترة حملاتهم الإنتخابية ينتقدون العجز في الموازنة ويتهمون الحكومة بإساءة إستخدام أموال الخزينة، وينادون بتطبيق سياسة توسعية كخفض الضرائب وزيادة الدعم وذلك لكسب ود الأفراد والمجتمع.

وبعد نجاحهم في الإنتخابات ونتيجة لتطبيق السياسة التوسعية وزيادة الإنفاق العام على حساب العجز الموجود في الموازنة لتحقيق الإنتعاش وزيادة العمالة، تعمل الحكومة على خلق ركود إقتصادي لعلاج التضخم الحاصل من التوسع في الإنفاق مما يزيد البطالة، ولكن في هذه الأثناء تكون الإنتخابات على الأبواب وتعاد الكرة من قبل مرشحين آخرين (Buchanan, 1984).

وبالتالي فإن مدرسة الإختيار العام ترى أن النظرية العامة لكينز ليست مسؤولة عن تفاقم عجز الموازنة العامة للدول، بل أن أفكار الأفراد السياسية أدت إلى إنفاق الأموال غير المفيد والإسراف والتي أخلت بمبادئ كينز، ومن هنا حصل العجز. ولهذا فإن هذه المدرسة قد فسرت العجز في الموازنة العامة من خلال جماعات ضغط المصالح الخاصة والفساد السياسي والنشاط الإقتصادي للسياسيين (زكي، ٢٠٠٠).

(٢-٢-٥) النظرية النقدية الحديثة

تتابع الجدل والانتقادات بين الإقتصاديين المختلفين على مر العصور، حيث إستمر إختلاف الآراء حول السياسة السليمة التي تحقق النمو الإقتصادي في دول العالم وتقلل من حدة الأزمات الإقتصادية. فمن مفهوم الدولة الحارسة عند الكلاسيك إلى مفهوم الدولة الموجهة عند الكينزيين ومفهوم الدولة المنتجة عند الإشتراكيين تفاقم عجز الموازنة العامة في فترة غزو الفكر الكينزي على الإقتصاد، وظهرت النظرية النقدية الحديثة والتي أطلق عليها أيضاً الليبرالية الجديدة، والتي يتزعمها الإقتصادي الشهير ميلتون فريدمان، وتخللت أفكار هذه النظرية أفكار المدرسة الكلاسيكية وذلك بإيمانها القوي بمبدأ اليد الخفية لأدم سميث، وقانون ساي وما يراه بأن العرض يخلق الطلب المساوي له، وتقوم هذه النظرية على تحجيم دور الدولة في النشاط الإقتصادي، وترى أن السبب الرئيسي لعجز الموازنة العامة هو تدخل الدولة في الإقتصاد والذي إمتد ليصل إلى أزمة كساد وتدهور في النمو الإقتصادي المصحوب بالتضخم.

ومن الإنتقادات التي يبني عليها النقادون هجومهم على الكينزيين ورفضهم لمتابعة هذه المدرسة في الزمن الحالي والمستقبل ما يلي:

(١) إن السياسات المالية للتغيرات الإقتصادية تأخذ فترة زمنية طويلة لبيان أثارها، وذلك بسبب بطء تفعيل التشريعات والقرارات الإدارية لصد التغيرات الإقتصادية الحاصلة في المجتمع.

٢) إختلاف الظروف الإقتصادية والإجتماعية في فترة نجاح الأفكار الكينزية عن الظروف التالية لها مثل الركود والتضخم وعجز ميزان المدفوعات في معظم الدول الصناعية المتقدمة والدول النامية (عبد العظيم، ١٩٨٦).

وقد تألفت أفكار النقديين المحدثين في السياسات الإقتصادية والإجتماعية في البلدان الصناعية، ومنه فقد إرتقت هذه الرؤية إلى صلب المنظمات الدولية التي تبنتها مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وذلك لتخفيف الأزمات الناتجة عن تفاقم العجز والبطالة والركود الإقتصادي.

ووفقاً لصندوق النقد الدولي تعتبر النظرية بمثابة علاج مفيد لعجز الموازنة العامة، وينطلق ذلك عبر رؤية الصندوق للعلاقة الوثيقة بين القضاء على عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات وبين القضاء على عجز الموازنة العامة للدولة، وقد وضّحت هذه العلاقة عن طريق نموذج الفجوتين^٥ (زكي، ١٩٩٢). وبالتالي فقد إستخدم صندوق النقد الدولي المنهج الإنكماشى لعلاج العجز في الموازنة العامة عن طريق زيادة موارد الدولة وخفض معدل الإنفاق العام.

(٢-٢-٣) أسباب إرتفاع عجز الموازنة العامة:

لا يرجع إرتفاع عجز الموازنة إلى العوامل الإقتصادية فقط، وإنما تلعب العوامل السياسية والإجتماعية دوراً هاماً فيها، وهو ما يرجع إلى الدور الإقتصادي والسياسي والإجتماعي الذي تقوم به الحكومات للوفاء بالحاجات العامة. وفيما يلي سيتم ذكر العوامل المختلفة التي تؤدي إلى تزايد عجز الموازنة العامة:

١. عدم ترشيد الإنفاق الحكومي :

فهو يمثل أهم الأسباب التي تؤدي إلى تفاقم عجز الموازنة العامة، حيث يترتب على عدم ترشيد الإنفاق العام إستنزاف الموارد الحكومية دون تحقيق الهدف المطلوب أو تحقيقه بتكلفة مرتفعة نتيجة عدم حساب التكلفة والعائد لأوجه الإنفاق المطلوبة، وعدم دراسة البدائل المتاحة

^٥ ويقصد بنموذج الفجوتين فجوة الموارد بالقطاع الخاص وفجوة عجز الموازنة العامة وللمزيد من المعلومات يرجى الإطلاع على كتاب " الصراع الفكري والإجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث" للدكتور رمزي زكي.

لتحقيق الأهداف الحكومية المخطط لها. وبالتالي إرتفاع الفجوة بين الموارد المالية المتاحة والإنفاق الحكومي المطلوب لتقديم الخدمات العامة. كما تقوم الحكومات في الدول النامية بالإنفاق على تطوير وزيادة كفاءة البنية الأساسية بشكل غير رشيد، بهدف دعم النشاط الاقتصادي وتشجيع الإستثمار، وهو ما يؤدي إلى تزايد مستويات الإنفاق الحكومي وبالتالي تزايد عجز الموازنة العامة (فوزي، ١٩٦٥).

ومن الجدير بالذكر أن النفقات العامة أصبحت في الوقت الحالي تشمل نفقات تحويلية مثل الضمان الإجتماعي وتمويل خطط التنمية الإقتصادية والإجتماعية، وهذا يتطلب التوسع في النفقات العامة بدرجة كبيرة (نايف، ١٩٦٧). أما فيما يتعلق بالهدر، فمن صورهِ الإسراف في المستلزمات السلعية والخدمية، مثل السيارات الحديثة، وأجهزة الحاسوب، وإقامة المباني الحكومية الضخمة.

٢. ضعف الهيكل الضريبي وإنخفاض الحصيلة الضريبية :

بالرغم من أن الضرائب في العديد من الدول تتسم بإرتفاع معدلاتها وتعددتها، وهو ما يرجع إلى رغبة الحكومات في تغطية أوجه الإنفاق المتزايدة، إلا أن البلاد النامية تشكو من إنخفاض الحصيلة الضريبية، ومن أهم أسباب هذا الإنخفاض: أولاً، إن كثير من البلدان النامية تعاني من إنخفاض الوعي الضريبي، وتعطي الكثير من الإعفاءات الضريبية للأفراد ومن هنا تقلل من هذه الحصيلة. وثانياً، عدم خضوع أصحاب الدخل العليا وأصحاب الثروات للضرائب بسبب تمتعهم بالنفوذ الإجتماعي والسياسي، والتي تمكّنهم من مقاومة التشريعات الضريبية وبالتالي التهرب الضريبي (زكي، ٢٠٠٠).

وأخيراً، وبالرغم من إرتفاع معدلات الضرائب في بعض البلدان لتغطية الإنفاق العام، إلا أن المبالغة في فرض الضرائب يؤثر سلباً على الحصيلة الضريبية، وهو ما يتم تفسيره من خلال منحنى لافير^٦ (Langdana, 1990). حيث أن الضغط في العبء الضريبي وفرض الضرائب غير

^٦ يرجع هذا المنحنى إلى الإقتصادي الشهير Arthur B. Laffer ويشير منحنى لافير إلى العلاقة بين تغير معدل الضريبة والحصيلة الضريبية عند هذه المعدلات، ويوضح المنحنى أن مع إرتفاع معدل الضريبة ترتفع الحصيلة الضريبية إلى أن تصل إلى نقطة معينة يؤدي بعدها إرتفاع معدل الضريبة إلى إنخفاض الحصيلة الضريبية.

العادلة تحدث نزعة عند كثير من الافراد للتهرب من دفع الضرائب، وأيضاً تؤدي إلى تراجع النشاط الإقتصادي والتنمية بسبب فرض نسب ضريبية مرتفعة تقضي على حوافز الإستثمار والإنتاج والتنمية الإقتصادية وتجعلهم يفقدون الأمل في تحقيق الأرباح المرجوة (ريان، ١٩٩٩).

٣. ارتفاع الدين الحكومي :

إن ارتفاع مستوى الدين الحكومي بشقيه الداخلي والخارجي يؤدي إلى إرتفاع الأعباء المالية المترتبة على خدمة الدين، الأمر الذي يزيد من حدة الفجوة بين الموارد المالية الحكومية والإلتزامات التي تقع على عاتقها. ومن هنا يجب التفريق بين عبء القروض الخارجية وعبء القروض الداخلية.

أما بالنسبة للقروض الخارجية؛ فإن العبء النقدي المباشر يقاس بمجموع المدفوعات النقدية إلى الدائنين الخارجيين لسد أقساط القروض وفوائدها، وبالتالي فإن هذه المدفوعات النقدية تؤدي إلى نقص الرفاه الإقتصادي لأفراد المجتمع المحلي المدين وحرمانهم من إستهلاك بعض السلع والخدمات. أما القروض الداخلية؛ فغالباً ليس هناك عبء نقدي مباشر لهذه القروض لأن الدائنين والمدينين ينتمون إلى مجتمع واحد.

ولا ننسى سهولة الإقتراض في العصر الحاضر مما أدى إلى لجوء الدول إلى القروض العامة للحصول على موارد لخزينة الدولة لزيادة الإنفاق الحكومي وخاصة على الحروب فضلاً لما يتبعه من خدمة الدين من دفع أقساط وفوائد وهذا كله يزيد النفقات.

أما من ناحية تمويل العجز بالدين العام فإذا كان مصدر العجز هو الرغبة في تمويل مشاريع إنتاجية فيتم اللجوء إلى الإقتراض لأن هذا الإقتراض سيمول عن طريق هذه المشاريع الإنتاجية وبالتالي إزدهار الإقتصاد، أما إذا كان مصدر العجز هو الرغبة في تمويل نفقات إستهلاكية فإن تمويل القرض سيشكل عبئاً على الموازنة العامة عندما يحين موعد السداد ومنه إلى المزيد من العجز.

٤. كبر حجم القطاع غير الرسمي :

حيث تواجه الدول النامية والإقتصاديات الصاعدة كبر حجم القطاع غير الرسمي العامل داخل الاقتصاد، الأمر الذي يعني ضعف الأداء الضريبي ومحدودية زيادة حصيللة الضرائب وتقلب الإيرادات الحكومية، حيث إنتشرت ظاهرة خطيرة تعرف بالإقتصاد السري أو ما يسميه البعض بالإقتصاد غير الرسمي أو النشاط الأسود والتي أسهمت بشكل كبير في حرمان الدولة من إيراداتها المقررة (زكي، ١٩٩٢).

٥. ارتفاع درجة التأثر بالصدمات الخارجية :

تعد الدول النامية أكثر عرضة وتأثراً بالصدمات الخارجية سواء المالية أو الحقيقية، وهو ما يؤدي إلى تقلب النشاط الإنتاجي والأنشطة المالية وبالتالي تقلب الإيرادات الحكومية وخلق ضغوط على الإنفاق العام لإتخاذ الإصلاحات اللازمة لعلاج أثر هذه الصدمات.

حيث يساهم تدهور الأسعار العالمية للمواد الخام التي تصدرها البلاد النامية في تدهور موارد الدولة كما حدث في السبعينات والثمانينات، حيث تخسر الدولة الكثير من الموارد المالية إما بشكل مباشر عندما تكون مالكة لمصادر الإنتاج وإما بشكل غير مباشر عندما تقل حصيللة الضرائب المفروضة على أرباح الشركات العاملة في إنتاج وتصدير هذه المواد.

ويمكن إعتبار التهديدات الخارجية من هذه الصدمات مثل الحروب والإستعمار، والتي تساهم في ارتفاع الإنفاق الحكومي على مخصصات الأجور والرواتب والسلع والخدمات اللازمة للقوات المسلحة بالإضافة إلى النفقات المخصصة لإستيراد الأسلحة والذخيرة والمعدات العسكرية، وخاصة عند حدوث حروب في الدول المجاورة واللجوء إلى بعض الدول التي يتفاقم فيها السكان والطلب على السلع والخدمات وبالتالي تزايد النفقات العامة ومنه إلى زيادة عجز الموازنة العامة.

٦. تفشي الفساد بين الموظفين الحكوميين :

يعد ارتفاع مستوى الفساد في الجهاز الحكومي من أهم النقاط التي تؤدي إلى ارتفاع متزايد في الإنفاق الحكومي، حيث أكد الباحثون أن الإقتصاد سوف يفقد الكثير بسبب غياب الضوابط المالية الحاكمة للعمليات المالية المرتبطة بالإنفاق الحكومي والإيرادات الحكومية، ومن خلال

التدهور في القيم الإخلاقية لأفراد المجتمع والتي أبرزها الفساد والرشوة والنصب والمحسوبية والإستهانة بكل شيء، وخاصة لإنتشارها الكبير في الدوائر الحكومية وبالتالي هذا الفساد يزيد الإنفاق الحكومي وبالتالي زيادة عجز الموازنة العامة.

٧. تباطؤ النشاط الاقتصادي :

يترتب على معاناة الدول من تباطؤ النشاط الاقتصادي، وخاصة عند حدوث الحروب والكوارث الطبيعية والتي تؤثر على الإقتصاد سلباً بسبب تخريب وسائل الإنتاج والاتصالات وتعطيلها - وما يعنيه من إنخفاض النشاط الإنتاجي وتدني مستوى المبيعات - تراجع الحصيلة الضريبية، حيث تعتمد حصيلة الضرائب بشكل كبير على حجم الإنتاج والمبيعات والأرباح والأنشطة الاقتصادية الأخرى، وإضافة إلى ذلك فإن الكساد بكل آثاره الضارة يحتم على الدولة القيام بالمزيد من الإنفاق لزيادة مستوى الطلب الكلي الفعلي وتعجيل التنمية الإقتصادية ومحاربة الإحتكار والحصول على موارد لخزينة الدولة، وبالتالي فإن زيادة الإنفاق وتقليل الحصيلة الضريبية يعمل على زيادة العجز في الموازنة العامة (نايف، ١٩٦٧).

(٢-٢-٤) تمويل العجز:

هناك طرق عدة لتمويل العجز في الموازنة العامة، ويمكن تقسيمها إلى ما يلي:

١. التمويل الأجنبي:

تهدف هذا الطريقة إلى التأثير على ميزان المدفوعات بتعزيز رصيد إحتياطي العملة الأجنبية المتحصل عليها من القروض، أو المحافظة على أسعار صرف العملة المحلية في حدود المعقول، بحيث لا تؤدي إلى حدوث خلل في الموازنة العامة نتيجة إرتفاع قيمة الدين العام الناتج عن إنخفاض قيمة العملة المحلية. وتأخذ هذه الطريقة واحداً من الأشكال التالية : المنح، القروض الميسرة أو التفضيلية، والإقتراض التجاري (الفارس، ٢٠٠١). وسيتم شرحها بالتفصيل كما يلي:

أ. المنح:

تستخدم المنح لمساعدة الحكومة في تخصيص بعض موارد الميزانية لمعالجة العجز وذلك بتمويل المشاريع التنموية أو مشاريع البنية الأساسية، ويمكن أن تأخذ هذه المنح إما الشكل نقدي، حيث تقوم الدولة المانحة بتوفير حجم معين من النقد الأجنبي لدولة أخرى تعاني من العجز في الموازنة. وإما تأخذ شكل مساعدة سلعية كمواد غذائية، ويمكن أن تباع هذه السلع محلياً، وإستخدام المبالغ المتحصلة منها لتمويل العجز.

ب. القروض الميسرة أو التفضيلية

وهي القروض ذات التسهيلات في السداد حيث تمنح بمعدلات فائدة أقل من تلك السائدة في السوق، بالإضافة إلى وجود فترة سماح طويلة نسبياً. وتتميز كذلك بطول فترة السداد. وهذه القروض قد تمنح من قبل دول أو مؤسسات دولية، وغالباً ما تكون مرتبطة بمشروعات محددة.

ج. القروض التجارية

تأتي هذه القروض بشكل رئيسي من البنوك التجارية الأجنبية، وغالباً ما تكون مخصصة لأغراض محددة أو عامة، وهذه القروض قد تستغرق عدة شهور أو فترة طويلة من الزمن (الفارس، ٢٠٠١).

٢. التمويل المحلي :

تلجأ بعض الدول النامية إلى الإقتراض الداخلي عوضاً عن طلب القروض من الأسواق العالمية، وفي سبيل ذلك تصدر تلك الدول سندات الخزينة لتمويل العجز في الموازنة العامة، غير أن هذه السياسة قد تترتب عنها بعض الآثار السلبية كزيادة حجم الدين العام الداخلي عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة.

إن التمويل المحلي يمكن أن يأتي بأشكال مختلفة. ويمكن التفريق بشكل أساسي بين الإقتراض من الجمهور، والإقتراض من النظام المصرفي. كما ينبغي التفريق بين الإقتراض الذي يعمل على

تخفيض القوة الشرائية في يد الجمهور، والإقتراض الذي لا يؤدي الى ذلك. ومن هنا يمكن التفريق بين ثلاثة أنواع من الإقتراض المحلي (Blinder, 1974):

أ. الإقتراض من البنك المركزي :

وهو ما يسمى أيضاً بسياسة خلق النقود (الإصدار النقدي) حيث يقال بأن الإنفاق المحلي المصحوب بالإقتراض من البنك المركزي له أثر توسعي في الطلب الكلي، لأن البنك المركزي ليس مضطراً لتخفيض الإئتمان في مكان آخر حتى يقوم بتوسيع الإئتمان للحكومة.

ب. الإقتراض من البنوك التجارية :

وهذا النوع من الإقتراض لن يؤثر في الطلب الكلي إذا كان لدى البنوك إحتياطات زائدة. ولهذا فإن الإنفاق المحلي الذي يمول من هذا الإقتراض سيشبه تأثير الإنفاق الممول من البنك المركزي أي يكون له أثر توسعي. أما إذا لم يكن لدى البنوك التجارية إحتياطات فائضة، فيمكن للبنوك التجارية إما أن تقرض الحكومة من خلال الحد من الإئتمان للقطاع الخاص، وهذا سيولد ضغوطاً آنية تزيل الأثر التوسعي للزيادة في الإنفاق الحكومي وهو ما يدعى أثر المزاحمة وما يولده من إرتفاع في معدلات الفوائد وإنخفاض الإستثمار. أو يمكنها الإلتجاء للبنك المركزي لمساعدتها وإذا قام البنك المركزي بتوفير الإئتمان للمصارف التجارية، فإن النتيجة ستكون مشابهة أيضاً للحالة التي تحصل فيها الحكومة على هذا الإئتمان من المصرف المركزي أي لها أثر توسعي.

ج. الإقتراض من القطاع الخاص خارج نطاق البنوك :

إن هذا النوع من الإقتراض عادة يكون له أثر انكماش في الطلب الخاص. وخاصة في الدول النامية التي تكون فيها الموارد المالية لدى القطاع الخاص غير البنكي محدودة.

(٢-٢-٥) الآثار الناجمة عن عجز الموازنة العامة:

١. عجز الموازنة والتضخم :

قد تلجأ الحكومة إلى زيادة الإصدار النقدي وزيادة حجم الإئتمان المصرفي لها لتمويل الفرق بين الإنفاق العام والإيرادات العامة للدولة وهذا ما يعرف بالتمويل التضخمي للعجز حيث يبدو أنه

إيجابياً وسهلاً على المدى القصير ولكن تمتد خطورته على المدى المتوسط والطويل وتكتسب هذه السياسة أهمية خاصة في الدول التي تكون غير قادرة على إدارة برامج الضرائب وتفعيلها بصورة جيدة للحصول على الإيرادات الكافية (زكي، ٢٠٠٠).

ولكن هذه السياسة تعمل على زيادة عرض النقود بشكل لا يتناسب وزيادة الناتج المحلي الإجمالي؛ فتزداد الكلفة النقدية المتداولة ويرتفع حجم الطلب الكلي في حين أن عرض المواد الاستهلاكية لا يزيد بهذه النسبة مما يؤدي إلى زيادة الطلب عن العرض وإرتفاع المستوى العام للأسعار والتسبب بالضغوط التضخمية فتتخفص قيمة العملة المحلية (محمد، ١٩٧٨)، وهذا يؤدي إلى إرتفاع الإنفاق الحكومي بمعدلات أسرع من الإيرادات الحكومية مما يدفع الحكومة إلى إصدار المزيد من النقود، والسبب في ذلك أن الإنفاق العام بالقيم الاسمية يرتفع مع زيادة مستوى الأسعار في حين أن الإيرادات الحكومية بالقيم الاسمية تبقى ثابتة في الأجل القصير وبالتالي يزداد الفرق بينهما ويرتفع العجز في الموازنة العامة، أما على المدى الطويل وحتى مع تساوي الإيرادات العامة مع النفقات العامة فإن هيكل التباطؤ (Lag Structure) في آلية الموازنة الحكومية تخلق عجزاً بالقيم الحقيقية والاسمية في ظل وجود التضخم (الفارس، ٢٠٠١).

ويجدر الإشارة هنا إلى أن الآثار الاقتصادية تختلف في البلاد النامية عن البلاد المتقدمة، ففي البلاد المتخلفة فإن التمويل التضخمي للعجز من خلال الإصدار النقدي سيخلق أعباءً وضغوطاً خطيرة على الإقتصاد القومي، وهذا يتطلب وقتاً أطول لإستعادة توازن الإقتصاد القومي، والذي يرجع إلى ضعف مرونة الحصيلة الضريبية حيث أن نسبة الزيادة في الحصيلة الضريبية تكون دائماً أقل من نسبة الزيادة في الدخل القومي بالمقارنة مع الدول المتقدمة (زكي، ١٩٩٢).

ومن أهم الآثار التي تنجم عن التضخم المصاحب لتمويل عجز الموازنة العامة بهذه السياسة ما يلي:

(١) تفاقم حالة العجز بالموازنة العامة للدولة وذلك لضعف مرونة الجهاز الضريبي وزيادة تكاليف القيام بالخدمات العامة على الحكومة لإرتفاع الأسعار وذلك كما ذكرنا سابقاً لمنع التكرار.

(٢) تعميق حدة التفاوت في توزيع الدخل القومي وبالتالي إعادة توزيع الدخل بشكل غير عادل وعشوائي لصالح طبقة الأغنياء دون الطبقة الفقيرة، حيث تتخفص القيمة الحقيقية للأجور

والرواتب من جراء تدهور القيمة الشرائية للنقود والإرتفاع المستمر في الأسعار وبالتالي هبوط مستوى المعيشة، أما أصحاب الشركات والأموال والأصول المادية كالأراضي والعقارات؛ ففتجه دخولهم المرتفعة نحو الإرتفاع مع التغير الحاصل في المستوى العام للأسعار.

٣) هروب أفراد المجتمع من عملتهم المحلية بسبب تدهور قيمتها الشرائية، ويمكن أن يصل الحال إلى اللجوء إلى التعامل بالعملات الأجنبية التي تتمتع بثبات مستمر في قيمتها مثل الدولار الأمريكي وما يطلق عليه بالدولرة (Dollarization)، بالإضافة إلى تدهور سعر صرف العملة المحلية أيضاً، وهذا ما يؤدي إلى إرتفاع أسعار الواردات وبالتالي إرتفاع أسعار السلع المختلفة فيتوهج التضخم أكثر، ولا ننسى أن تدهور سعر الصرف للعملة المحلية يؤدي إلى إرتفاع عبء خدمة الديون الخارجية بالعملة المحلية بما تتضمنه من فوائد وأقساط.

٤) وأخيراً قد تجد الدولة نفسها بعد التضخم المصاحب لعجز الموازنة العامة وما صاحبه من مظاهر سلبية كالرشوة والتهريب والفساد الإداري - لتعويض التدهور في مستوى المعيشة - وزيادة التوترات الإجتماعية والسياسية، غير قادرة على تأدية وظائفها المعهودة مثل الخدمات الصحية والتعليمية والحفاظ على الأمن الداخلي والخارجي، ومن الممكن أن يتفاقم الأمر ليصل الحال بها إلى الوقوع والإنهيار.

٢. عجز الموازنة ومعدل الفائدة ومزاحمة القطاع الخاص:

إن اللجوء إلى أدوات الدين العام المحلي وما تتضمنه من أدوات الخزينة والسندات الحكومية لسد العجز في الموازنة العامة يحتاج إلى توفر بعض الشروط لضمان نجاحها وفعاليتها مثل توفر الثقة في الحكومة، توفر معدل فائدة موجب ومرتفع نسبياً، وتوفر سوق نشطة للأوراق المالية، وأن لا يكون العجز فيها متفاقماً ومستمراً عبر الزمن ولهذا تعتمد البلدان المتقدمة على هذه السياسة لسد العجز فيها، لأنها ليس لها تأثير على عرض النقد ولا على المستوى العام للأسعار وبالتالي ليس لها أثر تضخمي، ولكن في الدول النامية التي تلجأ إلى هذه الطريقة لسد العجز ولكن لا تتوفر فيها تلك الشروط فتواجهها مشكلة إرتفاع معدل التضخم وسلبية معدل الفائدة (زكي، ١٩٩٢).

ولحل هذه المشاكل تقوم الدول النامية بزيادة معدل الفائدة الإسمي زيادة ملحوظة، وإعفاء فوائد أدوات الدين العام من الضرائب على الدخل، وقد تلجأ أحياناً إلى التصحيح النقدي أي إضافة جزء من النقود على فائدة أدوات الدين العام للتعويض عن الخسائر الممكنة من ارتفاع مستوى الأسعار.

ومن الآثار الناتجة عن تمويل عجز الموازنة العامة عن طريق الإقتراض الداخلي ما يلي:

(١) ارتفاع عبء الدين العام المحلي ارتفاعاً كبيراً وخصوصاً مع زيادة ارتفاع معدلات الفائدة الذي تتبعه الدول النامية كما سبق، وبالتالي إتجاه الإنفاق العام نحو التزايد لسد الأقساط والفوائد وهذا ما يسبب ضغطاً مستمراً على الدولة في المستقبل، وبهذا كان للدين الداخلي أثراً معاكساً حيث أن إتباع أدوات الدين العام لسد العجز في الموازنة العامة خلق أعباءً إضافية أصبحت السبب الرئيسي في نمو وتزايد هذا العجز.

(٢) زيادة معدلات الضرائب وخاصة الضرائب غير المباشرة (الضرائب على السلع الإستهلاكية الضرورية)، لمحاولة سد عبء الدين العام المحلي الذي ينمو بنسبة تفوق الإيرادات المحلية للدولة وما يؤدي هذا الإرتفاع من الضرائب ورسوم الخدمات العامة إلى سحب الأموال من الأفراد والمستثمرين وتحويلها إلى الإستهلاك الحكومي وبالتالي تقليل الإستثمار والنمو الإقتصادي.

(٣) إن إضطراب الحكومة لزيادة معدلات الفائدة ليصبح موجياً ومغرياً لشراء أدوات الدين العام المحلي له آثار إنكماشية على الإقتصاد، لأنه سيرفع تكلفة رأس المال الثابت والجاري حيث سيقبل الميل للإستثمار ويرفع مستوى الأسعار، وبالتالي سيكون لهذه السياسة بعض الآثار التضخمية على الرغم أنها صممت لتجنب هذه الآثار (الفارس، ٢٠٠١).

(٤) يساهم الدين الداخلي في تعميق التفاوت في توزيع الدخل القومي لصالح الأغنياء إذا لم يوضع له سقف محدد لا تتجاوزه نسبة زيادة معدل الفائدة الممنوح على أدوات الدين (زكي، ٢٠٠٠).

(٥) إن التمويل من خلال الدين العام له أثر تزامي (Crowding out effect)؛ فالأموال التي بحوزة الأفراد والقطاع الخاص بدل توجيهها إلى الإستثمار أو زيادة الإستهلاك والذي يحقّر

الإنتاج يتم إمتصاصها من قبل الحكومة مما يسبب آثار إنكماشية (الفارس، ٢٠٠١)، ويمكن أن يتحقق أثر المزامحة من خلال الآلية التالية:

أ. إن بيع الأوراق الحكومية يعمل على زيادة العرض الكلي من الأوراق المالية في السوق وبالتالي إنخفاض أسعارها وارتفاع معدلات الفائدة وهذا يؤدي إلى مزامحة القطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة للإستثمار.

ب. إذا أدت الزيادة في الإنفاق الحكومي إلى تدهور الثقة بالدولة وزيادة تفضيل السيولة وإنخفاض الكفاءة الحدية للإستثمار سينخفض صافي الزيادة في الدخل الناتجة عن هذه الزيادة في الإنفاق.

ج. عندما تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي الناتج من التمويل بالعجز إلى زيادة الثروة السائلة ومنه إلى زيادة الإنفاق الإستهلاكي فإنها أيضاً ستؤدي إلى زيادة الطلب على النقود لزيادة الإنتاج وبالتالي ارتفاع معدل الفائدة في ظل إستثمار حساس للتغيرات في معدل الفائدة ويزداد الأثر التضاهمي (الفارس، ٢٠٠١).

وبما أننا نتحدث عن أثر المزامحة فيجدر القول أن النظرية الكينزية تفترض من خلال فرضية المضاعف (Multiplier)، أن الزيادة في الإنفاق الحكومي أو الإنخفاض في معدل الضرائب يولدان تغييرات مضاعفة في الإنفاق الكلي. وهذا التحليل يعطي القليل من الإهتمام للطريقة التي يتم بها تمويل ميزانية الحكومة. ونتيجة لذلك، فقد تم تحديدها من قبل بعض الإقتصاديين الذين يرون بأن الإنفاق الحكومي الممول بطرق غير خلق النقود قد يؤدي إلى إنخفاض الإنفاق الخاص إلى درجة أنه سيكون هناك زيادة طفيفة، أو ربما معدومة في الإنفاق الكلي. وهذا ما يشار إليه في الأدبيات الإقتصادية بأثر المزامحة للإنفاق الخاص من قبل السياسات المالية (Crowding Out Effect). وهذه الفرضية تقول بأن تمويل الإنفاق الحكومي عن طريق الضرائب أو الإقتراض العام هو عبارة عن تحويل للموارد من القطاع الخاص إلى الحكومة، وأن زيادة الإنفاق الحكومي سيكون لها أثر حافز للإقتصاد فقط إذا تم تمويل هذا الإنفاق عن طريق خلق النقود (الفارس، ٢٠٠١).

وفي النهاية يمكن تلخيص ذلك بأن وجود العجز في الموازنة سيدفع الدولة للإقتراض، وهذا يعني سحب الأموال والموارد التي كان من الممكن إستخدامها لزيادة الإستثمار الخاص المستغل في

الصناعة والتجارة وما شابه ذلك، مما يعني حرمان القطاع الخاص من هذه الإستثمارات التي تؤدي إلى زيادة الإنتاج مما يعني في النهاية أن الإستهلاك العام يحل محل الإستثمارات الخاصة (محمد، ١٩٧٨)، علماً بأن هذا الدين سيشكل خطورة على تكوين رأس المال عند الإقتراض وعند سداد الدين ودفع الفوائد لأن الدولة ستقوم بفرض ضرائب جديدة وباهظة على المواطنين الأمر الذي يدفعهم إلى تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج للتخلص من دفع الضرائب (القاضي، ١٩٧٥).

٣. الدين الخارجي وعجز الموازنة العامة:

لقد إتجهت كثير من الدول النامية للإقتراض الخارجي لسد العجز المتنامي في موازنتها، ومن مصادر هذه القروض الخارجية القروض الثنائية الحكومية والقروض من مصادر خاصة كالبنوك التجارية والقروض متعددة الاطراف مثل قروض صندوق التنمية الإقليمية والبنك الدولي.

ولكن إن إفراط هذه الدول في الإستدانة أدى بهم إلى إرتفاع الديون الخارجية بكثرة وتفاقم شديد في خدمة هذه الديون بما فيها من فوائد وأقساط، وبالتالي إتجهت كثير من الدول النامية إلى إتباع سياسات إنكماشية وما يتبعها من تدهور في مستوى معيشة السكان، وتدهور سعر الصرف وزيادة البطالة وإرتفاع معدل التضخم وتدهور النمو الإقتصادي، وتعرض هذه الدول إلى توترات إجتماعية وإضطرابات سياسية نظراً لتدخل المنظمات الدولية والدول الدائنة في الشؤون الداخلية والإقتصادية للدول التي لم تستطع السداد وطالبت بإعادة جدولة ديونها (زكي، ١٩٩٢).

الفصل الثالث

تطور المؤشرات الاقتصادية في الأردن خلال الفترة
(١٩٩٦-٢٠٠٨)

(٣) مقدمة عامة:

واجه الإقتصاد الأردني خلال السنوات والعقود الماضية عدداً كبيراً من التحدّيات التي نشأت عن عوامل محلية وأجنبية، فعلى الصعيد المحلي، فإن أبرز التحديات سوء إستغلال الموارد الإقتصادية وعدم كفايتها لسد الطلب المحلي من الإستهلاك والإستثمار وتأمين متطلبات التنمية الإقتصادية، بالإضافة إلى زيادة معدل النمو السكاني الذي ساهم بدوره في توسيع الفجوة بين الطلب والعرض المحليين، حيث جعل الأردن يعتمد بشكل كبير على المساعدات والقروض الخارجية لسد حاجة الطلب المحلي المتزايد.

أما من جانب العوامل الأجنبية وبخاصة في عقد التسعينيات من القرن الماضي حيث اندلعت حرب الخليج الثانية، مما تسبب في العودة القسرية للمغتربين في دول الخليج العربي. وتزامن ذلك مع إستمرار عدم الإستقرار في مناطق السلطة الوطنية الفلسطينية، وتبعات الحرب اللبنانية ناهيك عن الحرب على العراق في شهر آذار من العام (٢٠٠٣)، وهو البلد العربي الشقيق الذي يعدّ سوقاً تصديرية رئيسية للمنتجات الأردنية، وبالتالي فقد أثرت النزاعات الإقليمية بصورة سلبية على السياحة والإستثمار المحلي والأجنبي.

ونتيجة لتلك الظروف المحلية والأجنبية، والتي إجتملت لتعلن إشتداد أزمة الديون الخارجية وإنحسار نشاط المصارف ومؤسسات التمويل الدولية، حيث ظهرت إختلالات بنيوية في الهيكل الإقتصادي الأردني بالإضافة إلى إختلالات في الهياكل المالية والتي تجلّت في بعض جوانبها في عجز الموازنة العامة وإرتفاع معدلات التضخم، ومنه إلى تدنيّ في المستوى المعيشي للسكان وتعطّل برامج التنمية الإقتصادية.

ومن هنا أدركت الحكومة الأردنية مدى خطورة التحديات التي تواجه الإقتصاد الأردني سواء المحلية منها أو الأجنبية، حيث بادرت إلى إتخاذ الإجراءات والسياسات الكفيلة بإحداث تغييرات في البنية الإقتصادية والمالية، والسعي لتوفير رؤوس الأموال اللازمة لسد النقص في الموارد المحلية. وتجلّى ذلك بالتعاون الجاد مع المؤسسات الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي) وتنفيذ شروط هذه المؤسسات للخروج من هذه الأزمة.

وقد سعت الحكومة الأردنية إلى اعتماد برامج التصحيح الإقتصادي؛ وما تضمنته من إجراءات لمواجهة الطلب وتحفيز العرض وتحرير التجارة الخارجية وتنشيط الإستثمار المحلي والأجنبي، وخصخصة بعض الشركات العامة، ومحاولة تخفيض الأهمية النسبية للدين الخارجي من أجمالي الناتج المحلي، بالإضافة إلى توسيع دور القطاع الخاص في النشاط الإقتصادي وتقليص دور القطاع العام. كذلك سعت الحكومة الأردنية إلى تحرير التبادل التجاري مع دول العالم من كافة المعوقات والحواجز وإقامة المناطق التجارية الحرة، بالإضافة إلى قيامها بتوقيع العديد من الإتفاقيات التجارية مع الدول العربية والأجنبية وبخاصة إتفاقية التجارة العامة مع الولايات المتحدة الأمريكية، والمساهمة في البرامج والنشاطات الدولية، ويضاف إلى ذلك الإجراءات والجهود التي إتخذتها الحكومة الأردنية لتفعيل نشاط المؤسسات الوطنية ومنها مؤسسة تشجيع الإستثمار، وذلك لجذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية من خلال توسيع صلاحيات ومهام هذه المؤسسات وتطوير برامجها الإستثمارية، وأقامة المعارض وعقد الندوات وإصدار المطبوعات التي تروّج للإستثمار .

لقد ساهمت السياسات الإقتصادية الجديدة التي تبنتها الحكومة الأردنية بالإضافة إلى ما يتمتع به الأردن من إستقرار سياسي في تحسين المناخ الإستثماري وزيادة التدفقات الإستثمارية الأجنبية المباشرة وغير المباشرة للأردن، حيث إزداد تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة ومنها الإستثمارات البيئية وحققت نمواً ملحوظاً خلال النصف الأول من العقد الحالي، كذلك إتجهت نسبة كبيرة من هذه الإستثمارات للقطاعات ذات الأهمية الأساسية في الإقتصاد الأردني كقطاع الصناعة وقطاع الخدمات، مما أدّى إلى زيادة أهمية هذه الإستثمارات في النشاط الإقتصادي والتنمية الإقتصادية في الأردن، وذلك من خلال تطوّر ونمو مساهمتها في بعض المؤشرات الإقتصادية ذات الأهمية البالغة في معالجة الإختلالات المالية في الإقتصاد الأردني، وتأمين متطلبات التنمية الإقتصادية المنشودة والمتمثلة في زيادة الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي تكوين رأس المال الثابت وزيادة حجم الصادرات.

وبالإضافة إلى زيادة تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد إزدادت التدفقات الإستثمارية الأجنبية غير المباشرة بفعل السياسات التي إنتهجتها الحكومة الأردنية بإزالة كافة القيود المفروضة على الإستثمار الأجنبي في الأوراق المالية في سوق عمان المالي وزيادة العوائد على الأسهم، بالإضافة إلى إصدار نظام جديد لتشجيع إستثمارات غير الأردنيين ورفع الحد الأعلى لملكية

الأجانب من الأسهم المحلية، وذلك إلى جانب الإتفاقيات التي عقدتها الحكومة الأردنية مع الأسواق والبورصات العالمية وإتفاقيات الإدراج المشترك، والتي ساهمت في زيادة التداول والإستثمار في سوق عمان المالي وتطوّر مساهمة غير الأردنيين في رؤوس أموال الشركات المساهمة في الأردن.

وبهذا، فإنه بالرغم من حجم هذه التحدّيات التي عانى منها الإقتصاد الأردني وتكرّرها على مدى الأعوام المتتالية، إلّا أننا نجد أن أداء المملكة في ظل هذه الظروف كان جيداً نسبياً، وبخاصة فيما يتعلق بالإستقرار الإقتصادي على المستوى الكلي، والتجارة والإستثمار الخاص، والتخاضية، والإصلاحات القطاعية. ونتيجة لذلك، حقّق الإقتصاد الأردني معدلات نمو جيدة واكتسب قدرة أكبر على مقاومة التحدّيات والتعامل مع نتائجها.

ومن أهم المتغيرات التي إستخدمت في الدراسة والتي تعتبر مؤشرات مهمة لتطورات الإقتصاد الأردني خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٠٨):

(٣-١) عرض النقد:

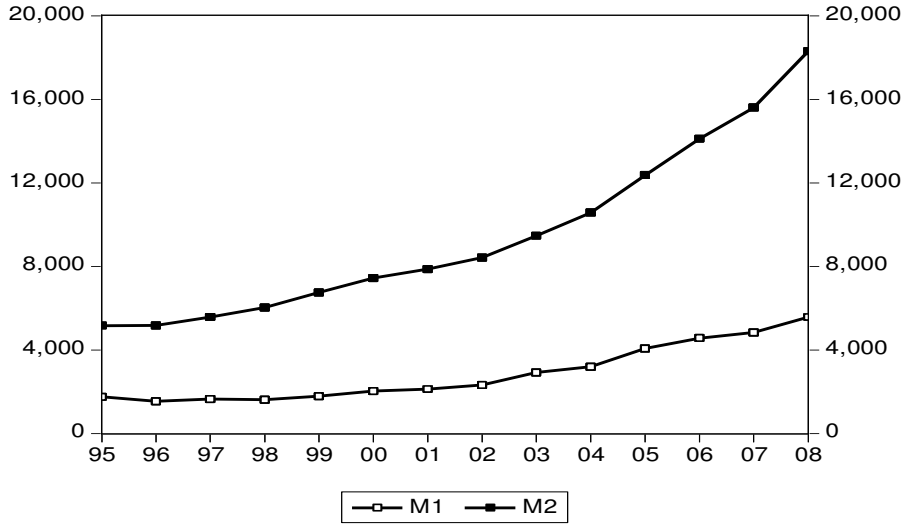
لقد تذبذب عرض النقد (M1) ما بين الإرتفاع والإخفاض خلال الأعوام (١٩٩٦-١٩٩٨) كما يظهر في الجدول رقم (١)؛ حيث إنخفض عام ١٩٩٦ عن مستواه الذي بلغ (١٧٤٥,٦) مليون دينار في عام ١٩٩٥، متأثراً بآثر سياسة معدل الفائدة التي أسهمت في تحفيز الجمهور لزيادة مدخراته لدى البنوك بهدف الإستفادة من العوائد المجزية على هذه المدخرات، مما أدّى إلى هبوط النقد المتداول وتراجع الودائع تحت الطلب. أما في عام ١٩٩٧، فقد إرتفع عرض النقد (M1) ولكنه عاد للإخفاض بشكل طفيف في عام ١٩٩٨، ولكن في عام ١٩٩٩ بدأ عرض النقد (M1) بالإرتفاع حتى عام ٢٠٠٨ ليصل في نهاية ذلك العام إلى (٥٥٧٣) مليون دينار، وذلك نتيجة إما إرتفاع النقد المتداول أو إما نتيجة زيادة الودائع تحت الطلب أو نتيجة الإثتين معاً وهذا يدل على حركة النشاط الإقتصادي خلال تلك الفترة.

جدول رقم (١)
عرض النقد (١٩٩٦-٢٠٠٨)

السنة	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨
عرض النقد (١) (مليون دينار)	١٥٣٩	١٦٤٢	١٦١٤	١٧٧٧	٢٠٢٧	٢١٢٠	٢٣١٦	٢٩٢٠	٣١٩٣	٤٠٦١	٤٥٦٧	٤٨٣٣	٥٥٧٣
معدل النمو في عرض النقد (١) (%)	١١,٨-	٦,٧	١,٧-	١٠,١	١٤,٠	٤,٦	٩,٣	٢٦,١	٩,٤	٢٧,٢	١٢,٤	٥,٨	١٥,٣
عرض النقد (٢) (مليون دينار)	٥١٧٥	٥٥٧٧	٦٠٢٦	٦٧٤٨	٧٤٣٥	٧٨٦٦	٨٤١٩	٩٤٦٦	١٠٥٧١	١٢٣٦٤	١٤١١٠	١٥٦٠٧	١٨٣٠٤
معدل النمو في عرض النقد (٢) (%)	٠,٣	٧,٨	٨,١	١٢,٠	١٠,٢	٥,٨	٧,٠	١٢,٤	١١,٧	١٧,٠	١٤,١	١٠,٦	١٧,٣

المصدر: البنك المركزي الأردني/ دائرة الأبحاث والدراسات، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

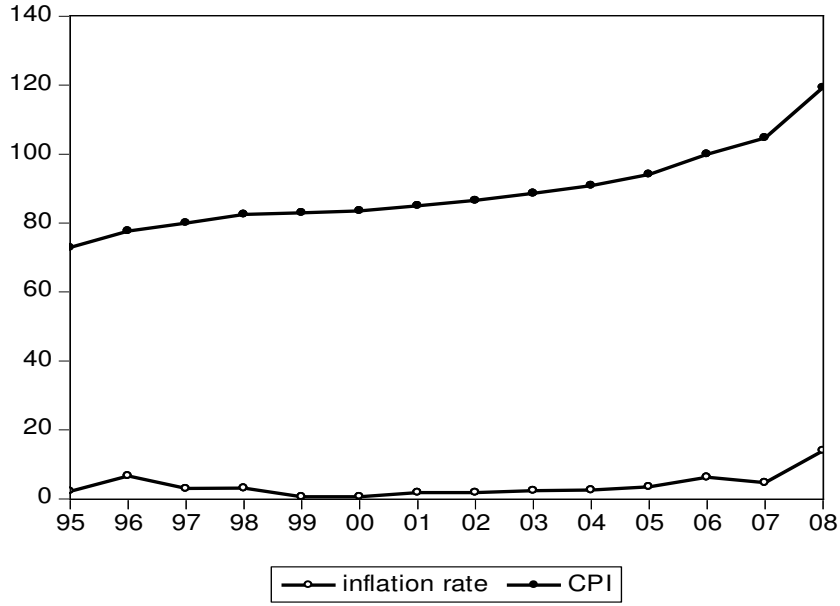
أما عرض النقد (M2) فقد استمر بالإرتفاع خلال فترة الدراسة (١٩٩٦-٢٠٠٨) كما يظهر في الشكل رقم (١) وذلك بسبب إرتفاع صافي الموجودات المحلية وصافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي. حيث إرتفع عرض النقد (M2) في عام ٢٠٠٧ نتيجة إرتفاع صافي الموجودات الأجنبية وذلك لشراء عملات أجنبية من البنوك المرخصة بالإضافة إلى عوائد التخاسية والمساعدات الخارجية. أما في عام ٢٠٠٨ فقد ارتفع عرض النقد (M2) نتيجة إرتفاع صافي الموجودات المحلية ويعزى ذلك إلى إرتفاع كل من صافي الديون على القطاع العام والديون على القطاع الخاص.



الشكل رقم (١): الرسم البياني للمتغيريين الإقتصاديين عرض النقد (M1) وعرض النقد (M2)

(٢-٣) مستوى الأسعار العام (معدل التضخم):

لقد أسهمت السياسات الإقتصادية والسياسة النقدية في تحقيق الإستقرار السعري منذ عام ١٩٩٦، حيث أدى ذلك إلى الحصول على زيادة معتدلة في مستوى الأسعار بسبب إعادة هيكلة الدعم الحكومي المقدم لمادتي القمح والأعلاف، بالإضافة إلى رفع نسبة الضريبة العامة على المبيعات وتوسيع نطاق شمولها منذ أواخر عام ١٩٩٥ وذلك لإحتواء الضغوط التضخمية، ولكن يتضح لنا أنه منذ عام ٢٠٠٤ بدأ إرتفاع معدل التضخم ليقف فوق المستويات المقبولة له في عام ٢٠٠٨ حيث بلغت نسبته (١٤%) وذلك يظهر في الشكل رقم (٢)، وذلك لتأثرها الكبير بالعوامل الخارجية والمحلية والتي من أهمها إرتفاع أسعار النفط والغذاء والسلع الأساسية الأخرى في الأسواق الدولية، وتحرير أسعار معظم المشتقات النفطية في السوق المحلية. والجدول رقم (٢) يبين لنا التطورات التي حدثت على معدل التضخم والرقم القياسي لأسعار المستهلك خلال هذه الفترة.



الشكل (٢): الرسم البياني لمعدل التضخم والرقم القياسي لأسعار المستهلك.

جدول رقم (٢)
معدل التضخم والرقم القياسي لأسعار المستهلك (١٩٩٦-٢٠٠٨)

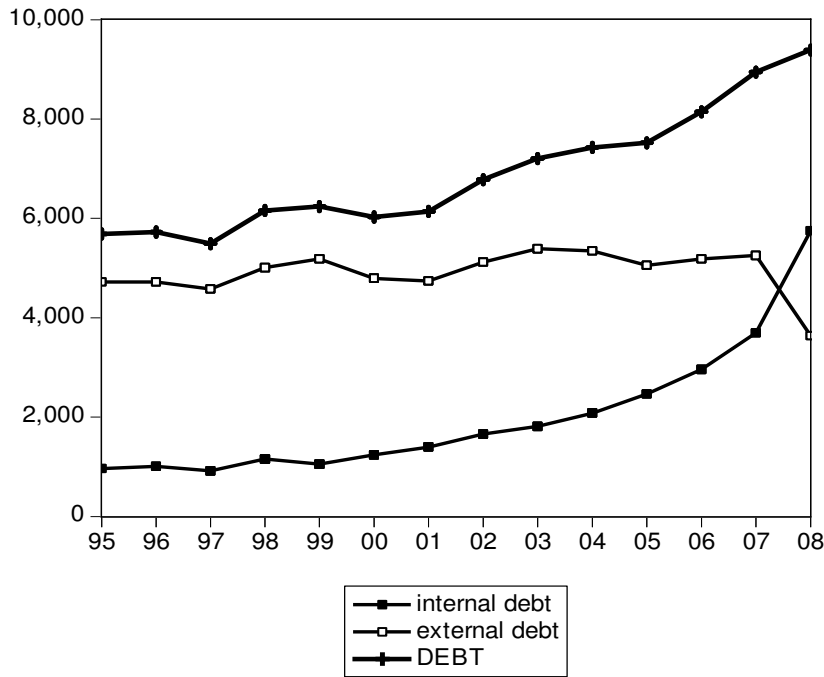
مستوى أسعار المستهلك (٢٠٠٦ = ١٠٠)	معدل التضخم (%)	المتغير الاقتصادي السنة
٧٧,٧	٦,٦٠	١٩٩٦
٨٠,٠	٣,٠٠	١٩٩٧
٨٢,٥	٣,١٠	١٩٩٨
٨٣,٠	٠,٦٠	١٩٩٩
٨٣,٥	٠,٧٠	٢٠٠٠
٨٥,١	١,٨٠	٢٠٠١
٨٦,٦	١,٨٠	٢٠٠٢
٨٨,٦	١,٦٠	٢٠٠٣
٩٠,٩	٢,٦٠	٢٠٠٤
٩٤,١	٣,٥٠	٢٠٠٥
١٠٠,٠	٦,٢٥	٢٠٠٦
١٠٤,٧	٤,٧٠	٢٠٠٧
١١٩,٣	١٣,٩٠	٢٠٠٨

المصدر: البنك المركزي الأردني/ دائرة الأبحاث والدراسات، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

(٣-٣) الدين العام:

(٣-٣-١) الدين الداخلي:

بالنظر إلى الشكل رقم (٣)، يظهر في الإقتصاد الأردني تذبذباً واضحاً في الدين الداخلي؛ حيث شهد عام ١٩٩٦ ارتفاعاً بسيطاً نتيجة ارتفاع رصيد السلف المقدمة من البنوك المرخصة، ولكنه إنخفض في عام ١٩٩٧ بشكل ملحوظ بسبب انخفاض رصيد السندات الأخرى والتسهيلات المباشرة من الجهاز المصرفي مقابل الزيادة في رصيد سندات وأذونات الخزينة. ومع حلول عام ١٩٩٨ عاود الإرتفاع نتيجة إتباع الحكومة برنامج تسديد الدين العام الداخلي وإعادة هيكلة الدين العام، والذي بدأ تنفيذه خلال عام ١٩٩٨ عن طريق إصدار أذونات وسندات خزينة لأجال مختلفة، وذلك بإتباع أسلوب المزاد وبشكل دوري ومنتظم بدلاً من اللجوء إلى الإقتراض الخارجي، وكان هذا بهدف المساهمة في تنشيط وتعميق سوق رأس المال في المملكة.



الشكل (٣): الرسوم البيانية لإجمالي الدين الداخلي والدين الخارجي وإجمالي الدين العام

وفي نهاية عام ٢٠٠٥ بدأت الزيادة في الدين الداخلي ترتفع حتى وصلت نسبة هذه الزيادة إلى (٥٥,٧%)، وذلك لتغطية عجز الموازنة النقدي من جهة، ولقيام الحكومة بتسوية مديونية الخزينة تجاه البنك المركزي من جهة أخرى، وهذا ما يؤكد إستمرار توجُّه السياسات المالية نحو الإقتراض الداخلي لتلبية الإحتياجات التمويلية للموازنة من خلال إصدار الأذونات والسندات الحكومية بدلاً من اللجوء إلى الإقتراض الخارجي.

(٣-٣-٢) الدين الخارجي:

ارتفع الدين الخارجي عام ١٩٩٦ نتيجة زيادة حصيلة القروض المسحوبة لدعم متطلبات التنمية وإعادة الهيكلة، ولكنه إنخفض عام ١٩٩٧ حيث تراجع عبء المديونية الخارجية نتيجة البدء في تنفيذ إتفاقية مبادلة الدين مع الجانب الفرنسي إلى جانب توقيع إتفاقية إعادة جدولة مستحقات صندوق أبو ظبي للتنمية، بالإضافة إلى عمليات شراء وشطب بعض الديون الأخرى ومبادلة وتحويل بعض الديون إلى مشاريع إستثمارية (النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي، ١٩٩٧). أما في عام ١٩٩٨، فقد عاد الدين الخارجي للإرتفاع حتى نهاية عام ١٩٩٩ ولكنه رجع للإنخفاض مع بداية عام ٢٠٠٠؛ ويعود ذلك لإنخفاض سعر الصرف للدول الرئيسية الدائنة، وبالتالي بدأت علاقة الدين الخارجي مع سعر الصرف لعملات الدول الرئيسية بالظهور؛ حيث في عام ٢٠٠٢ إرتفع الدين الخارجي لإرتفاع سعر صرف الين الياباني واليورو مقابل الدولار حتى عام ٢٠٠٥، فانخفض نتيجة إنخفاض أسعار صرف عملات الدول الدائنة الرئيسية ولكنه ما لبث بالإرتفاع في عام ٢٠٠٧ ثم الإنخفاض بشكل ملموس عام ٢٠٠٨.

ويظهر الجدول رقم (٣) التطورات الحاصلة في الرصيد القائم للدين الداخلي والرصيد القائم للدين الخارجي خلال الفترة الرئيسية للدراسة.

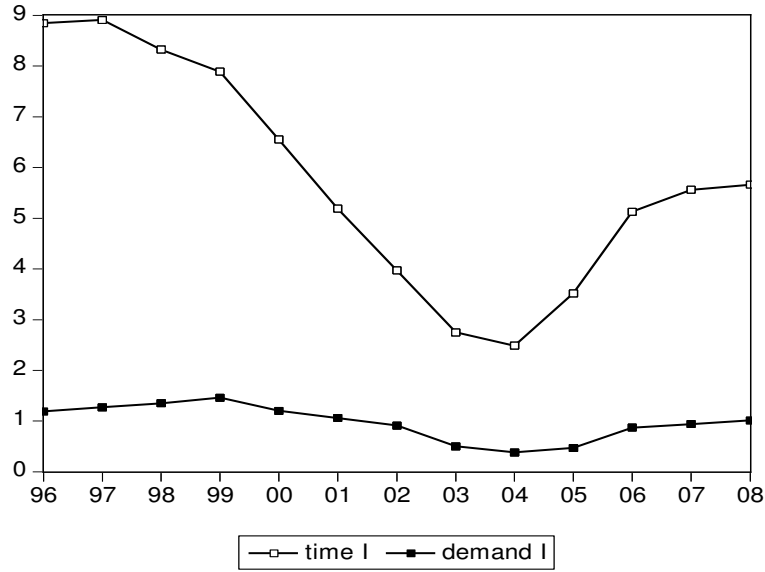
جدول رقم (٣)
الدين العام بشقيه الدين الداخلي والدين الخارجي في الأردن (١٩٩٦-٢٠٠٨)

السنة	المتغير الإقتصادي	الرصيد القائم للدين الداخلي (مليون دينار)	الرصيد القائم للدين الخارجي (مليون دينار)	الدين العام (مليون دينار)	معدل نمو الدين العام (%)
١٩٩٦	١٠٠٦	٤٧٢٢,٩	٥٧٢٨,٩	٠,٧	
١٩٩٧	٩١٤	٤٥٨٠,٦	٥٤٩٤,٦	٤,١-	
١٩٩٨	١١٥٢	٥٠٠٩,٨	٦١٦١,٨	١٢,١	
١٩٩٩	١٠٥٤	٥١٨٦,٢	٦٢٤٠,٢	١,٣	
٢٠٠٠	١٢٣٥	٤٧٩٤,٧	٦٠٢٩,٧	٣,٤-	
٢٠٠١	١٣٩٧	٤٧٤٢,٨	٦١٣٩,٨	١,٨	
٢٠٠٢	١٦٥٦	٥١٢٣,٤	٦٧٧٩,٤	١٠,٤	
٢٠٠٣	١٨١٥	٥٣٩١,٨	٧٢٠٦,٨	٦,٣	
٢٠٠٤	٢٠٨٢	٥٣٤٨,٨	٧٤٣٠,٨	٣,١	
٢٠٠٥	٢٤٦٧	٥٠٥٦,٧	٧٥٢٣,٧	١,٣	
٢٠٠٦	٢٩٦١	٥١٨٦,٥	٨١٤٧,٥	٨,٣	
٢٠٠٧	٣٦٩٥	٥٢٥٣,٣	٨٩٤٨,٣	٩,٨	
٢٠٠٨	٥٧٥٤	٣٦٤٠,٢	٩٣٩٤,٢	٥,٠	

المصدر: البنك المركزي الأردني/ دائرة الأبحاث والدراسات، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

(٣-٤) معدلات الفوائد على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل.

تجهت معدلات الفوائد نحو الإرتفاع منذ عام ١٩٩٦ لتحقيق أهداف السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار النقدي وزيادة جاذبية الدينار كوعاء إيداري ومواصلة المساهمة في إحتواء الضغوط التضخمية، وبالتالي تجنب آثارها الضخمة الصارة على النمو الإقتصادي وذلك كما يظهر في الشكل رقم (٣). وبعد تمكّن البنك المركزي من السيطرة على توجّه الطلب الحاد على العملات الأجنبية في نهاية عام ١٩٩٨ وبداية عام ١٩٩٩، وتمكّنه من بناء مستوى ملائم من الإحتياطات بالعملات الأجنبية، أخذت معدلات الفائدة على مختلف أدوات السياسة النقدية وأدوات الدين العام تشهد إنخفاضات تدريجية، حيث إنخفضت معدلات الفائدة على الودائع لأجل في عام ١٩٩٩ بمقدار (٠,٤٤) نقطة مئوية مع إستمرار إرتفاع معدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب إرتفاعاً طفيفاً نحو (٠,١١) نقطة مئوية (النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي، ١٩٩٩).



الشكل (٤): الرسوم البيانية لمعدل الفائدة على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل

وبعد عام ١٩٩٩ إستمر إنخفاض معدلات الفائدة على الودائع بشكل عام حتى عام ٢٠٠٤، أما مع بداية عام ٢٠٠٥، فارتفعت معدلات الفائدة على الودائع وذلك إنسجاماً مع التطورات التي شهدتها أسواق النقد العالمية والمتمثلة في إرتفاع معدلات الفائدة على الدولار الأمريكي، حيث قام البنك المركزي خلال ذلك العام برفع معدلات الفائدة على كافة أدوات سياسته النقدية حتى عام ٢٠٠٨، كما يظهر في الجدول رقم (٤) والذي يمثل تطورات معدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب ومعدلات الفائدة على الودائع لأجل.

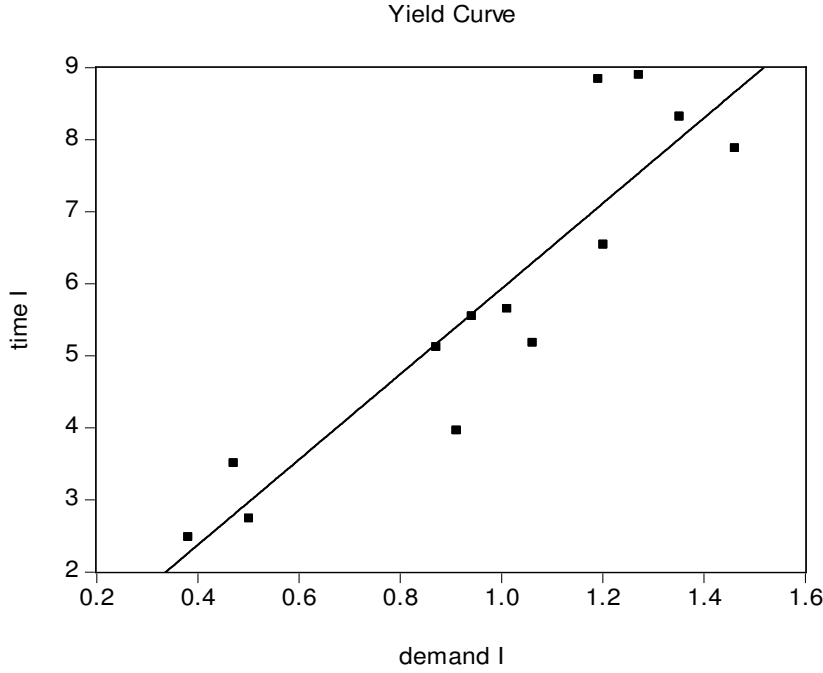
جدول رقم (٤)

معدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل في الأردن (١٩٩٦-٢٠٠٨)

السنة	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨
الودائع تحت الطلب (%)	١.١٩	١.٢٧	١.٣٥	١.٤٦	١.٢٠	١.٠٦	٠.٩١	٠.٥٠	٠.٣٨	٠.٤٧	٠.٨٧	٠.٩٤	١.٠١
الودائع لأجل (%)	٨.٨٥	٨.٩١	٨.٣٣	٧.٨٩	٦.٥٥	٥.١٩	٣.٩٧	٢.٧٥	٢.٤٩	٣.٥٢	٥.١٣	٥.٥٦	٥.٦٦

المصدر: البنك المركزي الأردني/ دائرة الأبحاث والدراسات، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

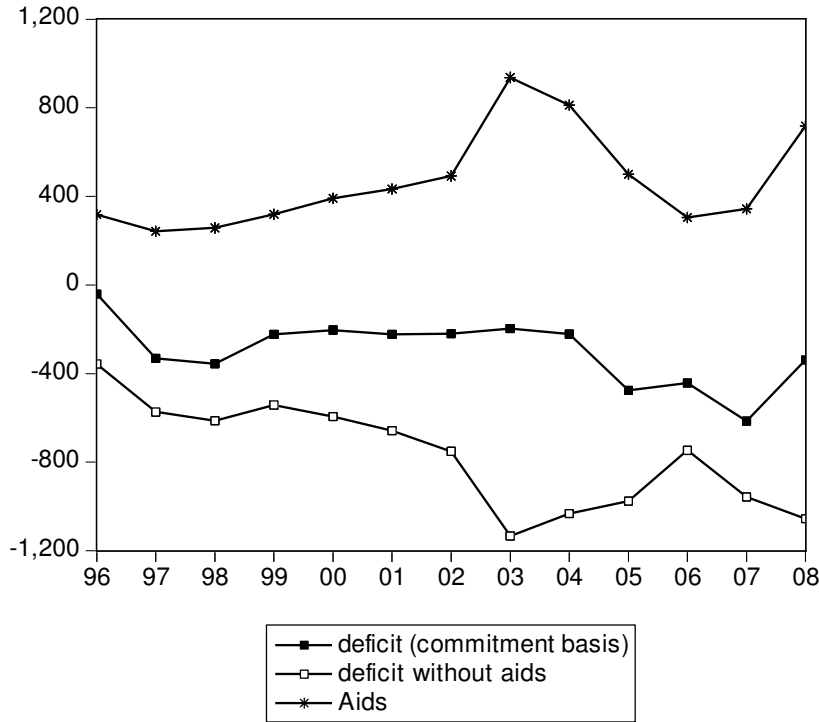
والشكل رقم (٥) يبين منحنى العائد الزمني لمعدلات الفائدة على الودائع حيث يظهر من الشكل أن منحنى العائد في الأردن موجب الميل وهذا يشير إلى أن معدلات الفائدة على الودائع لأجل أعلى من معدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب في نفس اللحظة الزمنية.



الشكل (٥): منحنى العائد الزمني لمعدل الفائدة على الودائع

(٥-٣) عجز الموازنة العامة :

إن عجز الموازنة العامة هو من أهم المتغيرات في هذه الدراسة حيث يمكن القول أنه المتغير الإقتصادي الرئيسي الذي يحوم حوله موضوع دراسة البحث وبالتالي لقد أعطي هذا المتغير أهمية كبيرة في شرح التطورات التي حدثت فيه والتي حدثت في الأداء المالي للحكومة الأردنية خلال فترة الدراسة والتي تظهر بشكل أوضح في الشكل رقم (٦).



الشكل (٦): الرسوم البيانية لمتغيرات عجز الموازنة العامة (على أساس الإستحقاق) وعجز الموازنة العامة (قبل المساعدات) والمساعدات الخارجية.

إنخفضت النفقات العامة في عام ١٩٩٦ على الرغم من إرتفاع الإيرادات العامة بالإضافة إلى إرتفاع حجم المساعدات الخارجية والتي من أهمها منحة النفط العراقية والتي شكلت في ذلك العام (٤٩,٧%) من حجم المساعدات الكلي المقدمة للأردن بالإضافة إلى منحة مجموعة السوق الأوروبية المشتركة (نشرة السنوية الإحصائية للبنك المركزي، ١٩٩٦).

وبالتالي فقد إنخفض عجز الموازنة العامة (قبل المساعدات) عن عام ١٩٩٥ بسبب الإجراءات الإصلاحية وخاصة التي شملت الإيرادات والنفقات في الموازنة.

وفي عام ١٩٩٧، حققت جميع مقاييس العجز تحسناً ملحوظاً بسبب تدني الإنفاق الرأسمالي جراء تدني نسبة الإنجاز الفعلي في هذه النفقات وحفاظ الإيرادات العامة على مستواها كالعالم السابق كما يظهر في الجدول رقم (٥) والشكل رقم (٧)، أما المساعدات الخارجية في ذلك العام فقد إرتفعت إرتفاعاً طفيفاً بنسبة (٢,٠٣%) عن العام السابق، حيث دخلت إلى قائمة المساعدات منحة الولايات

المتحدة والتي شكلت (١٨,٤%) من قيمة المساعدات الكلية بالإضافة إلى منحة النفط العراقية ومنحة المجموعة الأوروبية (نشرة الإحصائية السنوية البنك المركزي، ١٩٩٧).

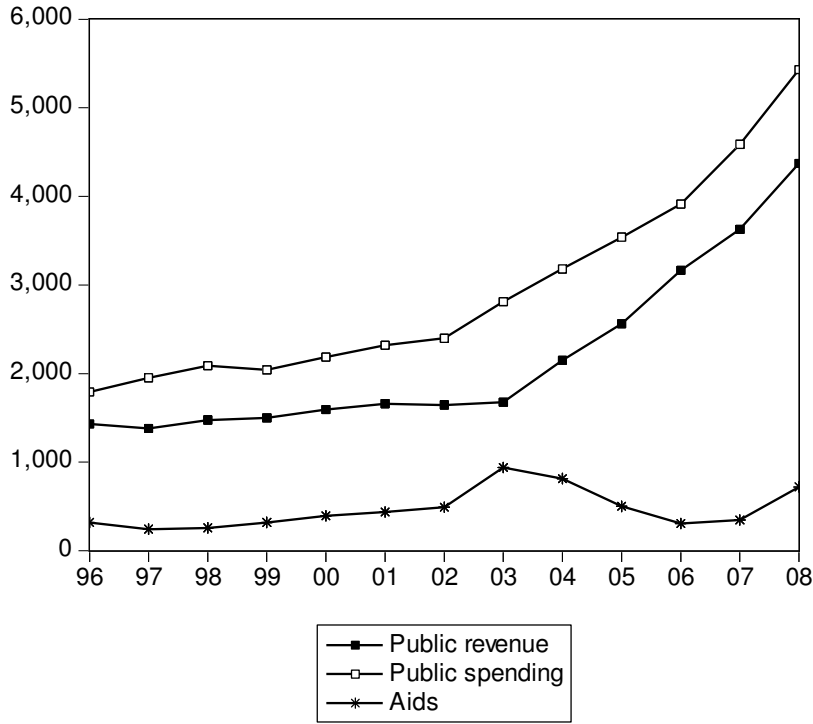
جدول رقم (٥)

تطور إجمالي الإنفاق العام والإيرادات المحلية والمساعدات الخارجية وعجز الموازنة العامة للفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٨)

السنة	إجمالي الإنفاق العام (مليون دينار)	الإيرادات المحلية (مليون دينار)	المساعدات الخارجية (مليون دينار)	عجز الموازنة العامة (دون المساعدات) (مليون دينار)	نسبة العجز (دون المساعدات) إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	عجز الموازنة العامة (على أساس الإستهقاق) (مليون دينار)	نسبة العجز (على أساس الإستهقاق) إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
١٩٩٦	١٧٨٩,٦	١٤٣١,٩	٣١٦,٩	٣٥٧,٧	٧,٢٨	٤٠,٨	٠,٨٣
١٩٩٧	١٩٥٢,٠	١٣٧٨,٣	٢٤٢,٥	٥٧٣,٧	١١,١٧	٣٣١,٢	٦,٤٥
١٩٩٨	٢٠٨٧,٧	١٤٧٤,٥	٢٥٧,٦	٦١٣,٢	١٠,٩٣	٣٥٥,٦	٦,٣٤
١٩٩٩	٢٠٣٩,٥	١٤٩٧,١	٣١٨,٨	٥٤٢,٤	٩,٣٩	٢٢٣,٦	٣,٨٧
٢٠٠٠	٢١٨٧,١	١٥٩٢,١	٣٩١,٢	٥٩٥,٠	٩,٩٢	٢٠٣,٨	٣,٤٠
٢٠٠١	٢٣١٦,٣	١٦٥٨,٦	٤٣٣,٤	٦٥٧,٧	١٠,٣٤	٢٢٤,٣	٣,٥٢
٢٠٠٢	٢٣٩٦,٢	١٦٤٤,١	٤٩١,٩	٧٥٢,١	١١,٠٧	٢٢٠,٢	٣,٢٤
٢٠٠٣	٢٨٠٩,٨	١٦٧٥,٦	٩٣٧,٤	١١٣٤,٢	١٥,٦٩	١٩٦,٨	٢,٧٢
٢٠٠٤	٣١٨٠,٥	٢١٤٧,٢	٨١١,٣	١٠٣٣,٣	١٢,٧٧	٢٢٢,٠	٢,٧٤
٢٠٠٥	٣٥٣٨,٩	٢٥٦١,٨	٥٠٠,٣	٩٧٧,١	١٠,٩١	٤٧٦,٨	٥,٣٣
٢٠٠٦	٣٩١٢,٢	٣١٦٤,٤	٣٠٤,٦	٧٤٧,٨	٧,١١	٤٤٣,٢	٤,٢١
٢٠٠٧	٤٥٨٦,٥	٣٦٢٨,١	٣٤٣,٤	٩٥٨,٤	٨,١٨	٦١٥,٠	٥,٢٥
٢٠٠٨	٥٤٣١,٠	٤٣٧٤,٦	٧١٨,٢	١٠٥٦,٤	٧,٤٤	٣٣٨,٢	٢,٣٨

المصدر: البنك المركزي الأردني/ دائرة الأبحاث والدراسات، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

أما في عام ١٩٩٨ فقد أشار العجز في الموازنة العامة (قبل المساعدات) إلى ارتفاع بنسبة (٤٨,٧%) من عام ١٩٩٧، ويرجع ذلك إلى نمو الإنفاق وصافي الإقراض عن نظيره المتعلق بالإيرادات المحلية، فقد ارتفع إجمالي الإنفاق العام نتيجة إتساع نطاق شمولية النفقات العامة لتشمل نفقات كانت تدرج قبل ١٩٩٨ خارج الموازنة العامة، بالإضافة إلى تسوية بعض الإلتزامات المحلية المتأخرة عن سنوات سابقة.



الشكل (٧): الرسوم البيانية لمتغيرات إجمالي الإنفاق العام والإيرادات العامة والمساعدات الخارجية

وفي عام ١٩٩٩ إنخفض العجز بنسبة (٢٥,٣%) عن عام ١٩٩٨ وذلك لنمو الإيرادات المحلية بنسبة (٦,٣%) وتراجع الإنفاق العام وصافي الإقراض بنسبة (٢,٣%) وذلك بالرغم من إنخفاض المساعدات الخارجية وخصوصا عند بدء الأزمة العراقية (النشرة السنوية الإحصائية للبنك المركزي، ١٩٩٩).

ويجدر القول هنا أن جزءاً من الإيرادات العامة وهي الرسوم الجمركية قد تم تخفيضها وإلغاء البعض منها لتبني الحكومة الأردنية نهج تحرير التجارة الخارجية في " برامج التصحيح الاقتصادي"، ولتطبيقها شروط الإنضمام إلى منظمة التجارة العالمية في ذلك العام، بالإضافة إلى بنود العديد من "اتفاقيات التجارة الحرة" التي وقّعها الأردن مع أكثر من دولة رأسمالية، ومن هنا أقدمت الحكومة الأردنية على إصدار عدة قرارات بتخفيض المعدلات العليا للرسوم الجمركية بما يقارب النصف على المستوردات، وكما تم تخفيض الرسوم بنسبة (٥٠%) في المتوسط على

السيارات المستوردة في سنة ١٩٩٩، ويجدر القول هنا أن الأردن تضرر من شروط تحرير التجارة الخارجية وذلك كما يلي:

(١) تقليص حصيلة الإيرادات للخزينة من الرسوم الجمركية حيث استقرت قيمة هذه الإيرادات تقريباً رغم تضاعف المستوردات الأردنية عدة مرات.

(٢) تعرية المنتجات الأردنية وإضعاف قدرتها التنافسية أمام المنتجات المماثلة المستوردة من الأقطار الأكثر تطوراً في السوق المحلي، كما في الأسواق الخارجية.

(٣) زيادة كبيرة في المستوردات الأردنية بعد انخفاض كلفة إستيرادها، وبالتالي حدوث اختلال في ميزان تجارة الأردن الخارجية، وتفاقم العجز في الميزان التجاري وتداعياته في زيادة مديونية الأردن وأكثر في حدوث عجز في الحساب الجاري .

وعلى الرغم من ارتفاع الإيرادات العامة بشكل طفيف (الناتج عن ارتفاع الإيرادات الضريبية وذلك لإلغاء قرار إعفاء الشركات المساهمة العامة التصديرية من ضريبة الدخل وإخضاع عدد من السلع والخدمات المنتجة محلياً وكانت معفاة سابقاً من ضريبة المبيعات للنسبة العامة لهذه الضريبة والبالغة (١٣%) وإنخفاض الإيرادات غير الضريبية بسبب انخفاض فائض النفط الخام وإنخفاض عائدات التعدين) وإنخفاض الإنفاق العام إنخفاضاً طفيفاً (نتيجة محصلة إنخفاض النفقات الرأسمالية وظهور قرار زيادة رواتب العاملين والمتقاعدين العسكريين والمدنيين في النصف الثاني من ١٩٩٩) إرتفع عجز الموازنة العامة قبل المساعدات في عام ٢٠٠٠ بنسبة (٣,٩%) عن العام السابق (النشرة السنوية الإحصائية للبنك المركزي، ٢٠٠٠).

وفي عام ٢٠٠١ أشارت البيانات ذلك العام إلى أن عجز الموازنة العامة (قبل المساعدات) إنخفض عن عام ٢٠٠٠ نتيجة التطورات الحاصلة في جانبي الإيرادات والنفقات العامة؛ ففي جانب الإيرادات العامة، إرتفعت الإيرادات المحلية نتيجة تطبيق المرحلة الثانية من قانون الضريبة العامة على المبيعات (ضريبة القيمة المضافة) وتطبيق قانون رسوم طوابع الواردات الجديد ورفع أسعار المشتقات النفطية، أما المساعدات الخارجية فقد إرتفعت بنسبة (٢,٨%). وفي جانب النفقات إرتفعت النفقات العامة وذلك لزيادة النفقات الرأسمالية والجارية والتي تعود إلى زيادة رواتب المتقاعدين

العسكريين ودعم المزارعين وتحسين مستوى الخدمات الأساسية في قطاعي التعليم والصحة، فضلاً عن ارتفاع مدفوعات فوائد الدين الداخلي إثر زيادة الإصدارات من السندات الحكومية.

لقد استمر تأثير الموازنة العامة في عام ٢٠٠٢ بالأحداث الإقليمية والدولية غير المستقرة، وبجملته الإجراءات المالية التي تم تبنيها خلال الفترة الماضية والرامية إلى تحديث التشريعات المالية وتطويرها لتحقيق متطلبات شروط الإنضمام إلى الإتفاقيات الدولية والإقليمية، علاوة على تخفيض كلفة الإنتاج المحلي بهدف زيادة القدرة التنافسية للصناعات المحلية، وهذا إلى جانب تحسين مستوى معيشة الموظفين والمتقاعدين المدنيين والعسكريين وكذلك المستفيدين من صندوق المعونة الوطنية، فقد ارتفع عجز الموازنة العامة وذلك للتطورات الحاصلة في جانب الإيرادات والنفقات العامة.

حيث ارتفعت الإيرادات العامة نتيجة نمو الإيرادات غير الضريبية إثر تطبيق قانون رسوم طوابع الواردات الجديد وقرارات الحكومة المتعلقة برفع أسعار مشتقات النفطية. أما الإيرادات الضريبية زادت بشكل طفيف رغم الزيادة التي شهدتها حصيلة ضريبة المبيعات من القطاع التجاري. وتعزى هذه الزيادة المتواضعة في الإيرادات العامة إلى تخفيض الرسوم الجمركية على عدد كبير من مدخلات الإنتاج الصناعي وعلى مجموعة من السلع الأخرى التزاماً بمتطلبات منظمة التجارة العالمية، وكذلك ساهم إنخفاض المستوردات في تواضع نمو هذه الإيرادات.

أما النفقات العامة فقد ارتفعت بسبب زيادة النفقات الرأسمالية من جهة وزيادة النفقات الجارية كزيادة مدفوعات الرواتب والأجور ونفقات التقاعد وتعبئة الشواغر في وزارات التربية والتعليم والصحة والعدل وتحسين أوضاع الموظفين والمتقاعدين المدنيين والعسكريين من جهة أخرى.

وفي عام ٢٠٠٣ تأثر أداء الموازنة العامة بشكل ملحوظ بالأحداث السياسية التي شهدتها المنطقة وخاصة الحرب على العراق فجانبا الإيرادات العامة ارتفع وذلك محصلة لنمو المساعدات الخارجية والتي كانت أغلبها ذات طابع إستثنائي لتعويض المملكة عن خسائرها الناجمة عن الحرب على العراق، أما الإيرادات الضريبية فارتفعت بسبب ارتفاع حصيلة ضريبة المبيعات بنسبة (١٦,٨%) بسبب قرار الحكومة يفرض ضريبة مبيعات قيمتها (٢%) على مجموعة من السلع الأساسية في حزيران ٢٠٠٢، ومن ثم رفع هذه النسبة إلى (٤%) إعتباراً من مطلع حزيران ٢٠٠٣. وإنخفضت الضرائب الجمركية نتيجة قرار الحكومة بإعفاء مدخلات الإنتاج الصناعي من

الرسوم الجمركية بالكامل منذ مطلع آذار في نفس العام، بهدف زيادة القدرة التنافسية للإنتاج الوطني في الأسواق الخارجية. أما الإيرادات غير الضريبية فقد تأثرت بسبب الحرب على العراق نتيجة توقف إستيراد النفط العراقي بأسعار تفضيلية (النشرة السنوية الإحصائية للبنك المركزي، ٢٠٠٣).

أما جانب النفقات العامة فقد إرتفعت نتيجة إرتفاع كل من النفقات الجارية والرأسمالية؛ فبالنسبة للنفقات الجارية فقد إرتفعت نتيجة متطلبات النمو الطبيعي لمدفوعات الرواتب والأجور ونفقات التقاعد من جهة، وإرتفاع حجم النفقات الطارئة نتيجة الحرب على العراق والذي إنعكس بشكل واضح في بندي (الدفاع والأمن) و(إغاثة النازحين والطارئة) من جهة أخرى.

وفي عام ٢٠٠٤ إنخفض عجز الموازنة العامة (على أساس الإستحقاق) على الرغم من ضغوط إرتفاع أسعار النفط العالمية وتراجع حجم المنح والمساعدات الخارجية، وذلك بفضل التحسن في مستوى الإيرادات المحلية الناجم عن تحسّن وتطور كفاءة وفاعلية الإدارة الضريبية، وتوسيع القاعدة الضريبية من جهة. وضبط الإنفاق الجاري من خلال وضع سقف كلي للإنفاق العام من جهة أخرى، حيث إرتفع الإنفاق العام بشقيه الجاري (نتيجة إرتفاع تكلفة دعم المحروقات) والرأسمالي (نتيجة تنفيذ عدد كبير من المشاريع التنموية في المملكة).

خلال عام ٢٠٠٥ إرتفع عجز الموازنة العامة، وقد إعتبر هذا المستوى من العجز سواءً بالأرقام المطلقة أو كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من المستويات المرتفعة نسبياً، ويرجع هذا التراجع في الأداء المالي للحكومة إلى بعض الصدمات الخارجية مثل الإرتفاعات المتتالية في أسعار النفط الخام عالمياً، إلى جانب الإنحسار الملحوظ في حجم المساعدات الخارجية. ويجدر القول أن هذا العجز الكبير قد تحقق على الرغم من قيام الحكومة برفع أسعار المحروقات مرتين خلال ذلك العام. بالإضافة إلى تحسن في حصيله الإيرادات المحلية حيث نمت بنسبة (٢٨,١%) بالمقارنة مع المستوى المستهدف لها في قانون الموازنة العامة. ويعزى هذا الإرتفاع في الإيرادات المحلية إلى قرار الحكومة برفع نسبة الضريبة العامة على مبيعات السجائر والمشروبات الكحولية وعلى المنامة في الفنادق ومبيعات الطوب الإسمنتي لتصبح هذه النسبة (١٦%)، بالإضافة إلى فرض ضريبة خاصة على الإسمنت بواقع (٢) دينار لكل طن (النشرة السنوية الإحصائية للبنك المركزي، ٢٠٠٥).

أما في عام ٢٠٠٦، أظهر أداء الموازنة العامة تحسناً ملحوظاً بالمقارنة مع عام ٢٠٠٥، وذلك بسبب النمو القوي للإيرادات المحلية وخاصة الإيرادات الضريبية نتيجة لإستمرار زخم النشاط الإقتصادي في المملكة، والناجم عن تحسن مستوى الإنتاجية وزيادة حجم الإستهلاك والإستثمار الخاص، وذلك على الرغم من إنخفاض حصيللة المساعدات الخارجية، بالإضافة إلى تباطؤ معدل نمو النفقات العامة نتيجة للإجراءات التي إتخذتها الحكومة المتعلقة برفع أسعار المحروقات محلياً تمهيداً لرفع الدعم كلياً عن مشتقات النفط خلال عام ٢٠٠٧ والإكتفاء بالدعم الموجه للمستحقين له وليس الدعم الموجه للسلع.

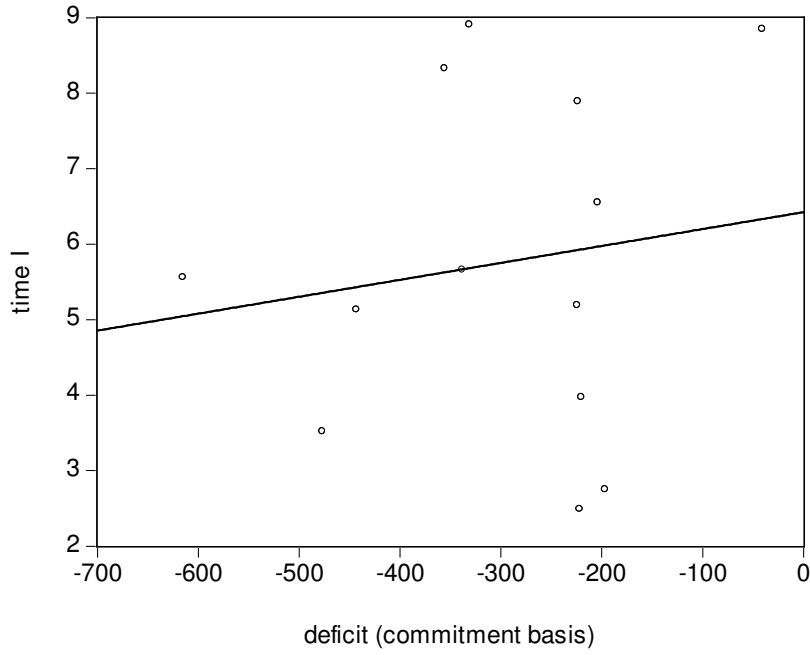
وفي عام ٢٠٠٧، عاود إرتفاع عجز الموازنة العامة وذلك لتأثر الإقتصاد الأردني بجملة التحديات الخارجية وخاصة في النصف الثاني من العام، وما تضمنه من ضغوط إرتفاع الأسعار العالمية للسلع المستوردة وتحديد أسعار النفط الخام والحبوب والأعلاف والمواد الغذائية والتي وصلت إلى مستويات قياسية غير مسبوقة من جهة، وتراجع حجم المساعدات الخارجية عما هو مقدر في قانون الموازنة العامة على الرغم من إرتفاع مستواه عن عام ٢٠٠٦ من جهة أخرى.

أما في عام ٢٠٠٨، فقد تحسن أداء الموازنة العامة في ذلك العام على الرغم من المؤثرات الخارجية والمحلية والتي نجم عنها إرتفاعات متتالية في أسعار السلع والخدمات محلياً، الأمر الذي تطلب من الحكومة التخفيف من حدة إرتفاع الأسعار على معيشة المواطنين والتي تمثلت في توسيع شبكة الأمان الإجتماعي وتكريس مبدأ إيصال الدعم إلى مستحقيه بدلاً من الدعم الموجه إلى السلع، وكذلك إعفاء مجموعة من المواد الغذائية ومدخلات الإنتاج الصناعي من الضريبة العامة على المبيعات والرسوم الجمركية، والإستمرار في دعم بعض السلع والمشتقات النفطية وخاصة الخبز والأعلاف والغاز المسال.

ففي جانب الإيرادات العامة، تراجعت حصيللة الإيرادات المحلية بسبب تأثرها بجملة الإعفاءات الضريبية التي إتخذتها الحكومة خلال ذلك العام، إلى جانب تأثرها بتباطؤ نمو بعض القطاعات الإنتاجية خلال الربع الأخير من ذلك العام مصحوباً بتراجع أسعار المستوردات. أما المساعدات الخارجية فقد إرتفعت بنسبة (٥,١%) من الناتج. أما جانب النفقات العامة فقد إرتفعت نتيجة لإرتفاع النفقات الجارية بما تضمنه من نفقات الدفاع والأمن وتعويضات الموظفين المدنيين، وذلك للنمو الطبيعي السنوي بالإضافة إلى الزيادة التي طرأت على رواتب العاملين والمتقاعدين في

الجهازين المدني والعسكري ضمن إطار إجراءات شبكة الأمان الإجتماعي التي تم تنفيذها خلال العام (النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي، ٢٠٠٨).

وفي النهاية تم رسم العلاقة بين عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) ومعدل الفائدة على الودائع لأجل حيث أظهر المنحنى العلاقة الطردية بينهما كما يظهر في الشكل رقم (٨).



الشكل (٨): العلاقة بين عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) ومعدل الفائدة على الودائع لأجل

الفصل الرابع

قياس أثر عجز الموازنة العامة على معدل
الفائدة في الأردن

(٤-١) علاقة عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة وشرح للنماذج المستخدمة:

إن العلاقة بين عجز الموازنة العامة ومعدلات الفائدة كانت موضوعاً مهماً للعديد من البحوث النظرية والتحليلية، ولكن كان هناك تضارب بالنتائج والآراء ولم يتم الإجماع عليها أبداً، حيث أن النماذج التقليدية تنبأت بأن الزيادة في العجز يزيد معدلات الفائدة نتيجة أثر تحفيز الطلب الخاص أو تثبيطه على الإدخار الكلي. وأما من منظور منهج ريكاردو فإن الزيادة في العجز لن تتحول إلى زيادة في معدل الفائدة نظراً لأنها لا تؤثر على ثروة الأفراد (Gracia & Ramajo, 2003). ولهذا فليس من المستغرب أن كثير من الإقتصاديّين وجدوا أن الدراسات عن أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة قد تستعمل لإختبار مدى صحة رؤية ريكاردو.

إن أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة كثيراً ما كان موضوعاً للجدل وخاصة عند التركيز على السلوك الإستهلاكي للقطاع الخاص، وبالتالي لا يوجد إجماع على قبول أو رفض فرضية التكافؤ لريكاردو (Ricardian Equivalence Hypothesis (REH)، وبالتالي فإن معظم الإختبارات العملية عن هذه العلاقة تمت بإستخدام معادلة ترتكز إما على هيكل الطلب الكلي (IS/LM Model)، أو على طريقة توازن المحفظة العامة، أو على نماذج الطلب والعرض للأموال المتاحة للإقتراض أو الإدخار، بحيث تكون الفائدة هي السعر الذي يجعل السوق يصل إلى حالة التوازن.

وبالتالي كان الهدف من التحليل اللاحق هو تحليل أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة وبيان صحة فرضية التكافؤ لريكاردو (REH) أو الفرضية التي تعاكسها والتي تدعم أثر المزاحمة للقطاع الخاص.

وإنطلاقاً مما سبق تم تعريف أربع نماذج أساسية من أجل تقدير حجم وإتجاه تأثير عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) على معدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل بعد إضافة بعض التعديلات على النماذج الأصلية بما يتوافق مع الإقتصاد الأردني كما يلي:

١. تم إستبدال معدل نمو عرض النقد الحقيقي في النموذج الأصلي بمعدل نمو عرض النقد الإسمي وذلك لأن المتغيرات الأخرى المستخدمة في تقدير معدل الفائدة لأجل هي متغيرات

بصورتها الإسمية وأيضاً تم وضعها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في النموذج الأول لبيان تأثيرها بالإقتصاد الأردني.

٢. لقد تم إستبدال مؤشر التضخم المتوقع بمؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) وذلك لتمثيله المباشر للتغيرات في أسعار السلع الاستهلاكية.

٣. لقد تم إستبدال الناتج المحلي الإجمالي بإجمالي الإنفاق العام في النموذجين الثاني والثالث وذلك بسبب رغبة الباحث بدراسة السياسة المالية وأثر المزاخمة في الأردن خلال فترة الدراسة.

٤. لقد تم إستبدال نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بإجمالي الدين العام المطلق؛ لأنه وبالرغم من أن إجمالي الدين العام قد تضاعف وتفاقم خلال فترة الدراسة إلا أن نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي قد إنخفضت وذلك بسبب إرتفاع الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي يمكن أن يكون هذا مضللاً.

٥. تم إضافة متغير الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الربع السابق (t-1) إلى المتغيرات المستقلة في النماذج الأربعة السابقة وذلك لمعرفة إذا كان معدلات الفائدة تتسم بالإستقرار النسبي وقلة التذبذب في الأردن أم لا.

وبالتالي أصبحت النماذج كما يلي:

نموذج (Evans, 1985):

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 G_t + \alpha_3 (M_t / GDP_t) + \alpha_4 P_t + \alpha_5 i_{t-1} + e_t$$

نموذج (Hoelscher, 1986):

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 P_t + \alpha_3 r_t^e + \alpha_4 G_t + \alpha_5 i_{t-1} + e_t$$

نموذج (Correia-Nunes & Stemitsiotis, 1995):

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 P_t + \alpha_3 r_t^e + \alpha_4 G_t + \alpha_5 debt_t + \alpha_6 i_{t-1} + e_t$$

نموذج (Raymond & Mauleón, 1997):

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 FP_t + \alpha_3 Y_t + \alpha_4 i^*_t + \alpha_5 i_{t-1} + e_t$$

	حيث
i_t	: الوسط المرجح لمعدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل في الزمن t .
D_t	: عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) خلال الزمن t .
G_t	: إجمالي الإنفاق الحكومي الإسمي خلال الزمن t .
M_t/GDP_t	: نسبة عرض النقد الإسمي (M1) إلى الناتج المحلي الإجمالي في الزمن t .
P_t^e	: مؤشر التضخم المتوقع (المقاس بأسعار المستهلك) في الزمن t .
r_t^e	: الوسط المرجح لمعدل الفائدة المتوقع على الودائع تحت الطلب في الزمن t .
Y_t	: الناتج المحلي الإجمالي الإسمي خلال الزمن t .
B_t	: نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الزمن t .
FP_t	: الضغط المالي (نسبة الإيرادات المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي الإسمي) خلال الزمن t .
i^*_t	: الوسط المرجح لمعدل الفائدة على السندات (١٠ سنوات) للولايات المتحدة للأجل الطويل في الزمن t .
e_t	: حد الإضطراب (الخطأ العشوائي).
α_t	: معاملات المتغيرات.

وقد استخدمت الدراسة أكثر من نموذج إقتصادي لمعرفة العلاقة بين عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة على الودائع لأجل ضمن متغيرات إقتصادية مختلفة، حيث إنتقلت من نموذج الإقتصاد المغلق إلى نموذج الإقتصاد المفتوح، وبالتالي دراسة تأثيرات مختلفة على معدل الفائدة على ودائع الدراسة.

وتم أخذ الوسط المرجح لمعدل الفائدة الإسمي على الودائع لأجل بدل الوسط المرجح لمعدل الفائدة الإسمي على التسهيلات؛ لأن كلاهما يؤديان لنفس النتيجة وذلك لوجود ارتباط مرتفع بينهما يصل إلى ٨٩,٢% وبذلك يمكن إعتبارهما بدائل متساوية للدراسة. وأيضاً لأن السياسات الحكومية مهتمة بمعدلات الفائدة على الودائع للحفاظ على هامش فائدة بين الدينار والعملات الأجنبية أكثر من إهتمامها بمعدلات الفائدة على التسهيلات، ناهيك عن سياسة البنك المركزي النقدية والتي تعتمد على استخدام أدوات الفائدة على الودائع من خلال نافذة الإبداع، في حين لا تتدخل مطلقاً بمعدلات الفائدة على التسهيلات.

أما استخدام عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) لأنها تشير إلى العجز الذي يتم تمويله عن طريق الإقتراض الداخلي والخارجي وهو ما يؤثر على معدلات الفوائد. أما أخذ الوسط المرجح لمعدل الفائدة الإسمي المتوقع على الودائع تحت الطلب فقد كان تقديره باستخدام الوسط المرجح لمعدل الفائدة الإسمي للفترة الربعية القادمة (t+1).

(٤-٢) نتائج التحليل القياسي لأثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة لأجل^٧:

تم استخدام طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية (OLS) لتقدير النماذج الإقتصادية، وذلك بعد أن تمّ التحقّق بواسطة بعض الإختبارات من أنها الطريقة السليمة لعملية التقدير، حيث تضمنت عينة الدراسة مجموعة السلاسل الزمنية الربع سنوية لكل من المتغيرات التابعة والمستقلة خلال الفترة الزمنية (١٩٩٦ - ٢٠٠٨)، وقد تم إختيار هذه الفترة على أساس بدء تنفيذ مبدأ ربط سعر الصرف الدينار بالدولار الأمريكي في أواخر عام ١٩٩٥.

وقبل البدء بالتحليل، يجدر القول أنه تم إختبار إستقرار بيانات السلاسل الزمنية ديكي- فولر (ADF)، وكانت النتيجة إستقرار جميع النتائج عند الفرق الأول (First Difference) كما يظهر في الجدول رقم (٦). وبالتالي تم استخدام إختبار (Co-integration) لإختبار إستقرار المزيج

^٧ لقد تمت معالجة جميع التقديرات من مشكلة الإرتباط الذاتي.

الخطي لمتغيرات هذه النماذج ضمن خطوات إختبار (Engle & Granger) وذلك بتقدير المعادلة التالية:

$$\Delta u_t = \beta * u_{t-1}$$

حيث Δu_t هي التغير في الأخطاء العشوائية و u_{t-1} هي الخطأ العشوائي في الفترة السابقة (t-1).

جدول رقم ٦:

إختبار ديكي - فولر (ADF)

Variables	Level	First difference
Ln <i>i</i> _t	-0.44	-2.25
LnD _t	-5.28	-8.77
LnG _t	3.18	-3.76
Ln(M1/GDP) _t	0.17	-8.38
LnP _t	2.51	-6.52
Ln <i>r</i> ^e _t	-2.18	-7.00
Ln <i>debt</i> _t	1.74	-9.02
LnFP _t	-0.44	-8.53
LnY _t	2.05	-7.83
ln <i>i</i> * _t	-0.62	-4.82

وقد تم إختبار السببية (Granger Causality Test) للمتغيرين الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع لأجل وعجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) لبيان هل هناك علاقة تبادلية بين الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل وعجز الموازنة العامة أم لا؟ وقد تم إستخدام فترتي إبطاء في هذا الإختبار وقد كانت النتيجة كما في الجدول رقم (٧):

جدول رقم (٧)

إختبار السببية (Granger Causality Test) للمتغيرين الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع لأجل وعجز الموازنة العامة (بعد المساعدات)

Null Hypothesis	Calculated F	Tabulated F	Result
LNDEFICIT does not Granger Cause LNIL	3.28	3.18	Reject the null hypothesis
LNIL does not Granger Cause LNDEFICIT	2.14	3.18	Accept the null hypothesis

وهذا يدل على أن عجز الموازنة العامة يسبب معدل الفائدة ولكن العكس غير صحيح.

النموذج الأول : نموذج (Evans, 1985) :

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 G_t + \alpha_3 (M_t/GDP_t) + \alpha_4 P_t + \alpha_5 i_{t-1} + e_t$$

وبإدخال اللوغاريتم إلى النموذج:

$$\text{Lni}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{LnD}_t + \beta_2 \text{LnG}_t + \beta_3 \text{Ln}(M_t/GDP_t) + \beta_4 \text{LnP}_t + \beta_5 \text{Lni}_{t-1} + u_t$$

حيث: ($\text{Lne}_t = u_t$) و (β_{1-5} = معاملات النموذج)

وعليه فقد تم الحصول على المعادلة المقدرة التالية^٨:

$$\text{Lni}_t = 0.108 + 0.005 \text{LnD}_t + 0.059 \text{LnG}_t + 0.078 \text{Ln}(M1/GDP)_t - 0.108 \text{LnP}_t + 0.989 \text{Lni}_{t-1}$$

$$(0.24) \quad (2.22)^{\alpha 9} \quad (1.67)^{\beta 10} \quad (0.95) \quad (-0.62)$$

$$(27.62)^{\alpha}$$

$$R^2 = 0.967 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.963 \quad F = 235.24 \quad LM = 1.97$$

$$\text{Co-Integration} = -5.49$$

ومن هنا يتضح من التقدير أعلاه أن معامل التحديد المتعدد R^2 يشير إلى أن ٩٦,٧ % من التغير في الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الزمن (t) يمكن تفسيرها بالتغيرات

^٨ الأرقام داخل الأقواس هي قيم إختبار (t-test) الإحصائي.

^٩ ترمز α إلى مستوى معنوية ٥% في إختبار (t-test) الإحصائي.

^{١٠} ترمز β إلى مستوى معنوية ١٠% في إختبار (t-test) الإحصائي.

في كل من عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) وإجمالي الإنفاق العام ونسبة عرض النقد الإسمي (M1) إلى الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) والوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الربع السابق (t-1).

ويلاحظ من إختبار (t-test) الإحصائي - القيم بين الأقواس - أن جميع المعلمات المقدرة، عدا معلمة المقطع ونسبة عرض النقد (M1) إلى الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية)، ذات دلالة إحصائية عند مستويات المعنوية المذكورة سابقاً.

أما إختبار فيشر (F) فيشير إلى أن التقدير ككل ذو دلالة إحصائية على مستوى معنوية (١%)، حيث كانت قيمة (F) الجدولية تساوي (٣,٤٤). كذلك يشير إختبار (Co-integration) ^{١١} إلى إستقرار المزيج الخطي لمتغيرات النموذج. أما إختبار (LM) ^{١٢} فيشير إلى إنتفاء مشكلة الارتباط الذاتي.

كما يشير إختبار عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity) ^{١٣} إلى أن تباين الأخطاء العشوائية متجانس، حيث أن القيمة المحسوبة (Obs*R-squared) والتي تساوي (٦,٧٩) كانت أقل من القيمة الجدولية (Chi-Square) والتي تساوي (١١,٠٧) وبالتالي خلو بيانات النموذج من هذه المشكلة.

ومن هنا نلاحظ أن معدلات الفائدة على الودائع لأجل تتأثر بالتغير في عجز الموازنة العامة بشكل ينسجم إلى حد كبير مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. فالزيادة في عجز الموازنة العامة (D_t) بنسبة (١%) تؤدي إلى إرتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٠٥%).

^{١١} تم استخدام إختبار (Engle & Granger) في إختبار إستقرار النموذج (Co-integration) .

^{١٢} إن إختبار (LM) هو إختبار بديل عن إختبار (DW) في حال إحتواء النموذج القياسي على المتغير التابع المتخلف زمنياً كمتغير مستقل.

^{١٣} تم استخدام إختبار (Breusch-Pagan-Godfrey) لإختبار تجانس تباين الأخطاء العشوائية (Heteroskedasticity) في نماذج هذه الدراسة وعند مستوى معنوية (٥%).

وتفسير ذلك يعود إلى أن عجز في الموازنة يعمل على دخول الدولة كمقترض من السوق النقدي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على الأموال المتاحة للإقراض، وتدفع معدلات الفوائد إلى أعلى مما يشير إلى وجود أثر المزاحمة والذي يحدث عندما تقوم الحكومة بالإقراض مما يؤدي إلى تقلص إستثمارات القطاع الخاص حيث يتم منح القروض إلى الحكومة بدلاً من القطاع الخاص الأعلى مخاطرة. ومن هنا، فإن أثر المزاحمة يتمثل في إحلال الإنفاق الحكومي محل إستثمارات القطاع الخاص التي قد تكون مرغوب فيها أكثر وهذا يثير الجدل في فرضية التكافؤ لريكاردو (REH).

أما تأثير الإنفاق الحكومي (G_t) على معدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد جاء منسجماً مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة، فالزيادة في الإنفاق الحكومي بنسبة (١%) يؤدي إلى ارتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٥٩%). ويمكن تفسير ذلك إلى أن الزيادة في الإنفاق الحكومي تعمل على زيادة الطلب على الأموال المتاحة على الإقراض خصوصاً عندما تفضّل الحكومة الإقراض بدلاً من تقليل الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفوائد إلى أعلى وهذا دليل آخر على وجود أثر المزاحمة في الأردن.

أما عن تأثير معدلات الفائدة على الودائع بالتغير في عرض النقد الإسمي بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي ($M1/GDP$) فقد كان مخالفاً للنظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. كما أنه لم يكن ذو دلالة إحصائية عند أي مستوى من مستويات المعنوية المقبولة إحصائياً. ويمكن تفسير ذلك من خلال التعريف الإجرائي لعرض النقد ($M1$) والذي يمثل مجموع النقد المتداول والودائع تحت الطلب، فهي بهذا لم تضم الودائع لأجل التي تؤثر على معدل الفائدة على الودائع لأجل والذي هو موضوع الدراسة وبالتالي فإن من المبرر أن لا يكون لعرض النقد الإسمي بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي تأثير ذو دلالة إحصائية على معدل الفائدة على الودائع لأجل.

وهذه النتيجة مشابهة لما توصل إليه Aisen & Hauner (٢٠٠٨) فقد عزوا هذه النتيجة المحيرة إلى إنعكاس التأثير الإيجابي للنمو في عرض النقود على توقعات التضخم المبنية على توقعاتهم هم غير الكافية حيث فاقت التأثير السلبي لأثر السيولة.

أما علاقة مؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) (P_t) بمعدل الفائدة على الودائع لأجل، فقد كانت أيضاً مخالفة للنظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. وأيضاً لم تكن ذات دلالة إحصائية عند أي من مستويات المعنوية المقبولة إحصائياً. ويمكن ربط ذلك بالسياسة المتبعة من قبل الحكومة التي تقوم على دعم السلع الأساسية كالخبز والأعلاف والمحروقات خلال فترة الدراسة، حيث أسهمت هذه السياسات الحكومية المخططة في عدم زيادة الأسعار لبعض السلع أو الحصول على زيادة معتدلة في مستوى الأسعار، وبالتالي تحقيق الإستقرار السعري وإحتواء الضغوط التضخمية.

وبما أن الميل الحدي للإستهلاك مرتفع بالنسبة للميل الحدي للإدخار في الأردن، فمع إرتفاع القوة الشرائية للنقود يزيد الطلب على السلع الإستهلاكية، ومنه يزيد الطلب على التسهيلات لزيادة الإستثمار في السلع الإستهلاكية وترتفع معدلات الفائدة. ويمكن إضافة أن الحكومة تزيد إنفاقها لتأمين الدعم والمساعدات المختلفة وهذا أيضاً يرفع معدلات الفائدة، وبالتالي تكون العلاقة بين الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل ومؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) علاقة عكسية. أما عن كونها غير معنوية فيعود ذلك إلى تدخل الدولة بالأسعار بالإضافة إلى الأزمات المختلفة التي حلت على الأردن بسبب الهجرات المختلفة إليها وخاصة خلال فترة الأزمة العراقية.

وأخيراً جاءت العلاقة بين الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع لأجل في الفترة السابقة ($t-1$) والوسط المرجح لنفس معدل الفائدة في الزمن (t) موجبة، وهي بذلك متوافقة مع فرضيات الدراسة والتي تقول أن معدلات الفائدة الحالية تتأثر بمستوياتها السابقة. الأمر الذي يشير إلى أن معدل الفائدة على الودائع لأجل يتصف بالإستقرار النسبي وقلة التذبذب.

النموذج الثاني : نموذج (Hoelscher, 1986) :

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 P_t + \alpha_3 r_t^e + \alpha_4 G_t + \alpha_5 i_{t-1} + e_t$$

وبإدخال اللوغاريتم للنموذج يصبح كما يلي:

$$\text{Lni}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}D_t + \beta_2 \text{Ln}P_t + \beta_3 \text{Ln}r_t^e + \beta_4 \text{Ln}G_t + \beta_5 \text{Lni}_{t-1} + u_t$$

حيث: $(Lne_t = u_t)$ و $(\beta_{1-5} = \text{معاملات النموذج})$

وقد حصلنا على المعادلة المقدرة التالية^{١٤}:

$$Lni_t = 0.194 + 0.004LnD_t - 0.083 LnP_t + 0.096 Lnr^e_t + 0.047LnG_t + 0.879Lni_{t-1}$$

(0.51) (2.02)^α (-0.54) (2.21)^α (1.47)^β (17.02)^α

$$R^2 = 0.962 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.958 \quad F = 230.81 \quad LM = 1.67$$

Co-integration = -6.07

ويتضح من خلال معامل التحديد المتعدد (R^2) أن ٩٦,٢% من التغير في الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الزمن (t) يمكن تفسيرها بالتغيرات في كل من عجز الموازنة العامة (بعد المساعدات) ومؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) والوسط المرجح لمعدلات الفائدة تحت الطلب المتوقع والإنفاق الحكومي والوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الربع السابق ($t-1$).

ويلاحظ من اختبار (t) - القيم بين الأقواس - أن جميع المعلمات المقدرة، عدا معلمة المقطع ومؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية)، ذات دلالة إحصائية عند مستويات المعنوية السابقة.

أما اختبار فيشر (F) فيشير إلى أن التقدير ككل ذو دلالة إحصائية على مستوى معنوية (١%)، حيث كانت قيمة (F) الجدولية تساوي (٣,٤٤). كذلك يشير اختبار (Co-integration) إلى إستقرار المزيج الخطي لمتغيرات النموذج. أما اختبار (LM) فيشير إلى إنتفاء مشكلة الارتباط الذاتي.

^{١٤} حيث أن الأرقام بين الأقواس تعود لإختبار (t -test) الإحصائية.

كما يشير إختبار عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity) إلى أن تباين الأخطاء العشوائية متجانس، حيث أن القيمة المحسوبة (Obs*R-squared) والتي تساوي (٣,٦٢) كانت أقل من القيمة الجدولية (Chi-Square) والتي تساوي (١١,٠٧) وبالتالي خلو بيانات النموذج من هذه المشكلة.

ومن هنا نلاحظ أن معدلات الفائدة على الودائع لأجل تتأثر بالتغير في عجز الموازنة العامة (D_t) بشكل ينسجم إلى حد كبير مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة وهذا كما ظهر في النموذج الأول. فالزيادة في عجز الموازنة العامة بنسبة (١%) يؤدي إلى ارتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٠٤%). وهذا يؤكد وجود أثر المزامحة في الأردن خلال فترة الدراسة وخاصة بعدما تم تحول الدولة من الإقتراض الخارجي إلى الإقتراض الداخلي، وهذا يعمل على دخول الدولة كمقترض وبالتالي ترتفع معدلات الفائدة وهو ما يشير إلى رفض فرضية التكافؤ لريكاردو (REH).

أما علاقة الإنفاق الحكومي (G_t) بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد جاءت منسجمة مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. فالزيادة في الإنفاق الحكومي بمقدار (١%) يؤدي إلى ارتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٤٧%)، وهذا أيضاً يشير إلى أثر المزامحة كما ذكر سابقاً.

كما أن تأثير الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب المتوقع (r^e_t) كانت منسجمة مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. إذ أن معدلات الفائدة مختلفة الآجال تميل إلى التحرك معاً عبر الزمن. ولهذا كانت العلاقة بين معدلات الفائدة على الودائع لأجل ومعدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب المتوقع (ميل منحنى العائد) ذات ميل موجب. وباستخدام نظرية التوقعات فإنه يشير إلى أن التوقع بزيادة الوسط المرجح لمعدلات الفائدة قصيرة الأجل بمقدار (١%) يعمل على ارتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٩٦%)، أما ضعف المرونة في هذه العلاقة فإنه يعزى إلى أن معدل الفائدة على الودائع تحت الطلب في الأردن منخفض جداً وبالتالي إن التوقع بزيادته تكون معدومة ومحدودة، فبالتالي تأثيرها على معدلات الفائدة على الودائع لأجل يكون محدود.

أما علاقة مؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) (P_t) بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد كانت مخالفة للنظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. ولم تكن ذات دلالة إحصائية عند أي من مستويات المعنوية المقبولة إحصائياً وهذا كما ظهر أيضاً في النموذج الأول، وبالتالي يمكن تفسير هذه النتيجة كما سبق لتفادي التكرار.

وأخيراً جاءت العلاقة بين الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع لأجل في الزمن ($t-1$) والوسط المرجح لنفس معدل الفائدة في الزمن (t) موجبة، وهي بذلك متوافقة مع فرضيات الدراسة. الأمر الذي يشير إلى أن معدل الفائدة على الودائع لأجل يتصف بالإستقرار النسبي وقلة التذبذب.

النموذج الثالث : نموذج (Correia-Nunes & Stemitsiotis, 1995) :

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 P_t + \alpha_3 r_t^e + \alpha_4 G_t + \alpha_5 debt_t + \alpha_6 i_{t-1} + e_t$$

وبإدخال اللوغاريتم للنموذج يصبح كما يلي:

$$\text{Lni}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{LnD}_t + \beta_2 \text{LnP}_t + \beta_3 \text{Lnr}_t^e + \beta_4 \text{LnG}_t + \beta_5 \text{Lnde}bt_t + \beta_6 \text{Lni}_{t-1}$$

حيث: $(\text{Lne}_t = u_t)$ و $(\beta_{1-6} = \text{معاملات النموذج})$

وقد حصلنا على المعادلة المقدرة التالية^{١٥}:

$$\text{Lni}_t = -0.909 + 0.003 \text{LnD}_t - 0.097 \text{LnP}_t + 0.238 \text{Lnr}_t^e + 0.051 \text{LnG}_t + 0.211 \text{Lnde}bt_t + 0.706 \text{Lni}_{t-1}$$

$$\begin{matrix} (-5.741)^\alpha & (1.057) & (-0.522) & (2.426)^\alpha & (1.475)^\beta \\ (2.157)^\alpha & (6.015)^\alpha & & & \end{matrix}$$

$$R^2 = 0.983 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.979 \quad F = 267.04 \quad \text{LM} = 1.272$$

Co-integration = -4.997

^{١٥} حيث أن الأرقام بين الأقواس هي نتائج اختبار (t-test) الإحصائي.

ويتضح من خلال معامل التحديد المتعدد (R^2) أن (٩٨,٣%) من التغير في الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الزمن (t) يمكن تفسيرها بالتغيرات في كل من عجز الموازنة العامة ومؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) والوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل المتوقع والإنفاق الحكومي وإجمالي الدين العام والوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الفترة السابقة ($t-1$)^{١٦}.

ويلاحظ من اختبار (t) - القيم بين الأقواس - أن جميع المعلمات المقدرة، عدا معلمة المقطع وعجز الموازنة العامة، ذات دلالة إحصائية عند مستويات المعنوية السابقة.

أما اختبار فيشر (F) فيشير إلى أن التقدير ككل ذو دلالة إحصائية على مستوى معنوية (١%)، حيث كانت قيمة (F) الجدولية تساوي (٣,٢٢). كذلك يشير اختبار (Co-integration) إلى إستقرار المزيج الخطي لمتغيرات النموذج. أما اختبار (LM) فيشير إلى إنتفاء مشكلة الارتباط الذاتي.

كما يشير اختبار عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity) إلى أن تباين الأخطاء العشوائية متجانس، حيث أن القيمة المحسوبة ($Obs * R-squared$) والتي تساوي (٥,١٩) كانت أقل من القيمة الجدولية ($Chi-Square$) والتي تساوي (١٢,٥٩) وبالتالي خلو بيانات النموذج من هذه المشكلة.

ونلاحظ هنا من تقدير النموذج أن علاقة الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل والتغير في عجز الموازنة العامة (D_t) كانت منسجمة مع فرضيات الدراسة ولكنها لم تكن معنوية عند أي من درجات المعنوية المقبولة إحصائياً. وهذه هي المرة الوحيدة التي ظهر فيها هذا المتغير بشكل غير معنوي ويمكن أن يعزى ذلك للتغير في فترة الدراسة فقد كانت فترة الدراسة لهذا

^{١٦} يجدر هنا القول بأن فترة الدراسة في هذا النموذج كانت الفترة الربعية بين (٢٠٠٠-٢٠٠٨) وذلك بسبب تحول الأردن نحو الدين الداخلي في هذه الفترة وعدم توفر البيانات الربعية للدين الخارجي قبل هذه الفترة.

النموذج من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٨ فقط وذلك بسبب تحول الأردن نحو الدين الداخلي في هذه الفترة وبسبب عدم وجود بيانات ربعية حول الدين الخارجي قبل تلك الفترة.

ويمكن تفسير ذلك بأنه في تلك الفترة حدثت العديد من التغيرات الجذرية في المملكة، وقد جاء برنامج التحول الإقتصادي والإجتماعي عام (٢٠٠١) وخطة التنمية الإقتصادية والإجتماعية للسنوات الثلاث (٢٠٠٤-٢٠٠٦) بهدف إعتداد سياسات وإجراءات إقتصادية من شأنها المساهمة في تحقيق نقلة نوعية في أداء الإقتصاد الوطني ورفع النمو الإقتصادي، وأيضاً تحرير أسعار النفط وبالتالي تقليل الإنفاق الحكومي على دعم المحروقات مما عمل على تخفيض عجز الموازنة العامة.

ومع هذا فإن السبب الأكثر أهمية لعدم معنوية تأثير عجز الموازنة العامة على الوسط المرجح لمعدلات الفائدة هو جهود جلالة الملك عبدالله والتي ساهمت في زيادة حجم المساعدات الخارجية من المنح والقروض الميسرة المقدمة للمملكة، حيث قد وصل مجموع هذه المساعدات خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٠٨) حوالي (٧,٧) مليار دينار، ومنها (٦٧%) على شكل منح والباقي على شكل قروض تنموية ميسرة وطويلة الأجل، ولا ننسى توجه الأردن إلى إتباع سياسة تشجيع الإستثمار خلال تلك الفترة وتوقيع كثير من الإتفاقيات الإقتصادية ومن هذه الأسباب مجتمعة تم تقليل من تأثير عجز الموازنة على معدل الفائدة على الودائع لأجل وبالتالي ظهرت غير معنوية في هذا النموذج.

أما علاقة الإنفاق الحكومي (G_t) بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد جاءت منسجمة مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. فالزيادة بالإنفاق الحكومي بنسبة (١%) تؤدي إلى إرتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٥١%) ويمكن تفسير ذلك كما سبق في النماذج السابقة والذي يؤكد أثر المزامنة.

أما عن تأثير الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب المتوقعة (r^e_t) فقد كانت منسجمة مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة وأيضاً ذو دلالة إحصائية. فالزيادة بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب المتوقع بنسبة (١%) تؤدي إلى إرتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٢٣٨%).

ويمكن تفسير ذلك كما سبق منعاً للتكرار ولكن يجدر الإشارة هنا أن مرونة العلاقة قد ارتفعت أكثر من ضعفين عن النموذج الثاني، ويمكن تفسير ذلك إلى إنتشار نظام البطاقة الائتمانية (Credit Card) مثل بطاقة الفيزا (Visa Card) وبطاقة الماستر (Master Card)، وإنتشار أنظمة السحب والإيداع الإلكترونية، ولا ننسى إتجاه كثير من البنوك إلى إعطاء فوائد وإن كانت بسيطة على الودائع تحت الطلب لأفضل العملاء (V.I.P.) والذي من شأنه أن يرفع مرونة العلاقة بينهما.

أما علاقة مؤشر التضخم الحالي (المقاس بأسعار المستهلك الحالية) (P_t) بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد كانت مخالفة للنظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. ولم تكن ذات دلالة إحصائية عند أي من مستويات المعنوية المقبولة إحصائياً وهذا كما ظهر في النماذج السابقة، وبالتالي يمكن تفسير هذه النتيجة كما سبق.

أما علاقة إجمالي الدين العام ($debt_t$) بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد كانت منسجمة للنظرية الاقتصادية وفرضيات الدراسة، فالزيادة بالدين العام بنسبة (١%) تؤدي إلى ارتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٢١١%).

ويرجع ذلك إلى أن زيادة الدين العام يعمل على رفع خدمة الدين وبالتالي زيادة الطلب على الأموال المتاحة للإقراض وبالتالي تعمل البنوك على رفع معدل الفائدة على الودائع لأجل لتشجيع الأفراد على الإيداع وزيادة الإحتياطي لدى البنوك التجارية.

وأخيراً جاءت العلاقة بين الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع لأجل في الزمن ($t-1$) والوسط المرجح لنفس معدل الفائدة في الزمن (t) موجبة، وهي بذلك متوافقة مع فرضيات الدراسة. الأمر الذي يشير إلى أن معدل الفائدة على الودائع لأجل يتصف بالإستقرار النسبي وقلة التذبذب.

النموذج الرابع : نموذج (Raymond & Mauleón, 1997):

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 FP_t + \alpha_3 Y_t + \alpha_4 i_t^* + \alpha_5 i_{t-1} + e_t$$

وبإدخال اللوغاريتم للنموذج يصبح كما يلي:

$$\text{Lni}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{LnD}_t + \beta_2 \text{LnFP}_t + \beta_3 \text{LnY}_t + \beta_4 \text{Lni}^*_t + \beta_5 \text{Lni}_{t-1} + u_t$$

حيث: $(\text{Lne}_t = u_t)$ و $(\beta_{1-6} = \text{معاملات النموذج})$

وبعد تقدير المعادلة كانت النتائج كما يلي:

$$\text{Lni}_t = -0.812 + 0.004 \text{LnD}_t + 0.069 \text{LnFP}_t + 0.182 \text{LnY}_t + 0.119 \text{Lni}^*_t + 0.978 \text{Lni}_{t-1}$$

$$(-21.10)^\alpha \quad (1.67)^\beta \quad (1.83)^\beta \quad (13.29)^\alpha \quad (2.62)^\alpha \quad (25.68)^\alpha$$

$$R^2 = 0.975 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.973 \quad F = 362.31 \quad \text{LM} = .57$$

$$\text{Co-integration} = -8.36$$

ويتضح من خلال معامل التحديد المتعدد (R^2) أن ٩٧,٥% من التغير في الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الزمن (t) يمكن تفسيرها بالتغيرات في كل من عجز الموازنة والضغط المالي والنتاج المحلي الإجمالي والوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل الأجنبية (الولايات المتحدة) والوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل في الربع السابق $(t-1)$.

ويلاحظ من اختبار (t) - القيم بين الأقواس - أن جميع المعلمات المقدر، بلا إستثناء، ذات دلالة إحصائية عند مستويات المعنوية السابقة.

أما إختبار فيشر (F) فيشير إلى أن التقدير ككل ذو دلالة إحصائية على مستوى معنوية (١%)، حيث كانت قيمة (F) الجدولية تساوي (٣,٢٩). كذلك يشير إختبار (Co-integration) إلى إستقرار المزيج الخطي لمتغيرات النموذج. أما إختبار (LM) فيشير إلى إنتفاء مشكلة الارتباط الذاتي.

كما يشير إختبار عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity) إلى أن تباين الأخطاء العشوائية متجانس، حيث أن القيمة المحسوبة ($\text{Obs} * R\text{-squared}$) والتي تساوي (٢,٤٥) كانت أقل من القيمة الجدولية (Chi-Square) والتي تساوي (١١,٠٧) وبالتالي خلو بيانات النموذج من هذه المشكلة.

ونلاحظ من التحليل أعلاه أن الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل تتأثر بالتغير في عجز الموازنة العامة (D_t) بشكل ينسجم إلى حد كبير مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة، وهذا كما يظهر في النماذج السابقة (الأول والثاني) في نفس فترة الدراسة (١٩٩٦-٢٠٠٨). فالزيادة في عجز الموازنة العامة بنسبة (١%) يؤدي إلى ارتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٠٤%). وهو مشابه لما ظهر سابقاً ومنه يؤكد وجود أثر المزامنة في الأردن ويدعم رفض فرضية التكافؤ لريكاردو (REH).

أما عن علاقة الضغط المالي (FP_t) بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد كانت منسجمة مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة، فالزيادة في الضغط المالي بنسبة (١%) يؤدي إلى ارتفاع الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,٠٦٩%).

ويمكن تفسير ذلك بأن الإيرادات المحلية نمت خلال تلك الفترة حيث كان الإرتفاع الأكبر فيها ناتجاً عن زيادة الإيرادات الضريبية وخاصة ضريبة الدخل والتي أدخلت إلى نطاق المنظومة الضريبية عام ١٩٩٤ باتجاه تصاعدي وبدون توقف حتى أصبحت الأكثر تحقيقاً للإيرادات. وأيضاً لا ننسى ضريبة الدخل والإختلالات الضريبية الحاصلة فيها بحيث انخفضت هذه النسبة على ذوي الدخل المرتفعة ومن هنا نستنتج أن زيادة الإيرادات الضريبية من ضريبة الدخل وضريبة المبيعات قد استنفذت الدخل المحلي خصوصاً المنخفضة والمتوسطة مما قلل قدرة الأفراد على الإيداع والتوفير وبالتالي إرتفعت معدلات الودائع لأجل لتشجيع الأفراد على الإيداع في البنوك لتحقيق فوائد وأرباح مقبولة.

ويمكن تفسير ذلك بطريقة أخرى بسيطة، وذلك بربطها بعجز الموازنة العامة فيما أن الإيرادات المحلية هي التي تسد النفقات المحلية لتخفيض العجز فإن أي زيادة في الإيرادات المحلية في الأردن تتحول لإنفاق حكومي أو محلي وبالتالي فإن الزيادة في هذه الإيرادات تسد جزء بسيط من الإنفاق الحكومي الذي يتزايد باستمرار ولهذا عند زيادة الإيرادات المحلية يزداد الإنفاق المحلي لسد العجز ومواكبة التنمية الإقتصادية وبالتالي يرتفع معدلات الفائدة وهذا يدل على أن زيادة الضغط المالي تعمل على زيادة الطلب على التسهيلات ومنه إلى الزيادة في معدلات الفوائد.

أما علاقة الناتج المحلي الإجمالي (Y_t) بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل، فقد جاءت منسجمة مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة، فالزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (١%) تؤدي إلى ارتفاع في الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,١٨٢%).

وهذه النتيجة تدعم فكرة أن الأردن ذو ميل حدي للإستهلاك مرتفع، فعند زيادة الدخل المحلي (الناتج المحلي الإجمالي) هذا يؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستهلاكي، خاصة في المجتمعات ذات الميل الحدي للإنفاق والإستهلاك المرتفع، وهي عادة مجتمعات تتصف بتدني مستويات الدخل كالأردن. فإن مثل هذه الزيادة في الدخل ستؤدي بدورها إلى ارتفاع الطلب على الأرصدة النقدية، وبالتالي ترتفع معدلات الفائدة الإسمية.

أما عن تأثير الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بالوسط المرجح لمعدلات الفائدة طويلة الأجل الأجنبية (i^*) فقد كانت منسجمة مع النظرية الإقتصادية وفرضيات الدراسة. فالزيادة في الوسط المرجح لمعدلات الفائدة طويلة الأجل الأجنبية بنسبة (١%) تؤدي إلى ارتفاع في الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بمقدار (٠,١١٩%).

ويمكن تفسير ذلك بأن الأردن من الدول التي تعاني من عجز مزمن في ميزان مدفوعاتها، وبالتالي تحرص دائماً على المحافظة على هامش فائدة بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي. ويأتي ذلك الحرص من خوف تلك البلدان من أن يتدفق رأس المال المحلي إلى الخارج حيث معدلات الفائدة الأعلى. الأمر الذي يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات من جهة وإنخفاض قيمة العملة المحلية من جهة أخرى. ولذلك، تعد المحافظة على الهامش بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي ضرورة إستراتيجية.

وأخيراً جاءت العلاقة بين الوسط المرجح لمعدل الفائدة على الودائع لأجل في الزمن ($t-1$) والوسط المرجح لنفس معدل الفائدة في الزمن (t) موجبة، وهي بذلك متوافقة مع فرضيات الدراسة. الأمر الذي يشير إلى أن معدل الفائدة على الودائع لأجل يتصف بالاستقرار النسبي وقلة التذبذب.

وللتحقق من متانة نتائج تقديرات النماذج الإقتصادية (Robustness) وخصوصاً لوجود الحرب على العراق عام ٢٠٠٣، والتي أثرت على الإقتصاد الأردني بشكل عام وخصوصاً لتوقف المنح النفطية العراقية ونزوح اللاجئين العراقيين إلى الأردن، تمَّ استخدام إختبار شاو للتغير الهيكل (Chow Breakpoint Test) والذي يبحث إحتمال وجود أي تغير هيكل بين الفترتين ما قبل عام ٢٠٠٣ وما بعده.

وقد كانت نتيجة الإختبار تؤكد متانة نتائج الدراسة حيث كانت F المحسوبة أقل من F الجدولية وبالتالي قبول فرضية الأساس بأنه لا يوجد أي تغير هيكل ما قبل عام ٢٠٠٣ وما بعده وبالتالي إستقرار دالة الإنحدار. حيث تظهر النتائج في الجدول رقم (٨):

جدول رقم (٨)
نتائج إختبار شاو للتغير الهيكل (Chow Breakpoint Test)

Equation	Calculated F	Tabulated F	result
Evans(1985)	1.72	3.32	Reject the null hypothesis
Hoelscher(1986)	2.33	3.32	Reject the null hypothesis
Correia-Nunes & Stemitsiotis(1995)	1.22	3.65	Reject the null hypothesis
Raymond & Mauleon(1997)	2.83	3.32	Reject the null hypothesis

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

النتائج :

(١) تعددت الآراء والنتائج حول العلاقة بين عجز الموازنة العامة ومعدل الفائدة، حيث كانت موضوعاً للجدل على مر السنين ولم يتم الإجماع عليها؛ فمن جهة، يقبل البعض أثر المزاخمة والبعض الآخر يرفض هذا الأثر ويقبل فرضية التكافؤ لريكاردو (REH). أما في الأردن فقد أثبتت هذه الدراسة وجود أثر مزاخمة بسبب دخول الحكومة كمقترض في السوق المحلي.

(٢) إن عجز الموازنة العامة يؤثر إيجابياً على معدل الفائدة على الودائع لأجل وهذا ما يدعم وجود أثر المزاخمة في الأردن، كما يؤكد التأثير الإيجابي للإنفاق الحكومي وإجمالي الدين العام على هذا الأثر أيضاً حيث أن زيادة الإنفاق الحكومي تعمل على زيادة الطلب على الأموال المتاحة للإقراض خصوصاً عندما تفضل الحكومة الإقتراض بدلاً من ترشيد إنفاقها وزيادة إيراداتها لتمويل هذا العجز، وهذا ما يشير إليه أيضاً التأثير الإيجابي لإجمالي الدين العام على معدل الفائدة على الودائع لأجل حيث أن لجوء الحكومة بشكل متزايد إلى التمويل بالدين قد أدى إلى زيادة الضغط على الإستثمار الخاص وقد أدى ذلك الإتجاه إلى رفع معدلات الفائدة وزيادة تكلفة الإقتراض والذي سيقود في النهاية إلى عزوف القطاع الخاص عن الإستدانة من البنوك التجارية. فدخلت الحكومة كمنافس للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة قد رفع من مستوى الطلب الكلي على القروض وبالتالي إلى ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع لأجل لإستقطابها. وهذا سيؤدي إلى تخفيض مشتريات المستهلكين وخاصة من السلع المعمرة والسلع الأخرى التي تتطلب الإقتراض من البنوك وبخاصة السلع الحساسة لمعدلات الفائدة على السلع المعمرة مثل السيارات والعقارات، كما سترتفع تكلفة الفرص البديلة للمشاريع الإستثمارية مما يجبر قطاع الأعمال على تأجيل الإنفاق على تلك المشاريع. وهكذا فإن ارتفاع معدل الفائدة الذي سببه العجز في الموازنة سيضغط أو سيزيح الإنفاق الخاص (الإنفاق الإستثماري).

(٣) تتأثر معدلات الفائدة على الودائع لأجل بمعدلات الفائدة طويلة الأجل الأجنبية بصورة إيجابية، وهذا يشير إلى أن الأردن يعمل على الحفاظ على هامش بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي حيث تعتبره ضرورة إستراتيجية خوفاً من أن يتدفق رأس المال المحلي إلى الخارج حيث معدلات الفائدة الأعلى.

٤) يتصف الأردن بارتفاع الميل الحدي للإستهلاك، حيث أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي (الدخل) يؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستهلاكي والذي يعمل بدوره إلى ارتفاع الطلب على الأرصدة النقدية في البنوك وإستمرار الإحتياطي الفائض بالإنخفاض، وبالتالي إرتفاع معدلات الفائدة على الودائع لأجل نتيجة زيادة إقبال البنوك على إستقطاب الودائع من أجل تشغيلها وتعظيم أرباحها مما يظهر في إرتباط الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات الفائدة على الودائع لأجل بعلاقة موجبة.

٥) تتأثر معدلات الفائدة على الودائع لأجل بمعدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب المتوقعة حيث تشير نظرية التوقعات أن معدلات الفائدة مختلفة الأجل تميل إلى التحرك معاً عبر الزمن. ولهذا كانت العلاقة بين معدلات الفائدة على الودائع لأجل ومعدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب المتوقع (ميل منحنى العائد) ذات ميل موجب. ويلاحظ من التقديرات ضعف المرونة في هذه العلاقة والذي يعزى إلى أن معدل الفائدة على الودائع تحت الطلب في الأردن منخفض جداً وبالتالي إن التوقع بزيادته تكون معدومة ومحدودة، فبالتالي تأثيرها على معدلات الفائدة على الودائع لأجل يكون محدود.

٦) إرتبط معدل الفائدة على الودائع في الزمن (t) بعلاقة إيجابية قوية بالمعدلات التي سادت في الفترة ($t-1$) الأمر الذي يدل إلى أن معدل الفائدة على الودائع لأجل يتصف بالإستقرار النسبي وقلة التذبذب.

٧) رغم إستجابة معدلات الفائدة في الإقتصاد الأردني للمتغيرات الكلية المختلفة، فهي تتصف بضعف المرونة، ويمكن أن يعزى هذا إلى هيكل السوق المصرفي الأردني الذي يعاني من ارتفاع نسب السيولة عن المستويات العالمية وكبر حجم الإحتياطي الفائض لدى البنوك التجارية.

٨) إن كفاءة الأداء الحكومي ما زالت متدنية وهذا يمثل عبئاً على الموازنة العامة والمواطنين والمستثمرين على حدٍ سواء. وذلك لوجود هيكل تنظيمي كبير ومشتت ومتداخل، إضافة إلى الصُّعوبات التي تواجه عملية تطوير الموازنة العامة. ولا بد من الإشارة إلى ظاهرة تم رصدتها خلال السنوات الماضية، وهي أن الموازنات المقدّمة من قبل الحكومة إلى مجلس النواب لا

تعكس الواقع الملموس لأبواب الإنفاق الفعلية للحكومة، وغالباً ما تكون الموازنة التقديرية المقدمة أقل بكثير من الموازنة الفعلية وهذا يتضح بالفرق الشاسع بين الموازنة التقديرية والموازنة "إعادة تقدير" والموازنة الفعلية.

٩) لقد بيّن إختبار السببية أن عجز الموازنة العامة يسبب معدل الفائدة عاى الودائع لأجل ولكن العكس غير صحيح.

التوصيات:

١- يجب على الحكومة مراعاة القطاع الخاص عند الإقتراض الداخلي خوفاً من أثر المزاحمة وبالتالي التوجه عند الضرورة للإقتراض من القطاع الخاص غير المصرفي ومن المؤسسات العامة التي لديها فائض في أموالها.

٢- يجب السيطرة على عجز الموازنة العامة وذلك بإستخدام السياسات التالية:

أ. ترشيد وتفعيل كفاءة الإنفاق العام عن طريق تحديد سقف للإنفاق الحكومي وربطه بقانون الموازنة العامة والتقليل ما امكن من اصدار ملاحق للموازنة المقررة.

ب. تعظيم الإيرادات المحلية عن طريق إصلاح النظام الضريبي بتوسيع القاعدة الضريبية، وتيسير عملية تقييم الضريبة، والإفصاح عن الوضع المالي لدافعي الضرائب ومشاركة قطاع الأعمال في الخدمات العامة، وليس بزيادة الضرائب.

ج. تبني سياسات هيكلية من شأنها زيادة الإيرادات المحلية للدولة عن طريق رفع كفاءة المؤسسات الحكومية.

٣- المحافظة على هامش فائدة على الودائع لأجل بين الدينار الأردني والعملات الأجنبية لضمان عدم هروب الأموال الى الخارج، وكذلك الإستمرار بربط سعر صرف الدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي للإستفادة من تدني سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى، مما له أثر إيجابي على زيادة الصادرات والتقليل من عجز الميزان التجاري وإنخفاض خدمة الدين الخارجي.

٤- على البنك المركزي الأردني التقليل ما أمكن من الفائدة الممنوحة للبنوك التجارية من خلال نافذة الإيداع لتحفيز البنوك على التوسُّع بإقراض القطاع الخاص لما له أثر على زيادة النمو الإقتصادي.

٥- على الحكومة إصدار تنوعاً أكبر من الأوراق المالية ذات الأجل القصير والمتوسط لملائمة غايات الإدخار والاستثمار لدى الجمهور وتفضيلاتهم الزمنية. وكذلك المساهمة في البناء العام وتشجيع الاستثمار في تلك الأوراق المالية بالوسائل الكمية كدفع عائد أكبر عليها، أو الوسائل النوعية كتنويع إستحقاقاتها وضمان سيولة مرتفعة لها.

٦- يجب تفعيل العمل بالإستراتيجية الشاملة للحكومة الإلكترونية وتنفيذها لزيادة إنتاجية الحكومة والإرتقاء بنوعية خدماتها.

٧- على الحكومة المفاضلة بين الإقتراض الخارجي والداخلي تبعاً لشروط الإقتراض من حيث أسعار الفائدة والفترة الزمنية وعملة القرض وكذلك الإستمرار بالبحث عن فرص لإعادة جدولة الديون القائمة بشروط ميسرة بحيث تخفض خدمة الدين.

المراجع

المراجع العربية :

- إبراهيم ، عبد الرحمن زكي (١٩٨٣)، مقدمة في إقتصاديات النقود والبنوك ، الإسكندرية.
- أحمد، فيصل محمد فكري (١٩٩٣)، سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة الإقتصادية، القاهرة.
- البنك المركزي الأردني/ دائرة الأبحاث والدراسات، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.
- البنك المركزي الأردني/ دائرة الأبحاث والدراسات، النشرة الإحصائية السنوية، أعداد مختلفة.
- الشناوي، اسماعيل أحمد (٢٠٠٦)، إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- العزام، فاروق أحمد عيسى (١٩٩٠)، عجز الموازنة العامة وأثره على الإقتصاد الأردني. رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- الناقة، أحمد أبو الفتوح (٢٠٠٣)، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- الفارس، عبد الرزاق (٢٠٠١)، الحكومة والفقراء والإنفاق العام، (ط٢)، بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية.
- الفرخان، أسامة فايز (٢٠٠٢)، محددات معدل الفائدة في الإقتصاد الأردني/ دراسة تطبيقية للفترة (١٩٩٠-٢٠٠٠) ، رسالة ماجستير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

- القاضي، عبد الحميد محمد (١٩٧٥)، مقدمة في التنمية والتخطيط الإقتصادي، الإسكندرية: دار الجامعات المصرية.
- حشيش، عادل أحمد (١٩٧٤) أصول الفن المالي في الإقتصاد العام: محاولة لتأصل قواعده وفقاً للمبادئ الحاكمة له في علم المالية العامة، بيروت: دار النهضة العربية.
- خليل، سامي (١٩٨٢)، النظريات والسياسات النقدية والمالية، الكويت: شركة كاظمة.
- دويدار، محمد (١٩٩٣)، دراسات في الإقتصاد المالي، الإسكندرية: جامعة الإسكندرية.
- ريان، حسين راتب (١٩٩٩)، عجز الموازنة وعلاجه في الفقه الإسلامي، عمان: دار النفائس.
- زكي، رمزي (١٩٩٢)، الصراع الفكري والإجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، القاهرة: سيناء.
- زكي، رمزي (٢٠٠٠)، إنفجار العجز: علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الإنكماشى والمنهج التنموي، دمشق: دار المدى.
- عبد العظيم، حمدي (١٩٨٦)، السياسات المالية والنقدية في الميزان ومقارنة إسلامية، القاهرة: مكتبة النهضة المصرية.
- عقل، مفلح محمد (١٩٩٧)، أسعار الفائدة والوضع الإقتصادي الراهن، وجهات نظر مصدقية، الجزء الثاني.
- فوزي، عبد المنعم (١٩٦٥)، المالية العامة والسياسة المالية، الإسكندرية: منشأة المعارف.

- ماير، توماس وجيمس س.، سينبري وروبرت ز.، البيير (٢٠٠٢)، **النقود والبنوك والإقتصاد**، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، الرياض: دار المريخ.
- مجيد، ضياء (٢٠٠٨)، **الإقتصاد النقدي: المؤسسة النقدية - البنوك التجارية - البنوك المركزية**، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- محمد، قطب إبراهيم (١٩٧٨)، **الموازنة العامة للدولة**، (ط٣)، القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب.
- نايف، عبد الجواد (١٩٦٧)، **إقتصاديات المالية العامة والسياسة المالية**، بغداد: الجامعة المستنصرية.

المراجع الأجنبية:

- Aisen, Ari and Hauner, David (2008), Budget Deficit and Interest Rates: A Fresh Perspective. **IMF Working Paper**, February 2008, Fiscal Affairs Department, Vol 42.
- Barnes, Bob J. (2007), A Cointegrating approach to budget deficits and long –term interest rates. **Applied Economics**, Vol 40, pp.127-133.
- Blinder, Alan S. (1974), **The Economics of Public Finance: Studies of Government Finance**, Washington: Brookings Institution.

- Buchanan, James M., Tollison, Robert D. (1984), **The Theory of Public Choice – II**, United State of America: The University of Michigan.
- Cebula, Richard J. (1998), Impact of budget deficits on ex post real long-term interest rates. **Applied Economics Letters**, Vol. 7, pp. 177-179.
- Correia-Nunes, J. and Stemitsiotis, L. (1995), Budget deficit and interest rates: is there a link? International evidence, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Vol. 57, pp. 425–49.
- Dwivedi, D.N. (2005), **Macroeconomics : Theory and Policy**, (2nd Ed.), New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing Company limited.
- Evans, Paul (1985), Do Large Deficits Produce High Interest Rates?. **American Economic Review**, Vol. 75, pp.68-87.
- Ewing, Bradly T. and Yanochik, Mark A. (1997), Budget deficit and the term structure of interest rates in Italy. **Applied Economics Letters**, Vol.6, pp. 199-201.
- Garcia, Agustin and Ramajo, Julian (2003), Budget deficit and interest rates: empirical evidence for Spain. **Applied Economics Letters**, Vol.11, pp.715-718.

- Hatemi-J, Abdunnasser (2009), The International Fisher Effect: Theory and Application, **Investment Management and Financial Innovations**, Vol.6, pp. 117-121.
- Hoelscher, G. (1986), New evidence on deficits and interest rates, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 18, pp. 1–17.
- Langdana, Farrokh K. (1990), **Sustaining Budget Deficits in Open Economies** , New York, United States: Routledge.
- Lutz, Friedrich A. (2006), **The Theory of Interest Rate**, (2nd Ed.), New Jersey: Transaction Publishers.
- Marx, Karl (1981), **The Socialist Revolution**, Moscow: Progress.
- Nell, Edward J. (1984), **Free Market Conservatism: A Critique of Theory and Practice**, London UK: George Allen & Unwin Limited.
- Patinkin, Don (1965), **Money, Interest, and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory** (2nd Ed.), New York : Harper & Row.
- Poddar, Tushar, Goswami, Mangal, Sole, Juan and Icaza, Victor (2006), Interest Rate Determination in Lebanon. **IMF Working Paper**, Middle East and Central Asia Department, Vol.94.

- Raymond, J. L. and Mauleo´ n, I. (1997), Ahorro y tipos de intere´ sen los pa´ses de la UE, **Papeles de Economi´a Espa˜ola**, Vol. 70, pp. 196–214.
- Smithin, John N.(2003), **Controversies in Monetary Economics**, Revised Edition, USA: Edward Elgar Publishing.
- Stroup, Richard L., Sobel, Russell S., MacPherson, David, Gwartney, James D. (2008), **Economics: Private and Public Choice**, (12th Ed.), Australia: South-Western Cengage Learning.
- Tanzi, Vito (1984), **Taxation, Inflation, and Interest Rates**, Washington: International Monetary Fund.
- Wood, John Cunningham (1994), nut Wicksell: Critical assessments. **Business and Economics**, Vol.3.

الملاحق:

ملحق رقم (١): السلاسل الزمنية للبيانات الخام للمتغيرات الاقتصادية المستخدمة في الدراسة

YEARS	IL (%)	Deficit (Million)	M1/GDP (%)	G (Million)	P 100=2006	GDP (Million)	IS (%)	Debt (Million)	pr/gdp (%)	Π(t-1) (%)
1996Q1	7.75	21.90	1.49	128.60	97.10	1123.00	3.00		12.20	7.13
1996Q2	7.88	12.20	1.32	157.90	93.10	1226.90	3.00		11.48	7.75
1996Q3	8.00	35.70	1.21	116.10	96.70	1321.58	3.00		9.51	7.88
1996Q4	8.05	134.10	1.24	209.10	96.30	1240.73	3.00		19.32	8.00
1997Q1	9.06	45.10	1.34	172.60	97.10	1166.24	1.11		11.11	8.05
1997Q2	9.20	-35.00	1.26	177.00	98.10	1288.00	1.26		10.92	9.06
1997Q3	9.12	1.60	1.19	171.70	99.40	1369.21	1.21		10.00	9.20
1997Q4	8.91	-19.70	1.25	191.60	102.40	1314.05	1.27		11.27	9.12
1998Q1	8.28	-52.30	1.37	146.40	103.40	1244.24	1.12		11.69	8.91
1998Q2	7.97	-139.70	1.26	167.90	101.80	1402.10	1.17		10.19	8.28
1998Q3	8.03	52.40	1.12	135.10	103.80	1472.39	1.15		9.44	7.97
1998Q4	8.33	45.00	1.08	155.20	102.90	1491.11	1.35		9.09	8.03
1999Q1	8.51	-45.00	1.24	175.30	103.10	1305.69	1.58		9.28	8.33
1999Q2	8.44	-60.80	1.16	193.60	103.50	1436.81	1.57		8.94	8.51
1999Q3	8.21	18.70	1.11	184.80	104.10	1530.32	1.44		10.19	8.44
1999Q4	7.89	-8.90	1.19	239.50	105.80	1494.51	1.46		9.17	8.21
2000Q1	7.25	23.50	1.34	158.20	105.40	1355.99	1.41	6241.20	9.67	7.89
2000Q2	6.91	-36.30	1.25	189.20	103.90	1500.73	1.28	6058.50	9.06	7.25
2000Q3	6.77	13.40	1.22	165.30	105.00	1578.09	1.25	5967.70	8.81	6.91
2000Q4	6.55	-24.40	1.30	203.20	103.80	1554.28	1.20	5706.70	10.38	6.77
2001Q1	6.21	-8.60	1.42	164.90	106.10	1427.24	1.19	5844.90	8.57	6.55
2001Q2	5.81	6.70	1.40	176.10	105.40	1576.65	1.15	5976.10	9.75	6.21
2001Q3	5.51	8.00	1.26	175.50	107.40	1669.62	1.11	6147.70	9.71	5.81
2001Q4	5.19	9.20	1.27	202.10	107.80	1665.49	1.06	6088.40	11.42	5.19
2002Q1	4.65	-26.60	1.42	182.00	108.50	1509.92	1.05	6152.60	9.27	5.19
2002Q2	4.52	-42.40	1.36	200.60	107.90	1671.62	0.99	6446.80	8.57	4.65
2002Q3	4.22	-3.90	1.32	173.70	108.70	1777.04	1.02	6596.70	8.82	4.52
2002Q4	3.97	44.10	1.33	270.80	108.30	1740.20	0.91	6685.00	13.21	4.22
2003Q1	3.51	-69.40	1.53	227.20	110.40	1572.23	0.79	4794.60	8.00	3.97
2003Q2	3.21	-21.70	1.48	219.10	110.50	1750.95	0.62	6777.10	8.21	3.51
2003Q3	2.79	-28.10	1.46	191.60	111.40	1890.29	0.52	7000.90	7.94	3.21
2003Q4	2.75	-0.80	1.58	270.40	112.20	1842.73	0.50	7095.80	11.51	2.79
2004Q1	2.52	-51.20	1.59	214.10	113.40	1740.98	0.42	6820.70	8.76	2.52
2004Q2	2.46	-49.80	1.47	236.30	114.60	1995.91	0.35	6880.80	9.02	2.52
2004Q3	2.49	-17.60	2.35	238.50	114.30	1356.30	0.44	6854.20	14.53	2.46
2004Q4	2.48	-18.30	2.34	326.70	107.00	1366.80	0.41	7177.80	16.97	2.49
2005Q1	2.65	1.50	1.70	263.70	107.20	1958.70	0.41	7003.50	11.35	2.48
2005Q2	2.73	-82.20	1.69	324.50	105.90	2257.20	0.49	7154.60	9.61	2.65
2005Q3	3.06	-75.10	1.66	310.60	110.90	2348.70	0.42	7331.30	9.23	2.73
2005Q4	3.52	-105.30	1.71	351.10	111.40	2376.90	0.47	7493.70	8.68	3.06
2006Q1	4.26	42.00	1.81	280.60	111.42	2207.30	0.53	7276.30	13.90	3.52
2006Q2	4.50	-84.20	1.75	340.60	115.60	2522.50	0.72	7601.50	9.37	4.26
2006Q3	5.10	-11.00	1.68	280.40	117.40	2650.60	0.88	7250.90	9.46	4.50
2006Q4	5.13	-203.80	1.74	542.10	119.70	2617.10	0.87	7349.50	8.78	5.10
2007Q1	5.36	-103.90	1.83	334.30	121.00	2487.20	1.03	7268.10	9.26	5.13
2007Q2	5.49	-135.80	1.73	380.10	120.00	2767.30	0.96	7410.00	8.83	5.36
2007Q3	5.58	-62.90	1.59	399.10	122.50	3102.20	0.96	7702.10	9.12	5.49
2007Q4	5.56	-271.80	1.55	759.70	126.60	3119.00	0.94	7712.60	13.07	5.58
2008Q1	5.38	-39.80	1.61	438.00	138.10	3116.70	0.88	7731.60	10.65	5.38
2008Q2	5.36	58.90	1.59	430.90	140.00	3445.00	0.86	7622.70	10.34	5.38
2008Q3	5.47	-142.40	2.02	454.40	146.90	2913.14	0.93	8142.90	10.29	5.36

ملحق رقم (٢)
السلاسل الزمنية للبيانات المستخدمة في تقديرات نماذج الدراسة

YEARS	lni	lndeficitt	lnm1/gdp	lng	lnp	lngdp	lnr ^e	lndebt	lnfb	lni*	lni(t-1)
1996Q1	2.05	3.09	0.40	4.86	4.58	7.02	1.10		2.50	1.78	1.96
1996Q2	2.06	2.50	0.27	5.06	4.53	7.11	1.10		2.44	1.91	2.05
1996Q3	2.08	3.58	0.19	4.75	4.60	7.19	1.10		2.25	1.91	2.06
1996Q4	2.09	4.90	0.22	5.34	4.63	7.12	0.10		2.96	1.85	2.08
1997Q1	2.20	3.81	0.29	5.15	4.58	7.06	0.23		2.41	1.88	2.09
1997Q2	2.22	-3.56	0.23	5.18	4.59	7.16	0.19		2.39	1.90	2.20
1997Q3	2.21	0.47	0.18	5.15	4.60	7.22	0.24		2.30	1.83	2.22
1997Q4	2.19	-2.98	0.22	5.26	4.63	7.18	0.11		2.42	1.78	2.21
1998Q1	2.11	-3.96	0.31	4.99	4.64	7.13	0.16		2.46	1.72	2.19
1998Q2	2.08	-4.94	0.23	5.12	4.62	7.25	0.14		2.32	1.72	2.11
1998Q3	2.08	3.96	0.11	4.91	4.64	7.29	0.30		2.25	1.65	2.08
1998Q4	2.12	3.81	0.08	5.04	4.63	7.31	0.46		2.21	1.54	2.08
1999Q1	2.14	-3.81	0.22	5.17	4.64	7.17	0.45		2.23	1.61	2.12
1999Q2	2.13	-4.11	0.14	5.27	4.64	7.27	0.36		2.19	1.71	2.14
1999Q3	2.11	2.93	0.10	5.22	4.65	7.33	0.38		2.32	1.77	2.13
1999Q4	2.07	-2.19	0.17	5.48	4.66	7.31	0.34		2.22	1.81	2.11
2000Q1	1.98	3.16	0.29	5.06	4.66	7.21	0.25	8.74	2.27	1.87	2.07
2000Q2	1.93	-3.59	0.23	5.24	4.64	7.31	0.22	8.71	2.20	1.82	1.98
2000Q3	1.91	2.60	0.20	5.11	4.65	7.36	0.18	8.69	2.18	1.77	1.93
2000Q4	1.88	-3.19	0.27	5.31	4.64	7.35	0.17	8.65	2.34	1.72	1.91
2001Q1	1.83	-2.15	0.35	5.11	4.66	7.26	0.14	8.67	2.15	1.62	1.88
2001Q2	1.76	1.90	0.34	5.17	4.66	7.36	0.10	8.70	2.28	1.66	1.83
2001Q3	1.71	2.08	0.23	5.17	4.68	7.42	0.06	8.72	2.27	1.61	1.76
2001Q4	1.65	2.22	0.24	5.31	4.68	7.42	0.05	8.71	2.44	1.56	1.71
2002Q1	1.54	-3.28	0.35	5.20	4.69	7.32	-0.01	8.72	2.23	1.62	1.65
2002Q2	1.51	-3.75	0.31	5.30	4.68	7.42	0.02	8.77	2.15	1.63	1.54
2002Q3	1.44	-1.36	0.28	5.16	4.69	7.48	-0.09	8.79	2.18	1.45	1.51
2002Q4	1.38	3.79	0.29	5.60	4.68	7.46	-0.24	8.81	2.58	1.39	1.44
2003Q1	1.26	-4.24	0.43	5.43	4.70	7.36	-0.48	8.48	2.08	1.37	1.38
2003Q2	1.17	-3.08	0.39	5.39	4.71	7.47	-0.65	8.82	2.10	1.29	1.26
2003Q3	1.03	-3.34	0.38	5.26	4.71	7.54	-0.69	8.85	2.07	1.44	1.17
2003Q4	1.01	0.22	0.46	5.60	4.72	7.52	-0.87	8.87	2.44	1.46	1.03
2004Q1	0.92	-3.94	0.47	5.37	4.73	7.46	-1.05	8.83	2.17	1.39	1.01
2004Q2	0.90	-3.91	0.38	5.47	4.74	7.60	-0.82	8.84	2.20	1.53	0.92
2004Q3	0.91	-2.87	0.85	5.47	4.74	7.21	-0.89	8.83	2.68	1.46	0.90
2004Q4	0.91	-2.91	0.85	5.79	4.67	7.22	-0.89	8.88	2.83	1.43	0.91
2005Q1	0.97	0.41	0.53	5.57	4.67	7.58	-0.71	8.85	2.43	1.46	0.91
2005Q2	1.00	-4.41	0.52	5.78	4.66	7.72	-0.87	8.88	2.26	1.43	0.97
2005Q3	1.12	-4.32	0.51	5.74	4.71	7.76	-0.76	8.90	2.22	1.44	1.00
2005Q4	1.26	-4.66	0.54	5.86	4.71	7.77	-0.63	8.92	2.16	1.50	1.12
2006Q1	1.45	3.74	0.59	5.64	4.71	7.70	-0.33	8.89	2.63	1.52	1.26
2006Q2	1.50	-4.43	0.56	5.83	4.75	7.83	-0.13	8.94	2.24	1.62	1.45
2006Q3	1.63	-2.40	0.52	5.64	4.77	7.88	-0.14	8.89	2.25	1.59	1.50
2006Q4	1.64	-5.32	0.56	6.30	4.78	7.87	0.03	8.90	2.17	1.53	1.63
2007Q1	1.68	-4.64	0.60	5.81	4.80	7.82	-0.04	8.89	2.23	1.54	1.64
2007Q2	1.70	-4.91	0.55	5.94	4.79	7.93	-0.04	8.91	2.18	1.58	1.68
2007Q3	1.72	-4.14	0.46	5.99	4.81	8.04	-0.06	8.95	2.21	1.55	1.70
2007Q4	1.72	-5.61	0.44	6.63	4.84	8.05	-0.13	8.95	2.57	1.45	1.72
2008Q1	1.68	-3.68	0.48	6.08	4.93	8.04	-0.15	8.95	2.37	0.81	1.72
2008Q2	1.68	4.08	0.46	6.07	4.94	8.14	-0.07	8.94	2.34	0.69	1.68
2008Q3	1.70	-4.96	0.71	6.12	4.99	7.98	1.10	9.00	2.33	0.69	1.68

ملحق رقم (٣):

قيمة المعلمات المقدرة في النماذج الإقتصادية والتي تعكس أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة في الأردن:

Equation	$\ln D_t$	$\ln G_t$	$\ln(M1/Y)_t$	$\ln P_t$	$\ln r_t$	$\ln \text{debt}_t$	$\ln Y_t$	$\ln i^*_t$	$\ln FP_t$	$\ln i_t$
Evans (1985)	0.005 (2.22)	0.059 (1.67)	0.078 (0.95)	-0.108 (-0.62)	-	-	-	-	-	0.989 (27.62)
Hoelscher (1986)	0.004 (2.02)	0.047 (1.47)	-	-0.083 (-0.54)	0.096 (2.21)	-	-	-	-	0.879 (17.02)
Correia-Nunes & Stemitsiotis (1995)	0.003 (1.06)	0.051 (1.47)	-	-0.097 (-0.52)	0.238 (2.43)	0.211 (2.16)	-	-	-	0.706 (6.01)
Raymond & Mauleon (1997)	0.004 (1.67)	-	-	-	-	-	0.182 (13.29)	0.119 (2.62)	0.069 (1.83)	0.978 (25.68)

ملحق رقم (٤):

قيم الإختبارات المختلفة للنماذج الأربعة السابقة

Equation	R^2	Adjusted R^2	F	LM	Heteroskedasticity	Co-integration
Evans(1985)	0.967	0.963	235.24	1.98	6.79	-5.49
Hoelscher(1986)	0.962	0.958	230.81	1.68	3.62	-6.07
Correia-Nunes & Stemitsiotis(1995)	0.983	0.979	267.04	1.27	5.19	-4.99
Raymond & Mauleon(1997)	0.975	0.973	362.31	0.57	2.45	-8.36

BUDGET DEFICIT AND INTEREST RATE IN JORDAN: AN APPLIED STUDY OVER THE PERIOD (1996 – 2008)

**By
Diana Boulos Al-Husari**

**Supervisor
Dr. Mohammad Alawin**

ABSTRACT

The study collected between two variables which is very important: interest rate, and budget deficit; interest rate plays an important role in monetary policy and is one of the most important variables that affect the decisions of society (individuals, businessmen and companies) in order to choose the best alternative of saving or investment. The budget deficit is the most important indicator that measure the financial performance of the country which is decreased it is a positive policy of the country, especially in developing countries such as Jordan.

As a result of the pressed domestic and external conditions exposure to Jordan, there are structural problems in the structure of Jordan's economic imbalances as well as in financial structures and which were reflected in some aspects in the public budget deficit, and then to the low standard of living and the disruption of economic development programs. Therefore, this study was to measure the relationship between the public budget deficit (after aid) and the interest rate on term deposits during the period (1996 to 2008).

The study used least squares method to estimate the models after the necessary tests. And found that the budget deficit had a positive impact on the interest rate, which supports the idea of the impact of competition for the private sector.

Finally, the study offered some recommendations on the budget deficit to help decision-makers to take positions quickly to alleviate this problem and work to minimize the budget deficit by the most suitable ways, and the most important thing is to put the private sector into account and control the internal borrowing of the government, fearing of the impact of Crowding out effect.