

## قياس الأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية في حفز النمو الاقتصادي في اليمن - دراسة قياسية باستخدام منهج التكامل المشترك

أ.د / محمد أحمد علي الحاوري<sup>(1)\*</sup>

© 2019 University of Science and Technology, Sana'a, Yemen. This article can be distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution License](#), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original author and source are credited.

© 2019 جامعة العلوم والتكنولوجيا، اليمن. يمكن إعادة استخدام المادة المنشورة حسب رخصة مؤسسة المشاع الإبداعي شريطة الاستشهاد بالمؤلف والمجلة.

<sup>1</sup> أستاذ الاقتصاد المشارك - كلية التجارة والاقتصاد - جامعة صنعاء - اليمن  
\* عنوان المراسلة: [malhawri@gmail.com](mailto:malhawri@gmail.com)

## قياس الأهمية النسبية للسياسية المالية والنقدية في حفز النمو الاقتصادي في اليمن - دراسة قياسية باستخدام منهج التكامل المشترك

### الملخص:

حاولت الدراسة تحليل أداء السياسة المالية والنقدية في اليمن وتقييمها للفترة 2000م- 2014م، ومدى فاعليتها في زيادة النمو الاقتصادي، مستخدمة المنهج التحليلي الوصفي، والمنهج القياسي الكمي المتطور، كما حاولت الدراسة قياس الأهمية النسبية للسياستين المالية والنقدية في حفز النمو الاقتصادي باستخدام أسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ الذي يسمح بقياس الأهمية النسبية لكل من السياسة المالية والنقدية وعلاقتها بالنشاط الاقتصادي، واكتشاف طبيعة العلاقة التوازنية على المدى الطويل بين النمو الاقتصادي ومتغيرات السياسة المالية والنقدية، وقد أظهر تحليل المؤشرات المالية والنقدية وجود اختلالات وتشوهات في الأداء المالي والنقدي أسهمت في ضعف فاعلية السياسة المالية والنقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وحفز النمو الاقتصادي.

الكلمات الافتتاحية: التكامل المشترك، السياسة النقدية، السياسة المالية، النمو الاقتصادي، نموذج تصحيح الخطأ.

## Measuring the Relative Importance of Fiscal and Monetary Policy in Stimulating Economic Growth in Yemen: An Econometrics Study Using Co-integration Approach

### Abstract:

The study attempted to analyze and evaluate the performance of monetary and fiscal policy for the period 2000- 2014 and its effectiveness in increasing economic growth using the descriptive analytical and econometrics approach. The study also attempted to measure the relative importance of fiscal and monetary policies and their relationship to economic growth using the co-integration method and the error correction model, which allows measuring the relative importance of fiscal and monetary policy and its relation to economic activity. Analysis of fiscal and monetary indicators showed that there were imbalances and distortions in financial and monetary performance that contributed to the weak effectiveness of fiscal and monetary policy in achieving economic stability and stimulating economic growth.

**Keywords:** co-integration method, fiscal policy, monetary policy, economic growth, error correction model.

## المقدمة:

تظل قضية التنمية الاقتصادية وتحقيق نمو اقتصادي مستدام من أكبر التحديات التنموية التي تواجه الدول، لاسيما الدول النامية ومنها اليمن التي لاتزال تشغل حيزاً كبيراً من اهتمامات المفكرين الاقتصاديين وصناع السياسات الاقتصادية. حيث يركزون على كيفية تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي الذي يوفر بيئة ملائمة ومحفزة للنمو الاقتصادي.

وتؤدي السياسة الاقتصادية - ولاسيما السياسة المالية والنقدية - دوراً محورياً في إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية المتعلقة بتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، حيث يتم تصميم السياسة المالية سواء التوسعية أو الانكماشية عبر التحكم في تيار الاتساق العام والضرائب زيادةً أو نقصاً بما يخدم متطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي، فيما تتكامل وتتعاقد معها أيضاً السياسة النقدية عبر التحكم في العرض النقدي، وسعر الفائدة والأدوات الأخرى للسياسة النقدية.

ويتنازع الأدب الاقتصادي مدرستان لكل مدرسة رؤيتها المغايرة للأخرى، وهما: المدرسة الكينزية بقيادة مؤسسها جون ماينرد كينز، والمدرسة النقدية بقيادة ملتون فردمان، حيث يعتقد أصحاب المدرسة الكينزية بأن السياسة المالية أكثر فاعلية وأعمق تأثيراً في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي من السياسة النقدية. فيما يقلل أصحاب المدرسة النقدية من جدوى وفعالية السياسة المالية، لأن الإنفاق الحكومي في نظرهم يراحم القطاع الخاص، ويرون أن السياسة النقدية أكثر فاعلية وأقوى تأثيراً من السياسة المالية.

وهناك ثمة إجماع بين الاقتصاديين هو أن كلا من السياستين المالية والنقدية سواءً أكانت بصورة مجتمعة أم منفردة لهما تأثيرهما على النشاط الاقتصادي، ويتركز الاختلاف في درجة الفاعلية أو الأهمية النسبية لكل منهما التي مازالت محل جدل بين الاقتصاديين لاسيما الجدل بين النقيدين والكينزيين.

1. فاعلية السياسة المالية والنقدية في النظرية الاقتصادية - الإطار النظري ونتائج الدراسات التطبيقية:

## 1-1 فاعلية السياسة المالية والنقدية في النظرية الكينزية:

ترى النظرية الاقتصادية الكينزية أن السياسة المالية أكثر فاعلية وأعظم جدوى من السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي ومعالجة اختلالاته، سواءً أكانت ظروف ركود أم كساد أم ظروف تضخم. وقد تكاثرت النظرية في رؤيتها هذه على مكونات الطلب الكلي ولاسيما الإنفاق العام، والضرائب التي تعد أبرز أدوات السياسة المالية. ووفقاً للنظرية الكينزية فإن الطلب الكلي يعبر عنه بالمعادلة الآتية:

$$AD = C + I + G$$

وبناءً على المعادلة السابقة يتكون الطلب الكلي (AD) من الإنفاق الاستهلاكي الخاص (C) والإنفاق الاستثماري الخاص (I) والإنفاق الحكومي (G)، وبالتالي يزيد الدخل أو الناتج حينما يزيد تيار الإنفاق الحكومي أو أي من مكونات الطلب الأخرى. كما ينخفض الإنفاق الكلي أو الناتج الكلي حينما ينخفض الإنفاق الحكومي أو أي من المكونات الأخرى. ومن جانب آخر يمكن استخدام الضرائب كأداة لزيادة الدخل أو الناتج؛ إذ أن تخفيض معدلات الضرائب من شأنه زيادة حجم الاستثمار والاستهلاك الخاص معاً، وبالتالي يفضي إلى زيادة الدخل والناتج. وفي الظروف التي تقتضي محاربة التضخم يمكن زيادة الضرائب على النحو الذي يقيد حجم الإنفاق الكلي ويهدئ التضخم في حركة الأسعار.

وبناءً على ذلك فإن السياسة المالية في كلا الحالتين؛ أي في ظروف الركود أو ظروف التضخم تكون أكثر فاعلية، فاتباع سياسة مالية توسعية من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب أو الاثنين معاً كأداة لمعالجة الركود الاقتصادي أو تحفيز النشاط الاقتصادي وزيادة معدل النمو الاقتصادي يترتب عليها زيادة الدخل أو الناتج، كما أن تبني سياسة مالية انكماشية من خلال تخفيض الإنفاق الحكومي وزيادة معدلات الضرائب يقود أيضاً إلى انخفاض الدخل والناتج (الأفندي، 2014).

وقد أعطى كينز فاعلية أكبر للسياسة المالية من خلال مضاعفة الإنفاق الحكومي الذي يلعب دوراً كبيراً في مضاعف زيادة الدخل أو الناتج. من ناحية أخرى فإن الادخار وفقاً للنظرية الكينزية يعتمد على الدخل ويعتمد أيضاً على أدوات السياسة المالية (الإنفاق الحكومي والضرائب) (الأفندي، 2014).

ومن نافلة القول: إن فاعلية السياسة المالية تستند إلى افتراض أساسي للنظرية الكينزية وهو أن اقتصاد السوق يمكن أن يتوازن عند عمالة غير كاملة؛ أي يتوازن الطلب الإجمالي عند نقطة أدنى بكثير من إمكانات الاقتصاد، وبالتالي فإنه من خلال السياسات المالية والنقدية تستطيع الحكومة أن تحرك الاقتصاد وتساعد في الحفاظ على مستويات عالية من الناتج والعمالة (سامويلسون ونورد، 2006). ويعتقد الاقتصاديون الكينزيون أن الاقتصاد في مجموعه معرض لدورات اقتصادية مطولة مع فترات متغيرة من البطالة العالية تتبعها مضاربات وتضخم، وبالتالي فإن في وسع الحكومة التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي عبر زيادة الطلب الإجمالي في فترات تراخي النشاط الاقتصادي أو كبح الطلب الإجمالي حينما تشعر بتهديدات التضخم (سامويلسون ونورد، 2006).

وعلى الرغم من ذلك فإن فاعلية السياسة المالية قد تتأثر بظاهرة المزاحمة التي تقلل من فاعليتها في زيادة النمو الاقتصادي، فحينما يزيد الإنفاق الحكومي أو تنخفض الضرائب أو كليهما فإن ذلك يتسبب في انخفاض الادخار، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة في سوق الأرصدة، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الخاص ليعادل الزيادة في الإنفاق الحكومي (الأفندي، 2014).

#### 1 - 2 فعالية السياسة النقدية والمالية في النظرية النقدية :

أعطت المدرسة النقدية - بخلاف المدرسة الكينزية دوراً جوهرياً للسياسة النقدية في زيادة حجم الناتج (الدخل) والعمالة والاستقرار الاقتصادي الكلي الشامل، حيث تستند المدرسة النقدية إلى مسلمة أساسية مفادها أن العرض النقدي هو المحدد الرئيسي للتغيرات قصيرة المدى في الناتج الاسمي والتغيرات طويلة الاجل في الأسعار (سامويلسون ونورد، 2006).

وهذا يعني أن المتغير الاستراتيجي الأكثر تأثيراً في اتجاهات الدخل والناتج والتشغيل والأسعار هو العرض النقدي والذي يعتبر المحدد الأول لنمو الناتج المحلي الاسمي، حيث يرى أصحاب المدرسة النقدية أن الطلب الإجمالي الاسمي يتأثر بشكل أساسي بالتغيرات في العرض النقدي، معتقدين بضرورة تأثير مكونات الطلب الكلي الأخرى كالإنفاق الحكومي والضرائب على النحو الذي يمكن التفاوض عنه سواء في المدى القصير أو المدى الطويل (سامويلسون ونورد، 2006).

من جانب آخر ترى المدرسة النقدية أن السياسة النقدية تؤثر في الإنفاق عن طريق تغيير سعر الفائدة وشروط الائتمان وأسعار الصرف وأثمان الأصول، ففي المنهج النقدي يميل إلى وضع قواعد لسياسة نقدية ثابتة (معدل نمو ثابت للعرض النقدي)، والحجة على ذلك أن الاقتصاد مستقر نسبياً، وتدخّل النشاط السياسي يميل إلى إفساد هذا الاستقرار، علاوة على أن البنك المركزي يغريه التوسع في الاقتصاد قبل الانتخابات لخلق دورة اقتصادية سياسية، وبالتالي فإن وضع قواعد ثابتة تغلّ يده.

#### 1 - 3 التكامل والتنسيق بين السياسة المالية والنقدية :

أفضت التطورات الاقتصادية الحديثة - كما عرفنا آنفاً - إلى تكامل السياستين المالية والنقدية وفعاليتها وإن بدرجات متفاوتة؛ إذ أن اختلاف أهداف وأولويات السياسة المالية عن السياسة النقدية قد يفقد السياستين فعاليتها. فحينما تقرر الحكومة اتباع سياسة مالية توسعية من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتخفيض الضرائب الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الكلي ومن ثم زيادة الدخل (الناتج)، وكذلك فإن استخدام سياسة نقدية انكماشية معاكسة للسياسة المالية التوسعية، فإن تخفيض العرض النقدي سيكبح الأثر التوسعي للسياسة المالية التوسعية وهذا بالتالي لا يؤدي إلى زيادة الدخل أو الناتج (الأفندي، 2014).

إن أهم اعتبار لصانع السياسة الاقتصادية هو حالة الاقتصاد ككل وضرورة التكيف مع الطلب الإجمالي، وحين يكون الاقتصاد راكداً يمكن استخدام السياستين: المالية والنقدية لتحريك الاقتصاد وتنشيط استعادته لعافيته، وحين يتهدد الاقتصاد التضخم يمكن للسياسات المالية والنقدية العمل على إبطاء الاقتصاد وإخماد النيران التضخمية (سامويلسون ونورد، 2006).

#### 1 - 4 التطورات الحديثة في النظرية الاقتصادية :

تضمنت التطورات الجديدة في النظرية الاقتصادية إدخال الأبعاد السياسية في صلب التحليل الاقتصادي (الأفندي، 2014) فالتنمية - وفقاً لهذه التطورات - تعتبر متغيراً تابعاً، والديمقراطية تعد متغيراً مستقلاً، وبالتالي فإن مسائل التنمية والنمو لا تنجز إلا بتحقيق الديمقراطية أولاً، فنوعية النظام السياسي ومستوى تكائه على الديمقراطية والحرية والتداول السلمي للسلطة والحكم الرشيد تمثل عوامل متحكمة في مستوى الأداء الاقتصادي والاجتماعي للدولة.

وفي المقابل فإن مقولة التنمية هي المتغير المستقل والديمقراطية هي المتغير التابع - كما كان سائداً - تجعل إنجاز عملية التنمية أولاً باعتبارها شروطاً اجتماعية لتحقيق وإنجاز الديمقراطية. بيد أن شواهد الواقع والدلائل الكبيرة تؤكد أن ادماج المتغيرات السياسية كالحرية والديمقراطية والتداول السلمي للسلطة كشرط ضرورية لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة هي من المسائل التي ينبغي أن يتكئ عليها مسار التطور الفكري للنظرية الاقتصادية، فغاية النظرية الاقتصادية في العقود القادمة هو البحث في مسائل وقضايا تحقيق كرامة الإنسان بمفهومها الواسع.

#### 1 - 5 نتائج الدراسات التطبيقية :

هناك العديد من الدراسات التطبيقية التي اهتمت باختبار أثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة والدول النامية، منها دراسة Anderson & Jordan (1968) عن الولايات المتحدة الأمريكية التي استخدمت بيانات ربعية لثلاثة متغيرات هي الناتج المحلي والإنفاق العام والعرض النقدي، وأوضحت نتائج الدراسة أن تأثير العرض النقدي أكبر نسبياً من تأثير الإنفاق العام على النمو الاقتصادي.

وفي دراسة أخرى قام بها De Leeuw و Kalchbrenner (1969) توصلت إلى نتيجة مغايرة للدراسة السابقة، حيث أظهرت نتائجها أن السياسة المالية تمارس تأثيراً أكبر على النمو الاقتصادي من السياسة النقدية. وفي المقابل أيضاً أجرى كل من Hafer و Batten (1983) دراسة على ست دول متقدمة هي: اليابان، كندا، بريطانيا، فرنسا، ألمانيا وأمريكا مستخدماً معادلة St. Louis، وتوصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية تمارس تأثيراً أكبر من السياسة المالية على النمو الاقتصادي.

ومن ناحية أخرى أجريت ثلاث دراسات عن الأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في الاقتصاد النيجيري، وقد توصلت إلى نتيجة متقاربة مستخدمة منهجية قياس فترات زمنية مختلفة تؤكد جميعها تفوق السياسة النقدية على السياسة المالية في تأثيرها على النمو الاقتصادي:

الدراسة الأولى أعدها Folorunso و Ajisafe (2002) مستخدماً أسلوب التكامل المشترك لسلسلة زمنية من 1970م - 1998م وتوصلت إلى نتيجة حاسمة وهي أن السياسة النقدية أكثر تأثيراً وفعالية على النشاط الاقتصادي من السياسة المالية، كما أن النشاط المالي للحكومة يقود إلى تشوهات أكبر في الاقتصاد النيجيري، ومع ذلك أوصت الدراسة بأهمية تكامل السياستين المالية والنقدية.

والدراسة الثانية أعدها كل من Mobolaji و Adefeso (2010)، حيث أعادت تقدير واختبار الفعالية النسبية للسياسة المالية والنقدية في النمو الاقتصادي في نيجيريا باستخدام بيانات سنوية للفترة 1970م - 2007م، وقد استخدمت الدراسة متجه الخطأ والتكامل المتناظر، وتوصلت إلى أن تأثير السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي أكبر من تأثير السياسة المالية حتى مع استبعاد الصادرات.

والدراسة الثالثة قام بها Aluko وAjayi (2017) مستخدما سلسلة زمنية للفترة 1986م-2014م، ومعادلة St. Louis في تقدير العلاقة بطريقة المربعات الصغرى العادية وتوصلت الدراسة إلى أن النمو في العرض النقدي والصادرات له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، في حين أن النمو في الإنفاق الحكومي غير معنوي، وله تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، وأوصت الدراسة بالاعتماد على السياسة النقدية كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وأوضحت أيضا دراسة قام بها Iqbal وFatima (2003) لاختبار الأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في خمس دول آسيوية (Thailand, Indonesia, Malaysia, India and Pakistan) باستخدام أسلوب التكامل المشترك والسببية لجرانجر، وقد حاولت الدراسة اختبار طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي والعرض النقدي والإنفاق العام والصادرات، وتوصلت إلى نتيجة مضمونها أن فعالية السياسة المالية والنقدية تختلف من دولة إلى أخرى بحسب طبيعة الاقتصاد.

وفي دراسة حديثة أخرى قام بها Younus (2012) عن فعالية السياسة النقدية والمالية في النمو الاقتصادي في بنغلادش مستخدما أسلوب التكامل المتناظر ومتجه تصحيح الخطأ، حيث فحصت الدراسة الأهمية النسبية للسياسة النقدية والمالية على الناتج المحلي، أوضحت النتائج التطبيقية للدراسة معنوية كل من السياستين، وأن لهما تأثير إيجابي على الناتج الحقيقي مع اختلاف في درجة التأثير، حيث كان تأثير السياسة النقدية أقوى بالمقارنة بتأثير السياسة المالية في تغيرات الناتج.

2- الأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية في حفز النمو الاقتصادي في اليمن - الجانب التطبيقي

## 2-1 مشكلة البحث:

أسفرت التجربة العملية عن ضعف كفاءة وفعالية السياسة المالية والنقدية في إنجاز أهدافها، حيث تشير المؤشرات المالية والنقدية إلى وجود اختلالات عميقة وتشوهات هيكلية في الأداء المالي والنقدي انعكس على الأداء الاقتصادي الكلي، وقد تجلى في صور شتى، أبرزها ارتفاع الأسعار وتضاعف معدلات التضخم وتدهور سعر صرف العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية. وفي الجانب المالي تزايد عجز الموازنة وارتفاع حجم المديونية المحلية وتراجع حجم الإنفاق الاستثماري الحكومي، والمحصلة النهائية هي تراجع دور السياسة المالية والنقدية في حفز النشاط الاقتصادي وتواضع معدلات النمو الاقتصادي في نهاية المطاف، كما أن غياب التكامل والتنسيق بين السياستين قد أسهم أيضا في ضعف كفاءة وفعالية السياستين معا. وبناء على ذلك وعلى نتائج الدراسات التطبيقية يصبح تحليل أداء السياستين وقياس الأهمية النسبية لهما في النشاط الاقتصادي أمرا مهما وجديرا بالبحث والدراسة، وهو ما تحاول هذه الدراسة القيام به للتغلب على مشكلة البحث. وبناء على ذلك تحدد مشكلة البحث في الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- ◀ ما مستوى أداء وفعالية السياسة المالية والنقدية؟
- ◀ ما الأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية في حفز النشاط الاقتصادي؟
- ◀ هل توجد علاقة توازنية حقيقية طويلة الأجل بين السياسة المالية والنقدية والنمو الاقتصادي؟

## 2- هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى الآتي:

- ◀ تحليل أداء السياسة المالية والنقدية.
- ◀ اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للمتغيرات المالية والنقدية.
- ◀ قياس الأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية في زيادة النمو الاقتصادي في اليمن.
- ◀ اختبار وجود علاقة توازن حقيقية طويلة الأجل بين السياسة المالية والنقدية والنمو الاقتصادي.
- ◀ تحليل ظاهرة المزاخمة بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص.

## 2-3 أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من القيمة العلمية والعملية للموضوع الذي يتناوله، فهو من ناحية يساهم في تعميق الفهم وإثراء المعرفة في الجدل الدائر حول مدى فاعلية السياسة المالية والنقدية في النشاط الاقتصادي الذي لا يزال النقاش حولها مفتوحا والجدل بين جمهور الاقتصاديين قائما، من خلال تقديم أدلة تجريبية تدعم أو تدحض افتراضات النظرية الاقتصادية الكينزية أو النقدية فيما يتعلق بالأهمية النسبية لكل منهما في النشاط الاقتصادي، كما يساهم من ناحية عملية وهو الأهم في تقديم أساس عملي من خلال تقدير معلمات متغيرات السياسات المالية والنقدية في اليمن تمكن صانع السياسة الاقتصادية والمخطط الاقتصادي من تبني سياسات مالية ونقدية أكثر كفاءة وفاعلية في تخصيص الموارد وتوظيفها في زيادة حجم التشغيل والنمو الاقتصادي وبناء علاقات توازنية تتصف بالاستقرار في الأجل الطويل.

## 2-4 منهج البحث:

تستخدم الدراسة المنهج التحليلي الوصفي، والمنهج القياسي الكمي المتطور في تحليل وقياس الأهمية النسبية لكل من السياسة المالية والنقدية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، ويستخدم البحث أسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ الذي يعكس العلاقات التوازنية طويلة الأجل.

## نتائج البحث:

### 3. تحليل مستوى أداء وفعالية السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد اليمني:

يتناول هذا الجزء تحليل وتقييم كفاءة وفعالية السياسة الاقتصادية وتحديد السياسة المالية والنقدية في تحفيز النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في اليمن للفترة 2000م- 2014م بالاعتماد على بيانات إحصائية فعلية عن النشاط المالي والنقدي وانعكاس ذلك على الناتج والدخل القومي.

### 3-1 السياسة المالية:

#### 3-1-1 الملامح الرئيسية للسياسة المالية:

اتسمت المالية العامة في اليمن، وبالتالي السياسة المالية بعدد من الخصائص العامة والتي تشكل في مجملها الملامح الرئيسية للسياسة المالية خلال الفترة الماضية، ولعل أبرز تلك الملامح ما يأتي:

1. سياسة مالية غير متوازنة: فقد أدى تطور ونمو الاختلال المالي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة إلى تزايد الضجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، الأمر الذي تسبب في فقدان المالية العامة لتوازنها المالي والاقتصادي، وقد انعكس ذلك الاختلال وعدم التوازن في نمو عجز الموازنة الذي ظل ملازما لها خلال الفترة الماضية باستثناء السنوات الثلاث الأولى (انظر الجدول 1) إلى أن وصل إلى مستويات غير مقبولة اقتصاديا واجتماعيا.

الجدير بالذكر أن الاختلال المالي الذي شهدته المالية العامة مثل أبرز ملامح الأزمة الاقتصادية والمالية التي واجهت الاقتصاد، والتي استدعت تبني برنامج للإصلاح المالي والتثبيت الاقتصادي في عام 1995م مع صندوق النقد الدولي، حيث وصل العجز إلى 16% من الناتج وتدهورت المؤشرات الاقتصادية (الجاوري، 2015).

2. سياسة مالية معززة بإصلاحات اقتصادية: وقد مثلت الإصلاحات المالية المكون الرئيسي في برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي، سواء تلك التي تضمنها برنامج الإصلاح في منتصف التسعينات أو البرنامج الجديد مع الصندوق في عام 2012م، حيث تبنت الحكومات المتعاقبة إصلاحات مالية في جانب إعادة هيكلة الإنفاق العام وتحرير أسعار الطاقة وإزالة الدعم على المشتقات النفطية بصورة تدريجية ورفع أسعار الخدمات العامة وأجراء تعديلات في الضرائب على الإنتاج والاستهلاك، فضلا عن إقرار ضريبة المبيعات العامة. ومع كل تلك الإصلاحات فإن المالية العامة لا تزال تواجه اختلالات عميقة في هيكل الإنفاق العام وفي بنية الإيرادات العامة على النحو الذي سنوضحه لاحقا.



جدول (1): الإيرادات والنفقات وعجز الموازنة % من الناتج المحلي الإجمالي

العجز	النفقات	الإيرادات	الفترة
0.02	27.90	27.92	2002 - 2000
-0.03	31.50	31.47	2005 - 2003
-0.03	34.30	34.33	2008 - 2006
-0.6	31.60	31.36	2011 - 2009
-0.07	38.30	38.37	2014 - 2012

المصدر: (وزارة المالية، 2019).

3. سياسة مالية ذات عجز مالي مزمن: على الرغم من أن العجز المالي ظل سمة ملازمة للمالية العامة وبالتالي للسياسة المالية خلال الفترة الماضية، فإن من المهم التفرقة بين نوعين من العجز المالي: الأول: العجز المالي الآمن، وهو العجز الذي لا يتجاوز 4% من الناتج المحلي الإجمالي، ويحسب البيانات الموضحة في الجدول (1) فإن هذه الحالة تنطبق على الفترة حتى 2008م، حيث ظل العجز في المتوسط حوالي 3% من الناتج المحلي، والثاني: وهو العجز المالي غير الآمن وهو العجز الذي يتجاوز 4% من الناتج، وينطبق على الفترة التالية لعام 2008، حيث تصاعد بمعدلات كبيرة حتى وصل في الثلاث السنوات الأخيرة في المتوسط إلى 7% من الناتج المحلي، وفي كلتا الحالتين فإن الأهم في الأمر ليس فقط ارتفاع نسبة عجز الموازنة فحسب بل أيضاً مصادرة تمويله، حيث لجأت الحكومة إلى سياسة أذون الخزانة لتمويل العجز بصورة رئيسية، بالإضافة إلى بعض الأدوات الأخرى التي من بينها سياسة التمويل بالعجز والتي أدت هي الأخرى إلى تراكم الدين المحلي حتى وصل إلى حوالي 70% من الناتج المحلي في عام 2014م، وأحدثت تشوهات اقتصادية (الجاوري، 2016).

4. سياسة مالية غير محفزة للنمو الاقتصادي: فعلى الرغم من أن التوجهات التوسعية للسياسة المالية في الغالب كانت خلال الفترة الماضية ترمي إلى تنشيط النمو الاقتصادي وتحفيز الاستثمار وخلق فرص عمل لامتناس البطالة والتخفيف من الفقر، لكن تضارب أهداف السياسة المالية وعدم وضوحها قد أفقدها القدرة على تركيز أولويات السياسة المالية وتحفيز النمو، ففي الوقت الذي يزيد الإنفاق العام بمعدلات متزايدة، لا يقابله زيادة في النمو الاقتصادي. ويرجع ذلك إلى أن الإنفاق الحكومي الاستهلاكي ظل ينمو بمعدلات متزايدة بينما ظل الإنفاق الاستثماري ينمو بمعدلات متناقصة، كما يتسم الإنفاق الاستثماري بكونه استثماراً غير منتج، كما سنناقش ذلك لاحقاً بالتفصيل.

### 2-1-3 أولويات السياسة المالية (الإنفاق العام):

تحدد - نظرياً - أولويات السياسة المالية في ضوء عدد من المحددات المالية والاقتصادية والاجتماعية، فهي في المحصلة النهائية انعكاس لأهداف وتوجهات السياسة الاقتصادية وطبيعة الاحتياجات العامة المجتمعية، فضلاً عن طبيعة المشكلات والتحديات التي تواجه الاقتصاد والمجتمع والدولة بصورة عامة، ومن ناحية أخرى يمكن التعرف على أولوية السياسة المالية من خلال تحليل اتجاهات تخصيص الموارد العامة على مجالات الإنفاق العام (أولويات الإنفاق العام)، وفي ضوء البيانات الفعلية عن الإنفاق العام فقد تصدرت الأولويات الآتية قائمة اهتمام السياسة المالية:

الأولوية الأولى: نفقات الأجور والمرتبات: فقد شهد الإنفاق على الأجور والمرتبات لموظفي الدولة نمواً متصاعداً خلال السنوات الماضية حتى غدا يستحوذ على أكثر من 25% من الإنفاق العام في عام 2011م، وحوالي 9% من الناتج المحلي الإجمالي، ثم واصل نموه بقفزات غير مبررة اقتصادياً وإدارياً في السنوات الثلاث الأخيرة إلى أن بلغ ثلث الإنفاق العام وحوالي 12% من الناتج المحلي. وقد ساعدت عوامل متعددة على هذا التضخم في فاتورة الأجور والمرتبات منها التوظيف على أسس لا تعكس الاحتياج الفعلي، وإنما تندرج في إطار التوظيف السياسي لكسب الولاءات والأنصار واستجابة لضغوط القوى الاجتماعية والسياسية ومراكز النفوذ. وفي هذا الصدد تم توظيف 60 ألف موظف دفعة واحدة بقرار رئاسي حينما انطلقت ثورة الشباب في عام 2011م (الجاوري، 2015).

الأولوية الثانية: الإنفاق على التنمية البشرية: لا يضيء الإنفاق على التعليم والصحة أي إنفاق من نوع آخر من حيث أهميته وقيمه العملية والمستقبلية، فهو استثمار في رأس المال البشري وفي اقتصاد المعرفة وفي صناعة العقول وإنتاج العلماء والمخترعين والأجيال المؤهلة علمياً ومعرفياً وصحياً وبدنياً، وهذه الأخيرة هي التي تبني الأمم وتحقق التنمية وتخلق النمو الاقتصادي وتحدث التطور.

وبناءً على البيانات وفق الجدول (2) فقد تراوح الإنفاق على التعليم والصحة بين 20 - 28 % من الإنفاق العام ويمثل في المتوسط 6.5 % من الناتج المحلي. وعلى الرغم من أن الإنفاق على التعليم بكل أشكاله قد حظي باهتمام خاص في سلم الإنفاق العام، حيث وصل الإنفاق عليه إلى حوالي 23 % من الإنفاق العام خلال الفترة 2000م- 2002م، لكن أهميته النسبية أخذت نحو التراجع في السنوات التالية إلى أن وصلت إلى 15 % من الإنفاق العام (وزارة التخطيط والتعاون الدولي، 2015).

من ناحية أخرى ظل الإنفاق على قطاع الصحة ثابتاً نسبياً عند مستوى لم يتجاوز 5 % في المتوسط من الإنفاق العام وحوالي 1.5 % من الناتج المحلي، وهو أقل من الإنفاق المأمول، لاسيما في ظل ضعف البنية التحتية للقطاع الصحي، وتدهور المؤشرات الصحية ومحدودية الخدمات الطبية وضعف جودتها (وزارة التخطيط والتعاون الدولي، 2013).

الأولوية الثالثة: الإنفاق العسكري والأمني: يصنّف الإنفاق العسكري والأمني بأنه إنفاق غير منتج، كما تتسبب الزيادات في هذا المكون في تناقص الإنفاق العام على الجوانب المدنية والبنى التحتية وتنمية الموارد البشرية، وبالتالي فثمة علاقة عكسية بين زيادة الإنفاق العسكري والإنفاق المدني (هلال، 2015).

وبالنظر إلى بيانات الجدول (2) فقد وصل الإنفاق العسكري والأمني إلى أعلى مستوى له في الفترة 2009م- 2011م أي إلى حوالي 26 % من الإنفاق العام وتمثل حوالي 7.2 % من الناتج المحلي. ولا تبدو المشكلة فقط في زيادة الأنفاق العسكري إلى المستوى الذي أشرنا إليه آنفاً، وإنما - وهو الأهم - في مدى كفاءة وفعالية الإنفاق العسكري والمدني في إنجاز أهدافه؛ إذ تبين الممارسات العملية في الحالة اليمنية أن المؤسسة العسكرية والأمنية انحرفت نسبياً عن وظيفتها الحقيقية وأصابها تشوهات كبيرة، جعلها غير قادرة على حماية الأوطان والحفاظ على السيادة وترسيخ الأمن والاستقرار والعدالة.

جدول (2): أولويات سياسة الإنفاق العام

نوع الإنفاق	2002 - 2000	2005 - 2003	2008 - 2006	2011 - 2009	2014 - 2012
المرتبات % من الإنفاق العام	26.2	20.9	25.1	27.0	32.5
من الناتج المحلي	7.5	6.6	8.6	9.3	12.4
التعليم % من الإنفاق العام	23.2	20.0	16.4	15.1	17.0
من الناتج المحلي	5.4	5.0	4.5	4.9	6.0
الصحة % من الإنفاق العام	5.0	5.5	4.3	3.7	5.0
من الناتج المحلي	1.4	1.7	1.4	1.2	1.8
عسكرية % من الإنفاق العام	8.18	15.4	13.1	15.7	12.8
من الناتج المحلي	5.3	4.8	4.5	5.0	4.9
الامن % من الإنفاق العام	6.8	7.0	6.2	10.7	7.3
من الناتج المحلي	1.9	2.2	2.1	2.2	2.8
الدعم % من الإنفاق العام	13.1	18.5	26.4	24.6	20.5
من الناتج المحلي	3.7	5.9	9.2	7.8	7.9
فوائد الدين % من الإنفاق العام	6.4	6.0	5.8	8.4	17.1
من الناتج المحلي	1.8	1.8	2.0	2.7	6.5

المصدر: (وزارة المالية، 2019).

الأولوية الرابعة: الإنفاق على خدمة الدين العام الحكومي؛ ومع أن الإنفاق على خدمة الدين الحكومي وخاصة المحلي كان آمناً ومقبولاً في السنوات الأولى حيث لم يتجاوز 6% من الإنفاق العام و2% من الناتج المحلي، ولكن تراكم الدين الحكومي الداخلي وعدم تنشيط وتنمية الإيرادات الضريبية والجمركية والنفطية، فضلاً عن الاعتماد على تغطية عجز الموازنة من خلال إصدار أذون الخزانة الحكومية والصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى الاقتراض الحكومي عبر الإصدار النقدي الجديد، كل ذلك قد جعل المديونية إحدى أكبر التحديات التي تواجه استدامة المالية العامة وتضعف من فرص النمو الاقتصادي والإنفاق الاستثماري العام، حيث وصلت إلى حوالي 80% من الناتج المحلي في السنوات الأخيرة، كما وصلت خدمة الدين إلى حوالي 17% من الإنفاق العام و6.5% من الناتج المحلي.

الأولوية الخامسة: الإنفاق على الدعم؛ يستهدف دعم المشتقات النفطية في الأساس تحقيق التوازن الاجتماعي والحفاظ على حالة العدالة في توزيع الدخل والثروة بين أفراد المجتمع ومساعدة الفئات متوسطة ومحدودة الدخل في الحصول على المشتقات النفطية بأسعار مقبولة. وقد زادت نفقات الدعم بصورة كبيرة - برغم الإصلاحات السعرية التي تمت خلال الفترة الماضية ورفع أسعار المشتقات مرات متعددة (جرعات) - حتى غدت إحدى الاختلالات المالية.

وبحسب البيانات الفعلية في الجدول (2) فقد تصاعدت نفقات الدعم إلى أن وصلت إلى حوالي 17% من الإنفاق العام و6.5% من الناتج المحلي الإجمالي. إن إصلاح قطاع الطاقة وتحرير أسعار المشتقات النفطية والغازية، يقتضي التفكير في إيجاد بدائل للدعم أكثر كفاءة وأقل كلفة، تأخذ في الاعتبار إزالة التشوهات التي رافقت سياسة الدعم السابقة وتضمن في الوقت نفسه وصول الدعم إلى مستحقيه، وترفع عن كاهل الموازنة العامة أعباء الدعم غير المجدي اقتصادياً واجتماعياً (وزارة التخطيط والتعاون الدولي، 2014).

### 3-1-3 السياسة المالية والنمو الاقتصادي:

يرتبط النمو الاقتصادي والسياسة المالية (الإنفاق العام) بعلاقة طردية؛ إذ أن الأخير ومن خلال مضاعف الإنفاق الحكومي يؤدي إلى زيادة مضاعفة في النشاط الاقتصادي، وهو ما ذهب إليه النظرية الاقتصادية الكينزية، وتؤكد الدراسات التطبيقية على النحو الموضح سابقاً. وبحسب البيانات في الجدول (3) فإن تأثير الإنفاق العام على النمو الاقتصادي في الحالة اليمنية يبدو مغايراً لما هو مستقر في النظرية الاقتصادية، وخاصة في الفترة 2008-2000م، إذ أن ثمة علاقة عكسية، فمع زيادة الإنفاق العام كنسبة من الناتج المحلي من 27% إلى 31% ثم إلى 34% كان يقابله انخفاض معدل النمو الاقتصادي من 4.4، 4.4، 3.4 على الترتيب. كما أن النظر إلى مكونات الإنفاق العام الجاري والاستثماري أيضاً يعطي هذه الدلالة الأولية، فحينما زاد كل من الإنفاق الجاري والإنفاق الاستثماري في الفترة 2000م-2005م انخفض معدل النمو الاقتصادي، وحينما انخفض كل من الإنفاق الجاري والاستثماري في الفترة 2006م-2011م زاد معدل النمو الاقتصادي. ويمكن تفسير هذه العلاقة السلبية لأثر الإنفاق العام على النمو الاقتصادي أن أكثر من 80% من الإنفاق العام ذات طبيعة جارية، كما أن الإنفاق العام الاستثماري، هو الآخر في جزء كبير منه ليس له أثر تنموي، كالإنفاق على الأثاث والسيارات والتجهيزات المكتبية وغيرها من بنود الإنفاق الاستثماري. ولكن من المهم إخضاع هذه العلاقة لتحليل قياسي تطبيقي من خلال قياسها كمياً، حيث تعطي فهماً أدق لطبيعة العلاقة وأكثر موثوقية وذات دلالة إحصائية.

جدول (3): النفقات الحكومية % من الناتج ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي

الفترة	النفقات الكلية	النفقات الجارية	النفقات الاستثمارية	النمو الاقتصادي
2002 - 2000	27.9	21.0	4.9	4.6
2005 - 2003	31.5	22.1	7.4	4.4
2008 - 2006	34.3	27.0	5.7	3.4
2011 - 2009	31.6	26.6	3.7	*5.8
2011				15.1 -
2014 - 2012	38.3	34.0	2.4	*1.6
2014				12.9 -

\* متوسط معدل النمو لستين فقط (2009 - 2010)، (2012 - 2013).

المصدر: (وزارة المالية، 2019).

## 4-1-3 كفاءة السياسة المالية في تعبئة الموارد وتحفيز النمو الاقتصادي:

تحدد مصادر الإيرادات العامة للدولة بأربعة مصادر رئيسية، يتصدرها عائدات النفط والغاز التي لازالت تمثل المصدر الرئيسي للخزينة العامة، حيث وصلت في بعض السنوات إلى حوالي 75% من الموارد العامة و22% من الناتج المحلي، لكن السنوات التالية شهدت تراجعاً في مساهمة النفط والغاز في هيكل الإيرادات العامة حيث انخفضت إلى حوالي 46% من الإيرادات الاجمالية و14% من الناتج المحلي. ويعود ذلك إلى تراجع حجم الإنتاج النفطي وتدهور أسعاره في السوق الدولية، ولكن النظر إلى استدامة المالية العامة يقتضي عدم الاعتماد على النفط بصورة رئيسية وخاصة في الأجل الطويل، وأنه من الأهمية بمكان تنشيط وتنمية الإيرادات المستدامة مثل الضرائب والجمارك.

إن الإيرادات الضريبية - وهي المصدر الثاني للإيرادات - لازالت تشكل مورداً محدوداً بالقياس إلى الطاقة الضريبية الكامنة والحيث المالي المتاح، وأيضاً بالنظر إلى المقارنات الدولية، ولكن الإيرادات الضريبية الفعلية لم تتجاوز في السنوات الأخيرة حوالي 29% من الإيرادات العامة وحوالي 8.9% من الناتج المحلي.

أما المساعدات والمنح الخارجية فهي بطبيعتها مورداً محدوداً ومؤقتاً، وقد زادت أهميتها النسبية في السنوات الأخيرة، حيث أصبحت تمثل حوالي 10% من الإيرادات العامة وحوالي 3.3% من الناتج المحلي، كما يتوقع زيادة اعتماد الموازنة العامة والاقتصاد في السنوات القادمة على حشد الموارد من المجتمع الإقليمي والدولي حتى يخرج البلد من دائرة الحرب والصراع إلى دائرة الاستقرار وإعادة الإعمار، ويتعافى الاقتصاد وتستعيد المالية العامة ما أصابها من تفتت في أوعيتها الضريبية.

كما أن الإيرادات الأخرى غير الضريبية وغير النفطية تمثل مصدراً آخر للإيرادات، وتصل أهميتها النسبية إلى حوالي 14% من الإيرادات، وحوالي 4.4% من الناتج، ولكن قابلية هذا المورد للنمو والزيادة تظل محدودة للغاية.

وبناء على التحليل السابق فإن كفاءة السياسة المالية في تعبئة الإيرادات يمكن قياسها من خلال مجموعة من المعايير، أهمها الآتي:

معييار الطاقة الكامنة: بالنظر إلى الطاقة الضريبية الفعلية والتي وصلت إلى حوالي 8% من الناتج، بينما تقدر الطاقة الكامنة بحوالي 14% من الناتج، وبالتالي فإن ثمة موارد غير مستغلة تصل إلى حوالي 6% من الناتج المحلي، ومن ثم فإن كفاءة السياسة المالية مرتهن بمدى قدرة السياسة المالية على تعبئة الموارد الضريبية الضائعة وغير المحصلة وهذا يمثل تحدياً كبيراً للسياسة المالية، الأمر الذي يتطلب إصلاحات هيكلية في البنيان الضريبي وفي سياسات وإدارة الضرائب، فضلاً عن إعادة النظر في قانون الاستثمار والإعفاءات الضريبية.

معيار الحد من التهرب الضريبي: يمثل التهرب الضريبي إحدى التحديات التي تواجه الإدارات الضريبية في مختلف دول العالم، وقد نجحت الدول المتقدمة إلى حد كبير في الحد من التهرب الضريبي من خلال ابتكار آليات وسياسات كفوة تحد من التهرب، فضلاً عن تعزيز ورفع مستوى الوعي المجتمعي ودافعي الضريبة باعتباره معياراً للنزاهة والمسؤولية الاجتماعية، أما الدول النامية ومنها اليمن، فعلى الرغم من جهود مكافحة التهرب فإن حجم ونسبة التهرب لازالت مشكلة تؤرق الإدارة الضريبية وتقلل من فرص تعبئة الموارد الضريبية الضائعة نتيجة التهرب الضريبي، ولم يعد خافياً أن غياب الشفافية والمساءلة ومحاربة الفساد والجمع بين التجارة والوظيفة الحكومية في المراكز القيادية العليا، فضلاً عن استغلال الثغرات القانونية يقف وراء تواضع جهود مكافحة التهرب الضريبي.

معيار كفاءة الإدارة الضريبية: تتسم الإدارة الضريبية في اليمن بافتقارها إلى البنية التحتية التي تمكنها من أداء وظيفتها بكفاءة، وخاصة وجود أنظمة حديثة وقواعد بيانات مكتملة عن الأنشطة الاقتصادية والممولين وكوادر بشرية مؤهلة ومدربة، الأمر الذي يقلل من كفاءة الإدارة الضريبية في رفع نسبة التحصيل الضريبي، فضلاً عن ارتفاع تكلفة الإدارة الضريبية لأسباب تتعلق بالتوظيف العشوائي والزائد عن الاحتياج، وكذلك التدخلات السياسية باعتبار الوظيفة في المؤسسات الإيرادية والضريبية مغنماً وفرصة للإثراء السريع وخاصة في ظل غياب المساءلة وضرب أوكار الفساد والمفسدين.

جدول (4): كفاءة السياسة المالية في تعبئة الإيرادات

2012-2014	2009-2011	2006-2008	2003-2005	2000-2002	أنواع الإيرادات	
45.9	59.9	73.6	63.9	42.6	من الإيرادات العامة	إيرادات النفط والغاز
14.1	15.4	22.4	18.2	18.3	من الناتج المحلي	النقط %
28.5	25.6	18.8	28.1	24.3	من الإيرادات العامة	إيرادات غير نفطية
8.6	6.5	5.7	8.0	7.0	من الناتج المحلي	الضرائب %
9.99	2.07	0.85	1.76	1.20	من الإيرادات العامة	رأسمالية ومنح %
3.3	0.5	0.2	0.4	0.3	من الناتج المحلي	
14.3	7.5	6.7	6.2	13.4	من الإيرادات العامة	غير ضريبية %
4.4	2.7	2.0	1.8	4.0	من الناتج المحلي	

المصدر: (وزارة المالية، 2019).

### 3 - 2 السياسة النقدية:

شهد القطاع المالي والمصرفي إصلاحات هيكلية في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ تطبيقه في 1995 بهدف تعزيز دور الجهاز المصرفي في تنمية الوساطة المالية ورفع كفاءة وفاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحفيز النشاط الاقتصادي. وتركزت الإصلاحات في عدد من الإجراءات ومنها (الأفندي، 2007):

- ◀ إدخال أدوات نقدية جديدة مثل سياسة أذون الخزانة منذ 1995م كأداة لتمويل عجز الموازنة، وسحب السيولة النقدية الزائدة وكبح الضغوط التضخمية.
- ◀ إصدار البنك المركزي شهادات الإيداع لامتناس السيولة الزائدة الناجمة عن تراكم احتياطي الدولة من النقد الأجنبي، كوسيلة تعقيم للأثر التوسعي للاحتياطيات على عرض النقود.
- ◀ تطوير منظومة التشريعات المالية والمصرفية مثل قانون البنك المركزي وقانون البنوك الإسلامية بهدف تعزيز استقلالية البنك المركزي وزيادة فاعليته في الإشراف والرقابة على أداء الجهاز المصرفي.

- ◀ التدخّل في سوق الصرف الأجنبي من خلال بيع أو شراء النقد الأجنبي على النحو الذي يميّن البنك المركزي من تأمين استقرار سعر الصرف.
- ◀ رفع نسبة الاحتياطي القانوني على ودائع البنوك ولاسيما الودائع بالنقد الأجنبي للحد من ظاهرة الدولار.

وفيما يلي تحليل لأبرز التطورات النقدية :

### 2-1- العرض النقدي :

تبدو أهمية تحليل تطور العرض النقدي من كونه مؤشراً كلياً يسمح بفهم طبيعة التطورات النقدية وانعكاساتها على المتغيرات النقدية والاقتصادية، فهو من ناحية يعطي إشارات واضحة عن جودة السياسة النقدية ومدى قدرتها على تحقيق الاستقرار النقدي، كما يكشف من ناحية ثانية عن الضغوط التضخمية المحتملة التي يعبر عنها جزئياً معدل التضخم وتغيرات سعر الصرف، كما أنه من ناحية ثالثة يحدد طبيعة العلاقة بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية والتأثير المتبادل بينهما.

وبالنظر إلى بيانات الجدول (5) فقد شهد العرض النقدي بالمفهوم الواسع (M2) نمواً ملحوظاً، حيث زاد من 585 مليار ريال إلى 2988 مليار ريال خلال الفترة 2000م- 2014م؛ أي أنه زاد بمعدل نمو سنوي متوسط بلغ 15 %، وهذا النمو في العرض النقدي يرجع بدرجة أساسية إلى الزيادة في كل من صافي الأصول الخارجية والائتمان المقدم للقطاع الخاص، وعلى ضوء بيانات الجدول (5) يمكن الإشارة إلى النقاط الآتية :

1. على الرغم من زيادة حجم السيولة في الاقتصاد؛ أي النقود بالمفهوم الضيق للعرض النقدي (M1)، فإن الأهمية النسبية للنقود (M1) قد تراجعت من 48 % إلى 37 % خلال الفترة 2000م- 2014م، أي بحوالي 11 نقطة مئوية لصالح شبه النقود، وهو تطور إيجابي يعكس التحسن النسبي في مستوى الوعي المصرفي لدى المجتمع، كما يعكس التحسن المحدود في أداء الجهاز المصرفي في تحويل تفضيلات الأفراد نحو أوعية ادخارية بدلاً من الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة أو في حسابات جارية.
2. كما ظلت الودائع تحت الطلب (D) - وهي الشق الثاني للعرض النقدي بالمفهوم الضيق - ثابتة نسبياً عند حوالي 11 % من حجم النقود عالية القوة (M1) خلال الفترة، وهي لا تختلف من حيث سيولتها عن النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي، الأمر الذي يشير إلى أن السياسة النقدية لم تنجح طوال عقد ونصف من الممارسة العملية في الانتقال بتفضيلات المتعاملين مع المؤسسات المصرفية إلى منتجات وأدوات مصرفية حديثة، وذات بعد تنموي.

جدول (5): تطور مكونات العرض النقدي للفترة 2000 - 2014

بند / السنوات	من % العرض النقدي 2000 - 2002	من % العرض النقدي 2003 - 2005	من % العرض النقدي 2006 - 2008	من % العرض النقدي 2009 - 2011	من % العرض النقدي 2012 - 2014
العرض النقدي (M2)	585354	978840	1647531	2203585	2988180
النقد (M1)	278794	393490	617456	845821	1116982
النقد في التداول (C)	216416	299124	436862	618852	799656
ودائع تحت الطلب (D)	62378	94366	180594	226970	317326
شبه النقود	306560	585349	1030076	1357763	1871199
الآجل	56864	135590	287745	450015	780912
الادخار	42395	70327	103318	126350	189436
العملات الأجنبية	183097	304407	501821	670083	815880
مخصصة	6263	17571	72332	44374	55215
ودائع الضمان الاجتماعي	17941	57454	64859	66941	29755

المصدر: (البنك المركزي، 2019).

3. حدوث تطور نوعي في أداء الجهاز المصرفي، حيث ارتفعت الأهمية النسبية لمكون شبه النقود، ففي الوقت الذي كانت مستقرة عند 52 % من إجمالي العرض النقدي في الثلاث السنوات الأولى من عام 2000م إلى أن وصلت إلى 62 % في عام 2014م، كما زادت الأهمية النسبية للودائع المحلية الأجلة من 10 % إلى 26 % خلال الفترة 2000م- 2014م.

4. بالإضافة إلى تراجع الأهمية النسبية للودائع بالعملة الأجنبية لصالح العملة الوطنية حيث انخفضت بحوالي 5 نقاط مئوية؛ أي من 31 % إلى 27 % خلال الفترة.

وبالرغم من التحسن المشهود في أداء الجهاز المصرفي كنتيجة للإصلاحات النقدية وتنامي الوعي المصرفي، فضلاً عن تطور تجربة البنوك الإسلامية وابتكارها لمنتجات مصرفية جذبت مدخرات شريحة واسعة من المدخرين، ومع ذلك فإن هذا التحسن في أداء الجهاز المصرفي في تنمية الوساطة المالية لا يزال محدوداً بالمقارنة بالتطورات في الخدمات المصرفية في البنوك الإقليمية والدولية، وفي هذا الصدد تجدر الإشارة إلى الأمرين الآتيين:

أولاً: إن التحسن في أداء الجهاز المصرفي منظوراً إليه فقط من زاوية جذب المدخرات وتعزيز الوساطة المالية للجهاز المصرفي، يعد من الأهمية بمكان النظر إليه أيضاً من زاوية قدرة الجهاز المصرفي على منح الائتمان وتخصيصه بحسب أولوية وأهداف السياسة المالية والنقدية.

ثانياً: هذا التحسن كنتيجة للاستقرار النقدي يظل مرهوناً باستقرار سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية، وهذا الأخير لا يوحى باستدامة الاستقرار النقدي ولا باستدامة استقرار أسعار الصرف أيضاً والمرشحة لتقلبات كبيرة في السنوات القادمة بسبب محدودية التدفقات النقدية الخارجية والاستثمارات الأجنبية.



## 3-2-2- تطور نمو الودائع بالجهاز المصرفي:

يشهد الجهاز المصرفي تطوراً معتبراً في تنمية الوساطة المالية وخاصة في جذب المدخرات ودفع الأموال المكتتزة والمعطلة نحو قنوات الاستثمار (عبر المصارف)، الأمر الذي يسمح للجهاز المصرفي في أن يؤدي دوراً مهماً في تنمية وتشجيع الاستثمار، وبالتالي في زيادة معدل النمو الاقتصادي وارتفاع مستوى الدخل وتحسين مستوى المعيشة. ويمكن أن نقيّم ذلك الدور من خلال بعض المؤشرات، ومنها:

1. معدل نمو الودائع: تزايدت حركة الإيداع في الجهاز المصرفي بمختلف أنواعها، حيث بلغ معدل النمو السنوي المتوسط للودائع خلال الفترة حوالي 17.9 %، وهو مؤشر إيجابي يعكس تنامي الودائع المصرفية وتزايد الإقبال على التعامل مع الجهاز المصرفي. وتمثل الودائع (شبه النقود) كتلة ادخارية كبيرة وصلت في الثلاث السنوات الأخيرة 2012م- 2014م إلى حوالي 63 % من العرض النقدي بخلاف الودائع الجارية التي تمثل حوالي 11 % من العرض النقدي.

لقد نجحت الوساطة المالية للجهاز المصرفي إلى حد ما في جذب المدخرات إلى قنوات تمويل النشاط التجاري والاستثماري، ولكنها ليست الخطوة الأكثر أهمية من ناحية اقتصادية، حيث إن الأمر يقاس بمدى تخصيص هذه الودائع على الأولويات الاقتصادية، وبحسب أهداف وتوجهات السياسة الاقتصادية وخاصة السياسة النقدية.

2. نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي: على الرغم من النمو في الودائع المصرفية، فإنها ظلت تنمو بمعدلات بطيئة نسبياً إلى الناتج المحلي الإجمالي، فقد ارتفعت من 15 % من الناتج في عام 2000 م إلى 22.4 % في عام 2010م، وبالتالي فإن النمو في الودائع مرده في الأساس إلى النمو الطبيعي في النشاط الاقتصادي وليس بالضرورة إلى جهود السياسة النقدية وإن كانت قد أسهمت في ذلك.

## 3-2-3 السياسة النقدية والنمو الاقتصادي:

يمكن تقييم دور السياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي من خلال تقييم تطور حركة القروض والسلفيات للجهاز المصرفي، واتجاهات تخصيصها على القطاعات الاقتصادية والنظر في طبيعة القروض من زاوية آجال تلك القروض.

وبصفة عامة فإن قروض الجهاز المصرفي قد سجلت معدل نمو سنوي بلغ في المتوسط حوالي 21.3 %، وقد تميزت حركة القروض بمسار متقلب وغير مستقر، بل انقلب معدل النمو في بعض السنوات إلى معدل سالب ولاسيما في عام 2008م، وذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وأيضاً بسبب التداعيات الاقتصادية الناتجة عن الاحتجاجات في عام 2011م.

من ناحية أخرى فإن كفاءة الجهاز المصرفي في منح الائتمان وتنمية الوساطة المالية بين أصحاب الفائض (المدخرين) وبين أصحاب العجز (المستثمرين) لازالت متدنية، حيث ظلت تتراوح بين 55 % و 69 % . ومن نافلة القول إنه كلما اقترب معامل الكفاءة من الواحد الصحيح ارتفعت بالتالي كفاءة الجهاز المصرفي إلى أن تصل إلى أقصاها، حيث تصبح كل الموارد المتاحة للاستثمار قد تم توظيفها في شكل قروض وسلفيات.

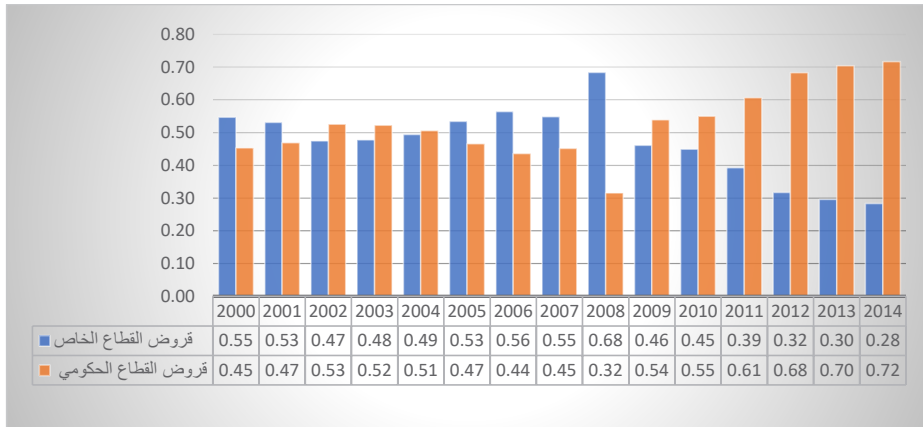
وهناك بعداً آخر في النظر في تخصيص القروض بين القطاع العام والقطاع الخاص؛ إذ أن الأخير قد يواجه مزاحمة من قبل القطاع العام والحكومي على موارد الاستثمار (الادخار)، وبالتالي تقل فرصه في زيادة الاستثمار والنمو الاقتصادي، وفقاً لبيانات الجدول فإن قروض القطاع الخاص ظلت تتراوح بين 55 % و 28 % من إجمالي قروض القطاع المصرفي، بينما وصلت قروض القطاع الحكومي في السنوات الأخيرة إلى حوالي 70 % من قروض القطاع المصرفي. وهذا يعكس عدداً من الدلالات منها:



◀ أن قروض القطاع الخاص ترتبط في الأساس بوجود بيئة اقتصادية وسياسية مستقرة وسياسات نقدية ومالية محفزة، فضلاً عن وجود مناخ استثماري جاذب، وفي هذا الإطار لازالت بيئة الاستثمار تواجه تعقيدات وتحديات تعوق نشاط القطاع الخاص فضلاً عن أن البيئة العامة في سياقها العام لازالت تبعث برسائل سلبية عن مستقبل التنمية في اليمن، وهو ما حدث بالفعل منذ عام 2014م وما بعدها.

◀ اتجهت البنوك التجارية نحو الاستثمار المالي في شراء أذون الخزانة الحكومية قصيرة الأجل بسبب ضعف البيئة الاستثمارية وارتفاع درجة المخاطر، كما اتجهت البنوك الإسلامية نحو الصكوك الإسلامية، الأمر الذي أدى إلى تراكم الدين المحلي على نحو أصبح يمثل قيداً على النمو الاقتصادي، حيث وصل إلى مستويات كبيرة بلغت 70% من الناتج المحلي في عام 2014م.

◀ أظهر التحليل وجود مزاحمة قوية من القطاع الحكومي للقطاع الخاص زادت وتيرتها في السنوات الأخيرة، حيث بات القطاع الحكومي يستحوذ على النصيب الأكبر من قروض القطاع المصرفي، فقد وصلت في السنوات الثلاث الأخيرة إلى حوالي 70% من القروض والسلفيات، ومن نافلة القول: إن قروض القطاع الحكومي هي عبارة عن أذون الخزانة وسندات حكومية وصكوك إسلامية لتمويل عجز الموازنة في الغالب، ولم تكن قروضا لتمويل مشاريع البنية التحتية.



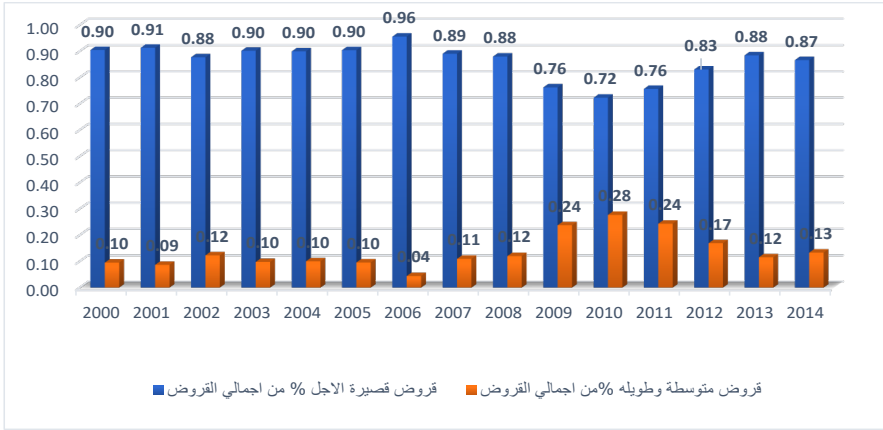
شكل (1): قروض القطاع المصرفي للقطاع الخاص والحكومي

#### 4-2-3 السياسة النقدية وتخصيص القروض وفقاً للأجل:

يفيد تصنيف قروض وسلفيات الجهاز المصرفي - بحسب الأجل - في تقييم الأثر التنموي لها، حيث تكون القروض قصيرة الأجل محدودة الأثر التنموي، لأنها تمول تسهيلات وأنشطة تجارية (واردات وصادرات) ورأس المال العامل، فيما القروض متوسطة وطويلة الأجل تمول مشاريع إنتاجية جديدة أو توسيع مشاريع قائمة، وبالتالي يكون أثرها التنموي كبيراً يؤدي إلى زيادة النمو، وخلق فرص عمل، وزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد. وبناءً على البيانات الفعلية فإن القروض قصيرة الأجل بلغت في المتوسط حوالي 86% من إجمالي القروض للبنوك التجارية خلال الفترة 2000م-2014م، فيما لم تتجاوز نسبة القروض متوسطة وطويلة الأجل 14% من إجمالي القروض الممنوحة، وهذا اختلال هيكلي في أداء السياسة النقدية يقلل من دور الجهاز المصرفي في التنمية وزيادة النمو الاقتصادي.

الجددير بالذكر أن البنوك الإسلامية في الغالب تتجه بتمويلاتها نحو مشاريع تنموية بأجل متوسطة وطويلة المدى، وبالتالي من المتوقع أن يكون أثرها التنموي أكبر، لاسيما في قطاعات الزراعة والصناعة والعقارات، ومع ذلك فإن البنوك الإسلامية لازالت تواجه اختلالات في هيكلها التمويلية (الاقراضية)،

حيث تستحوذ صيغ المربحة - محدودة الأثر الإنمائي - على أكثر من 80 % من إجمالي تمويلات البنوك الإسلامية.

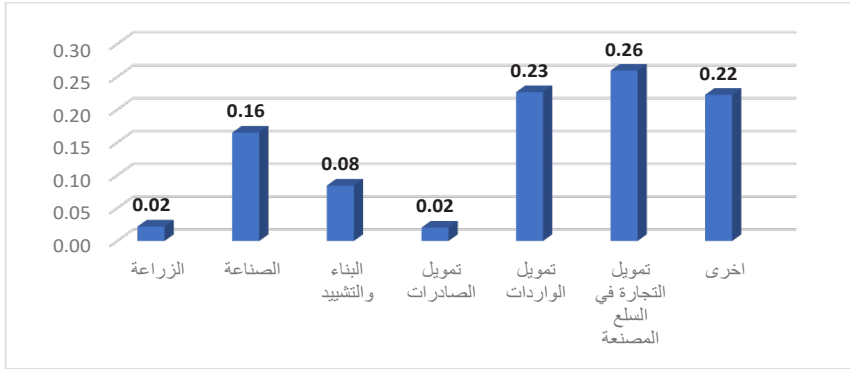


شكل (2)، القروض وفقا للأجل

### 3-2-5 أولويات السياسة النقدية في منح القروض:

لم يكن للسياسة النقدية دور واضح في توجيه قروض وسلفيات القطاع المصرفي نحو القطاعات الاقتصادية ذات الأولوية، حيث ظلت عوامل العرض والطلب هي التي تحدد اتجاهات وحركة الائتمان، وبحسب البيانات الفعلية فقد أسفر الأداء الفعلي لحركة الائتمان على مدة خمسة عشر عاماً عن وضع لا يتناسب أو يتعارض مع أهداف السياسة الاقتصادية ومتطلبات تنمية القطاعات الإنتاجية ذات الميزة النسبية، ولعل أقوى الشواهد على ذلك ما يأتي:

1. ظل تمويل التجارة الخارجية هو الهدف الجدير للسياسة الائتمانية، حيث احتل تمويل التجارة الخارجية الأولوية المطلقة، فقد استحوذت عمليات تمويل تجارة السلع المصنعة والواردات وتمويل الصادرات حوالي 51 % من قروض الجهاز المصرفي خلال الفترة 2000م-2014م.
2. لقد كان قطاع الصناعة أوفر حصة في الحصول على تمويلات الجهاز المصرفي، حيث بلغت نسبة القروض الممنوحة للقطاع الصناعي حوالي 16 % من إجمالي قروض الجهاز المصرفي، وهو مؤشر إيجابي يعكس التطور المتسارع في نشاط القطاع الصناعي، بينما استقرت قروض القطاع الزراعي عند مستويات متدنية لم تتجاوز 2 % من قروض الجهاز المصرفي، وهو وضع لا يستقيم مع أهمية هذا القطاع وحجم إسهامه في الناتج المحلي، فضلا عن حجم العمالة التي يشغلها.



شكل (3): قروض الجهاز المصرفي بحسب القطاع للفترة 2000 - 2014

### 3. النموذج القياسي لقياس الأهمية النسبية للسياسة المالية والنقدية في النشاط الاقتصادي:

يركز هذا الجزء على بناء نموذج كمي لاختبار الفرضية التي استندت إليها كل من المدرسة الكينزية والنقدية فيما ذهبت إليه كل منهما من حيث فاعلية السياسة المالية لدى الكينزيين وعدم فاعليتها لدى النقديين، وفي المقابل أعلى النقديون من شأن السياسة النقدية باعتبارها الأكثر فاعلية في الاستقرار والنمو الاقتصادي والتشكيك من جدوى وفاعلية السياسة المالية. وتستخدم الدراسة لهذا الغرض أسلوب ومنهج التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ للتحقق من وجود علاقة حقيقية في الأجل الطويل بين كل من السياسة المالية والنقدية والنمو الاقتصادي، ووجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (جارات، 2015).

#### 4 - 1 بناء النموذج:

يمكن التعبير عن العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية والنمو الاقتصادي في اليمن في شكل نموذج قياسي يستوعب متغيرات السياسة المالية والسياسة النقدية وذلك على النحو الآتي:

$$GDP_t = f(Mt1, Gt, u) \quad (1)$$

حيث إن :

GDPt : الناتج المحلي الإجمالي

Mt1 : العرض النقدي بمفهومه الضيق ممثلاً عن السياسة النقدية

Gt : الإنفاق الحكومي ممثلاً عن السياسة المالية

U : الخطأ العشوائي

وبتحويل النموذج إلى نموذج لوغاريتمي يصبح النموذج على النحو الآتي:

$$\log GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 \log Mt1 + \alpha_2 \log Gt + \mu_t \quad (2)$$

وبحسب النظرية الاقتصادية نتوقع أن تكون إشارة معلمة كل من العرض النقدي والإنفاق الحكومي موجبة لتعكس العلاقة الإيجابية بين كل من الإنفاق الحكومي والعرض النقدي والنمو الاقتصادي.

$$\alpha_1 > 0; 0 > \alpha_2$$

## 4 - 2 تقدير النموذج؛

تم استخدام سلسلة زمنية تغطي الفترة 2000م- 2015م للمتغيرات الداخلة في النموذج التي تعكس مراحل تطور السياسة المالية (الإنفاق الحكومي) والتطور في السياسة النقدية (العرض النقدي). وتقدير معالم العلاقة، وبطريقة المربعات الصغرى العادية تم الحصول على التقديرات الآتية:

$$\text{LOGGDP} = 1.79 + 0.76\text{LOGG} + 0.031\text{LOGM1} \quad (3)$$

$$(0.024) (0.04) (0.04)$$

$$(075.) (17.58) (7.33)$$

$$R=0.97 \quad F=226.27 \quad Dw=2.42$$

وتبين نتائج التقدير معنوية النموذج بصورة عامة، وتوافق معلماته مع منطق النظرية الاقتصادية لمتغيري الإنفاق الحكومي والعرض النقدي، حيث يرتبطان بعلاقة طردية مع الناتج المحلي، وأوضح التقدير معنوية الإنفاق الحكومي وعدم معنوية متغير العرض النقدي (حياد النقود)، على الرغم من المقدرة التفسيرية العالية للنموذج ( $R=0.97$ )، فإن النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي ( $DW = 2.42$ )، مما يوحي باحتمال وجود علاقة زائفة وغير حقيقية بين متغيرات النموذج، وبالتالي فإن من الأهمية بمكان استخدام منهج التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ لاختبار طبيعة وحقيقة تلك العلاقة وذلك على النحو الآتي:

## 4-3 اختبار سكون واستقرار السلسلة الزمنية للمتغيرات (البيانات اللوغاريتمية)؛

للتحقق من مدى سكون واستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج للفترة (2000 - 2015م) نقوم بإجراء اختبارات السلسلة الزمنية للمتغيرات الداخلة بالأسعار الجارية في النموذج وهي: الناتج المحلي الإجمالي، الإنفاق الحكومي والعرض النقدي بصورة منفردة ثم بصورة مجتمعة للمتغيرات السابقة، وذلك على النحو الآتي:

## 4-3-1 اختبار جذر الوحدة (Unit Roots Test)؛

لاختبار فرضية العدم: أي اختبار أن السلسلة الزمنية غير ساكنة في مقابل الفرض البديل: أن السلسلة الزمنية ساكنة، سوف يتم إجراء اختبارات جذر الوحدة باستخدام عدد من الاختبارات (ديكي فوللر الموسع Augmented Dickey-Fuller test-ADF)، فيليبس (Phillips and Perron) PP، اختبار كيبس (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) KPSS، للمتغيرات)، وذلك في ظل افتراض وجود قاطع (Constant).

وقد أظهرت نتائج الاختبار أن قيمة T المحسوبة من اختبار ADF أقل من القيمة الحرجة المناظرة التي تظهر من نتائج الاختبار لكل المتغيرات، أي أن السلسلة غير ساكنة عند مستوى معنوية 5% على النحو الموضح في الجدول (6)، وبالتالي فإننا نقبل الفرض العدمي القائل بعدم سكون السلسلة، ونرفض الفرض البديل القائل بسكون السلسلة الزمنية للمتغيرات. كما يظهر الجدول أيضاً نتائج اختبار السكون من عدمه باستخدام اختبار PP، وكذلك اختبار KPSS لتعزيز وتدعيم نتائج اختبار ADF، ومع ذلك سنعتمد على اختبار ADF باعتباره الأشهر والأكثر استخداماً في اختبار سكون السلاسل الزمنية.

يوضح الجدول (6) نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات في حالة وجود قاطع واتجاه (Constant, Linear Trend) عند مستوى معنوية 5%، (المستوى Level).

جدول (6): نتائج الاختبار

Test	t-Statistic	t-Statistic		
		LOGGDP	LOGG	LOGM1
Test DF	t-Statistic	0.005	0.16	1.93
الجدولية	5% level	-3.83	-3.76	-3.83
Test PP	t-Statistic	-1.47	0.50	-4.37
الجدولية	5% level	-3.019	-3.32	-3.76
		LOGGDP	LOGG	LOGM1
		LM-Stat.	LM-Stat.	LM-Stat.
Test KPSS	t-Statistic	0.17	0.17	0.17
الجدولية	5% level	0.15	0.15	0.15

المصدر: حسابات الباحث باستخدام برنامج Eviews 8.

4-3-2 اختبار جذور الوحدة، للمتغيرات: الفروق الأولى وتحديد رتبة التكامل<sup>St</sup> 1:

ولما كانت السلسلة الزمنية الأصلية غير ساكنة على النحو الموضح سابقاً فإنه يجري تسكينها باستخدام اختبار ديكي فولر (DF)، وذلك بأخذ الفروق الأولى أو الفروق الثانية، أو الثالثة... إلى أن تسكن السلسلة الزمنية للمتغيرات، وعلى ضوء ذلك تتحدد رتبة التكامل للسلسلة. ويعرض الجدول (7) نتائج الاختبار، حيث سكنت السلسلة الزمنية للمتغيرات بعد أخذ الفروق الأولى.

إن الشرط الضروري لوجود علاقة تكامل مشترك هو أن تكون المتغيرات لها رتبة التكامل نفسها ورتبتها أكبر من الصفر، وعليه نستطيع اختبار التكامل المشترك، حيث أظهرت اختبارات المتغيرات الداخلة في النموذج أن قيمة  $t$  المحسوبة أكبر من  $t$  الجدولية للمتغيرات LOGGDP، LOGG، LOGM1، وبالتالي يتم رفض الفرض الصفري بوجود جذر الوحدة  $I(0)$  وقبول الفرض البديل، وبذلك تعتبر السلسلة ساكنة ومتكاملة من الرتبة  $I(1)$ .

جدول (7): اختبار الرتبة عند مستوى معنوية 5% الفروق الأولى المستوى  $I(1)$ <sup>St</sup>

Test	t-Statistic	t-Statistic		
		LOGGDP	LOGG	LOGM1
Test DF	t-Statistic	-6.24	-2.07	-4.66
الجدولية	5% level	-3.79	-1.97	-1.97
Test PP	t-Statistic	-6.76	-2.12	-7.89
الجدولية	5% level	-3.19	-1.97	-1.97
		LOGGDP	LOGG	LOGM1
		LM-Stat.	LM-Stat.	LM-Stat.
Test KPSS	t-Statistic	0.50	0.43	-0.50
الجدولية	5% level	0.15	0.46	0.46

المصدر: حسابات الباحث باستخدام برنامج Eviews 8.

لقد تم إجراء العديد من الاختبارات للوصول إلى أفضل توصيف للنموذج؛ أي إجراء اختبار لجذر الوحدة في حالة وجود اتجاه بدون قاطع، وكذا في حالة وجود قاطع بدون اتجاه، وأيضاً في حالة وجود قاطع واتجاه، حيث أظهرت النتائج أن سلاسل المتغيرات لم تسكن إلا في حالة عدم وجود قاطع واتجاه (Linear Trend, Constant)، لكل من LOGG1, LOGG، ووجود قاطع للسلسلة LODGDP كما يوضحه الجدول (7)، وبالتالي تصبح السلسلة صالحة لاستخدامها في اختبارات التكامل المشترك، واشتقاق نموذج تصحيح الخطأ.

4-4 اختبار التكامل المشترك: اختبار العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين السياسة المالية والنقدية والنمو الاقتصادي

تهتم نظرية التكامل المشترك بتحليل السلاسل الزمنية غير الساكنة، حيث يشير كل من إنجل وجرانجر إلى إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالسكون من السلاسل الزمنية غير الساكنة، بحيث تكون هذه السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الرتبة، كما تكون العلاقة الخطية علاقة حقيقية وليست زائفة، وتوصف بأنها علاقة توازنية في الأجل الطويل (عبد القادر، 2007).

وتربط نظرية التكامل المشترك بين مفهوم التكامل المشترك ومفهوم النظرية الاقتصادية من خلال العلاقة التوازنية في الأجل الطويل التي تنشأ بين المتغيرات الاقتصادية، حيث تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة توازنية بينها في الأجل الطويل لا تتباعد عن بعضها بشكل كبير، مع احتمال أن يختل هذا التوازن في الأجل القصير، ومن ثم يتم تصحيحه بصورة تلقائية بقوة اقتصادية تعمل على إعادة مسار هذه المتغيرات نحو التوازن في الأجل الطويل (العنيزي، 2013).

وبناء على ما سبق فإنه يجدر بنا اختبار التكامل المتساوي بهدف التحقق من وجود علاقة تكامل متساو بين مجموعة من السلاسل غير الساكنة باعتباره الأساس لنموذج تصحيح الخطأ VEC، وذلك باستخدام طريقة جوهانسون.

1-4-4 اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسون (Johansen Cointegration Test) :

يتميز هذا الاختبار بكونه يسمح - على خلاف اختبار (إنجل - جرانجر) بإجراء اختبار التكامل المشترك بين أكثر من متغيرين، كما يحقق ميزة إضافية أخرى وهي إمكانية تحليل أثر التفاعل المتبادل بين المتغيرات.

ويقترح الاختبار إجراء اختباريين: الأول اختبار الأثر لا اختبار فرضية أن هناك على الأكثر  $q$  من اتجاهات التكامل المشترك مقابل النموذج العام غير المقيد  $r=q$ . وتحسب إحصائية نسبة الإمكانية لهذا الاختبار من العلاقة الآتية :

$$\lambda_{\text{Trace}}(r) = -T \sum_{i=r+1}^p \ln(1-\lambda_i)$$

والاختبار الثاني: هو اختبار القيمة الذاتية القصوى ( $\lambda_{\text{max}}$ ). وتحسب بالعلاقة الآتية :

$$\lambda_{\text{Trace}}(r, r+1) = -T \ln(1-\lambda_{r+1})$$

وبناء على ذلك وباستخدام برنامج Eviews 8 يمكن اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج انحدار ذاتي متعدد المتغيرات VAR كما طوره Johansen في عدد من الخطوات، وذلك على النحو الآتي :

## الخطوة الأولى: اختيار فترة الإبطاء الملائمة للسلسلة الزمنية للمتغيرات، LOGGDP، LOGM1، LOGG

هناك عدد من المعايير لاختيار فترة الإبطاء الملائمة (Lag Intervals) تضمنها برنامج الإيفوز وهي التي يمكن استخدامها لتحديد فترة الإبطاء المثلى باستخدام برنامج الإيفوز لاختيار فترة الإبطاء المناسبة. ويتضح من الجدول (8) أن ثلاثة معايير من الخمسة اختارت فترة إبطاء (1:3)، بينما اختار معيار LR فترة الإبطاء (1:1)، وأيضا اختار المعيار FPE فترة الإبطاء (1:2)، وبالتالي فإن فترة الإبطاء المثلى هي (1:3). وبناء على نتائج هذا الاختبار سيكون ممكنا إجراء اختبار متعلق بمعرفة وجود معادلة (متجه أو متجهات) التكامل المشترك في إطار VAR بفترة إبطاء (1:3).

جدول (8) معايير اختيار فترة الإبطاء المثلى للسلسلة الزمنية للمتغيرات

### VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LOGGDP LOGG LOGM1

Exogenous variables: C

Date: 08/30/18 Time: 12:59

Sample: 2000-2015

Included observations: 13

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
-3.942590	-3.785420	-3.915793	4.00e-06	NA	28.45265	0
-5.267808	-4.639126	-5.160618	1.23e-06	23.66496	45.54402	1
-5.975027	-4.874834	-5.787445	9.01e-07	12.06865	58.61839	2
-11.00363*	-9.431922*	-10.73565*	1.95e-08*	18.99847*	99.78173	3

\* indicates lag order selected by the criterion.

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level).

FPE: Final prediction error.

AIC: Akaike information criterion.

SC: Schwarz information criterion.

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## الخطوة الثانية: اختبار التكامل المشترك:

يتضمن هذا الاختبار إجراء اختبارين متتاليين: الأول يسمى اختبار الأثر، والثاني يسمى اختبار القيمة المميزة العظمى: (I) فاختبار الأثر للفرض الصفري القائل بأن عدد معاملات التكامل المشترك أقل من أو تساوي  $r$ ، مقابل أن السلاسل الزمنية: (LOGM1, LOGGDP, LOGG) غير ساكنة، وتبين نتائج اختبار الأثر ( $\lambda$ trace) أن قيمة اختبار الأثر المحسوبة 39.35، هي أكبر من القيمة الجدولية 29.79 عند مستوى معنوية 5%، مما يعني رفض الفرض الصفري، وبالتالي قبول الفرض البديل الذي يعني وجود معادلة تكامل مشترك واحدة على الأقل على النحو الذي توضحه بيانات الجدول (9). أما الاختبار البديل وهو اختبار القيمة المميزة العظمى الذي يختبر الفرض الصفري القائل: بأن عدد متجهات التكامل المتساوي هي

٢ مقابل الفرض البديل فإنها تساوي  $t + 1$ . وكما نلاحظ من الجدول فإن قيمة الاحتمال الأعظم المحسوبة بلغت 22.10 وهي أكبر من القيمة الجدولية 21.13 عند مستوى معنوية 5 %، وبناءً عليه نقبل الفرض البديل بوجود معادلة تكامل مشترك، وهي نتيجة تعزز وتقوي النتيجة السابقة من أن لدينا معادلتين تكامل بحسب الجدول (9).

جدول (9) : نتائج اختبار الاثر والقيمة المميزة العظمى

اسم السلسلة	اختبار الأثر			القيمة المميزة العظمى		
	قيمة الاثر المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5 %	الاحتمالية	القيمة المميزة العظمى المحسوبة	القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5 %	الاحتمالية
LOGGDP, LOGG,logm1	39.35	29.79	0.0030	22.10	21.13	0.0364

المصدر: حسابات الباحث باستخدام برنامج Eviews 8.

الخطوة الثالثة : تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM :

بعد أن عرفنا أن عدد معادلات التكامل المشترك تساوي معادلتين، وأن السلاسل الزمنية متكاملة من الرتبة الأولى، عندئذ يمكن تقدير نموذج تصحيح الخطأ الذي يعكس علاقة التوازن في الأجل الطويل، وبناءً على ذلك يوضح الجدول (10) نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ للمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج، وهي متغيري الإنفاق الحكومي والعرض النقدي (M1) المحددين سلفاً، وعلاقتهم بالنتائج المحلي الإجمالي كمتغير تابع يعبر عن النمو الاقتصادي.

جدول (10) : تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة جوهانسون (معادلة التكامل المشترك)

معامل التصحيح (سرعة التكيف) في الأجل القصير	Cointegrating Eq (المعلمة في الأجل الطويل)	CointEq1
-0.4879	1.000000	LOGGDP(-1)
-0.6923	-0.276 (0.079) [-3.494]	LOGG (-1)
1.7306	-0.561 (0.107) [-5.227]	logM1(-1)
F=2.894	-1.753	C
	R = 0.562	المعايير الإحصائية

المصدر: حسابات الباحث باستخدام برنامج Eviews 8.

وبتحليل بيانات الجدول السابق (10) نصل إلى النتائج الآتية :

1. وجود علاقة توازنه حقيقية في الأجل الطويل بين الناتج المحلي، والإنفاق الحكومي والعرض النقدي، وقد أظهر التقدير معنوية النموذج بصورة عامة، وكذلك معنوية المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة مع قوة تفسيرية بلغت (R = 0.553)، وهذه المعلمات المقدرة تعكس المرونات في الأجل الطويل، حيث بلغت المرونة لكل من الإنفاق الحكومي والعرض النقدي (M1) 0.27، 0.56. وهي استجابة (مرونة) ضعيفة بالنسبة للإنفاق الحكومي ومتوسطة بالنسبة للعرض النقدي، وبالتالي فإن الأهمية النسبية للسياسة النقدية أكبر من الأهمية النسبية للسياسة المالية في التأثير على النمو الاقتصادي،



غير أن إشارة المعلمات لكل من الإنفاق الحكومي والعرض النقدي سالبة وهذا يخالف منطق النظرية الاقتصادية التي تذهب إلى أن السياسة المالية والنقدية تؤثران إيجابياً على النمو الاقتصادي وان بدرجات متفاوتة، وبالتالي فإننا أمام حالة معاكسة للنظرية الاقتصادية، غير أن ثمة عوامل تساعدنا في تفسير هذا الوضع؛ إذ أن طريقة احتساب بعض مكونات الناتج المحلي تعتمد على التقدير وليس إلى نتائج مسوحات ميدانية، كما أن شطراً من الإنفاق الاستثماري يغلب عليه الإنفاق الجاري من حيث الأثر على النمو الاقتصادي (الأثاث والتجهيزات، السيارات..)، بالإضافة إلى أنه في السنوات الأخيرة قد شهد النمو الاقتصادي انكماشاً حاداً نتيجة تداعيات الظروف الاستثنائية التي مروى بها البلد، لاسيما من عام 2011م.

$$\text{LOGGDP}(-1) = -1.753 - 0.276 \text{LOGG}(-1) - 0.561 \text{logm1}(-1) \quad (6)$$

$$(0.107) \quad (0.079)$$

$$[-5.227] \quad [-3.494]$$

2. معامل (التكيف) التصحيح في الأجل القصير: إن سرعة تصحيح الخطأ في معادلة الناتج أيضاً معنوية وتساوي -0.4879؛ أي أن حوالي 49% من عدم التوازن في الأجل الطويل في الناتج المحلي الإجمالي يتم تصحيحه في السنة، كما أن سرعة تصحيح الخطأ في معادلتنا الإنفاق العام والعرض النقدي يبلغ 0.69 و1.7 على الترتيب؛ أي أن حوالي 69%، 1.7% من عدم التوازن في الأجل الطويل يتم تصحيحه في السنة.

#### 4-5 المرونات الأجل القصير:

يظهر الجدول (11) المرونات في الأجل القصير، حيث بلغت مرونة الإنفاق الحكومي  $D(\text{LOGG}-1)$  (كمتغير مستقل) لفترة إبطاء واحدة في الأجل القصير بالنسبة للناتج المحلي  $D(\text{LOGGDP})$  حوالي (0.12)، فيما بلغت مرونة العرض النقدي  $D(\text{LOGM1}(-1))$  في الأجل القصير (0.18). وبمقارنة معامل المرونات في الأجل القصير بالمرونات في الأجل الطويل نجد أن معامل المرونات في الأجل الطويل أكبر وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث تكون إمكانية التعديل كبيرة في إجراء إصلاحات اقتصادية ومالية ونقدية وإزالة القيود والعوائق التي تحد من تأثير السياسة الاقتصادية في تحفيز النمو الاقتصادي.

جدول (11): المرونات في الأجل القصير

			المتغير التابع
D(LOGM1)	D(LOGG)	D(LOGGDP)	المتغير المستقل
0.85	0.21	-0.33	$D(\text{LOGGDP}(-1))$
-1.81	-0.34	0.12	$D(\text{LOGG}(-1))$
-0.015	-0.24	-0.18	$D(\text{LOGM1}(-1))$

المصدر: حسابات الباحث باستخدام برنامج Eviews 8.

## 5- الاستنتاجات والتوصيات:

## 1-5 الاستنتاجات العامة :

## 1-1 استنتاجات السياسة المالية

1. وصول عجز الموازنة إلى مستويات غير آمنة اقتصادياً، حيث بلغ في الثلاث السنوات الأخيرة حوالي 7% من الناتج المحلي، ويتم تمويله من مصادر تضخيمية وغير تضخيمية تتركز في سياسة أذون الخزانة والصكوك الإسلامية والاقتراض من البنك المركزي (التمويل بالعجز)، مما أدى إلى تراكم الدين المحلي (70%) من الناتج المحلي في عام 2014م.
2. محدودية الأثر التنموي للسياسة المالية (الإنفاق العام) في حفز النمو الاقتصادي وعدم استقرار العلاقة الإيجابية بين زيادة الإنفاق العام وزيادة النمو الاقتصادي نتيجة تضارب أهداف السياسة المالية وتغير أولوياتها بين فترة وأخرى نحو الأولويات ذات الطابع الاجتماعي والإنساني والعسكري والأمني على حساب الأولويات التنموية.
3. وجود قيود تكبل السياسة المالية وتحد من كفاءتها في تعبئة الإيرادات، يأتي على رأسها ضعف الطاقة الضريبية الفعلية والكامنة وارتضاع نسبة التهرب الضريبي وافتقار الإدارة الضريبية إلى البنية التحتية الحديثة والأنظمة الضريبية والإدارية المتطورة والكوادر البشرية المؤهلة والمدربة.

## 2-1-5 استنتاجات السياسة النقدية:

- ◀ حدوث تطور نوعي في أداء الجهاز المصرفي، حيث ارتفعت الأهمية النسبية لمكون شبه النقود، إلى 62% في عام 2014م نتيجة زيادة الأهمية النسبية للودائع المحلية الأجلة من 10% إلى 26% خلال الفترة 2000 - 2014م.
- ◀ لازالت كفاءة الجهاز المصرفي متدنية في منح الائتمان وتنمية الوساطة المالية، حيث ظلت تتراوح بين 55% و69%؛ أي أن حوالي 30% من موارد البنوك المتاحة غير موظفة في تمويل النشاط الاستثماري والتجاري.
- ◀ محدودية الإسهام التنموي للقطاع المصرفي وللسياسة النقدية في حفز النمو الاقتصادي، حيث ظل تمويل التجارة الخارجية هو الهدف الجدير للسياسة الائتمانية، حيث استحوذت على حوالي 51% من قروض الجهاز المصرفي، وحوالي 16% للقطاع الصناعي، و2% للقطاع الزراعي.
- ◀ وجود مزاحمة قوية من القطاع الحكومي للقطاع الخاص في الحصول على القروض والسلفيات من الجهاز المصرفي زادت وتيرتها في السنوات الأخيرة.

## 2-5 نتائج الدراسة القياسية:

- ◀ أظهر اختبار جذر الوحدة (Unit Roots Test) باستخدام عدد من الاختبارات أن السلسلة الزمنية غير ساكنة، وقد جرى تسكينها باستخدام اختبار ديكي فولر (DF)، حيث سكنت السلسلة الزمنية للمتغيرات بعد أخذ الفروق الأولى، وبالتالي تعتبر السلسلة ساكنة ومتكاملة من الرتبة (1)1، وأصبحت السلسلة صالحة لاستخدامها في اختبارات التكامل المشترك، واشتقاق نموذج تصحيح الخطأ.
- ◀ تم استخدام طريقة جوهانسون (Johansen Cointegration Test)؛ لاختبار التكامل المشترك، وهي تتضمن إجراء اختبارين متتاليين: الأول يسمى اختبار الأثر (λtrace)، والثاني يسمى اختبار القيمة المميزة العظمى (Max-Eigen). وقد أظهرت نتائج الاختبار وجود معادلة تكامل مشترك، وهي تعتبر الأساس في تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM).
- ◀ وجود علاقة توازنية حقيقية في الأجل الطويل بين الناتج المحلي، والإنفاق الحكومي والعرض النقدي. وقد أظهر التقدير معنوية نموذج تصحيح الخطأ، حيث بلغت المرونة لكل من الإنفاق الحكومي والعرض النقدي (0.27، 0.56) (M1).

- ◀ بناء على نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ فإن السياسة النقدية أكثر فاعلية وأكثر تأثيراً في الناتج المحلي، وبالتالي في النمو الاقتصادي. غير أن إشارة العلامات لكل من الإنفاق الحكومي والعرض النقدي سالبة، وهذا يخالف منطق النظرية الاقتصادية.
- ◀ أظهر التقدير أن الانحرافات في الأجل القصير عن التوازن في الأجل الطويل يجري تصحيحها بمعامل (التكيف) التصحيح في الأجل القصير وأن سرعة تصحيح الخطأ تبلغ حوالي 49 %، 69 %، 1.7 % في معادلات الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق العام والعرض النقدي على الترتيب والذي يتم تصحيحه في السنة.

### 3-5 التوصيات:

- ◀ ضرورة التكامل والتنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتجنب التضارب في الأهداف والتقاطع في توجهات السياسات الاقتصادية، وخاصة السياسة المالية والنقدية، وعلى النحو الذي يعزز الفاعلية والكفاءة في تحقيق الاستقرار وتحفيز النمو الاقتصادي.
- ◀ إعادة النظر في هيكل الإنفاق العام ورفع كفاءته من خلال زيادة الإنفاق الاستثماري والرأسمالي والحد من الإنفاق الترفيهي والعسكري والأمني.
- ◀ تطوير أدوات تعبئة الموارد الضائعة نتيجة التهرب والفساد واعتماد مبدأ الشفافية والمساءلة والنزاهة، وتفعيل قانون الذمة المالية في المؤسسات المالية والإيرادية.
- ◀ تطوير أدوات الدين العام من خلال تطوير منتجات مصرفية جديدة متوسطة وطويلة الأجل على غرار الصكوك الإسلامية ومنتجاتها.
- ◀ تطوير أداء الجهاز المصرفي من خلال تفعيل أدوات السياسة النقدية وضبط معدل نمو العرض النقدي بما يتماشى مع معدل النمو الاقتصادي وتفعيل الرقابة على وحدات الجهاز المصرفي.

### المراجع:

- الأفندي، محمد أحمد (2014)، *النظرية الاقتصادية الكلية* (الطبعة الثانية)، صنعاء، اليمن: الأمين للنشر.
- الأفندي، محمد أحمد (2007)، *اتجاهات السياسة المالية والنقدية خلال الفترة 2003م-2006م*، بحث غير منشور، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، اليمن.
- البنك المركزي (2019)، *تقارير البنك المركزي 2000 - 2014*، استرجع بتاريخ يوليو 03، 2019 من <http://centralbank.gov.ye/ar/newsletter.aspx?keyid=83&pid=82&lang=2&cattype=6>
- جارات، جورج (2015)، *الاقتصاد القياسي*، ترجمة هند عبد الغفار عوده، جدة، المملكة العربية السعودية: دار المريخ.
- الحاوري، محمد أحمد (2015)، تحليل استدامة المالية العامة في اليمن في ظل تراجع إنتاج النفط، *مجلة الدراسات الاجتماعية*، 21 (44)، 269-338.
- الحاوري، محمد أحمد (2016)، تحليل تطور الدين الحكومي المحلي واثره على النمو الاقتصادي والانتماء الموجه للقطاع الخاص في اليمن، *مجلة كلية التجارة والاقتصاد*، (46).
- سامويلسون، بول آ.، ونورد، وليام د. (2006)، *الاقتصاد* (الطبعة الثانية)، ترجمة هشام عبد الله، عمان، الأردن: الدار الأهلية للنشر والتوزيع.
- عبد القادر، السيد (2007)، *اشتقاق نموذج تصحيح الخطأ من اختبار التكامل المتساوي لجوهانسن*، إطار نظري ومثال تطبيقي باستخدام (Eviews 5). المعهد العالي للحاسبات ونظم المعلومات الإدارية وعلوم الإدارة، شبرا الخيمة، مصر.
- العنيزي، وسام حسين (2013)، تحليل العلاقة بين الدوارة والتضخم في العراق للمدة 2006 - 2010 - دراسة قياسية باستخدام التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، *مجلة الادارة والاقتصاد*، (94)، 63 - 82.

هلال، على كاظم (2015)، الإنفاق العسكري وأثره في التنمية البشرية في العراق، *مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والاجتماعية*، (20)، 246 - 261.

وزارة التخطيط والتعاون الدولي (2013)، *تقرير التنمية البشرية الوطني الرابع*، الجمهورية اليمنية.

وزارة التخطيط والتعاون الدولي (2014)، *رفع الدعم عن المشتقات النفطية : الآثار المتوقعة والسياسات المطلوبة*، قطاع الدراسات والتوقعات الاقتصادية بالوزارة، الجمهورية اليمنية.

وزارة التخطيط والتعاون الدولي (2015)، *مسودة الرؤية المتكاملة للتعليم* (تحت الإعداد)، قطاع الدراسات والتوقعات الاقتصادية بالوزارة، الجمهورية اليمنية.

وزارة المالية (2019). *الإحصاءات المالية الحكومية للسنوات المالية 2000 - 2014*. استرجع بتاريخ أغسطس 15، 2019 من موقع وزارة المالية: [https://www.mof.gov.ye/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=104&Itemid=269](https://www.mof.gov.ye/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=104&Itemid=269)

- Adefeso, H. A., & Mobolaji, H. I. (2010). The fiscal-monetary policy and economic growth in Nigeria: Further empirical evidence. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 7(2), 137-142.
- Ajayi, M. A., & Aluko, O. A. (2017). Evaluating the Relative Impact of Monetary and Fiscal Policy in Nigeria using the St. Louis Equation. *Acta Universitatis Danubius. Oeconomica*, 13(1), 40-50.
- Ajisafe, R. A., & Folorunso, B. A. (2002). The relative effectiveness of fiscal and monetary policy in macroeconomic management in Nigeria. *The African economic and business Review*, 3(1), 23-40.
- Anderson, L. C., & Jordan, J. L. (1968). Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization. *Federal Bank of St. Louis Review*, 2(11), 11-23.
- Batten, D. S., & Hafer, R. W. (1983). The relative impact of monetary and fiscal actions on economic activity: A cross-country comparison. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 65(1), 5-12.
- De Leeuw, F., & Kalchbrenner, J. (1969). Comment. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 3(4), 6-11.
- Fatima, A., & Iqbal, A. (2003). The relative effectiveness of monetary and fiscal policies: An econometric study. *Pakistan Economic and Social Review*, 41(1/2), 93-116.
- Younus, S. (2012). *Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Output Growth in Bangladesh: A Co-integration and Vector Error Correction approach*. In the 5<sup>th</sup> International Research Conference, Central Bank of Sri Lanka, Sri Lanka.