


## Determinants of Jordanian Current Account during the Period (1995-2018)

Hussam-eldin Daoud<sup>1</sup> , Monther Azmi Al-klanzeh<sup>2</sup> , Saud Altayeb<sup>3</sup> 

<sup>1</sup> Associate Professor, Economics, Business & Finance Department, Mutah University, Jordan, [dr.hussam73@gmail.com](mailto:dr.hussam73@gmail.com)

<sup>3</sup> Professor, Economics, Business & Finance Department, Mutah University, Jordan, [altayeb Saud@yahoo.com](mailto:altayeb Saud@yahoo.com)

<sup>2</sup> Economic researcher, [muntherhi1994@gmail.com](mailto:muntherhi1994@gmail.com)

Received: 12/11/2019

Revised: 6/1/2019

Accepted: 8/7/2021

Published: 1/1/2023

Citation: Daoud, H.- eldin ., Al-klanzeh, M. A. ., & Altayeb, S. . (2023). Determinants of Jordanian Current Account during the Period (1995-2018). *Jordan Journal of Economic Sciences*, 10(1), 66–85. <https://doi.org/10.35516/jjes.v10i1.847>

### Abstract

**Objectives:** The study aims to analyze the Jordanian current account determinants during the period of 1995-2018 and demonstrate their importance in affecting the Jordanian current account balance to draw policies and find ways to help reduce the deficit in the current account balance in Jordan.

**Methods:** The analytical-qualitative and the econometric methods were adopted in addition to the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to examine the relationship between the current account deficit and the economic factors affecting it.

**Results:** The study revealed that there are long-term effects between the study variables, mainly general budget deficit, private savings, trade exposure rate, effective real exchange rate, international exchange rate, gross investment, GDP growth rate, and current account balance. The results also indicated a negative impact of the general budget deficit, private savings, and trade exposure rate on the current account balance and a positive impact of the effective real exchange rate, gross investment, and GDP growth rate on the current account balance. The study shows that Jordan has a deficit in the current account balance, and this is mainly due to the impact of the negative budget deficit and the deficit of its trade balance.

**Conclusions:** The study recommends implementing some strategies to stabilize the current account deficit, the most important of which are supporting and promoting Jordanian exports, focusing on controlling public expenditure, reducing external debt, and stimulating and diversifying productive sectors.

**Keywords:** Budget Deficit, Private Saving Commercial Exposure, Real Exchange Rate, Investment, Terms of Trade, GDP Growth Rate, Current Account Balance.

### محددات الحساب الجاري الاردني للفترة (1995-2018)

حسام الدين علي داود<sup>1</sup>، منذر عزمي القلانزة<sup>2</sup>، سعود موسى الطيب<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أستاذ مشارك، قسم اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤتة، الأردن

<sup>2</sup> باحث اقتصادي

<sup>3</sup> أستاذ دكتور، قسم اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤتة، الأردن

### ملخص

هدف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحليل محددات الحساب الجاري الأردني خلال الفترة 1995-2018. وبيان أهميتها في التأثير على رصيد الحساب الجاري الأردني للمساعدة في رسم السياسات وإيجاد الوسائل التي يمكن من خلالها تخفيض العجز في ميزان الحساب الجاري في الأردن.

منهجية الدراسة: باستخدام المنهجين الوصفي والقياسي التحليلين وباستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة 1995-2018؛ قامت الدراسة بدراسة العلاقة ما بين عجز الحساب الجاري والعوامل الاقتصادية المؤثرة فيه.

نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى وجود تأثيرات طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة: عجز الموازنة العامة والادخار الخاص ومعدل الانكشاف التجاري، وسعر الصرف الحقيقي الفعال، ومعدل التبادل الدولي وإجمالي الاستثمار ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ورصيد الحساب الجاري؛ إذ أشارت النتائج إلى وجود أثر سلبي لكل من عجز الموازنة العامة والادخار الخاص ومعدل الانكشاف التجاري على رصيد الحساب الجاري، ووجود أثر إيجابي لكل من سعر الصرف الحقيقي الفعال ومعدل التبادل الدولي وإجمالي الاستثمار ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على رصيد الحساب الجاري. وتبين الدراسة أن الأردن يسجل عجزاً في رصيد حساب الجاري ويُعزى ذلك أساساً إلى تأثير عجز الموازنة السليبي وعجز ميزانه التجاري.

خلاصة الدراسة: أوصت الدراسة باتخاذ بعض الاستراتيجيات لتحقيق استقرار عجز الحساب الجاري وكان من أهمها ضرورة دعم وتشجيع الصادرات الأردنية، والتركيز على ضبط النفقات العامة والتقليل من الديون الخارجية، وتحفيز وتنويع القطاعات الإنتاجية. الكلمات الدالة: الموازنة العامة، الادخار الخاص، معدل الانكشاف التجاري، سعر الصرف الحقيقي الفعال، معدل التبادل الدولي، إجمالي الاستثمار، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الحساب الجاري.



© 2023 DSR Publishers/ The University of Jordan.

This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY-NC) license <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

## 1. المقدمة

يُعتبر ميزان الحساب الجاري من المؤشرات الكلية المهمة للاقتصاد القومي في أي دولة؛ فهو على صلة وثيقة بمكونات أخرى مثل الدخل القومي والاستثمار ورصيد الموازنة والادخار الخاص، كما أنّ له أثراً مهماً على النمو الاقتصادي وتقلبات سعر الصرف فضلاً عن تنافسية الاقتصاد المحلي، لذا يحظى موضوع الحساب الجاري وهو إحدى المكونات الرئيسة لميزان المدفوعات باهتمام كبير من قبل واضعي السياسات الاقتصادية في جميع الدول سواء كانت متقدمة أو نامية. (حمية، 2008)

ومع تطور الأدبيات الاقتصادية منذ ثلاثينات القرن الماضي؛ أمكن إيجاد علاقة واضحة بين مستوى الدخل القومي وميزان الحساب الجاري من خلال العلاقة بين الدخل والمستوردات، بيد أنه منذ نهاية خمسينات القرن الماضي تبيّن للأدبيات الاقتصادية أهمية تأثير المتغيرات النقدية والمالية على رصيد الحساب الجاري، حيث طور الاقتصاديون نماذج لقياس وتحليل تأثير السياسات على التوازن الداخلي والخارجي، وبحثوا في العلاقة بين العجز الخارجي وعجز الموازنة العامة؛ وهي ما يطلق عليه فرضية العجز التوأم Twin Deficits Hypothesis، حيث ساد الاعتقاد بأنّ العجز الداخلي (عجز الموازنة) سببه العجز الخارجي؛ إلا أنّ تلك الدراسات قد فشلت في تحديد اتجاه السببية بين العجز الخارجي وعجز الموازنة (عبدالله، 2017). وفي السياق نفسه؛ حاولت بعض الدراسات تحليل العوامل المؤثرة في عجز الحساب الجاري لتحديد أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر على نمو واستمرار العجز في الحساب الجاري، وكذلك البحث في أسباب العجز في الحساب الجاري، حيث يلاحظ أنّ موضوع العجز في الحساب الجاري احتلّ مكانة خاصة لدى الاقتصاديين في سبيل اتخاذ قرارات اقتصادية من شأنها التأثير إيجاباً على رصيد الحساب الجاري وتحقيق معدل معقول من النمو الاقتصادي من خلال ضبط العجز الحاصل في الحساب الجاري.

## 2.1 أهمية البحث

يعتبر ميزان المدفوعات لأي دولة المؤشر لجميع المعاملات الاقتصادية العالمية بين المواطنين في تلك الدولة وبقية العالم، لذا يعتبر ميزان المدفوعات أحد الأدوات الرئيسة التي تساعد السلطات الحكومية في التعرف على وضع الدولة في الاقتصادات العالمية، ويتيح لها الحكم على التطبيقات العالمية لخياراتها التجارية والنقدية وسياساتها المالية، كم أنّه أحد المؤشرات الرئيسة لوضع الدولة على مستوى التجارة العالمية، وتخدم حسابات ميزان المدفوعات في تسليط الضوء على القوى التنافسية للدولة، وكذلك مواطن الضعف، وتساعد في تحقيق نمو اقتصادي متوازن، لذا يمكن القول إنّ حساب ميزان المدفوعات يؤثر في السياسات الاقتصادية للحكومة والاقتصاد بحد ذاته، لذا تتوقع كل دولة أن يكون لديها ميزان مدفوعات فعال، وأن تحافظ عليه بشكل مستدام وطويل الأمد (لطرش، 1990)، ويعتبر بُدُ ميزان الحساب الجاري في إحصاءات ميزان المدفوعات أحد أهم المؤشرات الأساسية لعملية اتخاذ القرار المستقبلي للدولة (Ismail and Burak, 2015).

لذا فإنّ التعرف على محدّدات الحساب الجاري في الأردن ومراعاة أهميتها؛ يمكن أن تساعد أصحاب القرار الاقتصادي في رسم السياسات وإيجاد الوسائل التي يمكن من خلالها تخفيض العجز في ميزان الحساب الجاري في الأردن، والذي يُعدّ قيداً لتحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة، وإحداث تنمية شاملة في القطاعات الاقتصادية جميعها.

## 3.1 مشكلة البحث

يعاني الحساب الجاري لميزان المدفوعات الأردني عجزاً مزمناً؛ الأمر الذي يجعله تحدياً رئيساً يواجه الاقتصاد الأردني، وقد بلغ العجز في الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام (2018) نحو (10.6%) ويعد ذلك عائقاً في تحقيق التنمية الشاملة. ويرى البعض أنّ هذا العجز يرجع إلى عدة أسباب منها؛ أنّ تزايد الطلب على السلع الرأسمالية في الأردن لاعتبارات التنمية الاقتصادية، وازدياد الطلب على الاستيراد من السلع الاستهلاكية نتيجة ارتفاع الدخل المتاح، فضلاً عن ضيق القاعدة الإنتاجية الذي حال دون تزايد الصادرات الوطنية بشكل ملحوظ، ولعل ذلك أدى إلى ارتفاع المدفوعات بشكل أكبر من المقبوضات في هذا الحساب، يضاف إلى ذلك ارتفاع معدلات نمو الإنفاق الحكومي بمعدلات تفوق معدلات نمو الإيرادات العامة، مما يدفع الحكومة إلى التوسع في الاقتراض الداخلي و/أو الخارجي، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض حجم الادخار العام، وبالتالي معدل الاستثمار الكلي؛ الأمر الذي يؤثر سلباً في زيادة العجز في الحساب الجاري.

وتُعد الآثار المترتبة على عدم التوازن واستدامة الحساب الجاري من القضايا المهمة في الاقتصاد الكلي لأنّ رصيد الحساب الجاري يعكس أداء الاقتصاد وكإجراء لتقييم النمو الاقتصادي من قبل صانعي السياسات والمستثمرين. إنّ عدم التوازن في الحساب الجاري يمثل مصدر قلق كبير للاقتصاديين الأردنيين، لذا تحاول هذه الدراسة قياس وتحليل محدّدات الحساب الجاري وبيان أهميتها في التأثير على رصيد الحساب الجاري الأردني لمساعدة صاحب القرار الاقتصادي باستهداف المستويات المستدامة لإحداث التغييرات المطلوبة في تحقيق التوازن أو على الأقل تخفيض العجز في الحساب الجاري الأردني.

لذا يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الآتي:  
ما هي العوامل التي تؤثر على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة 1995-2018؟

#### 4.1 أهداف البحث

يعد الحساب الجاري لميزان المدفوعات الأردني مؤشراً مهماً لأداء الاقتصاد الحالي والمستقبلي، فهو يؤدي دوراً حاسماً في تشكيل القرارات الاقتصادية والتوقعات المستقبلية، كما تعد فجوة التجارة واحدة من القيود الرئيسية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الأردن، فالعجز في الحساب الجاري يقابله الفائض في الحساب الرأسمالي والمالي لميزان المدفوعات مما يعني زيادة في مطالب العالم الخارجي للاقتصاد المحلي مما يقلل الادخار والثروة القومية. وبذلك أصبحت قضية العجز في الحساب الجاري الأردني تشكل تهديداً للاقتصاد الحالي والمستقبلي، لذا تحاول هذه الدراسة تحليل ودراسة العجز في الحساب الجاري الأردني من خلال بيان العوامل المؤثرة فيه، وتحديد العلاقة بين ميزان الحساب الجاري والمتغيرات الاقتصادية المؤثرة فيه؛ لتشكيل قرارات اقتصادية ناجحة وفعالة لتقليص عجز الحساب الجاري وتحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع وإحداث تنمية شاملة في جميع القطاعات الاقتصادية.

#### 5.1 فرضيات الدراسة

تتكون هذه الدراسة من الفرضيات الآتية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2019).
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعجز الموازنة العامة على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2019).
3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإجمالي الادخار على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2019).
4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإجمالي الاستثمار على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2018).
5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف الحقيقي الفعال على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2018).
6. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل التبادل الدولي (شروط التجارة) على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2018).
7. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعرض النقد بمفهومه الواسع على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2018).
8. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الانكشاف التجاري على رصيد الحساب الجاري الأردني خلال الفترة (1995-2018).

#### 2. الإطار النظري والدراسات السابقة

اعتقدت النظرية الكلاسيكية أنّ التوازن الدولي قائم ومتحقق بصورة تلقائية، وإذا حدث اختلال في ميزان المدفوعات فإنه لا بد وأن يعود إلى حال التوازن بصورة تلقائية، دون الحاجة إلى التدخل الحكومي، اعتماداً على التوازن عن طريق الأسعار الداخلية والتوازن عن طريق سعر الصرف (شافعي، 1970).

ووفقاً لمنهج المدرسة الكينزية يُعدّ الدخل وسيلة تلقائية لمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات لدولة ما. ويبنّ مفكرو هذه المدرسة الآلية التي يتكيف بها ميزان المدفوعات مع تغيرات الدخل والعمالة؛ على افتراض ثبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، ومرونة عرض الموارد الإنتاجية بالنسبة للأسعار الجارية، وإنّ التغيرات في الدخل التي تؤخذ في الحسبان هي التغيرات في الدخل الحقيقي، وأنّ الاقتصاد يعمل دون مستوى التشغيل الكامل. ويتحدد شرط التوازن الاقتصادي بتساوي الإضافات إلى تيار الدخل القومي والمتمثلة بالاستثمار والإنفاق الحكومي والصادرات مع التسريبات من تيار الدخل القومي، والمتمثلة بالادخار والضرائب والمستوردات. ويضيف المنهج الكينزي أنه ليس بالضرورة تحقيق التوازن الداخلي سواء في القطاع الخاص أو في القطاع الحكومي أو التوازن الخارجي، فأى عجز في أحد القطاعات الثلاثة يوازيه فائض في قطاع آخر، وأنّ أي زيادة في الدخل القومي يمكن أن تتحقق من خلال زيادة الاستثمار أو الإنفاق الحكومي أو الصادرات، (أو كل منها معاً). وعلى العكس فإنّ انخفاض أحد أو كل هذه العناصر يتولد عنه انخفاض في الدخل القومي. (العموص، 1997)

وقدم مفكرو المدرسة النقدية في تحليلهم لدراسة القوى التي تحدد الاختلال الخارجي (أي اختلال ميزان المدفوعات) الأسلوب النقدي، الذي يؤكد على أنّ المشاكل التي يمر بها ميزان المدفوعات هي مشاكل نقدية، وأنّ الاختلال في هذا الميزان ينتج عن عدم التوازن بين العرض والطلب على النقود داخل الاقتصاد، فالعجز في ميزان المدفوعات هو نتيجة لزيادة العرض المحلي من النقود عن الطلب المحلي عليها، وأنّ النقود الزائدة سوف تنفق بالخارج على شراء السلع والخدمات والأصول الأجنبية، لذا فإنهم أقرّوا بوجود علاقة مباشرة بين تغير السياسة النقدية ونتائج ميزان المدفوعات. لذا يُعدّ الأسلوب النقدي وسيلة ممتازة في تحليل ميزان المدفوعات والتأكيد على أنّ محدّدات الطلب على النقود هي الدخل الحقيقي والمستوى العام للأسعار وسعر الفائدة. وأنّ دالة الطلب الكلي على النقود هي دالة مستقرة لهذه المتغيرات الثلاثة (Mussa, 1976) والتي يمكن

التعبير عنها كما يلي:

$$M^d = \vec{P}^+ \times (\vec{R}^-, \vec{Y}^+)$$

حيث إن  $M^d$ : الطلب على النقود،  $Y$ : مستوى الدخل الحقيقي،  $P$ : المستوى العام للأسعار،  $R$ : سعر الفائدة. مع ملاحظة أن العلاقة بين كل من  $(Y)$  و  $(P)$  والطلب على النقود  $(M^d)$  هي علاقة طردية، أما علاقة  $(R)$  مع الطلب على النقود فهي علاقة عكسية. أما عرض النقود  $(M^s)$  في البلد المعني فيفترض أن يساوي مجموع الائتمان المحلي  $(D)$  والاحتياطي من العملات الأجنبية  $(R)$  مضروباً بمضاعف خلق النقود  $(\mu)$  أي أن:

$$M^s = \mu(D + R)$$

وبافتراض اقتصاد مفتوح صغير يعتمد على سعر الصرف الثابت؛ يلاحظ أن السياسة النقدية التوسعية تولّد ائتماناً محلياً يعد كجزء من القاعدة النقدية، ومن ثم زيادة عرض النقود بمعدل يفوق معدل نمو الطلب على النقود، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات ومنها المستوردات من الخارج وحدث العجز في الحساب الجاري. أما في حال زيادة الطلب على النقود كاستجابة لزيادة عرض النقد؛ فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض المستوردات، فضلاً عن سحب الأرصدة من البنوك الأجنبية مما ينتج عنه فائض في ميزان المدفوعات. ويمثل هذا الأسلوب النقدي الإطار النظري لبرنامج سياسات التكيف الاقتصادي التي يشترط صندوق النقد الدولي (IMF) تطبيقها في البلدان المقترضة لمعالجة التضخم ومشكلات ميزان المدفوعات (Mussa, 1976).

لقد حاولت العديد من الأدبيات والدراسات السابقة دراسة وتحليل محدّدات العجز في الحساب الجاري والمتغيرات التي تسبب هذا العجز بهدف الحد من العجز الحاصل في الحساب الجاري، إذ قامت دراسة (Calderon, 2000) بتحليل العوامل الاقتصادية الأساسية للحساب الجاري لبيانات مجمعة لـ 44 بلداً نامياً للفترة 1966-1995، وأشارت الدراسة إلى أن زيادة الإنتاج المحلي يؤدي إلى ارتفاع في عجز الحساب الجاري، كما أشارت إلى أن النمو والصادرات التي تزيد من معدلات التبادل التجاري وتسبب ارتفاعاً في سعر الصرف الحقيقي وارتفاع سعر الفائدة الدولي ومعدلات الادخار؛ تؤثر بشكل سلبي في زيادة عجز الحساب الجاري على الحساب الجاري. ومن أهم النتائج التي أشارت إليها الدراسة أيضاً أن العجز في الحساب الجاري في البلدان النامية مستمر وبشكل معتدل، وأن ارتفاع نمو الناتج المحلي يولد عجزاً أكبر في الحساب الجاري. كما توصلت الدراسة إلى أن الزيادة في معدلات الادخار لها تأثير إيجابي على الحساب الجاري، وتوصلت أيضاً إلى أن الزيادة في معدلات الفائدة الدولية قد تقلل من عجز الحساب الجاري في الاقتصاديات النامية.

وهدف دراسة المهدي (2000) إلى تحليل وقياس المحدّدات الاقتصادية المختلفة لرصيد الحساب الجاري في 10 دول عربية هي: مصر، وتونس، والمغرب، والأردن، والسعودية، والبحرين، وعمان، والكويت، والإمارات العربية المتحدة. باستخدام بيانات عن الفترة 1975-1998 التي أصدرها صندوق النقد الدولي عام 2000 توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين رصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ورصيد الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التطور المالي، ودخل الفرد، والاستثمار، ورصيد الحساب الجاري في السنة الحالية، كما توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين رصيد الحساب الجاري ومعدل الادخار ودرجة الانفتاح على الخارج.

وقامت دراسة (Herrman & Jochem, 2005) بتحليل أسباب العجزات المتنامية في الحساب الجاري في دول الاتحاد الأوروبي، وتوصلت الدراسة إلى أن العجز أساساً يُعزى إلى العوامل المميزة لمرحلة التنمية، فمستوى الدخل والتكوين المرتفع لرأس المال يؤثر إيجابياً في سد فجوة الدخل، مما يقلل من العجز؛ بحيث يتم تمويله في الغالب من الادخار الخاص.

وحاولت دراسة (Aristovnik, 2006) بيان وتحليل العوامل الرئيسية التي فاقمت عجز الحساب الجاري في أوروبا الشرقية والاتحاد السوفيتي السابق خلال الفترة 1992-2003، وقد بينت الدراسة أن أرصدة الحساب الجاري الفعلية تتقارب بالعموم من مستوياتها التقديرية التي وضعت في الفترة 2000-2003 في المرحلة الانتقالية، وقد توصلت الدراسة إلى أن النمو الاقتصادي له أثر سلبي على الحساب الجاري مما يعني أن العجز الخارجي هو تجاوز الإنتاج المحلي للمستويات الدائمة للاستثمار والاستهلاك الحكومي، وأشارت الدراسة إلى أن العوامل الديموغرافية لها تأثير جزئي في زيادة العجز، وأظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن تغيرات سعر الصرف وتدهور شروط التجارة يولد تدهوراً في الحساب الجاري.

وهدف دراسة (Aristovnik, 2007) إلى بيان العلاقة في المدى القصير والمتوسط لأرصدة الحساب الجاري ومجموعة واسعة من المتغيرات الاقتصادية المقترحة من قبل النظرية والأدبيات الاقتصادية؛ وبالتطبيق على دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 2005-1971؛ وباستخدام تقدير الانحدار الديناميكي؛ توصلت الدراسة إلى أن الارتفاع في الاستثمار المحلي والأجنبي والنفقات الحكومية وأسعار الفائدة الأجنبية لها تأثير سلبي على رصيد الحساب الجاري.

وحللت دراسة حمية (2008)، محدّدات عجز الحساب الجاري في مصر وتطوراتها، وتوصلت الدراسة إلى أن الزيادة في معدل نمو الدخل القومي الحقيقي تؤدي إلى تحسّن الحساب الجاري لكن هذا الأثر غير معنوي إحصائياً، وأن الزيادة في معدل الادخار الخاص والعام لها أثر في تقليل عجز الحساب الجاري، وتوصلت الدراسة إلى أن الاستثمار يؤدي إلى زيادة العجز في الحساب الجاري، أما زيادة درجة التحديث المالي فتؤدي إلى زيادة الادخار وبالتالي تقليل العجز،

وأظهرت النتائج تبايناً في تأثير المحددات من القطاع الخارجي للاقتصاد المصري على عجز الحساب الجاري، وبينت نتائج الدراسة أن زيادة درجة الانفتاح الاقتصادي على بقية دول العام تؤدي إلى زيادة العجز في الحساب الجاري المصري، وأن تخفيض قيمة الجنيه المصري يؤدي إلى تقليل العجز في الحساب الجاري، وأن التحسن في معدل التبادل التجاري يؤدي إلى تقليل العجز بأثر ضعيف، كما توصلت الدراسة إلى أن التغيرات في الاقتصاد العالمي سواء معدل النمو في الدول الصناعية أو في معدل الفائدة العالمي الحقيقي ليست من المحددات الهامة لعجز الحساب الجاري في مصر خلال فترة الدراسة.

وقامت دراسة (Kwalingana & Nkuna, 2009) بدراسة وتحليل محددات العجز في الحساب الجاري في ملاوي خلال الفترة 1980-2006، واعتماداً على نظرية الادخار والاستثمار وباستخدام اختبارات التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، تم تحديد العوامل المؤثرة في الأجل الطويل والقصر والتفاعل الديناميكي بين المتغيرات. وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن السبب الرئيس لتفاقم عجز الحساب الجاري هو الصدمات الخارجية لسعر الصرف، وتوصلت أيضاً إلى وجود تأثير مباشر للديون على عجز الحساب الجاري ويؤدي إلى تفاقم الحساب الجاري بشكل كبير، إلا أنه يحسنه بعد فترة، لذا أوصت الدراسة بضرورة النظر في إعادة ترتيب القرارات والسياسة المتبعة من قبل الدولة لتحسين عجز الحساب الجاري في ملاوي. وهدفت دراسة (Clower & Ito, 2011) لتحليل ديناميكيات أرصدة الحساب الجاري مع التركيز بشكل خاص على استمرار أرصده ومحدداتها عبر لجنة مكونة من 70 دولة؛ وتوصلت الدراسة إلى أن أنظمة سعر الصرف تلعب دوراً مهماً في الحساب الجاري. وأشارت أيضاً إلى أن الانفتاح التجاري يقلل من تكلفة تعديل الحساب الجاري، وأن التطور المالي له تأثير كبير في عجز الحساب الجاري وتحديد مدى استمرار الحساب الجاري، كما توصلت إلى أن للعجز في الميزانية أثراً في استمرارية عجز الحساب الجاري.

وهدفت دراسة (Anupreet and Nishi, 2014) إلى تحديد تأثير ميزان المدفوعات الهندي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الهند بين عامي 1981 و2013. وأشارت النتائج إلى أن تقلبات ميزان المدفوعات في الهند يمكن أن يكون سببها الميزان التجاري وحركة سعر الصرف والتضخم والإنتاج الصناعي والناتج المحلي الإجمالي. وخلصت الدراسة إلى أن ميزان المدفوعات يتأثر بشكل كبير بالناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، وصافي الصادرات، ولكن بالنسبة لسعر الصرف تبين أن التأثير فيه غير مهم إحصائياً.

وأوضحت دراسة صبيح (2012)، تطور وتحليل عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات الفلسطيني وآليات الحد من نموه للفترة 1994-2009. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية قوية ذات دلالة معنوية لكل من المستوردات والصادرات، وعجز الموازنة العامة، والاستهلاك النهائي، والناتج الإجمالي وصافي التحويلات الجارية من الخارج والعجز التجاري وعجز الحساب الجاري.

وركزت دراسة السواعي، والعزام (2015) على العلاقات بين عجز الحساب الجاري، وعجز الموازنة، والاستثمار، والانفتاح التجاري كمتغيرات للاقتصاد الأردني، وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة 1975-2010؛ توصلت الدراسة إلى أن المتغيرات تتحرك مع بعضها في المدى الطويل حيث دعمت بذلك وجهة النظر الكينزية، وأشارت أيضاً إلى وجود ارتباط إيجابي بين عجز الموازنة وعجز الميزان التجاري حيث إن عجز الموازنة يسبب العجز التجاري. وأشارت الدراسة أيضاً إلى أن الاستثمار السالب يعود إلى وجود فرضية (Feldstein – Horioka)؛ أي أن الأردن مندمج بأسواق رأس المال العالمية، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن الانفتاح التجاري يزيد من عجز الحساب الجاري، وأن للسياسة النقدية دوراً في زيادة عجز الحساب الجاري في حين أن سعر الصرف الحقيقي الفعال كان له الدور الأهم في تخفيض العجز، إلا أنه لم يكن للنمو الاقتصادي الحقيقي أي تأثير على العجز.

وقامت دراسة سعيدي (2016)، بقياس أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في الحساب الجاري للمملكة العربية السعودية باستخدام بيانات سنوية عن 11 متغيراً مستقلاً خلال الفترة 1995-2014، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين رصيد الحساب الجاري من جهة، وإجمالي المستوردات والسلعية ومتوسط دخل الفرد من جهة أخرى، بينما وجدت الدراسة علاقة طردية بين رصيد الحساب الجاري والمتغيرات الاقتصادية المستقلة الأخرى. وفي السياق نفسه حللت دراسة (Ghassan & Al-Jefri, 2018) أثر الصدمات الخارجية والمحلية للعرض والطلب على الحساب الجاري للاقتصاد السعودي باستخدام منهجية Structural VAR، وأشارت النتائج إلى ازدواجية تأثير الصدمات المحلية والعالمية على الحساب الجاري في الاقتصاد السعودي. وقامت دراسة عبدالله (2017 ب)، بتحليل العوامل الاقتصادية المحددة لعجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات المصري خلال الفترة 1981-2010، وباستخدام أسلوب التكامل المشترك توصل الباحث إلى وجود أثر موجب ومعنوي للاستثمار المحلي الإجمالي وعجز الموازنة العامة وشروط التبادل التجاري، والنمو المالي، أما سعر الصرف الحقيقي فكان تأثيره سالباً ومعنوياً كذلك معدل التضخم، حيث أوصى الباحث بضرورة ترشيد الإنفاق الاستهلاكي الحكومي من أجل حد عجز الموازنة وتحسين عجز الحساب الجاري وضرورة ضبط التوسع النقدي وتقليل فجوة الادخار والاستثمار.

وهدفت دراسة (Amadou et al, 2017) إلى تحليل المحددات الرئيسة ذات التأثير على التجارة وتوازن الحساب الجاري في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا West African Economic and Monetary Union (WAEMU) للفترة 1980-2013. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ذي دلالة إحصائية لعرض النقد ونققات الاستهلاك للأسرة على الميزان التجاري. بينما توصلت إلى وجود تأثير إيجابي كبير لسعر الصرف الحقيقي، والدخل، والتضخم، والاستثمار على الميزان التجاري. وتدل أهمية تأثير سعر الصرف على الميزان التجاري على أن شرط مارشال ليرنر لا يزال قائماً

بالنسبة للاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول WAEMU.

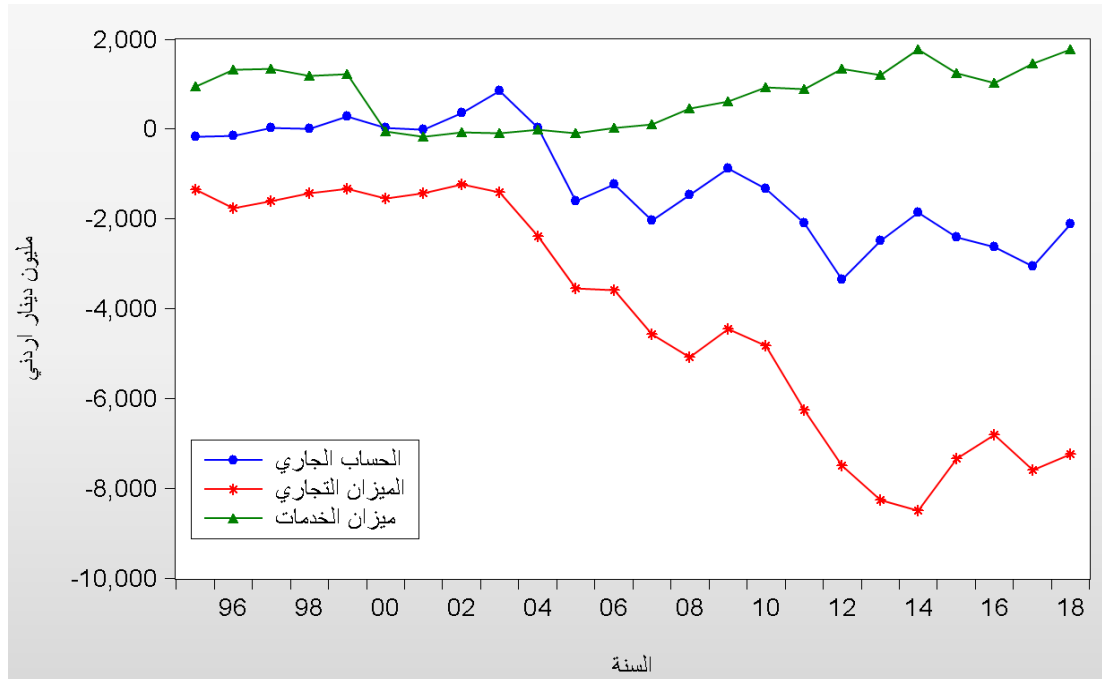
وخللت دراسة عبدالله (2017) استدامة عجز رصيد الحساب الجاري المصري بين الواقع والمأمول باستخدام التكامل المشترك خلال الفترة 1981-2014، حيث اعتمدت الدراسة بيانات الميزان المالي، وصافي العوائد الأجنبية ودرجة الانفتاح التجاري، وشروط التجارة، وسعر الصرف الحقيقي، ونسبة الإعالة، والديون الخارجية، ومعدل النمو في الناتج الحقيقي. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير الذي يعكس الصادرات والمتغير الذي يعكس مدفوعات المستوردات. وعليه؛ فإنَّ العجز في الحساب الجاري المصري غير مستدام في الأجل الطويل وبالتالي سوف يواجه الاقتصاد المصري مشكلات بالنسبة إلى قيمة الجنيه وقدرته على خدمة الديون الخارجية والوفاء بالتزاماته بشكل مستديم. وتحاول الدراسة الحالية تناول مجموعة من المحددات التي تنسجم مع النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة؛ حيث تستخدم الدراسة معدل التبادل الدولي ومعدل الانكشاف التجاري لبيان طبيعة التوجه الخارجي في الأردن وتأثيره على رصيد الحساب الجاري، وبيان أثر الصادرات والمستوردات على رصيد الحساب الجاري، وتستخدم الدراسة عجز الموازنة لبيان مدى فعالية السياسة المالية في التأثير على الحساب الجاري، أما عرض النقد وسعر الصرف الحقيقي الفعال؛ فستستخدمها الدراسة لبيان مدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على رصيد الحساب الجاري، وتستخدم الدراسة أيضاً إجمالي الادخار والاستثمار ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لبيان أثر المتغيرات الاقتصادية وحجم الطلب على رصيد الحساب الجاري.

### 3. واقع وتطور الحساب الجاري في الأردن خلال الفترة 1995-2018

لقد شهد الأردن أزمة في توفير العملات الأجنبية عام 1988، لذا فرض البنك المركزي قيوداً على عرض النقد، وبالرغم من ذلك استمر العجز في الحساب الجاري حتى عام 1997. ومع نهاية برنامج التصحيح عام 1998 بدأ الحساب الجاري تحقيق فائض (وفي نتيجة للتراجع في قيمة المستوردات الناجمة عن انخفاض الأسعار العالمية؛ وإلى الوفرة المتحقق في ميزان الخدمات خلال فترة التصحيح نتيجة ارتفاع قيمة صافي حوالات العاملين، وفي عام 2003 تم تحقيق رقم غير مسبوق في الوفرة عن الأعوام السابقة إذ بلغ (849.8) مليون دينار مقارنة مع (-17.7) مليون دينار عام 2001 وبالرغم من تأثير التطورات الإقليمية والدولية؛ وقد جاء هذا التحسن بفضل السياسات والتدابير التي اتخذتها الحكومة خلال هذا العام من الانفتاح على العالم الخارجي بإزالة ما تبقى من عوائق أمام حركة التجارة الخارجية وتشجيع الاستثمار، وتطوير المقدرة التنافسية للصناعات الوطنية، وتحسين النفاذ إلى الأسواق العالمية (داود، 2010). ومن ثم بدأ تدهور الحساب الجاري بعد سنتين نتيجة ارتفاع أسعار النفط حيث حقق عجزاً بمقدار 1610.6 مليون دينار عام 2005، ومن ثم ارتفع العجز إلى 2038 مليون دينار عام 2007. وبسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية مع بداية 2008 استمر العجز في الحساب الجاري بسبب آثار الأزمة المالية على الأسعار العالمية وأثرها السلبي على اقتصادات الدول المتقدمة إضافة إلى الدول الخليجية حيث أثر ذلك على المساعدات وصافي التحويلات الجارية في الأردن (داود، 2010).

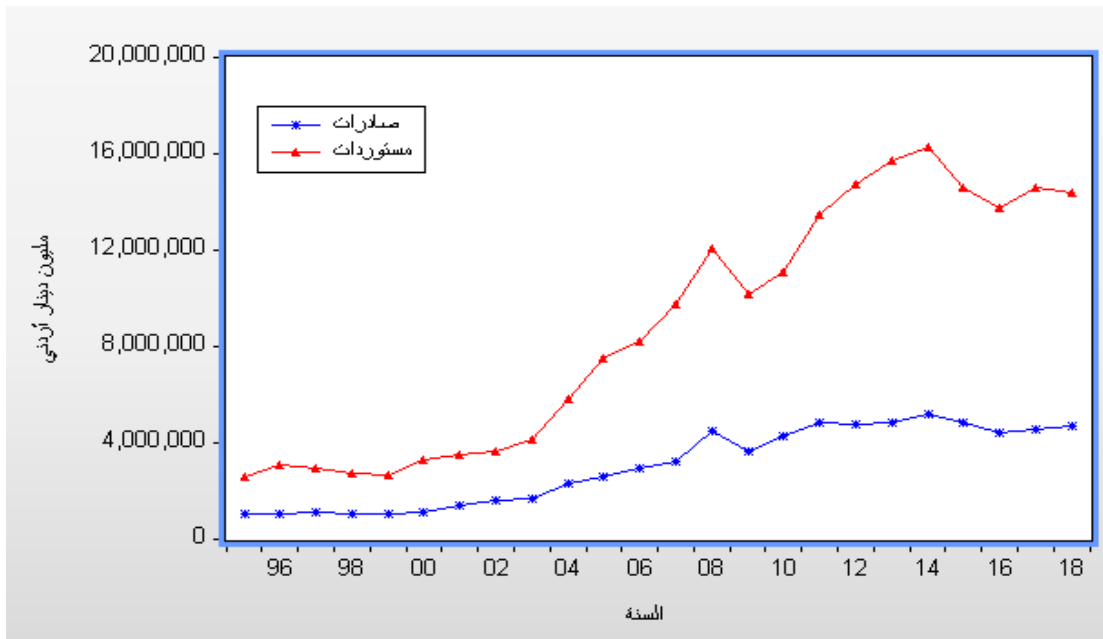
أما في عام 2009 وبعد تأثير تداعيات الأزمة المالية العالمية فقد حقق عجز الحساب الجاري تقلصاً ملموساً حيث بلغ العجز 882.9 مليون دينار بسبب تراجع قيمة المستوردات التي أدت إلى تراجع عجز الميزان التجاري عن العام السابق بنسبة 5% من الناتج المحلي الإجمالي، وفي عام 2010 زاد العجز في الحساب الجاري نتيجة ارتفاع العجز في الميزان التجاري الذي بلغ 4721.8 مليون دينار، واستمر عجز الحساب الجاري في عام 2011 بسبب ارتفاع العجز في حساب الدخل بالإضافة إلى تراجع التدفقات الاستثمارية، أما عام 2012 ومع تعرض الأردن للعديد من الصدمات الخارجية من أزمة الديون الأوروبية وانعكاسات الربيع العربي والأزمة السورية وتدفق أعداد هائلة من اللاجئين السوريين، وصولاً إلى ارتفاع المستوردات من المشتقات النفطية بسبب التراجع في تدفق الغاز المصري، وتراجع التحويلات الجارية والمساعدات الخارجية وارتفاع مقبوضات السفر، مما ساهم في ارتفاع عجز الميزان التجاري بنسبة 19% ليصل نحو (3344.9) مليون دينار عام 2012 (البنك المركزي الأردني، 2013).

وفي عام 2013 وبالرغم من تعمق الاضطرابات السياسية والاجتماعية في المنطقة؛ سجل الحساب الجاري عجزاً بلغ 2384.6 مليون دينار حيث إنه انخفض عن العام السابق بسبب ارتفاع حوالات العاملين ودخل السياحة وازدياد المساعدات الخارجية، وفي عام 2014 تقلص العجز في الحساب الجاري عن العام السابق بفضل تراجع أسعار النفط وارتفاع حوالات العاملين وحساب الخدمات إضافة إلى تراجع عجز الميزان التجاري نتيجة لنمو الصادرات بنسبة 6% حيث بلغ عجز الحساب الجاري 1730.4 مليون دينار، أما عام 2015 فقد سجل القطاع الخارجي تراجعاً ملموساً جزاء الإغلاق التام للحدود مع سوريا والعراق وعدم الاستقرار في المنطقة حيث حقق الحساب الجاري عجزاً وصل إلى 2365.6 مليون دينار، واستمر ذلك إلى عام 2016 حيث الظروف الإقليمية والدولية المتوترة ورغم انخفاض فاتورة مستوردات الأردن من الطاقة وانخفاض عجز الميزان التجاري، ارتفع عجز الحساب الجاري ليصل إلى 2619.2 مليون دينار. ويعود السبب في ذلك إلى تراجع الوفرة في التحويلات الجارية وحساب الخدمات. وفي عام 2017 حقق الحساب الجاري عجزاً وصل إلى 3035.7 مليون دينار بالرغم من التحسن في بعض المؤشرات مثل الدخل السياحي والصادرات والاستثمار المباشر؛ بيد أنَّ تزايد العجز في الحساب الجاري كان أساساً بسبب ارتفاع مستوردات الطاقة، أما في عام 2018 فقد انخفض عجز الحساب الجاري ليصل 2107.8 مليون دينار نتيجة للتحسن في الدخل السياحي بتحقيق معدلات نمو مرتفعة والارتفاع الإيجابي في حساب الخدمات (داود، 2020).



الشكل رقم (1) الميزان التجاري وميزان الخدمات والحساب الجاري خلال الفترة 1995-2018

ويبين الشكل رقم (1) أنَّ الميزان التجاري الأردني كان ولا يزال يعاني من عجز ضخيم يزيد من سنة لأخرى، إذ ارتفع عجز الميزان التجاري من نحو (1347.1) مليون دينار عام 1995 إلى نحو (7239.4) مليون دينار عام 2018. ويُعزى السبب الرئيسي لتفاقم عجز الحساب الجاري في الأردن خلال فترة الدراسة إلى قلة تنوع الصادرات الأردنية التي تركز معظمها في الصناعات الإستخراجية كالفوسفات والبوتاس بالإضافة إلى بعض المنتجات الزراعية. وفي الوقت نفسه يلاحظ ارتفاع معدلات الاستهلاك في الأردن، والذي يعتمد بشكل كبير على المستوردات، كما أن ضعف القاعدة الإنتاجية في الأردن لا تكفي لتوفير المستوى اللازم من السلع الرأسمالية والوسيلة والسلع الاستهلاكية الضرورية، مما يدفع الأردن إلى الاستيراد على نطاق واسع وكبير. لذا يمكن القول إن السبب الرئيس في عجز الميزان التجاري في الأردن هو تفوق المستوردات على الصادرات في جميع السنوات كما يوضحه الشكل رقم (2).



الشكل رقم (2) الميزان التجاري الأردني (الصادرات والمستوردات) مليون دينار خلال الفترة 1995-2018

## 4. النموذج القياسي المستخدم

بالاعتماد على النظرية الاقتصادية يعتمد الحساب الجاري على سعر الصرف الحقيقي والدخل المتاح (Krugman, 2012) ؛ أي:

$$CA = f(q, Y^d) \quad (1) \dots \dots$$

حيث  $q$  سعر الصرف الحقيقي، و  $Y^d$  الدخل القابل للتصرف به.

$$q = E \frac{P^F}{P} \quad (2) \dots \dots$$

و سعر الصرف الحقيقي هو دالة في سعر الصرف الاسمي والنسبة بين الأسعار الأجنبية إلى الأسعار المحلية: أي

$$CA = f\left(E \frac{P^F}{P}, Y^d\right) \quad (3) \dots \dots$$

حيث إن  $E$  سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، و  $P^F$  الأسعار الأجنبية، و  $P$  الأسعار المحلية

لذا تصبح الدالة رقم (1) على النحو الآتي

ووفقاً لمدخل الأصول فإن شرط التوازن في سوق العملات الأجنبية يتحقق عندما يتساوى معدل الفائدة المحلي مع معدل الفائدة الأجنبي والتخفيض المتوقع لسعر الصرف، أي:

$$R = R^F + \frac{E^e - E}{E} \quad (4) \dots$$

حيث  $R$  معدل الفائدة المحلي، و  $R^F$  معدل الفائدة الأجنبي، و  $E^e$  سعر الصرف المتوقع للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية.

ومن المعلوم أن سعر الفائدة في سوق النقود يتحدد عندما يتساوى العرض الحقيقي للنقود مع الطلب الحقيقي للنقود في السوق المحلي والأجنبي؛ أي عندما:

$$\frac{M^S}{P} = L(R, Y), \frac{M_F^S}{P^F} = L(R^F, Y^F) \quad (5) \dots \dots$$

وبتعويض المعادلة رقم (5) بدالة رقم (2)، تصبح المعادلة:

$$E = \frac{M^S / L(R, Y)}{M_F^S / L(R^F, Y^F)} \quad (6) \dots \dots$$

لذا يمكننا كتابة دالة محدثات الحساب الجاري (أي الدالة رقم 3) على النحو الآتي:

$$CA = f\left(\left(\frac{M^S / L(R, Y)}{M_F^S / L(R^F, Y^F)}\right) \times \frac{P^F}{P}, Y^d\right) \quad (7) \dots$$

ومن دالة محدثات الحساب الجاري يتبين أن الحساب الجاري يعتمد على نوعين من المتغيرات: متغيرات غير نقدية ومتغيرات نقدية، فالمتغيرات

غير النقدية تتمثل بالسياسة المالية المؤثرة في الدخل المتاح وبالتالي الحساب الجاري، والمتغيرات النقدية مرتبطة بسوق النقد.

وللوقوف على محدثات الحساب الجاري في الأردن، تم اللجوء إلى استخدام صيغة معدلة للنموذج الاقتصادي المستخدم في بعض الدراسات

الاقتصادية التطبيقية المتعلقة بقياس هذه المحدثات على النحو الآتي: (حمية، 2008) و (Herrmann & Jochem, 2005):

$$CA_t = \beta_0 + \beta_1 BD_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 I_t + \beta_4 S_t + \beta_5 M^2_t + \beta_6 REER_t + \beta_7 TOT_t + \beta_8 CE_t + U_t$$

حيث إن:

$CA_t$ : الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وهو المتغير التابع.

$BD_t$ : عجز الموازنة العامة للدولة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. حيث إن عجز الموازنة سيحسب على أساس الإيرادات العامة ناقصاً

النفقات العامة.

وترى النظرية الاقتصادية أن زيادة العجز في الموازنة العامة يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة وسعر صرف العملة المحلية مما ينتج عنه زيادة

المستوردات وانخفاض الصادرات، ونتيجة لانخفاض الادخار القومي بسبب انخفاض الضرائب أو زيادة الإنفاق الحكومي؛ فإن ذلك سيؤدي إلى

نشوء عجز الموازنة أولاً ومن ثم نشوء عجز في الحساب الجاري.

$GDP_t$ : معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي (معدل النمو السنوي). من المتوقع وفقاً لمبادئ النظرية الاقتصادية أن تؤدي الزيادة في الناتج



المحلي الإجمالي إلى زيادة المستوردات، ومن ثم زيادة عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات. ويعود هذا الأثر إلى طبيعة العلاقة الدالية بين الدخل والمستوردات من ناحية، وإلى تأثير عناصر الاستيعاب المحلي (الاستثمار + الاستهلاك الخاص + الاستهلاك الحكومي) على الطلب الكلي من ناحية أخرى (Metwally & Tamaschke, 1997). بالمقابل فإن ارتفاع معدل النمو يصحبه عادة زيادة في الادخار المحلي، مما قد يولد أثراً إيجابياً على الميزان التجاري والحساب الجاري، غير أن ارتباط ميزان الحساب الجاري بالاستثمار يكون أكبر من ارتباطه بمتغير الادخار. وتشير نظرية الدخل الدائم Permanent Income والاستهلاك المستقر Smoothing Consumption إلى أن الزيادة العرضية التي تحدث في الدخل الجاري توجه إلى الادخار للحفاظ على مستوى الاستهلاك، وتخصص الزيادة في المدخرات بين الاستثمار في الداخل أو الاستثمار في الخارج، فإذا كان معدل العائد على الاستثمار في الخارج أعلى من نظيره في الداخل فإن الفجوة بين الادخار والاستثمار سوف تتزايد، حيث تنجس المدخرات المحلية للاستثمار في الخارج وعليه ينخفض معدل الاستثمار المحلي وينخفض الدخل، ويتحسن وضع الحساب الجاري ولكن عند مستويات منخفضة من الدخل. بالمقابل عندما تتوجه المدخرات إلى الداخل فإن معدل الاستثمار المحلي سوف يزداد، ويرتفع معدل نمو الدخل وتسوء حالة الميزان التجاري في الأجل القصير. ويرى البعض أن معدل النمو الاقتصادي المرتفع يؤدي إلى حدوث توقع بارتفاع ربحية الاستثمارات في المستقبل، وهو ما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات المحلية ونسبة تلك إلى الناتج المحلي الإجمالي مما يدعم استدامة العجز في رصيد الحساب الجاري للدولة (الشوري، 2011).

$M^2_t$ : عرض النقد بالمفهوم الواسع كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، وقد تم استخدام هذا المتغير للتعبير عن درجة تطور القطاع النقدي. إذ يؤثر التوسع النقدي سلباً على رصيد الحساب الجاري من خلال آلية العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار، ومن خلال زيادة الطلب الإجمالي على السلع والخدمات والأصول المالية المحلية والأجنبية. بالمقابل قد يعكس العرض النقدي بالمفهوم الموسع درجة تطور النظام النقدي، وبالتالي وجود علاقة طردية بين درجة تطور النظام النقدي ومعدل الادخار، مما ينعكس بهذه العلاقة إيجابياً على رصيد الحساب الجاري في الدول النامية (Chinn & Eswar, 2003).

$I_t$ : إجمالي الاستثمار كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي وهو عبارة عن التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. يرتبط الاستثمار بعلاقة سلبية مع رصيد الحساب الجاري حيث تؤدي الزيادة في الاستثمار إلى تزايد عجز الحساب الجاري أو انخفاض الفائض.

$S_t$ : إجمالي الادخار العام كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. ووفقاً لحسابات الدخل القومي فإن زيادة الاستثمار عن الادخار تولّد فجوة ادخار خاص سلبية؛ فإن لم يتم تعويضها عن طريق الادخار العام، فإن العجز الخارجي يتزايد بمقدار هذه الفجوة السالبة مضافاً إليه العجز الحكومي. ويشير هذا التحليل إلى أن الادخار يؤثر إيجاباً على حالة الميزان التجاري.

$REER_t$ : سعر الصرف الحقيقي الفعال. يؤدي ارتفاع سعر الصرف<sup>1</sup> إلى تخفيض قيمة العملة المحلية مما يؤدي إلى إحداث تحسن في الميزان التجاري في حالة تحقيق شرط مارشال - ليرنز (Marshall-Lerner Condition). وهذه العلاقة تتفق مع نموذج Mundell-Fleming للاقتصاد المفتوح، والذي ينطوي على أن انخفاض قيمة العملة المحلية (أي انخفاض سعر الصرف الحقيقي الفعال) يؤدي إلى تخفيض العجز في الحساب الجاري (Calderon et al., 2000).

$TOT_t$ : شروط التجارة أو معدل التبادل الدولي، الرقم القياسي لأسعار الصادرات على الرقم القياسي لأسعار المستوردات وضرب الناتج في 100.

$CE_t$ : معدل الانكشاف التجاري Commercial Exposure وتم حسابة من خلال قسمة مجمل التجارة من الصادرات والمستوردات على الناتج المحلي الإجمالي وضرب الناتج في 100. من المتوقع أن تكون الإشارة المتوقعة لمعلمة الانكشاف التجاري غير محددة، ففي حال زيادة درجة الانكشاف التجاري تؤدي إلى زيادة العجز (أو تخفيض الفائض) في الحساب الجاري  $U_t$ : الخطأ العشوائي في التقدير.

## 5. نتائج التحليل القياسي

### اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)

تم إجراء اختبار جذر الوحدة باستخدام Dickey Fuller – Generalized Least Squares Test (DF-GLS) الذي طُوّر من قبل (Elliott et al., 1996). وهذا الاختبار يمتاز بالعديد من الميزات مقارنة بالاختبارات الأخرى للكشف عن سكون المتغيرات، ويكثر استخدامه في حالة السلاسل الزمنية القصيرة وينزل أثر الاتجاه من المتغيرات (Davidson & Mackinnon, 2004).

<sup>1</sup> تعتمد الدراسة الطريقة المباشرة لسعر الصرف؛ أي عدد النقود المحلية لكل وحدة من العملة الأجنبية بمعنى أنه عندما ينخفض سعر الصرف للعملة المحلية مقابل الأجنبية ترتفع قيمة العملة المحلية.

## جدول رقم (1)

اختبار ديكي فولر لاستقرار سكون السلاسل الزمنية في المستوى والفروق الأولى

المتغير	المستوى	الفروقات الأولى	النتيجة
$CA_t$	-1.297	-2.47	I(1)
$GDP_t$	-3.141	-	I(0)
$I_t$	-0.473	-1.779	I(1)
$S_t$	-1.05	-1.994	I(1)
$M^2_t$	-0.511	-2.323	I(1)
$BD_t$	-0.399	-2.21	I(1)
$REER_t$	-1.871	-3.511	I(1)
$CE_t$	-1.838	-	I(0)
$TOT_t$	-3.855	-	I(0)

المصدر: مخرجات برنامج E-views

تشير نتائج جدول رقم (1) لاختبار جذر الوحدة إلى أنَّ متغيرات معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التبادل الدولي، ومعدل الانكشاف التجاري هي سلاسل ساكنة عند المستوى (أي متكاملة من الدرجة الصفرية)، أما بالنسبة للمتغيرات الأخرى وهي: الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وعرض النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الصرف الحقيقي الفعال، وإجمالي الاستثمار والادخار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وعجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، فهي سلاسل غير ساكنة عند المستوى ولكنها ساكنة عند الفرق الأول (أي متكاملة من الدرجة الأولى). وفقاً لدرجات السكون المختلفة السابقة تكون منهجية ARDL هي الأنسب، ولتنفيذ منهجية اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds Testing Approach to Conintegration)، سيتم أولاً تشكيل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (Unrestricted Error Collection Method (UECM) للانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة لمحددات العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات الأردني، وسيتم استخدامه في هذه الدراسة على النحو الآتي:

$$\begin{aligned} \Delta CA = & \beta_0 + \beta_1 CA_{t-1} + \beta_2 BD_{t-1} + \beta_3 GDP_{t-1} + \beta_4 I_{t-1} + \beta_5 S_{t-1} + \beta_6 M^2_{t-1} + \beta_7 REER_{t-1} + \beta_8 TOT_{t-1} + \beta_9 CE_{t-1} \\ & + \sum_{i=0}^v \beta_{12i} \Delta(CA_{t-i}) + \sum_{i=1}^p \beta_{13i} \Delta(BD_{t-i}) + \sum_{i=0}^k \beta_{14i} \Delta(GDP_{t-i}) + \sum_{i=0}^m \beta_{15i} \Delta(I_{t-i}) \\ & + \sum_{i=0}^r \beta_{16i} \Delta(S_{t-i}) + \sum_{i=0}^l \beta_{17i} \Delta(M^2_{t-i}) + \sum_{i=0}^f \beta_{18i} \Delta(REER_{t-i}) + \sum_{i=0}^o \beta_{19i} \Delta(TOT_{t-i}) + \sum_{i=0}^z \beta_{20i} \Delta(CE_{t-i}) \\ & + \psi ECM_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

وتقيس معاملات الجزء الأول في المعادلة من  $(\beta_1)$  إلى  $(\beta_9)$  من النموذج العلاقة طويلة المدى، بينما تقيس كل من  $\beta_{12}$  إلى  $\beta_{20}$  من النموذج حركية المدى القصير. وتعرض المعادلة السابقة نموذج ARDL من الرتب  $(p, k, m, r, l, f, o, z)$ ، وتشير إلى أنَّ القيم السابقة تفسر وتؤثر بالمتغير التابع، ويتحدد الإبطاء الهيكلي باستخدام معيار (Schwarz (SBC) أو (Akaike (AIC). كما أنَّ ECT هي حد تصحيح الخطأ وتبين سرعة التصحيح وجميع معاملات المعادلات قصيرة المدى هي معاملات مرتبطة بحركية نموذج التقارب التوازني. وتكون مرونة المدى الطويل هي معامل إبطاء واحد للمتغيرات التفسيرية، ويتم التقاط آثار المدى القصير من معاملات الفرق الأول للمتغيرات في المعادلة أعلاه.

## نتائج تحديد فترة الإبطاء المثلى لنموذج ARDL

لاختبار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير النموذج  $(p, q_1, q_2, q_3)$ ، يتم تقدير معادلة الانحدار بطريقة ARDL، وذلك باستخدام التحديد التلقائي واختبار أربع فترات كحد أقصى للتأخر لكل من المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وتفضيل معيار (AIC).

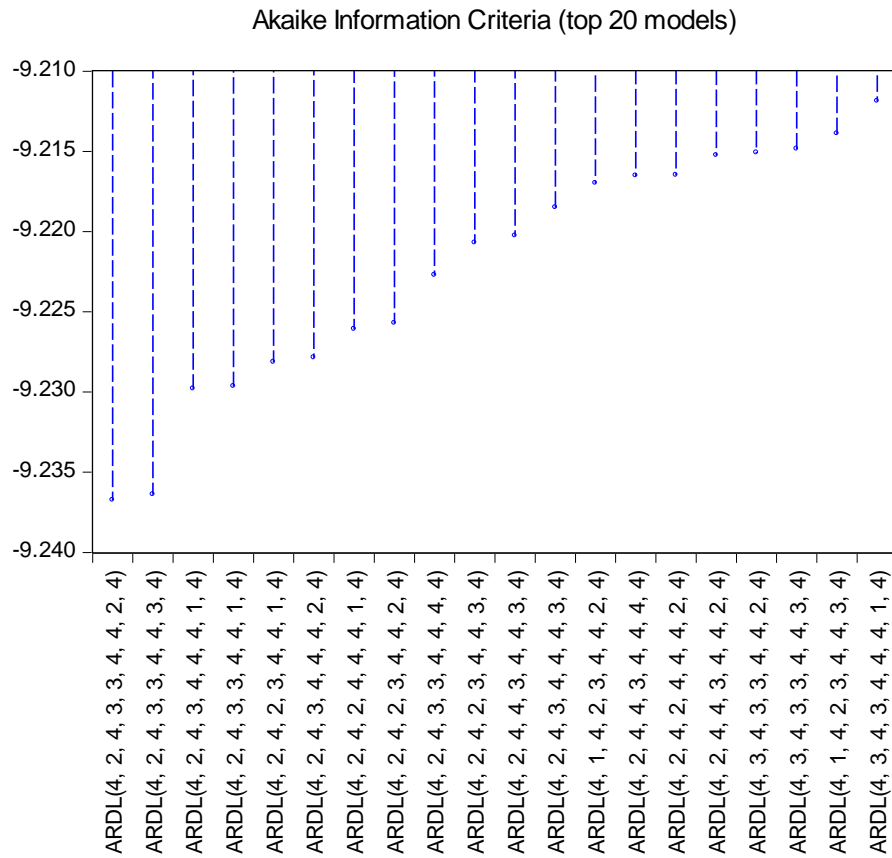
## الجدول رقم (2)

اختبار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في كل النموذج

فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات	$(p, q_1, q_2, q_3)$
نموذج ARDL	(4,4,2,4)

المصدر: مخرجات برنامج E-views.

ويوضح الشكل رقم (3) أنَّ نموذج ARDL المحدد من خلال الفترات المثلى لإبطاء المتغيرات الداخلة في النموذج هو الأفضل حسب معيار (AIC) مقارنة بعشرين نموذجاً آخر حسب كل حالة، حيث تعطي أقل قيمة لإحصائية هذا المعيار.



الشكل رقم (3) فترات التباطؤ المثلى لنموذج ARDL

#### نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)

يوضح جدول رقم (3) نتائج اختبار الحدود (Bounds Test).

الجدول رقم (3)

#### نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)

Test Statistic	Value	k		
F-statistic	6.7655***	8		
Critical Value Bounds				
Significance	I0 Bound	I1 Bound		
10%	1.95	3.06		
5%	2.22	3.39		
2.5%	2.48	3.7		
1%	2.79	4.1		

\*, \*\*, \*\*\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10%, 5%, 1%

يتبين من نتائج اختبار الحدود الموضح في الجدول رقم (3) أنَّ قيمة إحصائية F تساوي 6.7655 وهي أكبر من القيمة الحرجة العليا عند مستوى معنوية 1% التي تساوي 4.1، وعليه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، وبالتالي هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات الداخلة

في النموذج، بالإضافة إلى عدم وجود متجه (Trend) في النموذج المقدر، فقد كانت القيم الدنيا والعليا للحدود أقل من الاختبار الإحصائية F عند كل من مستوى المعنوية 1%، 5%، 10%. ومنه يمكن تفسير معاملات نموذج ARDL-UECM في المدى الطويل.

#### نتائج تقدير محددات الحساب الجاري ونموذج تصحيح الخطأ

تشير النتائج في الجدول رقم (4) السابق إلى أنّ معلمة تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية حيث بلغت (-0.007149) وهذا يعني أنه يوجد تصحيح من الأجل القصير إلى الأجل الطويل بسرعة (-0.007149) ويتم العودة إلى حالة التوازن خلال فترة 140 ربع، وهذا يحتاج إلى 35 سنة. وهو ما يؤكد وجود تكامل مشترك وعلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وهذا يدعم تأثير كل متغيرات الدراسة وعجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في نموذج الديناميكية قصيرة وطويلة الأجل

وبعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ وتقدير العلاقة طويلة الأجل، واستخدام النتائج المقدرة في تحليل التأثيرات الديناميكية في الأجل القصير، والعلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، ويوضح الجدول رقم (4) نتائج تلك التقديرات.

#### الجدول رقم (4)

##### نتائج نموذج (ARDL) وتقدير الأثر قصيرة وطويلة الأجل للفترة 1995-2018

ARDL Cointegrating and Long Run Form				
Dependent Variable: CAY				
Selected Model: ARDL (4, 2, 4, 4, 3, 4, 3, 2, 4)				
Sample: 1995Q1 2018Q4				
Included observations: 92				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CA (-1))	1.994255	0.114898	17.356766	0.0000
D(CA (-2))	-1.306380	0.211105	-6.188298	0.0000
D(CA (-3))	0.287978	0.105385	2.732641	0.0085
<b>D(BD)</b>	<b>0.017317</b>	<b>0.068060</b>	<b>0.254442</b>	<b>0.8001</b>
D(BD (-1))	-0.113647	0.064765	-1.754754	0.0851
<b>D(GDP)</b>	<b>0.002260</b>	<b>0.000577</b>	<b>3.917924</b>	<b>0.0003</b>
D(GDP(-1))	-0.000869	0.000559	-1.554530	0.1260
D(GDP(-2))	0.000530	0.000551	0.961315	0.3408
D(GDP(-3))	-0.001785	0.000634	-2.816776	0.0068
<b>D(I)</b>	<b>-0.001046</b>	<b>0.000645</b>	<b>-1.621272</b>	<b>0.1109</b>
D(I (-1))	-0.001044	0.000674	-1.548857	0.1274
D(I (-2))	0.000484	0.000635	0.763137	0.4488
D(I (-3))	-0.001206	0.000508	-2.371592	0.0214
<b>D(M<sup>2</sup>)</b>	<b>-17.014178</b>	<b>4.364544</b>	<b>-3.898272</b>	<b>0.0003</b>
D(M <sup>2</sup> (-1))	39.335132	13.325043	2.951970	0.0047
D(M <sup>2</sup> (-2))	-10.520422	4.757276	-2.211438	0.0313
<b>D(REER)</b>	<b>-0.000045</b>	<b>0.000287</b>	<b>-0.158223</b>	<b>0.8749</b>
D(REER(-1))	-0.000653	0.000401	-1.629312	0.1092
D(REER(-2))	0.000742	0.000393	1.886719	0.0647
D(REER(-3))	-0.001135	0.000353	-3.218580	0.0022
<b>D(S)</b>	<b>-0.001707</b>	<b>0.000449</b>	<b>-3.799588</b>	<b>0.0004</b>
D(S (-1))	0.000468	0.000441	1.061190	0.2934

ARDL Cointegrating and Long Run Form				
Dependent Variable: CAY				
Selected Model: ARDL (4, 2, 4, 4, 3, 4, 3, 2, 4)				
Sample: 1995Q1 2018Q4				
Included observations: 92				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(S (-2))	0.000532	0.000400	1.328892	0.1896
D(TOT)	<b>0.001040</b>	<b>0.000214</b>	<b>4.865784</b>	<b>0.0000</b>
D(TOT(-1))	0.000164	0.000132	1.245139	0.2186
D(CE)	<b>-0.000136</b>	<b>0.000186</b>	<b>-0.727194</b>	<b>0.4703</b>
D(CE (-1))	-0.000049	0.000219	-0.223903	0.8237
D(CE (-2))	0.000421	0.000206	2.047799	0.0455
D(CE (-3))	0.000744	0.000247	3.006806	0.0040
CointEq(-1)	<b>-0.007149</b>	<b>0.001912</b>	<b>-3.740048</b>	<b>0.0005</b>
Cointeq = CA - (-0.7759*BD + 0.4849*GNP + 0.2112*I - 2.7919*M <sup>2</sup> + 0.1495*REER - 0.3834*S + 0.0857*TOT - 0.1791*CE + 72.4987 )				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BD	<b>-0.775858</b>	0.122570	-6.329936	<b>0.0000</b>
GDP	<b>0.484871</b>	0.144764	3.349389	<b>0.0015</b>
I	<b>0.211183</b>	0.120741	1.749065	<b>0.0861</b>
M <sup>2</sup>	<b>-2.791854</b>	2.900650	-0.962493	<b>0.3402</b>
REER	<b>0.149476</b>	0.029756	5.023380	<b>0.0000</b>
S	<b>-0.383449</b>	0.112588	-3.405774	<b>0.0013</b>
TOT	<b>0.085688</b>	0.021736	3.942221	<b>0.0002</b>
CE	<b>-0.179141</b>	0.067664	-2.647520	<b>0.0107</b>
C	<b>72.498747</b>	18.722727	3.872232	<b>0.0003</b>

ويمكن تلخيص أهم نتائج الأثر طويل الأجل في الجدول رقم (4) على النحو الآتي

- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني أنّ زيادة رصيد الموازنة الحكومية سوف تؤدي إلى انخفاض الحساب الجاري وزيادة العجز فيه. ويجدر التنويه هنا إلى أنّ هذه النتيجة لا تتناقض مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة وفرضية الدراسة، حيث يجب أن تكون علاقة إيجابية، لأنّ المتغير الذي اعتمده الباحث لتحديد أثر السياسة المالية على الحساب الجاري هو (G - T) وبالتالي تؤدي زيادة هذا المقدار إلى تخفيض العجز في الحساب الجاري، كما تفترضه معادلة العجز التوأم Twin deficit.
- يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على الحساب الجاري، مما يعني زيادة معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1% تؤدي إلى تحسن الحساب الجاري (أي تقليل عجز الحساب الجاري) بمقدار 0.48%. وهذا ما يفسر أنّ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي له أثر موجب في استدامة عجز الحساب الجاري حيث إنّ معدل النمو الاقتصادي يؤدي إلى حدوث توقع بارتفاع ربحية الاستثمارات في المستقبل، وهو ما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات المحلية في البيئة الأردنية وإلى زيادة ثقة المستثمرين الأجانب في هذا الاقتصاد، وهو ما يؤدي إلى زيادة رغبة المستثمرين في تمويل الاستثمارات، وهذا ما يفسر أنّ الأردن في السنوات التي حقق فيها معدلات نمو مرتفع أدى إلى زيادة التدفقات الداخلية للاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذه النتيجة متفقة مع دراسة حمية، 2008 وفرضية الدراسة.
- يوجد أثر إيجابي معنوي لإجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعرض النقد الموسع كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي على الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي، ولعل ذلك يثير التساؤل حول قدرة السياسة النقدية على التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي ومدى استجابة سعر الفائدة لتغيرات عرض النقد من جهة، وعلى مدى استجابة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة من جهة أخرى.
  5. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف الحقيقي الفعال على رصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني زيادة سعر الصرف الحقيقي الفعال بنسبة 1% (أي تخفيض قيمة العملة) تؤدي إلى تحسن الحساب الجاري (أي تقليل عجز الحساب الجاري) بنسبة 0.149%، وهذا ما يفسر أن تغيرات سعر الصرف الحقيقي الفعال كان لها أثر سلبي في عجز الحساب الجاري، وهذا يعني أن مرونة الصادرات الأردنية لسعر صرف العملة الأجنبية أعلى من مرونة المستوردات، أي إنها تستجيب لتغيرات صرف العملة الأجنبية بشكل أقوى، وكان لها أثر إيجابي في تقليل عجز الميزان التجاري. وهذه النتيجة متفقة مع فرضية الدراسة ودراسة (عبدالله، 2017) و (Amadou, et al., 2017).
  6. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للادخار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني زيادة الادخار بنسبة 1% بحيث تؤدي إلى تدهور الحساب الجاري (أي زيادة عجز الحساب الجاري) بنسبة 0.38%، وهذه النتيجة تتفق مع فرضية الدراسة والدراسات السابقة (المهدي، 2000) ودراسة (حمية، 2008).
  7. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل التبادل الدولي على الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني زيادة معدل التبادل التجاري تؤدي إلى تحسن الحساب الجاري وتقليل عجز الحساب الجاري بمقدار 0.08%.
  8. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمعدل الانفتاح التجاري وعجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني زيادة درجة الانفتاح التجاري يؤدي إلى انخفاض الحساب الجاري وزيادة عجز الحساب الجاري بم، ولعل ذلك بسبب الزيادة في المستوردات وبخاصة الإنتاجية منها، وهذه النتيجة متفقة مع فرضية الدراسة ودراسة كل من (Clower & Ito, 2011).
- ويمكن تلخيص الآثار قصيرة الأجل لمحددات الحساب الجاري على النحو الآتي:
1. يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على عجز الحساب الجاري في الأجل القصير حيث إن زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1% تؤدي إلى زيادة الحساب الجاري (تقليل العجز في الحساب الجاري) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.2%.
  2. يوجد تأثير سلبي ومعنوي لعرض النقد الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، حيث إن زيادته بمقدار 1% تؤدي إلى تحسن الحساب الجاري وتقليل العجز بمقدار 17%.
  3. يوجد تأثير سالب ومعنوي لإجمالي الادخار العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، حيث إن زيادة الادخار العام بنسبة 1% تؤدي إلى تحسن الحساب الجاري وتقليل عجز الحساب الجاري بنسبة 0.1%.
  4. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتغيرات عجز الموازنة، والاستثمار، وسعر الصرف الحقيقي الفعال، والانكشاف الاقتصادي على الحساب الجاري في المدى القصير.

#### نتائج الاختبارات التشخيصية للنموذج

في هذه المرحلة يتم فحص نموذج ARDL بإجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية، حيث يستخدم اختبار الارتباط التسلسلي للأخطاء Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، كما يتم فحص ثبات تباينات الأخطاء باستخدام اختبار ARCH: Heteroskedasticity Test، ويمكن تلخيص هذه الاختبارات كما يلي:

#### الجدول رقم (5)

##### نتائج الاختبارات التشخيصية للنموذج

الاختبار:	(Prob, f)	F-statistic
LM Test الارتباط التسلسلي	(0.0934)	2.458565
ثبات التباين اختبار ARCH	(0.1519)	1.379019

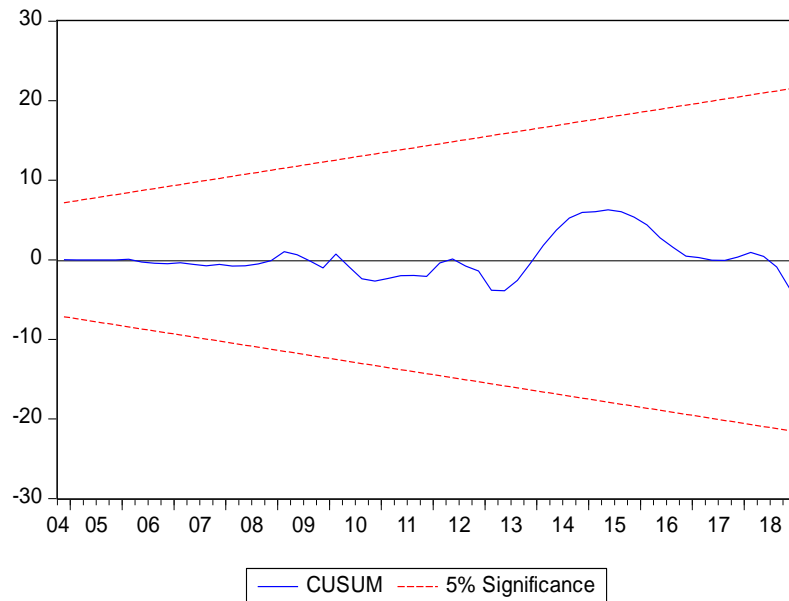
المصدر: مخرجات E-views.

يتضح من النتائج الواردة في الجدول رقم (5) عدم وجود ارتباط تسلسلي بين الأخطاء في النموذج إذ إن قيمة الاحتمال لإحصائية فيشر تساوي

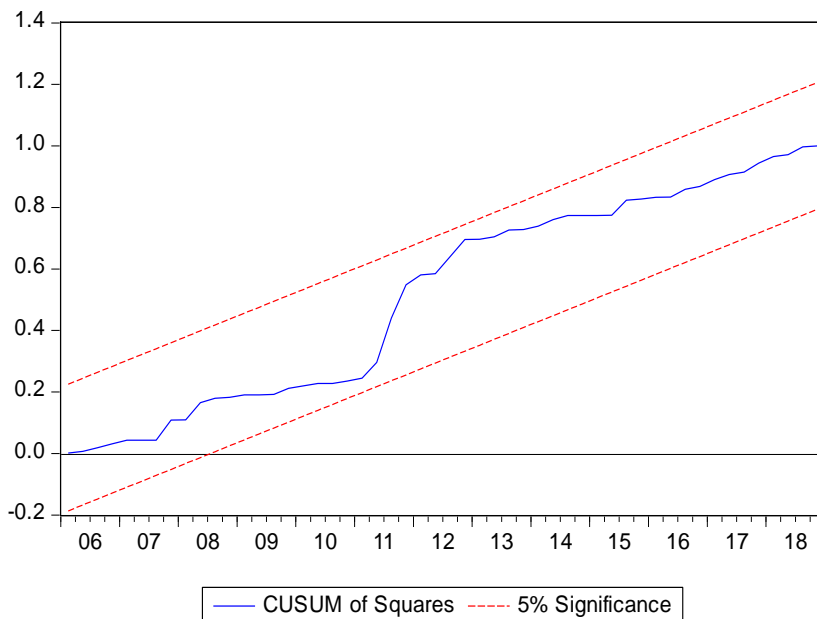
0.0934 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي واضح الدلالة بين الأخطاء؛ وكذلك عدم وجود اختلاف في تباينات الأخطاء حيث إن قيمة الاحتمال لإحصائية فيشر (Prob.F) تساوي 0.1519 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، وهذا يدل على ثبات تباينات الأخطاء.

#### نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج

يتم التأكد من الاستقرار الهيكلي للنموذج المُقدر من خلال اختبار المجموع التراكمي لتكرار البواقي CUSUM كما هو موضح في الشكل رقم (4)، إضافة إلى اختبار المجموع التراكمي لتكرار مربعات البواقي CUSUM of Squares الموضح في الشكل رقم (5).



الشكل رقم (4) المجموع التراكمي لتكرار البواقي CUSUM



الشكل رقم (5) المجموع التراكمي لتكرار مربعات البواقي CUSUM of Squares

يتبين من خلال التمثيل البياني أنَّ كلاً من المجموع التراكمي لتركيب البواقي CUSUM of Squares، عبارة عن خطوط وسطية تقع داخل حدود المنطقة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وهذا يعني استقرار معالم العلاقة في الأجلين القصير والطويل، وعلية فإنَّ هناك استقراراً هيكلياً للنموذج على طول فترة الدراسة.

#### تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني (Selection the lag length)

أظهرت نتائج اختبار عدد فترات التباطؤ (AIC) و (Schwarz's Information Criterion) (SIC) أنَّ العدد الأمثل لفترات التباطؤ هو فترتان، ولحسم العدد الأمثل لفترات التباطؤ نستخدم اختبار الاستثناء على فترات التباطؤ.

#### جدول رقم (6)

##### نتائج اختبار عدد فترات التباطؤ

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
43.51747	43.66460	43.41790	58061768	NA	-1988.224	0
8.349314	9.820592	7.353625	1.27e-08	3101.662	-248.2667	1
-6.728804	-3.933375	-8.620612	1.54e-15	1294.663	567.5482	2
-12.75766	-8.638082	-15.54559	1.71e-18	555.8942	967.0971	3
-16.03976*	-10.59603*	-19.72381*	3.39e-20*	326.6500*	1240.295	4

حيث إن: \* تعني عدد فترات التباطؤ الزمني التي اختارها المعيار.

#### اختبار جرينجر للسببية (Granger's Causality Test)

يظهر الجدول رقم (6) العلاقات السببية بين متغيرات الدراسة واتجاهاتها، حيث أظهرت نتائج الاختبار ما يلي:

- 1- وجود علاقة سببية ثنائية بين عجز الحساب الجاري وعجز الموازنة، ويمكن تفسير هذه السببية بمعادلة العجز التوأم.
- 2- وجود علاقة سببية أحادية من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى الحساب الجاري. إنَّ الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي تؤدي إلى زيادة المستوردات الإنتاجية منها والاستهلاكية، ومن ثمَّ زيادة عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات.
- 3- وجود علاقة سببية أحادية من الاستثمار إلى الحساب الجاري، حيث تؤدي الزيادة في الاستثمار إلى تزايد عجز الحساب الجاري أو انخفاض الفائض.
- 4- وجود علاقة سببية أحادية من الادخار إلى الحساب الجاري، حيث تؤدي الزيادة في الاستثمار إلى تزايد عجز الحساب الجاري؛ فالادخار يؤثر إيجاباً على حالة الميزان التجاري.
- 5- وجود علاقة سببية أحادية من الحساب الجاري إلى عرض النقد بالمفهوم الواسع.
- 6- وجود علاقة سببية أحادية من سعر الصرف الحقيقي الفعال إلى الحساب الجاري؛ فانخفاض سعر الصرف الحقيقي الفعال يؤدي إلى تخفيض العجز في الحساب الجاري.
- 7- وجود علاقة سببية أحادية من معدل التبادل التجاري إلى الحساب الجاري.
- 8- وجود علاقة سببية ثنائية بين معدل الانكشاف التجاري الحساب الجاري وعجز الحساب الجاري؛ فزيادة درجة الانكشاف التجاري تؤدي إلى زيادة العجز في الحساب الجاري، وفي الوقت نفسه زيادة العجز في الحساب الجاري تؤدي إلى زيادة درجة الانكشاف.

#### جدول رقم (7)

##### اختبار السببية

نتيجة	الاحتمالية	إحصائية-F	Null Hypothesis:
Accept causal relationship	0.0002	9.48274	BD does not Granger Cause CA
Accept causal relationship	6.E-15	48.2416	CA does not Granger Cause BD
Accept causal relationship	2.E-05	12.1729	GDP does not Granger Cause CA
Does not accept	0.1368	2.03414	CA does not Granger Cause GDP
Accept causal relationship	4.E-05	11.4063	I does not Granger Cause CA



النتيجة	الاحتمالية	إحصائية-F	Null Hypothesis:
Does not accept	0.0867	2.51402	CA does not Granger Cause I
Does not accept	0.2017	1.62996	M <sup>2</sup> does not Granger Cause CA
Accept causal relationship	1.E-07	18.8757	CA does not Granger Cause M <sup>2</sup>
Accept causal relationship	6E-06	13.8164	REER does not Granger Cause CA
Does not accept	0.5163	0.66593	CA does not Granger Cause REER
Accept causal relationship	6.E-05	10.7771	S does not Granger Cause CA
Does not accept	0.1337	2.05837	CA does not Granger Cause S
Accept causal relationship	0.0027	6.32161	TOT does not Granger Cause CA
Does not accept	0.8393	0.17552	CA does not Granger Cause TOT
Accept causal relationship	2.E-06	15.1755	XM does not Granger Cause CA
Accept causal relationship	0.0101	4.84624	CA does not Granger Cause XM

#### اختبار تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)

عند تطبيق اختبار تحليل التباين، تم الحصول على النتائج المبينة بالجدول (8). حيث تظهر نتائج هذا الجدول بأنه عند تحليل مكونات تباين الحساب الجاري كان 98.456% من الخطأ بالتنبؤ في تباينه خلال الفترة الثانية يُعزى إلى المتغير نفسه، بينما حوالي 1.544% يُعزى إلى (عجز الموازنة العامة، واجمالي الادخار والاستثمار، وعرض النقد بالمفهوم الواسع، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التبادل الدولي، ومعدل الانكشاف التجاري، وسعر الصرف الحقيقي الفعال)

وبلاحظ أيضاً أزداد النسبة الخاصة بمتغيرات عجز الموازنة والاستثمار والادخار الخاص وسعر الصرف الحقيقي الفعال بشكل ملحوظ مع مرور الوقت، إذ يلاحظ ارتفاع النسبة الخاصة بعجز الموازنة والاستثمار والادخار وسعر الصرف الحقيقي الفعال إلى أن تصل إلى حوالي (22.137%)، (6.98%)، (4.496%)، (3.945%) في الفترة العاشرة. إنَّ هذا الارتفاع مع مرور الوقت يدل على قوة تأثير عجز الموازنة على الحساب الجاري، وهذا الاستنتاج يدعم فرضية الدراسة أنَّ عجز الموازنة يؤثر سلباً على الحساب الجاري في الأردن. وتتفق هذه النتيجة مع النتيجة التي توصل إليها (Bahmani-Oskooee, 1989) في دراسته المتعلقة بالاقتصاد الأمريكي وأظهرت أنَّ تأثير عجز الموازنة سلبى على رصيد الحساب الجاري.

#### جدول رقم (8)

نتائج مكونات التباين لعجز الحساب الجاري الأردني ومتغيرات الدراسة

Period	S.E.	CA	BD	GDP	I	M <sup>2</sup>	REER	S	TOT	CE
1	0.002580	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.008880	98.45930	0.679951	0.031192	0.662287	0.096894	0.018019	0.043513	0.001066	0.007778
3	0.020516	94.41026	2.405663	0.218325	2.071994	0.377874	0.047539	0.408159	0.009725	0.050464
4	0.039043	88.92880	5.207501	0.392256	3.499085	0.763904	0.013251	1.095513	0.018078	0.081612
5	0.066126	82.83796	8.768626	0.406909	4.737461	1.079755	0.091163	1.948446	0.024469	0.105215
6	0.103038	76.95838	12.46175	0.327216	5.648645	1.262572	0.417156	2.771096	0.030234	0.122951
7	0.150091	71.78988	15.78935	0.225197	6.237649	1.331697	1.024179	3.431275	0.036147	0.134627
8	0.206432	67.45151	18.50696	0.140086	6.598865	1.330096	1.867852	3.915943	0.044180	0.144514
9	0.270075	63.87091	20.58828	0.085007	6.822543	1.299810	2.868762	4.255924	0.055128	0.153629
10	0.338299	60.89224	22.13700	0.054181	6.980193	1.264639	3.944649	4.495547	0.069186	0.162365

#### 6. النتائج والتوصيات

أظهرت الدراسة النتائج الآتية:

1. يظهر من خلال التحليل الوصفي أنَّ الأردن يعاني من عجز في رصيد الحساب الجاري وبشكل مستمر، حيث تشير النتائج إلى أنَّ عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي يفوق الحد المقبول 5% مما يعني أنه في حاله استدامة، وتشير النتائج إلى وجود عجز في

- الميزان التجاري حيث حقق مستوى إجمالي المستوردات في جميع سنوات الدراسة ارتفاعاً يفوق مستوى إجمالي الصادرات، أيضاً تشير النتائج إلى أنّ نسبة الانفاق العام تفوق مستويات الإيرادات العامة مما يعني أنّ الأردن في حاله عجز، وبالتالي يمكن القول إنّ الأردن في حالة عجز توائم، من رصيد الموازنة والميزان التجاري إلى الحساب الجاري.
2. يُظهر الانكشاف التجاري أنّ الأردن منكشف بشكل كبير على العالم الخارجي حيث تجاوزت نسبة قيمة الصادرات والمستوردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي 40% مما يدل أنّ الاقتصاد الأردني منفتح بشكل كبير على العالم حيث تجاوز في معظم السنوات ليصل إلى 100%.
  3. أما بالنسبة إلى نتائج التحليل القياسي فقد أظهرت الدراسة أنّ جميع المتغيرات مختلفة في درجة سكونها حيث أظهرت النتائج أنّ عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وإجمالي الادخار والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وعرض النقد الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وعجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الصرف الحقيقي الفعّال ساكنة عند الفرق الأول، أما معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التبادل الدولي، ومعدل الانكشاف التجاري، فساكنة عند المستوى (Level).
  4. وأظهرت النتائج وجود علاقة سببية تبادلية بين عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الانكشاف التجاري، أكما أظهرت أيضاً وجود علاقة سببية تبادلية بين رصيد الموازنة الحكومية والحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، أما المتغيرات المستقلة الأخرى فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سببية أحادية فيما بينها.
  5. أظهرت النتائج وجود علاقة تكامل مشتركة بين المتغيرات مما يعني ارتباطها بعلاقة توازن طويلة الأجل.
  6. أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ومعنوية في الأجل الطويل بين رصيد الحساب الجاري وكل من معدل النمو في الناتج، وإجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الصرف الحقيقي الفعّال، ومعدل التبادل التجاري. كما أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية ومعنوية في الأجل الطويل لكلٍ من عجز الموازنة كنسبة من ناتج المحلي الإجمالي، ومعدل الانكشاف التجاري، وإجمالي الادخار كنسبة من ناتج المحلي الإجمالي، على رصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
  7. كما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية في الأجل القصير بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التبادل التجاري، ووجود علاقة سلبية ومعنوية في الأجل القصير بين رصيد الادخار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، أما المتغيرات الباقية فقد كان لها تأثير لكن غير معنوي في الأجل القصير.
  8. أظهرت النتائج عدم فاعلية السياسات المستخدمة في الأجل الطويل والقصير في الحد من عجز الحساب الجاري الأردني.
- بناءً على ما سبق من نتائج توصي الدراسة بالآتي:
1. في ما يخصّ عجز الموازنة : ضرورة تركيز السياسة المالية على الاهتمام بضبط النفقات العامة، ويتطلب أن يرافق ذلك تنوع القاعدة الإنتاجية بسبب اعتماد الأردن بشكل مكثف على الخارج في استيراد السلع أكثر مما يصدر، وبالتالي من الضروري أن تتبع سياسات ضريبية تحفز من الاستثمارات الأجنبية في الأردن واتباع سياسة تحسن وضع الموازنة العامة، وتهدف الاقتصاديات المستقرة إلى تقليص مثل هذا العجز إلى الحد الذي يمكن تمويله دون توليد ضغوط تضخمية في الاقتصاد، فإذا اتجه العجز إلى الانخفاض دلّ ذلك على الاستقرار الاقتصادي.
  2. ضرورة اتباع سياسات تعمل على تشجيع ودعم الصادرات من خلال اتباع سياسات إصلاح التجارة ودعم تطبيق القوانين التجارية مثل قانون منع الاحتكار وقانون المنافسة، وإطلاق حرية التصدير وتسهيلها دون أية أعباء مالية أو إدارية وتقليل العجز في الميزان التجاري الأردني، والعمل على تحفيز نمو الناتج المحلي الإجمالي.
  3. إعادة النظر في سياسة الاقتراض الداخلي وتوجيه هذه القروض للاستثمار في المشاريع الإنتاجية، للحد من أعباء خدمة الدين العام، مع ضرورة التركيز على القطاعات الإنتاجية بدلاً من قطاع الإنتاج غير السلي.
  4. الاستمرار في السياسات النقدية الهادفة إلى استقرار قيمة العملة المحلية للدولة، والمحافظة على سعر الصرف الحقيقي الفعّال.

## المصادر والمراجع

- البنك المركزي الأردني قاعدة البيانات الإحصائية السنوية، أعداد مختلفة.
- حمية، الطاهرة السيد محمد (2008). محددات عجز الحساب الجاري في مصر، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر، 1: 511-541.
- داود، حسام (2010). مبادئ الاقتصاد الجزئي: مع التطبيق على الاقتصاد الأردني، ط1، دار المسيرة، عمان.
- سعيد، وصاف (2016). دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية في الحساب الجاري للعربية السعودية خلال الفترة 1995-2014، *مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية*، 15: 232-248، جامعة سعد البليدة، الجزائر.
- السواحي، خالد، و أنور العزام (2015). العجز التوائم في ظل المتغيرات النقدية والمالية والنمو الاقتصادي والانفتاح التجاري حالة الأردن، *المجلة الأردنية*

- للعلوم الاقتصادية، عمادة البحث العلمي، الجامعة الأردنية، عمان، 2 (2): 97-114.
- شافعي، محمد زكي، (1970). مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت.
- صبيح، ماجد حسني (2012). تطور الحساب الجاري لميزان المدفوعات الفلسطيني وآليات الحد من نموه للفترة 1994-2009، *المجلة العربية للإدارة*، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 32 (2): 91-116.
- عبدالله، عبدالمحسن مصطفى (2017 أ). تحليل استدامة عجز الحساب الجاري المصري بين الواقع والمأمول باستخدام التكامل المشترك (1981-2014)، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، 39 (1): 123-155.
- عبدالله، عبدالمحسن مصطفى (2017 ب). العوامل الاقتصادية المحددة لعجز الحساب لميزان المدفوعات المصري (1981-2010)، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، 39 (1): 361-391.
- العموص، عبدالفتاح (1997). النماذج التأليفية لصندوق النقد الدولي والبنك العالمي: الأسس النظرية والحالات التطبيقية إشارة للتجربة التونسية، *مجلة بحوث اقتصادية عربية*، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، 9: 5-52.
- لطرش، طاهر (1990). الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- المهدي، عادل محمد أحمد (2000). محددات الحساب الجاري في موازين مدفوعات بعض الدول العربية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، كلية التجارة، 3: 235-275.

## References

- Abdullah, Abdel Mohsen (2017a). Analyzing the Sustainability of the Egyptian Current Account Deficit between Reality and Hope Using Co-Integration (1981-2014), *Journal of Commercial Research*, Faculty of Commerce, Zagazig University, 39 (1): 123-155.
- Abdullah, Abdel Mohsen (2017b). The Economic Factors Determining the Account Deficit of the Egyptian Balance of Payments (1981-2010), *Journal of Commercial Research*, Faculty of Commerce, Zagazig University, 39(1): 361-391.
- Al-Amous, Abdel-Fattah (1997). Authorial Models of the International Monetary Fund and the World Bank: Theoretical Foundations and Applied Cases, a reference to the Tunisian Experience, *Journal of Arab Economic Research*, Arab Association for Economic Research, 9: 5-52.
- Al-Mahdi, Adel (2000). Determinants of the Current Account in The Balance of Payments of Some Arab Countries Using the Error Correction Model. Egypt, *Scientific Journal of Economics and Trade*, 3: 235-275.
- Al-Sawaei, Khaled, Al-Azzam, Anwar (2015), Twin Deficit in Light of Monetary and Financial Variables, Economic Growth and Trade Openness, The Case of Jordan, *The Jordanian Journal of Economic Sciences*, University of Jordan, 2(2): 97-114.
- Ousseini, A. M., Hu, X., & Aboubacar, B. (2017). WAEMU trade and current account balance deficit analysis: A panel VAR approach. *Theoretical Economics Letters*, 7(4), 834-861.
- Anupreet; Kaur Mavi, Nishi, Sharma (2014). Macro-Economic Determinants of Balance of Payment in India, *International Journal of Science and Research (IJSR)*. 3(10): 1703-1708.
- Aristovnik, Aleksander (2007). *Short- and Medium-Term Determinants of Current Account Balances in Middle East and North Africa Countries*, The William Davidson Institute at The University of Michigan.
- Aristovnik, Aleksander (2006). *The Determinants & Excessiveness of Current Account Deficits in Eastern Europe & the Former Soviet Union*, The William Davidson Institute at The University of Michigan.
- Calderon CA, Chong A and Loayza N (2002). *Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries*, Contributions to Macroeconomics, 2(1), Article 2.
- Chinn, MD and Eswwar, Prasad (2003). Medium-term Determinants of Current Accounts in Industrial and developing Countries: An Empirical Exploration, *Journal of International Economics*, 59: 47-76.
- Clower, Erica and Ito, Hiro (2011). *The Persistence and Determinants of Current Account Balances: The Implications for Global Rebalancing*, University of California Santa Cruz, Santa Cruz Institute for International Economics (SCIE).
- Daoud, Hussam, (2010). *Principles of Macroeconomics: With Application to the Jordanian Economy*, Dar Al Masirah, First edition.
- Daoud, Hussam; Oran, Ahmad; and Awad, Taleb (2014), Effect of the Foreign Direct Investment on the Jordanian Manufacturing Exports and Imports Performance: An Analytical Study for the Period (1995-2012), *the Jordanian Journal*

- of Economic Sciences*, University of Jordan, 1(2): 126-139.
- Davidson, R., MacKinnon, J. G. (2004). *Econometric Theory and Methods*. New York Oxford University Press.
- Elliott, G., T. J. Rothenberg, and J. H. Stock (1996). Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root. *Econometrica*, 64: 813–836.
- Ghassan, Hassan B. and Al-Jefri, Essam H. (2018). The Current Account of Saudi Economy through Intertemporal Model: Evidence from SVAR. *Arab Economic and Business Journal*, 13(1): 39-59.
- Hemeya, El Tahera (2008), The Determinants of the Current Account Deficit in Egypt, *Journal of Commerce and Finance*, Faculty of Commerce, Tanta University, 1: 511-541.
- Herrmann, Sabine and Jochem, Axel (2005). *Determinants of Current Account Developments in the Central and East European EU Member States – Consequences for the Enlargement of the Euro Area*, Deutsche Bundesbank. Discussion Paper Series 1: Economic Studies No 32.
- İsmail, Çeviş and Burak, Çamurdan (2015). *The Determinants of the Current Account Balance in Inflation Targeting Countries*. İktisat İşletme ve Finans. Pamukkale University, Department of Economics.
- Kwalingana, Samson and Nkuna, Onelie (2009). The Determinants of Current Account Imbalances in Malawi, Munich Personal RePEc Archive, April.
- Latrash, Taher (1990). *Monetary and Banking Economics*, University Publications Office, Algeria.
- Metwally, M., Tamaschke, R. (1997). Determinants of growth of advertising expenditure on consumer goods and services, *Journal of International Marketing and Marketing Research*, 22 (3): 147-156.
- Mussa, Michael (1976). The Exchange Rate, the Balance of Payments and Monetary and Fiscal Policy under a Regime of Controlled Floating, *Scandinavian Journal of Economics*, 78 (2): 229-248.
- Saidi, Wassaf (2016). A Study of The Impact of Economic Variables on The Current Account of Saudi Arabia During The Period 1995-2014, *Journal of Economics and Human Development*, University of Saad Blida, 15: 232-248.
- Shafei, Muhammad Zaki (1970). *Introduction in International Economic Relations*, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Beirut.
- Sobeih, Majid (2012). The Development of the Current Account of the Palestinian Balance of Payments and Mechanisms to Limit Its Growth for the Period 1994-2009, *Arab Journal of Administration*, Arab Organization for Administrative Development, 32(2): 116-91.
- The Central Bank of Jordan (2013), *the Annual Statistical Database*.