

## الفعالية النسبية للسياستين النقدية والمالية: بينة من الأردن

# The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies: Evidence from Jordan

**Dr. Elham Mohammad Alhaj Yousef**

Economic researcher in the Excellencors for Training and Performance Developments

Amman, Jordan

E-mail: ehajsuper1@hotmail.com

**Dr. Eman Abdel Khalik Fseifes** (Corresponding author)

Economic Researcher

Amman, Jordan

E-mail: iman.fseifes@gmail.com

تطبيق كلتا السياستين من أجل تحفيز النمو الاقتصادي في الأردن. لذلك توصي الدراسة بأن تقوم الحكومة الأردنية بتحسين إدارة السياسة المالية من خلال ضبط نفقاتها الجارية، زيادة إنفاقها على الإستثمارات المنتجة، والقيام بإصلاح ضريبي شامل وذلك من أجل تفعيل دور السياسة المالية في تعزيز النمو الاقتصادي.

الكلمات الدالة: السياسة النقدية، السياسة المالية، النمو الاقتصادي، الإنفاق الحكومي، عرض النقود الواسع.

### ABSTRACT

The study aims at investigating the relative effectiveness of monetary and fiscal policies on economic growth of Jordan during the period 1977-2019 using Autoregressive Distributed Lag (ARDL) methodology. The variables of the study were integrated of different orders as indicated by Augmented Dickey-Fuller (ADF) unit root test. Bounds cointegration test revealed that there is a cointegrated long-run relationship between the study variables. The study results showed that there is a statistically significant positive long-run relationship between real GDP and each of broad money supply and total government expenditures. Moreover, the long-run coefficient of money supply was much greater than that of government

### الملخص

تهدف الدراسة إلى اختبار الفعالية النسبية للسياستين النقدية والمالية في التأثير على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة 1977 – 2019 باستخدام منهجية الإنحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة. أشار اختبار جذر الوحدة المعزز لديكي وفولر أن معدل النمو السنوي لكل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والإنفاق الحكومي كانا متكاملين من الدرجة صفر، بينما كان معدل النمو السنوي لعرض النقود متكاملًا من الدرجة واحد. أظهر اختبار الحدود للتكامل المشترك وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات. أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة طويلة الأجل ومعنوية إحصائياً بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وكل من عرض النقود الواسع والإنفاق الحكومي الإجمالي. بالإضافة إلى أن المعامل طويل الأجل لعرض النقود كان أكبر بكثير من نظيره الخاص بالإنفاق الحكومي، مما يعني أن السياسة النقدية هي أكثر فعالية في التأثير على النشاط الاقتصادي من السياسة المالية وأنه بالإمكان

للتحكم في حجم النشاط الاقتصادي، حيث أن الإنفاق الحكومي على السلع والخدمات جزء من دالة الطلب الكلي وبالتالي أي زيادة في هذا الإنفاق ستؤدي إلى زيادة الطلب الكلي ومن ثم زيادة الدخل المحلي الإجمالي. أما الضرائب والمدفوعات التحويلية فتؤثر قطاعا وبشكل مباشر على الدخل المتاح للإنفاق وبشكل غير مباشر على الإستهلاك والاستثمار الخاص.

لقد ازداد الجدل بين الأكاديميين وصناع القرار حول الفعالية النسبية للسياستين المالية والنقدية في التأثير على الاقتصاد الحقيقي، مما أدى لظهور دراسات عديدة حول العالم تبحث في هذا الموضوع، وكانت نتائج معظم الدراسات على الدول الصناعية المتقدمة مؤيدة لتفوق السياسة النقدية على المالية في الفعالية وسرعة التأثير على الاقتصاد الحقيقي. أما الدراسات التي تطرقت إلى هذا الموضوع في الدول النامية فكانت نتائجها متضاربة وغير حاسمة. ورغم هذا الكم الهائل من الدراسات إلا أن الدراسات التي استهدفت هذا المبحث في الأردن قديمة وغير كافية لتعميم نتائجها، مما استدعى الحاجة للقيام بهذه الدراسة والتي تهدف الى تقييم الفعالية النسبية للسياستين النقدية والمالية في الأردن.

## 2. مشكلة الدراسة

يعاني الأردن من مشكلات اقتصادية كبيرة ودائمة وخصوصا بعد الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008، وتتمثل هذه المشكلات في ارتفاع معدل البطالة وانخفاض معدل النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى

expenditures, implying that the effectiveness of monetary policy is higher than that of fiscal policy in affecting the economic performance, and both policies can be implemented to stimulate the economic growth in Jordan. Therefore, the study recommends the Jordanian government to improve the management of fiscal policy by controlling its current expenditures, increasing the productive investments, as well as applying a comprehensive tax reform in order to strengthen the role of fiscal policy in boosting the economic growth.

**Keywords: Monetary policy, Fiscal policy, Economic growth, Government expenditures, Broad money supply.**

## 1. المقدمة

تصمم الحكومات السياسات المالية والنقدية وتقوم بتطبيقها من أجل تحفيز النمو الاقتصادي، تقليل معدلات البطالة والتضخم، تحقيق الإستقرار الاقتصادي والمالي. وفي أغلب الأحيان تتولى البنوك المركزية مهمة تصميم وتنفيذ السياسة النقدية على اختلاف أدائها كسعر الخصم ونسبة الاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوح وغيرها، وتراقب السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي مستوى عرض النقد، السيولة النقدية في البنوك التجارية، ودائع الحكومة، حجم التسهيلات الإئتمانية الممنوحة من قبل البنوك إلى القطاع الخاص، وذلك حتى يتمكن البنك المركزي من التحكم في أسعار الفائدة ومستوى السيولة ويضمن تحقيق الاستقرار النقدي والمالي. في الجهة المقابلة تكون وزارة المالية هي المسؤولة عن تنفيذ السياسة المالية والتي تتكون من أداتين رئيسيتين: الإنفاق الحكومي والضرائب. فقد تبني الحكومة سياسة مالية توسعية أو إنكماشية وذلك بتغيير حجم إنفاقها و/أو تغيير معدلات الضريبة وذلك

والتضخم فقط، لذلك فإنه من غير المجدي أن تتدخل الحكومة بسياسيتها المالية و/أو النقدية في الاقتصاد. بالمقابل فإن النظرية الكينزية تؤكد على أهمية تدخل الحكومة بسياسيتها المالية والنقدية في الاقتصاد وبالأخص على أهمية دور الإنفاق الحكومي في زيادة الطلب الكلي في أوقات الركود الاقتصادي (Keynes, 1936). أما فيما يتعلق بالسياسة النقدية فإن الكينزيين يعتقدون بأن العلاقة الموجبة بين عرض النقود والنتائج القومي سببها التغيرات في الناتج القومي وما ينشأ عنها من تغيرات في عرض النقود وليس العكس. كما يعتقد الكينزيون أن السياسة المالية أكثر أهمية وأعظم تأثيراً في توجيه الاقتصاد (Ando and Modigliani, 1965)، والسبب في ذلك يعود إلى أن زيادة عرض النقود ستؤدي في البداية إلى انخفاض أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية مما سيزيد الطلب على النقود من أجل الاستثمار والاستهلاك وبالتالي منع أسعار الفائدة من الإستمرار في الانخفاض ومنع الاستثمار من الزيادة. كما يعود تفوق السياسة المالية في التأثير على الاقتصاد من وجهة النظر الكينزية إلى وجود حالة تسمى بمصيدة السيولة والتي تحدث فقط في حالة الركود الشديد أو الكساد، حيث أن زيادة عرض النقد (كأداة سياسة نقدية) في هذه الحالة عاجزة تماماً عن تخفيض أسعار الفائدة والتي وصلت بالفعل إلى أدنى مستوياتها، ولهذا السبب لن يتأثر الاستثمار الخاص ولا حتى الاستهلاك، وستصبح السياسة المالية حينها هي الحل الوحيد القادر على انتشال الاقتصاد من مستنقع الركود والبطالة الإجبارية ودون حدوث أي أثر للمزاحمة. من جهة أخرى

العجز الدائم في الموازنة العامة وارتفاع الدين العام. إن استخدام السياسات الاقتصادية المناسبة للتخفيف من آثار هذه المشاكل ومحاولة حلها ليس بالأمر الهين في اقتصاد صغير ومنفتح ومتأثر دوماً بالصدمات الخارجية كالاقتصاد الأردني. لذلك قام بعض الباحثين بعمل دراسات تختبر الفعالية النسبية للسياستين المالية والنقدية في التأثير على الاقتصاد الأردني، وذلك لتسليط الضوء على السياسة الأهم والأكثر فعالية من أجل التركيز عليها من قبل الحكومة وصناع القرار في الأردن. لكن هذه الدراسات كانت قليلة جداً وقديمة ومن هنا جاءت أهمية القيام بهذه الدراسة التي تستخدم بيانات سنوية عن الأردن خلال الفترة 1977-2019، وذلك لتحليل الآثار قصيرة وطويلة الأجل للسياستين المالية والنقدية على الناتج الحقيقي، وسيتم من خلال هذا التحليل الإجابة عن سؤال الدراسة التالي: ما هي السياسة الاقتصادية الأكثر فعالية في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي في الأردن خلال الفترة 1977-2019؟

### 3. الإطار النظري والدراسات السابقة

احتدم الجدل والخلاف بين المدارس الاقتصادية حول الفعالية النسبية للسياستين المالية والنقدية، فالمدرسة الكلاسيكية التقليدية على سبيل المثال ترى أن اقتصاد أي دولة لا بد أن يعود للإنتاج عند حالة التوظيف الكامل لموارده في الأجل الطويل، حيث أن الزيادة في عرض النقد ستؤدي في النهاية إلى ارتفاع الأسعار

استخدمته دراسة (Andersen and Jordan, 1968)، فقد خرجت بنتيجة مختلفة حيث أكدت على أهمية كلتا السياستين على حد سواء في التأثير على مستوى الأداء الاقتصادي. بعض الدراسات أكدت على ضرورة مرور فترة زمنية تتجاوز عدة أشهر حتى يظهر تأثير السياسة الاقتصادية المتبعة على الناتج الحقيقي (Bernanke and Blinder, 1992). وفي فترة لاحقة، استخدمت دراسة (Serletis and Koustas (1998) نموذج King and Watson's bivariate vector autoregressive في إجراء انحدار الفرق الأول للناتج على متغير النقود وعلى قيم الإبطاءات للناتج، وتوصلت إلى حيادية النقود في الأجل الطويل وذلك لدول صناعية كبرى.

إن قوة وسرعة تأثير السياسة النقدية على الناتج الحقيقي تعتمد غالباً على هيكل النظام المالي، العلاقة بين الظروف المالية وقرارات الإنفاق لدى الأسر والمنشآت، حجم الرافعة المالية، الهامش، درجة الاعتماد على البنوك في عمليات التمويل، وكذلك مدى التدخل في الأسواق المالية كفرض سقف أو أرضية على أسعار الفائدة، والتحكم في حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك أو توجيه هذه القروض إلى جهات أو استثمارات معينة (Awad and Alsowaidi, 2005). لقد توصلت دراسة (Kahn (1991 إلى أن عملية إزالة السقف عن أسعار الفائدة على ودائع البنوك في الولايات المتحدة في ثمانينيات القرن الماضي، قد ساهمت في تخفيض فعالية وآثار السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي.

فالنقدون يعتقدون بتفوق السياسة النقدية على نظيرتها المالية من حيث الفعالية والتأثير على الاقتصاد الحقيقي في الأجل القصير، ولكنهم يصرون على حيادية النقود في الأجل الطويل وذلك لتكيف الأسعار والأجور بمرور الوقت مما يعيد الاقتصاد إلى وضعه الأول في الأجل الطويل، ومن الأمثلة على هذه المدرسة (Friedman and Schwartz, 1963; Friedman and Meiselman, 1963).

قامت دراسة (Friedman and Meiselman (1963 باختبار صحة وجهتي النظر الكينزية والنقدية وذلك باستخدام نماذج بسيطة، وأظهرت النتائج استقرار النموذج النقدي مقارنة بالنموذج الكينزي، وكذلك وجود أثر قوي ومعنوي إحصائياً لعرض النقد على الأداء الاقتصادي مقارنة بأثر متغيرات السياسة المالية. في الواقع كانت نتائج هذه الدراسة محل إنتقاد الكثير من الاقتصاديين الذين شككوا بمصداقية هذه النتائج والتي تم التوصل إليها من خلال منهجية ضعيفة مبنية على استخدام نماذج بسيطة للغاية لا تعكس الواقع وكذلك أشاروا إلى وجود أخطاء في تفسير نتائج التحليل القياسي. وفي نفس السياق، اختبرت دراسة (Andersen and Jordan (1968 الفعالية النسبية للسياستين المالية والنقدية باستخدام نموذج قياسي ديناميكي وخلصت إلى أن السياسة النقدية كانت أكثر فعالية من نظيرتها المالية وأسرع في التأثير على النشاط الاقتصادي. أما دراسة (Waud (1974 والتي استخدمت نموذجاً قيسياً مشابهاً للنموذج الذي

الحكومي كأداة للسياسة المالية ويمثل الآخر عرض النقود الواسع (M2) كأداة للسياسة النقدية. وقد أثبتت هذه الدراسة أن السياسة المالية كانت أكثر فعالية من السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة، كما استنتج الباحثان أن حجم الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في الاقتصاد سوف يزداد مستقبلاً وذلك بسبب الجهود المستمرة في دولة قطر لتطوير أسواقها النقدية والمالية وأدواتهما. أما دراسة Habibur Rahman (2005) فقد استخدمت منهجية Unrestricted Vector Autoregression (VAR) لتقدير معادلة سانت لويس لتحديد الفعالية النسبية للسياستين في بنغلادش باستخدام بيانات سنوية للفترة 1975-2003. وجدت الدراسة أن السياسة النقدية هي الوحيدة الفعالة ما بين السياستين في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي في بنغلادش وبالرغم من ذلك فقد أكدت نتائج هذه الدراسة على التداخل بين السياستين وأهمية التنسيق فيما بينهما. ومن الدراسات الحديثة التي بحثت في هذا الموضوع دراسة Arestis, et al. (2019)، حيث اختبرت هذه الدراسة الفعالية النسبية للسياستين من خلال تطبيق Autoregressive Distributed Lag Cointegration technique وباستخدام بيانات ربعية عن تركيا للفترة 2003:Q1-2019:Q1 واختيار نموذج مكون من أربع أدوات للسياسة المالية وأداة واحدة للسياسة النقدية كمتغيرات تفسيرية مستقلة، وجدت هذه الدراسة أثراً قوياً ومعنويًا إحصائياً

ومع انتشار مفهوم العولمة وتزايد الإنفتاح بين دول العالم، ازدادت في الواقع عمليات انتقال رؤوس الأموال بين الدول كما سهلت عمليات التمويل من الخارج مما ساهم في التأثير على أسعار الفائدة المحلية وحد من قدرة السياسة النقدية على التأثير في أسعار هذه الفوائد ومن ثم في حجم الاستثمار والأداء الاقتصادي، حيث أن تنوع وعمق وتنافسية الأسواق المالية وقدرة الحصول على مصادر تمويل متعددة محلية أو أجنبية تحد من فعالية السياسة النقدية الانكماشية أو المتشددة في التأثير على المتغيرات الحقيقية في المجتمع. من وجهة نظر حديثة، تؤكد النظرية الاقتصادية الكلية الحديثة على وجود دور فعال ومهم لكلتا السياستين المالية والنقدية على حد سواء في تحديد حجم النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، فكل سياسة منهما تعد مكملية للأخرى، إلا أن حجم الدور الذي تلعبه كل منهما في التأثير على الاقتصاد قد تضاعف مع ازدياد تعقيد هيكل وبنية دول العالم بعد تفشي وتوسع مفهوم العولمة والانفتاح الاقتصادي في العقود الثلاثة الأخيرة (Awad and Alsowaidi, 2005).

ومن الأمثلة على الدراسات السابقة دراسة Awad and Alsowaidi (2005) فقد استخدمت نموذجاً مبسطاً مبنياً على معادلة سانت لويس لاختبار الفعالية النسبية للسياستين المالية والنقدية في دولة قطر خلال الفترة 1970-1998. حيث احتوي نموذج هذه الدراسة على متغيرين تفسيريين يمثل أحدهما الإنفاق

(2009) التي استخدمت نموذج متجه تصحيح الخطأ لاختبار الفعالية النسبية للسياستين في الأردن وتونس. وبالإعتماد على St. Louis equation وبيانات سنوية للدولتين خلال الفترة 1972-2004 وجدت هذه الدراسة أن السياسة المالية كانت أكثر فعالية من السياسة النقدية في التأثير على الاقتصاد الأردني، بينما كان أثر السياسة المالية مماثلاً لأثر السياسة النقدية في تونس، كما وجدت الدراسة أنه يمكن استخدام السياسة المالية لغرض تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الدولتين.

#### 4. السياسة المالية و النقدية في الأردن

يعتبر الإنفاق الحكومي أداة فعالة من أدوات السياسة المالية حيث يشكل محركاً رئيسياً للنمو الاقتصادي من خلال مساهمته في زيادة القدرات الإنتاجية لجميع عناصر الانتاج الوطنية، بالأخص اذا تم توجيهه بطريقة مدروسة نحو أكثر قطاعات الاقتصاد فعالية. في مطلع السبعينيات تبنت الحكومة الأردنية استراتيجية النمو المتوازن لتحقيق التنمية الاقتصادية وتسريع عجلة النمو الاقتصادي لذا قامت بتكليف المجلس القومي للتخطيط بوضع مجموعة متتابعة من خطط التنمية الاقتصادية الطموحة التي امتدت ما بين الأعوام (1973-1985) والتي بنيت على تقديرات متفائلة بأن الاقتصاد الاردني سيستمر في تحقيق معدلات نمو مرتفعة كتلك التي حققت في بداية عقد السبعينيات. ولقد أدت هذه الخطط المتتابعة إلى ظهور نزعة التوسع

لكلتا السياستين على النمو الاقتصادي التركي إلا أن أثر السياسة النقدية كان أكبر.

أما فيما يتعلق بالدراسات السابقة والتي استهدفت تحديد الفعالية النسبية للسياستين في الأردن فنجد أن دراسة عوض (1995) أختبرت الفعالية النسبية للسياستين في الأردن خلال الفترة 1978-1992. وباستخدام بيانات ربعية وبالإعتماد على معادلة سانت لويس، تم تقدير نموذج التوزيع الجبري متعدد الحدود من خلال تطبيق أسلوب المربعات الصغرى العادية، حيث وجدت الدراسة فعالية أكبر للسياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي، بينما كانت السياسة المالية عاجزة عن التأثير بشكل ملموس وفعال في الاقتصاد الأردني. وعزى الباحث هذه النتيجة إلى تبني السلطات النقدية وقتها سياسة تحرير سعر الصرف وأسعار الفائدة بعد أزمة انهيار العملة المحلية في أواخر ثمانينيات القرن الماضي. وفي دراسة مشابهة قامت شكوكاني (2005) باختبار الفعالية النسبية للسياستين في الأردن خلال الفترة الربع الأول 1976-الربع الثاني 2004. وبالإعتماد على معادلة سانت لويس، تم تقدير نموذج التوزيع الجبري متعدد الحدود من خلال تطبيق أسلوب المربعات الصغرى العادية، وجدت الدراسة أن أثر السياسة النقدية في الأجلين القصير والطويل أكبر وأقوى في التأثير على النشاط الاقتصادي من أثر السياسة المالية. وأيضا أكدت الدراسة على أن السياسة النقدية كانت الأقدر على التنبؤ بالتغيرات في النشاط الاقتصادي. على النقيض جاءت دراسة Malawi

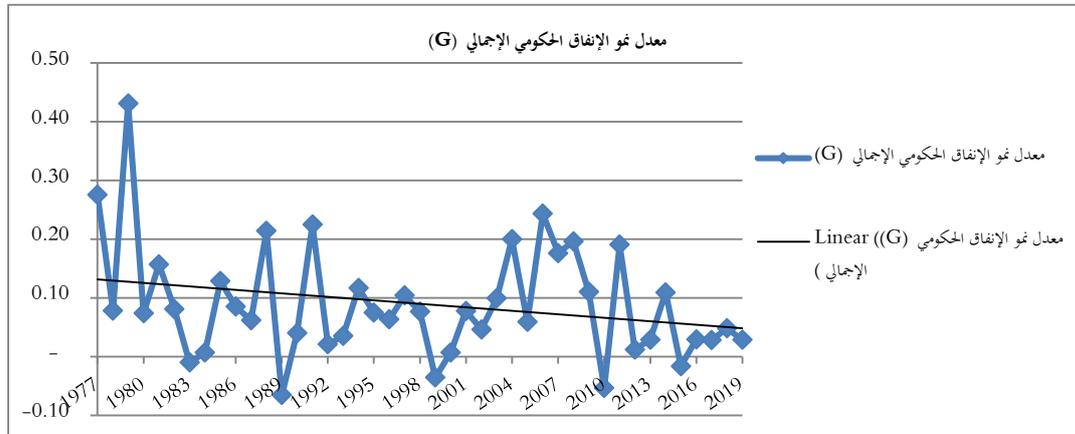
(العدينيات، 2020). إلتزم الأردن بمجموعة من برامج التصحيح الاقتصادي المتتابة منذ العام 1989 وحتى وقتنا الحالي، حيث هدفت هذه البرامج إلى إعادة الأستقرار الكلي للاقتصاد والمحافظة عليه بالإضافة إلى تصحيح الإختلالات الهيكلية في المالية العامة من خلال تخفيض الإنفاق الحكومي الاستثماري والجاري، إلغاء الدعم الحكومي للسلع الاستهلاكية، وزيادة الإيرادات الحكومية من خلال تعديل الهياكل الضريبية بالاتجاه إلى الضرائب غير المباشرة مثل ضرائب القيمة المضافة (مشعل، 2019).

وكما هو موضح في الشكل (1) أدناه، حقق الإنفاق الحكومي أعلى معدل نمو في العام 1979 ثم عاود للارتفاع مجددا ما بين العامين 1989 و1992 حيث بلغت نسبة الارتفاع إلى حوالي 22.4%، كما شهدت الفترة الممتدة ما بين الأعوام 2000-2008 توسعا كبيرا وغير منضبط في الإنفاق الحكومي بالتزامن مع معدلات نمو اقتصادية حقيقية مرتفعة. ولكن الصورة اختلفت مع تداعيات الأزمة المالية العالمية وتداعيات الربيع العربي، فبالرغم من تتابع برامج التصحيح الاقتصادي للفترات الزمنية (2008-2011) و(2012-2015) فإن الإنفاق الحكومي قد ارتفع في نهاية عام 2011 بشكل كبير، وقد عزي هذا الارتفاع إلى ارتفاع دعم المواد التموينية والمحروقات مما دفع الحكومة في العام 2012 لإتخاذ حزمة من الإجراءات لترشيد الإنفاق الحكومي (العدينيات، 2020). ولقد أسفرت هذه الإجراءات عن انخفاض

في الإنفاق العام حيث استمرت نسبة الانفاق الحكومي الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق بالارتفاع حتى بلغت أقصاها عام 1979 حيث بلغت النسبة 51.1%. وتكمن خطورة هذه الظاهرة في أن الإنفاق العام وبالأخص الإنفاق الجاري إذا ما ارتفع يصعب تخفيضه مستقبلا، بالإضافة إلى وجود ما يسمى بنسبة الإنفاق الحكومي الأمثل عندها يصل النمو الاقتصادي لأقصى معدلاته ويبدأ بالتراجع إذا تم تجاوز النسبة المثلى للإنفاق الحكومي (العدينيات، 2020).

هدفت الحكومة الأردنية إلى ترشيد الإنفاق الحكومي من خلال إقرار الخطة الخماسية الثالثة للتنمية 1986-1990 التي أعدتها وزارة التخطيط الدولي، إلا أن الأمور لم تسر على ما يرام بسبب تراجع المنح والمساعدات العربية للأردن، بطؤ وضعف نمو الإيرادات المحلية وعدم القدرة على تخفيض حجم الإنفاق الحكومي، مما أدى إلى ارتفاع واضح في عجز الموازنة العامة وبالتالي ارتفاع معدلات الدين العام وعجز الأردن عن الوفاء بالالتزامات المترتبة عليه لسداد تلك الديون بالتزامن مع نضوب احتياطات البنك المركزي من العملات الصعبة، مما أدى في النهاية إلى انخفاض سعر صرف الدينار الأردني في أواخر عام 1988 ولجوء الأردن لطلب المساعدة من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، حيث أسفر هذا الطلب عن توقيع الأردن على اتفاقية في العام 1988 تم من خلالها وضع أول برنامج للتصحيح الاقتصادي للأعوام 1989-1993

## ملموس في معدلات النمو في الإنفاق الحكومي بعد العام 2014.



الشكل (1) : معدل نمو الإنفاق الحكومي الإجمالي (تم إعداده من قبل الباحثين)

وعمليات السوق المفتوح. وذلك لأن الإعتقاد السائد وقتها أن السياسة النقدية التوسعية ستسهم في زيادة النشاط الاقتصادي، إلا أن السيولة الفائضة الناجمة عن السياسات التوسعية أسهمت في ارتفاع معدل التضخم والذي تجاوز 25% في العام 1989. أما المرحلة الثانية، بدأت في العام 1990 حتى العام 2006، تميزت بالإصلاحات النقدية المطبقة وبالأخص التحول نحو الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية وتحرير معدلات الفائدة في السوق المصرفية لتهيئة البيئة المناسبة لتبني البنك المركزي لعمليات السوق المفتوحة كأداة رئيسة لإدارة السياسة النقدية، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً في إدارة السياسة النقدية عند البنوك المركزية في الدول المتقدمة (مشعل و أبو دلو، 2014). لقد اتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية في سنوات الانتعاش الاقتصادي منذ عام 1993 إلى العام 2007. وكما هو موضح في الشكل (2) أدناه، بينماحقق عرض

أما فيما يتعلق بالسياسة النقدية، فهي السياسة التي تتم إدارتها من قبل البنك المركزي وتهدف إلى الحفاظ على الاستقرار النقدي في المملكة، ويقصد به، استقرار المستوى العام للأسعار، واستقرار سعر صرف الدينار الأردني، وتوفير هيكل معدلات فائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية والعالمية (البنك المركزي الأردني، 2016).

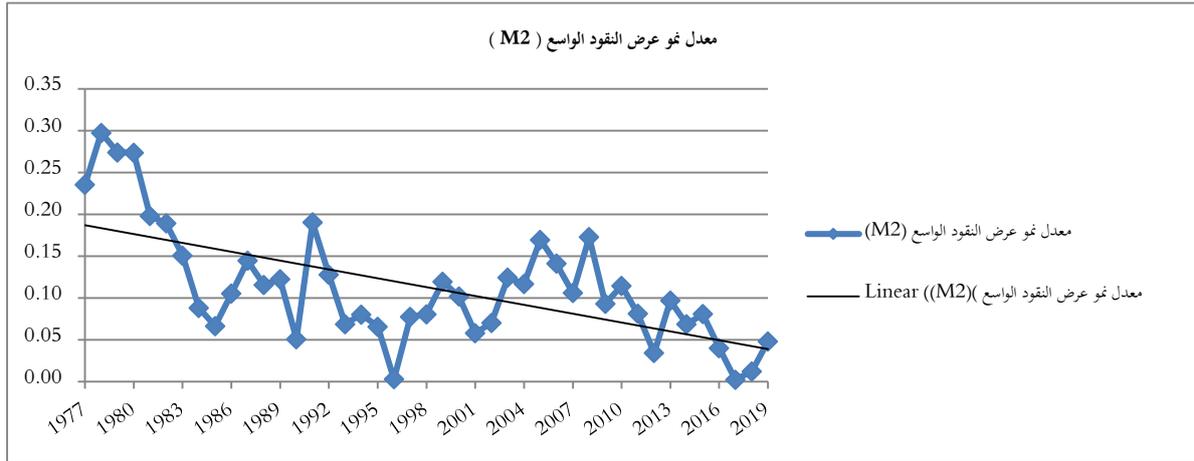
مرت السياسة النقدية في الأردن بعدة مراحل ويمكن تقسيمها إلى أربع مراحل رئيسية: المرحلة الأولى، بدأت منذ إنشاء البنك المركزي في العام 1964 حتى حدوث الأزمة الاقتصادية والمالية في عام 1989، كانت السياسة النقدية حينها تدار بطريقة تقليدية تعتمد على التدخل المباشر من خلال التحكم في عرض النقد وذلك باستخدام إحدى أدواتها المباشرة الثلاث الرئيسية وهي: نسبة الاحتياطي الإجباري، وسعر إعادة الخصم

السياسة النقدية يسمى " سعر الفائدة الرئيس للبنك المركزي"، والذي بموجبه يتم تحديد معدلات الفائدة الأخرى لأدوات السياسة النقدية (البنك المركزي الأردني، 2016). وبهدف مواجهة الضغوط التضخمية، بدأ البنك المركزي برفع معدلات الفائدة الرئيسية على أدوات السياسة النقدية في العامين 2011-2012 مما أسفر عن انخفاض معدلات نمو عرض النقود، ثم عاد البنك المركزي في أواخر عام 2013 حتى العام 2015 لخفض هذه المعدلات مما أدى إلى ارتفاع معدلات نمو عرض النقود خلال تلك الفترة. إلا أن معدلات نمو عرض النقود عادت للانخفاض ما بين الأعوام 2016 و 2018 بسبب قيام البنك المركزي برفع معدلات الفائدة الرئيسية على أدوات السياسة النقدية كإستجابة لرفع معدلات الفائدة التي قام بها البنك الفدرالي الأمريكي من أجل المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الأردني والذي يتحقق بالمحافظة على هامش معدل فائدة ما بين معدل فائدة البنك الاحتياطي الأمريكي ومعدل فائدة نافذة الإيداع لدى البنك المركزي (العدينات، 2020). وكما هو موضح في الشكل (2)، كان نمو عرض النقد ضعيفا خلال هذه المرحلة.

النقود الواسع معدلات نمو مرتفعة في السبعينيات وبداية الثمانينيات مما يعكس السياسة النقدية التوسعية في حينها، ويتضح أيضا الانخفاض في معدلات النمو بسبب السياسة الانكماشية أثناء الفترة 1993-2007.

أما المرحلة الثالثة، بدأت في العام 2007 حتى العام 2011، تميزت بإحداث نقلة نوعية في أساليب إدارة السياسة النقدية حيث تم اتباع نظام الكوريدور بهدف التأثير على معدل الفائدة ما بين البنوك ليلية واحدة، مما يسمح للبنك المركزي بالتدخل في السوق النقدية على نحو أكثر كفاءة وفاعلية بما يكفل المحافظة على الإستقرار النقدي. مع نهاية العام 2008 ولمواجهة تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية على الاقتصاد الوطني، اتبع البنك المركزي سياسات نقدية ومصرفية تميزت بالمرونة والإنسجام مع التطورات المحلية والخارجية، وبعد أن بدأ الاقتصاد بالتراجع تم تبني سياسة نقدية توسعية من خلال خفض معدلات الفائدة على مختلف أدوات السياسة النقدية بتباطؤ شديد. وبناءً عليه، وكما هو موضح في الشكل (2)، فإن معدل نمو عرض النقود ارتفع في العام 2008 ليصبح 17% بالمقارنة مع 10% في العام 2007.

المرحلة الرابعة، بدأت في عام 2012 حتى الوقت الحالي، قام البنك المركزي خلالها بإجراء مراجعتين للإطار التشغيلي للسياسة النقدية، حيث تم اعتماد معدل فائدة رئيس ليصبح المعدل المرجعي لغايات إدارة



الشكل (2) : معدل نمو عرض النقود الواسع (تم إعداده من قبل الباحثين)

المتغيرات  $M, Y, G, R$ : تمثل القيمة الإسمية لكل من الناتج القومي الإجمالي وعرض النقود بمفهومه الواسع والإنفاق الحكومي والإيرادات الحكومية بالأسعار الجارية على التوالي؛

$\Delta$ : الفرق الأول للسلسلة الزمنية؛

$\alpha$ : الثابت في المعادلة أو المقطع (Intercept)؛

$\beta, \gamma, \delta$ : تمثل معلمات كل من عرض النقود بمفهومه الواسع والإنفاق الحكومي والإيرادات الحكومية على التوالي؛

$\varepsilon$ : يمثل الخطأ الإحصائي العشوائي؛

$n$ : تمثل فترات الإبطاء الزمني.

اعتمدت العديد من الدراسات التطبيقية التي هدفت لمقارنة فعالية السياسة المالية مقابل السياسة النقدية هذه المعادلة لأنها تتميز بالبساطة وسهولة التطبيق مقارنة بنماذج المعادلات الآنية، ولمرونتها العالية في تحديد فترات الإبطاء الزمني (عوض, 1995). ووفقاً للنظرية

## 5. منهجية الدراسة وبياناتها

لتحقيق هدف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي لعرض الإطار النظري لمتغيرات الدراسة وتحليل بياناتها، كما تم استخدام أسلوب التحليل القياسي لاختبار أثر الإنفاق الحكومي ( $G$ ) وعرض النقود بمفهومه الواسع ( $M2$ ) على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والذي يعتمد على منهجية النماذج القياسية المختصرة (Reduced Form Models) التي تربط بين الدخل والسياستين المالية والنقدية بطريقة مباشرة ل يتم مقارنة فعالية السياسة المالية مقابل السياسة النقدية استناداً إلى معادلة سانت لويس التي ابتكرها الاقتصاديان Anderson and Jordan في عام 1968. الصيغة الأصلية لهذه المعادلة كالتالي:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \sum_{i=0}^n \beta_i \Delta M_{t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_i \Delta G_{t-i} + \sum_{i=0}^n \delta_i \Delta R_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث أن:

الاقتصادية، فإن السياستين المالية والنقدية تؤثران في النشاط الاقتصادي من خلال مضاعف كل سياسة، لذا فإن المعاملات المقدرة لكل من السياستين بواسطة معادلة سانت لويس تمثل المضاعف. بالإضافة إلى أن معادلة سانت لويس تتيح تقدير العلاقة التوازنية قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين الدخل وكل من السياسة المالية والسياسة النقدية (شكوكاني, 2005).

تعتمد هذه الدراسة على البيانات الصادرة عن البنك المركزي الأردني والخاصة بعرض النقود بمفهومه الواسع (M2), الإنفاق الحكومي الإجمالي (G) والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP) في الأردن باستخدام سلاسل زمنية سنوية للفترة (2019 - 1977)، واستخدمت الدراسة المتغيرات التالية:

- الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP): إجمالي القيم المضافة لجميع المنتجين المقيمين مضافاً إليها الضرائب ومخصوصاً منها الإعانات مقيمة بالأسعار الثابتة.

- الإنفاق الحكومي الإجمالي (G): تمثل إجمالي نفقات الحكومة المركزية (ضمن الموازنة والمؤسسات المستقلة) الجارية والرأسمالية.

- عرض النقود بالمفهوم الواسع (M2): مجموع النقود المتداولة مع الجمهور، بالإضافة إلى الودائع الجارية بالعملة المحلية والأجنبية لدى البنوك التجارية، وودائع التوفير ولأجل.

اعتماداً على الدراسات السابقة التي قام بها الباحثون (عوض, 1995)، (شكوكاني, 2005)، (Awad, 2005) and Alsowaidi, 2005 وغيرهم، ستقوم هذه الدراسة باستخدام معادلة سانت لويس لأغراض إجراء التحليل القياسي لتحديد الأثر النسبي للسياستين المالية والنقدية على النشاط الاقتصادي في الأردن، وسيتم إدخال بعض التعديلات على معادلة سانت لويس بصيغتها الأصلية حتى تتناسب مع هدف الدراسة:

- نظراً للإرتباط القوي بين الإيرادات الحكومية والإنفاق الحكومي تم استبعاد متغير الإيرادات الحكومية من المعادلة لتجنب مشكلة الإعتماد الخطي في النموذج.
- تحويل الفروق الأولى للمتغيرات إلى تغيرات نسبية (معدلات نمو)، بالتالي فإن المعاملات المقدرة ستمثل مرونة النشاط الاقتصادي بالنسبة لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية.

استناداً على التعديلات المذكورة أعلاه فإن نموذج الدراسة سيأخذ الصيغة التالية:

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=0}^n \beta_i M_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_i G_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

حيث أن:

Y: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛

M: معدل نمو عرض النقود بالمفهوم الواسع؛

G: معدل نمو الإنفاق الحكومي الإجمالي؛

المقترح Dickey-Fuller Unit Root Test (ADF) من قبل ديكي وفولر (1979) وتظهر نتائج هذا الاختبار في الجدول (1). الواضح من هذا الجدول أن كلا من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Y) ومعدل نمو الإنفاق الحكومي الإجمالي (G) ساكن عند المستوى I(0)، وذلك لأن قيمة الاحتمالية أقل من 5% عند المستوى بوجود الحد الثابت فقط وكذلك بوجود الحد الثابت والاتجاه معا، مما يعني رفض فرضية العدم والتي تنص على وجود جذر الوحدة عند المستوى؛ أما معدل نمو عرض النقود الواسع (M) فهو ساكن عند الفرق الأول I(1) لأن قيمة الاحتمالية أقل من 5% بوجود الحد الثابت فقط وكذلك بوجود الحد الثابت والاتجاه معا وذلك بعد أخذ الفرق الأول لهذه النسبة، مما يعني رفض فرضية العدم والتي تنص على وجود جذر الوحدة عند الفرق الأول.

$\beta$  و  $\gamma$ : تمثل معلمات كل من معدل النمو في عرض النقود بمفهومه الواسع ومعدل النمو في الإنفاق الحكومي على التوالي؛  
 $n$  و  $k$ : تمثل فترات الإبطاء الزمني لكل من السياستين النقدية والمالية على التوالي؛  
 $\varepsilon$ : يمثل الخطأ الإحصائي العشوائي.

## 6. نتائج التحليل القياسي

لتجنب الانحدار الزائف الناجم عن عدم استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة والتابعة لا بد من إجراء اختبار السكون أو ما يسمى باختبار جذر الوحدة على السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وقد تم اختبار استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار جذر الوحدة المعزز لديكي وفولر Augmented

### جدول (1): نتائج اختبار جذر الوحدة المعزز لديكي وفولر (ADF)

المتغير	المستوى				الفرق الأول			
	حد ثابت		حد ثابت واتجاه		حد ثابت		حد ثابت واتجاه	
	t- statistic	Prob.	t- statistic	Prob.	t- statistic	Prob.	t- statistic	Prob.
Y	-3.5899 *	0.0102	-3.7210 *	0.0317	-4.3553	0.0013	-4.3569	0.0069
M	-2.7343	0.0770	-2.8531	0.1878	-5.6381	0.0000**	-5.6707	0.0002**
G	-6.8566**	0.0000	-7.0330**	0.0000	-9.7106	0.0000	-9.7298	0.0000

(\*)، (\*\*) تشير إلى المعنوية الإحصائية عند مستوى معنوية 5%، 1% (المصدر: حسابات الباحثين)

وحيث أن متغيرات الدراسة مستقرة عند مستويات مختلفة، ولا توجد متغيرات مستقرة عند الفرق الثاني، فإن أسلوب التقدير الملائم هو نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة Autoregressive Distributed Lag (ARDL) والذي تم تطويره من قبل Pesaran, et و Pesaran and Shin (1998) (al., 2001)، فهذا النموذج لا يتطلب أن تكون متغيرات الدراسة لها نفس رتبة التكامل. ويمكن تطبيق هذه المنهجية من خلال تقدير النموذج التالي:

وحيث أن متغيرات الدراسة مستقرة عند مستويات مختلفة، ولا توجد متغيرات مستقرة عند الفرق الثاني، فإن أسلوب التقدير الملائم هو نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة Autoregressive

بفترة واحدة أو أكثر، وبالاعتماد على معيار (AIC) Akaike Information Criterion يتم تحديد فترات الإبطاء الملائمة للنموذج (3).

الخطوة الأولى في تطبيق منهجية ARDL هي تحديد العدد الأمثل للإبطاءات لكل متغير، والذي يستخدم في اختبارات التكامل المشترك واختبارات السببية. لقد تم تحديد هذا العدد من خلال نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) Vector Autoregressive وقد أظهرت النتائج أن العدد الأمثل للإبطاءات هو عند فترة إبطاء واحدة لكل متغيرات الدراسة كما يظهر في الجدول (2).

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 M_{t-1} + \alpha_3 G_{t-1} + \sum_{i=1}^p \theta_{1i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} \theta_{2i} \Delta M_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} \theta_{3i} \Delta G_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

حيث:

$y_{t-1}$ : يمثل إبطاء المتغير التابع أو إبطاء معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛  
 $q_2, q_1, p$ : تمثل الحد الأعلى لفترات الإبطاء للمتغيرات؛  
 $\alpha_0$ : يمثل الثابت في المعادلة أو المقطع (Intercept)؛  
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ : تمثل معاملات العلاقة طويلة الأجل؛  
 $\theta_1, \theta_2, \theta_3$ : تمثل معاملات العلاقة قصيرة الأجل؛  
 $\varepsilon$ : يمثل حد الخطأ العشوائي.

تفترض هذه المنهجية أن السلسلة الزمنية المعتمدة دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات المستقلة الحالية وإبطاءاتها

## جدول (2): نتائج اختيار العدد الأمثل للإبطاءات من خلال نموذج متجه الانحدار الذاتي

الإبطاء	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	179.4627	NA	2.36e-08	-9.049371	-8.921404*	-9.003457
1	193.4953	25.18662*	1.83e-08*	-9.307450*	-8.795585	-9.123797*
2	198.8154	8.730468	2.23e-08	-9.118738	-8.222974	-8.797346
3	205.0269	9.237663	2.63e-08	-8.975740	-7.696077	-8.516608
4	208.0310	4.005446	3.74e-08	-8.668257	-7.004695	-8.071385

المصدر: حسابات الباحثين. \* تشير إلى عدد الإبطاءات الأمثل الذي اختاره كل معيار.

LR: sequential modified LR test statistic. FPE: Final Prediction Error. AIC: Akaike Information Criterion. SC: Schwarz Information Criterion. HQ: Hannan-Quinn information criterion.

الدراسة وذلك لأن قيمة الإحصائية F المحسوبة (9.4154) أكبر من جميع القيم الحرجة للحد الأعلى (1)I، مما يعني رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

الخطوة الثانية في تطبيق منهجية ARDL هي إجراء اختبار الحدود للتكامل المشترك من خلال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة ARDL Bounds test والذي تظهر نتائجه في جدول (3). يستدل من هذه النتائج على وجود تكامل مشترك بين متغيرات

### جدول (3): نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك ARDL Bounds test

إحصائية الاختبار	القيمة المختسية	
F إحصائية	9.415367	
القيم المرجحة للحدود		
المعوية	الحد الأدنى I(0)	الحد الأعلى I(1)
10%	3.17	4.14
5%	3.79	4.85
1%	5.15	6.36

(المصدر: حسابات الباحثين)

اعتماداً على نتائج اختبار الحدود في الجدول (3) تم والموضحة في الجدول (4) باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL). تقدير العلاقات التوازنية طويلة الأجل وقصيرة الأجل

### جدول (4): تقديرات نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL Cointegrating)

المتغير المعتمد: نسبة التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Y)				
نموذج التكامل المشترك Cointegrating Form				
المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	إحصائية t	الإحتمالية
D(M)	0.0976	0.1426	0.6840	0.4982
D(G)	0.1755	0.0715	2.4537	0.0190
CointEq(-1)	-0.8382	0.1443	-5.8076	0.0000
Cointeq = Y - (0.4216*M + 0.2093*G -0.0182 )				
Long Run Coefficients المعاملات طويلة الأجل				
المتغير المستقل	المعامل	الخطأ المعياري	إحصائية t	الإحتمالية
M	0.4216	0.1238	3.4051	0.0016
G	0.2093	0.0912	2.2958	0.0275
C	-0.0182	0.0147	-1.2368	0.2240

R-squared= 0.53, Adjusted R-squared= 0.48, F-statistic= 10.25, Prob. (F-statistic)= 0.0000

(المصدر: حسابات الباحثين)

ثانياً: وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين عرض النقود والنمو الاقتصادي، أي أن دور النقود في النشاط الاقتصادي ليس حيادياً في الأجل الطويل وهو ما يتعارض مع النظرية الاقتصادية الكلاسيكية، وبالإخص نظرية النقديين التي تنص على حيادية النقود في الأجل الطويل، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية في الأجل القصير بين المتغيرين إلا أنها غير معنوية إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

ثالثاً: إن السياسة النقدية أكثر فعالية في تحفيز النشاط الاقتصادي من السياسة المالية، وذلك لأن الإستجابة

نلاحظ أن الجدول (4) يتكون من جزئين، الجزء الأول يخص تقدير نموذج تصحيح الخطأ، أما الجزء الثاني فيخص تقدير معالم العلاقة طويلة الأجل، ومنه يتضح:

أولاً: وجود علاقة معنوية طردية في الأجلين الطويل والقصير بين الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي، وهذه النتيجة تتفق مع النظرية الاقتصادية، وبالأخص النظرية الكينزية التي تؤكد على أهمية الإنفاق الحكومي في تحديد مستوى الطلب الكلي.

وفيما يتعلق بقيمة معامل التحديد (R-squared) فإن حوالي 53% من التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تم تفسيرها بواسطة النموذج المقدر، أي أنه تم تفسيرها من خلال التغيرات في السياستين النقدية والمالية.

وللتأكد من مصداقية النتائج تم تطبيق بعض الإختبارات التشخيصية والتي تظهر نتائجها في الجدول (5). حيث كانت القيمة الإحتمالية لاختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (0.4871) أكبر من 5% مما يعني قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛ كما أن القيمة الإحتمالية لاختبار عدم تجانس التباين (0.0807) أكبر من 5% مما يعني قبول فرضية العدم التي تنص على تجانس التباين. وللتأكد من صحة توصيف صيغة نموذج الدراسة تم تطبيق اختبار Ramsey RESET Test والتي قيمة احتماليته أيضا أكبر من 5% مما يعني قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة في توصيف صيغة النموذج.

طويلة الأجل للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للتغيرات في عرض النقد أكبر من إستجابته للتغيرات في الإنفاق الحكومي الإجمالي. حيث أن التغير في عرض النقود بمفهومه الواسع (زيادة أو نقصاناً) بنسبة 1% سيؤدي إلى تغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنفس الإتجاه (زيادة أو نقصاناً) بنسبة 0.42% في الأجل الطويل، بينما التغير في الإنفاق الحكومي الإجمالي (زيادة أو نقصاناً) بنسبة 1% سيؤدي إلى تغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنفس الإتجاه (زيادة أو نقصاناً) بنسبة 0.21% في الأجل الطويل.

رابعاً: أما فيما يخص معلمة حد تصحيح الخطأ (1-CointEq) فقد ظهرت سالبة عند مستوى معنوية 1% وبقيمة 0.8382، مما يؤكد على دقة العلاقة التوازنية في المدى الطويل؛ وأن آلية تصحيح الأخطاء موجودة في النموذج، وتقيس هذه المعلمة سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، والتي تساوي 83.82% سنوياً.

### جدول (5): نتائج الإختبارات التشخيصية

اسم الإختبار	إحصائية F	الإحتمالية
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test اختبار الارتباط الذاتي	0.4929	0.4871
Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test اختبار عدم تجانس التباين	2.2646	0.0807
Ramsey RESET Test اختبار توصيف صيغة النموذج	1.4450	0.2372

المصدر: حسابات الباحثين

بين متغيرات الدراسة حيث أن هذا الاختبار يحدد ما إذا كان أحد المتغيرات يسبب ويتنبأ بالمتغير الآخر.

لقد تم تطبيق اختبار جرانجر للسببية والذي كان جرانجر (1969) أول من اقترحه، وذلك لوجود تكامل مشترك

تسري من الناتج الحقيقي إلى الإنفاق الحكومي الإجمالي، وذلك لأن قيمة الاحتمالية أقل من 5% عند فرضية العدم رقم (4) مما يعني رفض هذه الفرضية التي تنص على أن الناتج الحقيقي لا يسبب الإنفاق الحكومي الإجمالي. في المقابل هناك علاقة سببية في اتجاهين بين عرض النقود الواسع والإنفاق الحكومي وذلك لأن قيمة الاحتمالية أقل من 5% عند فرضيتي العدم رقم (5) و(6) مما يعني رفض هاتين الفرضيتين، وأن كلا من عرض النقود الواسع والإنفاق الحكومي الإجمالي يسبب الآخر.

نتائج هذا الاختبار معروضة في جدول (6) والذي يظهر وجود علاقة سببية في اتجاه واحد تسري من عرض النقود الواسع إلى الناتج الحقيقي، وذلك لأن قيمة الاحتمالية أقل من 5% عند فرضية العدم رقم (1) مما يعني رفض هذه الفرضية التي تنص على أن عرض النقد الواسع لا يسبب الناتج الحقيقي، أي أن السياسة النقدية قادرة على التنبؤ بالتغيرات في الناتج المحلي الحقيقي. بينما قيمة الاحتمالية أكبر من 5% عند فرضية العدم رقم (2) مما يعني قبول هذه الفرضية التي تنص على أن الناتج الحقيقي لا يسبب عرض النقود الواسع. كما ظهرت أيضاً علاقة سببية في اتجاه واحد

#### جدول (6): نتائج اختبار جرانجر للسببية

فرضية العدم	F-Statistic	P-value
1- M does not Granger cause Y	11.3473	0.0017
2- Y does not Granger cause M	2.5405	0.1190
3- G does not Granger cause Y	0.3818	0.5402
4- Y does not Granger cause G	5.5456	0.0237
5- G does not Granger cause M	5.9265	0.0196
6- M does not Granger cause G	8.3895	0.0062

المصدر: حسابات الباحثين

بكثير من أثر السياسة المالية في الأجل الطويل، بينما كان أثر السياسة المالية موجبا وذا معنوية إحصائية في الأجل القصير، ووجدت الدراسة أيضا أن السياسة النقدية أكثر قدرة على التنبؤ بالتغيرات في الناتج المحلي الحقيقي من السياسة المالية مما يعني أن السياسة النقدية هي أكثر فعالية وقوة في التأثير على النشاط الاقتصادي من السياسة المالية في الأجل الطويل. وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة بما يلي:

#### 6. مناقشة النتائج والتوصيات

هدفت هذه الدراسة إلى قياس الفعالية النسبية للسياستين المالية والنقدية في التأثير على النمو الاقتصادي الأردني، وذلك من خلال استخدام البيانات السنوية للسلاسل الزمنية في الفترة (1977-2019) باستخدام منهجية الإنحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة ARDL. ووجدت الدراسة أن أثر السياستين النقدية والمالية كان موجبا وذا معنوية إحصائية على الناتج الحقيقي إلا أن أثر السياسة النقدية كان أكبر

العلوم الانسانية، الجامعة الأردنية، عمان، 22(أ)  
(2):891-907.

مشعل، زكية (2019). أثر برامج التثبيت  
والإصلاح الاقتصادي لصندوق النقد الدولي على  
الاقتصاد الكلي: بينة من الأردن. المجلة الأردنية  
للعلوم الاقتصادية، 6(1):1-22.

مشعل، زكية وعماد أبو دلو (2014). أثر عرض  
النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة  
قياسية. المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، 1(2):  
173-192.

1- ضبط الإنفاق العام وذلك بتخفيض الإنفاق  
الحكومي الجاري وزيادة الإنفاق الرأسمالي المنتج (في البنية  
التحتية، التعليم، الصحة... إلخ) من خلال تقليل الهدر  
الناتج عن عدم استغلال الموارد بالشكل الأمثل، ومن  
خلال الوصول إلى التمويل اللازم بأقل التكاليف،  
والاستمرار في سياسات إصلاح وتطوير القطاع العام.

2- القيام بإصلاح ضريبي يتمثل في توسيع القاعدة  
الضريبية، إلغاء الإعفاءات الضريبية، تبسيط قوانين  
الضريبة، وإنهاء التجنب والتهرب الضريبي وذلك لزيادة  
الإيرادات الضريبية وتحسين الإمتثال الضريبي.

## References (المراجع)

Andersen, L., & Jordan, J. (1968). Monetary and  
Fiscal Action: A Test of their Importance in Income  
Stabilization. *Federal Reserve Bank of St. Louis,  
Review*, 11, 11-24.

Ando, A., & Modigliani, F. (1965). The Relative  
Stability of Monetary Velocity and the Multiplier.  
*American Economic Review*, 3, 693-728.

Arestis, P., Şen, H., & Kaya, A. (2019). Fiscal and  
Monetary Policy Effectiveness in Turkey: A  
Comparative Analysis. *Panoeconomicus*, Advance  
online publication, 1-24.  
doi:10.2298/PAN190304019A

Awad, T. & Alsowaidi, S. (2005). Effectiveness of  
Monetary and Fiscal Policies: the Case of Qatar.  
*Journal of Business and Economics*, 11(1), 112-  
129.

Bernanke, B., & Blinder, A. (1992). The Federal  
Funds Rate and the Channels of Monetary  
Transmission. *American Economic Review*, 82,  
901-921.

Dickey, D.A., & Fuller, W.A. (1979). Distribution  
of the Estimators for Autoregressive Time Series

البنك المركزي الأردني (2016). خمسون عاماً من  
الإنجاز. الأردن: دائرة الأبحاث في البنك المركزي  
الأردني.

العدينيات، محمد (2020). قراءة في تاريخ وحاضر  
الاقتصاد الأردني (1971-2018). الأردن: دار  
وائل للنشر والتوزيع.

شكوكاني، حنان (2005). أثر السياسة المالية  
والنقدية على النمو الاقتصادي في الأردن، رسالة  
ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان،  
الأردن.

عوض، طالب (1995). كفاءة السياسة النقدية  
والمالية في الأردن: 1978-1992. مجلة دراسات

Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: MacMillan.

Malawi, A. (2009). The Relative Importance of Monetary and Fiscal Policies in Economic Activity: A Comparison between Jordan and Tunisia by Using an Error Correction Mechanism (ECM). *Dirasat, Administrative Sciences*, 36(1), 191-198.

Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1998). An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. *Econometric Society Monographs*, 31, 371–413.

Pesaran, M.H., Shin, Y., & Smith, R.J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289–326.

Serletis, A., & Koustas, Z. (1998). International Evidence on the Neutrality of Money. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(1), 1-25.

Waud, R. (1974). Monetary and Fiscal Effects on Economic Activity: a Reduced Form Examination of Their Relative Importance. *Review of Economics and Statistics*, 56(2), 177-187.

with a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.

Friedman, M., & Meiselman, D. (1963). The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958. In *Stabilization Policies*, 165-268. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.

Granger, C. W. J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438.

Habibur Rahman, Md. (2005). Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Output Growth in Bangladesh: A VAR Approach. Policy Analysis Unit, Bangladesh Working Paper WP0601. Retrieved from <http://econpapers.repec.org/RePEc:ess:wpaper:id:2100>.

Kahn, G. A. (1991). Does More Money Mean More Bank Loans? *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 76(4), 21-32.