مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية المجلد 18 / العـدد: ديسمبر (2025)، ص 246– 260

هل هناك معدل أمثل للائتمان نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي: حالة الأردن

Is There an Optimal Credit to GDP Ratio: The Case of Jordan

* طالب محمد عوض وراد [1]

[1] الجامعة الأردنية (الأردن)، t.awad@ju.edu.jo

تاريخ الاستلام: 2025/02/12 تاريخ القبول: 2025/10/09 تاريخ النشر:2025/12/25

الملخص

تهدف الدراسة الى تحديد العلاقة بين الائتمان المحلي والنمو الاقتصادي في المملكة. واعتمد الباحث على أحدث البيانات المنشورة من قبل البنك الدولي (Data Base)للفترة (1980-2023) وعلى المراجع والأبحاث العلمية لصياغة النموذج القياسي المعتمد. وقد تم تطوير نموذج قياسي لتفسير وتقدير العلاقة بين حجم الائتمان المحليكنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات النمو الاقتصادي استنادا الى ما يعرف بعلاقة Armey غير الخطية ونظرية النمو الاقتصادي الكلاسيكية.وفي ضوء الاختبارات القياسية للبيانات كاختبار السكون (unit root) واختبار التكامل المشترك (Johansen cointegration test) فقد تم اختيار طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية لتقدير معلمات النموذج. وتعود أصالة البحث الى كونه دراسة قياسية تطبيقية حول الاقتصاد الأردني تناولت موضوعا حيويا ينطوي على تقدير الحجم الأمثل للتسهيلات الائتمانية الذي يعظم معدلات النمو الاقتصادي باستخدام أساليب قياسية حديثة.وجاءت نتائج التحليل القياسي مؤيدة لفرضية Armey حول وجود علاقة تشبه حرف(U) المقلوب بين نسبة الائتمان المحلي للناتج المحلي الإجمالي وبين معدلات النمو الاقتصادي في المملكة. وتوصلت الدراسة الى أن نسبة الائتمان المحلي المثالية (أي المعظمة للنمو الاقتصادي) تتحقق عند 60% في حالة الاقتصاد الأردني. وفي ضوء تذبذب وتصاعد نسب الائتمان المحلي الفعلية خلال فترة الدراسة،نوصي البنك المركزي بأخذ هذه النسبة بعين الاعتبار والتخطيط لجعل الائتمان المحلي يقترب ويتوازى مع النسبة المثلى بهدف تعظيم معدلات النمو الاقتصادي في المملكة وتحقيق مستوى رفاع اعلى لمواطنيها.

الكلمات المفتاحية: الائتمان المحلي الأمثل ، النمو ، الأردن ، المربعات الصغرى المصححة كليا.

تصنيف JEL: M1، J228، L661

Abstract:

The main objective of this research is to analyze the relationship between domestic credit and economic growth in Jordan. The study utilizes the most recent available annual time series data covering the period 1980–2023, extracted from the World Bank database. An econometric model is developed based both on the classical theory of growth and the non-linear inverted U-shaped Armey curve. Considering the results of stationarityand cointegration tests, the study uses advanced econometrics methods, namely fully modified OLS (FMOLS) and Canonical Cointegrating Regression (CCR), to estimate the model parameters. The novelty of the research stems from being an applied econometric study to deal with a critical relationship between domestic credit and economic growth in the Kingdom of Jordan. The empirical findings of the study lend support to the Armey's curve hypotheses: an inverted U-shape link between the total domestic credit to GDP ratio and real economic growth. The empirical results indicate to 60% as the optimum domestic creditto GDP ratio in Jordan.Considering these findings, the study recommends policymakers in the central bank of Jordan to plan the ratio of domestic credittoward its optimum point to maximize economic growth and enhance the overall welfare of Jordanians.

Keywords: Optimum Credit Ratio, Growth, Jordan, FMOLS.

JEL classification: M1, J228, L661.

* **المؤلف المرسل.**

1.مقدمة:

يلعب الائتمان دورًا أساسيًا في دفع عجلة النمو الاقتصادي، حيث يُعد أداةً حيويةً تُمكِّن من تحقيق الاستثمارات، وتعزيز الاستهلاك، ودعم توسع الأعمال. في الاقتصادات حول العالم، وبالأخص في الدول النامية، يُسهم الوصول إلى الائتمان في تجاوز القيود المالية، مما يسمح للشركات بتوسيع عملياتها، والاستثمار في الابتكار، والمساهمة في زيادة الإنتاجية (Garcia-Escribano and Han, 2015).كما تعتمد الحكومات على الائتمان لتمويل المشاريع البنية التحتية التي تعتبر أساسية للتنمية الاقتصادية على المدى البعيد. ومع ذلك، فإن حجم الائتمان المتاح يجب أن يُدار بحذر لضمان تحقيق أقصى فائدة للنمو دون التسبب في زعزعة النظام المالي. يُعد إيجاد الحجم الأمثل للائتمان أمرًا بالغ الأهمية لكل من الدول المتقدمة والنامية .(Jakubik and Moinescu, 2015)

في الدول النامية، يكتسب الائتمان أهمية أكبر نظرًا للقيود المفروضة على توفر رأس المال وصعوبة الوصول إلى الاستثمار الأجنبي. هنا، يدعم الائتمان ليس فقط الشركات الكبرى، بل أيضًا الشركات الصغيرة والمتوسطة، التي تُعد العمود الفقري للعديد من الاقتصادات الناشئة (Sawitri, 2023).من خلال توفير الموارد المالية لهذه الشركات، يُسهم الائتمان في خلق فرص العمل، وتشجيع الابتكار، وتحسين الإنتاجية، مما يعزز النمو الاقتصادي. ومع ذلك، فإن تأثيرات الائتمان المعززة للنمو تأتي مع مخاطر. إذ يمكن أن يؤدي النمو المفرط في الائتمان إلى اختلالات مالية، مثل التضخم، أو فقاعات الأصول، أو مستويات دين غير مستدامة (Alessi & Detken, 2017).وبالتالي، فإن تحقيق التوازن الصحيح بين تعزيز الوصول إلى الائتمان والحفاظ على الاستقرار المالي يمثل تحديًا كبيرًا لصانعي السياسات.

في الأردن، لعب الائتمان دورًا محوريًا في تعزيز النمو الاقتصادي، خصوصًا في ظل التحديات الخارجية المستمرة التي تواجهها البلاد، مثل عدم الاستقرار الإقليمي وشح الموارد الطبيعية. وباعتبار الأردن اقتصادًا صغيرًا ومنفتحًا، فقد اعتمد على الائتمان لتمويل قطاعات رئيسية مثل السياحة، والصناعة التحويلية، والخدمات، والتي تعد جميعها أساسية للتنمية الاقتصادية. على سبيل المثال، في عام 2023، ساهم قطاع السياحة، بما في ذلك الفنادق والمطاعم، بنسبة 2.0% (667.6 مليون دينار أردني). وساهم القطاع الصناعي، الذي يشمل التصنيع، بنسبة 11.6% (3857.81 مليون دينار أردني). أما قطاع الخدمات، الذي يشمل الخدمات العامة والمرافق، فقد ساهم بنسبة 16.4% (5481.688 مليون دينار أردني) .(Central Bank of Jordan, 2024) وقد كان القطاع المصرفي الأردني القناة الرئيسية لتوسع الائتمان، حيث قدم قروضًا للشركات والأفراد دعمت الاستثمارات في البنية التحتية، والعقارات، والصناعة. وكان لهذا الوصول إلى الائتمان دور حيوي في مساعدة الشركات على النمو، وخلق فرص العمل، وزيادة الإنتاجية، مما ساهم في نهاية المطاف في النمو الاقتصادي الشامل. وقد بلغ إجمالي القيمة المساهمة لجميع القطاعات مجتمعة في عام 2023 حوالي 33387 مليون دينار أردني، وبنسبة 92% من الناتج المحلي الإجمالي(Central Bank of Jordan, 2024) ، مما يبرز الأثر الكبير للائتمان على التنمية الاقتصادية في الأردن.وقد اعتبر الاقتصاديون الماليون أن مقياس نسبة الائتمان المحلي للناتج المحلي الإجمالي يمثل أيضا بما يعرف بالتعمق المالي financial deepening.

مع ذلك، فإن العلاقة بين الائتمان والنمو الاقتصادي معقدة، خاصة في بلد مثل الأردن، حيث يمكن أن تشكل المستويات العالية من الدَّين العام والصدمات الخارجية مخاطر على الاستقرار النقدي والمالي. وقد ركز صانعو السياسات، بقيادة البنك المركزي الأردني، على ضمان أن يظل نمو الائتمان متوافقًا مع الاستقرار الاقتصادي الكلي. فعلى الرغم من أن الائتمان ضروري لتعزيز الاستثمار، إلا أنه يجب

إدارته بحكمة لتجنب المخاطر المرتبطة بالدين المفرط والأزمات المالية. وتبرز تجربة الأردن أهمية الحفاظ على بيئة مالية مستقرة، حيث يدعم توسع الائتمان النمو دون تعريض الاستقرار الاقتصادي للخطر.

الجدول رقم (1) يبن نسبة التسهيلات البنكية للناتج المحلي الإجمالي الممنوحة للقطاع الخاص لعام 2023 لمجموعة مختارة من الدول النامية والمتقدمة. وقد تفاوتت بشكل كبير من دولة الى أخرى، حيث بلغت النسبة في المملكة 82% وتعتبر نسبة مرتفعة مقارنة بجميع الدول النامية المشمولة في الجدول. أما على صعيد الدول المتقدمة فكانت أعلاها في اليابان بنسبة 120% ثم أميركا بنسبة 50%، ووصلت أدناها في الكويت بنسبة 4.7% تلتها الجزائر بنسبة 19.5%..

جدول (1): التسهيلات البنكية للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %، عام 2023.

الدولة	اليابان	أمريكا	تشيلي	الإمارات	الأردن	تونس	الجزائر	مصر	عمان	جنوب أفريقيا	الكويت	تركيا
نسبة التسهيلات للناتج المحلي%	120	50	80	68	82	62	19.5	29	58.6	58	4.7	44

المصدر: أخذت النسب للدول المختلفة من الموقع الإلكتروني التالي:

/https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Bank_credit_to_the_private_sector

يُعد التحدي في تحديد الحجم الأمثل للائتمان واضحًا في الأردن، حيث لا يزال الوصول إلى الائتمان موزعًا بشكل غير متكافئ. إذ تواجه الشركات الصغيرة والأسر ذات الدخل المنخفض صعوبات في الاقتراض، مما يحد من قدرتها على الاستفادة من النمو المعتمد على الائتمان الذي تشهده الشركات الكبرى. علاوة على ذلك، فإن الصدمات الخارجية — مثل النزاعات الإقليمية والاضطرابات الاقتصادية العالمية — يمكن أن تؤثر على قدرة الأردن على الحفاظ على توسع الائتمان دون زيادة المخاطر المالية. في هذا السياق، يُعد إيجاد المستوى المناسب من الائتمان الذي يدعم النمو الاقتصادي دون خلق نقاط ضعف أمرًا بالغ الأهمية لتنمية البلاد على المدى الطويل.

لمواجهة هذه التحديات، اعتمد الأردن سياسات تهدف إلى توسيع الشمول المالي وتنويع مصادر الائتمان. من خلال تشجيع التمويل الأصغر، والخدمات المصرفية الرقمية، والتكنولوجيا المالية(FinTech)(Fintech Vision, 2023)، تسعى البلاد لضمان وصول المزيد من الأفراد والشركات إلى الائتمان. تهدف هذه الجهود، المدعومة من الحكومة والمؤسسات المالية الدولية، إلى توزيع فوائد الائتمان بشكل أكثر عدالة عبر الاقتصاد، مما يضمن عدم تهميش الشركات الصغيرة والفئات غير المخدومة في عملية النمو.

1.1. مشكلة الدراسة :

يعتبر الائتمان المحلي مكونا أساسيا من مكونات الطلب الكلي الذي يتيح للحكومة أداة نقدية ومالية تستطيع من خلالها التحكم في مستوى النشاط الاقتصادي وبالتالي معدلات النمو الاقتصادي ومستوى التوظيف. من جهة أخرى فان الحكومة ليست طليقة اليد في تحديد مستوى الائتمان المحلي لان المبالغة المستمرة فيه قد تؤثر على ميزانية الدولة ويمكن أن تؤدي مع مرور الزمن الى اختلال وعجز في الموازنة العامة. لذلك فان اختيار الحجم المناسب للإنفاق الحكومي الذي يعظم معدلات النمو الاقتصادي يصبح امرأ في غاية الأهمية لصانعي القرار في أي اقتصاد. فالنجاح في اختيار الحجم المناسب للائتمان الإجمالي يمكن الدولة من تجنب الاختلالات في موازنتها

ومديونيتها ويحافظ على الاستقرار النقدي وسعر الصرف الأجنبي عبر الزمن ويمكنها من تحقيق معدلات النمو الاقتصادي القصوى الممكنة مما ينعكس إيجابا على الاستقرار والرفاه الاقتصادي ويخدم أهداف التنمية المستدامة.

2.1. تساؤلات الدراسة :

في ضوء مشكلة الدراسة فان التساؤلين الرئيسيين يمكن صياغتهما كالتالي:(1) هل يوجد علاقة دالة إحصائيا بين نسبة الائتمان المحلي ومعدلات النمو في المملكة؟ (2) هل نسبة الائتمان المحلي للناتج المحلي الإجمالي في المملكة تحقق النسبة المثلى التي تضمن تحقيق الحد الأقصى الممكن من النمو الاقتصادي؟

2. الدراسات السابقة:

توسعت الأدبيات المتعلقة بحجم الائتمان وتأثيره على النمو الاقتصادي بشكل كبير، حيث تناولت العديد من الدراسات العلاقة المعقدة بين التطور المالي والأداء الاقتصادي. أسهمت الأعمال المبكرة لكل من Goldsmith (1969) و McKinnon (1973)في وضع الفهم الأساسي بأن التطور المالي، خاصة من خلال الائتمان، يرتبط بشكل إيجابي بالنمو الاقتصادي. حيث جادل كلا الباحثين بأن النظام المالي الفعال، الذي يقوم بتوجيه المدخرات نحو الاستثمارات الإنتاجية، يسرع من النمو من خلال تعزيز تراكم رأس المال وزيادة كفاءة الموارد. وأكدت دراسات لاحقة، مثل Levine (1997)، هذا الرأي، مسلطةً الضوء على دور الوسائط المالية مثل البنوك في خفض تكاليف المعاملات، وتخصيص الموارد بكفاءة، وتشجيع الابتكار وهي عوامل أساسية لتحقيق النمو.

ومع تطور الأسواق المالية، أصبحت العلاقة بين الائتمان والنمو تُرى بصورة أكثر تعقيدًا. حيث قدّمت دراسات Cecchetti and Kharroubi (2012) ; Arcand et al. (2015)مفهوم العوائد المتناقصة لتوسع الائتمان، مشيرةً إلى أنه بعد حد معين، يمكن أن يكون للائتمان الإضافي تأثيرات سلبية على النمو الاقتصادي. فقد وجد Cecchetti and Karroubiأن تجاوز الائتمان للقطاع الخاص نسبة 90% من الناتج المحلي الإجمالي يميل إلى إبطاء النمو الاقتصادي. وتبرز هذه الفرضية، المعروفة بـ ''التمويل الزائد"، أخطار الائتمان المفرط الذي يؤدي إلى تخصيص غير فعال للموارد، خاصة عندما يتم توجيه القروض نحو القطاعات المضاربة (speculative) مثل العقارات بدلاً من الاستثمارات الإنتاجية. تشير هذه النتائج إلى وجود مستوى أمثل من الائتمان يزيد من النمو الاقتصادي، بحيث تتجاوز التأثيرات السلبية الفوائد بعد هذا المستوى.

كما أن السياق الخاص بالدول النامية حظي باهتمام كبير في الأدبيات. حيث يجادل Beck et al. (2000) بأن التطور المالي، بما في ذلك الوصول إلى الائتمان، يلعب دورًا أكثر بروزًا في الاقتصادات النامية بسبب ندرة الموارد المالية. فالائتمان يسمح للشركات، وخصوصًا الشركات الصغيرة والمتوسطة، بتجاوز قيود السيولة، مما يعزز ريادة الأعمال وخلق فرص العمل. إلا أن Rajan and Zingales (1998)يحذّران من أن التوسع السريع في الائتمان في الاقتصادات النامية، حيث تكون المؤسسات المالية أقل استقرارًا، يمكن أن يؤدي إلى عدم الكفاءة وزيادة التعرض للأزمات المالية. وهذا ينطبق بشكل خاص على الدول التي تمتلك أطرًا تنظيمية ضعيفة، حيث يمكن أن يؤدي سوء تخصيص الائتمان إلى فقاعات أصول ومستويات دين غير مستدامة وانكماش اقتصادي في النهاية.

وفي الدراسات الحديثةتم بناء المزيد على هذه المفاهيم الأساسية، حيث استكشفت العلاقة الديناميكية بين حجم الائتمان والنمو الاقتصادي بشكل أعمق. تبرز دراسة Demirgüç-Kunt et al. (2022)الدور المتزايد للائتمان الرقمي في توسيع

الوصول إلى الخدمات المالية، خاصة في البلدان النامية. حيث يشيرون إلى أنه بينما سهلت منصات الإقراض الرقمية وصول الأفراد والشركات الذين كانوا محرومين من الخدمة سابقًا إلى الائتمان، فإن هذا التوسع السريع يمثل أيضًا مخاطر إذا لم يتم تطوير الأطر التنظيمية بشكل كافٍ. تشير نتائجهم إلى أنه بينما يمكن أن يقود الائتمان النمو، فإن شكله وآلية تقديمه لا تقل أهمية، خاصة في العصر الرقمي الحديث.

تناول Garcia-Escribano and Han (2015) بشكل خاص أن نمو الائتمان وتركيبته يؤثران بشكل كبير على النمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة. حيث يقود الائتمان الموجه إلى الشركات الناتج المحلي الإجمالي من خلال الاستثمار، بينما يؤثر الائتمان الاستهلاكي على الاستهلاك الخاص. تؤكد دراسة الحالة في البرازيل هذه النتائج، متوافقة مع التحليل عبر البلدان حول كيفية تأثير توسع الائتمان على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

بالإضافة إلى ذلك، عمل Beck et al. (2021) بدراسة كيفية استخدام السياسات الائتمانية لتثبيت الاقتصادات خلال جائحة كوفيد-19، لا سيما في الدول النامية. وقد وجدوا أن القروض المدعومة من الحكومة وضمانات الائتمان للشركات الصغيرة لعبت دورًا حيويًا في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي خلال الأزمة. ومع ذلك، يحذرون أيضًا من أن الإدارة الحذرة لتوسيع الائتمان ستكون ضرورية بعد الجائحة لتجنب الاختلالات المالية المستقبلية. وهذه النتيجة ذات صلة بالأردن، حيث كانت برامج الائتمان المدعومة من الحكومة جزءًا رئيسيًا من الاستجابة للتحديات الاقتصادية التي فرضتها الجائحة.

في السياق الأوسع للاستدامة، يناقش Li et al. (2022) أهمية الائتمان الأخضر المتزايدة في دفع النمو الاقتصادي المستدام. حيث يسهم بشكل كبير في التنمية الخضراء، مع كون التحديث الصناعي والتنظيم البيئي آليات انتقال رئيسية. إقليميًا، يكون التأثير الأقوى في غرب الصين، يليه المناطق الوسطى والشرقية. تشير النتائج إلى أن الائتمان الأخضر أساسي لمستقبل الصين، وأن السياسات الفعالة والأطر القانونية وآليات التواصل ضرورية لضمان تخصيص الموارد وتعزيز النمو البيئي والاقتصادي المتوازن. ورغم أن هذا المفهوم لا يزال في مراحل مبكرة في العديد من الاقتصادات النامية، بما في ذلك الأردن، إلا أن الاهتمام المتزايد بالتنمية المستدامة يشير إلى أن تخصيص الائتمان الأمثل سيشمل بشكل متزايد الاعتبارات البيئية.

في حالة الأردن، تتماشى العلاقة بين الائتمان البنكي والنمو الاقتصادي مع الأنماط التي لوحظت في اقتصادات الدول النامية الأخرى. وقد ركزت الدراسات السابقة مثل دراسة Ananzeh (2016) على العلاقة الأوسع بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي، ولكن هناك قلة من الأبحاث التي تناولت تأثيرات الائتمان على القطاعات الاقتصادية بشكل محدد. تتناول هذه الدراسة تلك الفجوة من خلال استكشاف كيفية تأثير الائتمان البنكي على النمو في قطاعات الزراعة والصناعة والبناء والسياحة من 1993 إلى 2014. باستخدام نموذج VECM واختبار السببية لغرانجر، تكشف النتائج عن علاقة طويلة الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والائتمان القطاعي. ومن الجدير بالذكر أن هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي إلى الائتمان في قطاعات الزراعة والبناء، في حين توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه لقطاع البناء، مما يبرز أهميته في اقتصاد الأردن. تؤكد هذه النتائج على الحاجة إلى سياسات تعزز كفاءة الائتمان عبر القطاعات الرئيسية.

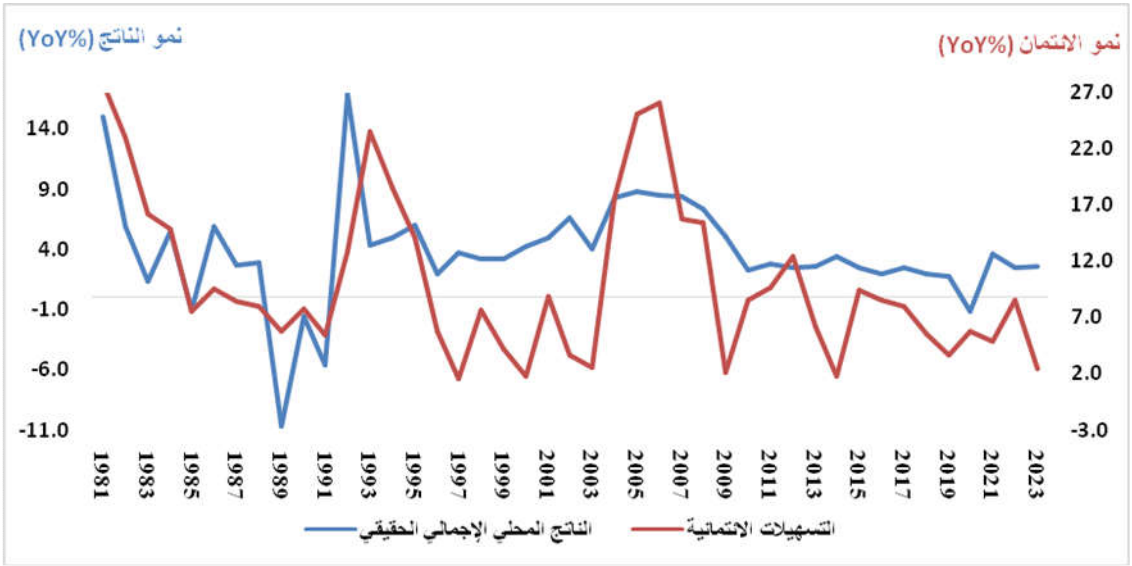
علاوة على ذلك، تؤكد الأدبيات المتعلقة بالشمول المالي على أن توسيع الوصول إلى الائتمان للفئات السكانية المحرومة والشركات الصغيرة والمتوسطة يعد أمرًا بالغ الأهمية للنمو الشامل. وفقًا Thorsten et al. (2008) ، فإن تحسين الوصول إلى الائتمان للشركات الصغيرة في الاقتصادات النامية يعزز من مرونة الاقتصاد من خلال تنويع القاعدة الاقتصادية وتقليل الاعتماد على عدد قليل من الشركات الكبيرة. في الأردن، تم تقديم مبادرات مثل التمويل الأصغر والتكنولوجيا المالية (FinTech) لتوسيع الوصول

إلى الائتمان، مما يتماشى مع الاتجاهات العالمية. ومع ذلك، كما تشير الأدبيات، فإن توسيع الوصول إلى الائتمان دون إشراف تنظيمي مناسب قد يؤدي إلى اختلالات مالية، خاصة إذا تم توجيه الائتمان بشكل غير متناسب نحو القطاعات غير الإنتاجية. تقدم الأدبيات الموجودة دليلًا قويًا على أن الائتمان هو أداة لا غنى عنها للنمو الاقتصادي، ولكن فقط عندما يتم إدارته بحذر. سواء في الدول النامية بشكل عام أو في الأردن بشكل خاص، يجب تخصيص الائتمان بكفاءة، ويجب أن يتماشى توسعه مع قدرة الاقتصاد على استيعاب هذه الموارد المالية واستخدامها بشكل منتج. إن وجود نسبة متوازنة بين الائتمان والناتج المحلي الإجمالي، وإطارات تنظيمية قوية، وسياسات الشمول المالي هي المفتاح لتعظيم الآثار الإيجابية للائتمان على النمو مع تقليل مخاطر عدم الاستقرار المالي.

1. التسهيلات الائتمانية في الأردن

شهد الاقتصاد الأردني خلال الفترة 1981-2023 تطورات معقدة ومتشابكة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتسهيلات الائتمانية، حيث عكست هذه المتغيرات التحديات والفرص التي واجهتها البلاد على مدار العقود الماضية. في الثمانينيات، تأثر الاقتصاد الأردني بشدة بالظروف الإقليمية والدولية، مثل انخفاض أسعار النفط والأزمات الاقتصادية العالمية. ونتيجة لذلك، سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي انكماشا حادا كما في عام 1989 (10.66%) كما هو مبين في الشكل (1)، متأثرًا بأزمة الدين العام وانخفاض الثقة الاقتصادية. خلال هذه الفترة، كانت التسهيلات الائتمانية عند مستويات متواضعة، ما يعكس ضعف الطلب الائتماني نتيجة للركود الاقتصادي.

الشكل (1): نمو الناتج والتسهيلات الائتمانية في الأردن، 1980-2023.



مع بداية التسعينيات، بدأت مؤشرات التعافي تظهر بفضل الإصلاحات الاقتصادية وإعادة الهيكلة التي تبنتها الحكومة، حيث شهد عام 1992 قفزة كبيرة في النمو بنسبة 16.87%، تزامنًا مع زيادة ملحوظة في التسهيلات الائتمانية (12.84 مليون دينار). على

الرغم من ذلك، ظلت التحديات قائمة في منتصف العقد نتيجة الأزمات الإقليمية وتأثيراتها على الاستقرار المالي. ومع دخول الألفية الجديدة، شهد الاقتصاد الأردني تحسنًا ملحوظًا، حيث تميزت الفترة بين 2004 و2006 بمعدلات نمو مرتفعة تجاوزت 8% سنويًا، بدعم من الإصلاحات الاقتصادية وزيادة الإنفاق العام، بالإضافة إلى نمو التسهيلات الائتمانية التي بلغت مستويات قياسية وصلت إلى 26.05 مليون دينار في عام 2006.

ومع ذلك، أثرت الأزمة المالية العالمية في 2008 على الأردن بشكل ملحوظ، حيث تباطأ النمو الاقتصادي بسبب التراجع في التجارة الدولية والاستثمارات، بينما انخفضت التسهيلات الائتمانية نتيجة التشديد المالي والضغط على القطاع المصرفي. على الرغم من ذلك، أظهر الاقتصاد الأردني مرونة نسبية واستطاع الحفاظ على معدلات نمو إيجابية بفضل السياسات النقدية والمالية التي استهدفت تعزيز الاستقرار الاقتصادي.

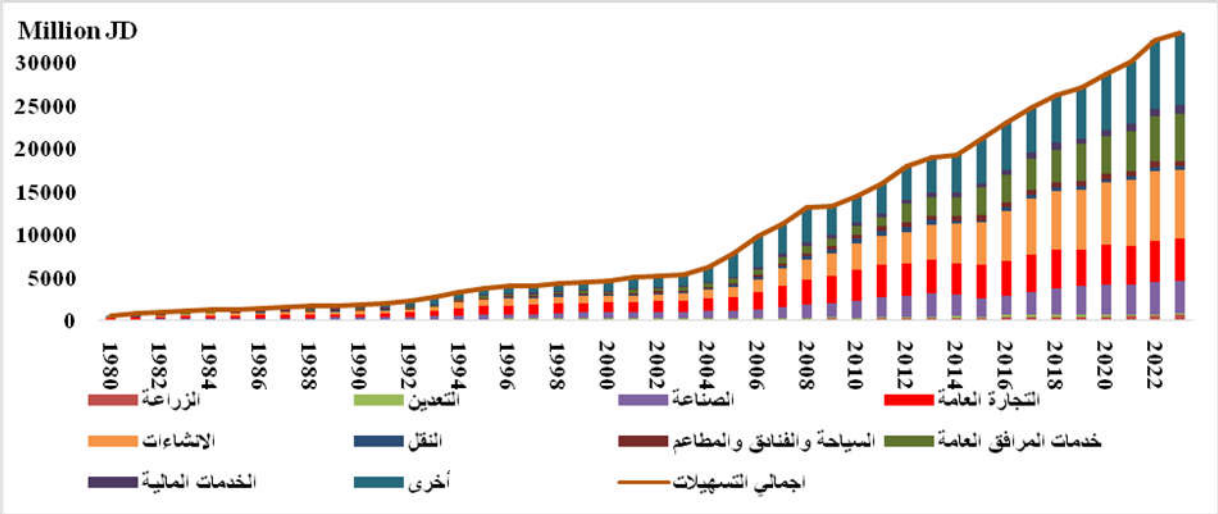
في السنوات الأخيرة، وخاصة منذ عام 2011، بدأ الاقتصاد يواجه تحديات أكثر تعقيدًا تتعلق بالاضطرابات الإقليمية وأزمة اللاجئين السوريين، ما أثر على الموارد الاقتصادية والبنية التحتية. ورغم استمرار النمو، إلا أنه بقي عند مستويات متواضعة تقل عن 3% سنويًا في المتوسط. مع بداية جائحة كورونا في 2020، شهد الاقتصاد انكماشًا اقتصاديًا بنسبة -1.10%، في حين ارتفعت التسهيلات الائتمانية إلى 5.75 مليون دينار نتيجة السياسات التحفيزية التي اتبعتها البنوك لدعم القطاعات الاقتصادية.

ما بعد الجائحة، أظهر الاقتصاد تعافيًا تدريجيًا مع تسجيل نمو بنسبة 3.65% في 2021، لكن التحديات المتعلقة بالتضخم وارتفاع الدين العام لا تزال تضغط على الأداء الاقتصادي. بشكل عام، تُظهر البيانات وجود علاقة إيجابية بين نمو التسهيلات الائتمانية والنمو الاقتصادي، حيث ساهمت التسهيلات في تحفيز النشاط الاقتصادي خلال فترات الانتعاش، بينما تراجعت فعاليتها خلال الأزمات. لتحقيق نمو مستدام، يتطلب الاقتصاد الأردني تعزيز البيئة الاستثمارية، ودعم القطاعات الإنتاجية، وتطوير سياسات مالية ونقدية متوازنة تضمن استدامة التمويل ودعم الأنشطة الاقتصادية بشكل فعال.

وعند الحديث عن التسهيلات الائتمانية على المستوى القطاعي، شهدت التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك الأردنية تطورًا كبيرًا على مدار العقود الماضية، وكان لها دور محوري في تعزيز النمو الاقتصادي في المملكة ودعم المشاريع التنموية في مختلف القطاعات. بداية من عام 1980، حيث كان إجمالي التسهيلات الائتمانية لا يتجاوز 564 مليون دينار أردني، مع تركيز كبير على قطاعات التجارة العامة والإنشاءات. على الرغم من أن حجم التسهيلات كان محدودًا في تلك الفترة، إلا أن النمو كان يعكس بداية التوجه نحو تعزيز دور القطاع المصرفي في تمويل النشاطات الاقتصادية، إذ كانت المشاريع الإنشائية والتجارية بحاجة ماسة إلى مصادر تمويل لدعم البنية التحتية وتوسيع النشاط الاقتصادي.

مع بداية التسعينيات، كانت المملكة تمر بمرحلة من التحولات الاقتصادية الكبرى نتيجة لتوجهات اقتصادية أكثر انفتاحًا وتحريرًا. في عام 1990، بلغت التسهيلات الائتمانية حوالي 1.86 مليار دينار، وهو ما يعكس التوسع التدريجي في القروض الممنوحة لمختلف القطاعات. كان قطاع الصناعة هو المستفيد الأكبر من هذا النمو، إذ كانت هناك مشاريع كبيرة تهدف إلى تعزيز الإنتاج المحلي وتوسيع القدرة التنافسية للاقتصاد الأردني. كما لعبت التجارة العامة دورًا رئيسيًا في الاستفادة من التسهيلات الائتمانية، وذلك لتمويل الأنشطة التجارية التي تزايدت مع الزيادة في الطلب المحلي والعالمي على المنتجات الأردنية.

الشكل (2): التسهيلات الائتمانية في الأردن على المستوى القطاعي، 1980–2023.



المصدر: 1- صندوق النقد الدولي

2- البنك المركزي الأردني

في عام 1993، وصل إجمالي التسهيلات الائتمانية إلى حوالي 2.74 مليار دينار، حيث زاد تركيز البنوك على تمويل القطاعات الإنتاجية بشكل أكبر، خاصة الصناعة والتجارة. في هذا السياق، تزايدت الفائدة على الائتمان الموجه إلى قطاعات مثل التعدين، حيث حصل هذا القطاع على قروض بمقدار 329 مليون دينار، وكذلك قطاع التجارة العامة الذي حصل على 632 مليون دينار. ومع نهاية التسعينات، حققت التسهيلات قفزة كبيرة، حيث وصلت إلى حوالي 4.47 مليار دينار في عام 1999، نتيجة للسياسات الاقتصادية التي شجعت على تحرير السوق وزيادة الاستثمارات المحلية والأجنبية.

مع بداية الألفية الجديدة، واصل القطاع المصرفي الأردني نموه الكبير في تقديم الائتمان. في عام 2005، ارتفعت التسهيلات الائتمانية إلى حوالي 7.74 مليار دينار، وذلك بفضل التوسع الكبير في المشاريع الكبرى في قطاعات مثل الإنشاءات والصناعة. كانت هذه الفترة قد شهدت نمواً ملحوظاً في قطاع البناء والتشييد، الذي استفاد من التمويل الضخم الموجه لإنشاء المشاريع السكنية والتجارية الكبيرة في مختلف مناطق المملكة. في هذه الفترة، لم تكن هناك فقط زيادة في حجم الائتمان الموجه للمشروعات الكبيرة، بل كانت هناك أيضًا توسعات في الخدمات المصرفية لتلبية احتياجات الأفراد من القروض الاستهلاكية والتمويل الشخصي.

مع بداية الأزمة المالية العالمية في 2008، عانى العديد من القطاعات الاقتصادية من تباطؤ النمو، ولكن القطاع المصرفي الأردني ظل محافظًا على استقراره بسبب السياسات الاحترازية التي تبنتها البنوك المركزية الأردنية. في عام 2010، بلغ إجمالي التسهيلات الائتمانية نحو 14.45 مليار دينار، حيث استمرت القطاعات الاقتصادية الرئيسية مثل الصناعة، السياحة، والتجارة العامة في التوسع. كما استمرت البنوك في تقديم تسهيلات لقطاع العقارات، الذي شهد ازدهارًا ملحوظًا في السنوات التي تلت الأزمة المالية، مع التركيز على التمويل العقاري والتمويلات الشخصية.

في السنوات الأخيرة، ومنذ عام 2015، شهدت المملكة الأردنية تحولات في هيكل الاقتصاد المحلي، تركزت بشكل أكبر على قطاعات الخدمات المالية والمصرفية. في عام 2020، على الرغم من تداعيات جائحة كوفيد-19، زادت التسهيلات الائتمانية إلى حوالي 28.64 مليار دينار، حيث استهدفت البنوك دعم القطاعات المتضررة من الجائحة، مثل قطاع التجارة والخدمات. في الوقت ذاته، ساهمت

السياسات النقدية التوسعية التي اتخذتها الحكومة والبنك المركزي في توسيع حجم التسهيلات الائتمانية المقدمة، ما ساعد في تعزيز الاستثمارات في مختلف القطاعات الاقتصادية.

استمر هذا الاتجاه في السنوات التي تلت، حيث أظهرت البيانات في عام 2023 زيادة ملحوظة أخرى في التسهيلات الائتمانية، التي تجاوزت 33.38 مليار دينار، ما يعكس الاستقرار المالي والنمو المتواصل في الاقتصاد الأردني. كان هذا النمو في التسهيلات الائتمانية مدفوعًا بتوسع القطاعات الصناعية والإنشائية، وكذلك النمو في قطاع التجارة والخدمات المالية، حيث كانت البنوك تواصل دعم المشاريع الكبرى في مجالات مثل الطاقة المتجددة والبنية التحتية الرقمية.

على الرغم من التحديات الاقتصادية التي مرت بها المملكة، إلا أن التسهيلات الائتمانية شهدت نموًا مستمرًا يعكس قدرتها على تلبية احتياجات الاقتصاد الأردني، ما يجعل البنوك الأردنية شريكًا رئيسيًا في دعم التنمية المستدامة والنمو الاقتصادي. إن هذا النمو الكبير في التسهيلات يعكس التوجهات المستقبلية لتعزيز دور القطاع المصرفي في تمويل المشاريع التنموية، وكذلك دوره الحيوي في دعم الاقتصاد الوطني في الأوقات الصعبة، ما يساهم في تحقيق استقرار اقتصادي دائم.

4. الخلفية النظرية والتحليل القياسي:

1.4. الخلفية النظرية:

من ناحية نظرية فان زيادة التسهيلات الائتمانية تمثل أثرا نقديا توسعيا يساهم في تحفيز الطلب الاستهلاكي والاستثماري ورفع معدلات النمو الاقتصادي والتشغيل. غير أن المبالغة في حجم التسهيلات الائتمانيةالإجمالية ينطوي على مخاطر ومشكلات اقتصادية أبرزها تسارع التضخم وارتفاع المديونية العامة وأعباؤها مما ينعكس سلبا على الأداء الاقتصادي. مما دفع كثيرا من الاقتصاديين والباحثينيتسألون حول إمكانية تحديد معدل الائتمان المعظم للنمو الاقتصادي وذلك على غرار ما توصل لهArmey(1995) حول العلاقة بين حجم الإنفاق العام ومعدلات النمو الاقتصادي. وقد بين وبرر Armey وجود علاقة غير خطية بين الاثنين تأخذ شكلحرف (U) المقلوب، وان الحجم الأمثل للأنفاق العام هو ذلك الذي عنده يكون معدل النمو الاقتصادي أكبر ما يمكن (أي نهاية عظمى) كما هو مشار له عند النقطة C^* واستنادا لهذه العلاقة الشهيرة،اذا كان حجم الائتمان اقل من الحجم الأمثل فان تأثير الائتمان المحلي يكون إيجابيا على النمو الاقتصادي مما يستدعي الاستمرار في زيادته، أما إذا تجاوز الحجم الأمثل فسيكون تأثيره على النمو الاقتصادي سلبيا الأمر الذي يتطلب تخفيضه. وعليه وفي حال وجود مثل هذه العلاقة يتوجب على صانعي السياسة الاقتصادية استخدام الأدوات النقدية اللازمة لتوجيه حجم الائتمان المحلي والعودة به الى الحد الذي يتساوى مع الحجم الأمثل عند C^*.

وعليه واستنادا الى هذه العلاقة إذا كان تدخل الحكومة باستخدام أدواتها النقدية منخفضا جدا أي يقترب من نقطة الأصل في الرسم، فان ذلك يعني غياب الدور الحكومي ويمثل حالة غياب القانون والأمن والاستقرار في المجتمع.

إضافة الى الخلفية النظرية المستندة على علاقة Armeyفقد بين وبرر أيضاBarro (1990) وجود علاقة غير خطية في الأجل الطويل تشبه حرف (U) المقلوب مشابهة لعلاقة Armey، وزاد على ذلك إمكانية أن تكون العلاقة بين حجم الحكومة وبين معدلات النمو الاقتصاديعلى شكل حرف (S). وانه بعد تجاوز حجم الحكومة حدا أو سقفا محددا فان تأثيره على النمو الاقتصادي يتحول من أثر موجب الى أثر سالب. وقد قام Barro لاحقا بتطوير نموذج للنمو الاقتصادي الداخلي endogenous أخذا بعين الاعتبار دور نسبة الإنفاق المحلي الاستهلاكي والاستثماري وطبقه على مجموعة من الدول النامية باستخدام بياناتمقطعية زمنية panel.

4.2 النموذج القياسي:

يمكن تحويل دالة Army التربيعية التي تربط بين نسبة الائتمان المحلي والناتج المحلي الإجمالي من خلال إضافة متغير الخطأ العشوائي وأية محددات أخرى تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي كالتالي:

$$GDP_T = \beta_0 + \beta_1(CREDITP)_t + \beta_2(CREDITP)_t^2 + \propto X_t + \varepsilon_t \qquad (1)$$

حيث إن ε_t تمثل الخطأ العشوائي للنموذج القياسي ولها كافة الخصائص المرغوبة، و X تشير الى مجموعة المتغيرات المستقلة الأخرى التي تؤثر في نمو الناتج أو الدخل المحلي الإجمالي، علما بان مجال الاهتمام الرئيسي ينصب حول العلاقة بين نسبة الائتمان والنمو الاقتصادي. لتحقق علاقة Armey التربيعية يجب أن تكون إشارات معاملات نسبة الائتمان تحقق الشروط التالية:

$$\beta_1 > 0, \qquad and\ \beta_2 < 0.$$

لإيجاد نسبة الإنفاق الائتمان المثلى يجب إيجاد النهاية العظمى للمعادلة (1) من خلال اخذ المشتقة الأولى بالنسبة لمتغير نسبة الإنفاق الائتمان ومساواة النتيجة بالصفر أو إيجاد ما يعرف بشرط النهاية العظمى الأول first order condition على اعتبار أن قيمة المشتقة الثانية متحققة وقيمتها سالبة:

$$\frac{\partial GDP}{\partial CREDITP} = \beta_1 + 2\beta_2\ CREDITP = 0 \qquad (2)$$

وبالحل لنسبة الائتمان المثلى CREDITP*:

$$CREDITP^* = -(\beta_1/2\beta_2) \qquad (3)$$

أي أن نسبة الائتمان المثلى المعظمة لمعدل النمو الاقتصادي تتحدد عند النهاية العظمى لدالة C*= $-\beta_1/2\beta_2$ Army.

وبالتالي لا بد من إيجاد طريقة تقدير مناسبة لنموذج النمو الممثل بالمعادلة رقم (2).

4.3.عينة الدراسة:

استخدمت الدراسة بيانات سنوية للفترة (1980-2023) (عينة كبيرة الحجم نسبيا)، وتغطي كافة متغيرات النموذج القياسي (بيانات متسقة ومتجانسة) مأخوذة من مصدر واحد وهو قاعدة بيانات البنك الدولي[1].

4.4اختبارات جذر الوحدة (السكون) والتكامل المشترك:

قبل تقدير النموذج القياسي ولتجنب ظاهرة الانحدار الوهمي spuriousفي السلاسل الزمنية فقد تم بداية اختبار فرضية السكون stationarityأو ما يعرف باختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار ديكي-فلر المعزز Augmented Dickey-Fuller[2]، ونتيجة هذا الاختبار مبينه في الجدول رقم (2). ويلاحظ أن جميع متغيرات الدراسة غير ساكنة على المستوى (أي قبول فرض الأساس بوجود جذر الوحدة) ولكنها جميعا تصبح ساكنة بعد اخذ الفرق الأول مما يعني أنها جميعا أحادية التكامل I(1).

Table (2): Augmented Dickey-Fuller (Unit root) Test.

[1] قاعدة بيانات البنك الدولي على الموقع الإلكتروني: https://data.worldbank.org/

[2] Dickey and Fuller, 1979.

Variable	level		First differences		Integration degree
	t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*	
lngdp	-0.46	0.88	-2.89	0.055	I(1)
credip	-1.86	0.35	-3.198	0.0001	I(1)
gfcapp	-2.39	0.15	-5.67	0.000	I(1)
fdip	-2.16	0.22	-6.8	0.000	I(1)

المصدر: إعداد الباحث.*MacKinnon (1996) one-sided p—values.[3]

وبالتالي فان السؤال يصبح: هل توجد علاقة توازنيه مستقرة بين متغيرات النموذج في الأجل الطويل؟ للتحقق من هذه الإجابة نتحول الى ما يعرق قياسيا باختبار التكامل المشترك cointegration test.وقد تم استخدام اختبار جهانسن الشهير Johansen cointegration test[4]والنتيجة موضحة في الملحق رقم (1). وتؤيد نتائج هذا الاختبار وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.

4.5 تقدير النموذج القياسي

لتقدير هذه العلاقة بين متغيرات النموذج (1) أخذين بعين الاعتبار وجود جذر الوحدة unit root variables لجميع متغيرات النموذج، وفي ضوء ما أشارت له اختبارات السببية أعلاه من وجود آنيةsimultaneity بين متغيرات النموذج، فقد تم اختيار طريقتين بديلتين للتقدير هما طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا Fully Modified OLS (FMOLS) وطريقة Canonical Cointegrating Regression (CCR) لتفوقهما على طريقة المربعات الصغرى العادية، نظرا لما عرف عنهما من معالجة لمشكلة الآنية بين متغيرات النموذج، ومشكلة عدم سكون متغيراته، ومناسبتهما لتقدير العلاقات طويلة الأجل كعلاقةArmeyوإفرازهما لتقديرات منسجمة تتصف بالطبيعية Normality في العينة الكبيرة (تم قبول فرض الطبيعية)، مما يمكن من إجراء الاختبارات الاعتيادية حول معلمات النموذج المقدرة[5]. الجدول رقم (2) يبين تقديرات معلمات النموذج بالطريقتين:

جدول (2): نتائج تقدير النموذج القياسي بطريقتيFMOLS and CCR، للفترة 1980–2023.

variable	FMOLS			CCR		
	coefficient	Std. Error	Prob.	coefficient	Std. Error	Prob.
C	5.305264	0.590204	0.0000	0.542514	5.254773	0.0000
CREDITP	5.075929	1.524185	0.0021	5.273544	1.428887	0.0008

[3] Mackinnon J. 1996.
[4] In Maddala (1998).
[5]لمزيد من التفصيل والتفسير لهذه المصطلحات والاختبارات القياسية يمكن الرجوع الى كل من William(2017) و Enders (2004).

SCREDITP	-4.233250	1.039836	0.0003	-4.401845	1.021082	0.0001
GFCAPP	0.009918	0.002677	0.0007	0.009667	0.002782	0.0014
FDIP	0.005086	0.002886	0.0870	0.005729	0.003202	0.0825
D03	-0.255458	0.059049	0.0001	-0.278947	0.076940	0.0009
TREND	0.001997	0.093275	0.0000	0.001961	0.093386	0.0000
Adj. R^2	0.993			0.994		

المصدر: إعداد الباحث.

ويلاحظ من الجدول رقم (2) أن جميع المعلمات المقدرة لها الإشارة الصحيحة المتوقعة حسب النظرية الاقتصادية (موجبة لنسبة الائتمان المحلي وسالبة بالنسبة لتربيعها)، وأنها جميعا ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنويةأفضل من 5%. كما أن متغيرات النموذج المستقلة قد نجحت بتفسير أكثر من 90% و95% من معدلات النمو الاقتصادي وفقا لطريقتي FMOLS و CCRعلى التوالي. وتتضمن هذه النتائج انطباق علاقة Armey على اقتصاد المملكة.

4.6 اختبارات ملاءمة النموذج المقدر

يبين الجدول رقم (3) نتيجة اختبار هانسن Hansenلعدم استقرار معلمات التقدير[6]، ومن المعلوم أن فرض الأساس لهذا الاختبار هو وجود التكامل المشترك بما يتضمن عدم وجود تغير هيكلي أي غياب تعدد الاتجاه العام في الدالة، وتبين نتيجة الاختبار أن قيمة الاختبار تساوي 0.5 مما يعني عدم إمكانية رفض فرض الأساس عند أي مستوى معنوية مقبول وأن نموذج التكامل المشترك يتصف بالاستقرار.

جدول (3): اختبار هانسن Hansen parameter instability لمعادلة التكامل المشترك.

Lc statistic	Stochastic Trends (m)	Deterministic Trends (k)	Excluded Trends (p2)	Prob.*
0.5	4	1	0	> 0.2

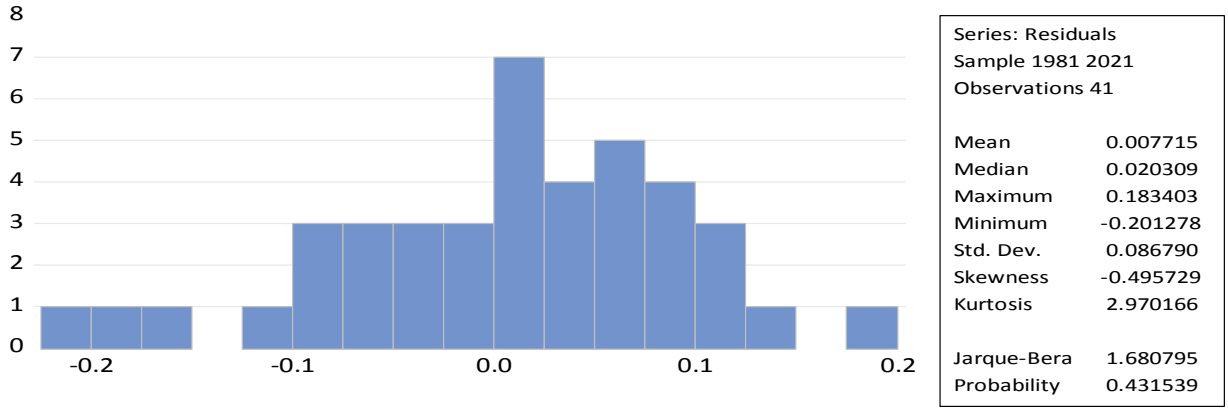
*Hansen (1992b) Lc(m2=4, k=1) p-values, where m2=m-p2 is the number of stochastic trends in the asymptotic distribution

المصدر: إعداد الباحث

ويتبين من نتيجة اختبار الطبيعيةJarque-Bera الموضح في الشكل (4) قبول فرض الأساس (طبيعية التوزيع) حيث بلغت قيمة الاختبار 1.68 باحتمالية من توزيع كاي تربيع p=0.43.

شكل (4): نتيجة اختبار الطبيعية Jarque-Bera للمتغير التابع، 1980-2023.

[6] Hansen (1992).



المصدر: إعداد الباحث.

4.7 تحديد الحجم الأمثل لنسبة الائتمان

$$CREDITP^{*}= - \beta_1/(2(\beta_2)= -5.075929/\ 2(-4.233250)=0.5995\ FMOLS$$

$$CREDITP^{*}= - \beta_1/(2(\beta_2)= - 5.273544/\ 2(-4.401845) = 0.599\ CCR$$

يتضح أن نسبة الائتمان المحليالمعظمة للنمو الاقتصادي تتحقق عندما تكون نسبة الائتمان المحلي للناتج المحلي الإجمالي تساوي 60% عند التقدير بطريقتيFMOLSوCCRعلى التوالي. ويلاحظ التقارب الشديد في النسب المثلى لطريقتي التقدير الأمر الذي يؤكد تحقق فرضية Armey في حالة المملكة. وبمراجعة القيم الفعلية المتحققة في المملكة لمتغير نسبة الائتمان المحلي للناتج المحلي الإجمالي نجد أنها فاقت هذه النسبة في بعض السنوات(بلغت حدها الأقصى 94% في عام 2022)وقلت عنها في سنوات أخرى (بلغت حدها الأدنى 48% في عام1980)وكانت بالمتوسط اعلى من هذه النسبة المثلى عند 74%. لذلك فان الدراسة توصي صانع القرار في المملكة بان يأخذ بعين الاعتبار هذه النسبة المثلى، وان يحرص عند تخطيط سياسته النقدية على تحقيق هدف النسبة المثلى الموضحة أعلاه وهي 60% (متوسط نتيجة طريقتي التقدير)، لتحقيق اعلى معدلات نمو اقتصادي امن ومستقر وبالتالي تعظيم الرفاه الكلي لمواطني المملكة.

5. النتائج والتوصيات

تشير نتائج الدراسة الى وجود علاقة طويلة الأجل مستقرة بين نسبة الائتمان المحلي للناتج المحلي الإجمالي ومعدلات النمو الاقتصادي في المملكة بشكل عام، ودلت نتائج التقدير الى أن الائتمان المحلي يؤثر بشكل إيجابي وذو دلالة إحصائية على معدلات النمو الاقتصادي عند معنوية إحصائي أفضل من 1%. وعلى وجه التحديد فان رفع نسبة الائتمان المحلي للناتج الإجمالي بنسبة 1% سيرفع معدل النمو بنسبة 0.165% في المملكة. وجاءت نتائج التحليل القياسي بطريقتي FMOLSوCCR معززة لفرضية Armey وBarro المتعلقة بوجود علاقة تشبه حرف (U) المقلوب بين نسبة الائتمان المحلي للناتج المحلي الإجمالي والنمو الاقتصادي في المملكة. وعلى وجه التحديد فقد توصلت الدراسة الى أن نسبة الائتمان المحلي المثالية (أي المعظمة للنمو الاقتصادي) تتحقق عند 60% في حالة اقتصاد المملكة. وفي ضوء تذبذب نسب الائتمان المحلي حول هذه النسبة وانخفاضها بالمتوسط لفترة الدراسة عند25.65%. فان الدراسة توصي بالأخذ بعين الاعتبار هذه النسبة المحفزة للنمو عند وضع موازنة الائتمان المحلي وزيادة الائتمان المحلي لجعل النسبة تقترب من النسبة المثلى بهدف تعظيم معدلات النمو الاقتصادي والرفاه الاجتماعي في المملكة.

قائمة المراجع:

- Alessi, L., & Detken, C. (2017). Identifying excessive credit growth and leverage. Journal of Financial Stability, 35, 215–225. https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.06.005.
- •Ananzeh, I. (2016). Relationship between bank credit and economic growth: Evidence from Jordan. International Journal of Financial Research, 7(2). https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p53.
- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? Journal of Economic Growth, 20(2), 105–148. https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2.
- Armey, D. (1995), The Freedom Revolution, Washington, Regnery Publishing.
- Barro, R.J. (1990) Government spending in a simple model of endogeneous growth. Journal of Political Economy, 98(5), 103-125.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). A new database on financial development and structure. World Bank Economic Review, 14(3), 597-605. http://dx.doi.org/10.1093/wber/14.3.597.
- Beck, T., & Keil, J. (2021). Are banks catching corona? Effects of COVID-19 on lending in the U.S. CEPR Discussion Paper No. DP15869. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3805284.
- Cecchetti, G., &Kharroubi, E. (2012). Reassessing the impact of finance on growth (BIS Working Paper No. 381).
- •Central Bank of Jordan. (2024). Monthly statistical bulletin.
- •Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., & Singer, D. (2022). The global Findex database 2021: Financial inclusion, digital payments, and resilience in the age of COVID-19. © Washington, DC: World Bank.
- *Dickey, D. A.; Fuller, W. A. (1979). "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root". Journal of the American Statistical Association. 74 (366): 427–431.
- *Enders, W. (2004). Applied Econometric Time Series (Second ed.). Hoboken: John Wiley & Sons. ISBN 978-0-471-23065-6.
- •FinTech Global Vision Report (2023). Downloaded from the CBJ website: https://www.cbj.gov.jo/EBV4.0/Root_Storage/AR/Booklet_English_Small.pdf
- Garcia-Escribano, M., & Han, F. (2015). Credit expansion in emerging markets: Propeller of growth? IMF Working Paper, 15(212), 1. https://doi.org/10.5089/9781513581927.001.
- *Hansen B.(1992). Journal of Policy Modeling, Volume 14, Issue 4, Pages 517-533.
- Jakubik, P., &Moinescu, B. (2015). Assessing optimal credit growth for an emerging banking system. Economic Systems, 39(4). https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2015.01.004.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. Journal of Economic Literature, 35, 688-726.
- Li, Y., Ding, T., & Zhu, W. (2022). Can green credit contribute to sustainable economic growth? An empirical study from China. Sustainability, 14(11), 6661. https://doi.org/10.3390/su14116661.
- *Maddala, G. S.; Kim, In-Moo (1998). Unit Roots, Cointegration, and Structural Change. Cambridge University Press. pp. 198–248.
- •McKinnonJ. (1996). "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests". Journal of Applied Econometrics, Vol. 11, No. 6 (Nov. - Dec., 1996), pp. 601-618.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. American Economic Review, 88(3), 559–586.

- •Sawitri, N. N. (2023). Financial funding for small and medium-sized enterprises (SMEs). East Asian Journal of Multidisciplinary Research, 2(11), 4605–4614. https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i11.6815.
- Thorsten, B., Asli, D., & Vojislav, M. (2008). Journal of Financial Economics, 89(3), 467–487.
- William Greene. 2017. Econometric Analysis, Pearson, 8th Edition.
- **Websites:**
- Central Bank of Jordan: https://www.cbj.gov.jo/
- Global Economy Website: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Bank_credit_to_the_private_sector/
- World Bank Data Base Website: https://data.worldbank.org/

ملحق (1): اختبار جوهنسن Johansen للتكامل المشترك.

Date: 11/03/24 Time: 12:49
Sample: 1980 2023
Included observations: 44
Lags interval (in first differences): 1 to 1
Endogenous variables: LNGDP CREDITP GFCAPP FDIP
Deterministic assumptions: Case 3 (Johansen-Hendry-Juselius): Cointegrating relationship includes a constant. Short-run dynamics include a constant.

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.617716	69.97174	47.85613	0.0001
At most 1 *	0.444076	31.50806	29.79707	0.0315
At most 2	0.155280	8.023137	15.49471	0.4630
At most 3	0.031327	1.273145	3.841465	0.2592

Trace test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Max-eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.617716	38.46367	27.58434	0.0014
At most 1 *	0.444076	23.48492	21.13162	0.0229
At most 2	0.155280	6.749992	14.26460	0.5191
At most 3	0.031327	1.273145	3.841465	0.2592

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values