



منتدى الاستراتيجيات الأردني
JORDAN STRATEGY FORUM

دور الائتمان المصرفي وبورصة عمان في تعزيز النمو الاقتصادي وتحفيز الاستثمار

تموز 2024





منتدى الاستراتيجيات الأردني JORDAN STRATEGY FORUM

جاء تأسيس منتدى الاستراتيجيات الأردني ترسيخاً لإرادة حقيقية من القطاع الخاص بالمشاركة في حوار بناء حول الأمور الاقتصادية والاجتماعية التي يُعنى بها المواطن الأردني، ويجمع المنتدى مؤسسات وشركات رائدة وفاعلة من القطاع الخاص الأردني، إضافة إلى أصحاب الرأي والمعنيين بالشأن الاقتصادي؛ بهدف بناء تحالف يدفع نحو استراتيجيات مستدامة للتنمية، ورفع مستوى الوعي في الشؤون الاقتصادية والتنموية، وتعظيم مساهمة القطاع الخاص في التنمية الشاملة.

وقد تمّ تسجيل المنتدى بتاريخ 2012/8/30 بوصفه جمعية غير ربحية تحمل الرقم الوطني 420125960، وتقع ضمن اختصاص وزارة الثقافة.

عمان، الأردن

ت: +962 6 566 6476

ف: +962 6 566 6376

أوراق السياسات: ورقة السياسات هي بحث يركز على قضية أو مشكلة معينة، وتقدم توصيات واضحة لصانعي السياسات.

لتقييم الدراسة



يسر منتدى الاستراتيجيات الأردني، إتاحة هذا الإصدار لجميع مستخدميهم للاستفادة منه والاقتراس عنه، شريطة الإشارة إلى منتدى الاستراتيجيات الأردني وفق أصول الاقتباس بوضوح.

المقدمة:

تؤدي الأنظمة المالية (المؤسسات المالية، والبنوك، وأسواق الأوراق المالية) دورًا حيويًا في تسهيل المعاملات المالية، والاتفاقيات التجارية، وتمويلها. فمن الصعب عقد صفقات تجارية أو إبرام العقود دون وجود نظام مالي قوي ومتين يدير المعاملات التجارية، وينظمها تنظيمًا صحيحًا. وقد ظهرت البنوك وأسواق الأوراق المالية، بمرور الوقت؛ لتحسين كفاءة المعاملات وكلفتها المالية "Market Friction". هذا وتقع مسؤولية تنظيم البنوك على عاتق البنوك المركزية، وتشرف هيئات الأوراق المالية على التداول في الأسواق المالية.

وتؤثر **المؤسسات المالية** - من خلال سياساتها الائتمانية - على تعزيز النمو الاقتصادي، كما تتيح **الأسواق المالية** للشركات المدرجة فيها فرص الحصول على رأس المال عن طريق الأسهم والأدوات المالية الأخرى، فتشجع بذلك على الاستثمارات طويلة الأجل والمربحة، مما يحسن من آفاق النمو الاقتصادي على المدى البعيد.

وتختلف الأنظمة المالية في جودة خدماتها من اقتصاد إلى آخر وفق مستوى تطورها، فالدول التي تمتلك نُظُمًا مالية متطورة تكون - غالبًا - أكثر ملاءمةً للاستثمار والنمو، وهذا ما أشار إليه **البنك الدولي**:

- "تميل الاقتصادات ذات الأنظمة المالية الأكثر تطورًا إلى النمو بشكل أسرع وعلى مدى زمني أطول".
- "تعمل الاقتصادات ذات الأنظمة المالية المتطورة على الحد من الفقر وعدم المساواة، من خلال توسيع نطاق الحصول على التمويل للفقراء والفئات المهمشة".
- "يساهم تطوير الأنظمة المالية في تحفيز نمو الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم (SMEs)، بتمكينها من الحصول على التمويل الكافي".

في سياق أهمية التمويل، تجدر الإشارة إلى أن **"رؤية التحديث الاقتصادي"** قد تبنت قطاع **"الخدمات والأسواق المالية"** ضمن محرك الخدمات المستقبلية، بهدف تنمية القطاع المالي في الأردن وتطويره من خلال هدفين استراتيجيين هما: "تعزيز وجود قطاع مالي متين، ومستقر، ويتمتع برأس مال كافٍ"، و"رفع أداء سوق رأس المال لتحفيز الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي".

وتسلط **ورقة السياسات** هذه، الصادرة عن منتدى الاستراتيجيات الأردني، الضوء على أهمية قطاع التمويل ودوره في **الاقتصاد الأردني**، من خلال:

1. إعطاء لمحة حول أداء البنوك المرخصة في الأردن وبورصة عمان.

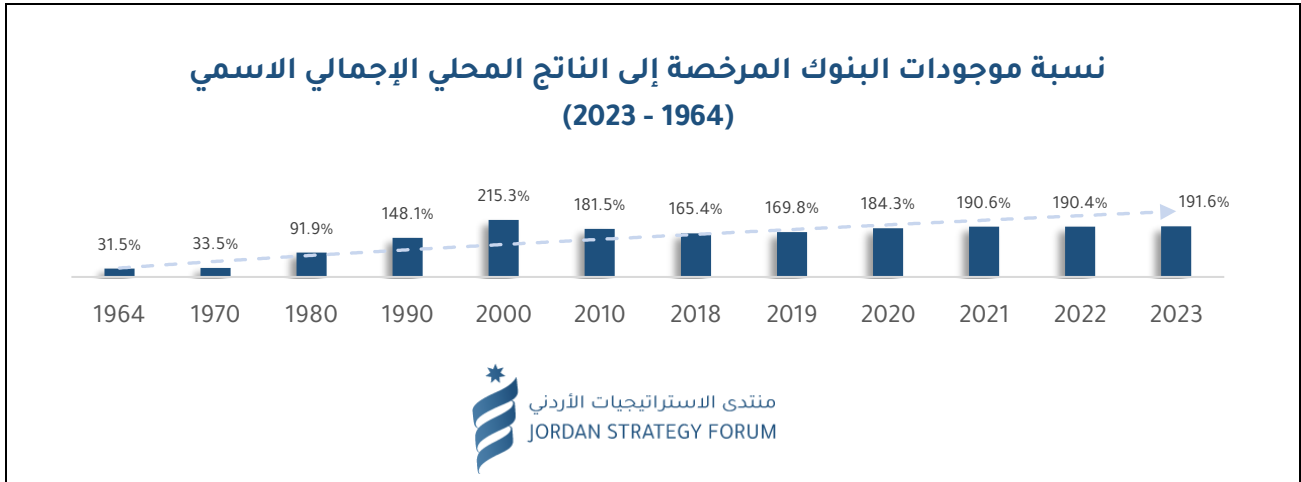
2. دراسة تأثير كل من "الائتمان المصرفي" و"بورصة عمان" على النمو الاقتصادي الحقيقي في الأردن وفق التوزيع القطاعي.
3. دراسة تأثير كل من "الائتمان المصرفي" و"بورصة عمان" على السلوك الاستثماري للشركات الصناعية والخدمات الأردنية المدرجة في البورصة.
4. تقديم أبرز الاستنتاجات والتوصيات بالنظر إلى نتائج التحليلات أعلاه.

1. لمحة حول أداء البنوك المرخصة في الأردن وبورصة عمان

أداء البنوك المرخصة:

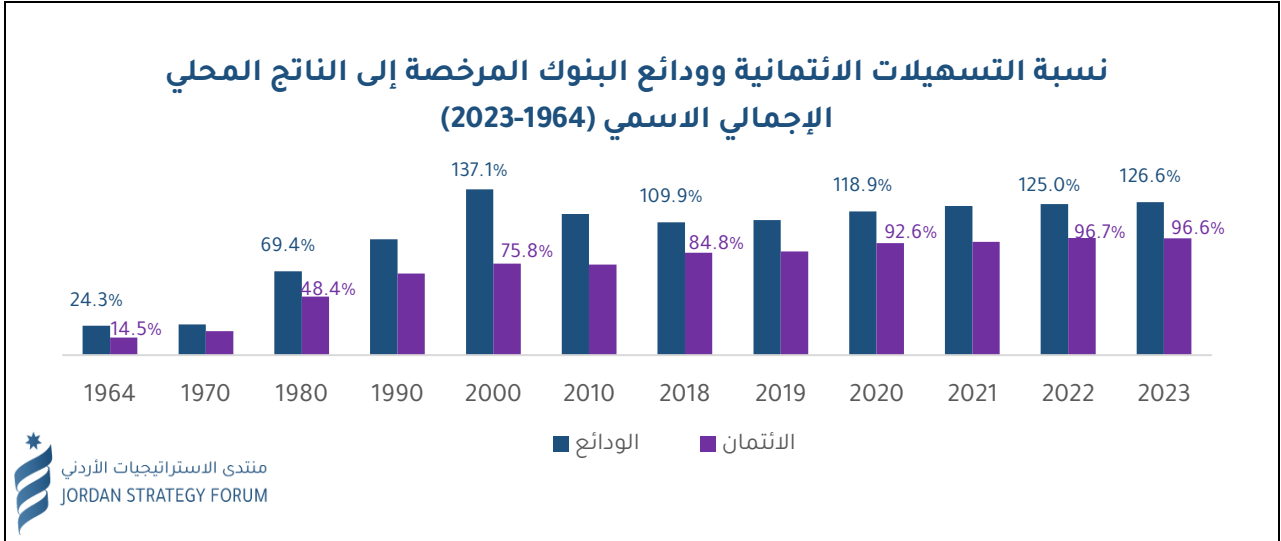
تساهم البنوك مساهمة فعّالة وحيوية في الاقتصاد الأردني، وفق ما دلّت المؤشرات الآتية:

- ✓ ارتفع إجمالي موجودات البنوك المرخصة من 31.5% عام 1964، إلى ما نسبته 191.6% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2023. ويلاحظ أن نسبة الزيادة في موجودات البنوك أعلى من نسبة الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة.

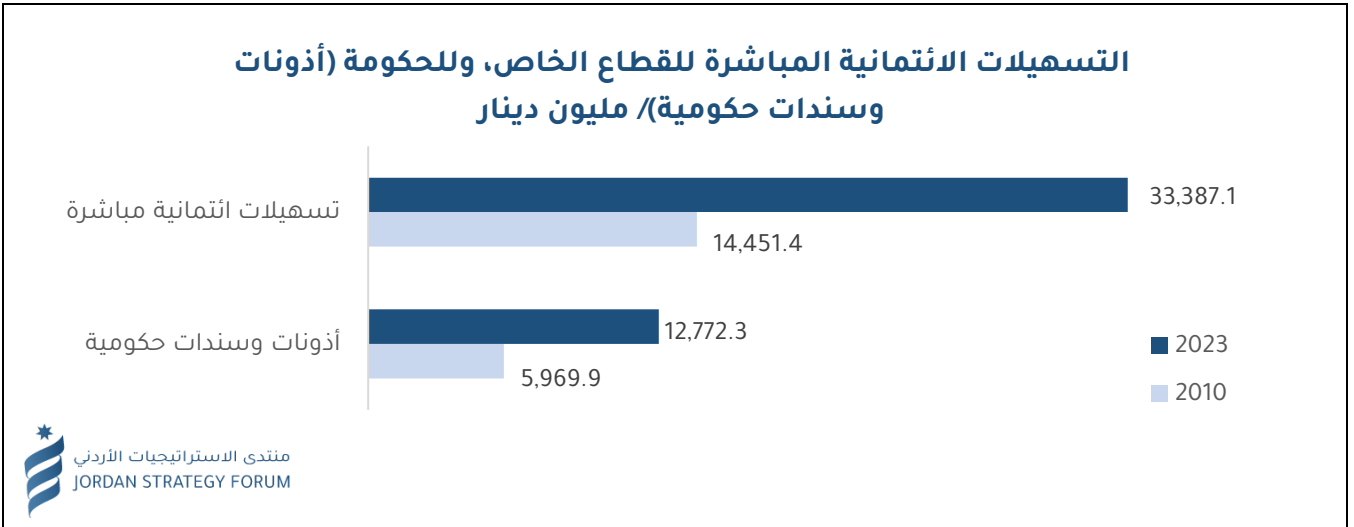


المصدر: البنك المركزي الأردني، 2024

- ✓ ارتفعت ودائع البنوك المرخصة من 24.3% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 1964، إلى 126.6% عام 2023. وبالمثل، ارتفعت نسبة ائتمان البنوك إلى الناتج المحلي الإجمالي من 14.5% عام 1964، إلى 96.6% عام 2023. وهذا يعني أن الزيادة في ودائع البنوك وتسهيلات الائتمانية كانت أعلى من نسبة الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي.

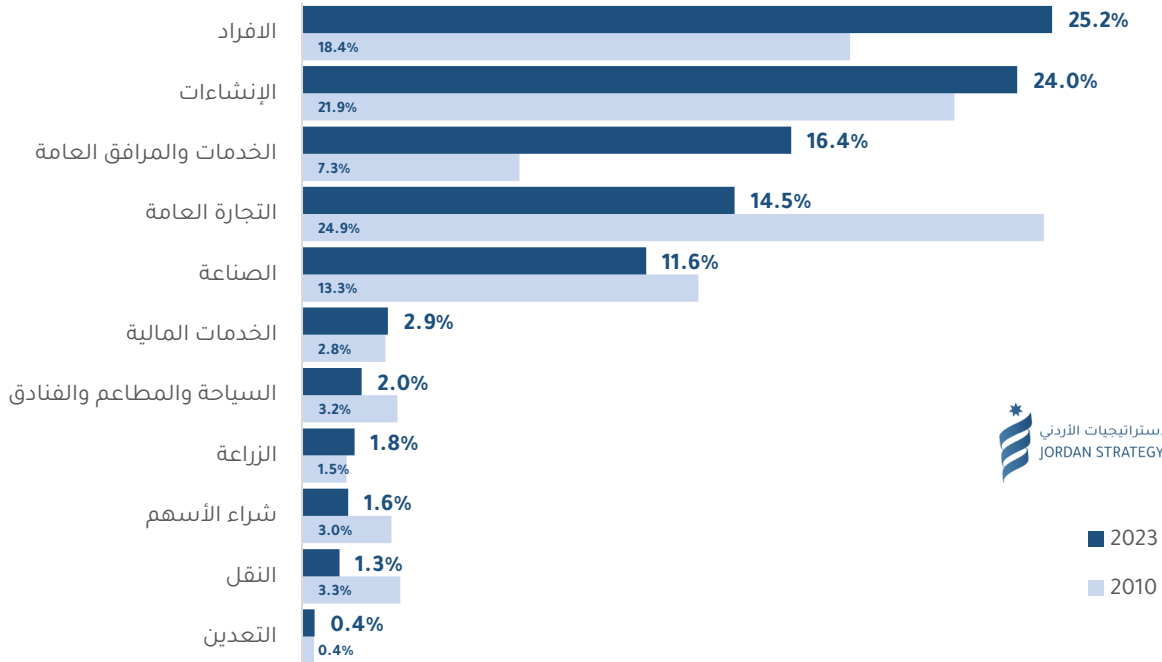


✓ **ارتفعت التسهيلات الائتمانية المباشرة** من البنوك المرخصة من 14.5 مليار دينار عام 2010، إلى 33.3 مليار دينار عام 2023؛ أي بمعدل 131%. وبالمثل، ارتفعت الأذونات والسندات الحكومية المركزية لدى البنوك المرخصة في الأردن من حوالي 5.97 مليار دينار عام 2010، إلى أكثر من 12.77 مليار دينار بنهاية عام 2023، وبنسبة زيادة 113.9%.



✓ **بالمتوسط جاء "قطاع الإنشاءات"** خلال الفترة (2023-2010)، كأكبر القطاعات المقترضة من البنوك، يليه **"قطاع الأفراد"**. ونلاحظ أيضاً أن قطاع **"التجارة العامة"** كان قد استحوذ في العام 2010 على ما نسبته 24.9% من التسهيلات الائتمانية المباشرة، إلا أن هذه النسبة انخفضت إلى 14.5% فقط في عام 2023. وكذلك الحال فيما يخص قطاع الصناعة، والسياحة، والنقل فقد انخفضت التسهيلات الائتمانية لهذه القطاعات المهمة، التي يعول عليها في تعزيز النمو الاقتصادي وفق رؤية التحديث الاقتصادي.

التوزيع القطاعي للتسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنوك المرخصة



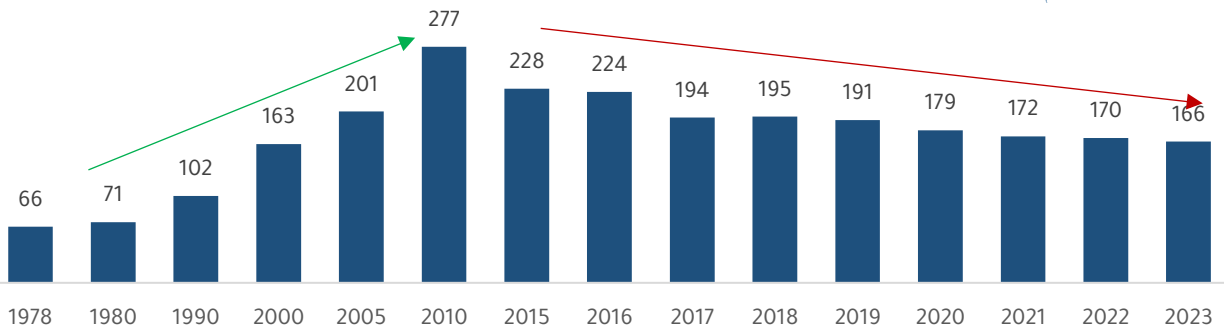
المصدر: البنك المركزي الأردني، 2024

أداء بورصة عمان:

كان أداء بورصة عمان متواضعًا خلال العقود القليلة الماضية، وفق ما دلت عليه المؤشرات الآتية:

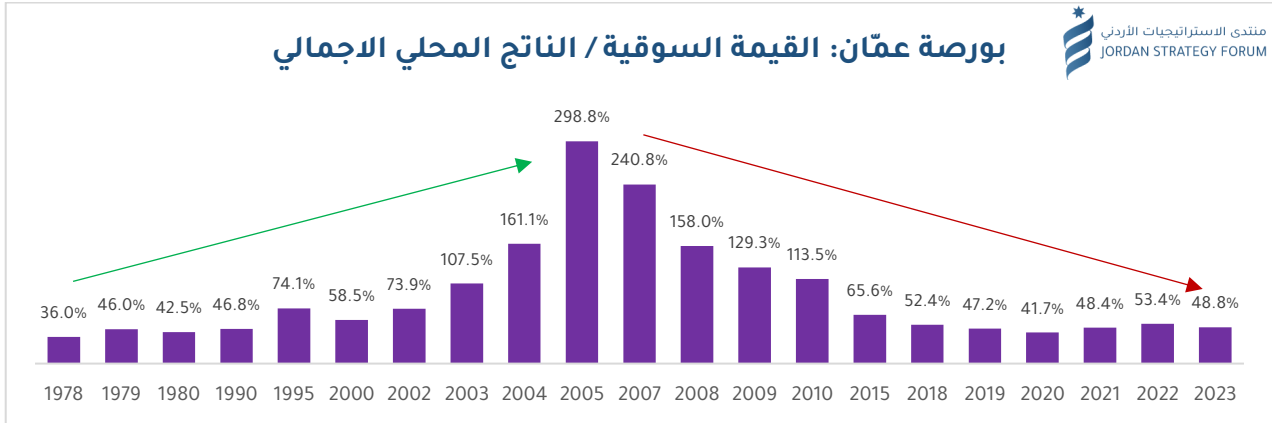
- ✓ ففي حين ارتفع عدد الشركات المدرجة في البورصة إلى 277 شركة في العام 2010، بعد أن كان 66 شركة في عام 1978. إلا أنه عاود الانخفاض تدريجيًا ليصل إلى 166 شركة عام 2023، وهو أمر يستحق الوقوف عليه للحد من هذا التراجع.

بورصة عمان: عدد الشركات المدرجة في البورصة



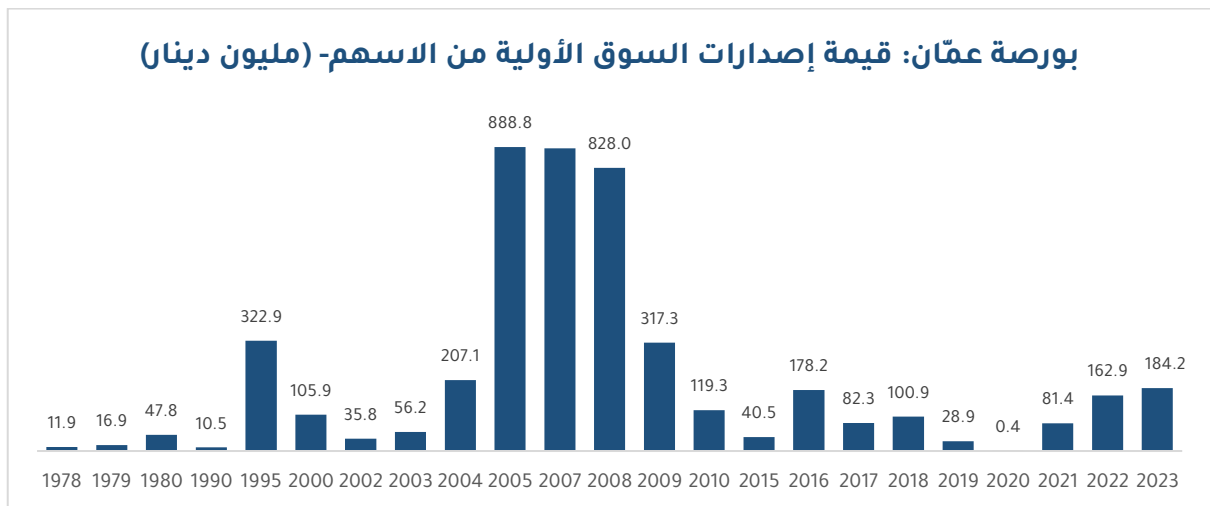
المصدر: قاعدة بيانات بورصة عمان، 2024

✓ خلال السنوات الماضية، اتسمت القيمة السوقية للبورصة (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) بالثبات النسبي. في حين تجاوزت تلك النسبة حاجز المئة في المئة خلال الفترة 2003 - 2010. ويلاحظ أنه منذ العام 2005، بدأت تلك النسبة بالانخفاض المستمر لتصل إلى 48.8% عام 2023، وهي نسبة ليست أعلى بكثير من النسبة التي شهدها عام 1978 (السنة الأولى لبورصة عمان).



المصدر: قاعدة بيانات بورصة عمان، 2024

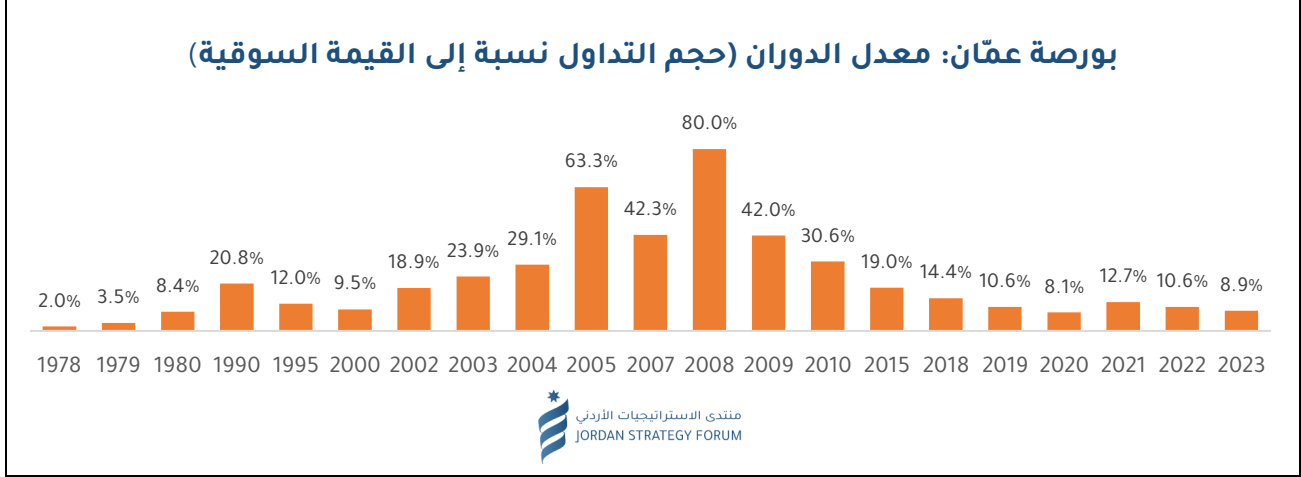
✓ على الرغم من التحسن في قيمة إصدارات السوق الأولي من الأسهم في بورصة عمان خلال الفترة 2021-2023، التي وصلت إلى حوالي 184.2 مليون دينار في عام 2023، وهي أعلى مستوى محقق منذ العام 2009. إلا أن هذا الأداء بحاجة إلى مزيد من التحسن ليصل إلى المستويات المرتفعة التي شهدها السوق خلال الفترة (2005 - 2008).



المصدر: قاعدة بيانات بورصة عمان، 2024

✓ لم يرتفع حجم التداول في بورصة عمان إلى القيمة السوقية (معدل الدوران) مقارنة بالسنوات الأولى، باستثناء الفترة 2005 - 2009. كما يلاحظ أن نسبة الدوران التي

شهدها عام 2023 قريبة جدًا من النسبة المسجلة عام 1980. وهذا يدل على ضعف اهتمام المستثمرين في الأوراق المالية المدرجة في السوق المالي.



2. تأثير كل من الائتمان المصرفي وبورصة عمان على النمو الاقتصادي:

بيان أثر الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في الأردن، قام المنتدى بدراسة البيانات السنوية لمتغيري الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وإجمالي التسهيلات الائتمانية خلال الفترة (1998 - 2022)، بما في ذلك التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاعات الاقتصادية الأكثر اقتراباً من البنوك المرخصة، وهي: قطاع الإنشاءات، والأفراد، والصناعة، والتجارة العامة (ملحق رقم 1 النموذج القياسي للتحليل).

كما تم استخدام البيانات السنوية للفترة (1998 - 2022) لتحليل أثر بورصة عمان على الناتج المحلي الإجمالي؛ لكل من متغيري الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والقيمة السوقية الحقيقية للبورصة.

وقد أظهرت نتائج التحليل ما يأتي:

- وجود علاقة توازن إيجابية، وطويلة الأجل، ومستقرة هيكلياً على المدى الطويل (المرونة على المدى الطويل $+0.263$) ما بين إجمالي الائتمان الحقيقي، والنمو الاقتصادي الحقيقي. وبمعنى آخر، فإن ارتفاع إجمالي الائتمان بمعدل 10% (على سبيل المثال) يسهم في زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمعدل 2.6%.
- هناك علاقة توازن إيجابية طويلة الأجل، ومستقرة هيكلياً بين الائتمان الحقيقي لقطاعي الإنشاءات والصناعة، والنمو الاقتصادي الحقيقي، كما يأتي:

- عند زيادة إجمالي الائتمان الحقيقي لقطاع الإنشاءات بنسبة 10% (على سبيل المثال)، فإن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يزداد بنسبة 2.70%، أي أن المرونة على المدى الطويل تساوي +0.270.
 - عند زيادة إجمالي الائتمان الحقيقي للصناعة بنسبة 10%، فإن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يرتفع بنسبة 5.66%، أي أن المرونة على المدى الطويل تساوي +0.566.
3. لا توجد علاقة توازن إيجابية طويلة الأجل بين الائتمان الحقيقي للأفراد أو لقطاع التجارة العامة، والنمو الاقتصادي الحقيقي. ومع ذلك، هناك تأثير إيجابي على المدى القصير؛ فعند زيادة الائتمان للأفراد أو لقطاع التجارة العامة، يزداد النمو الحقيقي، بنسبة بسيطة، على المدى القصير.
4. توجد علاقة توازن إيجابية طويلة الأمد، ومستقرة هيكلياً بين القيمة السوقية لبورصة عمان والنمو الاقتصادي الحقيقي. فعندما تزيد القيمة السوقية، يزداد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (المرونة على المدى الطويل تساوي +0.362). بمعنى آخر، عند زيادة القيمة السوقية بنسبة 10% (على سبيل المثال)، فإن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يزداد بنسبة 3.62%.

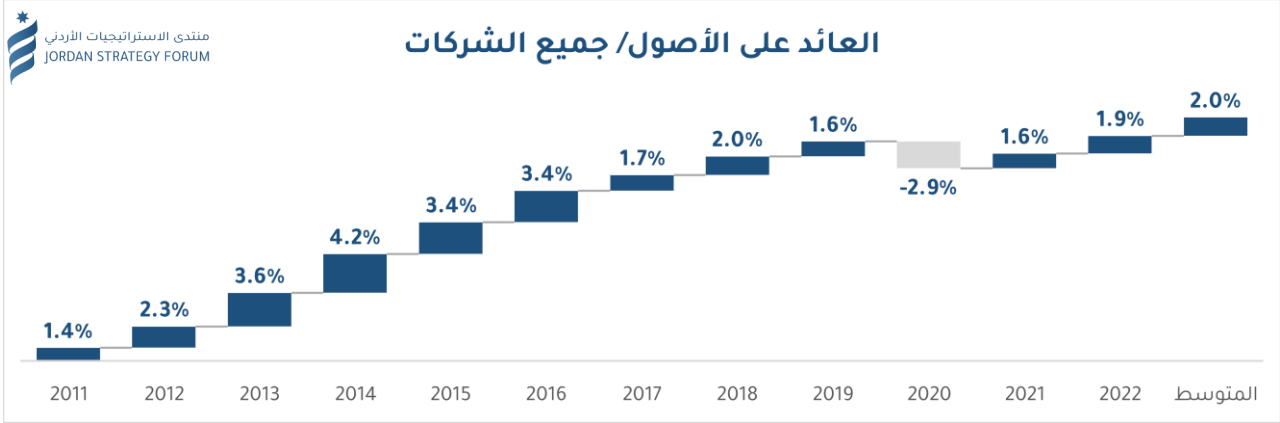
3. تأثير كل من الائتمان المصرفي وبورصة عمان على الاستثمار:

قام المنتدى بتحليل البيانات المالية ذات الصلة على المستوى الجزئي بالنظر إلى 71 شركة (غير مالية) مدرجة في بورصة عمان (34 شركة صناعية، و37 شركة خدمية)، من خلال الرجوع إلى قاعدة بيانات البورصة خلال الفترة (2010 - 2022)¹.

وقد جاءت نتائج التحليل، كما يأتي:

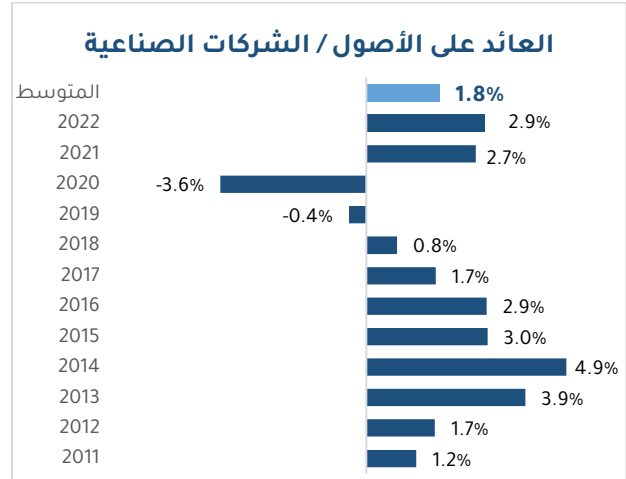
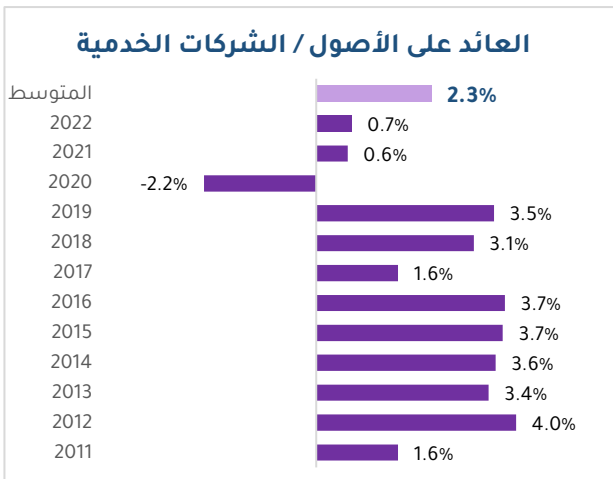
1. كان الأداء المحاسبي (صافي الربح/ إجمالي الأصول أو العائد على الأصول) للشركات (غير المالية) المدرجة في البورصة إيجابياً. حيث بلغ متوسط القيمة الإجمالية للعائد على الأصول 2%.

¹ لم يتم بعد نشر بيانات عام 2023 الخاصة بالشركات في بورصة عمان.



المصدر: قاعدة بيانات بورصة عمان، 2024

2. بلغ متوسط القيم الإجمالية للشركات الصناعية والخدمية من حيث العائد على الأصول 1.8%، و2.3% على الترتيب.



المصدر: قاعدة بيانات بورصة عمان، 2024

3. على الرغم من أن الأداء "المحاسبي" للشركات الصناعية والخدمية كان إيجابياً كما ذكر أعلاه، إلا أن صورة الأداء "الاقتصادي" كانت مختلفة تماماً للأسباب الآتية:

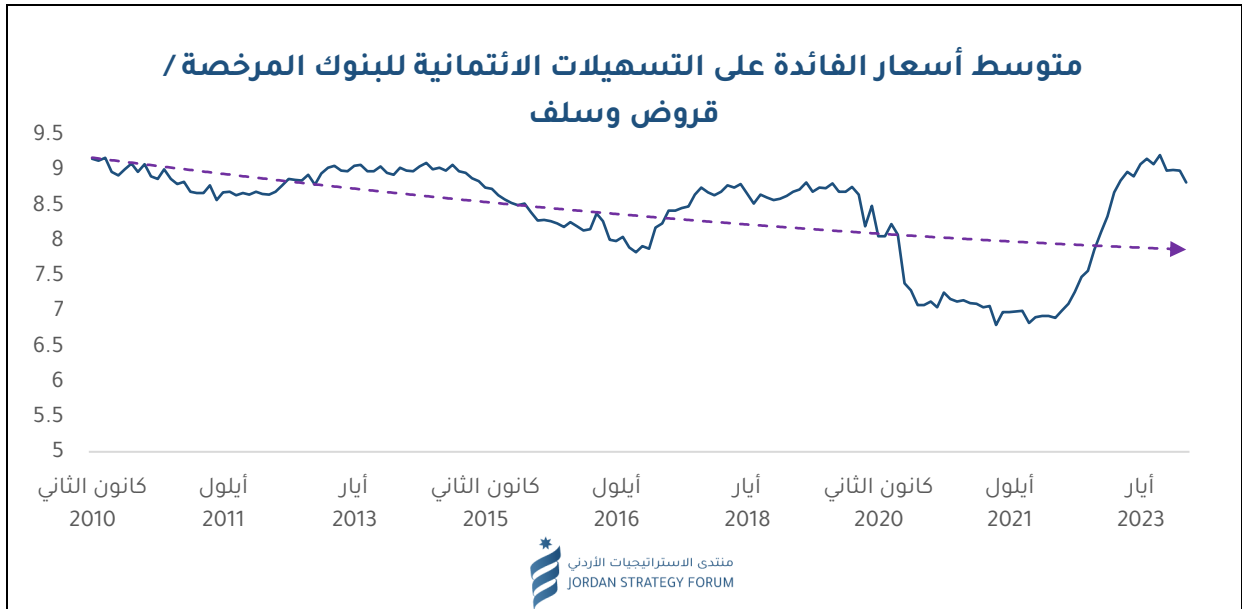
- لا يُعَدّ الربح المحاسبي (العائد على الأصول) لأي شركة كافياً، بل إن الربح الاقتصادي للشركة هو الأهم. فالربح الاقتصادي هو العائد على أصول الشركة مطروحاً منه تكلفة تمويل رأس المال؛ الذي يتكون من تكلفة الاقتراض/ الدين، وتكلفة الملكية.
- عادة ما تكون مصادر تمويل الأصول لأي شركة مدرجة في البورصة من الاقتراض وحقوق الملكية. وتُعدّ الفائدة الكلفة المباشرة للاقتراض. أما حقوق الملكية فلها تكلفة غير مباشرة، وهي العائد الذي يتوقعه المساهمون في حال قاموا باستثمار أموالهم في محفظة استثمارية أخرى تعادل مخاطرها مخاطر الشركة نفسها (تكلفة الفرصة البديلة).

وتُعدّ **تكلفة حقوق الملكية أعلى من تكلفة الاقتراض**، للأسباب الآتية:

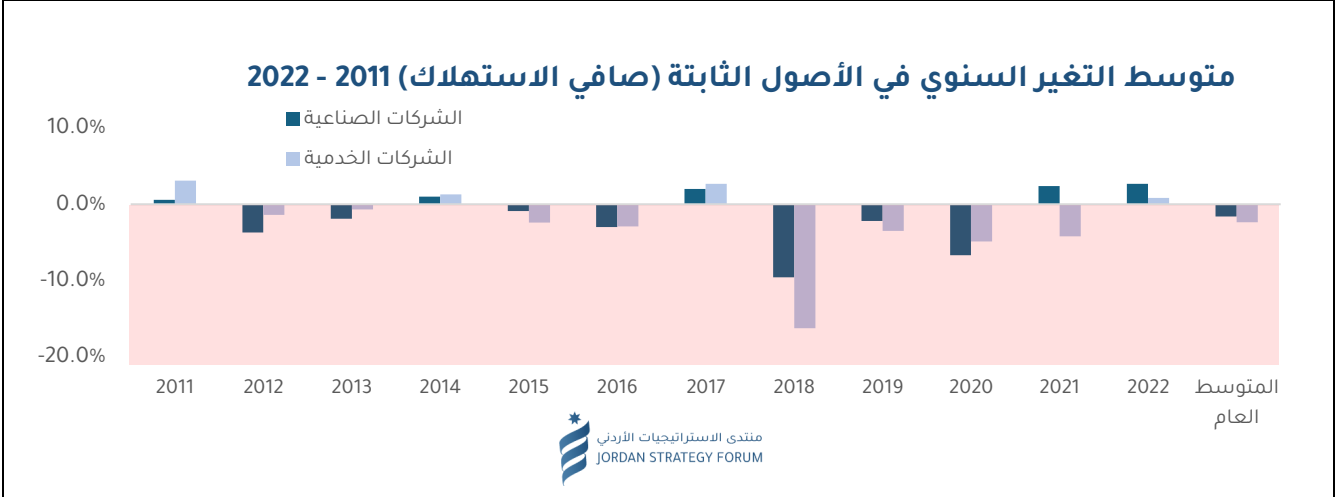
1. في حين تُطرح مدفوعات الفائدة من الإيرادات (الدرع الضريبي)، لا تتمتع حقوق الملكية بذات المعاملة.
2. في حال تعثرت الشركة، وأصبحت غير قادرة على سداد الديون، وتم إشهار إفلاسها، يتم المطالبة بمستحقات المقرضين أولاً، وقبل حقوق الملكية للمساهمين.
3. إن مدفوعات الفائدة محددة ومعروفة، أما العوائد التي يحصل عليها المساهمون فهي غير مؤكدة.

▪ بناءً على الملحوظات المذكورة أعلاه حول تكلفة تمويل أصول الشركات، تجدر الإشارة إلى أمرين رئيسيين:

1. بلغ متوسط إجمالي العائد على الأصول للشركات الصناعية والخدمية خلال الفترة 2011 - 2022 حوالي 1.8% و2.3% على التوالي، **ومن غير الممكن أن تكون مثل هذه العوائد المنخفضة على الأصول، أعلى من تكاليف الاقتراض، ناهيك عن تكاليف حقوق الملكية (وهي الأعلى)**. وفي الواقع، بلغ متوسط سعر الفائدة السنوي على القروض والسلف خلال الفترة 2011 - 2022 حوالي 8%. وتشير هذه النتيجة إلى أن عينة الشركات (المتضمنة في الدراسة) بينما كانت تحقق أرباحاً محاسبية متواضعة بالمتوسط، إلا أن خسائرها الاقتصادية كانت كبيرة.



4. في سياق الأرباح المحاسبية المتواضعة والخسائر الاقتصادية الكبيرة، يمكن فهم الأسباب الرئيسة وراء **ضعف توسع استثمارات العديد من الشركات** التي شملتها الدراسة. فقد بلغ المتوسط العام لنسبة التغير السنوي في صافي الأصول الثابتة للشركات الصناعية والخدمية (-1.6%)، و(-2.4%) على التوالي.



5. وعند تحليل تأثير "بورصة عمان"، و"الائتمان المصرفي" على "السلوك الاستثماري" للشركات الصناعية والخدمية الأردنية المدرجة، (ملحق رقم 2 النموذج القياسي الخاص بالتحليل) يمكن استخلاص النتائج الرئيسة الآتية:

1. تحتفظ عينة الشركات - المشمولة في الدراسة - في دفاتها المحاسبية بنسب منخفضة نسبياً من "إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول"، و"إجمالي الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول". وقد بلغ متوسط هذه النسب حوالي 28%، و5% على التوالي، في حين تبلغ هذه النسب في دول الاتحاد الأوروبي بالمتوسط، حوالي 55%، و15% على التوالي.

2. هناك تأثير إيجابي لسوق الأسهم على استثمارات الشركات. إذ تميل الشركات التي تتسم بارتفاع القيمة السوقية لأسهمها نسبة إلى إجمالي الأصول بالمتوسط، إلى الاستثمار أكثر من الشركات الأخرى. بعبارة أخرى، من السهل على الشركات التي تتمتع بقيمة سوقية مرتفعة، أن تستثمر في الأصول الحقيقية من خلال إصدار الأسهم، خلافاً للشركات الأخرى ذات القيمة السوقية المنخفضة. ومع ذلك، فإن معامل هذا المتغير صغير (في النموذج الأول (0.032+)، وفي النموذج الثاني (0.034+)).

3. يوجد تأثير إيجابي لإجمالي التزامات الشركات على استثماراتها. إذ تميل الشركات ذات المستويات الأعلى من الالتزامات بالمتوسط، إلى الاستثمار أكثر من الشركات الأخرى. وبعبارة أخرى، يُستخدم جزء على الأقل من إجمالي الالتزامات (بما في ذلك الائتمان المصرفي) في تمويل الاستثمار. ومع ذلك، فإن معامل هذا المتغير صغير أيضاً (0.082+).

4. هناك تأثير إيجابي **للدیون طویلة الأجل على استثمارات الشركات**. إذ تمیل الشركات ذات المستويات الأعلى من الدیون طویلة الأجل بالمتوسط، إلى الاستثمار أكثر من الشركات الأخرى، وبعده معامل هذا المتغیر كبیراً (+0.291).

4. الاستنتاجات والتوصيات:

نستنتج ممّا سبق أن للبنوك دورًا أكبر من دور بورصة عمان في تعزيز استثمارات الشركات في الأصول الحقيقية (الثابتة). وهذا هو الواقع بالنظر إلى تأثير الديون طويلة الأجل على السلوك الاستثماري لعينة الدراسة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة. كما تشير جميع النتائج التقديرية للتحليل من ورقة السياسات هذه إلى الدور الكبير للتمويل من البنوك المرخصة على الاقتصاد الأردني. ويستند هذا الاستنتاج إلى ما يأتي:

1. إن تأثير الائتمان المصرفي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إيجابي، وهذه العلاقة مستقرة هيكليًا على المدى الطويل. كما أن تأثير الائتمان المصرفي لقطاع الصناعات التحويلية على النمو الاقتصادي إيجابي أيضًا، وبمعامل كبير نسبيًا (المرونة +0.566).
2. إن تأثير القيمة السوقية للبورصة على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إيجابي. كما أن هذه العلاقة مستقرة هيكليًا على المدى الطويل (المرونة +0.362).
3. إن تأثير أسعار سوق الأسهم على استثمارات الشركات الصناعية والخدمية المدرجة إيجابي، إلا أن تأثير الديون المصرفية طويلة الأجل على هذه الشركات أكثر إيجابية.

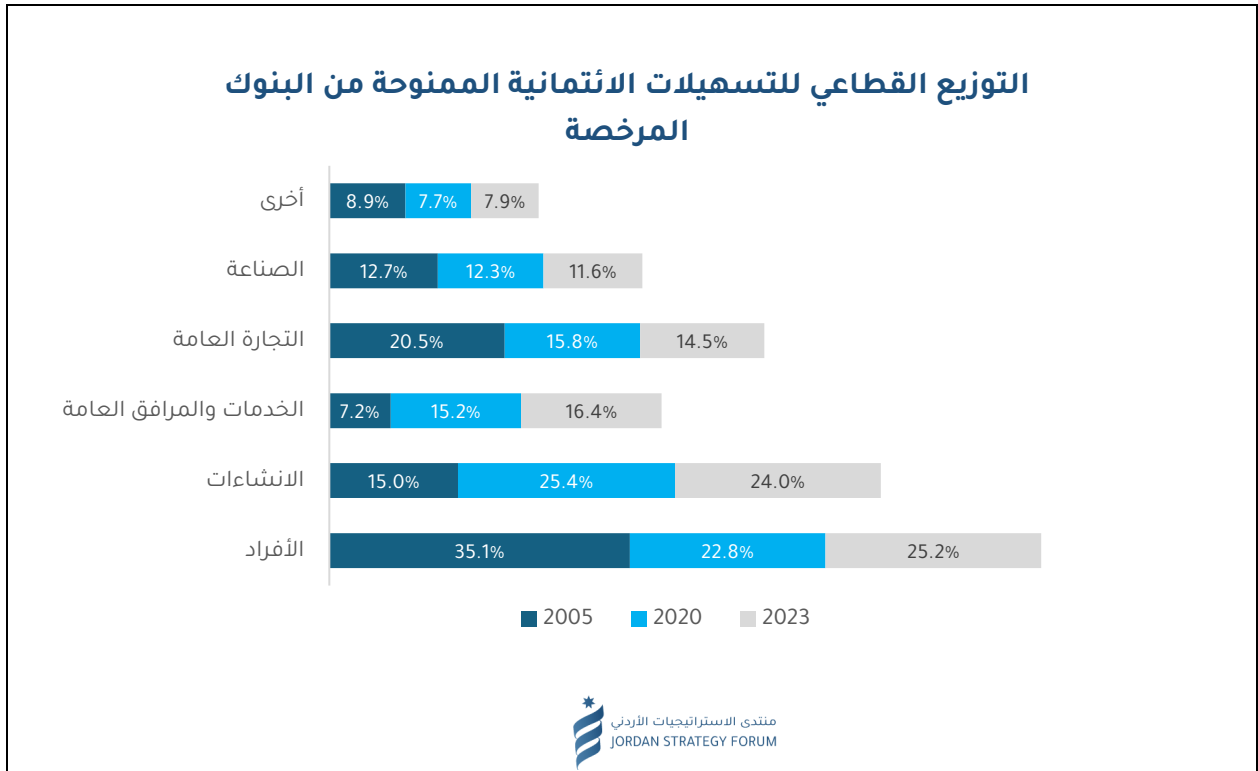
وبالرجوع إلى هذه الاستنتاجات، ينبغي للجهات ذات العلاقة النظر في التوصيات الآتية:

1. تشجيع الشركات المدرجة في البورصة على الاعتماد بشكل أكبر على المطلوبات إلى حقوق الملكية في تمويل عملياتها، خاصة وأن تكلفة الدين أقل من تكلفة حقوق الملكية. إذ تشير الأرقام إلى أن الشركات التي تزيد من نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية تقلل من تكلفة تمويل أصولها، لذا فإنها تزيد من حجم استثماراتها، وعوائدها الاقتصادية.
2. النظر في الأسباب الكامنة وراء عدم وجود ديون طويلة الأجل في دفاتر العديد من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في البورصة، لتحديد ما إذا كان السبب هو من جانب العرض (البنوك لا تقرض) أم من جانب الطلب (الشركات لا تسعى للحصول على تمويل طويل الأجل).
3. لا بد من تحديد السبب الرئيس وراء العدد المحدود للشركات المدرجة في بورصة عمان، والعمل على تشجيع الشركات العائلية للإدراج في السوق المالي. خاصة أن شركات كبرى مثل البنك العربي، وبنك الإسكان للتجارة والتمويل،

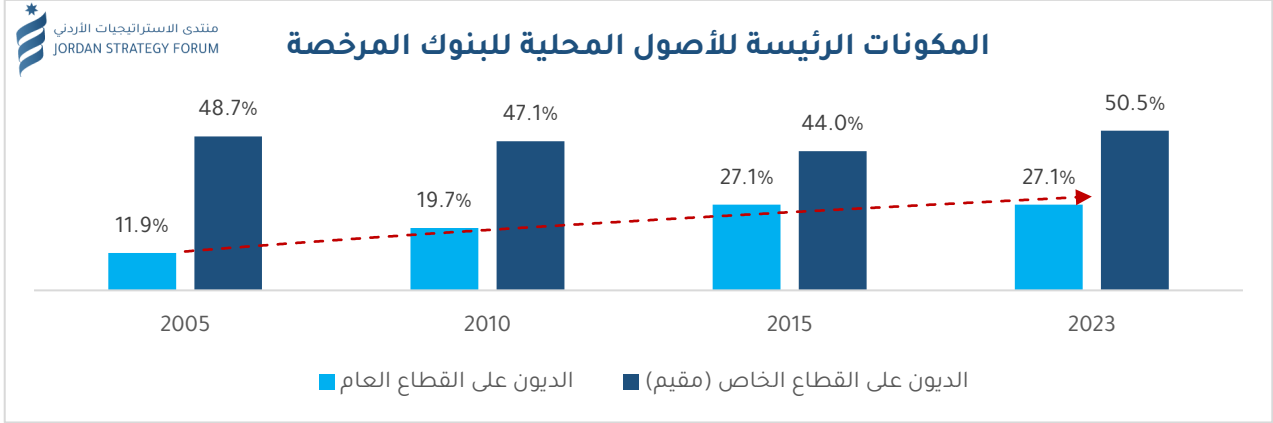
والاتصالات الأردنية، ومناجم الفوسفات الأردنية، والبوتاس العربية، وغيرها، مدرجة في البورصة منذ زمن طويل.

4. على البورصة النظر في **تفعيل سوق سندات الشركات بشقيه الأولي والثانوي**، لتوفير بديل آخر لتمويل الشركات، الذي قد يشكل مصدرًا إضافيًا منافسًا للاقتراض المصرفي.

5. **تشجيع النظام المصرفي على زيادة حجم تسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الصناعي**. خاصة أن التسهيلات الائتمانية من البنوك المرخصة تركزت في عام 2023 بشكل كبير في عدد من القطاعات. وقد شكّل حجم الائتمان الممنوح لأربعة قطاعات، وهي "الأفراد"، و"البناء"، و"الخدمات والمرافق العامة"، و"التجارة العامة" ما نسبته 80.1% من إجمالي الائتمان. في حين بلغت حصة القطاع الصناعي من إجمالي تلك التسهيلات (11.6%) فقط.



6. **ضرورة تحسين وضع المالية العامة**، إذ إن نسبة "الديون على القطاع العام" من الموجودات المحلية للبنوك المرخصة" قد ارتفعت من 11.9% عام 2005، إلى 27.1% عام 2023. وبمعنى آخر، نتيجة للعجز المستمر في الميزانية، فإن هذه النسب في تزايد على حساب الزيادة في إقراض القطاع الخاص (Crowding Out Effect).



7. ضرورة الإسراع في تنفيذ تعليمات "صناع السوق". إذ نشرت بورصة عمان مؤخرًا مسودة التعليمات لإدخال "صناع السوق" إلى نظام البورصة، من أجل تعزيز نشاط السوق وزيادة السيولة، وتقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية المدرجة. وهذا بدوره سيشجع الشركات العائلية على الإدراج في البورصة.

خلاصة القول: إن تنفيذ هذه التوصيات سيعمل على المساعدة في تحقيق الهدفين الاستراتيجيين لرؤية التحديث الاقتصادي: "الاستمرار في نمو القطاع المصرفي المرن في الأردن لتعزيز التنمية"، و"تطوير سوق رأس المال لدعم الاستثمار والتمويل".

الملحق رقم (1):

النماذج القياسية لتقدير أثر الائتمان المصرفي وبورصة عمان على النمو الاقتصادي في الأردن

1. $RGDP_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Total Credit}_t + \varepsilon_t$
2. $RGDP_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Credit to Industry}_t + \varepsilon_t$
3. $RGDP_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Credit to Construction}_t + \varepsilon_t$
4. $RGDP_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Credit to Individuals}_t + \varepsilon_t$
5. $RGDP_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Credit to Trade}_t + \varepsilon_t$
6. $RGDP_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Market Capitalization}_t + \varepsilon_t$

تشير المتغيرات أعلاه لما يأتي:

(RGDP): الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، (Total Credit): إجمالي التسهيلات الائتمانية الحقيقي، (Credit to Industry): التسهيلات الائتمانية الحقيقية الممنوحة لقطاع الصناعة، (Credit to Construction): التسهيلات الائتمانية الحقيقية الممنوحة للأفراد، (Credit to Trade): التسهيلات الائتمانية الحقيقية الممنوحة لقطاع التجارة، (Market Capitalization): القيمة السوقية الحقيقية للبورصة.

كما أن جميع تلك المتغيرات تم أخذها على شكل اللوغاريتم الطبيعي، ويكون تركيز التحليل على المعلمات (β)، إذا كان هنالك تأثير للائتمان على النمو الاقتصادي، إشارة المعلمة ستكون موجبة ($\beta > 0$).

في هذا التحليل، تم فحص سلوك جميع المتغيرات مع مرور الوقت من حيث ثباتها (Unit Root Test). ثم تحديد هيكل الإبطاء الأمثل للنماذج الخمسة (Time Lag)، ومن ثم اختبار علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات. بالنسبة لهذا الاختبار (التكامل المشترك)، بعد أن تم استخدام اختبارات Johansen-Masulius (الحد الأقصى للقيمة الذاتية / λ_{max} واختبار التتبع / λ_{trace})، واستناداً إلى نتائج اختبارات التكامل المشترك، يتم تقدير إما نموذج الانحدار الذاتي العام (VAR) أو نموذج تصحيح خطأ المتجهات (VEC). ويتمثل الهدف من نموذج VEC في فحص العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات في النماذج. أخيراً، تم فحص النماذج المقدر من حيث الارتباط التسلسلي في الباقي، والاستقرار الهيكلي للنماذج (اختبار CUSUM).

الملحق رقم (2):

النماذج القياسية لتقدير تأثير الائتمان المصرفي وبورصة عمان على "السلوك الاستثماري" للشركات الصناعية والخدمية الأردنية المدرجة

$$\text{Investment}_{i,t} = \beta_1 \text{Tobin's } Q_{i,t-1} + \beta_2 \text{Leverage}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Size}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\text{Investment}_{i,t} = \beta_1 \text{Tobin's } Q_{i,t-1} + \beta_2 \text{Long Term Debt}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Size}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

تشير المتغيرات أعلاه لما يأتي:

i يشير إلى الشركات (71 ، ... ، 1) و t يشير إلى الفترة الزمنية (2010-2022) ، $t = 1, \dots, T$.

Investment = التغير السنوي في الأصول الثابتة (صافي الاستهلاك).

Tobin's Q = القيمة السوقية نسبة إلى إجمالي الأصول.

Leverage = إجمالي الالتزامات نسبة إلى إجمالي الأصول.

Long Term Debt = الديون طويلة الأجل نسبة إلى إجمالي الأصول.

Size = اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

لتقدير هذه النماذج، تم استخدام نموذج the Period Seemingly Unrelated Regression / pooled EGL ، إذ تصحح هذه التقنية مشكلة الارتباط التسلسلي (Serial Correlation) للفترة ومشكلة عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity) بين البواقي المقدرة (Estimated Residuals).



منتدى الاستراتيجيات الأردني
JORDAN STRATEGY FORUM

لتقييم الدراسة



www.jsf.org

www.jsf.org  /JordanStrategyForumJSF  @JSFJordan