تقدير فجوة الحساب الجاري في الأردن*

إعداد

د. رشا أبو شاويش، عدي رواقه

آب 2023

هذه الدراســـة تمثل وجهة نظر كاتبيها ولا تمثل وجهة نظر البنك المركزي الأردني أو مجلس إدارته. ولا تتحمل المؤسسة مسؤولية ما ورد في هذه الدراسة.

الملخص

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تقدير المستوى الأمثل لميزان الحساب الجاري (Current Account Norms) بالاستعانة بمنهجية صندوق النقد الدولي (External Balance Assessment Lite Methodology)، وذلك للوقوف على مقدار انحراف الحساب الجاري عن مستواه الأمثل. وقد تم تقدير نموذج الحساب الجاري للأردن، باستخدام بيانات سنوية خلال الفترة (2000-2022)، إذ شملت بيانات لـ 16 دولة تمثل اهم الشركاء التجاريين للأردن. وقد أظهرت النتائج أنّ فجوة الحساب الجاري في الاردن بلغت حوالي -1.3 كنسبة من الناتج بالمتوسط خلال فترة الدراسة (2000-2022)، في حين بلغت -0.3 كنسبة من الناتج خلال عام 2022. كما أظهرت النتائج أنّ تقييم سعر الصرف الحقيقي في الاردن هو تقييم عادل ويتماشى بشكل عام مع أساسيات الاقتصاد الكلي على المديين المتوسط والطويل، ولا توجد انحرافات معنوية مع سعر الصرف التوازني على المدى الطويل. وعليه، تؤكد الدراسة فعالية نظام سعر الصرف الثابت وملاءمته للاقتصاد الأردني على مدى الـ 28 عاماً الماضية، إذ بات من المرتكزات الأساسية للاستقرار النقدي، وأحد أبرز دعائم الثقة بالاقتصاد الوطني.

الكلمات الدالة: فجوة الحساب الجاري، المستوى الأمثل لميزان الحساب الجاري.

JEL Classification: F32, F37

* الاشراف وإجازة النشر من قبل هيئة التحرير في دائرة الأبحاث
برئاســـة د. نضـال العزام، وعضوية د. راجح الخضـور، ود. محمد خريسـات ود. طلال الحموري.
جميع الحقوق محفوظة لمجلة "الدراسات الاقتصادية التطبيقية"، دائرة الأبحاث، البنك المركزي الأردني 2023.

1. المقدمـة

يمثل الحســـاب الجـاري جزءاً مهمـاً من ميزان المـدفوعـات، وهو متغير يعكس علاقات وترابطات الدولة مع العالم الخارجي، كونه يتضـــمن المعاملات الدولية في الســـلع والخدمات والدخل الأولي والدخل الثانوي. كما أن الحســـاب الجاري يلعب دوراً قيادياً وحيوياً وبارزاً في دعم مسيرة النمو الاقتصادي.

وفي كثير من الأحيـان يمكن أن تكون الاختلالات في الحســـاب الجـاري منـاســـبـة، بل ضـرورية، على سـبيل المثال فإن الاقتصـادات ذات النمو المرتفع والتي تتمتع بفرص اسـتثمار وافرة من التمويل الأجنبي ويمكنها تحمل العجز في الحســـاب الجاري شـــريطة أن تتمكن من سداده من الدخل المستقبلي، في حين ان الاقتصـادات ذات النمو المعتدل والتي تحتاج إلى تراكم في المدخرات الخارجية للاسـتفادة منها في تحريك الاقتصـاد. ومع ذلك هناك أوقات تعكس فيها هذه الاختلالات الخارجية نقاط ضـعف في الاقتصـاد الكلي، فقد تصـبح البلدان التي تتراكم فيها الالتزامات الخارجية على نطاق واسع عرضة للتوقف المفاجئ في تدفقات رأس المال، وحدوث اضطرابات عميقة وطويلة الأمد (Chinn and Prasad, 2003).

توجد أســـباب وجيهة للبلدان لإدارة الفائض والعجز في الحســـاب الجاري في نقاط زمنية معينة، على سبيل المثال للتخفيف من تأثير الصدمات المؤقتة أو للسماح لرأس المال بالتدفق من البلدان التي يكون رأس المال فيها أكثر وفرة إلى البلدان التي يكون فيها أكثر ندرة. وبالتالي فإنّ التحدي الرئيســـي عند اجراء التقييمات الخارجية هو تحديد مقدار الفائض الخارجي (أو العجز) المناسـب ومقدار الفائض (أو العجز) بالنسـبة لدولة معينة والسـياسـات المرغوب فيها في الاجل المتوسط (Barnes, 2010).

وفي هذا السياق، يقوم صندوق النقد الدولي بتنبيه الدول حول الضغوط المحتملة على ميزان المدفوعات، وتقديم المشـورة بشـأن السـياسـات للحد من هذه المخاطر. إذ يعتبر تقييم المواقف الخارجية من المهام الرئيسية لصندوق النقد الدولي. وعليه، تعرض هذه الورقة إطار عمل تقييم التوازن الخارجي للأردن وفقاً لمنهجية صـــندوق النقد الدولي مع إجراء بعض التعديلات لتأخذ بعين الاعتبار خصـوصـية الاقتصـاد الأردني. إذ تم الاقتصـار فقط على أهم الشـركاء التجاريين

للأردن في التحليل، في حين تشمل منهجية صندوق النقد الدولي على 49 دولة من اقتصادات السوق المتقدمة والناشئة والتي تمثل أكثر من 90% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي.

يعتمد نموذج الحساب الجاري لتقييم المواقف الخارجية (External Balance Assessment: EBA) في الأدبيات الاقتصادية على محددات الطلب الكلي لقرارات الادخار والاستثمار. ويتم التعامل مع معظم المتغيرات على أنها انحرافات عن المتوسط العالمي المرجح لإجمالي الناتج المحلي. وهذا يعني أنّ رصيد الحساب الجاري يتأثر بالعوامل الاقتصادية والديمغرافية بشكل نسبي بالمقارنة مع المتوسط العالمي. فعلى سبيل المثال يؤثر رصيد موازنة الحكومة على الحساب الجاري بقدر ما تحتفظ البلدان الأخرى بأرصدة مالية مختلفة. وبالتالي، يضمن هذا النهج الاتساق متعدد الأطراف ويسمح بتحليل تأثير متغير سياسة معين على الحساب الجاري لبلد معين إلى مكونه المحلي والأجنبي. ويتم اختيار محددات الحساب الجاري بناءً على النظرية الاقتصادية وما إذا كانت المعاملات المقدرة متوافقة مع العلاقة الاقتصادية المتوقعة وذات دلالة إحصائية (Cubeddu et al, 2019).

وعليه، تهدف الدراسة إلى احتساب وتقدير المستوى الأمثل لميزان الحساب الجاري (Current Account Norms) بالاستعانة بمنهجية صندوق النقد الدولي (External Balance Assessment Lite Methodology (EBA Lite)، وذلك للوقوف على مقدار انحراف الحساب الجاري عن مستواه الأمثل. إذ تمتاز هذه الدراسة بأنها تعتبر الدراسة الأولى من نوعها، على حد علم الباحثين، من حيث التطبيق وآلية التحليل على المستوى الإقليمي والمحلي والتي تستخدم منهجية تقدير (Current Account Norms) المستخدمة من قبل صندوق النقد الدولي لتقدير انحراف الحساب الجاري عن مستواه الأمثل مع إجراء بعض التعديلات على المنهجية لتوائم طبيعة وخصائص الاقتصاد الأردني، وذلك بتضمين الشركاء التجاريين فقط في المنهجية بدلاً من اتخاذ جميع بقية دول العالم والذي قد يعطي نتائج مضلله.

2. الدراسات السابقة

إن منهجية صـندوق النقد الدولي (EBA Lite) المسـتخدمة في العديد من الدراسـات تهدف الى تقدير اختلالات سـعر الصـرف الحقيقي عن مسـتواه التوازني، والتي تسـتخدم في ذلك (Current Account Norms) كمتغير مساعد، وبالتالي لا تشير هذه الدراسات الى نتائج تقدير اختلالات الحساب الجاري بشكل اساسي.

إذ قام (Rahman, 2008) بدراسـة تطور ميزان الحسـاب الجاري للدول العشـر جديدة العضوية في الاتحاد الاوروبي. واشتملت عينة الدراسة على 21 دولة صناعية و38 دولة نامية. باسـتخدام منهجية صـندوق النقد الدولي (Macroeconomic Balance Approach) لتقدير انحراف الميزان الجـاري الحقيقي عن مسـتواه الأمثل، وذلك خلال الفترة (1992-2006) للاقتصـادات الانتقالية، وخلال الفترة (1971-2006) للدول الاخرى. ووجدت الدراسـة الى أن ميزان الحسـاب الجاري لأعضـاء الاتحاد الاوروبي العشـر الجدد يتحرك بطريقة متباينة مقارنةً مع الدول الاخرى في عينة الدراسـة. ففي عام 2006 حققت كل من جمهورية التشـيك والمجر وبولندا و سلوفاكيا و سلوفينيا استقراراً او تحسناً في ميزان الحساب الجاري لديها، في حين كان العكس لكل من بلغاريا ورومانيا ودول البلطيق.

وكما قام (Röhn, 2012) بتقدير مدى انحراف الحسـاب الجاري عن مسـتواه الأمثل لحالة تركيا، إذ استخدمت الدراسة منهجية صندوق النقد الدولي (EBA) لكل من طريقة (External Susutainability Approach) وطـريـقـة (Macroeconomic Balance Approach) وتوصـلت النتائج في كلا الطريقتين الى أن المستوى الأمثل لعجز الحساب الجاري يتراوح بين 3.0% و 5.5% كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي.

وفي دراسة (Ekinci, M., and Kılınç, Z., 2013) التي استخدمت منهجية صندوق النقد الدولي (EBA) بهدف تقدير سـعر الصـرف الفعال الحقيقي للعملة التركية (الليره)، والتي اعتمدت على فترات الانحراف لقيمة الحسـاب الجاري من خلال تقدير فجوة الحسـاب الجاري

وفق هذه المنهجية. وتوصلت الدراسة الى ان سعر صرف الليرة التركية أعلى من السعر التوازني طول فتره الدراسة 2010-2012.

كما استندت دراسة (Wright, 2013) على كل من منهجية التوازن الكلي (Macroeconomic Balance Approach) ومنهجية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي (Natural Real Exchange Rate Approach, NATREX) لتقدير سعر الصرف الفعال الحقيقي لعملة جامايكا (الدولار الجامايكي)، وذلك خلال الفتره 1990-2010، ووجدت الدراسة اختلاف النتائج بين الطريقتين بسبب طبيعة اختلاف الافتراضات بينهما. حيث ان اهم ما توصلت اليه الدراسة وفقاً للطريقتين ان انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني هو سلسلة مستقره على مستواها والتي تصحح ذاتها بذاتها.

وجاءت دراسة (Comunale, 2015) بهدف توضيح العلاقه والأثر بين متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الاستثمار الاجنبي المباشر، النفط، النمو، بالإضافة الى (REER Misalignment) على الحساب الجاري، تمت الدراسة على دول وسط أوروبا الشرقية، خلال الفترة 1994 – 2012، وذلك بالاعتماد على منهجية صندوق النقد الدولي (Consultative Group on Exchange Rates (CGER) models)، وبالاستعانة بمنهجية (Macroeconomic Balance approach)، والتي أظهرت ان جميع المتغيرات السابقة تمتلك علاقة مهمة مع الحساب الجاري، في حين ان (REER Misalignment) يمتلك علاقة مهمة وأكبر في التأثير على الحساب الجاري.

3. الإطار النظري

يولي صانعو السياسات الاقتصادية الحساب الجاري اهتماماً خاصاً بهدف تحقيق استدامة الحساب الجاري لما له من تأثير كبير في العديد من المتغيرات الاقتصادية. وعلى صعيد استدامة الحساب الجاري، فقد أشارت الدراسات والأدبيات السابقة الى العديد من التعريفات والتي جميعها تستند الى معنى متقارب بشكل عام. ويكون عجز الحساب الجاري مستداماً إذا كان لدى المقرضين الخارجيين رغبةً في تمويل هذا العجز، ويكون غير مستداماً عندما تتراجع أو تتوقف رؤوس الأموال الأجنبية عن تمويل هذا العجز، والذي قد يؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة

المحلية، وتراجع قيمة العملة الوطنية بالإضـــافة الى بعض الاختلالات في الاقتصـــاد المحلي (سلطة النقد الفلسطينية، 2015). وأشارت دراسة صندوق النقد الدولي (Wong et al, 2002) أن عجز الحساب الجاري يكون غير مستداماً إذا كان عجزاً مستمراً ونسبته أعلى من 5% من الناتج المحلي الاجمالي.

1.3 الحساب الجاري

يتضـــمن تعريف الحســـاب الجاري المعاملات الدولية في الســـلع والخدمات والدخل الأولي والدخل الثانوي. ويقدر الحساب الجاري وفقاً للمعادلة التالية (Wong et al, 2002):

$$CA_t = X_t - M_t + TR_t + NFI_t \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

إذ ان CA تشير الى الحساب الجاري، X تشير الى الصادرات، M تشير الى المستوردات، TR تشير الى صافي التحويلات الجارية، NFI تشير الى صافي عوامل الدخل من الخارج، و t هي الزمن.

1.1.3 الحساب الجاري والفجوة الادخارية

تشـــير الحســـابات القومية الى ان قيمة ميزان الحســـاب الجاري تســـاوي الفجوة الادخارية للاقتصـــاد. وأشـــارت دراســـة (Milesi-Ferretti and Razin, 1996) الى ان هذه المتطابقة تتدرج من معادلة الناتج (طريقة الانفاق) كما يلي:

$$Y_t = C_t + I_t + X_t - M_t \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2)$$

إذ ان $(\mathbf{Y_t})$ تشـــير الى الناتج المحلي الاجمالي، $(\mathbf{C_t})$ هي الاســـتهلاك الخاص والعام، $(\mathbf{I_t})$ الاستثمار الخاص والعام، $(\mathbf{X_t - M_t})$ تشير الى الميزان التجاري. كما ان اجمالي الدخل القومي

المتاح ($\mathbf{GDI_t}$) أكثر مقاييس الدخل شمولاً، والذي يساوي حاصل جمع كل من الناتج المحلي الاجمالي والتحويلات الجارية الأحادية وصافي عوامل الدخل.

$$GDI_t = Y_t + TR_t + NFI_t \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (3)$$

كما ان الادخار القومي ($\boldsymbol{S_t}$) هو عباره عن اجمالي الدخل القومي المتاح غير الموجّه للاستهلاك.

$$S_t = GDI_t - C_t \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (4)$$

من المعادلات (4) و(3) و(1) يمكن الحصول على:

$$CA_t = S_t - I_t \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (5)$$

وتشير المعادلة (5) بان ميزان الحساب الجاري يحدد من خلال احتساب الفجوة بين الادخار والاستثمار. ويمكن اعادة صياغة المعادلة (5) كما يلي:

$$CA_t = (S_t - I_t)_p + (S_t - I_t)_g \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (6)$$

وتعرض المعادلة (6) تقسيماً للاقتصاد المحلي بين القطاع الخاص (P) والقطاع العام (g). فعلى سبيل المثال العجز الحكومي ($\mathbf{(S_t - I_t)_g < 0}$) يمكن تمويله إما من خلال تحقيق فائض في الادخار المحلي الخاص يفوق الاستثمار الخاص ($\mathbf{(S_t - I_t)_p > 0}$) أو من خلال العجز الخارجي ($\boldsymbol{CA < 0}$)، أي عجز الميزان الجاري في ميزان المدفوعات.

2.3 منهجية تقدير الحساب الجاري وفقاً لنموذج (EBA: External Balance Assessment Model)

بالاستناد الى العديد من الدراسات الصادرة عن صندوق النقد الدولي في هذا الموضوع، مثل (Cubeddu et al. 2019) و(Lee et al. 2008) و(Phillips et al. 2013)، يمكن شرح الأساس النظري لهذه المنهجية لتقدير فجوة الحساب الجاري من خلال الانحدار الأساسي التالي:

$$(\frac{\widehat{CA}}{Y}) = \alpha + X'\beta + P'\gamma \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (7)$$

إذ أن:

$(\frac{\widehat{CA}}{Y})$: رصيد الحساب الجاري نسبةً الى الناتج المحلي الاجمالي.

X: هي مصفوفة المتغيرات غير المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Non-policy Variables) ، مثل صافي الأصول الأجنبية، والانتاجية، والمتغيرات المتعلقة بالتركيبة السكانية، وتوقعات النمو، ومؤشرات المخاطر القطرية، والصادرات من النفط والغاز.

P: هي المصفوفة التي تضم المتغيرات ذات العلاقة بالسياسات الاقتصادية (Policy Variables)، مثل الرصيد المالي المعدل بشكل دوري، والائتمان للقطاع الخاص والتدخل في سوق سعر الصرف الأجنبي والانفاق الحكومي على الصحة.

وبافتراض أن P* هي القيم المرغوبة لـ (Policy Variables)، يمكن اضافة وطرح $P^{*\prime}\gamma$ على الطرف الأيمن للمعادلة (7) للحصول على:

$$(\frac{\widehat{CA}}{Y}) = \underbrace{\alpha + X'\beta + P^{*\prime}\gamma}_{\text{(EBA Current Account Norm)}} + \underbrace{(P - P^{*})'\gamma}_{\text{(Contribution of Policy Gaps)}} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (8)$$

(EBA Current Account Norm)
يمثل مستوى الحساب الجاري الذي يتناسب مع السياسات الاقتصادية.

(Contribution of Policy Gaps)
مساهمة الفجوة الناتجة من المتغيرات ذات العلاقة بالسياسات الاقتصادية.

ووفقاً لأحدث منهجية صادرة عن صندوق النقد الدولي في دراسة (Phillips et al. 2013)، يمكن تقسيم المعادلة (8) الى قسمين:

- يسمى الجزء الأول (EBA Current Account Norm) أو مستوى الحساب الجاري الذي يتناسب مع السياسات الاقتصادية، وهي مستوى الحساب الجاري عندما تكون جميع المتغيرات ذات العلاقة بالسياسات الاقتصادية (Policy Variables) عند المستوى المرغوب او الأمثل (P*)، بالإضافة الى أن جميع المتغيرات المستقلة الأخرى عند المستوى الحقيقي لها.
- ويمثل الجزء الآخر مساهمة السياسات الاقتصادية في فجوة الحساب الجاري، والتي توضح انحراف مستوى الحساب الجاري الحقيقي عن مستواه الأمثل. ويتم قياس هذه المساهمات من خلال حاصل ضرب كل من المعاملات المقدرة في الانحدار للمتغيرات ذات العلاقة بالسياسات الاقتصادية وفجوة السياسة (P – P*).

وبناءً على منهجية (EBA CA Model) واستناداً على (Cubeddu et al. 2019) و(Lee et al. 2008) و(Phillips et al. 2013)، يمكن تقدير فجوة الحســـاب الجاري وفقا للمعادلة التالية:

$$Total\ CA\ gap = \left(\frac{CA}{Y}\right) - EBA\ CA\ Norm \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (9)$$

$$= \left(\frac{CA}{Y}\right) - \left[\left(\frac{\widehat{CA}}{Y}\right) - (P - P^*)'\gamma\right] \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (10)$$

$$= Regression\ Residual + (P - P^*)'\gamma \quad \dots\dots\dots\dots\dots (11)$$

وهذا يشير الى ان مساهمة السياسات الاقتصادية في فجوة الحساب الجاري لا تعكس الفجوة الخاصة بالبلد المعني فحسب، ولكنها تعكس تأثير السياسات الاقتصادية في البلدان الأخرى ذات

العلاقة على فجوة الحساب الجاري للبلد المعني، وهنا ما يقصد به الفجوة الكلية للحساب الجاري (Total CA gap).

3.3 احتساب فجوة الحساب الجاري

يمكن اعادة كتابة الانحدار الاساسي لنموذج الحساب الجاري (EBA CA Model) على الشكل التالي:

$$\frac{CA}{GDP} = \alpha + X^{cyc\prime}\beta^{cyc} + X'\beta + P'\gamma + e \dots\dots\dots\dots\dots (12)$$

إذ ان:

P: مصفوفة متغيرات ذات العلاقة بالسياسات الاقتصادية (Policy Variables).

X: مصفوفة المتغيرات غير المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Non-Policy Variables).

X^{cyc} : مصفوفة المتغيرات الدورية (Cyclical Factors).

e: هو حد الخطأ والذي يفترضه النموذج انه ذو توزيع طبيعي.

وباستخدام المعاملات المقدرة، يمكن اعادة كتابة انحدار القيمة المتوقعة لميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج على الشكل التالي:

$$\frac{\widehat{CA}}{GDP} = \hat{\alpha} + X^{cyc\prime}\widehat{\beta^{cyc}} + X'\hat{\beta} + P'\hat{\gamma} \dots\dots\dots\dots\dots\dots (13)$$

وكما تم افتراض ان P* تشير الى القيم المرغوبة للمتغيرات المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (policy variables) والتي قد لا تتطابق مع قيمها الحقيقية P. ومن هنا يمكن تحليل الانحدار في ثلاثة مكونات على الشكل التالي:

$$\frac{\widehat{CA}}{GDP} = \underbrace{\hat{\alpha} + X'\hat{\beta} + P^{*\prime}\hat{\gamma}}_{\text{Cyclically-adjusted CA}} + \underbrace{X^{cyc\prime}\widehat{\beta^{cyc}}}_{\text{Cyclical component}} + \underbrace{(P - P^{*})'\hat{\gamma}}_{\text{Policy gap}} \quad \dots (14)$$

إذ أن الجزء الاول (Cyclically-adjusted CA norm) هو ميزان الحساب الجاري المقدر من خلال جميع المتغيرات التفسيرية الاقتصادية (Non-Policy Variables) وبافتراض ان جميع متغيرات السياسات الاقتصادية (Policy Variables) تم اتخاذها على مستوياتها المرغوبة *P على المدى المتوسط والتي تستبعد التأثيرات الدورية (Cyclical effects). كما ان الجزء الثاني (Cyclical component) وهو الجزء الذي يقيس مساهمة كل من فجوة الناتج ومعدل التبادل التجاري في الحساب الجاري المتوقع. في حين ان الجزء الثالث (Policy gap) يقيس مدى مساهمة انحراف متغيرات السياسة عن المستويات المرغوبة في الانحراف الكلي لميزان الحساب الجاري عن مستواه الأمثل.

وعليه، حتى ولو تطابقت كل من القيم الحقيقية والمتوقعة لـ (Cyclically-adjusted CA norm)، فإن ميزان الحساب الجاري قد لا يتطابق مع القيمة المثلى له (CA Norm) وذلك عندما تكون القيمة الحقيقية للمتغيرات المرتبطة بالسياسات الاقتصادية ليست عند مستوياتها المرغوبة على المدى المتوسط (Cubeddu et al. 2019).

ويمكن تعريف (Cyclically-adjusted CA norm) كما يلي:

$$\frac{CA^{cyc-adj.}}{GDP} = \frac{CA}{GDP} - X^{cyc'}\widehat{\beta^{cyc}} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (15)$$

2. المنهجية ونموذج الدراسة

لتقدير فجوة الحساب الجاري يتطلب الأمر تقدير القيمة المثلى للحساب الجاري كنقطة معيارية، كما ان هذه النقطة المعيارية تساعد في مراقبة وضع الحساب الخارجي بالإضافة الى سعر الصرف. وهناك العديد من الأدبيات والدراسات السابقة التي تعرض المنهجيات والنماذج المستخدمة في تقدير النقطة المعيارية للحساب الجاري، والتي تشمل (Debelle and Faruqee, 1996) و(Chinn and Prasad, 2003) و(Gruber and Kamin, 2007)

و(Barnes et al, 2010) و(Lee et al, 2008) و(Bussière et al, 2010) و(Phillips et al, 2013) و(Moral-Benito and Röhn, 2016).

وعليه، ستقوم هذه الدراسة بتقدير فجوة الحساب الجاري بالاعتماد على منهجية (External Balance Assessment: EBA) المتبعة من قبل صـــندوق النقد الدولي، والمطورة من قبل الباحثين. إذ تمتاز هذه المنهجية في طريقة التقدير التي تشـمل على العديد من المتغيرات المحلية والدولية ذات الأهمية في التأثير على نتائج التقدير، الأمر الذي يعكســـه طبيعة تقدير الحســـاب الجاري لدولة معينة نســبةً الى الدول الأخرى، وذلك للوصـــول الى تقدير التوازن العام المحدد بشكل آني (Phillips et al. 2013).

وقد تم تطوير منهجية صندوق النقد الدولي (EBA) في عام 2012 بالاعتماد على المجموعة الاسـتشـارية المعنية بقضـايا سـعر الصـرف (Consultative Group on Exchange Rate Issues: CGER Methodology). وتكمن مساهمات هذه المنهجية في توسيع المتغيرات التي تؤثر على الموازين الخارجية واضـافة مصـطلح (norms) لمسـتوى الحسـاب الجاري وسـعر الصـــرف الحقيقي، والذي يتلاءم مع كل من محدداته والســـياســـات الاقتصـــادية المبرمة عند المستوى الأمثل (Cubeddu et al, 2019).

يهدف النموذج بالنهاية الى تقدير انحراف سـعر الصـرف الفعّال الحقيقي عن مسـتواه الأمثل (REER Misalignment) من خلال ثلاثة طرق فرعية وهي:

1- نموذج الحساب الجاري EBA Current Account Model (CA)
2- نموذج سعر الصرف الفعال الحقيقي EBA Real Effective Exchange Rate Model (REER)
3- نهج الاستدامة الخارجية EBA External Sustainability Approach (ES)

ولأغراض هذه الدراسة سوف يتم الاستعانة بالمنهجية الفرعية الأولى (EBA CA Model) بهدف تقدير فجوة الحساب الجاري. إذ اشارت دراسة (Cubeddu et al. 2019) ان هذا النموذج اعتمد على مدى واسع من الأدبيات والدراسات السابقة في الاقتصاد الكلي لتضمين المحددات والمتغيرات التي تؤثر في الحساب الجاري والادخار والاستثمار مثل (Chinn and Prasad, 2003) و(Chinn and Ito, 2007) و(Gruber and Kamin, 2007) و(Lee et al. 2008) و(Bussière et al. 2010) و(Gagnon, 2017) و(Coutinho et al, 2018).

1.4 نموذج الانحدار و تعريف المتغيرات الإجرائية

يتكون نموذج الحساب الجاري من نوعين من التحليل، التحليل الإيجابي Positive Analysis والتقييم المعياري Normative Evaluation. إذ يركز التحليل الإيجابي على نماذج الانحدار، ويسعى إلى فهم جيد للحساب الجاري من خلال التحليل متعدد الأبعاد Panel Regressions. في حين يستند التقييم المعياري إلى حكم الخبراء بشأن مستويات السياسة المناسبة أو "المرغوب فيها" ثم يُقدِّر مساهمة فجوة السياسة Policy Gaps (الفرق بين مستوى السياسة الفعلي والمستوى المرغوب فيه) في فجوة الحساب الجاري. وعليه، يصف هذا الجزء عوامل الانحدار المدرجة في نموذج الحساب الجاري، ويقدم المبرر النظري لإدراجها.

إذ توضح المعادلة أدناه نموذج تقدير الحساب الجاري من خلال المتغيرات التي تؤثر على سلوك الادخار والاستثمار كالتالي:

$$CA = CA(P, X_f, X_c) \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (16)$$

إذ أنّ:

CA: رصيد الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي.

P: المتغيرات المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Policy Variables).

X_f: المتغيرات الغير مرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Non-policy fundamentals).

X_c: العوامل الدورية (Cyclical Factors).

1.1.4 تعريف المتغيرات الإجرائية

يلاحظ أنّ المتغيرات يمكن تصـنيفها في ثلاث فئات، وهي متغيرات السـياسـة والمتغيرات غير السياسية والعوامل الدورية. إذ أنّ متغيرات السياسة تتأثر بشكل مباشر بإجراءات السياسة، في حين أنّ المتغيرات غير المرتبطة بالسياسة تتحرك ببطء في غياب اصلاحات هيكلية مهمة، أما فيما يتعلق بالعوامل الدورية فهي تلتقط المكون الدوري في الحساب الجاري (Coutinho et al, 2018)، وفيما يلي تفصيل لكل منها:

1.1.1.4 المتغيرات المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Policy Variables)

1. الرصيد المالي المعدل بشكل دوري

يتم استخدام الرصيد المالي المعدل بشكل دوري (cyclically-adjusted fiscal balance) بالنسـبة لمتوسـطه العالمي، وهو مسـتوى الموازنة العامة عندما يكون الاقتصـاد في المسـتوى الطبيعي للنشـاطات أو هو مسـتوى الموازنة العامة عندما تكون فجوة الناتج المحلي الاجمالي تساوي صفر (GDP at potential).

وترى العديد من الدراسـات التجريبية أنّ التكافؤ الريكاردي لا ينطبق بشـكل عام، فعندما تغير الحكومات مدخراتها أو اسـتثماراتها فإنّ القطاع الخاص لن يتمكن من اسـتيعاب التغيرات بشكل كامل، على سبيل المثال بسبب قيود السيولة، لذلك سيتغير الادخار والاستثمار الوطني بالإضافة إلى توازن الحساب الجاري. بالإضافة إلى ذلك، تشير العديد من الدراسات والأدبيات السـابقة مثل (Gagnon, 2017) و(Abbas et al. 2011) الى ان اتسـاع عجز الموازنة كنسـبة الى الناتج يؤدي الى زيادة عجز الحسـاب الجاري كنسـبة الى الناتج، وذلك من خلال وجهتي النظر التاليتين:

- وجهـة النظر الأولى: وفقـاً لنموذج (Mundell- Fleming, 1962) فـإنّ اتسـاع عجز الموازنة يأتي نتيجة زيادة الانفاق الحكومي، وبارتفاع مستوى الانفاق الحكومي سينخفض مسـتوى الادخار الحكومي، فينخفض الادخار المحلي، وترتفع معدلات الفائدة، فيزداد طلب الأجانب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع سـعر صـرف العملة المحلية مقابل

العملات الأجنبية، وبارتفاع سعر صرف العملة المحلية تصبح الواردات أكثر إغراء للمواطنين وأقل تكلفة مما يزيد من الواردات، وتصبح الصادرات أقل تنافسية مما يخفض من الصادرات، ونتيجة لذلك يزداد عجز الميزان التجاري ومن ثم يزداد عجز الحساب الجاري. وبذلك يؤدي عجز الموازنة إلى عجز الميزان التجاري ويتزامن معه، ويعاني الاقتصاد هنا من العجز التوأم (Twin Deficits).

- وجهة النظر الثانية: يرى بعض الاقتصاديين أن عجز الموازنة العامة للدولة ينجم عن زيادة الإنفاق الحكومي، وبما أن الإنفاق الحكومي من عناصر الطلب الكلي، فإن زيادته ستؤدي إلى زيادة الدخل عبر آلية مضاعفة الإنفاق الحكومي، وبارتفاع مستوى الدخل، يزداد الطلب على الواردات فيتسع حجم العجز في الميزان التجاري (Darrat, A.F. 1988).

2. التدخل في العملات الاجنبية مع وجود ضوابط على رأس المال (Foreign exchange intervention with Capital Controls)

تمتلك التدخلات في سوق سعر الصرف الاجنبي تأثيرات مهمة على سعر صرف العملة المحلية والذي يؤثر بدوره على الحساب الجاري. إذ أن منهجية (EBA CA Model) تأخذ بعين الاعتبار هذه التأثيرات من خلال مؤشر تفسيري وهو (FXI / GDP ratio)، ويتم تمثيل (FXI) من خلال التغير في الاحتياطات الاجنبية نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي مضروباً بمؤشر ضبط رأس المال (Index of Capital Controls) الذي يأخذ قيمة 1 إذا كان هنالك قيود على حركة رأس المال، وصفر إذا كان هنالك وجود حرية في حركة رأس المال.

واستناداً إلى النماذج التجريبية فإن درجة ضبط رأس المال أو الانفتاح لا تؤثر بشكل مباشر على الحساب الجاري لبلد ما، ولكن لها تأثير على كيفية تأثير السياسات الاخرى على الحساب الجاري. على سبيل المثال، عند وجود حرية تامة لحركة رؤوس الاموال، لن يكون للتدخل في سوق العملات الاجنبية تأثير مباشر على الحساب الجاري. وبالمقابل فعند انعدام وجود حرية في

حركة رأس المال، فإنّ الزيادة في تراكم الاحتياطيات كنسبة من الناتج سوف تؤدي إلى تحسن في الحساب الجاري (Cubeddu et al. 2019)، (Phillips et al. 2013).

3. الائتمان للقطاع الخاص (Private Credit) كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي

يتم استخدام الائتمان للقطاع الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي. حيث أنّ الإفراط في الائتمان يمكن أن يعزز الطلب المحلي ومن ثم زيادة الأسعار، مما يؤدي إلى التدهور في الحساب الجاري (Chen et al. 2016). ومع ذلك، فإن قياس الائتمان الزائد ليس بالأمر السهل، لذلك يتم استخدام انحراف الائتمان للقطاع الخاص بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي عن المتوسط التاريخي الخاص به.

4. الانفاق الحكومي على الصحة (Public Health Expenditure) كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي

يتم استخدام الانفاق الحكومي على الصحة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي بالنسبة لمتوسطه العالمي.

2.1.1.4 المتغيرات غير المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Non-policy fundamentals)

1. صافي الأصول الأجنبية (Net Foreign Assets)

يتضمن النموذج مؤشر صافي الاصول الاجنبية نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي، والذي يعكس أثر التغير في صافي الدخل. نظرياً، فإن صافي الاصول الاجنبية لبلد ما يمكن ان تؤثر على الحساب الجاري طردياً او عكسياً (Chen et al. 2016)، كالتالي:

أولاً: ستحصل البلدان التي لديها مستويات عالية من صافي الاصول الاجنبية على عوائد أعلى وبالتالي تحسن في الحساب الجاري، وبالتالي وجود علاقة طردية بين NFA والحساب الجاري (Cubeddu et al. 2019).

ثانياً: يمكن للبلدان التي لديها مستويات عالية من صافي الاصول الاجنبية (NFA) أن تتحمل أيضاً عجزاً أكبر في الحساب الجاري، وتحتاج البلدان التي لديها مستويات عالية من صافي

الخصوم الاجنبية (NFL) إلى الحفاظ على أرصدة أعلى في الحساب الجاري لتتمكن من سداد التزاماتها. وبالتالي وجود علاقة عكسية بين NFA والحساب الجاري.

وتشير النتيجة المقدرة إلى أنّ زيادة صافي الاصول الاجنبية (NFA) نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي بمقدار نقطة مئوية واحدة ستقترن بحوالي 0.39 نقطة مئوية تحسن في الحساب الجاري.

ويسمح النموذج أيضاً بالتأثير غير الخطي لـ NFA على توازن الحساب الجاري. إذ يتضمن إضافة متغيراً وهمياً يساوي واحد عندما يكون مستوى NFA أقل من سالب 60% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، وصفر عندما يكون مستوى NFA أكبر من سالب 60% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، وقد تم تحديد هذه النسبة وفقاً لاتفاقية ماستريخت للاتحاد الأوروبي Maastricht Treaty، والتي تتضمن شروط مالية تضع مديونية عمومية في ميزانية الدولة العضو لا تتجاوز نسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي كأهم الشروط. والهدف من هذا المتغير هو التقاط الأثر المباشر وغير المباشر، مما يشير إلى أنّ البلدان بحاجة إلى تحسين أرصدة الحساب الجاري عندما تكون التزاماتها مرتفعة جداً، لأنّ ذلك يشكل تهديداً للاستدامة الخارجية.

2. الانتاجية (Productivity)

يتم استخدام مستوى الإنتاجية النسبية للبلد، والتي تقاس بقسمة الناتج المحلي الاجمالي على السكان للفئة العمرية (15-64)، متفاعلاً مع مستوى الانفتاح في حركة رأس المال، فالبلدان ذات الإنتاجية العالية تقرض البلدان ذات الإنتاجية المنخفضة لتحقيق عوائد عالية؛ لذلك، تميل البلدان ذات الإنتاجية العالية إلى امتلاك أرصدة مرتفعة في الحساب الجاري. كما سيؤثر مستوى الانفتاح في حركة رأس المال على إمكانية تدفق رأس المال إلى البلدان ذات الإنتاجية المنخفضة (Moral-Benito and Röhn, 2016).

ومع ذلك، حتى في ظل وجود قيود على حركة راس المال، فإن الارتباط الإيجابي بين الإنتاجية والحساب الجاري قد لا يزال موجودًا نظرًا لأن الإنتاجية العالية في القطاعات القابلة للمتاجرة (Tradable Sectors) سوف ترتبط بارتفاع أرصدة التجارة بالإضافة إلى امتلاك أرصدة مرتفعة في الحساب الجاري (Cubeddu et al, 2019). أما إذا أدى نمو الانتاجية

المرتفع (من القطاعات القابلة للمتاجرة) إلى ارتفاع سـعر الصـرف (Appreciation)، فسـوف تنخفض أرصدة الحساب الجاري.

3. التركيبة السكانية (Demographics)

تم استخدام النمو السكاني (Population Growth)، ونسبة الإعالة للشيخوخة (Age Old Ratio Dependency)، وسـرعة الشـيخوخة (Aging Speed) في التحليل. ومن الناحية النظرية، فإن البلدان ذات الحصـص الأعلى من السـكان المعالين لديها عمومًا مدخرات أقل وأرصـدة حسـاب جاري منخفضـة. لذلك، ترتبط معدلات النمو السـكاني المرتفعة التي تسـتحوذ على حصص أكبر من السكان في سن الشيخوخة ومستويات إعالة مرتفعة بأرصدة منخفضة من الحساب الجاري (Cubeddu et al, 2019).

ويعطي مؤشر "سرعة الشيخوخة" مؤشر لنسبة الاعالة المستقبلية للشيخوخة، ويؤثر أيضاً على المدخرات الوطنية من خلال التفاعل مع نسـبة الاعالة الحالية وفقاً لنموذج الجيل المتداخل (Overlapping Generation (OLG) Model).

4. توقعات النمو (Growth forecast):

يتضـمن النموذج توقعات الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في المدى المتوسـط، إذ ان الدول ذات التوقعات الأعلى للناتج تميل إلى تلقي المزيد من تدفقات رأس المال إلى الداخل مما يسـاهم في تحسن الحساب الجاري (Cubeddu et al, 2019).

5. مخاطر البلد (Country risk):

تم اعتماد مؤشـر ICRG Institutional Index الصـادر عن مجموعة بيانات الدليل الدولي للمخاطر القطرية (International Country Risk Guide) في التحليل، والذي يمثل متوسـط خمسة مؤشرات وهي:

1. الظروف الاجتماعية والاقتصادية (Socioeconomic Conditions).
2. ملف الاستثمار (Investment Profile).
3. الفساد (Corruption).
4. الاضطرابات الإقليمية (Religious Tensions).
5. المساءلة الديمقراطية (Democratic Accountability).

وتتراوح قيمة هذا المؤشـــر ما بين الصـــفر والواحد، حيث أنه كلما اقترب من الواحد تقيم الدولة على أنها تنطوي على مخاطر أكثر، مما يســاهم في زيادة تدفقات رأس المال الى الخارج والتدهور في الحساب الجاري (Cubeddu et al, 2019).

6. الصادرات من النفط والغاز:

يتم اســـتخدام التفاعل بين فائض تجارة النفط والغاز مع الموارد غير المتجددة (مؤقتة) (Resource Temporariness). يقدر هذا المتغير أي جزء من دخل النفط والغاز يمكن أن يدخرها البلد المصدر. ولا يلتقط المؤشر الفائض من تجارة النفط والغاز فحسب، بل يأخذ أيضاً في الاعتبار المرحلة التي يستخدم فيها بلد ما موارده الطبيعية غير المتجددة (أي مؤقت الموارد مقاساً بنسبة الانتاج إلى الاحتياطي المؤكد من هذه الموارد).

3.1.1.4 العوامل الدورية (Cyclical Factors)

يمكن أن تؤثر العوامل الدورية بشـــكل كبير على تقلبات الحســـاب الجاري. وبالتالي يجب تجريد آثارها المقدرة من رصيد الحساب الجاري الفعلي لاشتقاق مقياس الحساب الجاري المعدل دورياً (cyclically adjusted) والسائد على المدى المتوسط. وتشمل هذه العوامل المقدرة:

1. فجوة الناتج (Output gap):

تســتخدم فجوة الناتج لالتقاط الجزء الدوري في الحســاب الجاري، إذ يؤدي ضــعف الطلب المحلي (والذي ينعكس في فجوة الإنتاج الســلبية) إلى زيادة الادخار وانخفاض الاســتثمار. في حين أنّ فجوة الناتج الإيجابية ترتبط بالمزيد من الاستثمارات، وبالتالي زيادة الطلب.

2. شروط التبادل التجاري (Terms of trade):

يستخدم النموذج شروط التبادل التجاري للسلع، والتي تقاس بنسبة الصادرات من السلع على الواردات من الســـلع، متفاعلاً مع مســـتوى الانفتاح التجاري للدلالة على التغيرات الدورية في الحساب الجاري. إذ من المتوقع أن تؤثر التقلبات قصيرة الاجل في شروط التبادل التجاري، ولا سيما في السلع الأساسية، على الحساب الجاري.

2.4 العينة وطريقة التقدير

تم تقدير نموذج الحســاب الجاري للأردن، باســتخدام بيانات ســنوية خلال الفترة (2000-2022)، إذ شــملت بيانات لـــــ 16 دولة تمثل اهم الشــركاء التجاريين للأردن. إذ تم اخذ حجم التجارة لكل شــريك تجاري منســوب الى حجم التجارة الكلية. وهذه الدول هي (المملكة العربية السـعودية، مصـر، الولايات المتحدة الامريكية، الصـين، الهند، تركيا، كوريا الجنوبية، اليابان، البرازيل، الارجنتين، روسيا، بريطانيا، سويسرا، اندونيسيا، ماليزيا، استراليا). إذ يتم احتساب هذه الاوزان بصـورة سـنوية حسـب حجم التجارة للصـادرات والمسـتوردات لكل دولة في ذلك العام.

كما تم الاستناد على العديد من مصادر البيانات للحصول على بيانات جميع متغيرات النموذج المقدر ولجميع الدول في العينة لإجراء تقدير فجوة الحساب الجاري في الاردن خلال الفترة (2000-2022)، والتي تشتمل على كل من بيانات صندوق النقد الدولي المنشورة على قاعدة البيانات الاقتصادية العالمية (WEO)، بالإضافة الى مجموعة البيانات المنشورة في قاعدة بيانات (External Wealth of Nations Dataset) والتي تم إنشاؤها من قبل Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti (2007) حيث تتضمن تقديرات منقحة وموسعة للأصول والخصوم الأجنبية، وقواعد بيانات الأمم المتحدة، ومؤشر (Chinn-Ito Index)، المحدث سنوياً في قاعدة بيانات (KAOPEN)، والذي يقيس مستوى انفتاح الحساب الرأسمالي بالاعتماد على التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي حول العمليات المالية بين الدول (Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, AREAER) ، والمراجعة الإحصائية للطاقة في العالم من قبل (BP Statistical Review of World Energy)، ومنصات البنك الدولي (World integrated Trade Solutions, WITS) و(World Development Indicators, WDI)، بالإضافة الى (International Country Risk Guide, ICRG dataset)، الصادرة عن قاعدة بيانات جامعة HAVER، والتي توفر بيانات ومؤشرات المخاطر في الدول. ويوضح الجدول رقم (1) المتغيرات المستخدمة في التحليل ومصادرها.

جدول (1): المتغيرات المستخدمة في التحليل

Variable	Source
CA/GDP	WEO
L.(NFA/GDP)	External Wealth of Nations Database by Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti
L.Output per worker	WEO, UN population, PPP GDP/Population(15-64)
Capital control index (between 0 and 1) based on Chinn-Ito index	http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm
Oil trade balance/GDP	WITS
Gas trade balance/GDP	WITS
Oil resource temporariness index / Norway index in 2000	BP Statistical Review of World Energy
Gas resource temporariness index / Norway index in 2000	BP Statistical Review of World Energy
Dependency ratio	UN population, Population (65+)/Population (30-64)
Life Expectancy at age 45	UN population
Life Expectancy at age 45 * Future dependency ratio	UN population
Population growth	UN population
GDP growth-forecast in 5 years	WEO
Share in world reserves	WEO
Terms of trade of goods	COMTRADE
Trade openness	COMTRADE
ICRG 12 Institutional Index (0-1)	https://dataverse.harvard.edu/dataset.xhtml?persistentId=doi:10.7910/DVN/4YHTPU
Output gap	WEO, or HP filter
Private credit/GDP	WDI
Cyclically adjusted fiscal balance	FAD (Fiscal Monitor), WEO, or estimation
Imports of goods and services/GDP	COMTRADE
Exports of goods and services/GDP	COMTRADE
Public Health Expenditure	World Health Organaizaion

المصدر : إعداد الباحثان.

وقد تم تقدير النموذج باســـتخدام طريقة المربعات الصـــغرى المعممة (GLS: pooled Generalized Least Squares)، مع تصـحيح (1) AR، وذلك بسـبب ان محددات الحسـاب الجاري تمتلك مشكلة ارتباط ذاتي بين الأخطاء (Cubeddu et al. 2019).

2.4 نتائج نموذج الانحدار

يناقش هذا الجزء التأثير المقدر لعوامل الانحدار المدرجة في نموذج الحســاب الجاري على الحســـاب الجاري. إذ توافقت نتائج التقدير بشـــكل عام مع النظرية الاقتصـــادية، كما أنّ معظم المعاملات ذات دلالة إحصائية. ويوضح الجدول رقم (2) نتائج التقدير.

جدول (2): نتائج التقدير

Policy Variables				
Variable	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|
	b	se	z	p-value
Cyclically adjusted fiscal balance, relative to world average	0.434	0.119	3.646	0.000
Change in reserves/GDP*K-Control, relative to world average	0.574	0.123	4.657	0.000
(private credit/GDP)demeaned, relative to world average	-0.025	0.004	-6.554	0.000
Public Health Expenditure, relative to world average	-0.735	0.256	-2.867	0.004
Non-Policy Variables				
L.(NFA/GDP), relative to world average	0.386	0.120	3.212	0.001
L.(NFA/GDP) interacted with <-60% dummy, relative to world average	-0.123	0.007	-17.163	0.000
L.Output per worker*K Openness, relative to world average	0.528	0.045	11.666	0.000
Population growth, relative to world average	-0.180	0.054	-3.307	0.001
Dependency ratio, relative to world average	-0.118	0.029	-4.091	0.000
Life Expectancy at age 45 * Future dependency ratio, relative to word average	0.059	0.035	1.707	0.089
GDP growth, relative to world average	0.080	0.086	0.930	0.000
Oil and Natural Gas Trade Balance Surplus*resource temporariness, relative to world average	0.248	0.471	0.526	0.599
ICRG 12 Institutional Index (0-1), relative to world average	-0.090	0.127	-0.709	0.479
_cons	0.002	0.002	0.993	0.321
Cyclical Factors				
Output gap, relative to world average	0.182	0.036	5.010	0.000
Commodity ToT gap*Trade Openness, relative to world average	0.691	0.853	0.810	0.419

المصدر : تقدير الباحثان.

وعليه، ووفقاً للتقدير يتوقع النموذج فيما يتعلق بالمتغيرات المرتبطة بالسياسات الإقتصادية، أنّ اتساع الرصيد المالي المعدل بشكل دوري بالنسبة لمتوسطه العالمي بنقطة مئوية واحدة، والزيادة في متغير التدخل في العملات الاجنبية متفاعلاً مع ضوابط رأس المال بنقطة مئوية واحدة سيؤدي إلى زيادة عجز الحساب الجاري كنسبة الى الناتج بحوالي 0.43 نقطة مئوية و 0.57 نقطة مئوية على التوالي. في حين يشير المعامل المقدر لمتغير الائتمان للقطاع الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أن زيادة انحراف الائتمان للقطاع الخاص عن متوسطه التاريخي بنقطة مئوية واحدة ستقترن بحوالي 0.025 نقطة مئوية تدهور في الحساب الجاري. كذلك الحال عند زيادة الانفاق الحكومي على الصحة بنقطة مئوية واحدة سوف تؤدي إلى تدهور في الحساب الجاري بحوالي 0.735 نقطة مئوية.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات غير المرتبطة بالسياسات الاقتصادية، فقد جاءت النتائج متباينة لكنها جميعها متوافقة مع النظرية الاقتصادية. إذ تشير النتيجة المقدرة إلى أنّ التحسن في كل من صافي الاصول الاجنبية نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي، و الزيادة في توقعات النمو على المدى المتوسط، وزيادة مستوى الانتاجية النسبية مع وجود حرية في حركة رؤوس الاموال، إلى جانب حدوث تراكم الفائض في تجارة النفط والغاز، هذا بالإضافة إلى مؤشر سرعة الشيخوخة مضروباً في نسبة الاعالة الحالية بمقدار نقطة مئوية واحدة ستقترن بتحسن في الحساب الجاري بنحو 0.386 نقطة مئوية و0.08 نقطة مئوية و 0.528 نقطة مئوية و 0.248 نقطة مئوية و0.059 نقطة مئوية على التوالي.

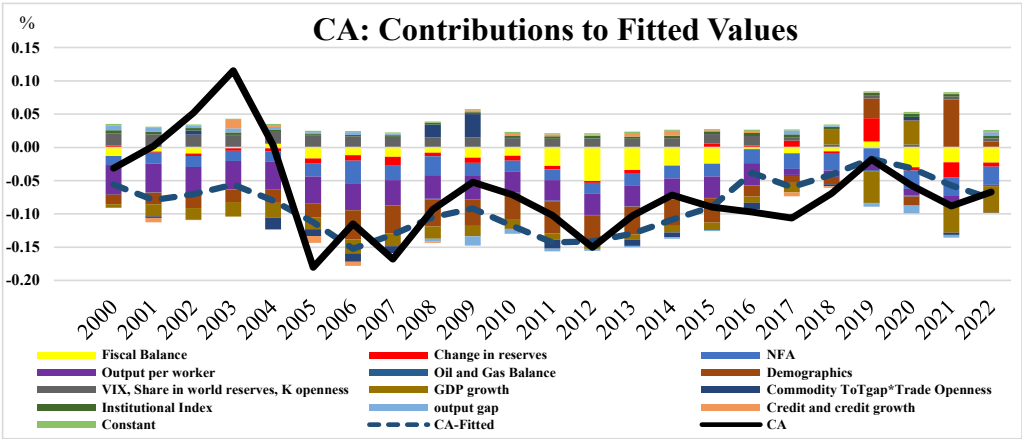
في حين يقدر النموذج أنّ زيادة نقطة مئوية واحدة في نسبة الاعالة الحالية أو النمو السكاني أو قيمة مؤشر المخاطر سترتبط بتدهور في الحساب الجاري بحوالي 0.12 نقطة مئوية و0.18 نقطة مئوية و 0.09 نقطة مئوية على التوالي. كما أنّ التأثير غير الخطي لصافي الاصول الاجنبية على توازن الحساب الجاري يشيرإلى أنّ زيادة صافي الاصول الاجنبية عندما يكون مستواه أقل من سالب 60% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي بمقدار نقطة مئوية واحدة ستقترن بحوالي 0.12 نقطة مئوية تدهور في الحساب الجاري.

أما عند تحليل أثر العوامل الدورية على تقلبات الحساب الجاري؛ بهدف تجريد آثارها المقدرة من رصيد الحساب الجاري الفعلي واشتقاق مقياس الحساب الجاري المعدل دورياً

(cyclically adjusted) والسائد على المدى المتوسط. فقد أشار المعامل المقدر إلى أنّ التحسن في كل من فجوة الإنتاج وفجوة شـــروط التبادل التجاري للســـلع متفاعلةً مع مســـتوى الانفتاح التجاري بمقدار نقطة مئوية تؤدي إلى تحسن في الحساب الجاري بنحو 0.18 نقطة مئوية و0.8 نقطة مئوية على التوالي.

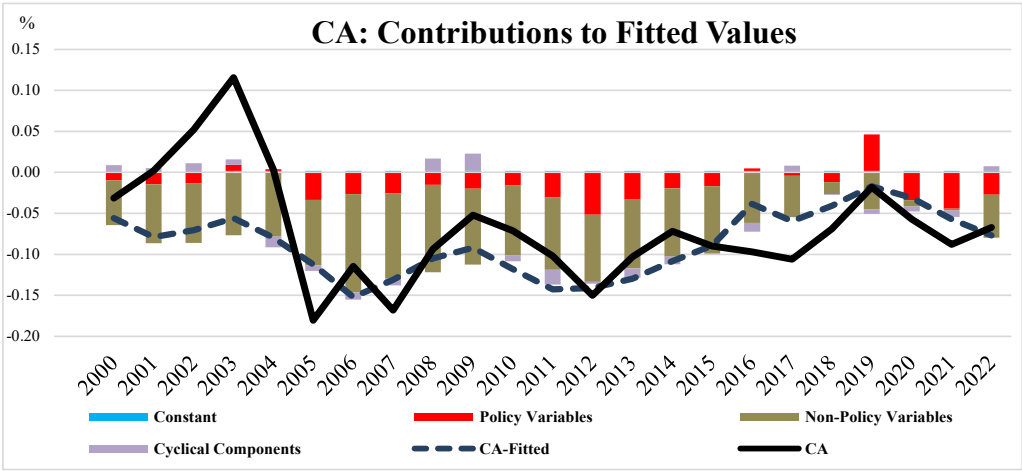
ويظهر الشكل (1) و(2) أبرز المتغيرات التي ساهمت في تقدير الحساب الجاري.

الشكل (1): مساهمة المتغيرات في التقدير



المصدر : إعداد الباحثان

الشكل (2): مساهمة مجموعات المتغيرات في التقدير



المصدر : إعداد الباحثان.

إذ يلاحظ من نتائج التقدير السابقة أنّ متغيرات السياسة، الرصيد المالي المعدل بشكل دوري، والتغير في الاحتياطيات (Change in Reserves)، يظهران مساهمة كبيرة في القيمة المقدرة للحساب الجاري. وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية بأن البلدان ذات أسواق رأس المال الأكثر تحرراً يكون الارتباط بين ارصدة المالية العامة وارصدة الحساب الجاري أكبر، ويكون التدخل في العملات الأجنبية تأثير أقوى على توازن الحساب الجاري. ويعرض الشكل (2) المساهمات للمتغيرات مجمعةً في ثلاث فئات، وهي متغيرات السياسة والمتغيرات غير السياسية والعوامل الدورية. ونلاحظ أن المتغيرات ذات العلاقة بالسياسات الاقتصادية تساهم سلبياً في فجوة الحساب الجاري، ويعود ذلك بشكل أساسي الى آلية انتقال السياسات الاقتصادية في الأردن، مقارنةً مع السياسات الاقتصادية لدى الشركاء التجاريين، الأمر الذي يؤثر بشكل كبير في العديد من المجالات مثل تنافسية القطاعات، جلب الاستثمار، تحويلات العاملين.

3.4 تحديد القيم المثلى للمتغيرات المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Benchmarks for Policy Variables)

يتطلب تقدير المستوى الأمثل للحساب الجاري الى احتساب وتقدير المستوى الأمثل للمتغيرات المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Policy Variables) المتضمنة في نموذج الدراسة، إذ ان هذه المتغيرات يتم تحديدها من خلال احتساب انحرافها عن المتوسطات العالمية، من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Policy gap}_{i,t} = \text{Coefficient}_i * ((P_{i,t} - P_wo_{i,t}) - (P^*_{i,t} - P^*_wo_{i,t}))$$

إذ أنّ:

$\text{Policy gap}_{i,t}$: المستوى الأمثل لمتغير السياسة المعني (i)، والمتمثل في الرصيد المالي المعدل بشكل دوري و الانفاق الحكومي على الصحة، والتدخل في سعر الصرف الاجنبي والائتمان للقطاع الخاص في الفترة الزمنية t.

Coefficient_i : المعامل المقدر لمتغير السياسة المعني (i).

$P_{i,t}$: القيمة الفعلية لمتغير السياسة المحلي المعني (i) في الفترة الزمنية t.

$P_wo_{i,t}$: انحراف متغير السياسة المحلي المعني (i) عن المتوسط العالمي الفعلي في الفترة الزمنية t .

$P^*_{i,t}$: القيمة الممكنة أو المحتملة (Potential) لمتغير السياسة المحلي المعني (i) في الفترة الزمنية t. إذ تم تقديرها باستخدام مرشح هودريك بريسكوت (Hodrick-Prescott Filter (HPF)) لتحديد الاتجاه العام للسلسلة، من خلال التوصل إلى القيم التوازنية في الأجل الطويل.

$P^*_wo_{i,t}$: انحراف القيمة الممكنة أو المحتملة (Potential) لمتغير السياسة المحلي المعني عن المتوسط العالمي الممكن أو المحتمل في الفترة الزمنية t .

وعليه، يتم تقدير الفجوة او المستوى المرغوب لهذه المتغيرات على النحو التالي:

- **الرصيد المالي المعدل بشكل دوري**

يتم تقدير المستوى الأمثل للرصيد المالي المعدل بشكل دوري (Cyclically-Adjusted Fiscal Balance) بالنسبة لمتوسطه العالمي على المدى المتوسط وطويل الأجل، كما هو موضح بالجدول أدناه:

جدول (3): تقدير فجوة السياسة للرصيد المالي المعدل بشكل دوري

Policy gap calculations for Fiscal Balance							
Component	The Description	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coefficient	Coefficient of Cyclically adjusted fiscal balance, relative to world average	0.434341					
Policy level (P)	Cyclically adjusted fiscal balance	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
Desirable (Policy P*)	Cyclically adjusted fiscal balance when output gap equal zero.	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
P_wo	The average of Cyclically adjusted fiscal balance, world average	-2.1%	-1.5%	-2.4%	-7.0%	-5.4%	-5.3%
P*_wo	Cyclically adjusted fiscal balance, world average, when output gap equal zero.	-1.6%	-2.6%	-3.5%	-4.4%	-5.3%	-6.2%
Policy gap	= Coefficient *((P - P_wo)-(P*- P*_wo))	0.21%	-0.44%	-0.48%	1.09%	-0.003%	-0.4%

المصدر : إعداد الباحثان.

- **الانفاق الحكومي على الصحة**

يتم تقدير المستوى الأمثل للانفاق الحكومي على الصحة (Public Health Expenditure) بالنسبة لمتوسطه العالمي على المدى المتوسط وطويل الأجل، كما هو موضح بالجدول أدناه:

جدول (4): تقدير فجوة السياسة للإنفاق الحكومي على الصحة

Policy gap calculations for Public Health Expenditure							
Component	The Description	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coefficient	Coefficient of Public Health Expenditure, relative to world average	-0.73520					
Policy level (P)	Public Health Expenditure	8.0%	7.8%	7.6%	7.5%	8.1%	8.7%
Desirable (P*) Policy	Public Health Expenditure when output gap equal zero.	7.6%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.3%
P_wo	The average of Public Health Expenditure, world average	7.6%	7.5%	7.6%	8.2%	8.8%	9.6%
P*_wo	Public Health Expenditure, world average, when output gap equal zero.	7.2%	7.6%	8.0%	8.4%	8.9%	9.3%
Policy gap	= Coefficient *((P - P_wo)-(P*- P*_wo))	0.06%	-0.15%	-0.07%	0.24%	0.03%	-0.11%

المصدر : إعداد الباحثان.

- **التدخل في العملات الاجنبية متفاعلاً مع ضوابط رأس المال** (Foreign exchange intervention with Capital Controls):

يتم تقدير المستوى الأمثل للتدخل في العملات الاجنبية متفاعلاً مع ضوابط رأس المال على المدى المتوسط وطويل الأجل، كما هو موضح بالجدول أدناه:

جدول (5): تقدير فجوة السياسة للتدخل في العملات الاجنبية

Policy gap calculations for Change in Reserves							
Component	The Description	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coefficient	Coefficient of Change in reserves/GDP*K-Control, relative to world average	0.57407					
Policy level (P)	Change in reserves/GDP for 2019	14.3%	-7.1%	46.6%	7.0%	35.0%	-9.8%
KC	Capital control index for Jordan based on Chinn-Ito index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P_KC	= P * KC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Desirable Policy (P*)	Change in reserves/GDP when output gap equal zero.	16.5%	15.8%	15.1%	14.1%	13.0%	11.6%
KC*	Desirable Level of Capital control index for Jordan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(P_KC)*	= (P*) * (KC*)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(P_KC)_wo	Change in reserves/GDP*K-Control, world average	2.4%	-3.0%	5.5%	13.1%	-5.3%	-2.5%
(P_KC)*_wo	Desirable Level of (Change in reserves/GDP*K-Control, world average) for 2019	3.3%	2.7%	2.1%	1.5%	0.7%	-0.1%
Policy gap	= Coefficient *((P_KC - (P_KC)_wo) - ((P_KC)* - (P_KC)*_wo))	0.54%	3.26%	-1.9%	-6.7%	3.45%	1.37%

المصدر : إعداد الباحثان.

- **الائتمان للقطاع الخاص** (Private credit):

يتم تقدير المستوى الأمثل للائتمان الخاص على مرحلتين، الاولى لمستوى الائتمان للقطاع الخاص والثانية لمعدل النمو فيه، كما هو موضح بالجدول أدناه:

جدول (6): تقدير فجوة السياسة لمستوى الائتمان للقطاع الخاص

Policy gap calculations for Private Credit Level							
Component	The Description	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coefficient	Coefficient of Demeaned private credit/GDP, relative to world average	-0.025					
Policy level (P)	(= private credit/GDP - mean of private credit/GDP) for 2019	-5.3%	-4.1%	-3.7%	2.5%	4.4%	6.3%
Desirable Policy (P*)	(= private credit/GDP - mean of private credit/GDP) for 2019 when output gap equal zero.	-6.4%	-3.8%	-1.3%	1.3%	3.8%	6.4%
P_wo	Demeaned private credit/GDP, world average	-7.9%	-7.8%	-5.4%	3.8%	7.0%	10.2%
P*_wo	Demeaned private credit/GDP, world average when output gap equal zero.	-10.2%	-6.2%	-2.1%	2.0%	6.2%	10.3%
Policy gap	= Coefficient *((P - P_wo)-(P*- P*_wo))	0.03%	-0.03%	-0.02%	0.02%	0.01%	0.00043%

المصدر : إعداد الباحثان.

أما فيما يتعلق بمعدل النمو في الائتمان للقطاع الخاص ، كما هو موضح بالجدول أدناه:

جدول (7): تقدير فجوة السياسة لمعدل النمو في الائتمان للقطاع الخاص

Policy gap calculations for Private Credit Growth							
Component	the description	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coefficient	Coefficient of (Change in Private credit)/GDP, relative to world average	-0.024					
Policy level (P)	(Change in Private credit)/GDP, relative to world average for 2019	5.0%	1.5%	0.6%	8.1%	2.3%	2.3%
Desirable Policy (P*)	(Change in Private credit)/GDP, relative to world average for 2019 when output gap equal zero.	2.7%	3.1%	3.6%	3.0%	3.2%	3.4%
P_wo	(Change in Private credit)/GDP, world average, for 2019	-1.5%	0.1%	1.7%	8.9%	2.9%	2.9%
P*_wo	(Change in Private credit)/GDP, world average, when output gap equal zero.	-0.3%	0.9%	2.0%	3.1%	4.1%	5.1%
Policy gap	= Coefficient *((P - P_wo)-(P*- P*_wo))	-0.09%	0.02%	0.06%	0.02%	-0.01%	-0.03%

المصدر : إعداد الباحثان.

وعليه، يصبح المجموع الكلي لـ Policy Gap للمتغيرات السابقة ، كما هو موضح بالجدول أدناه:

جدول (8): فجوة السياسة الكلية للفترة (2017-2022)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total Policy gap	0.75%	2.65%	-2.43%	-5.33%	3.48%	0.86%

المصدر : إعداد الباحثان.

4.4 تقدير فجوة الحساب الجاري

بناءً على ما سبق، يظهر الجدول رقم (9) والشكل البياني رقم (3) التالي فجوة الحساب الجاري للأردن :

جدول (9): فجوة الحساب الجاري للفترة (2017-2022)

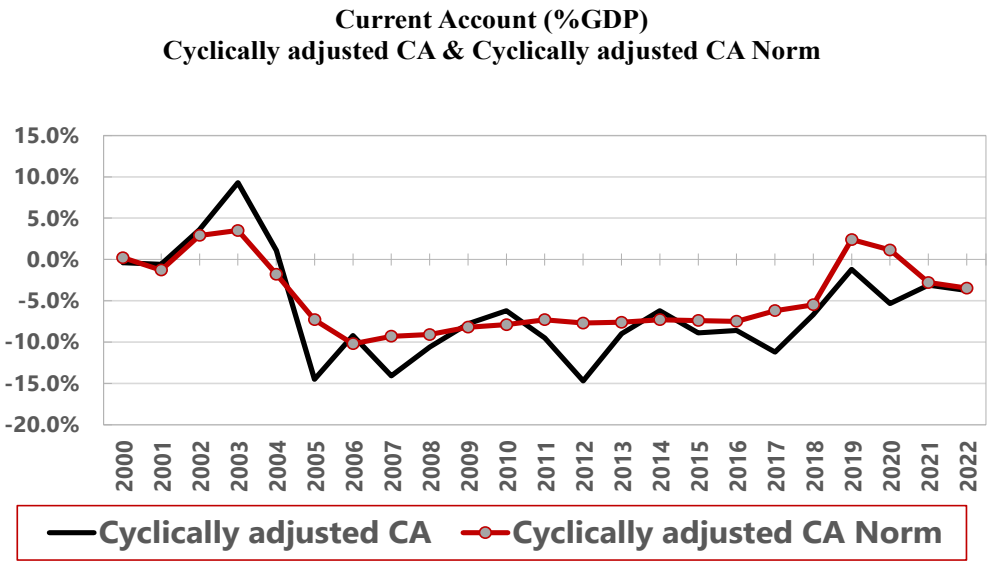
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CA-Actual	-10.6%	-6.8%	-1.8%	-5.9%	-8.2%	-8.8%
Cyclical contributions (from model) (-) 1/	0.652%	-0.113%	-0.550%	-0.598%	-0.744%	0.577%
Contribution of Output gap	0.590%	0.187%	-0.509%	-1.134%	-0.384%	0.580%
Contribution of Commodity ToT gap	0.062%	-0.299%	-0.042%	0.537%	-0.361%	-0.003%
COVID-19 adjustor (+) 2/	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	3.2%
Additional temporary/statistical factors (+)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%
Cyclically adjusted CA	-11.2%	-6.7%	-1.2%	-5.3%	-3.1%	-3.8%
Cyclically adjusted CA Norm	-6.2%	-5.5%	2.4%	1.1%	-2.8%	-3.5%
CA-Gap	-5.0%	-1.3%	-3.7%	-6.5%	-0.29%	-0.3%
of/which Policy gap	0.7%	2.6%	-2.4%	-5.3%	3.5%	0.9%
REER Gap	16.1%	4.1%	12.2%	28.7%	1.04%	0.98%
of/which CA Elasticity,	-31.2%	-30.8%	-30.1%	-22.6%	-28.3%	-29.9%
Export elasticity	-44.0%	-44.0%	-44.0%	-44.0%	-44.0%	-44.0%
Import elasticity	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
Exports/GDP	34.4%	34.8%	35.9%	23.6%	30.3%	33.1%
Imports/GDP	55.6%	53.3%	49.3%	42.1%	51.6%	52.8%
CA-Fitted	-6.0%	4.1%	-1.7%	-3.1%	-5.7%	-7.7%
Residual	-4.6%	-2.7%	-0.1%	-2.8%	-2.5%	-1.1%

المصدر : إعداد الباحثان، باستثناء مرونتي الصادرات والمستوردات مقدرة من قبل صندوق النقد الدولي.

1/ The Cyclical contributions were estimated in the model by the sum of both the contribution of the Output gap and the contribution of the Commodity ToT gap. The contributions were calculated as follows: Contribution = (Reg. Coefficient *Gap_t).

2/ Additional cyclical adjustment to account for the temporary impact of the pandemic on tourism, see appendix NO. 2.

الشكل (3): فجوة الحساب الجاري



المصدر : إعداد الباحثان.

5. النتائج والتوصيات

1.5 النتائج

1) بلغ ميزان الحســـاب الجاري المعدل بشـــكل دوري (Cyclically Adjusted CA) حوالي -6.0 كنسبة من الناتج بالمتوسط خلال فترة الدراسة (2000-2022) كما هو موضـــح بالملحق (1)، إذ بلغ ذروته ليســـجل أكبر فائض في عام 2003 بنحو 9.3 كنسبة من الناتج، في حين وصل لأكبر عجز في عام 2012 بنحو (-14.7) كنسبة من الناتج، قبل أن يتقلص هذا العجز إلى (-8.3) كنسبة من الناتج خلال عام 2022.

2) بلغ المســـتوى الأمثل لميزان الحســـاب الجاري المعدل بشـــكل دوري (Cyclically Adjusted CA Norm) حوالي (-4.7) كنسبة من الناتج بالمتوسط خلال فترة الدراسة (2000-2022)، إذ بلغ ذروته ليسجل أكبر فائض في عام 2003 بنحو 3.5 كنسبة من الناتج، في حين وصـل لأكبر عجز في عام 2006 بنحو (-10.2) كنسـبة من الناتج، قبل أن يتقلص هذا العجز إلى (-3.5) كنسبة من الناتج خلال عام 2022.

3) بلغت فجوة الحساب الجاري في الاردن حوالي -1.3 كنسبة من الناتج بالمتوسط خلال فترة الدراسة (2000-2022)، إذ بلغت ذروتها في عام 2003 ليسجل أكبر فائض بنحو 5.7 كنسبة من الناتج، في حين وصلت لأكبر عجز في عام 2005 بنحو (-7.2) كنسبة من الناتج، قبل أن تتقلص إلى (-0.3) كنسبة من الناتج خلال عام 2022.

4) بلغ إجمالي فجوة السياسة للمتغيرات المرتبطة بالسياسات الاقتصادية (Policy Gaps)، والمتمثلة بكل من الرصيد المالي المعدل بشكل دوري والانفاق الحكومي على الصحة والتدخل في سعر الصرف الاجنبي والائتمان للقطاع الخاص، حوالي (-0.9) كنسبة من الناتج بالمتوسط خلال فترة الدراسة (2000-2022)، إذ بلغت في عام 2021 بنحو 3.5 كنسبة من الناتج قبل أن تتراجع إلى 0.86 كنسبة من الناتج خلال عام 2022.

5) ساهمت فجوة السياسة للمتغيرات المرتبطة بالسياسات المالية (Fiscal Policy Gaps)، والمتمثلة بكل من الرصيد المالي المعدل بشكل دوري والانفاق الحكومي على الصحة، في تدهور فجوة الحساب الجاري بنحو (-0.48) كنسبة من الناتج خلال عام 2022. وهذا يعود بطبيعته الى أنّ قرارات وآلية انتقال السياسة المالية في الأردن تؤثر على الطلب المحلي، وفقاً لنموذج (Mundell- Fleming, 1962) في تفسير ظاهرة العجز التوأم (Twin Deficits).

6) في حين ساهمت فجوة السياسة للمتغيرات المرتبطة بالسياسات النقدية (Monetary Policy Gaps) ، والمتمثلة بكل من التدخل في سعر الصرف الاجنبي والائتمان للقطاع الخاص، في تحسن فجوة الحساب الجاري بنحو 1.35 كنسبة من الناتج خلال عام 2022.

7) أظهرت نتائج التقدير أنّ تقييم سعر الصرف الحقيقي في الاردن هو تقييماً عادلاً ويتماشى بشكل عام مع أساسيات الاقتصاد الكلي على المديين المتوسط والطويل، ولا توجد انحرافات معنوية مع سعر الصرف التوازني على المدى الطويل. إذ بلغ (3.9 percent Overvaluation) بالمتوسط خلال فترة الدراسة (2000-2022)، في حين بلغ لعام 2022 (1.0 percent Overvaluation)، وذلك بالاعتماد على مرونة الصادرات

(-0.44) والمســـتوردات (0.29) والمقدرة من قبل صـــندوق النقد الدولي، لتبلغ مرونة سـعر صـرف حقيقي بالمتوسـط نحو (-0.30)، والتي تمثل الفرق بين حاصـل ضـرب مرونة الصادرات في نسبة الصادرات للناتج ومرونة المستوردات في نسبة المستوردات للناتج لكل عام على حدى.

2.5 التوصيات

1. التأكيد على اسـتمرار آلية السـياسـة النقدية بنفس النهج، وذلك في ضـوء الأثر الإيجابي للسياسـة النقدية على فجوة الحسـاب الجاري خلال فترة الدراسـة، تؤكد الدراسـة فعالية نظام سعر الصرف الثابت وملاءمته للاقتصاد الأردني على مدى الـ 28 عاماً الماضية.
2. للتخفيف من حدة التأثير لقرارات انتقال السـياسـة المالية في الأردن والتي تنعكس سـلباً على الطلب المحلي، توصي الدراسة بالتالي:

- وضـع ضـوابط مالية على إنفاق الوحدات الحكومية ضـمن الموازنة، مع ضـرورة وجود خطة موثقة ومدروسة تتبنى إجراءات ضبط النفقات ويجري تحديثها دورياً تبعا للمستجدات.
- تقديم الدعم لقطاعات ذات أولوية خلال المرحلة المقبلة، والتي تحتاج إلى دعم موجه يســـاعدها في التعافي، لما تملكه من إمكانيات للنمو وخلق فرص العمل والتصدير.

CBJ Working Paper

Estimating the Current Account Gap in Jordan

Prepared by:

Dr.Rasha Abu Shawish, Auday Rawwaqah

August 2023

The Views in this working paper are solely the responsibility of the author(s) and do not reflect the views of the Central Bank of Jordan, its board of director, or CBJ management.

Abstract

This paper aims to estimate the optimal level of the current account balance using the International Monetary Fund (IMF) methodology (External Balance Assessment Lite Methodology), in order to determine the deviation of the current account from its optimal level. The current account model for Jordan was estimated using annual data during the period (2000-2022), which included data for 16 countries representing Jordan's most important trading partners. The results showed that the current account gap in Jordan amounted to -1.3 as a percent of GDP, on average, during the study period (2000-2022), while it reached -0.3 as a percent of GDP in 2022. The results also showed that the assessment of the real exchange rate in Jordan is fair and generally in line with macroeconomic fundamentals in the medium and long term, and there are no significant deviations with the equilibrium exchange rate in the long term. Accordingly, the study confirms the effectiveness of the fixed exchange rate system and its suitability for the Jordanian economy over the past 28 years, as it has become one of the main pillars of monetary stability, and one of the most important pillars of confidence in the national economy.

Key words: the current account gap, the optimal level of the current account balance

JEL Classification: F32, F37

المصادر والمراجع:

المراجع العربية:

- حلو، زكريا، تقدير العلاقات التشابكية بين القطاعات الاقتصادية في الأردن استناد لجداول المدخلات والمخرجات لعام 2010، مجلة الدراسات الاقتصادية التطبيقية، المجلد 1، العدد 1، 2019.
- حمادي، طه يونس، محددات الحساب الجاري لدول الجوار الجغرافي للعراق (1985-2000)، مجلة دراسات اقليمية، 18134610، (10)4، 109-123، جامعة الموصل-العراق، 2008.
- سلطة النقد الفلسطينية، تقرير استدامة الحساب الجاري، الربع الاول-2015، رام الله - فلسطين، 2015.

المراجع الأجنبية:

- Abbas, S.M, Ali, Jacques Bougha-Hagbe, Antonio Fatás, Paolo Mauro, and Ricardo C. Velloso. (2011). *Fiscal Policy and the Current Account*, IMF Economic Review, Vol. 59, No. 4, pp. 603–29.
- Barnes, S., Lawson, J., and Radziwill A. (2010). *Current account imbalances in the euro area: A comparative perspective,* OECD working paper no. 826.
- BP Statistical Review of World Energy Database, BP p.l.c., 1St James's Square, London SW 1Y 4PD, UK.
- Bussière, M., Fratzscher, M., and Müller, G.J. (2010). *Productivity shocks, budget deficits and the current account,* Journal of International Money and Finance, 29(8), 1562-1579.
- Chinn, M., and Prasad, E. (2003). *Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration,* Journal of International Economics, 59(1), 47-76.
- Chinn, M. D., and Ito, H. (2006). *What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions,* Journal of Development Economics, Volume 81, Issue1.
- Chinn, M. D., and Ito, H. (2007). *Current Account Balances, Financial Development and Institutions:Assying the World Saving Glut,* Journal of International Money and Finance, 26. 4.
- Chinn, M. D., and Ito, H. (2008). *Global Current Account Imbalances: American Fiscal Policy versus East Asian Savings,* Review of International Economics, 16.3.
- Chen, R., and others. (2016). *Methodological Note On Eba-Lite,* International Monetary Fund, Washington, D.C..
- Comunale, Mariarosaria. (2015). *Current Account and REER misalignments in Central Eastern EU Countries: an update using the Macroeconomic Balance approach,* Economics Department, Bank of Lithuania, V.3., Bank paper.

- Coutinho, L., and Alessandro T., and Stefan Z. (2018). *Methodologies for the Assessment of Current Account Benchmarks,* European Economy Discussion Papers 086 (Brussels: European Commission).
- Cubeddu, L., and others. (2019). *The External Balance Assessment Methodology: 2018 Update,* IMF Working Paper, Research Department, WP/19/65.
- Debelle, G., and Faruqee, H. (1996). *What determines the current account? A cross-sectional and panel approach,* IMF Working Paper no. 96/58.
- Ekinci, M., and Kılınç, Z. (2013). *An Evaluation of IMF External Balance Assessment Methodology and a Sensitivity Analysis on the Trade Elasticities,* CBT Research Notes in Economics, Central Bank of the Republic of Turkey, No: 2013-26.
- Gagnon, J. (2017). *Do Governments Drive Global Trade Imbalances?*, Peterson Institute for International Economics Working Paper 17-15 (Washington).
- Gruber, J., and Kamin, S. (2007). *Explaining the global pattern of current account imbalances,* Journal of International Money and Finance, 26(4), 500-522.
- Haver Analytics, 60 East 42nd Street, New York, NY 10165.
- International Country Risk Guide (ICRG) dataset, https://www.prsgroup.com/explore-our-products/international-country-risk-guide.
- International Monetary Fund, World Economic Outlook database, various editions.
- Khan, M.S., and Knight, M.D. (1983). *Determinants of Current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970s: An Empirical Analysis,* IMF Staff Paoers, 30, 819-842.
- Knight, M. and Scacciavillani, F. (1998). *Current Account: What Is Their Relevance for Economic Policymaking?,* IMF Working Paper, WP/98/71, Monetary and Exchange Affairs Department.
- Lee, J., Ostry, J.D., Milesi-Ferretti, G.M., Ricci, L.A., and Prati, A. (2008). *Exchange rate assessments: CGER methodologies,* IMF Occasional Paper 261.
- Milesi-Ferretti, G.M., and Razin, A. (1996). *Current Account Sustainability,* L.Carranza.
- Moral-Benito, E., andRöhn, O. (2016). *The impact of financial regulation on current account balances,* European Economic Review, 81, 148-166.

- Phillips, S., Catão, L., Ricci, L., Bems , R., Das, M., Di Giovanni, J., Unsal, D.F., Castillo, M., Lee, J., Rodriguez, J., and Vargas, M. (2013). *The external balance assessment (EBA) methodology,* International Monetary Fund Working Paper 13/272.
- Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti. (2007). *"The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004",* Journal of International Economics 73, November, 223-250.
- Röhn, O. (2012). *Current Account Benchmarks For Turkey,* Economics Department Working Papers No. 988.
- Rahman, J., (2008). *Current Account Developments in New Member States of the European Union: Equilibrium, Excess, and EU-Phoria,* IMF Working Paper, WP/08/92.
- UN Population Database, United Nations.
- World integrated Trade Solutions (WITS), and World Development Indicators (WDI), World Bank, (https://wits.worldbank.org/).
- Wong C., Khan, M., Nsouli, S. (2002). *Current Account Sustainability,* International Monetary Fund, eLIBRARY.
- Wright, N. A. (2013). *Examining measures of the equilibrium Real Exchange Rate: Macroeconomic Balance and the Natural Real Exchange Rate Approaches,* International Economics Department, Research and Economic Programming Division, Bank of Jamaica.
- Yang, L. (2011). *An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies,* Cardiff Economics Working Papers, No. E2011/10, Cardiff University, Cardiff Business School, Cardiff.

ملحـق (1)

تقدير فجوة الحساب الجاري في الأردن خلال الفترة (2000-2022)

	CA	Cyclical Contributions	Cyclically adjusted CA	Cyclically adjusted CA Norm	CA-Gap	Policy gap	CA-Fitted
2000	0.3%	0.7%	-0.4%	0.2%	-0.6%	-1.4%	-1.6%
2001	-0.2%	0.3%	-0.6%	-1.3%	0.7%	-0.7%	-2.9%
2002	4.5%	1.0%	3.6%	2.9%	0.7%	-0.9%	1.8%
2003	9.9%	0.7%	9.3%	3.5%	5.7%	0.6%	3.6%
2004	0.3%	-0.8%	1.1%	-1.8%	3.0%	1.0%	-2.8%
2005	-15.2%	-0.7%	-14.5%	-7.3%	-7.2%	-2.1%	-11.2%
2006	-10.1%	-0.9%	-9.2%	-10.2%	1.0%	-1.7%	-13.8%
2007	-15.0%	-0.9%	-14.1%	-9.3%	-4.7%	-1.7%	-13.1%
2008	-9.1%	1.5%	-10.6%	-9.1%	-1.5%	-1.0%	-9.6%
2009	-5.1%	2.7%	-7.8%	-8.2%	0.5%	-1.7%	-8.4%
2010	-6.9%	-0.7%	-6.2%	-7.9%	1.7%	-2.0%	-11.8%
2011	-10.0%	-0.6%	-9.5%	-7.3%	-2.2%	-3.1%	-12.0%
2012	-14.9%	-0.2%	-14.7%	-7.7%	-7.0%	-5.1%	-14.1%
2013	-10.2%	-1.1%	-9.0%	-7.6%	-1.5%	-3.1%	-13.0%
2014	-7.1%	-0.9%	-6.2%	-7.3%	1.1%	-1.5%	-10.8%
2015	-9.0%	-0.1%	-8.9%	-7.4%	-1.5%	-0.2%	-8.9%
2016	-9.7%	-1.1%	-8.6%	-7.5%	-1.1%	2.7%	-7.1%
2017	-10.6%	0.7%	-11.2%	-6.2%	-5.0%	0.7%	-6.0%
2018	-6.8%	-0.1%	-6.7%	-5.5%	-1.3%	2.6%	4.1%
2019	-1.8%	-0.6%	-1.2%	2.4%	-3.7%	-2.4%	-1.7%
2020	-5.9%	-0.6%	-5.3%	1.1%	-6.5%	-5.3%	-3.1%
2021	-8.2%	-0.7%	-3.1%	-2.8%	-0.3%	3.5%	-5.7%
2022	-8.8%	0.6%	-3.8%	-3.5%	-0.3%	0.9%	-7.7%

المصدر : إعداد الباحثان.

ملحـق (2)

آلية تقدير أثر COVID-19 على الحساب الجاري من قبل صندوق النقد الدولي

لقد أثرت أزمة كوفيد -19 على المواقف الخارجية للدول في عام 2020، وقد كان هذا الأثر أكثر ثباتاً واستدامة لما بعد عام 2020، بسبب ظهور متحورات جديدة كدلتا وأوميكرون التي أدت، في كثير من الحالات، إلى تأخير إعادة فتح الاقتصاد والعودة إلى نشاط ما قبل الجائحة في القطاعات الأكثر تضرراً. وعليه، ولتقييم المواقف الخارجية الأساسية في عامي 2021 و 2022، كان هناك حاجة إلى تعديلات إضافية لتقدير نموذج تقييم الموازين الخارجية (External Balance Assessment (EBA)) بما يتجاوز التعديلات الدورية القياسية الخاصة بالتقلبات في فجوة الإنتاج المحلي والأجنبي وشروط التجارة (Cubeddu and others 2019)، ولإزالة العوامل العابرة المتعلقة بتأثير الأزمة على القطاعات الاقتصادية المتضررة بشدة.

وعليه، قام صندوق النقد الدولي بإدخال تحسينات على نموذج تقييم الموازين الخارجية (EBA) وتقدير هذا الأثر تحت مسمى (COVID-19 adjustor) وذلك من خلال تحديد أربع تعديلات رئيسية تتعلق بتأثير الأزمة على قطاعات اقتصادية محددة، تتمثل في خدمات السفر (بما في ذلك السياحة) بسبب القيود المفروضة على السفر الدولي، وخدمات النقل ، مما يعكس الزيادة الحادة في تكاليف الشحن، وتجارة المنتجات الطبية الناجمة عن حالة الطوارئ الصحية. بالإضافة إلى التحول في مكونات الاستهلاك المنزلي من الخدمات إلى السلع المعمرة والسلع الاستهلاكية الأخرى. **وفي هذه الدراسة، تم أخذ قيم (COVID-19 adjustor) كما تم تقديرها من قبل صندوق النقد الدولي للسنوات (2021-2022)، والتي بلغت 3.2% كنسبة من الناتج.**

وفيما يلي تفصيل لكل منها:

1. خدمات السفر، بما في ذلك السياحة

لتحليل الأثر المرتبط بتأثير الأزمة على خدمات السفر للحساب الجاري، فقد تم تحليل العلاقة التاريخية بين الحساب الجاري المعدل دورياً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وخدمات السفر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي باستخدام منهجية المربعات الصغرى ذات المرحلتين

(two-stage least squares) لبيانات سنوية تغطي الفترة 1986-2019. وقد أشارت النتائج إلى أن الزيادة في خدمات السفر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1% تؤثر إيجاباً بنحو 0.75% على الحساب الجاري المعدل دورياً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. إذ يتوافق التأثير الذي يكون أقل من1% مع فكرة أن الحساب الجاري يتكيف بأقل من التأثير المباشر للصدمة، مما يعكس التعديلات المرتبطة بالطلب المحلي.

2. خدمات النقل

في عام 2021، أدى الجمع بين ارتفاع الطلب على السلع القابلة للتداول في الاقتصادات المتقدمة واختناقات العرض المرتبطة بالوباء إلى زيادة تكاليف الشحن بمقدار ثلاثة أضعاف. إذ شهد مؤشر Baltic Exchange Dry، وهو مؤشر يقيس تكلفة شحن البضائع في جميع أنحاء العالم، زيادة بمقدار ثلاثة أضعاف بين عامي 2020 و 2021 في المتوسط، مع زيادة بمقدار خمسة أضعاف في سبتمبر 2021. وقد خفت ضغوط عنق الزجاجة هذه إلى حد ما في أوائل عام 2022، إلا أنّ الحرب في أوكرانيا أدت إلى زيادة أخرى في تكاليف الشحن في منتصف عام 2022.

ونتيجة لذلك، شهدت خدمات النقل تقلبًا حاداً في عدد من البلدان في عام 2021، إذ بلغت التغييرات في هذا البند في الحساب الجاري أكثر من 0.5% من إجمالي الناتج المحلي في عدد من الحالات مثل فرنسا وكوريا وتايلاند. وقد تم التعامل مع أثر زيادة تكاليف الشحن على خدمات النقل في الحساب الجاري على أنه مؤقت ومن المتوقع أن يتبدد على المدى المتوسط.

3. التحول في مكونات الاستهلاك المنزلي من الخدمات إلى السلع المعمرة والسلع الاستهلاكية الأخرى

لقد أدت جائحة كورونا إلى تحويل تركيبة الاستهلاك المنزلي من الخدمات إلى السلع المعمرة والسلع الاستهلاكية الأخرى. في الاقتصادات المتقدمة، كان التحول في التركيبة عموماً نحو السلع الاستهلاكية المعمرة وغير المعمرة، بينما في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية كان التحول عن الخدمات أقل وضوحاً وترافق مع حصة أكبر من الاستهلاك غير الدائم. يركز حساب المُعدِّل على التحول في مكونات الاستهلاك بدلاً من المستوى العام للاستهلاك.

وقد تم تقدير التأثير على الواردات بناءً على مقارنة:

- مستوى استهلاك السلع المعمرة وغير المعمرة والخدمات الذي كان سيحدث في عام 2021 بناءً على حصصهم لعام 2019 في الاستهلاك الخاص وتطور إجمالي الاستهلاك الخاص في عام 2021.
- المستوى الفعلي لاستهلاك السلع المعمرة وغير المعمرة والخدمات في عام 2021.
- محتوى الواردات من السلع المعمرة وغير المعمرة واستهلاك الخدمات.

أما فيما يتعلق بتأثير الزيادة المصاحبة في الواردات على صادرات الاقتصادات، فقد تم التعامل معها كالتالي:

- مجموع التأثير على واردات الاستهلاك المنزلي الدائم وغير الدائم والخدمات عبر الاقتصادات.
- حصة صادرات كل اقتصاد في إجمالي الصادرات العالمية.

4. تجارة المنتجات الطبية الناجمة عن حالة الطوارئ الصحية

تسببت حالة الطوارئ الطبية لـ COVID-19 في مستوى غير عادي من الصادرات والواردات من المنتجات الطبية، مع انعكاسات على تحركات الحساب الجاري في عامي 2020 و2021.

ولتحديد الأثر، تم احتساب التغيير المرتبط في صافي الصادرات في عام 2021 مقارنة بعام 2019، حيث أخذ التحليل في الاعتبار بيانات التصدير والاستيراد للمنتجات الطبية ذات الصلة بـ COVID-19. كما تم تعديل بيانات التصدير الإجمالية بطرح المحتوى الأجنبي المتضمن (واردات السلع الوسيطة) باستخدام جداول المدخلات والمخرجات متعددة الأقاليم التابعة لمصرف التنمية الآسيوي لعام 2019. وتم كذلك إضافة واردات السلع الوسيطة الأجنبية الناتجة إلى الواردات لكل اقتصاد تم النظر فيه في التحليل.