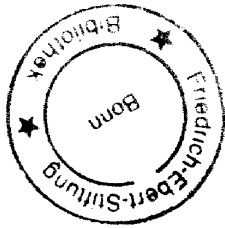


الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الأردن ١٩٨٩ - ١٩٩٥

خالد واصف الوزني

A 97 - 02071



الجامعة الاردنية

الكاتب في سطور:

ولد خالد واصف الوزني في عمان عام ١٩٦٣، ويحمل درجة الدكتوراة في الاقتصاد من جامعة القاهرة، والماجستير في الاقتصاد من الجامعة الأمريكية في القاهرة. ويعمل حالياً أستاذاً مساعداً للاقتصاد في الجامعة الهاشمية، وباحثاً اقتصادياً في وحدة الدراسات الاقتصادية ووحدة الدراسات البيئية بمركز الدراسات الاستراتيجية في الجامعة الأردنية. وقد عمل سابقاً أستاذاً مساعداً للاقتصاد في جامعة آل البيت، ومدرساً ومساعداً للبحث والتدريس في الجامعة الأمريكية في القاهرة. وشارك في العديد من المؤتمرات والندوات في الأردن ومصر. وقدم مجموعة من الدراسات والأبحاث المنشورة منها: "الاقتصاد الأردني ونموذج المرض الهولندي"، و"دور الدولة في مرحلة التحرر الاقتصادي: حالة الأردن" (مشارك)، و"نموذج سانت لويس للدول النامية حالة الأردن" (مشارك)، و"سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي: حالة الأردن". وله كتاب مشترك بعنوان: "مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق".

وحدة الدراسات الاقتصادية
مركز الدراسات الاستراتيجية
الجامعة الأردنية
١٩٩٦

جميع الحقوق محفوظة

رقم الايداع لدى دائرة المكتبة الوطنية
(١٩٩٦/١٠/١٣٩٤)

رقم التصنيف: ٣٣٢,٤٦٩٥٦٥

المؤلف ومن هو في حكمه: خالد الوزني

عنوان المصنف: الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الأردن

الموضوع الرئيسي: ١ - العلوم الاجتماعية.

٢ - البنوك والنقد - الاردن.

رقم الايداع: (١٩٩٦/١٠/١٣٩٤٠)

بيانات النشر: عمان: مركز الدراسات الاستراتيجية

* تم اعداد بيانات الفهرسة الأولية من قبل دائرة المكتبة الوطنية

المحتويات

تقديم

١ مدخل

٣ الجهاز المصرفي الأردني

٣١ السياسة النقدية في الأردن - أهدافها وأدواتها

٥٥ قائمة المراجع

تقديم

يسر مركز الدراسات الاستراتيجية في الجامعة الأردنية أن يضع بين يدي القارئ هذه الدراسة التي قام بإعدادها الباحث الشاب الدكتور خالد الوزني بعنوان "الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الأردن ١٩٨٩-١٩٩٥".

ويشكل هذا الكتيب الدراسة الأولى من إصدارات وحدة الدراسات الاقتصادية، التي تأسست في المركز عام ١٩٩٥؛ بهدف رصد التطورات الاقتصادية التي يمر بها الأردن، ومتابعتها محلياً، وإقليمياً، ودولياً، وذلك من خلال القيام بالدراسات والأبحاث في المجالات الاقتصادية كافة. وتهدف الوحدة أيضاً إلى تعميق دراسة الاقتصاد الأردني ومعرفة تأثيراته في المجالات الحيوية الأخرى.

وضمن هذا التوجه تجيء هذه الدراسة التي تطرقت إلى قطاع مهم من قطاعات الاقتصاد، وهو القطاع المصرفي للفترة من عام ١٩٨٩ إلى ١٩٩٥، والتحديات التي يواجهها هذا القطاع، والسبل الكفيلة بتطوير وتحسين مستوى إنتاجيته.

أملنا كبير بأن تسهم هذه الجهود في تعميق الوعي وإثراء الحوار المتخصص في القضايا الاقتصادية الأساسية في أطر من التعددية الفكرية والآراء الحرة.

وفي الختام لا يسعنا إلا أن نتقدم بالشكر للأصدقاء في مؤسسة فردريش أيبيرت الألمانية على دعمهم السخي لانجاز هذا العمل.

مدخل

يشكل الجهاز المصرفي قطاعاً اقتصادياً فاعلاً، وعصباً مهماً في اقتصاد دول العالم المختلفة، سواء أكانت تلك الدول دولاً متقدمة، أم نامية، أم هي في مرحلة النمو، حتى إن تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية لهذه الدول في مراحلها المتعددة يعتمد اعتماداً كبيراً على هذا القطاع. ويتمثل الدور الرئيسي لهذا الجهاز في تعبئة المدخرات المحلية، ورشد الاستثمار، وتحفيز عملية تدفق رؤوس الأموال التي تشكل عوامل مهمة من عوامل النمو المطرد والتنمية المستدامة. ويؤدي عدم إيلاء هذا القطاع ما يستحقه من الاهتمام والعناية حتماً إلى عمليات طرد ونزوح لرؤوس الأموال الى الخارج، وإلى كبت الاستثمار الحقيقي، والإضرار بوتيرة التنمية الاقتصادية. وتقع على عاتق الجهاز المصرفي مهمة تطبيق السياسة النقدية للدولة.

إن المرحلة التي يشهدها العالم اليوم، من توجه نحو الانفتاح، وتحرير الأسواق، والتحول العالمي في الاقتصاديات أو ما يسمى "بالعولمة"، جعلت من قضية تطوير الجهاز المصرفي ورفع كفاءة أدائه في مجال تطبيق السياسات النقدية أمراً محورياً لدخول هذا المعترك الذي لا سبيل للحياد عنه، بهدف تطوير الخدمات المالية والمصرفية في بلدان العالم بشكل عام وفي الدول النامية، التي ننتمي إليها، بشكل خاص.

من هنا جاءت أهمية هذه الدراسة، فالمرحلة المقبلة للأردن تحتم تطوير القطاعات المختلفة، وانفتاح الاقتصاد وتحريره، وانطلاقاً من أهمية

الجهاز المصرفي الأردني

يهدف هذا الفصل الى إلقاء الضوء على واقع الجهاز المصرفي الأردني من ناحية هيكله، وواقعه الحالي، وتحدياته المستقبلية في ظل الظروف الراهنة محلياً، وإقليمياً، ودولياً. ويُختتم الفصل ببعض الملاحظات حول ما يمكن عمله للمحافظة على أداء هذا الجهاز وتفعيل دوره، وتمكينه من مواكبة الاستحقاقات اللازمة لاستمرار عملية التنمية المطردة.

أولاً: هيكل الجهاز المصرفي الأردني:

يتشكل الهرم الهيكلي للجهاز المصرفي الأردني من عدة طبقات يقف في مقدمتها البنك المركزي الأردني، الذي بدأ أعماله فعلياً في بداية تشرين الأول (أكتوبر) من عام ١٩٦٤، يليه مجموعة من المؤسسات البنكية والمالية الأردنية، وبنوك الاستثمار، والبنوك الإسلامية، ومؤسسات الإقراض المتخصصة، والمؤسسات المالية الأخرى، ومكاتب التمثيل.

ويوضح الجدول رقم (١) تطور هيكل الجهاز المصرفي الأردني منذ إنشاء البنك المركزي، وعلى امتداد فترات متعاقبة حتى نهاية عام ١٩٩٥.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن أداء الجهاز المصرفي الأردني شهد خلال الفترة من عام ١٩٦٤ ولغاية عام ١٩٨٥ تطوراً مطرداً نسبياً، لكن هذا الأداء بدأ يتراجع منذ ذلك التاريخ، وبخاصة خلال فترة العقد الحالي.

القطاع المصرفي ودوره في تعزيز الاقتصاد الأردني ليأخذ موقعه المناسب في الإطار المحلي، والإقليمي، والدولي، جاءت هذه الدراسة لتتناول في فصلها الأول موضوع الجهاز المصرفي الأردني من حيث الهيكل والبنية؛ ثم واقع ذلك الجهاز والتحديات التي يواجهها، وبعض التطلعات المستقبلية لهذا القطاع، وذلك في سياق مواكبة مرحلة التطوير القادمة واستحقاقاتها. أما الفصل الثاني، فقد خصص للسياسة النقدية التي تبناها البنك المركزي منذ بداية فترة الإصلاح الاقتصادي عام ١٩٨٩ ولغاية الآن؛ فقد بات من الضروري أن يتبنى الأردن سياسات نقدية بمعايير معينة *Pinch marks*، بهدف الانتقال بالاقتصاد الأردني نحو مرحلة النمو المطرد. ولعل التركيز على هذه المرحلة التي فرضتها متطلبات برامج التصحيح، وتبنتها الحكومة الأردنية بمساعدة وتوجيه كل من صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، أمر في غاية الأهمية، إذ تناول الفصل أهداف السياسة النقدية في هذه المرحلة، وأدوات هذه السياسة، وأخيراً اشتمل الفصل على عدد من الملاحظات الختامية حول هذه السياسة، وإمكانية تحقيق الهدف المنشود للبنك المركزي الأردني في المرحلة الراهنة والمستقبلية، وهو تطوير سوق مالي حقيقي.

وختاماً، فإن هذه الدراسة محاولة لاستشراف آفاق المستقبل في مجال تطوير الجهاز المصرفي الأردني والسوق المالي والسياسة النقدية، والأمل معقود أن تفتح هذه الدراسة المجال أمام مزيد من البحث والتمحيص في هذا القطاع المهم للاقتصاد الأردني.

خالد واصف الوزني

تشرين الثاني ١٩٩٦

ويتضح من الجدول رقم (١) أن معظم المؤسسات المكونة لهيكل الجهاز المصرفي شهدت تراجعاً في أعدادها عما كانت عليه عامي ١٩٨٥ و ١٩٩٠؛ فالبنوك التجارية الأردنية- بخروج بنك البتراء- انخفضت في مجموعها من ٩ الى ٨ بنوك. وتراجعت أعداد البنوك غير الأردنية من ٨ بنوك لتصبح ٥ بنوك بين العامين المذكورين، أما المؤسسات المالية الأخرى، فقد تراجعت أعدادها من (١١) مؤسسة عام ١٩٨٥ إلى ٣ مؤسسات فقط عام ١٩٩٥؛ ولعل الحالة الأخيرة تعود لاندماج عدد من هذه المؤسسات أو تحويلها إلى بنوك استثمارية منذ نهاية عقد الثمانينات. ويتضح من الجدول رقم (١) أن البنوك الاستثمارية ارتفعت من بنك واحد عام ١٩٨٥ إلى ستة بنوك عام ١٩٩٥؛ بيد أن وتيرة وجود هذه البنوك قد تزايدت منذ عام ١٩٨٩.

ويعزو البعض تراجع هيكل الجهاز المصرفي، وبشكل خاص، في مجال البنوك التجارية الأردنية وغير الأردنية، إلى ظروف فترة التراجع والانحسار التي بدأت تعصف بالاقتصاد الأردني منذ عام ١٩٨٣، وإلى ظهور مؤشرات على الفساد المالي والتسبب الإداري في عدد من تلك المؤسسات، الأمر الذي أدى إلى إخفاق بعضها، وبالتالي إغلاقها، أو إحداث نقلة نوعية في أداؤها ضمن هيكل الجهاز المصرفي. وعلى الصعيد ذاته، فقد كانت المؤسسات غير البنكية المثل الأكثر وضوحاً في مجال الانحسار والإخفاق، نظراً لعدم انضباط السياسة المالية فيها. (عبد الحليم محيسن، ١٩٩٤، ص ١١)، ولعل هذا الطرح في مجال المؤسسات المالية الأخرى له ما يدعمه بالنظر إلى تطور مسيرتها من خلال ما يشير إليه الجدول رقم (١)؛ فقد انخفض عددها من (١١) مؤسسة عام ١٩٨٥ ليصل إلى (٥) مؤسسات فقط عام ١٩٩٠؛ أي أنها كانت تتراجع في المتوسط

جدول رقم (١)
تطور هيكل البنوك والمؤسسات المالية الأخرى

١٩٩٥	١٩٩٠	١٩٨٥	١٩٨٠	١٩٦٤	
٨	١٠	٩	٩	٤	البنوك التجارية الأردنية
١٩٠	١٥٧	١٥٥	٨٧	١٣	عدد الفروع
٩٩	٥٣	٨	٢	١	عدد المكاتب
٥	٧	٨	٨	٤	البنوك التجارية غير الأردنية
٤٣	٤٧	٣٣	٢٩	٨	عدد الفروع
١	٢	١	١	-	عدد المكاتب
١	١	١	١	-	بنك الإسكان
١١١	٩٦	٧٩	٢٢	-	عدد الفروع
٧	-	-	-	-	عدد المكاتب
٦	٤	١	١	-	البنوك الاستثمارية
٥٤	٧	٢	١	-	عدد الفروع
١٧	-	-	-	-	عدد المكاتب
٥	٥	٥	٥	١	مؤسسة الإقراض
٣٥	٣٢	٢٤	٢٤	م.غ.	عدد الفروع
-	-	-	-	-	عدد المكاتب
٣	٥	١١	٣	-	المؤسسات المالية الأخرى
٨٤	٢٥	٣١	٧	-	عدد الفروع
-	-	-	-	-	عدد المكاتب
٢٨	٣٢	٣٥	٢٧	٩	إجمالي البنوك والمؤسسات المالية
٥١٧	٣٦٤	٣٢٤	١٧٠	م.غ.	عدد الفروع
١٢٤	٥٥	٩	م.غ.	م.غ.	عدد المكاتب

المصدر: البيانات (١٩٦٤ - ١٩٩٠) عبد الحميد المحيسن، ١٩٩٤

بيانات ١٩٩٥ البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي الثاني والثلاثون، ١٩٩٥.

المال. (البنك المركزي الأردني، ١٩٩٠، التقرير السنوي السابع والعشرون، ص ٢٥-٢٢).

وفيما يتعلق ببنك الإسكان، الذي أفرد له جزء خاص في الجدول رقم (١)، فيلاحظ أن هذا البنك، بدأ أعماله -بشكل رئيسي- كمؤسسة إقراض متخصصة، وشهد تطوراً مستمراً سواء كان ذلك بمقياس عدد الفروع والمكاتب أو بمقياس تطوير الخدمة المصرفية، فالمعروف أن بنك الإسكان هو الأكثر انتشاراً في المملكة، فقد شكلت فروعه عام ١٩٩٥ نحو ٢٨٪ من إجمالي فروع البنوك التجارية والاستثمارية في البلاد. وتجدر الإشارة هنا إلى أنه سُمح رسمياً للبنك، منذ بداية عام ١٩٩٤، بالتوسع في أدائه الوظيفي ليشمل أعمال البنوك التجارية بشكل عام دون الاقتصار على أعمال البنوك المتخصصة، ويتوقع من هذه الخطوة مساعدة البنك على رفع مستوى مساهمته في الجهاز المصرفي الأردني بشكل ملموس، علماً بأنه مارس ذلك بشكل غير رسمي من قبل.

أما البنوك الإسلامية، فقد ظل البنك الإسلامي الأردني البنك الوحيد الذي يعمل في المملكة منذ إنشائه عام ١٩٧٩ وحتى نهاية عقد الثمانينات حينما تم تحويل شركة بيت الاستثمار الإسلامي إلى البنك الوطني الإسلامي عام ١٩٨٩، نظراً لتعثر الأولى وتعرضها لأزمة سيولة مالية حادة لأسباب تتعلق بسوء الإدارة الائتمانية للشركة المذكورة^(*). بيد أن ذلك الأمر لم يستمر طويلاً، إذ لم يكد البنك الوطني الإسلامي يباشر أعماله في بداية عام ١٩٩٠ حتى توقف عن ذلك بعد فترة وجيزة، الأمر الذي استدعى إلغاء ترخيصه

بمعدل مؤسسة واحدة لكل سنة خلال الأعوام من (١٩٨٥-١٩٩٠) ثم استمر هذا التراجع ليصل إلى (٣) مؤسسات فقط مع نهاية عام ١٩٩٥ أو بمعدل مؤسسة كل عامين خلال الفترة من عام (١٩٩٠-١٩٩٥). بيد أنه لا بد من الإشارة هنا إلى أن هذه الشركات، كما سترى لاحقاً، لم تخرج من السوق المالي تماماً، إذ لجأ معظمها إما إلى توفيق أوضاعه أو الاندماج والظهور بشكل بنوك استثمارية أو غيرها.

أما البنوك التجارية، التي تشكل حجر الزاوية في عمل الجهاز المصرفي، فالملاحظ أنها لم تشهد تغيراً جذرياً في أعدادها على النسق الذي شهدته المؤسسات المالية الأخرى. بيد أنه من المفيد الإشارة هنا إلى أن فترة التصحيح وإعادة الهيكلة على المستوى الكلي في البلاد، التي بدأت فعلياً منذ عام ١٩٨٩، انعكست أرهاصاتها أيضاً على الجهاز المصرفي، وبخاصة البنوك التجارية. فقد شهدت هذه الفترة تصفية بنك البتراء ونقل التزاماته من الودائع إلى بنك الإسكان، وكان من المفترض أن يتم دمج كل من بنك البتراء وبنك الأردن والخليج في بنك واحد؛ إلا أن لجنة الأمن الاقتصادي أصدرت توصياتها بأن استمرار عمل بنك البتراء سيزيد من الآثار السلبية على الجهاز المصرفي، وذلك في ضوء الوضع المالي الصعب للبنك، وانعدام الثقة فيه^(*). على صعيد آخر، شهد عام ١٩٩٠ دخول بنك المؤسسة العربية المصرفية/الأردن ضمن هيكل البنوك التجارية وخروجه من مربع الشركات المالية غير البنكية، إذ كان يعرف باسم الشركة الأردنية للأوراق المالية؛ وتم ذلك بعد إعادة هيكلة رأسماله ومساهمة المؤسسة العربية المصرفية/البحرين بنسبة ٦٠٪ من رأس

(*) لمزيد من التفاصيل عن ذلك راجع (البنك المركزي الأردني، ١٩٨٩، التقرير السنوي السادس والعشرون، ص ٨٣-٨٤).

(*) لمزيد من التفاصيل حول مشكلة بنك البتراء وبنك الأردن والخليج راجع (البنك المركزي الأردني، ١٩٨٩، التقرير السنوي السادس والعشرون، ص ٨٤-٨٦).

ووضعه تحت التصفية. ومن هنا فقد عاد البنك الإسلامي الأردني ليكون البنك الإسلامي الوحيد في الأردن حتى تاريخه.

والملاحظ أن الفترة من عام (١٩٩٠-١٩٩٥) شهدت عدداً من التطورات التي واكبت هيكل الجهاز المصرفي الأردني، ففي عام ١٩٩٠ تم افتتاح فرع جديد للبنك المركزي في مدينة العقبة، ليكون الفرع الثالث في المملكة بعد فرعي عمان وإربد، وليغطي جنوب البلاد كما هو الحال في شمالها في إربد. وعام ١٩٩٢ عاد الصرافون ليمشروا أعمالهم كجزء فاعل في الجهاز المصرفي بعد أن كانت مكاتبهم قد أغلقت في نهاية العقد الماضي خوفاً على المضاربة على سعر صرف الدينار التي شهدتها تلك الفترة في أعقاب الأزمة الاقتصادية التي تصاعدت بشكل كبير منذ نهاية عام ١٩٨٨ وحتى منتصف عام ١٩٨٩. وجاء قرار فتح مكاتب الصرافة بعد اقرار القانون الخاص بتنظيم أعمالهم تلافياً للمشكلات التي شهدتها قطاع الصرافة فيما مضى. وسمح الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار للبنك المركزي باتخاذ القرار الخاص باعادة فتح مكاتب الصرافة وفقاً للمشروطية الجديدة في رأس المال والتوصيف الوظيفي لهذا القطاع في الجهاز المصرفي. وعام ١٩٩٣ شهد الجهاز المصرفي حركة اندماج هيكلية بين أجزائه، وبخاصة فيما يتعلق بالمؤسسات المالية والبنوك، فقد تم دمج شركة داركو وشركة بيت التمويل الأردني، في إطار المؤسسات المالية غير البنكية، وكانت المحصلة بنك فيلادلفيا للاستثمار؛ كبنك أردني يصنف ضمن بنوك الاستثمار. وضمن الإطار نفسه تحولت المؤسسة المالية العقارية/ ريفكو الى بنك الشرق الأوسط للاستثمار، ونتج عن دمج شركة المال والائتمان مع الشركة الأردنية لتأجير الآليات والمعدات بنك الأعمال، الذي باشر أعماله كبنك استثمار عام ١٩٩٠، ثم كبنك تجاري منذ عام ١٩٩١. وتأتي خطوة دمج

المؤسسات المالية في إطار توجهات البنك المركزي نحو إعادة تنظيم الجهاز المصرفي التي انتهجها وشجع عليها منذ عام ١٩٨٩. من جهة أخرى، دمج بنك الأردن والخليج، وبنك المشرق في بنك واحد تحت المسمى الأول؛ في حين تم تصفية المصرف السوري الأردني.

على صعيد آخر شهد تطور الجهاز المصرفي نقلة نوعية ملموسة بانتشار ما يسمى "بالمكاتب المصرفية" التابعة للبنوك المرخصة في البلاد، فقد انتشر في جميع أنحاء المملكة ما يقرب من (١٢٤) مكتباً حتى نهاية عام ١٩٩٥. ويعتبر البنك العربي بنكاً رائداً في هذا المجال، إذ شكلت مكاتبه عام ١٩٩٥ ما نسبته ٤٦٪ من إجمالي مكاتب البنوك التجارية في المملكة. ويمكن القول إن انتشار المكاتب المصرفية، إنما يدل على زيادة الوعي المصرفي لدى الجمهور، وانتهاج البنك المركزي لسياسات تشجيعية في هذا الصدد سمحت لكثير من البنوك بفتح مكاتب مصرفية في عدد من القرى والمدن الصغيرة.

وبنظرة شمولية عامة الى البنوك التجارية والاستثمارية، يلاحظ أن الأرقام الرسمية تشير الى انتشار نحو (٤٣٠) بنكاً وفرعاً في جميع أرجاء البلاد حتى نهاية عام ١٩٩٥؛ بيد أن تطور الجهاز المصرفي ومواكبته لتطور هيكل السكان ونموه يعتبر من الأمور الملموسة في الأردن، ففي نهاية عام ١٩٩٠، وإبان اندلاع أزمة الخليج وما نجم عنها من تدفق سكاني ملموس، بلغ عدد البنوك وفروعها (٣٠٧) بنك، وقد ارتفع عددها ليصل الى (٤٣٠) بنكاً عام ١٩٩٥؛ أي بزيادة قدرها (١٢٣) بنكاً أو ما معدله (٢٠) بنكاً أو فرعاً في العام. ومما لا شك فيه أن لذلك مرجعية سلوكية يمكن تفسيرها من خلال النمط السلوكي لكثير من العائدين من دول الخليج؛ وبخاصة العائدون من الكويت؛ فقد اعتاد المغتربون على التعامل مع الجهاز المصرفي؛ إذ إن عزوفهم

عن الإيداع بفائدة أو التعامل مع البنوك في مجال الاقتراض لا ينطوي - كما نعتقد - على حساسية عقائدية أو دينية كبيرة لدى هذه الطبقة من المجتمع؛ فالعقلية التجارية والسلوك التعظيمي في مجال الأعمال يكاد يكون ملموساً لديهم. ومن هنا فإن تطوير هيكل الجهاز المصرفي كيفاً، وليس كمّاً فقط، ضرورة في الأردن بحكم انتشار العادة المصرفية، وسلوك المستهلك في هذه الحقبة.

وبالنظر الى نسبة البنوك والفروع الى كل مواطن، نجد أن هناك بنكاً واحداً لكل عشرة آلاف مواطن أردني، وهذه النسبة تضع الأردن في مرتبة أعلى من تلك التي تحتلها الولايات المتحدة الأمريكية التي تصل النسبة فيها الى ١: ١٣ ألف مواطن تقريباً. ويشير أحد الخبراء المصرفيين في الأردن الى أن هذا الفارق، الذي يأتي بالرغم من التفاوت الواسع بين مستوى الدخول والنشاط الاقتصادي في كلتا الدولتين، جاء على حساب الخدمة المصرفية التي تقدمها الوحدات المصرفية من ناحية الحجم والنوع؛ ويشير الى أن التركيبة الهيكلية للجهاز المصرفي الأردني المكونة من البنوك التجارية والاستثمارية ومؤسسات الإقراض المتخصصة ما هي الا نتاج سياسات الحكومة التي استهدفت توفير القروض الميسرة لقطاعات معينة تعتقد الحكومة أنها غير قادرة على تلبية احتياجاتها من النظام المالي المكون من البنوك التجارية والاستثمارية فحسب. أما محصلة ذلك كله، فقد تمثلت في تراجع مستوى التنافسية، الأمر الذي انعكس على حجم النشاط المالي ككل، نظراً لعدم تفاعل مكونات النظام المالي مع بعضها البعض وعدم تكاملها. وقد انعكس ذلك أيضاً في ارتفاع كلف الإنتاج في الجهاز المالي، وقصور أوجه تطوير الكفاءات التي

كان يمكن لها ان تتطور في ضوء سوق المنافسة. (مفلح عقل، ١٩٩٦، ص ٣-٤).

ثانياً: واقع الجهاز المصرفي الأردني:

يتطلب الحديث عن واقع الجهاز المصرفي تناول مجموعة من المعطيات التي تبرز الوضع الحالي لهذا الجهاز. من هنا فقد تم تقسيم هذا الموضوع الى جزأين، يتناول الأول دراسة مالية، بمراجعة الأهمية النسبية لبنود الميزانية الموحدة للجهاز المصرفي، أما الفرع الثاني، فيتناول التحديات الحالية التي يجابهها القطاع المصرفي.

ثانياً ١- الميزانية الموحدة للجهاز المصرفي (١٩٨٩-١٩٩٥):

يشير الجدول رقم (٢) الى الأهمية النسبية لمكونات الميزانية الموحدة للبنوك المرخصة في الأردن. وبالنظر الى جانب الموجودات، يلاحظ أن سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي التي يتبناها الأردن منذ بداية هذا العقد تركت أثراً ملموساً على مكونات هذا الجانب.

جدول رقم (٢)
الأهمية النسبية لمكونات الميزانية الموحدة للبنوك المرخصة

(نسب مئوية)

١٩٩٥	١٩٩٤	(*) ١٩٩٣	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	١٩٨٩	
٢١,٣	٢٠,٩	٢١,٩	١٢,١	١١,٧	١١,٢	٥,٣	٦,٩	نقد في الصندوق وأرصدة لدى البنك المركزي
٢٢,٣	٢٢,٣	٢٣,١	٣٢,٠	٣٦,٨	٣٥,٦	٢٤,٦	٢٢,١	الموجودات الأجنبية
٤٢,١	٤١,١	٣٨,٢	٣٨,٢	٣٤,٦	٣٥,١	٤٥,٦	٤٥,٧	التسهيلات الائتمانية (للمقيمين)
١,٩	٣,٥	٥,٢	٥,١	٦,١	٧,١	٨,٨	١٠	أذونات وسندات حكومية
١٢,٤	١٢,٢	١١,٦	١٢,٦	١٠,٨	١١	١٥,٧	١٥,٤	أخرى
١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	الموجودات = المطلوبات
٨,٣	٧,٧	٧,٣	٧,٣	٥,٥	٦,٢	٧,٦	٧,٤	رأس المال والاحتياطيات والمخصصات
٢٤,٦	٢٣,٥	٢٢,٦	٢١,٠	٢٥,٣	٢٣,٧	١١,٢	١٣,٤	المطلوبات الأجنبية
٤٢,٠	٤٣,٨	٤٤,٩	٤٥,٩	٤٣,٩	٤٤,٥	٤٧,٨	٥٢,٤	ودائع القطاع الخاص (مقيم)
٤,٨	٤,٨	٥,١	٦,١	٦,٧	٧,٤	١١,٢	٥,٩	الاقتراض من البنك المركزي
٢٠,٣	٢٠,٢	٢٠,١	١٩,٧	١٨,٦	١٨,٢	٢٢,٢	٢٠,٩	أخرى

المصدر : البنك المركزي الأردني، عدة أعداد.

فالأرصدة لدى البنك المركزي أخذت تشهد تطوراً ملموساً منذ نهاية عام ١٩٩٢ وعلى امتداد الفترة التالية، وذلك على أثر القرار الذي اتخذته البنك في أيار (مايو) من عام ١٩٩٢ باستحداث شهادات الإيداع لدى البنك المركزي بفائدة تصل الى ٤٪. وهذا يأتي في سياق المنهج النقدي لصندوق النقد الدولي الذي يركز على أدوات السياسة النقدية في السيطرة على التضخم وضبط مستوى الطلب الكلي. وعليه فقد لجأ البنك المركزي الى شهادات الإيداع بالدينار للعمل على امتصاص السيولة في الجهاز المصرفي. كما أن هذه الأداة تأتي في إطار التقليل من سبل السيطرة على عرض النقد في الأردن عبر الأدوات المباشرة والتركيز بشكل أكبر على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية^(*). والجدير بالذكر أن إصدارات البنك المركزي من هذه الشهادات وصلت الى ٣٢٠ مليون دينار بسعر فائدة وصل عام ١٩٩٥ الى ما بين ٩,٢٥ - ٩,٧٥٪، الامر الذي يعكس السياسة النقدية المتشددة والرامية الى امتصاص المزيد من السيولة من القطاع المصرفي. من جانب آخر ظلت التسهيلات الائتمانية المستحوذ الأكبر على توظيفات البنوك لمواردها خلال الفترة الموضحة. وبدأ واضحاً أثر السياسات الانكماشية، وبخاصة خلال السنوات الأولى لتطبيق برامج التصحيح على مستوى التسهيلات الائتمانية التي شهدت تراجعاً ملموساً في أهميتها النسبية بين الأعوام ١٩٨٩ - ١٩٩٢، ثم أخذت بالتقدم بشكل متواضع منذ عام ١٩٩٣. ولا شك في ان ضبط الائتمان هو أحد أهم الأدوات التي اعتمد عليها البنك المركزي -على مدى تاريخه

(*) لا بد من الملاحظة هنا أن مثل هذا الإجراء سيرتب تكلفة على عاتق الدولة (نسبة الفائدة المدفوعة على الشهادات) في حين أن الأدوات المباشرة، مثل رفع مستوى الاحتياطي الإلزامي، كانت ستؤدي العرض ذاته دون أعباء إضافية على البنك المركزي وموازنة الدولة.

(*) تمت إعادة تصنيف البيانات اعتباراً من كانون الأول ١٩٩٣ بموجب تعاريف جديدة للقطاعات النقدية.

النقدي^(*) - كأداة غير تقليدية للسيطرة على عرض النقد. ويمكن القول أيضاً إن عودة التنامي في مجال التسهيلات الائتمانية في البلاد، إنما يعود الى استرجاع وتيرة النمو الاقتصادي في البلاد، وبشكل خاص منذ عام ١٩٩٣، مما يشير الى استجابة التسهيلات الائتمانية الى تطور الفعاليات الاقتصادية المحلية في المملكة. أما في مجال الأذونات والسندات الحكومية، التي تعبر بشكل أساسي عن حجم الاقتراض الداخلي، فالملاحظ أن نسبة مساهمتها في موجودات البنوك في تآكل مستمر طوال الفترة، فقد انخفضت من ١٠٪ عام ١٩٨٩ الى ١,٩٪ فقط عام ١٩٩٥. ولعل السبب الرئيسي في ذلك يعود الى تبني سياسات مالية انكماشية تنسق ومتطلبات برامج التصحيح الهادفة الى تخفيض العجز المالي الى ما لا يزيد على ٢,٥٪ من الناتج المحلي عام^(**) ١٩٩٨ الأمر الذي يعكس استحقاقات مرحلة التثبيت والتكيف الهيكلي التي يعكسها المنهج النقدي لبرامج الصندوق والبنك الدوليين التي تعتبر العجز المالي السبب الرئيسي في ظهور التضخم. ومن هنا فإن تراجع العجز المالي سيؤدي الى الإقلال من الحاجة الى إصدار الأذونات والسندات الحكومية خدمة للسياسة المالية المتشددة.

أما في جانب المطلوبات؛ فالملاحظ أن أكثر البنود تأثراً في الفترة هي المطلوبات الأجنبية التي قفزت من ١٣,٤٪ من إجمالي المطلوبات عام ١٩٨٩ الى ٢٤,٦٪ عام ١٩٩٥، ويمكن القول بداية أن العامل المهم هنا هو أزمة الدينار التي شهدتها البلاد بين نهاية عام ١٩٨٨ ومنتصف ١٩٨٩؛ الأمر الذي

(*) لمزيد من التفاصيل راجع (AL - Wazani, 1989).

(**) لمزيد من التفاصيل حول أهداف برنامج التصحيح الأخير راجع (باسل جردانة، ١٩٩٦).

ساعد في بروز ظاهرة الإحلال النقدي بشكل واضح منذ عام^(*) ١٩٨٩ ويوضح الجدول رقم (٣) الودائع بالعملات الأجنبية للقطاع الخاص لدى البنوك المرخصة في الأردن. والملاحظ أن هناك ما يسمى بظاهرة الإحلال النقدي المتماثل، إذ يحتفظ كل من القطاع الخاص المقيم وغير المقيم بعملات أجنبية في البلاد^(**). وبالنظر الى ودائع القطاع الخاص المقيم يلاحظ تنامي النزوع الى الاحتفاظ بودائع أجنبية في الجهاز المصرفي؛ فبين عامي ١٩٩٤ و١٩٩٥ نمت هذه الودائع بنحو ٣٥,٥٪. وتأتي ظاهرة الإحلال النقدي Currency Substitution أو ما يسمى أيضاً بظاهرة الدولار Dollarization بالرغم من الجهود التي يبذلها البنك المركزي لتحفيز المودعين على الاحتفاظ بودائع بالدينار الأردني، وبخاصة عن طريق ترك هامش ملموس بين أسعار الفائدة على الدينار والدولار لصالح الأول. ومما لا شك فيه أن ذلك يهدف بالدرجة الأولى، الى الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار الأردني وتقليل مستوى وحجم المضاربة فيه. ولعل لجوء البنك المركزي في نهاية شهر تشرين الأول (أكتوبر) عام ١٩٩٥ الى تعديل سياسة سعر الصرف بحيث يثبت بسعر وسطي مقداره ٧٠٩ فلسات للدولار، يأتي مرجعه أساساً لتعزيز الثقة بالدينار^(***)؛

(*) تشير هذه الظاهرة الى العزوف عن التعامل بالعملة الوطنية، واللجوء الى عملة أجنبية أكثر استقراراً. لمزيد من التفاصيل حول هذه الظاهرة راجع (حمد البازعي، ١٩٩٥) و (EL-Erian, 1988) و (Ortiz, 1983)

(**) في حالة احتفاظ القطاع الخاص غير المقيم فقط بودائع أجنبية تسمى الظاهرة بـ "إحلال نقدي غير متماثل".

(***) حول هذا القرار راجع (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي الثاني والثلاثون، ١٩٩٥، ص ٥١).

نظراً لاستمرار ضغوط التحويل عن الدينار الاردني بالرغم من فارق هامش الفائدة المذكور.

جدول رقم (٣)

ودائع القطاع الخاص لدى البنوك المرخصة بالعملات الأجنبية

(مليون دينار)

السنة	ودائع القطاع الخاص المقيم	ودائع القطاع الخاص غير المقيم	المجموع العام
١٩٩١	٤٥٩,٨	١١٣,٥	١٥٧٣,٣
١٩٩٢	٤٨٨,٩	١٤٧٨,٧	١٩٦٧,٦
١٩٩٣ (*)	٤٩٧,٤	١٣٠٢,٢	١٧٩٩,٦
١٩٩٤	٥٥٧,٤	١٤٠٨,٧	١٩٦٦,١
١٩٩٥	٧٥٥,٣	١٤٩٩,٦	٢٢٥٤,٩

(*) تمت إعادة تصنيف البيانات اعتباراً من كانون الأول ١٩٩٣ بموجب تعاريف جديدة للقطاعات النقدية.

المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، المجلد ٣٢ العدد ٣، آذار ١٩٩٦ ص ٢٨.

والجدير بالذكر في هذا الصدد أن دراسة أجريت حول الإحلال النقدي في الأردن، أثبتت، باستخدام نموذج قياسي، أن السبب الأساسي في ظاهرة الإحلال النقدي في الأردن يعود الى معامل سعر الصرف، وأن سعر الفائدة لا يلعب دوراً كبيراً في تحديد الطلب على العملات الأجنبية في الأردن. وبالتالي فإن الثقة بالعملة هو أساس التحويل اليها أو التحويل عنها الى عملات أخرى؛ الأمر الذي يشير الى أثر العامل السلوكي في النزوع الى العملات

الأجنبية بالإضافة الى غياب سوق رأس مال حقيقي في البلاد الذي يمكن من خلاله ربط تثبيت سعر الصرف بأسعار الفائدة على العملة. (مخيمر الخدام، ١٩٩٦). والنتيجة التي يمكن الوصول اليها هنا، هي أن رفع أسعار الفائدة على الدينار الاردني ترك أثراً مضاعفاً على الاقتصاد، فمن ناحية لم يلعب رفع أسعار الفائدة الدور المطلوب في التقليل من ظاهرة الإحلال النقدي؛ ومن ناحية أخرى هناك الأثر السلبي الذي يلعبه رفع أسعار الفائدة على الاستثمار، وبالتالي على النمو الكلي في البلاد.

وفي إطار الحديث عن الودائع الأجنبية لدى الجهاز المصرفي، هناك ندوة متخصصة في القطاع المصرفي الأردني أشارت مؤخراً إلى أن نسبة (٤٠٪) من ودائع الجهاز المصرفي مكونة من عملات أجنبية وبشكل خاص من الدولار؛ والخطورة التي ينطوي عليها الأمر هنا أن هذه الودائع غير مستغلة في أوجه الاستثمار الأجنبي، ويأتي ذلك في الوقت الذي يشعر فيه الجهاز المصرفي بضعف المدخرات المحلية بسبب عدم تطور سبل الإقراض في السوق المالي الأردني، واتباع الدولة لسياسات نقدية انكماشية تحفز على الاحتفاظ بودائع اداخارية، وتترك آثاراً سلبية على مستوى الاستثمار الحقيقي. ومن هذا المنطلق، فإن المطلوب هو إعطاء البنوك الحرية الكافية لاستغلال مواردها من العملات الأجنبية بشكل أفضل مما هو متاح لها الآن؛ وبخاصة في مجال توظيف هذه العملات في الألفية الاقتصادية في البلاد؛ إذ بخلاف ذلك ستشكل تلك الموارد عبئاً كبيراً على الجهاز المصرفي بسبب ضعف عوائدها، ولضيق هامش الربح عليها حالياً (الجامعة الأردنية، مركز الدراسات الاستراتيجية، ١٩٩٦، ص ١٦-١٧). والمعروف في هذا الصدد أن البنك المركزي سمح منذ آب (أغسطس) عام ١٩٩٥ للبنوك باستثمار ما لا يزيد على (٥٠٪) من الودائع

بالعملات الأجنبية القابلة للتحويل في مجالات القروض التنموية، والقروض المجمعة داخل الأردن، وفي شراء السندات والأذونات الرسمية الصادرة في بعض الدول الأجنبية مثل: أمريكا، واليابان، وبريطانيا، كما سمح بالاقتراض بين البنوك محلياً بالعملات الأجنبية، وذلك في سبيل تغطية الحاجات الجارية او الحاجات التي قد تستلزمها الأوجه المشار إليها سابقاً^(*). وبالرغم من ذلك تبقى هناك ضرورة معالجة أساس المشكلة هنا، وهو هاجس النزوع الى الودائع الأجنبية عوضاً عن الدينار، ولا يمكن ان يتأتى ذلك في غياب الثقة بسعر صرف الدينار، وفي ضوء استمرار الإشاعات حول تخفيض سعر صرفه، أو تغيير سياسات الصرف.

ثانياً ٢- السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها:

تبنى البنك المركزي منذ نهاية عقد الثمانينات، وخلال الأعوام المنصرمة من هذا العقد، سياسة نقدية تتمحور حول تحقيق معدل نمو في السيولة المحلية، يهدف، بشكل رئيسي، للوصول الى استقرار نسبي في سعر صرف الدينار الأردني، وإلى الحد من الضغوط التضخمية في البلاد. وتأتي آلية تقييد او ضبط نمو السيولة المحلية لتتماشى مع أهداف السياسة الاقتصادية الساعية الى تكميش مستوى الطلب الكلي، التي رسمتها الحكومة، بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في اطار برنامج التصحيح السابق من عام (١٩٨٩-١٩٩٢) والبرنامج المعدل من عام (١٩٩٢-١٩٩٨) ثم أخيراً البرنامج الموسع من عام (١٩٩٦-١٩٩٨). ويوضح الجدولان (٤) و (٥) معدلات نمو

مكونات السيولة المحلية والأهمية النسبية لها على مدى الفترة من عام (١٩٨٩-١٩٩٥). والملاحظ أن الأردن التزم بالسياسة التقييدية لعرض النقد خلال الفترة باستثناء العامين ١٩٩١ و ١٩٩٢، ويعود السبب الرئيسي في ذلك الى أن هذين العامين تأثرا بتبعات أزمة الخليج، فقد تدفقت مدخرات العائدين، كما شهدت البلاد تدفقات داخلية على شكل مساعدات خارجية خلال هذه الفترة، هذا بالإضافة الى انخفاض ضغوط التحويلات الى الخارج لسداد الديون الخارجية بعد موافقة الدول المشاركة في نادي باريس على إعادة جدولة جزء كبير من هذه الديون في أعقاب توقيع برنامج التصحيح الثاني مع مؤسستي بریتون وودز. والملاحظ خلال الفترة المعنية أيضاً، أن هناك تنامياً واضحاً لدى الجمهور نحو انتشار العادات المصرفية. إذ نجد من خلال تتبع معدلات نمو النقد لدى الجمهور وأهميته النسبية أن هناك، باستثناء عام ١٩٩٠^(*)، تراجعاً واضحاً في كلا المتغيرين، وأن هناك، بدرجة أقل، ارتفاعاً ملموساً شهدته أسعار الفائدة على الودائع نتيجة لتعويمها، اعتباراً من نهاية عام ١٩٨٩.

(*) شهد عام ١٩٩٠ تزايداً واضحاً في المستوى النقدي لدى الجمهور، وذلك بسبب التخوف من تطورات أزمة الخليج وتداعياتها، مما أدى الى اتجاه أفراد المجتمع الى الاحتفاظ بمبالغ نقدية في حوزتهم.

(*) لمزيد من التفاصيل حول هذا الأمر راجع (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي الثاني والثلاثون، ١٩٩٥ ص ٧٤-٤٨).

جدول (٤)

معدلات نمو السيولة المحلية

% البيان	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥
أولاً: عرض النقد (١ع)	١٢,٣	٨,٠	١١,٧	٧,٢	٧,١	١٢,٤	١٢,٣
- النقد لدى الجمهور	٧,٤	١٥,٥	١,٤-	١,٢	٤,٤	٢,٣	(٣,٠٠)
- ودائع تحت الطلب	٢٣,٠	(٦,٣)-	٤٢,٥	١٧,١	١٠,٩	(١,٣)	٣,١
ثانياً: عرض النقد (٢ع)	١٢,٣	٥,١	١٩,١	١٢,٨	٩,٣	٨,٠	٦,٦
- شبه النقد	١٢,٢	٢,٨	٢٥,٣	٢٧,٠	١٠,٨	١٢,٥	١٠,٣

المصدر: البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، عدة أعداد.

جدول (٥)

الأهمية النسبية لمكونات السيولة المحلية

% البيان	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥
أولاً: عرض النقد (١ع)	٤٤,٦	٤٥,٩	٤٣,١	٤٠,٩	٤٠,١	٣٦,١	٣٣,٨
- النقد لدى الجمهور	٢٩,٣	٣٢,٢	٢٦,٧	٢٣,٩	٢٢,٩	٢٢,٢	١٩,٥
- ودائع تحت الطلب	١٥,٣	١٣,٧	١٦,٤	١٧,٠	١٧,٢	١٣,٩	١٤,٣
ثانياً: عرض النقد (٢ع)							
- شبه النقد	٥٥,٤	٥٤,١	١٩,١	١٢,٨	٩,٣	٦٣,٩	٦٦,٢

المصدر: البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، عدة أعداد.

الأخيرين، وذلك في إطار سعي البنك المركزي الى تكوين احتياطات أجنبية؛ بهدف الحفاظ على استقرار سعر الصرف، ومتطلبات برنامج التصحيح في تكوين رصيد من العملات الأجنبية يوازي ثلاثة أشهر من الواردات. من ناحية أخرى لعب الائتمان المحلي دوراً مهماً في تنشيط السيولة المحلية، وقد جاء ذلك الدور في مجال الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مع تراجع دور الائتمان الموجه للحكومة والمؤسسات التابعة لها نتيجة التقليل من حجم العجز المالي في البلاد تمشياً وسياسات الإصلاح الاقتصادي.

ثانياً ٣- التحديات التي يواجهها القطاع المصرفي الأردني:

تأتي التحديات التي يواجهها الجهاز المصرفي الأردني في سياق الإرهابات التي قد تشهدها المرحلة الحالية والمستقبلية، وبخاصة في مجال سياسات التحرير الاقتصادي، وانفتاح الأسواق، وتطورات العملية السلمية في المنطقة، وكذلك في إطار استحقاقات التحول العالمي في الاقتصادات او ما يسمى بالعولمة *Globalization*؛ فالتوقع أن تشهد أسواق الدول النامية بشكل عام، وأسواق الأقليم الشرق أوسطي الذي ينتمي اليه الأردن بشكل خاص، تدفقات استثمارية ملموسة في ظل المسيرة الدولية نحو تحرير الخدمات المالية، وفقاً للمنظومة التي رسمتها اتفاقية الجات التي ستبناها وريثها منظمة التجارة العالمية *WTO*. ويعتقد المصرفيون في هذا الصدد أن الفرصة ستصبح مواتية أمام القطاع المصرفي لجني ثمار كبيرة اذا ما تم استغلال ذلك من خلال آلية تطوير الخدمات والادوات المالية؛ وستكون تكلفة اضاءة هذه الفرصة ملموسة على القطاع المصرفي الاردني؛ الذي يعتبر قطاعاً ناشئاً إذا ما قورن مع نظرائه في كثير من الدول المتقدمة. وبالرغم من ان هذا القطاع، بالمقارنة مع الدول المماثلة له في النمو الاقتصادي، خطا خطوات ملموسة

أما بالنسبة للموجودات الأجنبية باعتبارها مكوناً رئيسياً في السيولة المحلية؛ فالملاحظ أن أهميتها بدأت تتراجع بين الفترة من عام (١٩٩٢-١٩٩٣) وذلك بسبب زيادة الفجوة في ميزان المدفوعات، وما نتج عن ذلك من زيادة حجم التدفقات الخارجية للبلاد. بيد أنها عاودت النمو خلال العامين الأخيرين، وذلك في إطار سعي البنك المركزي الى تكوين احتياطات أجنبية؛

فالمنافسة ستكون أكثر حدة واتساعاً، الأمر الذي سيخلق مناخاً من التحديات التي يفترض على الجهاز المصرفي الأردني ان يهيء نفسه لمواجهةها (مفلح عقل، ١٩٩٦، ص ٩).

وتتركز أهم التحديات التي يواجهها قطاع المصارف في الأردن، حسب رأي مجموعة من المتخصصين في الجهاز المصرفي الأردني^(*)، في البنية الهيكلية للجهاز، والتقسيم الوظيفي له، وهيكل الودائع، وتوافر الكفاءات المصرفية، والتحديات التكنولوجية، ومعطيات السياسة الاقتصادية، وأخيراً في تحدي المنافسة. ويمكن توضيح هذه التحديات على النحو التالي (الجامعة الأردنية، مركز الدراسات، الاستراتيجية، ١٩٩٦، ص ١٧-١٨):

٣-١- تحدي البنية الهيكلية:

يتلخص هذا التحدي في كون وحدات الجهاز المصرفي الأردني هي في الأغلب وحدات صغيرة الحجم، الأمر الذي يعني صغر رأس المال اللازم للتوسع في الخدمات بأنواعها، وبخاصة في مجال الإقراض متوسط وطويل الأجل. ولعل المطلوب هنا هو تشجيع عمليات دمج الوحدات المصرفية، ورفع الحد الأدنى لرأس المال المفروض عليها^(١).

٣-٢- تحدي التقسيم الوظيفي:

تنقسم البنوك في الأردن وظيفياً الى تجارية، واستثمارية، ومتخصصة. وتنفرد الأخيرة، بشكل خاص، ببعض الامتيازات في مجال الإقراض والاقتراض من الجهاز المصرفي، واحتكار بعض أوجه النشاط الاقتصادي؛ الأمر الذي يشكل اختلالاً لسوق المال في الأردن^(٢). ولعل المطلوب هنا هو النزوع الى فكرة البنوك الشاملة^(٣) *Universal Banks*

(*) المعروف أن البنك المركزي الأردني أصدر قراراً في ١٩٩٥/١/٢٩ برفع الحد الأدنى لرأس المال المدفوع للبنوك الأردنية المرخصة الى (٣٠) مليون دينار (راجع البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي الثاني والثلاثون، ١٩٩٥، ص ٤٦).

(**) في مجال تصحيح هذه الاختلالات، فقد قرر البنك المركزي الأردني منذ بداية عام ١٩٩٥ رفع أسعار الفائدة التي تُقرض بها مؤسسات الإقراض الزراعي وصندوق الحرفيين، بحيث تقل نقطتين مئويتين فقط عن سعر إعادة الخصم النافذ، وكذلك رفع سعر الفائدة على القروض الممنوحة لتشجيع الصادرات الوطنية والإسكانية، وميلاتها بحيث يقل بنقطة مئوية واحدة فقط عن سعر إعادة الخصم النافذ.

(***) تُعرف البنوك الشاملة بأنها مؤسسات مالية تستطيع تقديم مجموعة واسعة من الأعمال المصرفية والأعمال التقليدية للبنوك؛ فمثلاً يمكن لهذه المصارف أن تقدم خدمات التأمين، والاكتتاب في السندات لها أو نيابة عن الآخرين في ذلك، والمساهمة في بعض المؤسسات المالية وغير المالية،=

(*) ورشة عمل نظمها مركز الدراسات الاستراتيجية في الجامعة الأردنية بعنوان "القطاع المصرفي الأردني: التحديات المستقبلية في اقتصاد متغير" بتاريخ ١٩٩٦/١/٢٠. وشارك فيها كل من د. أمية طوقان، وأ. جواد الحديد، ود. ماهر شكري، ود. محمد سعيد النابلسي وأ. مفلح عقل، وDr. John Page

بحيث يتم توحيد أوجه الإقراض المختلفة في مؤسسة واحدة تؤهلها كفاءتها المالية من ممارسة أعمال المصارف بشكل شامل.

٣-٣- تحدي هيكل الودائع:

وينقسم هذا التحدي الى نوعين: من حيث المصدر، ومن حيث التركيبة. وينبع تحدي المصدر من حقيقة أن قسماً ملموساً من الودائع لدى الجهاز المصرفي الأردني يعود لعملاء يقطنون الضفة الغربية وغزة^(*): الأمر الذي يثير التخوف لارتباط استقرار حجم الودائع بسلوك هؤلاء العملاء، ومدى استمرار الرغبة لديهم في الادخار بالدينار الأردني والتعامل فيه.

أما فيما يتعلق بتحدي تركيبة الودائع، فيتلخص في كون (٤٠٪) من إجمالي ودائع القطاع المصرفي الأردني هي بالعملة الأجنبية، وبخاصة الدولار الأمريكي؛ وينبثق عن ذلك، كما سبقت الإشارة، قضية تعطل جزء كبير من هذه الودائع في مجال الاستثمار، واعتبارها عبئاً على قيمة الدينار الأردني إذا ما أخذنا قضية الإحلال النقدي بالاعتبار.

= وغيرها من الأعمال. وتعتبر ألمانيا، ومن فترة تعود الى ما قبل الحرب العالمية الثانية، المثل الأكبر في تطبيق فكرة البنوك الشاملة. لمزيد من التفاصيل حول البنوك الشاملة راجع (Benston, 1994, p 121-143).

(*) لا توجد أرقام دقيقة حول حجم هذه الودائع.

٣-٤- تحدي توافر الكفاءات المصرفية:

يصبح الجهاز المصرفي الأردني في ظل التطورات القادمة في أمس الحاجة الى القدرات البشرية الكفوءة في المجالات المصرفية والإدارية، ولعل المشكلة الحقيقية هنا ليست في وجود هذه الكفاءات بقدر ما هي في الحفاظ عليها في ظل المنافسة الإقليمية الكبيرة على استقطاب هذه الكفاءات، وبالتالي نزوحها الى الخارج وبخاصة الى منطقة الخليج؛ حيث الحوافز المالية والمادية التي يصعب على البنوك في الأردن توفيرها.

٣-٥- التحدي التقني:

لا شك في أن المنطقة تشهد تقدماً كبيراً في مجال الخدمات المالية، ولعل المنافس الرئيسي للأردن في هذا المجال هو دول الخليج التي يصعب على الأردن مجاراتها لاعتبارات ارتفاع كلف التكنولوجيا، وصعوبة توفير الموارد المالية المطلوبة لها، وبخاصة في ظل ما سبقت الإشارة اليه من صغر حجم الوحدات المصرفية في المملكة.

٣-٦- تحدي السياسات الاقتصادية:

لا شك في أن المكاسب التي تتحقق في ظل سياسات التصحيح الاقتصادي، التي تتطلب سياسة نقدية انكماشية، تنقلب في بعض أوجهها في شكل مغارم يترتب على الجهاز المصرفي ان يتحمل تبعاتها، فارتفاع كلف الودائع ينعكس مباشرة على اسعار الفائدة على القروض؛ الأمر الذي يعني ارتفاع كلف الاستثمار الحقيقي؛ وبتفعيل عمل النظرية الاقتصادية ينتهي الأمر بانخفاض الإقبال على الاقتراض، وزيادة الضغوط على البنوك لتوفير

استخدامات مناسبة لمواردها من الودائع لتُرحل عن عائقها عبء كلفها. وفي ظل مكتسبات السيطرة على مستوى الطلب الكلي، ومعدلات التضخم، وضبط الائتمان، يصبح من المطلوب تخفيف الضغوط على أسعار الفائدة، وانتهاج سياسة نقدية أقل تشدداً مما سبق؛ بما يكفل نمو الاستثمار الحقيقي والطلب الفعال، آخذين في الاعتبار أهمية الحفاظ على مكتسبات استقرار سعر الصرف، واحتياجات المملكة من العملة الأجنبية.

٣-٧- تحدي المنافسة:

تحتم سياسات إعادة الهيكلة، التي يوصي بها البنك الدولي بشكل خاص، فتح الأسواق الأردنية للمنافسة من قبل البنوك الأجنبية والمؤسسات المالية الأخرى؛ وفي حال انتهاز ذلك، فإن الجهاز المصرفي الأردني سيواجه منافسة كبيرة، وبخاصة في غياب تطوير هيكله وتقويته، إما بالدمج أو بزيادة رأس المال. ولعل من غير المعول عليه أن تستمر الحماية الإغلاقية، التي يتبعها البنك المركزي الأردني بشكل ضمني، بعدم منح تصاريح لقادمين جدد إلى السوق المصرفي. ومن هنا فلا بد للجهاز المصرفي الأردني من أن يتجه لمنافسة شديدة في المستقبل القريب، وبغير ذلك فالعواقب ستكون وخيمة قد يصعب تداركها في حينه.

ثالثاً: الجهاز المصرفي الأردني: نظرة مستقبلية:-

يمكن القول إن العرض السابق يوضح بجلاء قضيتين مهمتين في مجال الحديث عن الجهاز المصرفي الأردني؛ أما الأولى، فهي أن هناك إنجازات حقيقية تحسب لهذا الجهاز، وبخاصة للبنك المركزي الأردني. أما القضية

الأخرى، فتتمحور حول عدد من التحديات التي لا بد من استيعابها والعمل مستقبلاً على الاستفادة منها لاستمرار مرحلة الانطلاق التي يمر بها هذا الجهاز؛ فالجهاز المصرفي يبقى الأداة الفاعلة التي يمكن من خلالها إدارة حركة الاقتصاد ومواكبة تطوراتها، فمن خلال قطاع المصارف يمكن توفير الأقبية المؤسسية المناسبة لتعبئة المدخرات المحلية ورفد الاستثمار الحقيقي بها، وتحقيق ما يسمى بالنمو المطرد *Sustainable Growth*؛ إذ إن المطلوب في ظل سياسات التصحيح المتبعة الوصول فعلياً إلى هدف التصحيح الموجه للنمو *Adjustment with Growth*.

وقد بادر البنك المركزي الأردني، في إطار تطلعاته المستقبلية، إلى معالجة عدد من التحديات التي واجهها قطاع المصارف. ولعل من أهم ما اتخذته في هذا الصدد اتباع سياسات تعزيز رؤوس الأموال والاحتياجات، وتفعيل دور الرقابة المصرفية غير المباشرة^(*)، وتبني قواعد كفاية رأس المال، ومن ثم تشجيع قيام ما يسمى بالبنوك الشاملة^(**). وأخيراً السماح باستخدام العملات الأجنبية في البنوك في مجال الإقراض. (مفلح عقل، ١٩٩٦، ص ٤).

ويتضح من التحديات السابقة الذكر أن الحاجة ماسة إلى تطوير الجهاز المصرفي الأردني، وصولاً إلى تحقيق مزيد من التطلعات المستقبلية لهذا

(*) مع ضرورة القناعة بالحاجة إلى سوق مال متطور لجني ثمار مثل هذا الأمر.

(**) اتخذ البنك المركزي الأردني في بداية عام ١٩٩٦ قراراً بإدخال مفهوم البنوك الشاملة في الأردن، وقد اشترط لذلك ضرورة أن لا يقل رأس المال المعني عن (٢٠) مليون دينار، وكفاية المخصصات المطلوبة، ومراعاة جميع النسب المالية والنقدية، ووجود الإدارة المؤهلة والرقابة الداخلية المناسبة، وتعيين لجنة تدقيق تشكل من أعضاء مجلس إدارة البنك (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي الثاني والثلاثون، ١٩٩٥، ص ٤٦).

الجهاز، فالمطلوب هو تأهيل هذا القطاع لمواجهة استحقاقات المرحلة القادمة في مجال انفتاح الأسواق، وتحدي المنافسة، وما يعنيه ذلك من تحسين لإنتاجية الخدمات المصرفية المقدمة وتنويعها. وتحقيقاً لذلك يفترض الأخذ بالاعتبار، على سبيل المثال لا الحصر، القضايا التالية:

(أ) إن تحديات الفترة القادمة تتطلب مزيداً من العمل في مجال تقوية هياكل الجهاز المصرفي؛ ولن يتأتى ذلك إلا من خلال تشجيع عمليات الاندماج بين المؤسسات المصرفية الصغيرة، الأمر الذي يسهم في التقليل من كلفة التطوير، وذلك عن طريق الاستفادة من وفورات الحجم *Economies of Scale*.

(ب) إن معضلة المنافسة على الكفاءات المصرفية والإدارية يفترض أن تؤخذ بجديّة لئلا يواجه هذا القطاع تفاقم مشكلة استنزاف العقول *Brain Drain* من قبل دول المنطقة؛ وهنا لا بد من إعطاء الحوافز المادية والمالية المغرية والمناسبة للحفاظ على الميزة النسبية للأردن في هذا المجال المهم. ولعل عمليات الدمج ستكون إحدى السبل لتحمل أعباء هذه العملية.

(ج) إن استشراف مستقبل تطوير نوعية الخدمة التي يقدمها الجهاز المصرفي يعتبر أمراً مهماً لمواجهة التحديات المستقبلية دولياً، وإقليمياً؛ فالمنافسة في مجال النوعية هي إحدى العوائق التي يشكو منها الجهاز المصرفي الأردني مقارنة بنظرائه في دول الخليج؛ ولعل ما يساعد الأخيرة على تطوير النوعية هو قوة هياكلها وبنيتها المالية والإدارية. وهنا تعود قضية ارتباط تطوير قطاع المصارف بتحسين هياكل الجهاز، بما يسمح بتقديم الخدمات المصرفية المتطورة التي تتطلبها فكرة البنوك الشاملة، وبغير ذلك لن

تستطيع الوحدات المصرفية في الأردن جذب الاستثمارات المتوقعة تدفقها، كما ونوعاً، على المنطقة خلال الفترة القادمة.

(د) إن مقابلة استحقاقات التطورات المستقبلية التي تواجهها المنطقة تحتم بشكل أساسي إصلاح القطاع المالي، وإزالة التشوهات التي يعاني منها ذلك القطاع. ويتأتى هذا الهدف من خلال تطوير النظام المالي عن طريق تحسين القدرات الإشرافية والتنظيمية^(*)، وحصص القروض المقدمة من ما يسمى بمؤسسات الإقراض المتخصصة في مجالات محددة، كما لا بد في هذا السياق من ضرورة إعادة النظر في جدوى الامتيازات التي تحصل عليها هذه المؤسسات دون إدخال بوظائفها.

إن استشراف آفاق مستقبل الجهاز المصرفي الأردني يحتم الأخذ بالاعتبار القضايا السابقة، التي من شأنها تمكين هذا القطاع من أداء دوره القيادي القادر على مواكبة المرحلة الانتقالية التي يواجهها الاقتصاد الأردني وتهيئته لدخول الحقبة القادمة بكل استحقاقاتها العالمية والإقليمية.

(*) لمزيد من التفاصيل حول ذلك راجع (World Bank, 1996).

السياسة النقدية في الأردن - أهدافها وأدواتها

أولاً: مقدمة:

تستخدم السياسة النقدية، كما هو الحال في السياسة المالية، لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد. وتستخدم أدوات السياسة النقدية هنا للوصول الى ذلك الهدف بما يخدم في النهاية قنوات ثلاث أساسية هي: إعادة توزيع الدخل، وإدارة مستوى الطلب الكلي *Aggregate Demand*، وحفز النمو الاقتصادي (Eshag, 1985, P31)، والمعروف أن أدوات السياسة النقدية تنقسم، بشكل رئيسي، الى أدوات تقليدية *General Instruments* وأدوات نوعية *Selective Instruments*. وقد أشارت النظرية الاقتصادية الى أن النوع الأول يخدم، بشكل أساسي، التحكم بعرض النقد، وتكلفة وحجم الائتمان في الاقتصاد المعني. أما الأدوات النوعية، فتخدم فعلياً الرقابة على النقد، والائتمان المتاح لقطاعات معينة في الاقتصاد. ويندرج تحت الأدوات التقليدية للسياسة النقدية عمليات السوق المفتوحة، وسياسة سعر الخصم، وسياسات الاحتياطي^(*). بينما يندرج تحت الادوات النوعية سياسة السقوف الائتمانية، والرقابة على الموجودات الأجنبية، وتحديد أسعار الفائدة، والإقناع الأدبي وغيرها.

وعلى صعيد آخر، يمكن تقسيم أدوات السياسة النقدية ، وفقاً لمعيار أسلوب السيطرة على عرض النقد والائتمان، على أنها أدوات مباشرة أو أدوات غير

(*) راجع (Cargill, 1986, p340-341).

ثانياً - ١ - أهداف السياسة النقدية:

تتركز أهم أهداف السياسة النقدية، نظرياً، في ست قضايا رئيسية يمكن تلخيصها في: العمل على حل مشكلة البطالة، واستقرار سوق العمل، وتحقيق معدلات مرضية للنمو الاقتصادي، والاستقرار النسبي في مستوى الأسعار المحلية ومعدلات الفائدة، والحفاظ على استقرار سعر الصرف، وأخيراً تحقيق الاستقرار النقدي في السوق المالي للدولة^(*).

وفي ضوء النظر إلى الهدف الأول، المتمثل في تحقيق رفع مستوى التشغيل في سوق العمل ومعالجة البطالة، فإن السياسة النقدية من خلال أدواتها المختلفة، كما سيتضح بعد قليل، لا بد من أن تسعى إلى تشجيع تمويل المشروعات الاقتصادية التي يمكن من خلالها خلق فرص العمل للمتطلين عنه، مما يسهم بداية في رفع مستوى الاستثمار، وبالتالي زيادة حجم الناتج الحقيقي في البلاد، ويؤدي في المحصلة إلى التخفيف من حدة مشكلة البطالة في البلاد. ومما لا شك فيه أن توجيه الائتمان نحو إنشاء المشروعات الجديدة، وبخاصة الصناعات الصغيرة المكثفة لعنصر العمل سيكون له أثر ملموس في هذا السياق. ويعتبر هدف المساهمة في خلق نمو دائم ومطرّد في البلاد نتيجة طبيعية لاتباع السياسة المشار إليها في تحفيز الاستثمار من خلال السياسات الائتمانية غير المقيدة، وبخاصة في المجالات التي يمكن من خلالها خلق فرص عمل جديدة، وزيادة مستوى النمو الحقيقي بفعل أثر المضاعف الذي يتولد عن زيادة حجم الاستثمار الحقيقي. وبالاتقال إلى هدف تحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار المحلية بغية التخلص من الضغوط التضخمية، فإن الابتعاد

مباشرة؛ والفصل في هذا التقسيم هو أن الأولى تعني تبني البنك المركزي سياسات تصب مباشرة في قدرة الجهاز المصرفي على خلق النقود أو الائتمان. ويندرج في هذا السياق سياسات السقوف الائتمانية، وسياسة الاحتياطات وغيرها من الأدوات المباشرة. أما الأدوات غير المباشرة، فتعتمد، بشكل أساسي، على السيطرة على عرض النقد والائتمان من خلال السوق المالي، وقدرات البنك المركزي على لعب دور في تحديد مستوى النقد والائتمان المتاح من خلال ذلك السوق. ويندرج في هذا الإطار سياسات عمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم، وأسعار الفائدة على شهادات الإيداع وغيرها من السبل غير المباشرة للتوسع في حجم النقد أو تكميشه.

وسيتيم في هذا الجزء تناول أهداف السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة محل الدراسة (١٩٨٩-١٩٩٥) وأدواتها، ودراسة هيكل أسعار الفائدة في الأردن. أما الجزء الثالث؛ فسيتم فيه تناول مدى فاعلية السياسة النقدية في حالة الاقتصادات النامية التي يعتبر الأردن واحداً منها، وأخيراً سيتم إجراء تقييم شامل لهذه السياسة في ضوء ما تم تناوله فيما سبق.

ثانياً: السياسة النقدية: الأهداف والأدوات:

يسعى هذا الجزء إلى دراسة أهداف السياسة النقدية بشكل عام، وأهدافها في حالة الأردن خلال فترة التصحيح، وهي الفترة محل الدراسة، بشكل خاص. وبعد ذلك التعرض إلى أدوات السياسة النقدية بأنواعها المختلفة.

(*) لمزيد من التفاصيل راجع (Mishkin, 1989, p. 386-393).

عن التمويل التضخمي للعجز المالي، وتوجيه الائتمان نحو الاستثمار الحقيقي، كفيلاً بالحفاظ على مستوى ملائم للسيولة المحلية دون تقييد النمو المطلوب في الناتج الحقيقي، ودون تهديد ظاهرة التضخم في الاقتصاد بالتفاقم.

أما تحقيق الاستقرار في أسعار الفائدة، فإن القضية المهمة هنا هي في كون التقلبات الكبيرة والمتتالية لأسعار الفائدة تنعكس، بالضرورة، في خلق حالة من عدم التأكد، الأمر الذي لا يساعد على تعبئة المدخرات، وبخاصة بالعملة المحلية، وقد يتأتى من ذلك ظاهرة الإحلال النقدي المشار إليها سابقاً. ولعل المحصلة لهذه الأخيرة تعني الإضرار بسعر الصرف الذي يعتبر الحفاظ على استقراره من أهم أهداف السياسة النقدية. فبناء الثقة بالعملة المحلية يكاد يكون الهم الأكبر للبنوك المركزية في دول العالم المتقدمة والنامية على حد سواء. وعليه فإن تعبئة المدخرات بالعملة المحلية لا تعني ردد الاستثمار المحلي فحسب؛ بل تتعداه إلى إعطاء الثقة بالعملة، والمحافظة على استقرارها، وبالتالي تهميش المضاربة بها.

إن محصلة الأهداف السابقة جميعها والوصول إليها بكفاءة تعني في النهاية تحقيق الهدف الأكبر للسياسة النقدية، ألا وهو الاستقرار النقدي في البلاد، فالعمل على خلق فرص العمل يحفز الاستثمار، وتحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار المحلية وأسعار الفائدة وسعر الصرف ما هي إلا مقومات الاستقرار المالي والنقدي في الاقتصادات المختلفة.

وفي إطار ما تقدم، فقد برزت أهداف السياسة النقدية في الأردن، بشكل واضح، في قانون البنك المركزي، إذ أشارت المادة الرابعة من القانون إلى أن الهدف الرئيسي لإنشاء البنك المركزي هو "الحفاظ على الاستقرار النقدي في

المملكة وضمان قابلية تحويل الدينار الأردني. ومن ثم تشجيع النمو الاقتصادي المطرد..." أما في الفترة الحالية التي ينفذ خلالها الأردن برنامج التصحيح الاقتصادي، فقد ظهرت محاور خمسة لأهداف السياسة النقدية خلال هذه المرحلة. وتتلخص هذه المحاور في العمل على استقرار سعر الصرف، وأسعار الفائدة، وتقييد مستوى الائتمان المحلي، وتحرير تعليمات مراقبة العملة تدريجياً، واتباع سياسات الائتمان الموجه لقطاعات ذات أولوية اقتصادية (جمال صلاح، ١٩٩٣، ص ٦٣).

ويأتي هذا التوجه من منطلق المنهج النقدي الذي يتبناه صندوق النقد الدولي في إعادة الاستقرار للاقتصاد، إذ تعتبر السياسة النقدية ذات أثر بالغ في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الهادفة في الأساس إلى تقييد مستوى الطلب الكلي، وكبح جماح التضخم في الاقتصادات. وتنطوي هذه المنهجية حول قضية أن العجز المالي هو أساس التضخم في الاقتصاد مما يستوجب السيطرة عليه عبر آلية ضبط مستوى عرض النقد من خلال سياسات مالية ونقدية متشددة وانكماشية تنتهي إلى السيطرة على التضخم وتخفيضه إلى أدنى مستوى ممكن، الأمر الذي يعني تحقيق الاستقرار النقدي من خلال استقرار المستوى العام للأسعار.

وفي ضوء ما تقدم، فقد اتسمت السياسة النقدية خلال الفترة منذ توقيع الاتفاق الأول بين الحكومة الأردنية ومؤسستي بريتون وودز بالانكماشية، وذلك بهدف الحد من الآثار التضخمية التي تولدت في الأساس من الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد التي يعتبر العجز المالي من أبرزها، يضاف إلى ذلك الأثر الذي تركه تخفيض الدينار بنحو ٥٠٪ في نهاية العقد الماضي. كما سعت الحكومة وفق تلك السياسة إلى بناء احتياطي بالعملات الأجنبية يسهم،

بالدرجة الاولى، الى الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار؛ ويساهم في إعادة الثقة الى الاقتصاد الأردني وتوفير الملاعة الائتمانية *Credit-Worthiness* المناسبة في المجتمع الدولي. ومن منطلق الحفاظ على الاستقرار النقدي وضبط الآثار التضخمية، فقد جند البنك المركزي ادواته النقدية لتخدم ذلك الإطار عن طريق امتصاص السيولة لدى الجهاز المصرفي بشتى السبل. ووفقاً لهذا النسق فقد استخدم البنك المركزي أدوات السياسة النقدية بأشكالها التقليدية والنوعية؛ مُركزاً في الآونة الأخيرة على اسلوب التدخل غير المباشر للسيطرة على حجم النقد والائتمان في الاقتصاد، وذلك لتحقيق هدفين على ما يبدو: الاول، خلق وتفعيل دور سوق رأس مال حقيقي في البلاد، بما يسهم بتطوير الاقتصاد وتحسين مستوى الاداء الكلي فيه؛ أما الهدف الثاني، فهو العمل على تحرير الاقتصاد من القيود المباشرة للدولة؛ بما يسهل الانتقال نحو مرحلة التحرر الاقتصادي وانفتاح الاقتصاد أمام الأسواق العالمية والإقليمية.

وبعد هذا العرض سيتم فيما يلي تناول أدوات السياسة النقدية، وفقاً للتقسيم الوظيفي السابق، بداية بالأدوات التقليدية وانتقالاً الى الادوات النوعية مع التركيز باستمرار على الأهداف المنشودة من الادوات المستخدمة.

ثانياً - ٢- الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في الأردن:

في إطار الأدوات التقليدية او الكمية *General Instruments*، التي تحتوي عمليات السوق المفتوحة، وتغيير نسبة الاحتياطيات، وسعر الخصم، حاول البنك المركزي الأردني، على الدوام، تفعيل سبل استخدام هذه الوسائل لضبط مستوى السيولة وعرض النقد في البلاد. بيد ان غياب وجود سوق رأس مال حقيقي *Real Capital Market* في البلاد طوال الفترة الماضية قلل من فاعلية تلك الأدوات الى حد كبير. هذا وقد بدأ البنك المركزي خلال الأعوام

الثلاثة الماضية بمحاولات جادة نحو خلق وتفعيل وجود سوق لرأس المال يمهّد له الطريق نحو استخدام أكبر للأدوات الكمية، وبخاصة في مجال عمليات السوق المفتوحة *Open Market Operations*.

وبدراسة الأدوات التقليدية، بشيء من التركيز على مدى الفترة منذ نهاية العقد الماضي وخلال السنوات المنصرمة من هذا العقد، يلاحظ ما يلي:- أولاً: بالنظر الى أداة الاحتياطيات الإلزامية *Reserve Requirements* يتضح من خلال الجدول رقم (٦) أن البنك المركزي استخدم تلك الأداة كوسيلة للحد من قدرة البنوك على التوسع في خلق النقود أو الائتمان بضبط آلية المضاعف المعروفة. وانسجاماً مع السياسات الانكماشية التي فرضتها ضرورات برنامج التكيف الأخير، فقد قام البنك المركزي برفع تلك النسبة تدريجياً على مدى الأعوام (١٩٨٩-١٩٩٥) الى أن وصلت في نهاية عام ١٩٩٤ الى ١٥٪ بزيادة قدرها ٤ نقاط مئوية. بيد أن الركود الذي تواجهه الأسواق في الأردن، دعا البنك المركزي الى التلويح بسياسة، أقل تشدداً، والواضح ان تلك النسبة عاودت الانخفاض لتصل إلى ١٤٪ عام ١٩٩٥.

جدول (٦)

أهم النسب القانونية المفروضة على البنوك المرخصة

(نسب مئوية)

١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	١٩٨٩	
السيولة القانونية							
٥٤,٢	٥٦,٥	٥٩,٦	٦٥,٢	٦٦,٥	٥٠,٤	٥١,٨	فعلي
٣٠,٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	قانوني (حد أدنى)
الاحتياطي النقدي							
١٦	١٤,١	١٥,٤	١١,٩	١١,١	١٠,١	١١,٦	فعلي
١٤,٠	١٥	١٥	١٣	١١,٠	١١	١١	قانوني (حد أدنى) (*)
الالتزام الى الودائع							
	٥٠,٩	٤٤	٣٨,٩	٣٩,١	٥٤,١	٥٢,٤	فعلي
	٧٠	٧٠	٧٠	٧٠,٠	٧٠	٧٠	قانوني (حد اعلى)
نسبة رأس المال الى الودائع							
١٠	٩,٥	٩,٨	٧,٢	٩,٢	١١,٨	١١,٦	فعلي
٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	٧,٥	قانوني (حد أدنى)

(*) تقتصر هذه النسبة على البنوك التجارية.

المصدر: البنك المركزي، التقرير السنوي عدة أعداد.

اما بالنسبة الى الواقع الفعلي لمستوى الاحتياطيات التي اودعتها البنوك الاردنية لدى البنك المركزي، فإن الجدول رقم (٧) يشير الى وجود احتياطيات فائضة Excess Reserves على مدى الفترة موضع الدراسة. ويمكن للمتبع

(**) أنفي هذا السقف اعتباراً من بداية عام ١٩٩٥.

لأوضاع الاقتصاد الأردني خلال عقد التسعينات أن يعزو ذلك الى أمرين:
الأول: الأوضاع الركودية التي تمر بها البلاد منذ نهاية عقد الثمانينات، والثاني
ان البنوك التجارية في الاردن، وبخاصة الكبيرة منها، اعتادت أن تترك
احتياطيات نقدية كبيرة، سواء في خزائنها او لدى البنك المركزي، فالمعروف
أن البنك العربي وبنك الاسكان يستحوذان على نحو ٥٥٪ من إجمالي
احتياطيات البنوك في المملكة. وتبقى الإشارة هنا الى أنه في جميع
الأحوال، وفي غياب سوق راس مال حقيقي في البلاد، لا يمكن التعويل على
نسبة الاحتياطي اللازمي كأداة ناجعة في تكميش مستوى النمو النقدي،
وبالتالي في معالجة الضغوط التضخمية، ولأن سياسات التصحيح التي ينتهجها
الأردن تحتم عدم اللجوء الى الأدوات المباشرة، التي منها الاحتياطيات،
للسيطرة على عرض النقد في البلاد.

اما بخصوص أداة معدل السيولة النقدية التي تستخدمها بعض الدول
لضبط آلية خلق النقود وللحفاظ على سيولة المصارف في مواجهة الظروف غير
المتوقعة، وبالتالي في الحفاظ على ودائع العملاء؛ فقد لجأ البنك المركزي
الى استخدام هذه الوسيلة ضمن أدوات السياسة النقدية الكمية. بيد أن
الجدول رقم (٦) يوضح أن ما تحتفظ به البنوك التجارية على شكل سيولة نقدية
جاوز بكثير ذلك المعدل الذي يفرضه البنك المركزي عليها. فالملاحظ ان
مستوى السيولة القانونية فاق في بعض السنوات ضعف النسبة التي يطلبها البنك
المركزي (٣٠٪). ويمكن القول هنا ان هذا هو الحال الدائم للبنوك التجارية
الكبيرة في الأردن خاصة البنك العربي وبنك الاسكان، لأن السوق المالي في
البلاد لا يستوعب بنشاطاته، وأسهمه، واستثماراته الحجم المتاح من الودائع

المتاحة: الأمر الذي يعكس بوضوح صغر حجم الاقتصاد من ناحية، وضعف نوعية الاستثمار من ناحية أخرى.

جدول (٧)

تطور مستوى الاحتياطي الفائض لدى البنوك المرخصة

العام	الاحتياطي الإلزامي (١)	الاحتياطي الفعلي (٢)	الاحتياطي الفائض (٣-١)
١٩٩٠	١٦٦,١	٢٥٢,٢	٨٦,٠٩
١٩٩١	٢٥٩	٦٣٢,٩	٤٢٣,٩
١٩٩٢	٢٨٠	٧٠٩,٤	٤٢٩,٢
١٩٩٣	٣٨٧,٩	٧٧٦,٦	٣٨٨,٧
١٩٩٤	٤٢٠,٤	٧٧٥,٥	٣٥٥,١
١٩٩٥	٤٥٤,٣	*٨٨٠,٣	٤٢٦,٠

* تشمل (٤٧٠) مليون شهادة إيداع.

المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، عدة أعداد.

وبالانتقال الى أداة سعر إعادة الخصم، يلاحظ، في ظل غياب سوق رأس مال حقيقي، أن ذلك السعر لم يتحرك إلا للتعبير عن الوضع الاقتصادي في البلاد. وقد ظل ثابتاً طوال فترات عديدة آخرها خلال الفترة من عام (١٩٨٩-١٩٩٥)، إذ ثبت عند ٨,٥٪ مقابل ٧٪ منذ نهاية عام ١٩٨٨. ولا شك في أن رفع سعر إعادة الخصم إنما يأتي أيضاً في سياق السياسة الانكماشية للبنك المركزي؛ فالعلاقة العكسية بين عرض النقد وسعر الخصم تحتم رفع ذلك المعدل كلما أطلت ضغوط تضخمية على البلاد؛ وذلك من قبيل معالجة التضخم وضبط مستوى الطلب الكلي بالسبل النقدية التي يتبناها صندوق النقد الدولي ضمن برامج التثبيت الاقتصادي.

وأخيراً بالنظر إلى أداة عمليات السوق المفتوحة، التي تتفاوت أهميتها في العادة بتفاوت أهمية ومدى وجود سوق مال في البلاد المتقدمة والنامية، فإن الأردن يحاول، بشكل حثيث ومنذ النصف الثاني من عقد الثمانينات، تطوير هذه الأداة بشتى السبل لكي تقلل من لجوء البنك المركزي الى الأدوات المباشرة او الكيفية في السيطرة على النقد.

وخلال العقد الحالي، وبشكل خاص منذ نهاية عام ١٩٩٢ وعلى مدى عام ١٩٩٣، دخل البنك المركزي معترك التطوير الكبير لأداة السوق المفتوحة عبر آليات شهادات الايداع وأذونات الخزينة، تاركاً لأسعار الفائدة دوراً محورياً في تحريك وتفعيل دور هذه الآلية، وذلك انطلاقاً من رغبته الأكيدة في المساهمة الفعالة في إيجاد سوق حقيقي للمال في الأردن. وفي هذا الصدد كرس البنك جهوده خلال عام ١٩٩٣ والعام التالي نحو تبني سياسة نقدية، تهدف الى ضبط السيولة المحلية او عرض النقد من خلال آليات السوق المفتوحة، بدلاً من الالتزام بأدوات التحكم المباشرة عن طريق السقوف الائتمانية بشكل خاص، فقد باشر البنك المركزي في الربع الأخير من عام ١٩٩٣ بطرح شهادات إيداع بالدينار الأردني لبيعها للبنوك المرخصة عن طريق المزاد العلني مرة واحدة في كل أسبوع. كما سمح للبنوك المرخصة بإصدار شهادات ايداع وتداولها بالعملات المحلية والأجنبية. ويمكن القول إن عام ١٩٩٣ هو الأكثر توجهاً نحو سياسات نقدية أكثر تطوراً، تمهيداً لإنشاء أو تفعيل دور سوق مالي حقيقي في البلاد. وتأتي انطلاقة البنك المركزي نحو التوسع في استخدام ما يسمى بالسبل او الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وبخاصة عمليات السوق المفتوحة، كدعامة أخرى للسياسات التي يتبناها البنك في ضوء برنامج التصحيح، إذ نلاحظ أن التحفيز على شراء شهادات الايداع، أو أذونات

او غير المباشرة، الى ان وصل الأمر في بداية عام ١٩٩٥ الى إلغاء السقف الذي يشترط ان لا تزيد التسهيلات الائتمانية بالدينار والعملات الأجنبية على ٩٠٪ من إجمالي ودائع العملاء بالدينار.

والمعروف أن أداة السقوف الائتمانية تساعد البنك المركزي على الحد من قدرة البنوك على منح الائتمان، وبالتالي على خلق أو حقن الاقتصاد بالسيولة الزائدة؛ بيد أن هذه السياسة لم تكن في يوم من الأيام عاملاً يذكر في توجيه وضبط السيولة المحلية، فالبنظر الى الجدول رقم (٦) السابق، نجد ان البنك المركزي فرض، فيما سبق، حداً معيناً للائتمان نسبة الى الودائع. لكن النظرة الأولى للأمر تشير الى أن البنوك المرخصة لم تستغل تلك النسبة في أي وقت من الأوقات، ولعل السبب في ذلك يعود في الأساس الى أمرين رئيسيين: الأول، حالة الركود التي مرت بالبلاد منذ منتصف العقد الماضي، وما زالت تلقى بظلالها حتى هذا الوقت؛ الأمر الذي ترك آثاراً ملموسة على جانب الطلب على الائتمان، فوجود الركود تقل الحاجة الى الحقن، لأن الحاجة الى الاقتراض تصبح غير مبررة. أما السبب الثاني لعدم استغلال البنوك لكامل الحد المسموح به من البنك المركزي، فيعود الى جانب العرض، فالقطاع المصرفي، في ظل حالة الركود، لن يستجيب لجانب الطلب بالزخم ذاته؛ لأن الوضع الاقتصادي العام سينعكس بالضرورة على سلوك الوحدات الاقتصادية الإنتاجية وأهدافها في تعظيم الأرباح، الأمر الذي يعني عدم قدرة تلك الوحدات على تحقيق الأرباح المتوقعة أحياناً، إن لم ينته الأمر في أحيان أخرى الى إفلاس أو فشل تلك الوحدات، وفي ظل هذه البيئة تصبح البنوك أكثر تحفظاً في عرضها للقروض وفي مستوى الضمانات التي تتطلبها لتقديم أي قرض. على صعيد آخر لا بد من الإشارة إلى أنه إذا ما أمعنا النظر في تفصيلات

الخزينة، او حتى تلك السياسة التي بدأها عام ١٩٩٢ بايجاد فرص لإيداع البنوك المرخصة مبالغ لديه بآجال لمدة ستة أشهر، وبسعر فائدة تشجيعي، كل ذلك يصب أساساً في السيطرة على مستوى التوسع النقدي بشكل غير مباشر، لامتناس السيولة لدى الجهاز المصرفي.

والجدير بالذكر أنه تحفيزاً للبنوك لاستخدام آليات السوق المفتوحة، استحدث البنك المركزي عام ١٩٩٤ أداة نقدية جديدة تمثلت في السماح للبنوك بالقيام بعمليات إعادة شراء لشهادات الإيداع الصادرة عن البنك المركزي؛ الأمر الذي يجعل من البنوك طرفاً فاعلاً في عمليات السوق المفتوحة مع مرور الوقت^(*).

ثانياً - ٣- دور الأدوات النوعية للسياسة النقدية في الأردن:

تنبع أهمية الأدوات الكيفية او النوعية *Selected Instruments* للسياسة النقدية؛ في ظل غياب سوق مال حقيقي في الدول النامية بشكل خاص. وبالتالي يلجأ البنك المركزي باستمرار الى ادوات نوعية بهدف تحقيق اهداف سياسة اقتصادية معينة. ولعل التاريخ الاقتصادي لسياسات البنك المركزي الاردني يشير الى فاعلية اللجوء الى هذا المنهج، وبخاصة في مجال السياسات الائتمانية. والجدير بالذكر أن أهم الأدوات الكيفية التي لجأ اليها البنك المركزي هي السقوف الائتمانية، وتحديد أسعار الفوائد، وإدارة الموجودات الأجنبية. والمتتبع لفترة نهاية عقد الثمانينات وبدايات العقد الحالي، يجد أن البنك المركزي أخذ يقلل من استخدام هذه الأدوات بالنسبة للادوات الكمية

(*) لمزيد من التفاصيل راجع التقرير السنوي للبنك المركزي للأعوام ١٩٩٣-١٩٩٥.

مستويات الائتمان الممنوحة من كل بنك على حدة، فإن التجربة الأردنية تقول بأن هناك عدداً من البنوك ممن تجاوزت النسب المقررة لها ضمن السقوف الائتمانية، الأمر الذي أدى الى تعثرها واضطرار البنك المركزي للتدخل مباشرة لانقاذ وضعها.

من ناحية أخرى، وفي إطار الحديث عن الأدوات النوعية او الكيفية للسياسة النقدية في الأردن؛ فمن المعروف أن البنك المركزي استخدم باستمرار، وفي إطار علاقته بالجهاز المصرفي، أداة الإقناع الأدبي. وكان هناك، في كثير من الاحيان، اتفاق مع الجهاز المصرفي على التوجهات التي يرغب من خلالها البنك في تحقيق هدف ما دون الحاجة الى إصدار تعليمات مباشرة او إجراءات معينة. وهنا تأتي أهمية الاجتماعات الشهرية التي يعقدها البنك المركزي مع مديري البنوك المرخصة في الأردن، الأمر الذي يسهم في تفعيل دور هذه الأداة بشكل كبير.

وختاماً نقول إن البنك المركزي، ومنذ نهاية عام ١٩٩٣ وخلال عام ١٩٩٤، انتهج طريقاً غير مباشر في إدارة دفة السياسة النقدية. وقد جاء ذلك، كما سبقت الإشارة، في إطار سعي البنك نحو فتح آفاق أوسع لسوق مالي (حقيقي) يستشرف من خلاله للاقتصاد الأردني انفتاحاً أكبر على السوق المالي الدولي، ويجذب من تدفق رؤوس الأموال اليه. وفي هذا الإطار فقد تم إلغاء السقف الذي يحدد حجم التسهيلات بعشرة أمثال رؤوس المال والاحتياطيات، كما تم تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي للبنوك التجارية، وتوحيد نسبة الاحتياطي الإلزامي على الودائع، وإعفاء الودائع بين البنوك من نسبة الاحتياطي النقدي.

أما بالنسبة لأداة السيطرة على أسعار الفوائد في الأردن، فقد ظلت أسعار الفائدة المدينة والدائنة محددة إدارياً حتى نهاية العقد الماضي. وقد خلق ذلك، باستمرار، تشوهات واضحة في مجال ردد الاستثمار ومعدل العائد الحقيقي على الودائع، فمن ناحية ظل المحدد الرئيسي لدالة الطلب على الاستثمار هو مستوى الائتمان المتاح، وليس تكلفة الفرصة البديلة التي تعبر عنها أسعار الفائدة^(*). وقد خلق ذلك ما يسمى بظاهرة الكبح المالي *Financial Repression* التي تنشأ في معظم الدول النامية نتيجة لغياب سوق مال حقيقي، وتأثر مستوى الاستثمار الكلي بعوامل توافر الائتمان المتاح وليس أسعار الفائدة. على صعيد آخر، وفي ظل التحديد الإداري لأسعار الفائدة *Institutionally Fixed Interest Rates* فقد ظلت أسعار الفائدة الحقيقية سالبة لفترة طويلة، لأن معدلات التضخم ظلت تأتي على كل ما يحصل عليه الفرد من سعر الفائدة الاسمي، بل وتلتهم جزءاً من رأس المال المودع. بيد أن تحديد أسعار الفائدة الدائنة عن طريق البنك المركزي إدارياً انتهى تماماً بعد توقيع اتفاق التصحيح الهيكلي الأول، إذ تم اصدار قرار في ايلول من عام (١٩٨٩) تضمن تعويم أسعار الفائدة على الودائع؛ ثم انتقل الأمر الى أسعار الفائدة المدينة، إذ عومت أسعار الفوائد على مختلف أنواع التسهيلات منذ مطلع شهر شباط من عام (١٩٩٠). ويوضح الجدول رقم (٨) هيكل أسعار الفائدة الدائنة والمدينة خلال الفترة محل البحث. كما يوضح الجدول رقم (٩) كلاً من سعر الفائدة الاسمي والحقيقي خلال الفترة المذكورة.

(*) لمزيد من التفاصيل راجع (خالد الوزني، ١٩٩٤، ص ١٣٣-١٣٤).

جدول (٨)

متوسط أسعار الفائدة الفعلية على الودائع
والتسهيلات الائتمانية لدى البنوك والمؤسسات المالية

(نسب مئوية)

١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	
١,٠٤	١,٠٣	٠,٩٣	٠,٧٦	١,٤٣	١,٥٩	الودائع
٤,٩٤	٤,٩٤	٥,١٣	٤,٩١	٥,٠٣	٥,٢٩	تحت الطلب
٧,٦٨	٧,٠٩	٦,٨٨	٧,١٨	٨,١١	٨,١٥	توفير
٨,٢٢	٧,٦٦	٧,٢٧	-	-	-	لأجل
٥,٤٧	٥,١٨	٥,١٥	٥,٤٥	٦,٣٧	٦,٤٦	شهادات الإيداع
١١,٣٩	١٠,٩٤	١١,١١	١١,٤٤	١١,٧٤	١١,٤٢	المعدل المرجح
١٠,٦٩	١٠,٤٨	١٠,٢٣	١٠,١٦	١٠,٣٧	١٠,١٣	التسهيلات الائتمانية
١١,٥٥	١١,٢٧	١١,٠٧	١١,٩	١٢,١٨	١١,١٧	جاري مدين
١١,٢	١٠,٩	١٠,٦٥	١٠,٨٣	١٠,٩٩	١٠,٣٧	قروض وسلف
٥,٧٣	٥,٧٢	٥,٥	٥,٣٨	٤,٦٢	٣,٩١	كمبيالات
						المعدل المرجح
						هامش أسعار الفائدة

المصدر: البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي عدة أعداد.

جدول (٩)

تطور سعر الفائدة الحقيقي في الاردن

السنة	سعر الفائدة المرجح	معدل التضخم	سعر الفائدة الحقيقي (*)
١٩٩٠	٦,٤٦	١٦,١	(٩,٦)
١٩٩١	٦,٣٧	١٨,٢	(١١,٨)
١٩٩٢	٥,٤٥	٤,٠	١,٤٥
١٩٩٣	٥,١٥	٤,٧	٠,٤٥
١٩٩٤	٥,٧٢	٣,٩	١,٨٢
١٩٩٥	٥,٧٣	٣,٦	٢,١٣

المصدر: حسب من، البنك المركزي الأردني التقرير السنوي، عدة أعداد.

(*) حسب وفقاً لمعادلة فيشر Fisher Equation.

ويتضح من الجدول رقم (٩) أن تعويم أسعار الفائدة لم تؤت ثمارها الحقيقية الا منذ عام ١٩٩٣، فقد بدأ معدل الفائدة الحقيقي يعطي مؤشرات موجبة؛ ولعل الفضل في ذلك يعود الى السياسات الانكماشية التي اتبعتها الحكومة بهدف مكافحة التضخم وضبط مستوى الطلب الكلي، منذ توقيع الاتفاق الأخير مع الصندوق والبنك.

ويتضح من الجدول رقم (٨) السابق أن هامش أسعار الفائدة في اتساع مستمر على مدى الفترة، الأمر الذي يشير الى أمرين: الأول، أن الجهاز المصرفي يجني ثماراً متزايدة نتيجة لذلك الهامش. ولعل بقاء ذلك الهامش يدعمه توافر السيولة الكبيرة لدى البنوك مما يجعلها أكثر تحفظاً في إعطاء أسعار فائدة عالية على الودائع؛ أما الأمر الثاني، فيمكن في الأثر العكسي الذي يتركه الهامش المرتفع بين الفوائد المدينة والدائنة على مستوى الاستثمار الكلي في

البلاد، لأن توافر السيولة وارتفاع اسعار الفائدة على الإقراض يقي البنوك دوماً، في ما يمكن تسميته، تجاوزاً، مصيدة سيولة *Liquidity Trap* ويحرم المستثمرين من الوعاء المناسب لتمويل حجم عملياتهم وتطويرها. ويبقى هنا أن حالة الركود التي تمر بها البلاد تجعل الجهاز المصرفي أكثر تحفظاً في توجيه تسهلاته الائتمانية خوفاً من حالات الإفلاس والعسر المالي التي قد تواجهها بعض المؤسسات نظراً لانكماش مستوى الطلب الكلي في البلاد.

وبعد استعراض أدوات السياسة النقدية والأهداف التي استخدمت من أجلها، وفي ضوء ربطها مع الأهداف العامة السابق ذكرها، فإنه يمكن ملاحظة ما يلي:

أ- إن السياسة التي اتبعها البنك المركزي بخصوص اسعار الفائدة ساهمت فعلاً في تحقيق هدف التعويم واستقرار الأسعار على مدى الفترة، إلا أنها تؤثر سلباً على مستوى الاستثمار مما يعني أنها تنعكس بشكل غير مباشر على مستوى النمو الذي يمكن تحقيقه فعلاً.

ب- إن تأثير الاستثمار سلباً بعامل ارتفاع أسعار الفائدة انعكس في محدودية القدرة على حل مشكلة البطالة في البلاد التي تتضارب معدلاتها بين ١٦٪ - ٢٥٪ حتى الآن.

ج- إن السياسة النقدية لم تستطع -فعلاً- الحفاظ على الثقة في استقرار أسعار الصرف لدى الجمهور؛ لأن ظاهرة الإحلال النقدي ما زالت موجودة في البلاد على الرغم من وجود هامش فائدة بين ودائع الدينار وودائع العملات الأجنبية، وبخاصة الدولار، ومن هنا سيظل هاجس بناء الاحتياطيات الأجنبية اللازمة الشغل الشاغل للبنك المركزي الأردني وللسياسة النقدية على المدى

القصر والمتوسط، ويبقى أمر الأجل الطويل واستقرار سعر الصرف في طي المج هول.

د- إن حالة الركود الاقتصادي التي تمر بها البلاد، وما يرافقها من سياسة انكماشية يتبناها البنك المركزي، تحول دون السماح بنمو السيولة المحلية بالشكل الذي يؤدي الى تحريك عجلة القطاعات الاقتصادية الحيوية، ويحول في الوقت نفسه دون تهديد ظاهرة التضخم بالتفاقم.

هـ- إن التضخم في الأردن ليس ظاهرة نقدية بالمعنى المطلق، وإنما هو في الأساس ينطوي على بعد هيكلي تحكمه تقلبات الأسعار العالمية للمواد الوسيطة والنهائية التي يستوردها الأردن، ومن هنا، وعلى الرغم من جميع السياسات الانكماشية التي يتبعها البنك المركزي، فإنه يمكن أن يظهر التضخم ويتفاقم بسبب هذا البعد الهيكلي، الامر الذي قد يؤدي الى هدم مكتسبات السياسة الانكماشية في مجال التضخم؛ بل وي طرح سؤالاً مهماً حول جدواها عند التفكير في اثرها السلبي الواسع على مستوى الاستثمار في البلاد؛ فإذا كانت أسعار الفائدة المرتفعة قد تعصف بشتى أشكال الاستثمار في سبيل ضبط مستوى الطلب الكلي وكبح التضخم، وإذا كان للتضخم أن يعود بفعل الظواهر الهيكلية فما هي حقاً مكتسبات السياسة النقدية المتشددة انسجاماً وبرنامج التصحيح؟!.

وفي النهاية، وفي ضوء دراسة أهداف السياسة النقدية، كما سبقت الإشارة إليها، التي لا بد من ان تصب في تحقيق نمو مطرد في البلاد، يبرز السؤال حول دور البنوك والمؤسسات المالية في رفد الاستثمار الحقيقي وتشجيعه. فإذا بقيت السياسة النقدية ضد تحفيز الاستثمار، وإذا بقيت العقلية التي تداربها المؤسسات المالية في البلاد والباحثة عن الاهتمام بالضمان أكثر من الاهتمام

بالقنوات التي يتوجه اليها الاستثمار، فمن أين لعجلة النمو أن تدور من جديد؟! وكيف يتحقق الاستقرار النقدي حقاً في هذا الاقتصاد الصغير المفتوح؟! ولعل هذا يفتح المجال أمام التساؤل المهم حول مدى فاعلية الدور الحقيقي للسياسة النقدية في البلاد. وهو ما يمكن الإجابة عنه بالشكل المختصر التالي.

ثالثاً: فاعلية السياسة النقدية في الأردن:

استقطبت دراسة فاعلية السياسة النقدية، مقارنة بالسياسة المالية، اهتمام عدد من الاقتصاديين؛ نظراً للمعوقات الاقتصادية التي تواجه الدول، وبخاصة النامية منها، في سعيها نحو تحقيق الاستقرار والنمو المطرد. وقد كان أحد أهم النماذج التي استخدمت في سياق دراسة مدى فاعلية أي من السياستين في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الإنتاج والتشغيل ما يسمى بنموذج سانت لويس *St. Louis Model* الذي كان أول من تبناه بنك سانت لويس الفيدرالي الأمريكي^(*).

وقد كانت هناك محاولة حديثة لتطبيق ذلك النموذج على الأردن، حيث قدر كل من احمد الرفاعي وخالد الوزني نموذج سانت لويس للأردن لإثبات أيهما أكثر فاعلية السياسة المالية أم النقدية في دولة نامية كالأردن. واستنتج الباحثان أن معامل السياسة المالية أظهر معنوية عالية في دالة سانت لويس في حين لم يعط متغير السياسة النقدية معنوية قياسية؛ الأمر الذي دفعهما

للاستنتاج بأن السياسة المالية أكثر فاعلية من السياسة النقدية في الأردن لأسباب يمكن تلخيصها في: غياب سوق متطور ومنظم في البلاد، وهامشية الدور الذي تلعبه اسعار الفائدة في تحديد مستوى عرض النقد أو الطلب عليه في الأردن؛ وغياب عوائق التباطؤ التي تقيد دور السياسة المالية، كما هو الحال في الدول المتقدمة. وتنطبق هذه النتائج مع تلك التي أظهرها تطبيق نموذج سانت لويس للعديد من الدول النامية؛ في حين أثبتت دراسات سانت لويس للدول المتقدمة فاعلية أكبر للسياسة النقدية نسبة للسياسة المالية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في تلك الدول المتقدمة. (احمد الرفاعي، وخالد الوزني، ١٩٩٦).

رابعاً: ملاحظات ختامية:

في إطار ما تقدم، فإنه يمكن القول إن السياسة النقدية في الأردن ستظل سياسة خدمية تدور في فلك توجهات السياسة المالية، ففاعلية الأخيرة ستظل دوماً هي المسيطر الأكبر على توجهات السياسة في الأردن، لأن خلق سوق مالي حقيقي في البلاد سيظل أسير عدد من المعوقات؛ وليس من قبيل المبالغة القول إن الأردن سيلج العقد القادم دون أن يتمكن من تطوير سوق رأس المال اللازم لجعل السياسة النقدية المحرك الرئيسي لعجلة الاقتصاد. ويمكن ان يُعزى ذلك الى المعوقات التالية، وذلك على سبيل المثال لا الحصر؛ فمن ناحية أولى يعتبر صغر حجم الاقتصاد، وضعف القاعدة الإنتاجية، معوقين دائمين أمام استيعاب حركة سوق رأس مال تتداول فيه الأسهم بمبالغ كبيرة، وتتأثر فيه الأسعار والعوائد بالقرارات النقدية التي يصدرها البنك المركزي. ومن ناحية ثانية، فإن هناك شعوراً بعدم قدرة الجهاز المصرفي على تطوير سوق

(*) لمزيد من التفاصيل حول هذا النموذج وآلية استخدامه، راجع كلامن (Updhyay, 1991) و (Choudhury, 1985).

مال يستثمر فيه امواله ويدخله بقوة؛ وبخاصة مع ضعف الأداء الكلي للجهاز المصرفي بسبب المعوقات والتحديات سالفة الذكر. والحاجة ما زالت قائمة الى دمج المزيد من المؤسسات المالية والبنكية، بما يدعم هذا الجهاز بفوائض مالية كبيرة تجنبه التخوفات والتردد في الدخول الى معترك الاستثمار، وتمويل المشروعات والمساهمات الكبيرة متوسطة وطويلة الأجل. من ناحية ثالثة، تظل الصدمات المختلفة التي تأثر بها الاقتصاد الاردني، وحجم تأثيره الكبير باستمرار، محطة تخوف دائم من عدم الاستقرار؛ رغم كل ما يقال عن المناخ الأفضل في ظل العملية السلمية وتبعاتها.

ويمكن الاستنتاج هنا أن تطوير سوق مال، ومواكبة الدول المتقدمة لا يكون باتخاذ سياسات معينة من جانب البنك المركزي فقط؛ بل إن الحاجة ماسة لقناعة الجانب الآخر من الجهاز المصرفي، البنوك والمؤسسات المالية، بضرورة دخول ذلك المعترك والقناعة بضخ الأموال والتعامل فيها في ذلك السوق. وليس هذا فحسب، بل إن هيكل الجهاز المصرفي ما زال يعاني من تشوهات لا يمكن انكارها، وبخاصة اذا نظرنا الى الامكانيات المادية أو المالية لكثير من مؤسسات ذلك الجهاز. ومن هنا تأتي ضرورة تطوير الهيكل من خلال المزيد من عمليات الدمج بين المصارف والمؤسسات المالية الصغيرة بما يؤهلها من تقوية أوضاعها وامكانياتها المالية، وجعلها تغامر بالاستثمار، وضخ الأموال، والاستجابة للسياسات النقدية المختلفة دون تخوف من الإفلاس أو الصدمات غير المتوقعة.

اذن، فالاجراءات ذات الجانب الواحد، من البنك المركزي، لا يمكن أن تعني دخول الأردن الى مصاف الدول ذات الأسواق المالية المتقدمة بين ليلة وضحاها؛ لأن الجانب الأهم في هذه العملية، ونعني به القطاع المصرفي،

يفترض أن يكون مؤهلاً لاستكمالها بالشكل المطلوب، ويبدو هذا غير وارد في الحالة الأردنية في المستقبل المنظور.

في ضوء ما تقدم، تبقى السياسة النقدية سياسة مكتملة لمتطلبات السياسة المالية، ولا يمكن، والحال كذلك، أن تغدو هذه السياسة الأكثر فاعلية ومقدرة على توجيه دفعة التنمية وتحقيق الأهداف الاقتصادية في مجال التشغيل والإنتاج. وهنا تأتي أهمية التكامل بين أهداف السياسة الاقتصادية بأبعادها المختلفة المالية، والنقدية، والتنموية، وغيرها. ويبقى الباب مفتوحاً أمام المزيد من الدراسات في هذا السياق، والأمل معقود أن تكون هذه الدراسة هي باكورة ذلك.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:-

١- احمد الرفاعي، خالد الوزني، ١٩٩٦، "نموذج سانت لويس للدول النامية: حالة الأردن". مجلة المنارة، العدد القادم، جامعة آل البيت.

٢- الجامعة الأردنية، مركز الدراسات الاستراتيجية، محاضر ورشات عمل الاقتصاد الأردني: استقراء الماضي والانطلاق نحو المستقبل. ١/١٠ - ١٩٩٦/٢/٥.

٣- باسل جردانة، ١٩٩٦، "الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الأردني: نحو سياسات تكيف وتثبيت موجهة لنمو مطرد". ورقة غير منشورة مقدمة لندوة في مركز الدراسات الاستراتيجية الجامعة الاردنية شباط ١٩٩٦.

٤- جمال صلاح، ١٩٩٣، "الجانب النقدي لبرنامج التصحيح الاقتصادي في الأردن"، المصارف العربية، ايلول ١٩٩٣، (ص ٦٢-٦٦).

٥- حمد البازعي والمرسي حجازي، ١٩٩٥، "ظاهرة الإحلال النقدي في المملكة العربية السعودية"، مجلة العلوم الاجتماعية العدد (٢) (ص ٤١-٥٨).

٦- خالد واصف الوزني، ١٩٩٤، سياسات التكيف الاقتصادي: دراسة قياسية لحالة الأردن. رسالة دكتوراة غير منشورة، جامعة القاهرة.

- ٧- عبد الحليم محسن، ١٩٩٤، البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في الأردن: حقائق وأرقام، الأردن.
- ٨- مخيمر الخدام، ١٩٩٦، "ظاهرة الإحلال النقدي في المملكة الأردنية الهاشمية" ورقة غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت.
- ٩- مفلح عقل، ١٩٩٦، "القطاع المصرفي الأردني: التحديات المستقبلية في اقتصاد متغير" ورقة غير منشورة مقدمة لندوة بمركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الأردنية ١٩٩٦/١/٣٠.

ثانياً: المراجع الأجنبية:-

- 1- Benston, George J., 1994, "Universal Banking". *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8., No. 3 (Pp. 121-143).
- 2- Cargill, Thomas F., 1986, *Money, The Financial System, and Monetary Policy*. 3rd. ed.. Prentice - Hall Inc.
- 3- Choudhury, A. R., 1985, "A Note on the Relative Impact of Monetary and Fiscal Actions in Indian". *The Indian Economic Journal*. (July - Sep).
- 4- EL - Erain, M., 1988, "Currency Substitution in Egypt and the Yemen Arab Republic". *IMF Staff Papers*, Vol. 35. No. 1 (Pp. 85 - 103).
- 5- Eshag, Eprime, 1985, *Fiscal and Monetary Policies and Problems in Developing Countries*. Cambridge University Press.

- 6- Mishkin, Fredric S., 1989, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 2nd. ed., Scott, Foresman and Company.
- 7- Ortiz, G., 1983, "Currency Substitution in Mexico: the Dollarization Problem". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 15,- No. 1, (Pp. 174-185).
- 8- Updhayay Kamal P., 1991, "The Efficiency of Monetary and Fiscal Policies in Developing Countries; An Application of the St. Louis Equation." *The Indian Economic Journal*, (July - Sep).
- 9- World Bank, 1995, *Bureaucrats in Business: the Economic and Politics of Government Ownership*, Washington D.C.

ثالثاً: التقارير والنشرات:-

- ١- البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، عدة أعداد .
- ٢- _____، النشرة الإحصائية الشهرية، عدة أعداد.
- ٣- "أداء البنوك الأردنية ٩٥: ربحية وتوسع ومحاولات دمج"، مجلة الاقتصاد والأعمال، العدد رقم ١٩٩، السنة ١٨ تموز ١٩٩٦ (ص ٩٥-٩٦).