

مزاومة القطاع العام للقطاع الخاص
على موارد البنوك :
شواهد من دولة قطر

د . سيف سعيد السويدي
قسم الاقتصاد

كلية الادارة والاقتصاد
جامعة قطر

مزاومة القطاع العام للقطاع الخاص على موارد البنوك شواهد من دولة قطر

نبذه :

توفر البنوك التجارية مصدرا رئيسيا لتمويل المشاريع الاستثمارية وانماط الاستهلاك ، وذلك الى جانب لجوء الحكومة اليها إما من أجل الحصول على تمويل نظير عجوزات تطراً على موازنتها ، أو من أجل ضبط ايقاع الاقتصاد من خلال ممارسة ضغوط على السيولة المحليه . بالرغم من هذا ، فإن هناك من الأقتصاديين من يحذر من احتمال مزاومة القطاع العام للقطاع الخاص على تلك الموارد . وفي الدراسة الحاليه نحاول أن نتحقق من ذلك باستخدام اسلوب ديناميكي يقوم على افتراض ان المتغيرات التابعه تسعى الى قيم توازنيه مع العوامل المستقله ، وهذا ما يتحقق احصائيا اذا ما كانت المتغيرات متواكبه (Cointegrated) . ومن خلال دراسة حالة دولة قطر ، تفصح نتائج تطبيق هذا الاسلوب عن وجود مزاومة في المدى القصير ، في حين انها تؤكد على عدم وجود علاقة توازنيه بين الائتمان الذي تحصل عليه الحكومة ، وذلك الذي يحظى به القطاع الخاص ، وذلك ضمن علاقات عدة تختبر في دراسه .

اكذ كينز في نظريته حول مدى فعالية السياسة النقدية والسياسة المالية ، على أهمية الانفاق الحكومي كأداة قادرة - في الكثير من الاحيان - على انعاش الاقتصاد . فتناقص الطلب الكلي نظير انخفاض في حجم الاستثمار الخاص مثلا ، يمكن ان يعوض من خلال زيادة في انفاق القطاع العام . بالرغم من هذا الدور الايجابي والبناء ، هناك احتمال ان يترك التوسع في الانفاق الحكومي اثار سلبيه على المكونين الاخرين للطلب الكلي وذلك من خلال الارتفاع في سعر الفائدة ، وهذا ما تعكسه ظاهرة المزاومة (Crowding-out) ، والتي قد تصبح كاملة الى درجة ان يتناقص الدخل القومي نتيجة التناقص في الاستثمار بمبلغ يساوي الزيادة في الدخل والتي نتجت عن الزيادة في الانفاق الحكومي ، مع عدم زيادة الاستهلاك

- من خلال مضاعف الانفاق الحكومي ودالة الاستهلاك - أو مع زيادة في الاستهلاك بمستوى اذا ما أضيف الى الزيادة في الانفاق الحكومي ، قد لا يعوض عن التناقص في الاستثمار ، وهذا ما يمكن ان يستشف من المعادلة التالية .
فتناقص في الاستثمار ، I ، سوف يؤدي إلى تناقص في الدخل القومي ، Y ، الا اذا كان التغيير ، Δ ، في الاستهلاك ، C ، بمستوى اذا ما أضيف إلى الانفاق الحكومي ، G ، اكبر من أو يساوي التناقص في الاستثمار ، وهذا ما يمكن أن نستدل عليه من خلال المعادلة (1) .

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I + \Delta G \quad (1)$$

لذا ، فإنه قد ينتهي الامر بمزاحمة جزئية ، أو مزاحمة كلية ، أو حتى غياب أي أثر للمزاحمة من قبل القطاع العام للقطاع الخاص على موارد البنوك .

أما السبب الرئيسي الكامن وراء كون الزيادة في الانفاق الحكومي تؤدي إلى المزاحمة المشار إليها اعلاه ، فإنه يكمن في طلب الحكومة للموارد الماليه المتاحة في الاقتصاد ، والذي يمكن ان يحجب هذه الموارد أو جزء منها عن القطاع الخاص ، ومن ثم تتناقص مساهمة الاستثمار الخاص في الناتج المحلي . أي أن المزاحمة المقصودة هي تلك التي إما أن تحول موارد ماليه كان من المحتمل أن يحصل عليها القطاع الخاص إلى الحكومه - وذلك لولا أنها اتجهت إلى القطاع العام - أو أنه يقصد بها أن لجؤ القطاع العام لتمويل عملياته من الوسطاء الماليين أو من أسواق يالمال ، يؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة المحلية الحقيقية أو الاسمية في حالة انخفاض معدلات التضخم ، الامر الذي يسهم في تراجع حجم الاستثمار والاستهلاك الخاصين ، حيث تتجلى أهمية معامل الوقت للاستثمار وللاستهلاك . ويقصد بهذا أن كل من المستثمر والمستهلك سوف يؤجل قرار الاستثمار والاستهلاك ، حيث يتفادى ذو العجوزات المالية تكلفة النقود ، في حين أن ذوي الفوائض سوف يسعون من خلال تأجيل قرار الاستهلاك إلى الاستفادة من المكافأة التي تعوضهم عن التنازل عن الاستهلاك في الحاضر ، وذلك على أمل استهلاك كمية اكبر في المستقبل .

وإذا ما نظرنا في العوامل التي قد تنتهي بالقطاع الحكومي منافسا للقطاع الخاص على الموارد المالية في الاقتصاد ، نجد أنها لا تختلف كثيرا عن تلك التي قد تضع الفرد في حالة مماثلة . لذا فإنه في الفترات التي تتناقص فيها الإيرادات مقابل النفقات ، فإن الاقتراض من الحكومة رديف للعجز في الموازنة الحكومية ، خاصة إذا ما ابتعدت الحكومة عن اللجوء إلى طباعة النقود أو اللجوء إلى الاسواق المالية العالمية كوسيلتين للتفاعل مع العجز الذي قد يطرأ على الموازنة . وإذا كان هذا صحيحا ، فإن تفهم أفضل لمسببات العجز وامكانية التفاعل معها ، سوف يعضد من التقليل من أثر المزامحة - إذا ما وجدت - في الاقتصاد .

وتسعى الدراسة الحالية للافصاح عن انعكاسات الاقتراض الحكومي على الموارد المتاحة للقطاع الخاص ، وذلك كدراسة حالة لدولة قطر تماثل معظم الاوضاع المالية للموازنات الحكومية في باقي دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ، بغية الكشف عن طبيعة وتحديد حجم مزامحة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المتاحة محليا . المبحث الاول يستعرض تطور الموازنة الحكومية ، في حين أن يتناول المبحث الثاني اساليب تمويل العجزات . يأتي بعد ذلك المبحث الثالث والذي يعنى بفرضيات الدراسة ضمن محاولة لقياس اثر التمويل على الاقتصاد المحلي . أما المدخل القياسي ونتائج اختبار الفرضيات ، فإنه مقصد الجزء الرابع ، حيث نوظف مدخل التواكب (Cointegration) لدراسة العلاقة بين المتغيرات قبل استخدامها في المعادلات القياسية . واخيرا تختتم الدراسة بالخاتمة .

١ - الموازنات الحكومية

في دول في أمس الحاجة لنقل مجتمعاتها من وطئة التخلف الى ركب التنمية والتقدم ، مثلت العوائد النفطية بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي منفذا لتحقيق تلك الغاية . الا أنه ما كادت أن تطرح البدائل والخطط ، حتى افادت هذه الدول امام تناقص كبير ومعدلات نمو سالبه وذلك خلال فترة قصيرة . فبعد

النمو في الإيرادات النفطية تبعاً لسنة ١٩٧٣ ، بدأت في عام ١٩٧٩ تظهر بوادر العجز في الموازنات الحكومية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ، الأمر الذي يتطلب البحث عن سبل لتمويلها . على سبيل المثال ، ظهر أول عجز في الموازنات الحكومية في قطر والكويت في عام ١٩٨١ ، وفي كل من الإمارات وعمان في عام ١٩٨٢ وفي العام التالي في كل من السعودية والبحرين . والواضح أن هذه العجزات جاءت نتيجة التراجع الواضح في الإيرادات الحكومية في فترة تطلب تمويل العديد من المشاريع الحكومية الجاري العمل فيها ، مواصلة الانفاق الحكومي وعلى مستويات لم تواكب التناقص في الإيرادات . كما أن المرء قد يجادل أن كل من المستهلكين والمستثمرين والحكومة لم يشاءوا أن يغيروا من مساراتهم الانفاقية ، طمعا في أن يكون التناقص في الإيرادات الحكومية - والناتج عن تراجع في أسعار النفط - أمراً مؤقتاً .

لذا فإن العجز جاء بسبب تغير في الظروف الاقتصادية الدولية التي تؤثر على الاقتصاد المحلي ، وليس بسبب تغير في هيكل الاقتصاد المحلي كالنظام الضريبي أو مصدر من المصادر المعتادة لتمويل الموازنة ، أو الظروف الاقتصادية المحلية بشكل عام كحجم الطلب الكلي . وقد يجادل المرء أن غياب وعاء ضريبي ، جعل الحكومة معتمدة على إيراداتها من القطاعات الاقتصادية التي تمتلكها كالقطاع النفطي وصناعات أخرى . كما أن هذا الغياب قد غيب إمكانية تحييد - ولو بشكل جزئي - التناقص في الإيرادات النفطية ، مما حتم على الحكومات المحلية أن تركز على تمويل لا يخضع لحجم الطلب المحلي ولا حجم الانتاج المحلي والذي عادة ما يعتمد عليه النظام الضريبي .

بناء عليه ، نستطيع القول أن السبب الرئيسي وراء العجز في الموازنات الحكومية يقع في قوى تقع في المدى القصير إلى حد كبير بعيداً عن سيطرة الحكومات المحلية . وفي ظل غياب موارد محلية قادرة على التعويض عن التناقص في الإيرادات النفطية ولو بشكل مؤقت ، كالضرائب مثلاً ، وصعوبة تكثيف جانب الانفاق ، وصالة التنوع في النشاط الاقتصادي ، كان لا مفر من

ظهور عجوزات في الموقف المالي للحكومة ، وهو الامر الذي تطلب البحث عن مصادر لغطيته . وبما أنه لم يكن من المتاح الاتكاء على موارد تلقائيه تسمح بها التشريعات ، فلقد افاق الجميع على جميع ليرى الدول الخليجية وهي تسعى للحصول على موارد مالية من القطاع المالي والمصرفي المحلي غير الحكومي ، وذلك الى جانب لجوء البعض الى التمويل من مصادر خارجية .

٢ - أساليب تمويل العجز

بافتراض أن الدافع وراء الاقتراض هو تمويل عمليات الحكومة والتي توفر سلع وخدمات تسهم ايجابيا في مستوى الرفاه سواء للافراد أو القطاعات الاقتصادية الاخرى ، فإن امكانية زيادة الايرادات لا يمكن أن تأتي الا عن طريق الاقتراض ، وذلك اذا ما سلمنا باستمرار مستويات الانفاق كما هي ، او تناقصها بمعدلات لا تواكب التناقص في جانب الايرادات . بالرغم من احتمال تبني الحكومة لتغيرات في سياساتها الانفاقية ، فإنه لا يوجد ما يعيب على امكانية وفضلية تكيف مخصصات الانفاق عبر الوقت بدلا من التحول عنها فجأة ، وهذا له مؤيدوه فيما يعرف بمصدقية السياسات Policy credibility .

يتمثل الاقتراض في صيغ عديدة ، لعل ابرزها اللجوء الى السوق المالي والمصرفي المحلي ، إما بهدف الاقتراض المباشر وعلى شكل تسهيلات ائتمانية ، دون ضمانات تقدمها الحكومة سوى سمعتها ، أو من خلال طرح اوراق مالية كالسندات مثلا . الشيء ذاته يمكن ان يحدث في أسواق مالية اجنبية ، وذلك اذا ما لجأت الحكومة للاسواق المالية خارج حدودها . وبالطبع هناك عوامل قد تسهم في تبني أي منالاسلوبين . على سبيل المثال ، التمويل من مصادر غير مصرفية ، يعتمد على مدى توفر سوق رأس المال وأدواته ، والتي عادة ما توفر للممولين اوراق مالية ذات اجال استحقاق مختلفة ، الأمر الذي يتيح لهم فرص أفضل لمواجهة التقلبات في جانبي الأصول والالتزامات من موازاناتها . الأمر ذاته ينطبق

على الحكومات ، حيث يتيح الاقتراض سبل أكثر كفاءة لتمويل العجز ، إضافة إلى الابتعاد عن اللجوء إلى اصدار النقود كمنفذ لسد العجز [1, P. 23-24] .

في عام ١٩٧٩ ، اصدر بنك الكويت المركزي سندات محررة بالدينار الكويتي لمن يرغب في شرائها من البنوك المحلية . ولقد عمل البنك المركزي في الكويت على التشجيع لاقتناء هذه الأوراق المالية ، وذلك من خلال تبنيه لعدد من التعديلات المتعلقة بنظام الاصدار . على سبيل المثال ، اتاح البنك المركزي امكانية شرائه لها قبل حلول اجلها ، وفسح المجال امام استخدامها للايفاء بمعدلات السيولة المقررة على البنوك ، إضافة الى امكانية استخدامها كضمانات للقروض التي تحصل البنوك عليها من البنك المركزي [١] .

في ضوء ظروف اقتصادية مختلفة ، اجاز المشرع الكويتي في عام ١٩٨٧ للحكومة امكانية الاستعانة بموارد القطاع الخاص لتمويل موازنتها ، وذلك عن طريق اللجوء لادوات الدين العام ، كالسندات واذونات الخزينة ، وهو السبيل الذي نظر اليه على انه بديلا عن السحب من الاحتياطات المالية التي تراكمت خلال الحقبة السالفة . ورغبة منه في التشجيع على الاكتتاب فيها ، فإنه اجيز تداولها في الاسواق الثانوية . وبنهاية عام ١٩٨٩ ، بلغ اجمالي حجم اصدارات اذونات الخزينة والسندات التي اصدرتها الحكومة حوالي ٥ بليون و ٩٥٠ مليون دينار [٢] ، اكثر من ٩٠٪ من قيمتها تمثل اذونات خزينة [٣] .

تعتبر الحكومة البحرينية من الحكومات الخليجية السبابة في استخدام الاوراق المالية ، حيث اصدرت في عام ١٩٧٧ ما اطلق عليها بسندات التتمية ، والتي بلغت ١٣ مليون دينار بحريني . في اواسط شهر ديسمبر من عام ١٩٨٦ ، بدأت الحكومة البحرينية في اصدار اذونات الخزينة لتمثل مصدرا مؤقتا لتوفير موارد لتمويل العجز في الموازنة الحكومية . ويتم اصدارها بشكل اسبوعي ، وذلك من خلال عروض تتقدم بها الجهات الراغبة في توفير الموارد . في عام ١٩٨٨ ، رفع سقف الاقتراض المحلي عن طريق السندات والاذونات ٣٠٠ مليون

دينار ، وذلك لسد العجز المتوقع في الموازنة الحكومية للسنة المالية ١٩٨٩/٨٨ [٤] .

في شهر اغسطس من عام ١٩٩١، طرحت سندات التنمية الحكومية للاكتتاب العام لأول مرة في عمان ، والتي جاءت بعد أن سبق أن اصدرت اودنات خزينة (٩١ يوم) منذ عام ١٩٨٧ ، والتي سمح بتداولها ، حيث بلغ ما بحوزة البنوك المحلية منها في نهاية العام ذاته حوالي ٣٥ مليون ريال عماني . ومن الواضح انه هناك اتجاه للاستمرار في الاعتماد على هاتين الاداتين في المستقبل ، حيث تضمنت الخطة الخمسية الرابعة في سلطنة عمان ، طرح سندات تنمية تصل قيمتها بنهاية الخطة (عام ١٩٩٥) الى حوالي ٤٢٩ مليون ريال عماني . وقد تم فعلا طرح جزءا من السندات في شهر اغسطس من عام ١٩٩١ ، والتي توفر موارد مالية تساعد على تضييق الفجوة بين الايرادات والنفقات الحكومية . وبالرغم من عدم امكانية مطالبة حاملي هذه السندات برد قيمتها قبل حلول اجلها ، الا أن البنك المركزي العماني ترك لهم حرية تداولها في السوق الثانوية . حتى نهاية عام ١٩٩٢ ، بلغت قيمة استثمارات البنوك التجارية العاملة في عمان في سندات التنمية حوالي ١٩ مليون ريال عماني . كما اعتمدت الحكومة العمانية على التراكمات المالية السابقة لتمويل جزء من العجز في الانفاق الحكومي [٥] .

في المملكة العربية السعودية ، والى جانب الاستعانة بالاحتياطات المالية ، لجأت الحكومة الى اصدار سندات تنمية وسندات (اذونات) خزينة وذلك في عامي ١٩٨٨ و ١٩٨٩ ، على التوالي ، حيث اجاز المشرع السعودي للحكومة اقتراض مبلغ لا يتجاوز ٣٠ مليار ريال سعودي خلال سنة ١٩٨٨ عن طريق سندات التنمية ، والتي لها اجال لا تقل عن عام ، وذلك الى جانب اجازة اقتراض ٢٥ مليار ريال سعودي عن طريق سندات الخزينة ذات الاجل القصير ، وذلك للاسهام في تمويل عجز الموازنة لعام ١٩٨٩ . كما توالى الاصدارات في الاعوام التالية لسندات خزينة ذات اجال ما بين شهر وستة أشهر قابلة للتداول ، شأنها في ذلك شأن مختلف السندات التي تصدرها مؤسسة النقد العربي السعودي لصالح

وزارة المالية . كما سبق اللجوء الى هاتين الاداتين ، التحويل من الاحتياطات ، وذلك كسبيل لتمويل العجز في الموازنة الحكومية الذي برز منذ عام ١٩٨٣ . ولقد تفادت الحكومة التطرق الى الفائدة بشكل مباشر ، حيث تدفع لحامل هذه الاوراق المالية نسبة من الارباح التي تحققها الحكومة نظير توظيف الاموال المقترضة عن طريق هذه الاصدارات [٦] . ولقد بلغ اجمالي الدين العام في المملكة العربية السعودية حتى نهاية عام ١٩٩٣ ، اكثر من ٢٠٠ مليار ريال [٧] .

بالنسبة لدولة قطر ودولة الامارات العربية المتحدة ، فإنه لم تتم الاستعانة بادوات الدين العام محليا ، بل جاء تمويل العجوزات من خلال الاقتراض المباشر من المصارف المحلية ومن الخارج ، اضافة الى الاستعانة بالاحتياطات التي تراكمت خلال سنوات الوفرة .

بالنسبة لاسعار الفائده ، فإن معظم دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية كانت تتدخل لتحديد سعر فائده تسمح للبنوك المحلية بالتعامل بها . هذا ينطبق على الكويت ، قطر ، عمان ، اضافة الى البحرين ، بينما لا تتدخل السلطات النقدية في كل من الامارات والسعودية في تحديد سعر الفائدة . وهنا تجدر الاشارة الى ان الدول التي تحدد سعر الفائده الذي يمكن ان تحصله وسعر الفائده الذي يمكن ان تدفعه البنوك ، اتخذت خطوات اكثر تحررا تجاه التدخل في هذا الصدد . على سبيل المثال ، تركت السلطات النقدية في البحرين سعر الفائده لقوى السوق ، وذلك بدءا من عام ١٩٨٩ . في حين ان مؤسسة النقد القطري - مصرف قطر المركزي حاليا - واعتبارا من مطلع عام ١٩٩١ ، قد اقدمت على تحديد سعر الفائده واعلانه بشكل اسبوعي ، وذلك بعد ان تأخذ المتغيرات المحلية والدولية في الاعتبار .

للكشف عن تأثير العجز في الموازنة الحكومية على الاقتصاد ، سوف نطرح عدد من الفروض البديلة التي ترتبط بالادبيات ، ثم نشرع في اختبارها . وتتمثل هذه الفروض في :

(١) الزيادة في العجز تؤدي الى زيادة في التسهيلات الائتمانية المحلية المقدمة للحكومة ، ومن ثم تبقية موارد اقل لتمويل الانفاق الخاص ، وذلك بغض النظر عن التغييرات في سعر الفائدة .

(٢) الزيادة في التسهيلات الائتمانية المقدمة للحكومة تؤدي الى ارتفاع في سعر الفائدة المحلي .

(٣) الزيادة في العجز الحكومي من خلال ارتفاع سعر الفائدة ، تؤدي الى تناقص في حجم الموارد المتوفرة في القطاع المصرفي غير الحكومي والمتاحة للقطاع الخاص .

(٤) للزيادة في التمويل المحلي للعجز انعكاسات سلبية على حجم اصول البنوك التجارية في الخارج ، ومن ثم آثار ايجابية على حجم الموارد المتوفرة محليا .

انطلاقا من فرضية المزاحمة ، فإن ارتفاع في العجز المالي للحكومة ، يؤدي الى ارتفاع في سعر الفائدة ، اضافة الى تقليل الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص . اذا قبلت هذه الفرضية ، فإن تناقص في عجز الموازنة الحكومية سينتج عنه تصحيح في مستوى الاستثمار الخاص ، وذلك من خلال زيادة في حجم هذا المكون للطلب الكلي . الا اننا لا بد ان نذكر بأهمية الطريقة التي تتبع لتصحيح الخلل في الموازنة الحكومية بالنسبة للاستثمار . اذا كان النشاط الاقتصادي والذي يتبلور في مسارات الانفاق العام مكملا للاستثمار الخاص ، وهو ما ينطبق الى حد كبير على الدول النامية وخاصة تلك التي يمثل جانب الانفاق الحكومي جزءا مهيمنًا من اجمالي النشاط الاقتصادي المحلي ، فإنه يتوقع ان يرادف تقلص في

هذا الانفاق من أجل الحد من العجز تناقص مماثل في الاستثمار الخاص [2,3,4] كما أن دراسات أخرى استنتجت أن الاستثمار والانفاق الخاصين ، منخفضا المرونة في سعر الفائدة ، وهو الأمر - إذا ما صح - يعني تلاشي اثر المزاحمة من خلال سعر الفائدة وانعكاساتها السلبية على قرارات المستثمرين [5,6,7,8,3] .

والان ترى هل انعكست الفجوة السالبة في هذه الموازنات على الاقتصاد المحلي ، وخاصة على الفرص المتاحة امام القطاع الخاص للحصول على التمويل اللازم لعملياته ؟ وهل هناك علاقة مستقرة ما بين الاقتراض الحكومي والتسهيلات التي تقدم للقطاع الخاص ؟ أم أن تأثير الاقتراض العام على الموارد المتاحة للقطاع الخاص ذو فعالية في المدى القصير فقط ؟ هذا ما نحاول الاجابة عليه في الجزء المتبقي من الدراسة .

٤ - المدخل القياسي والنتائج

يتوقف اثر الاقتراض الحكومي على الاقتصاد المحلي سواء بشكل ايجابي او سلبي ، على مسارات الانفاق التي تتبناها الحكومة التي تستعين بالموارد المالية المتاحة في البنوك التجارية والمؤسسات المالية الاخرى . سبق ان ذكرنا ، فإن درجة مزاحمة القطاع العام للقطاع الخص ، تعتمد على حجم الموارد المتاحة ، وما اذا كان بإمكان البنوك التجارية أن توفر موارد تفوق متطلبات القطاعين معا .

بناء على ماسبق من تقديم ، في المدى الطويل ، يمكن ان نصيغ المعادلات القياسية التي تسعى للتحقق من ظاهرة المزاحمة ، على النحو التالي (تحويل شبه لوغريثمي) :

$$\ln PL = \alpha + \beta_1 \ln DT + \beta_2 RT + \nu 1 \quad (2)$$

$$\ln BC = \alpha + \beta_1 \ln CT + \beta_2 RT + \nu 2 \quad (3)$$

$$\ln BC = \alpha + \beta_1 \ln PL + \beta_2 \ln DT + \beta_3 RT + \nu 3 \quad (4)$$

حيث تهدف المعادلة (2) لقياس انعكاسات كل من التسهيلات الائتمانية التي تحصل عليها الحكومة ، DT ، والفارق ما بين سعري الفائدة المحلي على الريال وسعر الفائدة على اذونات الخزينة الامريكية ، RT ، وذلك الى جانب احتمالات الخطأ التي يحتويها u_1 ، على التسهيلات الائتمانية التي حصل عليها القطاع الخاص ، PL . واذا كانت هناك مزاحمة ، فإنه مع ثبوت العوامل الاخرى ، يتوقع أن تصبح العلاقة عكسية بين الموارد التي حصلت عليها الحكومة ، وتلك التي قدمت على شكل تسهيلات ائتمانية للقطاع الخاص . كما يمكن أن تضاف موجودات البنوك التجارية في الخارج ، BC ، كعامل مؤثر على القروض التي حظى بها القطاع الخاص . هنا يفترض أن تكون العلاقة عكسية . أما انعكاسات التسهيلات الائتمانية بشكل كلي ، CT ، وفارق سعري الفائدة ، على موجودات البنوك التجارية في الخارج ، فهو ما تسعى المعادلة (3) الى قياسه . واخيرا ترمي المعادلة (4) لقياس أثر مماثل للمعادلة (3) ، ولكن بشكل اكثر تفصيلا . فالمتغير الاخير في كل معادلة يعكس الخطأ العشوائي (كما يمكن أن نضيف الودائع بالعملة الاجنبية في البنوك المحلية الى العوامل المستقلة في المعادلة الاخيرة ، وهذا ما نقترحه لاحقا) . أما اتجاهات المعلمات ، فيتوقع أن يتأثر حجم الموجودات بالخارج بفارق سعري الفائدة ، في حين أن ما ينشأ من الاقتراض المحلي - سواء من قبل الحكومة أو القطاع الخاص أو القطاعين معا ، هو اجتذاب الموارد المالية الموظفة في الخارج الى الاستخدامات المحلية ، اذن العلاقة عكسية . هذه المعادلات تبين العلاقات على المدى الطويل . أما في المدى القصير ، فإن المتغيرات قد لا تصل الى قيمها التوازنية ، وهو الامر الذي يفسح المجال أمام آثار متباطئه للمتغيرات المستقلة وربما للتابعة إما في مستوى قيمها أو في فوارقها .

كما يمكن أن نضيف أهمية حجم الموارد المالية المتوفرة في الاقتصاد أصلا ، وتلك التي يمتلكها قطاع البنوك في الخارج ، ومدى امكانية عودتها لتوفير المبالغ الاضافية المطلوبه من قبل القطاعين الخاص والعام ، اخذا في الاعتبار نظرة البنوك التجارية الى العوامل الثلاثة الرئيسية المؤثرة في قرارات ، والتي

على اساسها يفاضل فيما بين البدائل ، وهى : العائد ، درجة التسييل ، ودرجة المخاطرة .

وجب التنويه أنه لو توفرت بيانات عن عروضات الدين العام كما هو الحال بالنسبة للسندات الحكومية ، لكان من الانسب كذلك قياس أثر دخول القطاع الحكومي في أسواق المال والنقود من خلال النظر الى حجم الطلب على الدين العام . أي البحث في حجم الطلبات التي قدمت محليا لشراء الدين العام ، مقارنة بحجم المعروض منها . ويمكن القول أنه اذا كان الطلب كبير ، أي أضعاف حجم الدين المطروح ، فإن هذا يوفر مؤشر على وجود أموال تفوق حجم الطلب الحكومي وأنها موجودة للايفاء بطلب القطاع الخاص ، أي أن أثر المزاحمة غائب. هذا يجد تأييدا متزايدا خاصة إذا كانت الفائدة التي تدفعها أدوات الدين العام تساوي أو تقارب تلك الشائعة الاقراض الخاص . يقصد بهذا أنه إذا كان سعرا الفائدة متقابين ، فإن الدائن ينظر إلى تكافؤ العوائد من الجهتين مما يجعل البنوك في وضع تفاضلي . لاحظ أن هذا يعتمد كذلك على درجة المخاطرة في الاقراض للجانبين ، وكذلك درجة تسييل الأصلين : القرض للحكومة والقرض للقطاع الخاص . اذا كانت جميع هذه القوامل متكافئة ، وكان الطلب للاكتتاب في الدين العام أكثر من المعروض منه ، فإن الحكومة لم تزامم القطاع الخاص على الموارد . مثل هذه البيانات ، لا تتوفر بالنسبة لدولة قطر ، في حين أنها تتوفر لدول أخرى في المنطقة مثل البحرين والكويت .

تقترح الاضافات الجديدة في الاقتصاد القياسي ضرورة التحقق من تواكب (Coimtegration) المتغيرات عند قياس معادلات توازنية - طويلة المدى . فالمتغيرات المتواكبة هي تلك التي تتجه الى حالات التوازن وذلك حتى لو صدمت بمتغير خارجي أبعدها عن مسارها المعتاد [9] . واختبار التواكب يتطلب التأكد من سكون المتغيرات في فوارق قيمها ، في حين أن عدم سكونها في مستوى قيمها هو متطلب مسبق . وكما هو دارج في الادبيات ، فإن السكون سمة مطلوبة لأنها تقسح المجال أمام استقرار مسار المتغير ، الأمر الذي يجعل من الأيسر التنبؤ

بقيمه المستقبلية . فمعظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية غير ساكنة في متوسطاتها وتباينها ، إضافة الى تغير في درجات تغيرها ، وهو ما يبطل نتائج عدد من الاختبارات الاحصائية التقليدية . أنه اذا كانت المتغيرات ساكنة في فوارق قيمها ، يمكن حينئذ اختبار تواكبها . بعد ذلك يتم اختبار سكون الأخطاء العشوائية المحصلة من المعادلات التوازنية - طويلة المدى - المفترضه . من أجل اختبار سكون المتغيرات ، يمكن أن يستخدم اختبار ديكي وفولر (Dickey and Fuller Test) ، والذي يسعى لاختبار فرضية العدم للمعلمه θ في المعادلة التالية ($H_0: \theta_1 = 0$) :

$$\Delta X_t = \alpha + \theta_1 X_{t-1} + \mu_t \quad (5)$$

أو الصيغة الموسعة لهذا الاختبار والتي تشمل قيم متباطئه للمتغير المعني ، وعلى الشكل التالي (نفس الفرضية السابقه ، الا أن التوسع يسعى للتعامل مع مشكلة احتمال عدم تجانس الاخطاء العشوائية) :

$$\Delta X_t = \alpha + \theta_1 X_{t-1} + \sum_{i=1}^n \lambda_i \Delta X_{t-i} + \mu_t \quad (6)$$

وعند اختبار المتغيرات في فوارق قيمها ، يؤخذ بالتغير في المعادلتين السابقتين (أي الفارق الثاني للمتغير : $\Delta^2 X_t$) .

اما اختبار سكون الاخطاء العشوائية في مستوى قيمها ، فيقوم على الصيغة المعدلة للمعادلة (5) وللمعادلة (6) ، ولكن باستبعاد الثابت ، حيث تستبدل X_t بقيم الاخطاء العشوائية التي نحصل عليها نظير استخدام تحليل المربعات الصغرى ، لكل من المعادلات (1) ، (2) ، (3) وذلك بشكلها الحالي ، إضافة الى استبدال المتغيرات المستقلة لتصبح تابعة والتابعة تصبح مستقلة [10] . ويجدر الذكر ان القيم المقدرة للاخطاء العشوائية تقارن بالقيم الحرجه المدونه في جدول (3) من انجل ويو [11] ، والتي تختلف عن القيم المدونه في فولر [12] ، والتي هي من اجل اختبار سكون المتغيرات والاختفاء العشوائية المقدرة من معادلة ذات متغير مستقل واحد ، وليست للاخطاء العشوائية الناتجة عن تقدير المعادلات المتواكبه التي تتكون من اكثر من عامل مستقل .

ويوضح جدول (١) و جدول (٢) نتائج الاختبارات المقترحة ، وذلك باستخدام بيانات شهرية خلال الفترة من عام ١٩٨٢ الى شهر يونيه من عام ١٩٩٣ . وهذه البيانات مستمدة من " النشرة الاحصائية الفصلية " الصادرة من مصرف قطر المركزي . فبالنسبة لسكون المتغيرات ، جاءت النتائج لتؤكد على عدم سكونها في مستوى قيمها ، باستثناء المتغير الذي يعكس فارق سعري الفائدة (نتيجة مماثلة وصل اليها ميها [13,14]) ، في حين انها جميعا ساكنة في فوارق قيمها .

جدول (١) نتائج اختبار سكون المتغيرات

	المستويات		الفوارق	
	DF	DW	DF	DW
ln DT	-1.03	2.23	-13.28 **	2.03
ln CT	0.19	1.83	-10.61 **	2.00
ln BC	-1.97	2.01	-11.85 **	1.96
ln (R _{qr} - R _{us})	-2.9*	1.86	-10.42 **	1.95
ln PL	1.16	2.06	-11.94 **	1.96
ln FN	-2.10	1.95	-11.4 **	2.00

(R_{qr} - R_{us}) : فارق سعري الفائدة على الريال وعلى الدولار، PL : التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص ؛ FN : الودائع بالعملات الاجنبية في البنوك في دولة قطر ؛ DT : التسهيلات الائتمانية للقطاع العام ؛ CT : اجمالي التسهيلات الائتمانية ؛ BC : موجودات البنوك المحلية في الخارج . جميع المتغيرات في تحويلها اللوغريتمي باستثناء فارق سعري الفائدة . البيانات المستخدمة شهرية ممتدة من الفترة من شهر يناير ١٩٨٨ حتى يونية ١٩٩٣ . : تعني عند مستوى معنوي 5% ، في حين أن * : تعني عند مستوى معنوي 1% .

بما ان التواكب يتطلب سكون الاخطاء العشوائية ، فلقد اختبر ذلك ، وجاءت النتائج كما هي موضحة في جدول (٢) .

جدول (٢)

نتائج اختبار سكون الاخطاء العشوائية في مستوى قيمها

Dependent Variable	Independent Variables	DF	DW
PL	DT , RT	-2.80	1.92
BC	DT , RT	-2.66	1.84
BC	PL , DT , RT	-2.70	1.86
BC	PL, DT , RT , FN	-2.71	1.83

القيم الحرجة التي تقارن بها قيم DF في هذا الجدول هي تلك المدونة في جدول (٢) من انجل ويو (Engle and Yoo , 1987) . بالنسبة للمعادلتين الاولين في هذا الجدول ، القيمة الحرجة = 3 . 37 ، اما المعادلة الثالثة ، فتقابلها القيمة الحرجة = 3 . 93 - ، في حين أن القيمة الحرجة للمعادلة الأخيرة = 4 . 22 - ، وذلك عند مستوى معنوي 5 % .

تؤكد النتائج على عدم تواكب المتغيرات في المعادلات (1) ، (2) ، (3) .

في هذه المرحلة ، نود ان نشير إلى اننا من خلال تقدير معادلات التواكب، لا نسعى إلى تعريف وتحديد اتجاه معين للسببية . فوجود علاقة سببية فيما بين المتغيرات المعنية ، أمر متروك للنظرية والفرضيات المستمدة منها ولاختبارات احصائية اخرى ، وليس لهذا المفهوم الاحصائي [15] . الا ان إذا كانت المتغيرات متواكبه ، فإنه لا بد من وجود علاقة سببية فيما بينها وفي اتجاه ما [16] .

بالرغم من سكون المتغير الذي يعكس الفارق بين سعري الفائدة في مستوى قيمه ، الا أننا نستعين به في التحليل الديناميكي التالي ، ولعل ما يجعل منحاه يختلف عن المتغيرات الأخرى هو التثبيت الرسمي لسعر الفائدة على العملة القطرية ، وهي السياسة التي كانت تتبعها مؤسسة النقد القطري سابقا ، مصرف قطر المركزي حاليا ، وذلك حتى بداية عام ١٩٩٢ ، حيث اصبحت الفائدة على الريال اكثر مرونة ، وهي الخطوة التي قد تعكس رغبة الحكومة في الاقتراض بتكلفة اقل من السوق المحلي ، وربما لمواكبة التغيرات في سعر الفائدة على الدولار . لذا ، نتوقع ان يواكب الفارق في الفترة القادمة ، المتغيرات الأخرى في المعادلات القياسية . الا أن هذا لا يمنع من محاولة الافصاح عن اثر هذا الفارق على سلوك المؤسسات المالية والبنوك العاملة في قطر .

بما أن التواكب يوحي بأن اتجاهات المتغيرات في المدى القصير تراوح اتجاهاتها في المدى الطويل ، وذلك حتى لو انحرفت عنها بعض الشيء ، فالتواكب يعني " تصحيح الأخطاء " في مسارات هذه المتغيرات . هندي وايركسون (Hendry and Ericsson) جادلا أنه بما أن التواكب يدل على تصحيح الأخطاء ، ويستدل عليه من خلال تصحيح الأخطاء ، فإن الأخير يمكن أن يستخدم للافصاح عن طبيعة العلاقة الديناميكية التي تربط بين المتغيرات [17] ، وهذا ما نوظفه في هذه الدراسة .

ويقوم استخدام هذا المدخل على تعريف معادلة المدى الطويل ، وبعد ذلك معادلة المدى القصير ، مع مراعاة أنه يمكن أن تكون هناك بعض المتغيرات المستقلة التي تمارس تأثيرا على المتغير التابع في المدى القصير فقط ، وليس في المدى الطويل [13,18,19] عندئذ يتم تقدير معادلة المدى القصير وهي مشتملة على معادلة المدى الطويل ، أو الخطأ العشوائي في تلك المعادلة . على سبيل المثال ، افترض ان معادلة المدى الطويل التوازنية هي :

$$\ln Y_t = a + b \ln Z_t + c \ln W_t + \mu_t \quad (7)$$

في حين ان معادلة المدى القصير هي :

$$\Delta \ln Y_t = m + \sum_{i=1}^{n1} b_i \Delta \ln Z_{t-i} + \sum_{j=1}^{n2} c_j \Delta \ln W_{t-j} + \sum_{k=1}^{n3} d_k \Delta \ln Y_{t-k} + \lambda \mu_{t-1} + u_t \quad (8)$$

ويمثل معامل الخطأ العشوائي المتأخر في المعادلة الثانية ، μ_{t-1} معامل تصحيح الاخطاء . أما تقدير المعادلة الثانية فيمكن أن يتم من خلال حل معادلة المدى الطويل للخطأ العشوائي ، ترجيعها فتره واحده ، ثم التعويض عنها في معادلة المدى القصير . أو تحل معادلة المدى الطويل لقيمة μ_{t-1} ، ثم تعويض متغيرات هذه المعادلة في معادلة المدى القصير ، ويتم تقديرها . اذا كانت معاملات الخطأ العشوائي أو معاملات المتغيرات التي عوضت وقدرت في معادلة المدى القصير ذات مستوى معنوي ، فهذا يعني أن المتغيرات لا تبتعد عن مساراتها في المدى الطويل ، بل أنها تصحح مساراتها في المدى القصير تجاه تلك القيم التوازنية . وبسبب عدم سكون الأخطاء العشوائية المقدرة بالنسبة للحالة التطبيقية لدولة قطر ، وذلك طبقا لنتائج جدول (٢) ، فإنه لا يمكن استخدام مدخل تصحيح الاخطاء . من جانب اخر ، يمكن ان نطلع على طبيعة العلاقات بين المتغيرات المفترضة في معادلات المدى الطويل . أما عدد القيم المتباطئة لكل متغير في الجانب الايمن من المعادلة، فإنه مازال محور اختلاف . مع هذا ، الا أنه هناك عدد من المعايير المقترحة في هذا الشأن ، لعل اكثرها شيوعا هو معيار اكاياكي (Akaiki-Final Prediction Error) [20] .

٤-أ. أثر الافتراض الحكومي على الائتمان للقطاع الخاص

يأتي تردد البعض في قبول شروع الحكومة بالاقتراض من المؤسسات المالية المحلية من احتمال مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص على الموارد المتاحة له . يمكن أن نتحرى هذه الفرضية من خلال اختبارها ديناميكيا باستخدام معادلة تقوم على فوارق

المتغيرات . عند قياس المعادلة اخذا في الاعتبار احتمال تباطوء انعكاسات المتغيرات المختلفة على التسهيلات الائتمانية التي قدمت للقطاع الخاص ، جاءت النتائج على النحو التالي :

$$\Delta \ln PL = 0.007 - 0.109 \Delta \ln DT - 0.00 \Delta \ln DT_{t-1} + 0.006 \Delta \ln DT_{t-2}$$

(0.01) (0.60)

$$+ 0.005 \Delta \ln DT_{t-3} + 0.003 \Delta \ln DT_{t-4}$$

(0.49) (0.34)

$$R^2 = 0.46$$

$$DW = 2.03$$

$$F(5,127) = 21.1$$

$$(Final Prediction error) FPE = 0.0017$$

$$AC, \chi^2 = 6.4; ARCH, \chi^2 = 0.48; Heter., \chi^2 = 2.09 .$$

يتضح من النتائج أن للتسهيلات الائتمانية التي قدمت للقطاع العام ، وقعا انيا فقط على تلك التي قدمت للقطاع الخاص . وهذا يعني أنه في المدى القصير فقط يزاحم القطاع العام القطاع الخاص على الموارد ، وليس في المدى الطويل ، الامر الذي يعزز من النتائج التي توصلنا اليها باستخدام اسلوب التواكب وتصحيح الاخطاء . واذا ما اضفنا المعلمات الى بعضها البعض ، نجد أن مضاعف المدى الطويل قيمة صغيره مقارنة بمعلمة المدى القصير أو الفترة الحالية . ويجدر الذكر أن هذه النتائج اجتازت عدد من الاختبارات التشخيصية ، وهي : اختبار تجانس الاخطاء (Autocorrelation test, Lagrange-Multiplier Test) ، اختبار (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity , ARCH) ، واختبار تباين الاخطاء العشوائية (Heteroscedasticity) . وهذه الاختبارات سوف توظف دون الاشارة اليها بالتفصيل في المعادلات المتبقية .

من أجل المزيد من الايضاح تم قياس المعادلة ذاتها خلال الفترة ما بين عامي ١٩٨٨ و ١٩٩٣ ، حيث طرأت قفزة كبيرة على الاقتراض الحكومي في عام ١٩٨٨ . النتائج موضحة في المعادلة التالية :

$$\Delta \ln PL = 0.008 - 0.132 \Delta \ln DT + 0.004 \Delta \ln DT_{t-1} + 0.012 \Delta \ln DT_{t-2} \\ (-8.1) \quad (0.30) \quad (0.80) \\ + 0.005 \Delta \ln DT_{t-3} - 0.001 \Delta \ln DT_{t-4} \\ (0.34) \quad (0.08)$$

$$R^2 = 0.56$$

$$DW = 1.88$$

$$FPE \text{ (Final Prediction Error)} = 0.003$$

$$F(5, 59) = 15.25$$

تشير نتائج المعادلة - والتي اجتازت الاختبارات التشخيصية - الى وصول معلمة الفترة الأنيه الى المستوى المعنوي الذي نستطيع عنده رفض فرضية العدم بالنسبة للمتغير الذي يعكس مدى تأثير التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص في كل فترة ، بتلك التي حظى بها القطاع العام في الفترة ذاتها . هذا يعني أن دخول الحكومة في سوق التمويل المحلي ، لم ينتج عنه تغير في مدى تأثيرها على التمويل الذي قدم للقطاع الخاص في الفترة التي كان الاقتراض الحكومي عند مستويات منخفضة نسبيا .

وإذا ما اضيف فارق سعري الفائدة الى العوامل المحددة لاتجاهات التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص خلال الفترة ما بين عامي ١٩٨٨ و ١٩٩٣ ، فإن المعادلة التالية توحى بأهمية فارق سعري الفائدة في الفترة ذاتها التي تتخذ فيها البنوك قرارات منح الائتمان للقطاع الخاص .

$$\Delta \ln PL = 0.009 - 0.142 \Delta \ln DT - 0.08 \Delta RT \\ (-11.6) \quad (-5.82)$$

$$R^2 = 0.73$$

$$DW = 2.00$$

$$F(2, 62) = 77.6$$

كما اجتازت هذه النتيجة الاختبارات التشخيصية المشار إليها أعلاه .

إن ما يعزز من أثر المزاحمة ، يتمثل في القوة التفسيرية التي تكتسبها المعادلة وذلك إذا ما أخذت في الاعتبار القيم المتباطئة للتسهيلات التي حصل عليها القطاع العام طيلة فترة الدراسة ، والتي تعكس - إلى جانب آثار متباطئه للعامل التابع - أثر عوامل أخرى لم تشملها المعادلة كحجم النشاط الاقتصادي والذي استبعد لعدم توفر بيانات بتكرار مناسب ، وذلك إلى جانب عوامل غير قياسية ، في حين تشمل موجودات البنوك في الخارج . نتائج هذا القياس تعكسه المعادلة التالية :

$$\Delta \ln PL = 0.009 + -0.03 \Delta \ln PL_{t-1} + 0.004 \Delta \ln PL_{t-2}$$
$$(-0.50) \quad (0.71)$$
$$-0.012 RT - 0.11 \Delta \ln DT - 0.13 \Delta \ln BC$$
$$(-2.10) \quad (-10.8) \quad (-2.45)$$

$$R^2 = 0.50$$

AC Test , Lagrange-Multiplier test :

$$\chi^2 (7) = 8.7 ; F (7, 122) = 1.20$$

$$F (6, 129) = 25.4$$

$$ARCH ; \chi^2 = 0.70$$

$$Heter . ; \chi^2 = 7.9$$

أما إذا ما انطوى القياس على الفترة من ١٩٨٨ إلى ١٩٩٣ ، فإن المعادلة تكتسب قوة تفسيرية أكبر ، وتزداد القيمة الاحصائية لمعامل فارق سعري الفائدة والاقتراض الحكومي ، في حين يفقد معامل الموجودات في الخارج قيمته المعنوية . لعل هذا يوحي بزيادة ارتباط الموجودات في الخارج بدخول الحكومة كمتغير طالب للتمويل (سوف نختبر هذه الفرضية في الجزء التالي من الدراسة) .

$$\Delta \ln PL = 0.009 - 0.06 \Delta \ln PL_{t-1} + 0.016 \Delta \ln PL_{t-2}$$

$$(-0.83) \quad (0.23)$$

$$-0.08 \Delta RT - 0.14 \Delta \ln DT - 0.13 \Delta \ln BC$$

$$(-5.54) \quad (-11.4) \quad (-1.28)$$

$$R^2 = 0.73$$

AC Test , Lagrange-Multiplier test :

$$\chi^2 (7) = 5.8 ; F (5,54) = 1.07$$

$$F(6,129) = 31.09$$

$$ARCH ; \chi^2 = 2.8$$

$$Heter .; \chi^2 = 19.03$$

٤-ب. علاقة الافتراض الحكومي بموجودات البنوك في الخارج

موجودات البنوك في الخارج تؤدي ثلاثة وظائف رئيسية ، الاول : توفير التمويل اللازم للايفاء بالتزامات البنوك المحلية للبنوك والافراد في الخارج ، خاصة اولئك الذين يتم تحويل اموال لهم من آخرين يقيمون في دولة قطر . أما الثاني فيتمثل في الاستفادة من فرص استثمارية قصيرة الاجل وإيداعات تعود على البنوك المحلية بعوائد مناسبة . يجدر الذكر هنا أن عدد من البنوك العاملة في الدولة تحتفظ بأموال في بنوك أجنبية تمثل في العادة "بنوك ام". هذا يغيب او يقلل من تأثير فارق سعري الفائدة على اتجاهات تلك الموجودات [٨] . الوظيفة الثالثة تكمن في استخدام الودائع الاجنبية في الخارج لاتمام عمليات تمويل للتجارة بين قطر والعالم الخارجي .

لم تظهر الشواهد الاحصائية اي أثر ايجابي للاقتراض الحكومي من البنوك المحلية على موجوداتها في الخارج . النتائج المعنية موضحة في المعادلة التالية :

$$\Delta \ln BC = -0.003 + 0.008 \Delta \ln DT + 0.019 \Delta \ln DT_{t-1}$$

$$(0.59) \qquad (1.13)$$

$$+ 0.023 \ln DT_{t-2}$$

$$(1.54)$$

$$R^2 = 0.018$$

$$DW = 2.03$$

$$F(3,130) = 0.83$$

كما كانت النتائج مماثلة للفترة من عام ١٩٨٨ الى عام ١٩٩٣ .

هذه النتيجة تجادل ضد الفرضية القائلة ان زيادة الاقتراض الحكومي من البنوك المحلية ، سوف تجتذب جزءا من موارد البنوك التجارية المودعة والمستثمرة بالخارج . قد يوحي هذا بأن تمويل الاقتراض الحكومي قد جاء من موجودات البنوك المحلية المتوفرة في البلاد . لذا ، فإن انعكاس الاقتراض الحكومي تبلور بشكل واضح على تركيبة التسهيلات الائتمانية التي قدمتها البنوك من الاموال المتاحة محليا ، حيث زادت حصة الحكومه من هذه الموارد ، في حين انها لم تنعكس بشكل ملحوظ على موجودات البنوك التجارية بالخارج. ولكن اي القطاعات الاقتصادية ضمن القطاع الخاص تأثرت بدرجة اكبر جراء دخول الحكومة بشكل اكبر في جانب ذوي العجوزات ؟ نظرة فاحصه الى بيانات الائتمان ، توحي بتناقص التسهيلات الائتمانية التي حصل عليها "الافراد" بنسبة ٧٤ ٪ ما بين شهري ابريل ومايو من عام ١٩٨٨ ، في الوقت ذاته الذي زاد نصيب القطاع العام من اجمالي التسهيلات بنسبة ٢٨٠٨ ٪ ، ولقد استمر هذا الاتجاه . في حين ان القطاعات الاخرى لم تزاحم من قبل دخول الحكومة في سوق التمويل المحلي .

اختبار مدى تأثر الموجودات في الخارج بالاقتراض المحلي بشكل عام ، اظهر قدرة الاخير بالتأثير على الاول ، وهو ما يقلل من أهمية كل من التسهيلات الائتمانية لكل من القطاع الخاص وللحكومة بشكل منفرد . نتيجة هذا مدونة في المعادلة التالية .

$$\Delta \ln BC = 0.014 - 0.15 \Delta \ln BC_{t-1} - 0.61 \Delta \ln CT$$

$$\begin{matrix} & (-1.6) & & & (-3.32) \\ -0.46 \Delta \ln CT_{t-1} & + 0.008 \Delta \ln CT_{t-2} & + & 0.013 \Delta RT \\ (-2.41) & (0.046) & & (1.24) \end{matrix}$$

$$R^2 = 0.14$$

$$AC ; \text{Lagrange Multiplier-Test} : \chi^2 = 6.8$$

$$ARCH ; \chi^2 = 8.0$$

$$\text{Hetro.} ; \chi^2 = 8.56$$

هذه النتيجة تجد تأييداً من خلال اختبار كرينجر المسبب ، حيث وجد ان اضافة الاقتراض الحكومي الى المتغيرات المستقلة ، لم يضيف معلومات اضافيه تفسر التغيرات في الموجودات بالعملات الاجنبية (قيمة الاختبار : $F = 0.59$) . من جانب اخر ، استخدام الاختبار ذاته اوحى بأهمية التغيرات في اجمالي التسهيلات الائتمانية المقدمه للقطاعين العام والخاص معا بالنسبة لاتجاهات الموجودات الاجنبية في الخارج ، الا ان هذا يترك متخذ السياسة الاقتصادية يعمل ضمن اطار فضايف يشمل الاقتراض الحكومي والاقتراض الخاص بكافة انواعه .

كما أن نسبة الموجودات في الخارج الى اجمالي اصول البنوك ، لم تظهر مرونة عالية في نسبة الاقتراض الحكومي الى اجمالي اصول البنوك ، AS . كما أن التغيير الذي طرأ على نسبة الاقتراض الحكومي الى اجمالي الاصول ، لم يستطع ان يفسر التغيرات التي طرأت على نسبة الموجودات في الخارج من اجمالي اصول البنوك التجارية العاملة في دولة قطر . هذا تفصح عنه المعادلة التالية :

$$\Delta \ln BC / AS = -0.004 - 0.004 \Delta \ln (DT / AS) +$$

$$(-0.34)$$

$$0.005 \Delta \ln (DT / AS)_{t-1} + 0.0 \Delta \ln (DT / AS)_{t-2}$$

$$(0.43) \qquad (0.006)$$

$$R^2 = 0.002$$

$$F(3,131) = 0.08$$

$$LM \text{ Test} : \chi^2(7) = 1.84; F(7,124) = 0.24$$

$$ARCH \text{ Test} : \chi^2(7) = 6.04; F(7,117) = 0.82$$

$$\text{Heteroscedasticity Test} : \chi^2(6) = 1.84; F(6,124) = 0.28$$

اذن ما الذي يمكن ان يفسر وجود موجودات للبنوك المحلية في الخارج ؟ عدة محاولات بذلت للتعرف على محددات هذه الموجودات ، الا أن كل من فارق سعري الفائدة ، والودائع بالعملات الاجنبية في البنوك في دولة قطر ، FN ، فشلا في تفسير اتجاهات تلك الموجودات . كما ان قيمة معامل الارتباط بين الموجودات في الخارج والودائع بالعملات الاجنبية ، والتي بلغت ٤٧ في المائة فقط ، تعزز من تواضع العلاقة بينهما . الى جانب هذا ، لا تؤيد نتائج اختبار كرينجر المسبب (Granger-Causality Test) وجود علاقة سببية من الودائع بالعملات الاجنبية تجاه الموجودات في الخارج ، حيث بلغت قيمة الاختبار ($F(3,128) = 1.13$) . هذا يؤكد على ان جزءا من الموجودات في الخارج هو ناتج تحويل البنوك لجزء من التزاماتها بالعملة المحلية الى الخارج ، وفي هذا تأييد لنتائج دراسة قام بها هندي والسويدي [٩] . ويبقى المجال مفتوحا للبحث في احتمال وجود مؤثرات اخرى تؤثر في قرارات البنوك بالاحتفاظ بموجودات كبيرة في الخارج ، وذلك الى جانب الأسباب التي سبق الاشارة اليها انفا في هذه الدراسة .

٥ - الخاتمة

فرضية مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد ، تقوم على اساس محدودية الموارد ، الامر الذي كثيرا ما تنتج عنها مفاضلة تميل - انطلاقا من قرارات البنوك الاستثمارية - الى القطاع العام . ولقد سعت الدراسة الحالية للبحث عن مدى المزاحمة التي انعكست على التسهيلات الائتمانية التي قدمت للقطاع الخاص ، وذلك نظير اضطرار الحكومة في دولة قطر للاقتراض للاستمرار في تمويل قنوات الانفاق المختلفة .

بعد اختبار سكون المتغيرات وعلاقتها في المدى الطويل ، من خلال اختبار التواكب ومدخل تصحيح الاخطاء ، تبين عدم ارتباطها ، مما يغيب احتمال وجود علاقة توازنية فيما بينها. أما بالنسبة للمدى القصير ، فإن النتائج الاحصائية كشفت عن تأثير الاقتراض الخاص سلبيًا بدخول الحكومة كمنافس على موارد البنوك التجارية ، في حين أن فارق سعر الفائدة على الريال وسعر الفائدة على الدولار - حيث تتلاشى مخاطر اسعار الصرف - مارس تأثيراً سلبياً على التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص ، ولكن ليس من خلال انعكاس الاقتراض الحكومي على سعر الفائدة المحلي ، لان هذا السعر كان - وحتى وقت قريب - مثبتاً من قبل مصرف قطر المركزي ، انما من خلال قرارات البنوك في توفير القروض ، والتي تتأثر بفارق سعري الفائدة على الريال وعلى الدولار . الا أن الشواهد الاحصائية لم تظهر للاقتراض الحكومي اثر فعال على حجم موجودات البنوك في الخارج ، حيث ان الدراسة الحالية لم تستطع أن تكشف عن العوامل المحددة لتلك الموجودات ، ونخص بالذكر عوامل مستقلة يتوقع ان تمارس مثل ذلك التأثير كفارق سعري الفائدة - حيث تنعكس تكلفة الفرصة البديلة - وودائع المودعين بالعملات الاجنبية في البنوك المحلية .

المراجع

أولا : المراجع العربية :

- [١] التطورات الاقتصادية والنقدية في دولة الكويت خلال عام ١٩٩٢ .
بنك الكويت المركزي ، الكويت ، ١٩٩٣ .
- [٢] بيانات مباشرة من بنك الكويت المركزي الى الباحث ، ١٩٩٣ .
- [٣] النشرة الاحصائية الفصلية . بنك الكويت المركزي ، اعداد مختلفة .
- [٤] النشرة الاحصائية الفصلية . مؤسسة نقد البحرين ، اعداد مختلفة .
- [٥] التطورات النقدية والمصرفية في سلطنة عمان . البنك المركزي العماني ،
ديسمبر ١٩٩٢ .
- [٦] النشرة الفصلية . مؤسسة النقد العربي السعودي ، اعداد مختلفة .
- [٧] الحمد ، عبداللطيف . الموازنات العامه والتمويل في دول مجلس التعاون خلال
التسعينات . بحث قدم في : مؤتمر المصارف بدول مجلس التعاون لدول
الخليج العربية المعنون : العمل المصرفي الخليجي في التسعينات : التحديات
والاستراتيجيات ، الكويت ، ١٩٩٤ .
- [٨] السويدي ، سيف . الطلب على النقود في دولة قطر . المجلة العلمية لكلية
الادارة والاقتصاد ، العدد الرابع ، ١٩٩٤ ، ص : ١١ - ٣٨ .
- [٩] هندي ، منير ، وسيف السويدي . مؤشرات استقرار النظام المصرفي : دراسة
تطبيقية على دولة قطر . المجلة العلمية لكلية الادارة والاقتصاد ، العدد الرابع ،
١٩٩٤ ، ص : ٩٣ - ١٤٣ .

- [1] Financial Sector Reforms and Exchange Arrangements in Eastern Europe (1993). *IMF , Occasional Paper* , no . 102 (February) .
- [2] Blejer , Mario , and Mohsin Khan (1984) . " Government Policy and Private Investment in Developing Countries . " *IMF Staff Papers* , vol 31 , no . 2 , p . 379 - 403 .
- [3] Serven , Luis , and Andres Solimano (1991) . " Private Investment and Macroeconomic Adjustment : A Survey " . *Research Observer* , vol . 7 , no . 1 , p . 95 - 114 .
- [4] Greene , Joshua , and Delano Villanueva (1991) . " Private Investment in Developing Countries : An Empirical Analysis " . *IMF Staff Papers* , vol . 38 , no . 1 , p . 33 - 58 .
- [5] Giovanni , Alberto (1983) . " The Interest - Elasticity of Savings in Developing Countries " . *World Development* , vol . 11 , no . 7 , p . 601 - 607 .
- [6] (1985) . " Saving and the Real Interest Rate in LDC 's " *Journal of Development Economics* , vol . 18 , no . 2 - 3 , p . 197 - 217 .
- [7] Schmidt - Hebbel , Klaus , Steven Webb , and Giancarlo Corsetti (1989) . " Household Saving in Developing Countries : First Cross - Country Evidence " . *The World Bank Economic Review* , vol . 6 , no . 3 , p . 529 - 547 .

- [8] Rama , Martin (1990) . " Empirical Investment Equations in Developing Countries " . *WPS 563 , World Bank , Country Economics Department , Washington , D . C .*
- [9] Engle , Robert , and C . W . Granger (1987) . " Co- Integration and Error Correction : Representaion , Estimation and Testing " . *Econometrica* , vol . 55 , no . 1 (January) , p . 251 - 76 .
- [10] Hendry , David , ed . (1986) . " Economic Modeling with Cointegrated " Variables " . (special issue) , *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* , August , vol . 48 .
- [11] Engle , Robert , and Byung Sam Yoo (1987) . " Forecasting and Testing in Co-Integrated Systems " . *Journal of Econometrics* , vol . 35 , no . 1 (May) , p . 143 - 59 .
- [12] Fuller , W.A. (1976) . Introduction to Statistical Time Series . New York : Wiley .
- [13] Mehra , Yash (1992) . " In Search of a Stable , Short-Run M1 Demand Function " . Federal Reserve Bank of Richmond , *Economic Review* (May / June) , p . 9 -23 .
- [14] Mehra , Yash (1989) . " Some Further Results of the Source Shift in M1 Demand in the 1980s " . Federal Reserve Bank of Richmond . *Economic Review* (September / October) , p . 3 - 10 .

- [15] Humpage , Owen (1992) . " An Introduction to the International Implications of U.S. Fiscal Policy " . Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Review* , vol . 28 , no . 3, p . 27 - 39 .
- [16] Granger , C.W. (1988) . " Some Recent Developments in the Concept of Causality " . *Journal of Econometrics* , vol . 39 (September / October) , p. 199 - 211 .
- [17] Hendry , David , and Neil R . Ericsson (1991) . " An Econometric Analysis of U.K. Money Demand in Monetary Trends in the United States and the United Kingdom " . by Milton Friedman and Anna J . Schwartz . *American Economic Review* , vol .81 , no . 1 (March) , p . 8 - 38 .
- [18] Goldfeld , Stephen , and Daniel E . Sichel (1987) . " Money Demand : The Effects of Inflation and Alternative Adjustment Mechanism " . *Review of Economics and Statistics* , vol . 69 (August) , p . 511-15 .
- [19] Hetzel , Robert , and Yash Mehra (1989) . " The Behavior of Money Demand in the 1980s " . *Journal of Credit , Money and Banking* , vol 21 (November) , p . 455 - 63 .
- [20] Campbell , J.Y. , and P . Perron (1991) . " Pitfalls and Opportunities : What Should Macroeconomists Know About Unit Roots " . in : O. J. Blanchard and S. Fischer , eds., **NBER Macroeconomics Annual** , Cambridge , Mass . : MIT Press , p . 141 - 200 .