

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

جامعة اليرموك  
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية  
قسم الاقتصاد

رسالة ماجستير بعنوان

مزاحمة الإنفاق العام للإنفاق الخاص في الأردن:  
دراسة قياسية للفترة (1976-2000)

إعداد  
محمد يوسف العقيلي

إشراف

أ. د. حسين الطلافحه

2002

# بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك  
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية  
قسم الاقتصاد

مزاحمة الإنفاق العام للإنفاق الخاص في الأردن:


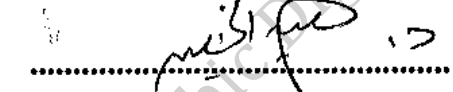
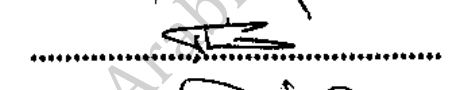
دراسة قياسية للفترة (1976-2000)

إعداد  
محمد يوسف العقيلي

بكالوريوس اقتصاد - جامعة اليرموك - 1999.

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد - جامعة اليرموك

لجنة المناقشة:

التوقيع	مشرفاً ورئيساً	الأستاذ الدكتور حسين الطلافحه
	عضواً	الدكتور سعيد الخطيب
	عضواً	الأستاذ الدكتور هشام غرايبه
	عضواً	الدكتور عاطف خليل

2002م

الإهداء

إلى أعز الناس.....

والدي، والدتي، أخواني، أخواتي

أهدي لهم جهدي هذا.....

## شكر وتقدير

إنه لا يسعني بعد الإنتهاء من هذا الجهد إلا أن أتقدم بجزيل الشكر ووافر الإمتنان إلى الأستاذ الدكتور حسين الطلافحه على تفضله بالإشراف على هذه الرسالة، وكل التقدير له على جهوده المتواصلة وسعيه الدؤوب وعلى ما كرس من وقت وجهد في متابعة هذه الرسالة مما أثارها، كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الدكتور سعيد الخطيب على مساهماته البناءة وآرائه القيمة والتي أفادت كثيراً في إنجاز هذه الرسالة، وأتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور هشام الغرايبة والدكتور عاطف خليل على تفضلهما بقبول قراءة هذه الرسالة ومناقشتها.

ولا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بالشكر والتقدير إلى أساتذتي جميعاً فسي قسم الإقتصاد على ما قدموه لي من علم ونصح وإرشاد خلال سنوات دراستي في هذه الجامعة، كما أشكر زملائي جميعاً في قسم الإقتصاد وخارج قسم الإقتصاد على ما أحاطوني به من عناية واهتمام أثناء كتابة هذه الرسالة، وأشكر كل من ساعدني وساهم معي في إنجاز هذا العمل.

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	*الإهداء
ب	*شكر وتقدير
ت	*فهرس المحتويات
ج	*فهرس الجداول
ح	*ملخص باللغة العربية
الفصل الأول: المقدمة	
1	1-1 المقدمة
3	2-1 أهداف الدراسة
3	3-1 أهمية الدراسة
4	4-1 منهجية الدراسة
9	5-1 مصادر البيانات
9	6-1 تسلسل الدراسة
11	*هوامش ومراجع الفصل الأول
الفصل الثاني: أدبيات الدراسة والإطار النظري	
12	1-2 الدراسات السابقة
16	2-2 تعريف المزاحمة
17	3-2 مصدر المزاحمة
18	4-2 المزاحمة ومنحنى (LM)
19	5-2 قياس المزاحمة
19	1-5-2 أثر الإقتراض الحكومي المحلي على الائتمان المتاح للقطاع الخاص وموجودات البنوك في الخارج
22	2-5-2 أثر العجز المالي الحكومي على سعر الفائدة
24	3-5-2 أثر الإنفاق الحكومي على الاستهلاك الخاص
28	*هوامش ومراجع الفصل الثاني
الفصل الثالث: الإنفاق الكلي والائتمان المحلي	
32	1-3 الموازنة العامة

32	3-1-1 الإنفاق الحكومي
34	3-1-2 الإيرادات الحكومية
37	3-1-3 عجز الموازنة العامة
37	3-1-3-1 العجز قبل التمويل
38	3-1-3-2 العجز بعد التمويل
40	3-2 الإنفاق الخاص
43	3-3 الائتمان المحلي
45	3-3-1 الائتمان المحلي حسب الجهة المقرضة
47	3-3-2 الائتمان المحلي حسب الجهة المقرضة
47	3-3-2-1 الائتمان المقدم للقطاع العام
48	3-3-2-2 الائتمان المقدم للقطاع الخاص
51	3-4 أسعار الفائدة
53	* هوامش ومراجع الفصل الثالث
	<b>الفصل الرابع: التحليل القياسي</b>
55	4-1 تمهيد
	4-2 علاقة الاقتراض الحكومي بالائتمان المتاح للقطاع الخاص
55	وموجودات البنوك في الخارج
63	4-3 علاقة عجز الموازنة العامة بسعر الفائدة
68	4-4 علاقة الإنفاق الحكومي بالاستهلاك الخاص
73	* هوامش و مراجع الفصل الرابع
74	<b>الفصل الخامس: النتائج</b>
78	* قائمة المراجع والمصادر
83	* الملاحق الإحصائية
	* ملخص باللغة الإنجليزية

## فهرس الجداول والملاحق

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
83	الإئفاق الحكومي	1
84	الإيرادات العامة	2
85	عجز الموازنة العامة	3
86	الإئفاق الخاص	4
87	توزيع الإئفاق العام بين الإستهلاك والإستثمار	5
88	الإئتمان المحلي حسب الجهة المقرضة	6
89	الإئتمان المقدم من مؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية	7
90	الإئتمان المقدم من القطاع المصرفي	8
91	الإئتمان المحلي حسب الجهة المقرضة	9
92	توزيع الإئتمان المحلي المقدم للقطاع العام والقطاع الخاص بين مصادر الإقراض	10
93	أسعار الفائدة على القروض ( التسهيلات الإئتمانية ) للبنوك التجارية وسعر الخصم لدى البنك المركزي	11
94	ملحق خاص بالتحليل القياسي	12
95	ملحق خاص بالتحليل القياسي	13
96	ملحق خاص بالتحليل القياسي	14

## ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر المزامحة في الإقتصاد الأردني للفترة (1976-2000)، من خلال دراسة مدى مزامحة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المحلية المتاحة للإقراض، ودراسة مدى مزامحة الإنفاق العام للإنفاق الخاص من خلال سعر الفائدة المحلي، ودراسة مدى مزامحة الإنفاق العام للاستهلاك الخاص. وقد استخدمت الدراسة الطريقتين الوصفية والقياسية لتحقيق أهدافها.

وقد توصلت الدراسة إلى أن عجز الموازنة العامة في الأردن جاء بسبب زيادة الإنفاق الحكومي أو انخفاضه بمستويات لم تواكب التناقص في جانب الإيرادات، ولهذا السبب ولأسباب أخرى عديدة فقد اضطرت الحكومة إلى التمويل من الموارد المالية المحلية المتاحة للقطاع الخاص، حيث استحوذت الحكومة على (30%) من الائتمان المحلي، وبالرغم من ذلك وبسبب قدرة مصادر الإقراض في الأردن على حشد الائتمان لتلبية احتياجات الإقتصاد المحلي بسبب فائض السيولة لدى الجهاز المالي والمصرفي في الأردن فقد أظهرت نتائج الدراسة أن القطاع العام لا يزاحم القطاع الخاص على الموارد المالية المحلية المتاحة للإقراض في المدى القصير، ويدل على ذلك عدم قدرة الإقتراض (الائتمان) المحلي سواء من قبل القطاع العام أو القطاع الخاص على سحب موجودات البنوك التجارية الأردنية في الخارج، أما في المدى الطويل فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ضعيف للمزامحة حيث يعمل الإقتراض الحكومي المحلي على سحب موجودات البنوك من الخارج في المدى الطويل. وقد بينت الدراسة أن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص من خلال سعر الفائدة الحقيقي المحلي في المدى القصير، حيث يساهم القطاع العام في رفع سعر الفائدة المحلي من خلال طرح أنونات الخزينة القصيرة الأجل في السوق المحلية، ولم يكن هناك تأثير لعجز الموازنة



العامة على سعر الفائدة المحلي في المدى القصير، لكون تمويل العجز اعتمد بصورة كبيرة على المساعدات والقروض الخارجية، أما في المدى الطويل فقد بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر للمزاحمة من خلال سعر الفائدة. كما خلصت الدراسة إلى أن الإنفاق العام لا يزاحم الإستهلاك الخاص في المدى القصير، ولم تكن مزاحمة الإنفاق العام للإستهلاك الخاص مؤكدة في المدى الطويل بالرغم من أن هناك ما يدل على إمكانية حدوثها.

# الفصل الأول

## 1-1 المقدمة:

تعارف الإقتصاديون على أن تضخم القطاع الحكومي قد ينعكس بشكل سلبي على الإستثمار الخاص والإستهلاك الخاص من خلال الإرتفاع في سعر الفائدة، وهذا ما يعرف عند الإقتصاديين بظاهرة المزاحمة (Crowding out).

وتعتبر السياسة المالية ممثلة بالإنفاق الحكومي إحدى السياسات الإقتصادية الكلية الرئيسية التي تستخدمها الدولة من أجل تحقيق الإستقرار الإقتصادي وتحقيق الأهداف الإقتصادية الرئيسية كخفض معدلات البطالة والتضخم وزيادة معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، وقد أكد كينز (Keynes) في نظريته على أهمية الإنفاق الحكومي كأداة قادرة في كثير من الأحيان على إنعاش الإقتصاد وتصحيح الإختلال في الطلب الكلي، والتعويض عن نقص الطلب الكلي نتيجة الإنخفاض في حجم الإنفاق الخاص (الإستثمار الخاص أو الإستهلاك الخاص).

وتستخدم السياسة المالية لتحقيق الإستقرار في الإقتصاد القومي مع وجود خلاف بين الإقتصاديين حول قدرة السياسة المالية على تحقيق أهدافها، ويتركز هذا الخلاف حول نقطتين رئيسيتين<sup>(1)</sup>:

الأولى: قدرة السياسة المالية على مساعدة الإقتصاد القومي بالسرعة الكافية.

الثانية: والأكثر تعقيداً وهي أثر السياسة المالية السلبية على نشاط القطاع الخاص والذي يعرف بأثر المزاحمة (Crowding out).

فعلى الرغم من الدور الهام والبناء الذي تظطلع به الحكومة في الإقتصاد، إلا أنه قد يترك أثراً سلبية على المكونين الآخرين للطلب الكلي وذلك من خلال الإرتفاع في سعر الفائدة،

فقد تكون المزاومة حيث يتراجع الإنفاق الخاص نتيجة مزاومة القطاع العام بمقدار يؤدي إلى انخفاض الدخل بمقدار يساوي الزيادة في الدخل الناتجة عن زيادة الإنفاق العام ليكون الأثر النهائي على الدخل القومي صفراً<sup>(2)</sup>.

ولتوضيح ذلك يمكن استخدام شرط التوازن الكلي التالي:

$$Y = C + I + G \dots \dots \dots (1)$$

حيث تشير:

$Y$ : الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي.

$C$ : الاستهلاك الخاص.

$I$ : الاستثمار الخاص.

$G$ : الإنفاق الحكومي.

ويمكن تمثيل الاستهلاك الخاص والاستثمار الخاص على شكل دالة بالإنفاق الحكومي وبسر الفائدة بالشكل التالي:

$$C = C(R, G) \dots \dots \dots (2)$$

$$I = I(R, G) \dots \dots \dots (3)$$

حيث:

$R$ : سعر الفائدة.

وعند زيادة الإنفاق الحكومي فإن الأثر الكلي سيكون

$$\frac{dY}{dG} = \frac{\partial Y}{\partial C} \cdot \frac{\partial C}{\partial R} \cdot \frac{\partial R}{\partial G} + \frac{\partial Y}{\partial I} \cdot \frac{\partial I}{\partial R} \cdot \frac{\partial R}{\partial G} + \frac{\partial Y}{\partial G} \cdot \frac{\partial G}{\partial G}$$

ويتكون هذا الأثر من جزئين هما:

1- مضاعف الإنفاق الحكومي على افتراض ثبات سعر الفائدة ومقداره  $\frac{\partial Y}{\partial G}$  وهو موجب.

2- أثر المزاومة وهو مقدار  $\frac{\partial Y}{\partial C} \cdot \frac{\partial C}{\partial R} \cdot \frac{\partial R}{\partial G} + \frac{\partial Y}{\partial I} \cdot \frac{\partial I}{\partial R} \cdot \frac{\partial R}{\partial G}$  وهو سالب حيث  $\frac{\partial C}{\partial R}$  و  $\frac{\partial I}{\partial R}$

سالبين.

وتكون المزاومة كاملة عندما يكون أثر المضاعف مساوياً لأثر المزاومة.

ويتبلور أشر المزاومة في الواقع من خلال مزاومة القطاع العام بشكل جزئي أو كلي للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة مما قد يحجب الموارد المالية جزئياً أو كلياً عن القطاع الخاص<sup>(3)</sup>.

من هنا فإن المزاومة المقصودة هي تلك التي تتعكس من خلال تحويل الموارد المالية إلى الحكومة بدلاً من القطاع الخاص، أو لجوء القطاع العام إلى الوسطاء الماليين والأسواق المالية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، الأمر الذي يسهم في تراجع حجم الطلب الكلي الخاص (الإستثمار والإستهلاك)<sup>(4)</sup>.

## 1-2 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر المزاومة في الإقتصاد الأردني، من خلال دراسة مدى مزاومة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المحلية المتاحة للإقراض، ودراسة مدى مزاومة الإنفاق العام للإنفاق الخاص من خلال سعر الفائدة المحلي، ودراسة مدى مزاومة الإنفاق الحكومي للإستهلاك الخاص.

## 1-3 أهمية الدراسة:

تعتبر مزاومة القطاع العام للقطاع الخاص من المعوقات الرئيسية أمام السياسة المالية في كثير من الأحيان، وخاصةً عندما يتضخم القطاع العام وتتناقص قدرته على تمويل إنفاقه من الإيرادات العامة ويلجأ إلى التسهيلات الائتمانية المحلية لهذا الغرض، وتعتبر هذه المشكلة من المبررات الأساسية لخصخصة القطاع العام في معظم دول العالم، وتزداد أهمية مثل هذه الدراسة في الأردن لندرة الدراسات التي تعالج هذا الموضوع بشكل عام.

## 4-1 منهجية الدراسة:

تستخدم الدراسة الأسلوبين الوصفي والقياسي لدراسة العلاقات بين المتغيرات.

### أ- التحليل الوصفي

تستخدم هذه الدراسة الطريقة الوصفية لدراسة عجز الموازنة العامة ودراسة الإنفاق العام والإنفاق الخاص وتحليل العلاقة بينهما بالإعتماد على معدلات النمو، وكذلك دراسة تطور الائتمان المحلي الكلي وتوزيعه بين القطاعين العام والخاص.

### ب- التحليل الإحصائي

بناءً على الدراسات السابقة سوف يتم عرض النماذج القياسية الخاصة بقياس أثر المزامنة في الاقتصاد، وتقدير هذه النماذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية وطريقة جوهانس لتحويل التكامل المشترك بعد إجراء فحص استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ديكي- فولر الموسع كما يلي:

#### 1- اختبار استقرار السلاسل الزمنية

تعاني معظم بيانات السلاسل الزمنية (Time series Data) للمتغيرات الاقتصادية من مشكلة عدم الاستقرار (NonStationarity)، وتعتبر هذه المشكلة من المشاكل الرئيسية والهامة في التحليل القياسي، وتعود مشكلة عدم الاستقرار إلى أن الوسط الحسابي والتباين للسلسلة الزمنية يتغيران عبر الزمن، الأمر الذي يبطل نتائج عدد من الإختبارات الإحصائية التقليدية، بالتالي فإن استخدام طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية (OLS) في التقدير قد يعطي نتائج مضللة على الرغم من دلالاتها الإحصائية<sup>(5)</sup>.

ويستخدم اختبار ديكي وفولر (Dikey and Fuller Test) (DF) لاختبار استقرار

السلاسل الزمنية والذي يقوم على اختبار فرضية العدم للمعلمة ( $\rho$ ) في المعادلة التالية<sup>(6)</sup>:

$$\Delta X_t = \alpha + \beta T + (\rho - 1)X_{t-1} + U_t \dots \dots \dots (4)$$

حيث:

$X_t$ : المتغير المراد اختباره.

$T$ : الزمن.

$U_t$ : حد الخطأ العشوائي غير المرتبط بمتوسط صفر وبتباين  $\sigma^2$ .

$\Delta$ : معامل الفرق.

$\alpha, \beta, \rho$ : معاملات.

كما وتستخدم الصيغة الموسعة لهذا الإختبار (Augmented Dikey And Fuller

(ADF)Test) والتي تشمل قيم متباطئة للمتغير المعني ( نفس الفرضية السابقة إلا أن التوسع

يسعى للتعامل مع مشكلة احتمال عدم تجانس الأخطاء العشوائية) .

ونتيجة الإختبار تكون بمقارنة قيمة (T) (Tau) المحسوبة مع قيمة (T) الدرجة

المستخرجة من جدول ماكينون أو (D.F) (7)، فإذا كانت قيمة (Tau) المحسوبة أكبر من قيمة

(T) الدرجة نرفض الفرضية الصفرية وتكون السلسلة الزمنية مستقرة من الدرجة الصفرية

I(0)، ويمكن في هذه الحالة استخدام طريقة المربعات الصغرى الإعتيادية، أما إذا كانت قيمة

(Tau) المحسوبة أقل من قيمة (T) الدرجة فإننا نقبل الفرضية الصفرية، وفي هذه الحالة تكون

السلسلة الزمنية غير مستقرة، ولتحديد درجة التكاملية (Order of Cointegration) التي تصل

السلسلة عندها إلى وضع الإستقرار فإنه يتم إعادته الإختبار بعد أخذ الفرق الأول

(First Difference) فإذا استقرت فهذا يعني أن البيانات متكاملة من الدرجة الأولى I(1)،

وهكذا حتى (d) من الإختبارات.

## 2- اختبار التكامل المشترك

عند قياس معادلات توازنية طويلة المدى لابد من التحقق من تكامل المتغيرات (علاقة بين

المتغيرات في الأجل الطويل)، فالمتغيرات المتكاملة هي تلك التي تتجه إلى حالة التوازن حتى

لو تأثرت بمتغيرات خارجية أبعدها عن مسارها المعتاد<sup>(8)</sup>، واختبار التكامل المشترك يتطلب التأكد من سكون أو استقرار المتغيرات في فوارق قيمها في حين أن عدم سكونها في مستوى قيمها هو متطلب مسبق، فإذا كانت المتغيرات ساكنة في فوارق قيمها يمكن حينئذ اختبار تكاملها.

ولاختبار التكامل المشترك سوف يتم استخدام اختبار جوهانس لتحليل التكامل المشترك والذي يبيِّن الدرجة التي تتكامل عندها جميع المتغيرات الداخلة في النموذج، ومن خلال هذا الاختبار نحصل على قيم إيجن عددها (n) مساوٍ لعدد متجهات التكامل المشترك، ولتحديد أي من هذه المتجهات يمثل علاقة تكامل مشترك فإننا نختار المتجهات التكاملية التي تقابل أعلى قيم إيجن<sup>(9)</sup>. ويكون هناك علاقة بين المتغيرات في المدى الطويل إذا تم الحصول على متجه تكاملي واحد فقط وفي هذه الحالة تفسر المعلمات على أنها مروانات المدى الطويل، أما إذا كان هناك أكثر من متجه للتكامل المشترك فإنه يصعب تفسير المعلمات لذا يتم اللجوء إلى التحليل في الفترة الزمنية القصيرة، وحسب قاعدة جرانجر (Granger Representation) فإن وجود علاقة في المدى الطويل يعني وجود علاقة في المدى القصير، وغير ذلك فإن المتغيرات سوف تتحرك باتجاهات مختلفة ولا ضمانة لوجود توازن بينها<sup>(10)</sup>. ويعتمد التحليل في الفترة القصيرة على تحليل مكونات التباين وتحليل دالة الاستجابة الفورية.

وبالرغم من المزايا التي تتمتع بها طريقة جوهانس لتحليل التكامل المشترك إلا أن هناك بعض الملاحظات لابد من الإشارة إليها<sup>(11)</sup>:

أ- تقوم طريقة جوهانس على افتراض أن حد الأخطاء موزعاً توزيعاً طبيعياً، فإذا كان حد الخطأ لا يأخذ شكل التوزيع الطبيعي فإن ذلك يؤدي إلى زيادة احتمالية رفض

الفرضية الصفرية ( لا يوجد تكامل مشترك) حتى وإن كان التكامل غير موجود ويعود ذلك إلى زيادة التباين.

ب- مشكلة التحديد (Indentification) ويعود ذلك إلى الترابط الخطي في المتجه التكاملية.

ج- مشكلة إختيار فترة الإبطاء الزمني (lag length).

### 3- تحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة الفورية

يبين تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) مقدار التباين في المتغير التابع والذي يعود إلى خطأ التباين في المتغير التابع نفسه والمتغيرات المستقلة، أما تحليل دالة الإستجابة الفورية (Impuls Response Function) فيبين حركة المتغيرات خلال عدة فترات زمنية لاحقة، ويوضح استجابة المتغير التابع لانحراف معياري واحد في المتغير التابع نفسه والمتغيرات المستقلة<sup>(12)</sup>.

### 4- النموذج الإحصائي

يستخدم في هذه الدراسة ثلاثة نماذج قياسية لقياس أثر المزاخمة في الإقتصاد الأردني كما يلي:  
أولاً: الائتمان المتاح للقطاع الخاص وموجودات البنوك في الخارج.

تستخدم الدراسة المعادلات التالية وبالشكل اللوغريتمي لقياس أثر مزاخمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة للإقراض.

$$\text{LnRPL}_t = \alpha + \beta_1 \text{LnRDT}_t + \beta_2 \text{RJDT}_t + U_t, \dots \dots \dots (5)$$

$$\text{LnRBC}_t = \alpha + \beta_1 \text{LnRDT}_t + \beta_2 \text{LnRPL}_t + \beta_3 \text{RJDT}_t + U_t, \dots \dots \dots (6)$$

حيث تشير:

$\text{LnRPL}_t$ : اللوغريتم الطبيعي للائتمان الحقيقي المتاح للقطاع الخاص.

$\text{LnRDT}_t$ : اللوغريتم الطبيعي للاقتراض الحكومي المحلي الحقيقي.



$RJDT_t$ : فارق سعري الفائدة الحقيقي على العملة المحلية والعملية الاجنبية.

$LnRBC_t$ : اللوغاريتم الطبيعي لموجودات البنوك الحقيقية في الخارج.

$U_t$ : المتغير العشوائي.

$t$ : الزمن

حيث تقيس  $\beta_1$  في المعادلة رقم (5) أثر الإقتراض الحكومي المحلي (الائتمان الذي حصل عليه القطاع العام) على الائتمان المتاح للقطاع الخاص وتأخذ إشارة سالبة في حال وجود المزاحمة، وتقيس  $\beta_2$  أثر فارق سعري الفائدة على الائتمان للقطاع الخاص وتأخذ إشارة موجبة. وتقيس  $\beta_3$  في المعادلة رقم (6) أثر الإقتراض الحكومي المحلي على موجودات البنوك التجارية في الخارج وتأخذ إشارة سالبة في حال عدم وجود المزاحمة، وتقيس  $\beta_4$  أثر الائتمان للقطاع الخاص على موجودات البنوك في الخارج وتأخذ إشارة سالبة في حال وجود المزاحمة، وتقيس  $\beta_5$  أثر فارق سعري الفائدة على موجودات البنوك في الخارج وتأخذ إشارة سالبة.

### ثانياً: سعر الفائدة الحقيقي

تستخدم الدراسة المعادلة التالية لقياس أثر المزاحمة من خلال سعر الفائدة.

$$RI_t = \alpha + \beta_1 P_{t-1} + \beta_2 RRST_t + \beta_3 RDGDP_t + \beta_4 CRCHY_t + U_t, \dots \dots \dots (7)$$

حيث تشير:

$RI_t$ : سعر الفائدة الحقيقي (سعر الفائدة الاسمي - التضخم المتوقع).

$P_{t-1}$ : التضخم المتوقع (التضخم في السنة السابقة).

$RRST_t$ : سعر الفائدة الحقيقي على أدوات الخزينة القصيرة الأجل.

$RDGDP_t$ : نسبة العجز المالي الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

$CRCHY_t$ : التغير في معدل الدخل الفردي الحقيقي.

$U_t$ : المتغير العشوائي.

$t$ : الزمن

حيث تقيس  $\beta_1$  أثر التضخم المتوقع على سعر الفائدة الحقيقي وتأخذ إشارة سالبة، وتقيس  $\beta_2$  أثر سعر فائدة أدوات الخزينة على سعر الفائدة الحقيقي وتأخذ إشارة موجبة،

وتقيس  $\beta_3$  أثر عجز الموازنة العامة على سعر الفائدة الحقيقي وتأخذ إشارة موجبة في حال وجود المزامنة، وتقيس  $\beta_4$  أثر معدل الدخل الفردي على سعر الفائدة الحقيقي وإشارتها غير معروفة.

### ثالثاً: الإستهلاك الخاص

تستخدم الدراسة المعادلة التالية لقياس أثر مزامنة الإنفاق العام للإستهلاك الخاص.

$$RCP_t = \alpha + \beta_1 RYD_t + \beta_2 RG_t + U_t, \dots \dots \dots (8)$$

حيث تشير:

$RCP_t$ : الإستهلاك الخاص الحقيقي.

$RYD_t$ : الدخل المتاح الحقيقي.

$RG_t$ : الإنفاق الحكومي الحقيقي.

$U_t$ : المتغير العشوائي.

$t$ : الزمن

حيث تقيس  $\beta_1$  الميل الحدي للإستهلاك، وتقيس  $\beta_2$  أثر الإنفاق الحكومي على الإستهلاك

الخاص وتأخذ إشارة سالبة في حال وجود المزامنة.

### 5-1 مصادر البيانات:

تعتمد هذه الدراسة على نشرات البنك المركزي الأردني المختلفة والتقارير السنوية للبنك

المركزي والبيانات الصادرة عن دائرة الإحصاءات العامة والنشرة الإحصائية الدولية (IFS)

كمصادر للبيانات، حيث استخدمت البيانات السنوية في التحليل.

### 6-1 تسلسل الدراسة

تتكون هذه الدراسة من خمسة فصول أولها المقدمة. ويقدم الفصل الثاني عرضاً موسعاً

للإطار النظري ومراجعة للأدبيات. كما ويناقش الفصل الثالث واقع الإنفاق الكلي وعجز

الموازنة العامة في الأردن وتطور الائتمان المحلي وتوزيعه بين القطاعين العام والخاص. أما

الفصل الرابع فقد خصص للتحليل القياسي حيث قدرت معادلات النموذج الإحصائي. وخصص  
الفصل الخامس والأخير لعرض نتائج الدراسة وتوصياتها.

## هوامش ومراجع الفصل الأول

- 1- سامي خليل (نظرية الاقتصاد الكلي)، الكويت، ج1، 1994، ص(330).
- 2- سيف السويدي (مزاومة القطاع العام للقطاع الخاص على موارد البنوك: شواهد من دولة قطر)، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، عدد (5)، 1994، ص ص (11-12).
- 3- Robert j. Gordon. Macroeconomics Fifth Edition. Glenview Illinois: 1990 scott, foresman, and company, P. 116.
- 4- سيف السويدي، مرجع سابق، ص (12).
- 5-Chermza,W.and Deadman,P.New Direction in Econometrics, Practices, Edward Elgar,England,1992,P.(43- 44).
- 6-Dikey.D.a .and W .F.Fuller,"Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", Econometrica, Vol.(49),n.(2),1981,pp.1057-1072.
- 7-Domodar, N.Gujarati,"Basic Econometrics " ,Third Edition, MaGraw-Hill, Inc.New yourk,1995,p.719.
- 8-Engle,Robert,and C.W. Granger(1987)." C0-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing".Econometrica,Vol.55,No.1(January), p.251-76.
- 9-Granger C.W.F, " Development in the study of Cointegration Economic Variables",Oxford Bulletin of Economics and Statistics,Vol.48,N.2,1986,p.213-228.
- 10-Granger,op.cit,1986,p.220.
- 11-Maddalah and Mookim,Unit Roots, "Cointegration and Structural Change", Capridig university Presses,1998,p.13-15.
- 12- باسم كنعان ( تقدير دوال الإنتاج والطلب للسلع الزراعية الحيوانية والفجوة الغذائية في الأردن: دراسة قياسية 1980-1998)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 2001، ص(6).

## الفصل الثاني

### أدبيات الدراسة والإطار النظري

يهدف هذا الفصل إلى التعريف بالمزاحمة وتحديد مفهومها ومراجعة تطور فكرة المزاحمة وقياسها في الأدبيات، كما يهدف إلى مراجعة الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع المزاحمة.

#### 1-2 الدراسات السابقة

لقد اهتم العديد من الباحثين بموضوع المزاحمة إلا أن الدراسات التي ظهرت في هذا الموضوع كانت قليلة، كما أن معظم هذه الدراسات تناولت الموضوع من جانب واحد ومن أبرز هذه الدراسات:

دراسة كارديسو (Cardoso)<sup>(1)</sup> عن الإستثمار الخاص في دول أميركا اللاتينية، والتي هدفت إلى تقدير دالة الإستثمار الخاص لكل دولة، واعتبر كارديسو أن نسبة الإستثمار الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي تتأثر بنسبة الإستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي وبسعر الصرف الحقيقي وبنسبة الإئتمان المحلي المقدم للقطاع العام إلى الإئتمان المحلي الكلي وبمعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، وقد وجد أن علاقة الإستثمار الخاص بالإستثمار العام علاقة تكاملية، بمعنى أن زيادة الإستثمار العام تؤدي إلى زيادة الإستثمار الخاص، وفسر ذلك بأن الإستثمار العام يوفر البيئة المناسبة للإستثمار الخاص من خلال الإستثمار في البنى التحتية والقيام بالمشاريع التي يحجم القطاع الخاص عن القيام بها، وأوضح كارديسو أن وجود مثل هذه العلاقة لا يعني عدم وجود مزاحمة في الإقتصاد، فقد وجد أن هناك علاقة عكسية بين نسبة

الائتمان المقدم للقطاع العام إلى الائتمان المحلي الكلي وبين حصة الإستثمار الخاص من الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، مما يؤكد على أن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة للإقراض. لذا فإن العجز الناتج عن زيادة الإنفاق الحكومي على الإيرادات الحكومية والذي يتم تمويله من خلال الإقتراض المحلي قد يضر بالإستثمار الخاص إما من خلال ارتفاع سعر الفائدة أو من خلال حجب الموارد المالية عن القطاع الخاص.

دراسة الضراط (Darrat) <sup>(2)</sup> عن تأثير العجز على سعر الفائدة للبنوك التجارية في الولايات المتحدة، وقد هدفت الدراسة إلى معرفة ما إذا كان القطاع العام يزاحم القطاع الخاص من خلال سعر الفائدة، وقامت الدراسة بتشخيص العوامل المؤثرة على سعر الفائدة وهي العجز المالي الحكومي ومعدل الدخل الفردي والتضخم المتوقع ومعدل العائد على أدوات الخزينة القصيرة الأجل، حيث استنتج عدم وجود أي تأثير مهم للعجز المالي الحكومي على سعر الفائدة في المدى القصير وفي المدى الطويل، واستدل من هذه النتيجة على أنه لا يوجد مزاحمة في الإقتصاد الأمريكي من خلال سعر الفائدة، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين معدل الفائدة على أدوات الخزينة الأمريكية القصيرة الأجل ومعدل التضخم المتوقع من جهة وبين سعر الفائدة للبنوك التجارية من جهة أخرى. وعندما أضاف صافي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى العوامل المستقلة لم يجد أي تأثير مهم للعجز على سعر الفائدة.

دراسة تسانق (Tsung) <sup>(3)</sup> عن الإنفاق الحكومي والإستهلاك الخاص، والتي هدفت إلى الكشف عن مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المتاحة للإستهلاك، وذلك من خلال تقدير دالة الإستهلاك الخاص والتي تضمنت الإنفاق الحكومي والدخل المتاح كمتغيرات مستقلة، وطبق هذه الدراسة على (24) دولة، ووجد علاقة عكسية بين الإنفاق الحكومي

والإستهلاك الخاص في (15) دولة من بينها الولايات المتحدة الأمريكية، واستدل من ذلك على مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المتاحة للإستهلاك.

دراسة السويدي<sup>(4)</sup> عن مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على موارد البنوك في دولة قطر، والتي هدفت إلى الكشف عن مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة للإقراض من خلال دراسة العلاقة بين التسهيلات الائتمانية التي يحصل عليها القطاع الخاص من جهة والتسهيلات الائتمانية التي يحصل عليها القطاع العام والفارق بين سعري الفائدة على الريال القطري والدولار الأمريكي من جهة أخرى، كما هدفت الدراسة أيضاً إلى تحديد أثر الإقتراض الحكومي على موجودات البنوك التجارية المحلية في الخارج. وباستخدام أسلوب التكامل المشترك (Cointegration) وجد أن للتسهيلات الائتمانية التي قدمت للقطاع العام أثراً آنياً فقط على التسهيلات الائتمانية التي قدمت للقطاع الخاص، بمعنى أن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص على الموارد المالية في المدى القصير فقط، كما وجد فيها أيضاً عدم وجود أثر للمزاحمة في الفترات التي كان فيها الإقتراض الحكومي عند مستويات منخفضة نسبياً، وقد كان لمتغير الفارق بين سعري الفائدة على الريال القطري والدولار الأمريكي تأثيراً سلبياً على التسهيلات الائتمانية التي قدمت للقطاع الخاص، ولم يجد أي تأثير للإقتراض الحكومي من البنوك المحلية على موجودات البنوك في الخارج.

أما في الأردن فلم يجد موضوع المزاحمة الإهتمام الكافي، ولم يكن موضوع المزاحمة الموضوع الرئيسي لأي من الدراسات، ولم تحاول أي دراسة تتبع أثر المزاحمة في الإقتصاد الأردني بشكل جلي وواضح، ومن هذه الدراسات:

دراسة القرعان<sup>(5)</sup> عن الإستثمار الخاص والعام والنمو الإقتصادي في الأردن، وقد هدفت الدراسة إلى اختبار فعالية الإستثمار الخاص بالمقارنة مع الإستثمار العام، وذلك من خلال تقدير الإنتاجية الحدية لكلا النمطين من الإستثمارات، حيث وجد أن الإستثمار الخاص والعام يؤثران بشكل إيجابي على النمو الإقتصادي إلا أن الإستثمار الخاص أكثر فعالية من الإستثمار العام، وكانت الإنتاجية الحدية للإستثمار الخاص أكبر منها للإستثمار العام، كما وجد فيها أيضاً أن هناك علاقة عكسية بين حصة الإستثمار العام وحصة الإستثمار الخاص من الدخل مما يعني أن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص، وجاءت العلاقة إيجابية بين معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والإستثمار الخاص.

دراسة البدري<sup>(6)</sup> عن محددات الإستثمار الخاص في الأردن، وعلى الرغم من أن المزاحمة لم تكن من أهداف هذه الدراسة إلا أنها وجدت أن للإستثمار الحكومي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أثراً سلبياً على الإستثمار الخاص كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما يؤكد وجود المزاحمة في الإقتصاد الأردني.

دراسة مراشده<sup>(7)</sup> بعنوان المنهج المالي في تحليل ميزان المدفوعات في الأردن، حيث هدفت الدراسة إلى تحليل ميزان المدفوعات وفقاً للمنهج المالي، كما سعت الدراسة إلى الكشف عن أثر العجز في الموازنة الحكومية على الميزان التجاري وميزان المدفوعات، ومعرفة أثر العجز على أداء القطاع الخاص الذي يتمثل في فجوة القطاع الخاص (الفرق بين الإستثمار الخاص والإدخار الخاص) أو دراسة ما يعرف بحالة الإستبعاد (Crowding out effect)، وقد اعتبر مراشده أن نسبة العجز في الميزان التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي تتأثر بنسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي وبمعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الذي يمثل فجوة القطاع الخاص. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية وقوية بين عجز الموازنة



الحكومية وعجز الميزان التجاري، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر تعويضي لعجز الموازنة (السياسة المالية التوسعية) من خلال فجوة القطاع الخاص، بمعنى أنه لا يوجد مزاحمة، وقد عزى مرآشده السبب في وجود تأثير مباشر لعجز الموازنة على عجز الميزان التجاري وعدم وجود أثر تعويضي لعجز الموازنة العامة على فجوة القطاع الخاص إلى أن عجز الموازنة الحكومية في الأردن قد تم تمويله بنسبة كبيرة من خلال المساعدات والقروض الخارجية، وهذا ما يفسر قوة العلاقة بين عجز الموازنة وعجز الميزان التجاري.

## 2-2 تعريف المزاحمة:

يطلق الاقتصاديون اسم المزاحمة (Crowding Out) على تراجع إنفاق القطاع الخاص نتيجة زيادة الإنفاق العام، والمزاحمة في الواقع هي محصلة للأثر النهائي الذي يتركه الإنفاق العام على النتائج المحلي الإجمالي، وتكون المزاحمة نتيجة حاجة القطاع العام للتمويل، فعند زيادة الإنفاق العام يرتفع سعر الفائدة فينخفض الإنفاق الخاص مما يحول دون بلوغ السياسة المالية أثرها الكامل على الدخل أو الناتج المحلي. ويعرف الاقتصاديون المزاحمة بالإنخفاض في الإنفاق الخاص الناتج عن الإرتفاع في أسعار الفائدة المتولد عن تمويل عجز الموازنة بالإقتراض من سوق الإقراض الخاص<sup>(8)</sup>، أو نزعة السياسة المالية التوسعية لتخفيض الإنفاق الخاص المستقل من خلال رفع سعر الفائدة<sup>(9)</sup>.

نستنتج من التعريفات السابقة أن المزاحمة مصطلح إقتصادي يطلق على حالة معينة تتمثل في تناقص الطلب الكلي الخاص (الإستثمار الخاص والإستهلاك الخاص) جراء ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي الناجم عن تمويل العجز المالي الحكومي من خلال الدين الداخلي المحلي مما يؤدي إلى تقليل أثر السياسة المالية التوسعية على الدخل أو الناتج.

## 2-3 مصدر المزاومة

تعود المزاومة إلى تمويل عجز الموازنة الحكومية بالإقتراض من المصادر المحلية، فعندما تستوجه الحكومة إلى الإقتراض الداخلي لتمويل العجز يقل حجم الموارد المالية المتاحة للإقتراض من جهة ويرتفع سعر الفائدة من جهة أخرى فيصعب على منشآت القطاع الخاص أن تقترض وتستثمر<sup>(10)</sup>، أي أن عدم وجود العجز يعني عدم الحاجة إلى التمويل وبالتالي عدم وجود أثر المزاومة. وتلجأ الحكومة إلى تمويل عجز الموازنة بإحدى طريقتين هما<sup>(11)</sup>:

1- الدين الداخلي المحلي (Debt Financing) : عندما تلجأ الحكومة إلى الإقتراض المحلي يزيد الطلب على النقود فيرتفع سعر الفائدة، كما أن منافسة القطاع العام للقطاع الخاص على السيولة المحلية واستحواد الحكومة على كميات كبيرة من السيولة المتاحة للقطاع الخاص يؤدي إلى حرمان القطاع الخاص من التمويل اللازم فيتراجع حجم الإستثمارات الخاصة<sup>(12)</sup>، وعليه فهناك قناتين رئيسيتين متلازمتين للمزاومة وهما حجب الموارد المالية عن القطاع الخاص وارتفاع سعر الفائدة.

وانطلاقاً من فرضية المزاومة فإن زيادة عجز الموازنة العامة يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة إضافة إلى تقليل حجم الموارد المتاحة للقطاع الخاص وعليه فإن انخفاض عجز الموازنة الحكومية قد يؤدي إلى زيادة مستوى الإستثمار الخاص، إلا أن طبيعة العلاقة بين الإستثمار الخاص والإنفاق العام مهمة جداً هنا، فإذا كان النشاط الإقتصادي معتمداً على الإنفاق العام فمن المتوقع أن يزيد الإستثمار الخاص نتيجة تزايد النشاط الإقتصادي الناتج عن الإنفاق الحكومي، أي أن العلاقة بين الإنفاق العام والخاص في هذه الحالة تكاملية وعكس ذلك صحيح، وينطبق هذا بشكل كبير على الدول النامية<sup>(13)</sup>، وقد توصلت بعض الدراسات إلى أن الإستثمار والإنفاق

الخاصين منخفضاً المرونة بالنسبة لسعر الفائدة، وإذا كان هذا صحيحاً فإن أثر المزاخمة من خلال أسعار الفائدة يكون قليلاً<sup>(14)</sup>.

2- الإقراض من البنك المركزي : قد تلجأ الحكومة إلى الإقراض من البنك المركزي لتمويل العجز (Money Financing) ، حيث يزيد عرض النقد فلا يرتفع سعر الفائدة، إلا أن التضخم الناتج عن هذه العملية يجبر البنك المركزي على تقييد قدرة البنوك التجارية على الإقراض للحد من زيادة عرض النقد.

وفي الواقع تلجأ الحكومة في كثير من الأحيان لتمويل عجز الموازنة بكلتا الطريقتين<sup>(15)</sup>.

## 4-2 المزاخمة ومنحنى (LM)

تجدر الإشارة هنا إلى أن أثر المزاخمة يتوقف على ميل منحنى التوازن في سوق النقد (LM)، وبالرجوع إلى نموذج التوازن الكلي (IS-LM) الكينزي<sup>(16)</sup> فإن ميل منحنى التوازن في سوق النقد (LM) يعتمد على مرونة الطلب النقدي بالنسبة للدخل وسعر الفائدة، فكلما زادت مرونة الطلب النقدي بالنسبة للدخل وقلت مرونة الطلب النقدي بالنسبة لسعر الفائدة زاد ميل هذا المنحنى<sup>(17)</sup>، وكلما كان منحنى (LM) أقل انحداراً قل أثر المزاخمة وكانت السياسة المالية أكثر فعالية في التأثير على الدخل أو الناتج لأن الطلب على النقود في هذه الحالة يكون أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة، وكلما كان منحنى (LM) أكثر انحداراً فإن أثر المزاخمة يكون كبيراً ويكون أثر السياسة المالية على الدخل أو الناتج ضعيفاً لأن الطلب على النقود في هذه الحالة يكون قليل المرونة بالنسبة لسعر الفائدة، أي أن أثر المزاخمة يزيد مع انخفاض ميل منحنى (LM) ويقبل مع زيادته، وعليه فإن أثر المزاخمة يتلاشى عندما يكون منحنى التوازن في سوق

النقد (LM) أفقياً كما يصبح أثر المزامحة كاملاً عندما يكون منحني التوازن في سوق النقد (LM) عمودياً<sup>(18)</sup>.

## 2-5 قياس المزامحة

اختلفت طرق قياس المزامحة في الأدبيات، فمنها ما درس أثر الإقتراض الحكومي المحلي على الائتمان المتاح للقطاع الخاص، ومنها ما ركز على علاقة العجز المالي الحكومي بسعر الفائدة، كما نالت العلاقة بين الإنفاق الحكومي والإنفاق الاستهلاكي الخاص جانباً من الإهتمام، وفيما يلي عرضاً لكل من هذه الطرق.

2-5-1 أثر الإقتراض الحكومي المحلي على الائتمان للقطاع الخاص وموجودات البنوك المحلية في الخارج.

تلجأ الحكومة إلى الإقتراض المحلي من أجل الحصول على تمويل العجز في موازنتها أو من أجل ضبط حركة الاقتصاد من خلال ممارسة ضغوط على السيولة المحلية، حيث يتيح الإقتراض سبلاً أكثر كفاءة لتمويل العجز إضافة إلى الابتعاد عن اللجوء إلى إصدار النقود كوسيلة لسد العجز<sup>(19)</sup>.

وعلى الرغم من أن الدافع وراء الإقتراض هو تمويل عمليات الحكومة - عند عجز الإيرادات عن تغطية النفقات - والتي توفر سلع وخدمات تسهم إيجابياً في زيادة مستوى الرفاه للأفراد والقطاعات الاقتصادية الأخرى إلا أن هناك من الإقتصاديين من يحذر من احتمال مزامحة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة له، بمعنى أنه قد يكون هناك انعكاسات سلبية لعجز الموازنة العامة على الإقتصاد المحلي وخاصة على الفرص المتاحة أمام القطاع الخاص للحصول على التمويل اللازم.

وتقوم فرضية مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة في الإقتصاد على أساس محدودية الموارد الأمر الذي كثيراً ما ينتج عنه مفاضلة تميل لصالح القطاع العام<sup>(20)</sup>، ويتوقف أثر الإقتراض الحكومي على الإقتصاد المحلي سواء بشكل إيجابي أو سلبي على مسارات الإنفاق التي تتبناها الحكومة وتمولها من الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص<sup>(21)</sup>.

وعليه يمكن صياغة المعادلات القياسية التي تستخدم في الأدبيات لقياس أثر المزاحمة على النحو التالي<sup>(22)</sup>:

$$LnPL_t = \alpha + \beta_1 LnDT_t + \beta_2 JDT_t + U_t \dots \dots \dots (9)$$

$$LnBC_t = \alpha + \beta_1 LnPL_t + \beta_2 LnDT_t + \beta_3 JDT_t + U_t \dots \dots \dots (10)$$

حيث تشير:

- $LnPL_t$ : اللوغريتم الطبيعي للتسهيلات الائتمانية الإسمية المقدمة للقطاع الخاص.
- $LnDT_t$ : اللوغريتم الطبيعي للإقتراض الحكومي المحلي الإسمي.
- $JDT_t$ : فارق سعري الفائدة الإسمي على العملة المحلية والعملة الاجنبية.
- $LnBC_t$ : اللوغريتم الطبيعي لموجودات البنوك الإسمية في الخارج.
- $U_t$ : المتغير العشوائي.
- $t$ : الزمن.

وتهدف المعادلة رقم (9) إلى قياس انعكاسات كل من التسهيلات الائتمانية التي حصلت عليها الحكومة (DT) وفارق سعري الفائدة على العملة المحلية والعملة الاجنبية (JDT) على التسهيلات الائتمانية التي حصل عليها القطاع الخاص (PL)، فالائتمان المحلي الكلي يتقاسم القطاع العام والخاص، حيث تميل مصادر الإقتراض (البنوك التجارية وغيرها) إلى القطاع العام، لذا فمن المتوقع أن يتأثر حجم الائتمان للقطاع الخاص سلباً بحجم الائتمان الذي يحصل

عليه القطاع العام فسي حال وجود المزاخمة، أي أن المعامل  $\beta_1$  يكون سالباً في حال وجود المزاخمة.

أما بالنسبة لتأثير فارق سعري الفائدة على التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص فإنه إيجابي، لأن ارتفاع فارق سعري الفائدة يؤدي إلى توجيه الموجودات المالية لمصادر الإقراض في الخارج إلى الاستخدامات المحلية مما يتيح فرصاً أكبر للقطاع الخاص للحصول على التمويل اللازم والعكس صحيح، أي يتوقع أن يكون المعامل  $\beta_2$  موجباً.

أما المعادلة رقم (10) فتسعى إلى معرفة أثر الإقراض الحكومي المحلي (DT) والائتمان المقدم للقطاع الخاص (PL) وفارق سعري الفائدة على العملة المحلية والعملة الأجنبية (JDT) على موجودات البنوك في الخارج (BC).

وتحتفظ البنوك بموجودات (ودائع بالعملة الصعبة) في الخارج لثلاثة أسباب رئيسية وهي<sup>(23)</sup>:

1- توفير التمويل اللازم للإيفاء بالتزامات البنوك المحلية للأفراد والمؤسسات في الخارج خاصة التحويلات من داخل البلد إلى خارجها.

2- تمويل التجارة الخارجية بين الوطن الأم والعالم الخارجي.

3- الاستفادة من فرص استثمارية خارجية قصيرة الأجل وإيداعات تعود على البنوك المحلية بعوائد مناسبة.

وعلى افتراض أن زيادة الإقراض الحكومي من البنوك المحلية سوف تجتذب جزءاً من موارد البنوك التجارية المودعة والمستثمرة في الخارج فإن هذا يقلل من أثر المزاخمة في الإقتصاد، فلا تتأثر قدرة القطاع الخاص في الحصول على التمويل.

وعليه فمن المتوقع أن يؤدي الإقراض المحلي في المعادلة رقم (10) سواء من قبل القطاع العام (DT) أو القطاع الخاص (PL) إلى اجتذاب جزء من الموارد المالية المودعة في

الخارج (BC) إلى الاستخدامات المحلية مما يقلل من رصيدها في الخارج، أي أن  $\beta_1$  و  $\beta_2$  تكون سالبة. كما تتأثر الموجودات في الخارج عكسياً بفارق سعري الفائدة على العملة المحلية والعملية الأجنبية (JDT)، لأن ارتفاع الفارق بين السعرين يؤدي إلى توجيه الموارد المالية في الخارج إلى الاستخدامات المحلية وبالتالي تقل موجودات البنوك في الخارج، أي أن  $\beta_3$  تكون سالبة.

وترتبط المعادلة رقم (10) بالمعادلة رقم (9)، حيث يدل عدم وجود علاقة سلبية بين التسهيلات الائتمانية للقطاع العام والتسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص في المعادلة رقم (9) على أن الإقتراض الحكومي لم ينعكس على التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص بل جاء من موجودات البنوك في الخارج إذ لم يكن بسبب فائض السيولة لدى الجهاز المالي والمصرفي المحلي، وفي هذه الحالة يتوقع أن تكون العلاقة عكسية بين الإقتراض الحكومي المحلي وموجودات البنوك فسي الخارج في المعادلة رقم (10)، بمعنى أن زيادة الإقتراض الحكومي المحلي تعتمد على موجودات المؤسسات الائتمانية في الخارج.

## 2-5-2 أثر العجز المالي الحكومي على سعر الفائدة.

تبيين فيما سبق أن هناك قناتين متلازمتين للمزاحمة وهما سعر الفائدة وحجب الموارد المالية عن القطاع الخاص، إلا أن هناك الكثير من الدراسات التي اهتمت بتتبع أثر المزاحمة من خلال سعر الفائدة فقط<sup>(24)</sup>.

ففي الوقت الذي يحجب فيه الإقتراض الحكومي الموارد المالية عن القطاع الخاص إلا أن ذلك قد لا يؤدي إلى ضغوط تصاعدية على أسعار الفائدة، فهناك العديد من العوامل التي تسهم في التغيرات ولاسيما الإرتفاع الذي يطرأ على سعر الفائدة عدا الإنفاق الحكومي أو العجز المالي، فقد يحدث هناك ارتفاع في سعر الفائدة وقد ينعكس ذلك بشكل سلبي على الإستثمار

الخاص إلا أن مصدر الإرتفاع في سعر الفائدة غير معروف، وقد تكون أسعار الفائدة أصلاً مثبتة من قبل السلطات النقدية.

وباختصار فإن الإنفاق الحكومي قد يزاحم الإنفاق الخاص من خلال حجب الموارد المالية فقط دون أن يؤثر ذلك على سعر الفائدة، وبالتالي هناك إمكانية لتلاشي أثر المزاحمة من خلال أسعار الفائدة وانعكاساتها السلبية على قرارات المستثمرين، فقد توصلت العديد من الدراسات في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها إلى أن العجز المالي الحكومي لا يؤثر على سعر الفائدة وبالتالي غياب أثر المزاحمة من خلال سعر الفائدة<sup>(25)</sup>.

ولتوضيح ما سبق يمكن استخدام المعادلة التالية والتي تستخدم في الأدبيات لقياس أثر

المزاحمة من خلال سعر الفائدة<sup>(26)</sup>.

$$NR_t = \alpha + \beta_1 P_t + \beta_2 RST_t + \beta_3 DEF_t + \beta_4 CHY_t + U_t \dots \dots \dots (11)$$

حيث تشير:

$NR_t$ : سعر الفائدة الإسمي.

$P_t$ : معدل التضخم المتوقع.

$RST_t$ : سعر الفائدة الإسمي على أذونات الخزينة القصيرة الأجل.

$DEF_t$ : نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي الإسمي.

$CHY_t$ : التغير في معدل الدخل الفردي الإسمي.

$U_t$ : المتغير العشوائي.

$t$ : الزمن.

ومن المتوقع أن يزيد سعر الفائدة الإسمي مع التضخم المتوقع، كما يتوقع عند ارتفاع

سعر الفائدة على أذونات الخزينة القصيرة الأجل أن يرتفع سعر الفائدة الإسمي بسبب المنافسة

بينهما بشكل خاص وبسبب المنافسة الموجودة بين الأسواق المالية بشكل عام، فعلى افتراض أن

الأسواق متكاملة فإن ارتفاع سعر الفائدة على أذونات الخزينة القصيرة الأجل يؤدي إلى سحب

السيولة من السوق المحلية وهذا بدوره يؤدي إلى ضغوط تصاعدية على سعر الفائدة<sup>(27)</sup>، كما أنه



من المتوقع أن يؤدي العجز الهيكلي في الموازنة العامة إلى ارتفاع سعر الفائدة بسبب الإعتماد على القروض الداخلية لتمويل العجز وكلما زاد العجز تزيد الضغوط على سعر الفائدة، وقد استخدم معدل الدخل الفردي في التحليل لحساب أثر المعجل المشتق من تغير الناتج المحلي الإجمالي لأن ارتفاع معدل الدخل الفردي قد يؤدي إلى زيادة الطلب والعرض على السندات في نفس الوقت، بالتالي فإن الأثر النهائي لمعدل الدخل الفردي على سعر الفائدة غير واضح<sup>(28)</sup>.

لذا فمن المتوقع أن تكون إشارة  $\beta_1$  و  $\beta_2$  و  $\beta_3$  موجبة في حين لا يمكن تحديد إشارة

$\beta_4$  مسبقاً.

### 2-5-3 أثر الإنفاق الحكومي على الإستهلاك الخاص.

لقد اهتم العديد من الإقتصاديين والباحثين بدراسة العلاقة بين الإنفاق العام والإستهلاك الخاص باعتبار هذه العلاقة مؤشراً للمزاحمة دون التعرض لسعر الفائدة كعامل مؤثر على الإستهلاك الخاص وذلك بسبب غموض العلاقة بينهما، فبينما يمارس سعر الفائدة أثراً سلبياً على الإستثمار الخاص إلا أن علاقته بالإستهلاك الخاص غير واضحة، وهناك أثرين لسعر الفائدة على الإستهلاك الخاص وهما: أثر الدخل (Incom Effect) والذي يؤدي إلى زيادة الإستهلاك، وأثر الإحلال (Substitution Effect) والذي يؤدي إلى تخفيض الإستهلاك، بالتالي فإن الأثر النهائي لسعر الفائدة على الإستهلاك الخاص يتوقف على القوة النسبية لكلا الأثرين حيث يعتقد بأنه يكون ضعيف، ويمكن القول أن سعر الفائدة يمارس بعض الأثر على الطريقة التي يتم فيها توزيع مستوى معين من الدخل المتاح بين الإستهلاك والإدخار.

على أية حال فقد أشار بيلي (Bailey:1971) إلى وجود درجة من العلاقة التبادلية بين الإنفاق الحكومي والإستهلاك الخاص<sup>(29)</sup>، وصمم بارو (Barro:1981) نموذج عام (General Model) لمعرفة الأثر المباشر للمشتريات الحكومية من السلع والخدمات على منفعة

الإستهلاك<sup>(30)</sup>، أما كورميندي (kormendi:1983) فقد وضّف نظرية الدخل الدائم (Permanent- Income Approach) في دراسته ووجد أن هناك علاقة تبادلية مهمة بين الإنفاق الحكومي والإستهلاك الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية مما يعني أن الإنفاق الحكومي يزاحم الإستهلاك الخاص<sup>(31)</sup>، وقام أحمد (Ahmed:1986) باستخدام نموذج إحلال (Substitution Model) لمعرفة أثر الإستهلاك الحكومي على الإستهلاك الخاص في المملكة المتحدة ووجد أن الإنفاق الحكومي يتجه إلى مزاحمة الإستهلاك الخاص<sup>(32)</sup>، ووجد إيجاري (Aiyagari:1992) أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى انخفاض الإستهلاك الخاص بشكل كبير، حيث استخدم لهذا الغرض نموذج الكلاسيكيين الجدد للنمو الاقتصادي (a One Sector Neoclassical Growth Model)<sup>(33)</sup>، أما أمانو (Amano:1997) فقد استخدم أسلوب الأسعار النسبية (Relative - Price Approach) لتقدير مرونة الإحلال بين الإنفاق الحكومي والإستهلاك الخاص في الولايات المتحدة<sup>(34)</sup>، وباختصار فإن هذه الدراسات وجدت أن الإنفاق الحكومي يزاحم الإستهلاك الخاص.

وقد توصلت دراسات أخرى إلى نتائج مختلفة تماماً عن النتائج السابقة، فقد توصل ديفروكس (Devereux:1996) باستخدام نموذج الكلاسيكيين الجدد للنمو الاقتصادي إلى أن زيادة الإستهلاك الحكومي يتولد عنها ارتفاع ذاتي (Endogenous) في الإنتاجية الكلية وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة كافية في الأجور الحقيقية تدفع الأفراد إلى إحلال الإستهلاك محل وقت الراحة (leisure Time)، بالتالي فإن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة الإستهلاك الخاص<sup>(35)</sup>، وقد قام كاراس (karras:1994) باختبار مدى تجاوب الإستهلاك الخاص لزيادة الإنفاق الحكومي لعدد من الدول، ووجد أن الإستهلاك الخاص والإستهلاك العام مكملين لبعضهما، ولكن قوة العلاقة التكاملية بينهما تتأثر عكسياً بحجم القطاع العام، حيث توصل إلى أن

زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة المنفعة الحدية للإستهلاك الخاص، ووصف الإنفاق العام والإستهلاك الخاص بأنها سلع مكملة، وهذا يعني أن الإنفاق العام لا يزاحم الإستهلاك الخاص بل على العكس فإن زيادة الإنفاق العام تؤدي إلى زيادة الإستهلاك الخاص<sup>(36)</sup>.

وعليه يمكن القول أنه لا توجد علاقة واضحة بين الإنفاق الحكومي والإستهلاك الخاص، وقد عزى تسانق (Tsung:2001) هذا الاختلاف إلى استخدام بيانات السلاسل الزمنية لفترات طويلة والتي شهدت بعض سنواتها ظروف وأزمات إقتصادية أثرت على المتغيرات الإقتصادية بالإضافة إلى الاختلاف في النماذج النظرية والقياسية المستخدمة في هذه الدراسات، فعلى سبيل المثال أثر ارتفاع أسعار النفط في السبعينات على مستوى التشغيل وعلى الدخل القومي لأنه أدى إلى رفع تكاليف الإنتاج وتخفيض الأرباح الحدية للمنشآت التي قابلت ذلك بتخفيض أجور العمال وهذا أدى إلى وجود بطالة عالية وكانت النتيجة انخفاض الإستهلاك الكلي<sup>(37)</sup>، وبعبارة أخرى فإن الدراسات التي تضمنت فترة السبعينات كانت نتائجها مضللة، بالتالي يمكن الحصول على نتائج مختلفة إذا ما استثنينا مثل هذه السنوات.

ولتوضيح العلاقة بين الإنفاق الحكومي والإستهلاك الخاص يمكن استخدام المعادلة التالية والتي تستخدم في الأدبيات لقياس أثر المزاخمة والمعتمدة على تحليل بارو (Barro) لنظرية الإستهلاك مدى الحياة وكذلك إضافة قراهام (Graham) التي تؤكد على أهمية الدخل المتاح<sup>(38)</sup>.

$$CP_t = \alpha + \beta_1 G_t + \beta_2 YD_t + U_t \dots \dots \dots (12)$$

حيث:

$CP_t$ : الإستهلاك الخاص الإسمي.

$G_t$ : الإنفاق الحكومي الإسمي.

$YD_t$ : الدخل المتاح الإسمي.

$U_t$ : المتغير العشوائي.

$t$ : الزمن.

وعليه فمن المتوقع أن تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي إلى تخفيض الإستهلاك الخاص في

حال وجود المزامحة من خلال تخفيض المنفعة الحدية للإستهلاك لدى الأفراد، أي أن  $\beta_1$  تأخذ

إشارة سالبة في حال وجود المزامحة.

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

## هوامش ومراجع الفصل الثاني

1-Eliana Cardoso "Private Investment in Latin America" Economic Developing and Cultural Change, Vol. 41, No. 4, 1993, PP. 833-848.

2-Darrat, Ali, F. "Do Structural Fedral Budget Deficits Impact Commercial Bank Interest Rates? Acomment" Public Finance Review, Vol. 28, Issue.3, 2000, P 187.

3-Ho. Tsung – wu "The Government Spending and Private Consumption: Apanel cointegration Analysis" International Review of Economic & Finance, Vol. 10 Issue.1, 2001, P. 45.

4- سيف السويدي، "مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على موارد البنوك: شواهد من دولة قطر"، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، عدد5، 1994، ص. ص (9-39).

5- Anwar Quraan "Private & Public investment and Economic Growth in Jordan: an Empirical Analysis", ABHAT Al- Yarmouk: "Hum & soc. Sci". Vol. 13, No. 3, 1997, PP: 35-46.

6- صباح البدري "الاستثمار الخاص والعوامل المؤثرة فيه في الأردن"، آفاق اقتصادية، العدد (74-76)، 1998.

7- حازم مراشده، (المنهج المالي في تحليل ميزان المدفوعات. حالة الأردن، (1976 - 1995)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، 1999، ص (47 - 48).

8- James D. Gwartney. Richard L. Stroup. Macroeconomics private And Public choice. Fourth Edition. Harcourt Brace Jovanovich. Academic press. NewYork, 1987, p. 249.

9-Michael Bradley, Macroeconomics. Second Edition. Scott Foresman and company. Illinois. 1985, p. 397.

10- Dornbusch, Fisher, Sparks : Macroeconomics, Third Canadian Edition.  
NewYork : Mc Graw - Hill.Ryerson lndal, 1989. p. (84 - 85)

11- William H. Branson. Macroeconomic theory and policy. Third Edition.  
Harper & Row publishers. NewYork, 1989, p.398.

12-حازم مرشده، مرجع سابق.

13-Greene, Joshua, and Delano Villanueva (1991). "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis". IMF Staff Papers. Vol. 38, no.1, p.33-58.

14-Rama, Martin (1990). "Empirical Investment Equations in Developing Countries". WPS 563, World Bank, Country Economics Department, Washington, D.C.

15-Branson. Macroeconomics Theory And Application. Op. Cit. P. 398

16- راجع في ذلك:

-Rudiger Dornbusch. Stanly Fisher. Macroeconomics six Edition, McGrow Hill, NewYork, 1994, p. (87 - 121)

Parkin. Macroeconomics. Prentice - Hall Inc, Englewood cliffs. New Jersey, 1984. pp. 460 - 467.

17- Rudiger Dorunbusch. Stanly Fisher. Macroeconomics. Op.cit. Pp (107 -108)

18-Rudiger Dornbusch. Stanley Fischer. Macroeconomics. Op.cit. pp. (127 - 133).

Branson. Macroeconomics Theory and policy, op. Cit.pp (154 - 166)

19- Financial Sector Reform S and Exchange Arrangement in Eastern Europe (1993). IMF, Occasional Paper, no. 102 (February), P:23-24.

20- سيف السويدي، "مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على موارد البنوك: شواهد من دولة قطر"، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، عدد5، 1994، ص. ص (9-39).

21- Serven, Luies, and Andres, Solimano. "private Investment and Macro Economic Adjustment: A survey" Research observer, Vol. 7, No.1, 1991, P.95-114.

22- سيف السويدي، مرجع سابق، 1994، ص. ص (9-39).

23- سيف السويدي، مرجع سابق، 1994، ص. ص (9-39).

24- Darrat, Ali,f. "Do structural Federal Budget Deficits Impact Commercial Bank Interest rates? A comment" *Public Finance Review*, May 2000, vol.28, Issue.3, P.187-194.

25-Ibrahim, S.B., and F.Y. Kumah. 1996. Co-movements in Budget Deficits, Money, Interest rates, Exchange rates, and the Current Account Balance: Some Empirical evidence. *Applied Economics* 28: 117-31.

26- Hoelscher, Gregory. "New evidence on deficits and interest rates", *Journal of Money, credit and Banking*, vol.18, p.1-17, 1986.

-Cebula, R.j. "A note on the impact of structural Federal Budget deficits on Commercial bank interest rates, 1963- 1994" *Public Finance Review*, vol. 25. P.442- 450, 1997.

-Darrat, Alif, op.cit,2000.

27- Hoelscher, Gregory. "New evidence on deficits and interest rates", *Journal of Money, credit and Banking*, vol.18, p.1-17, 1986.

28- Hoelscher. Op. cit. 1986.

29-Bailey, M. J. (1971). *National income and the price level*. New York: McGraw Hill.

30-Barro, R.J. (1981). Output effects of government purchases. *Journal of Political Economy*. 84, 343-350.

31-Kormendi, R.C. (1983). Government debt, government spending and private sector behaviour *American Economic Review*, 73, 994-1010.

32-Ahmed, S. (1986). Temporary and permanent government spending in an open economy. Some evidence for the United Kingdom. *Journal of Monetary Economics*, 17, 197-224.

33-Aiyagari, S. Roa, L., christiano, J., and Eichenbaum, M. (1992). The output, employment, and interest rates effects of government consumption. *Journal of Monetary Economics*, 30,73-86.

34-Amano, R.A., and wirjanto, T.S, (1997). Intratemporal substitution and government spending. *Review of Economics and statistics*, LXXIX, 605-609.

35-Devereux, M.B., Head, A.C., and Lapham, B.J. (1996). Monopolistic competition, increasing returns, and the effects of government spending. *Journal of money. Credit, and Banking*, 28, 233-254.

36-Karras, G. (1994). Governments spending and private consumption: some international evidence. *Journal of Money. Credit, and Banking*, 26, 9-22.

37-Ho, Tsung- wu, 'The Government Spending and Private Consumption: A Panel Cointegration Analysis'. *International Review of Economics and Finance*, 2001, Vol. 10 Issue.1, P (95-108).

38-Ho, Tsung- wu, op.cit.2001, P (95-108).

© Arabic Digital Library - Yarmouk University



## الفصل الثالث

### الإنفاق الكلي والإئتمان المحلي

يهدف هذا الفصل إلى التعرف على الوضع القائم للموازنة العامة في الأردن وتحليل العلاقة بين الإنفاق العام والإنفاق الخاص وتحليل العلاقة بين حصة القطاع العام وحصة القطاع الخاص من الائتمان المحلي الكلي.

#### 1-3 الموازنة العامة

تكتسب الموازنة العامة أهمية كبيرة في كونها تعكس البرنامج الإقتصادي للحكومة في تحقيق أهدافها المتنوعة خاصة الإقتصادية منها وذلك من خلال استخدام سياساتها المالية، حيث يؤدي استخدام هذه السياسات إلى التأثير على العديد من المتغيرات الإقتصادية والتي تؤثر بدورها على طبيعة النشاط الإقتصادي الموجود.

وللوقوف بشكل دقيق على وضع الموازنة العامة في الأردن لا بد من تحليل جانبي الموازنة وهما النفقات والإيرادات الحكومية ومن ثم تحليل عجز الموازنة.

#### 1-1-3 الإنفاق الحكومي

يشهد الإنفاق الحكومي تزايداً مستمراً في معظم دول العالم حتى أصبحت هذه الزيادة ظاهرة تعرف باسم (ظاهرة نمو النفقات العامة)، وقد اهتمت الدراسات بهذه الظاهرة وبأثرها على عجز الموازنة العامة، وفي الأردن تشير الدراسات التي تناولت هذا الموضوع إلى أن الإنفاق الحكومي يتجه نحو الإرتفاع المستمر<sup>(1)</sup>.

ويبين الملحق رقم (1) أن الإنفاق الحكومي في الأردن حقق تطوراً ملحوظاً خلال فترة (1976-2000) حيث ارتفع من (262.5) مليون دينار عام 1976 إلى (2006.7) م.د. عام 2000 بمعدل نمو بلغ متوسطه (8.94%)، وتضاعف خلال فترة الدراسة حوالي ثماني مرات.

وقد حققت النفقات العامة أعلى معدل نمو لها عام 1979 بلغ (42.6%)، حيث شهد الاقتصاد الأردني في نهاية فترة السبعينات حالة من الانتعاش أثرت على مجمل الأوضاع الاقتصادية وارتفعت النفقات العامة بشقيها الجارية والرأسمالية، واستمر الوضع حتى عام 1981، وبعد ذلك أخذت معدلات نمو النفقات العامة بالإنخفاض حتى وصل معدل النمو إلى (2.2%) عام 1984، حيث سادت تلك الفترة حالة من الركود الاقتصادي انعكست على النفقات العامة، وقد أظهرت النفقات العامة تحسناً واضحاً في الأعوام 1985 و1986 حيث ارتفع معدل نموها إلى (21.8%)، أما في النصف الثاني من عقد الثمانينات والذي بدأت تظهر فيه معالم الأزمة الاقتصادية وخاصة في نهايته فقد انخفضت فيه معدلات نمو النفقات العامة حتى وصلت إلى (1.6%) عام 1990، ونستج ذلك عن الإنخفاض الكبير في النفقات الرأسمالية، أما في بداية التسعينات فقد حققت النفقات العامة ارتفاعاً ملحوظاً وارتفع معدل نموها إلى (22.2%) عام 1993، وكان هذا التطور نتيجة الأثار التي خلفتها حرب الخليج الثانية على الاقتصاد الأردني، أما خلال فترة (1994-2000) وباستثناء عام 1998 فقد تراجع معدل نمو النفقات العامة، كما سجل معدل النمو قيماً سالبة في الأعوام 1994 و1999، وقد تبنت الأردن في فترة التسعينات برنامجين للتصحيح الاقتصادي تضمنت ضبط وترشيد النفقات العامة.

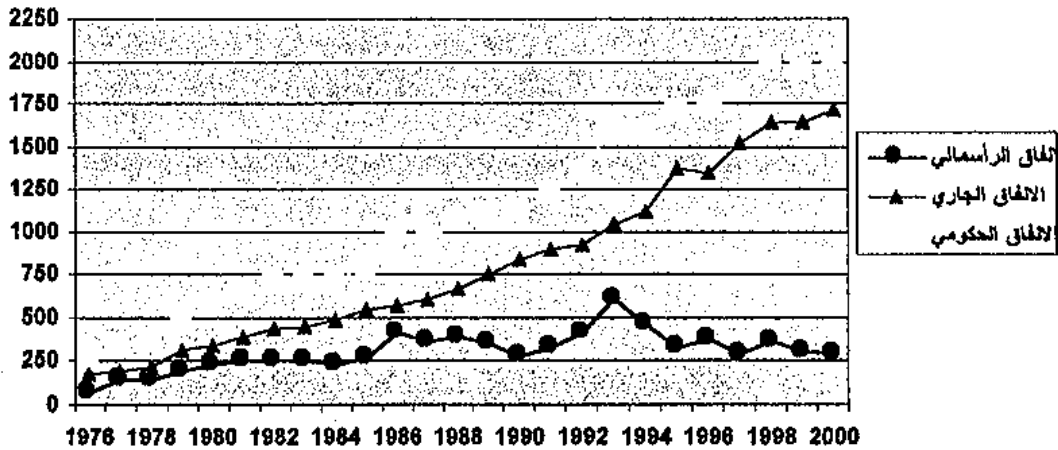
ولكن يلاحظ أن ضبط الإنفاق طيلة فترة الدراسة كان يتم على حساب النفقات الرأسمالية في وقت كانت ترتفع فيه النفقات الجارية باستمرار، ويلاحظ من ذلك أهمية النفقات الجارية بالنسبة

\* م.د: تعني مليون دينار.

للإنفاق الحكومي والتي بلغت نسبتها حوالي (73%)، وهذا يعتبر مؤشر على ضعف تأثير الإنفاق الحكومي على الناتج المحلي، فقد توصلت بعض الدراسات في الأردن إلى أن تأثير زيادة الإنفاق الحكومي على معدل النمو الإقتصادي ضعيف<sup>(2)</sup>، كما أن جزءاً كبيراً من الإنفاق الرأسمالي للحكومة لا يكون موجه إلى التكوين الرأسمالي، فقد وجدت بعض الدراسات في الأردن أن التكوين الرأسمالي الحكومي شكل حوالي (52%) فقط من مجموع الإنفاق الرأسمالي للحكومة<sup>(3)</sup>، وعلى الرغم من سعي الحكومة الدائم لتخفيض النفقات الجارية إلا أن هذه العملية ليست بالأمر السهل ولذلك تظطر الحكومة في كثير من الأحيان إلى تمويل الإنفاق من خلال الاقتراض.

ويبين الشكل (3-1) تطور الإنفاق العام خلال فترة الدراسة.

الشكل (3-1) إنفاق الحكومي



### 3-1-2 الإيرادات الحكومية

تعتبر الإيرادات العامة من المقومات الرئيسية للإدارة المالية العامة وموازنتها، حيث تعتمد عليها الحكومة بشكل كبير في بناء وتنفيذ الخطط والبرامج الإقتصادية، بالتالي فإن انتظام هذه الإيرادات يؤثر بشكل كبير على فعالية هذه الخطط والبرامج، وعندما تتطلب الخطط والبرامج الحكومية مزيداً من الإنفاق يفوق هذه الإيرادات فإن الحكومة تلجأ إلى طرق أخرى

لتمويل الزيادة في الإنفاق، بالتالي فإن الإيرادات العامة تلعب دوراً رئيسياً في تحديد مقدرة الحكومة الفعلية على تنفيذ الأهداف الاقتصادية وتحديد مقدار العجز المالي الحكومي.

ويبين الملحق رقم (2) أن الإيرادات العامة ارتفعت من (173.8) م.د عام 1976 إلى (1850.3) م.د عام 2000، بمعدل نمو بلغ متوسطه (11.02%).

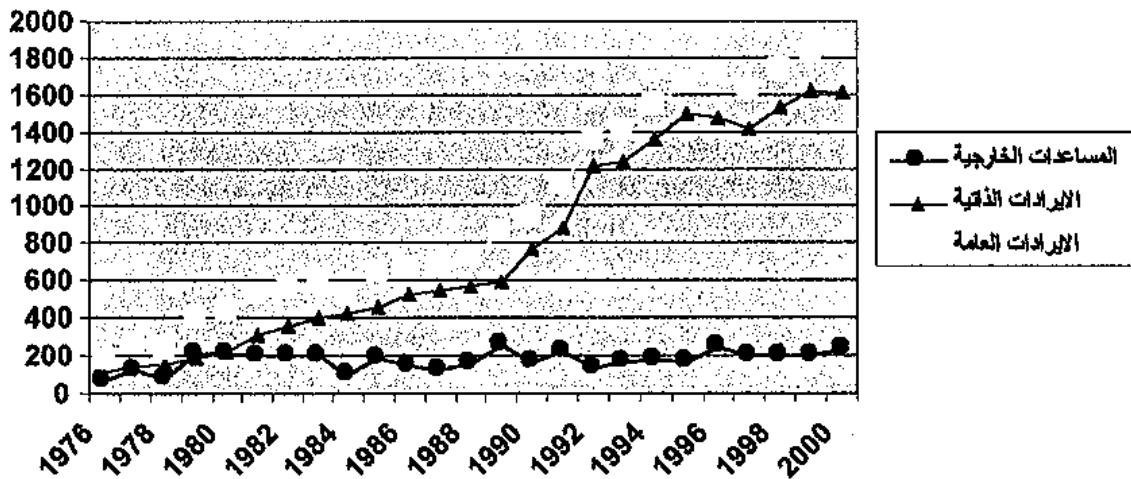
وقد حققت الإيرادات العامة أعلى معدل نمو لها عام 1979 بلغ (65.8%)، وكان هذا النمو بسبب الارتفاع الكبير في حجم المساعدات الخارجية، والذي يعكس مدى استفادة الأردن من حالة الانتعاش التي شهدتها دول الخليج العربي في تلك الفترة، وبعد ذلك انخفضت معدلات نمو الإيرادات العامة حتى وصلت إلى (-11.5%) عام 1984، وقد شهدت تلك الفترة حالة من الركود الاقتصادي أثرت على مجمل الإيرادات العامة فانخفضت المساعدات الخارجية وانخفض معدل نمو الإيرادات الذاتية، وفي عام 1980 بدأت الإيرادات العامة ترفد ببند جديد يسمى القروض المستردة والتي بلغت قيمتها (7.2) م.د في نفس العام، وفي عام 1985 سجلت الإيرادات العامة معدل نمو مرتفع بلغ (22%)، وبعد ذلك عادت معدلات النمو إلى الانخفاض بشكل ملحوظ حتى وصلت إلى (6.6%) عام 1988، وقد انعكست الأزمة الاقتصادية التي شهدها الاقتصاد الأردني في النصف الثاني من الثمانينات على حجم الإيرادات العامة، أما في عام 1989 والذي شهد تفاقم الأزمة الاقتصادية فقد سجلت فيه الإيرادات العامة معدل نمو مرتفع بلغ (18.6%) وفي هذا العام وصلت المساعدات الخارجية أعلى قيمة لها بلغت (261.7) م.د، ويذكر أن انخفاض سعر صرف الدينار في عام 1989 كان السبب الرئيسي لزيادة حجم المساعدات الخارجية بالدينار الأردني<sup>(4)</sup>، وخلال فترة (1990-1995) حققت الإيرادات العامة معدلات نمو مرتفعة حيث ارتفع معدل نموها إلى (22.2%) عام 1992، وبالرغم من انخفاضه عام 1993 إلا أنه ارتفع خلال عامي 1994 و 1995، وكان هذا التحسن بسبب ارتفاع معدل

نمو الإيرادات الذاتية حيث سجلت أعلى معدل نمو لها عام 1992 بلغ ( 37.7% )، ويعزى سبب هذا النمو الكبير إلى زيادة الضرائب الجمركية والتي تزامنت مع عودة الآلاف من المغتربين الأردنيين من دول الخليج العربي إبان الأزمة<sup>(5)</sup>، أما خلال فترة (1996-2000) فقد عادت معدلات نمو الإيرادات العامة للإنخفاض، وسجلت معدل نمو سالب عام 1997 بلغ ( -6% )، وكان ذلك بسبب تراجع الإيرادات الذاتية بينما ارتفعت قيمة المساعدات الخارجية خلال هذه الفترة والتي تلت توقيع معاهدة السلام عام 1994.

ويلاحظ من ذلك أهمية المساعدات الخارجية بالنسبة للموازنة العامة، حيث شكلت خمس الإيرادات الحكومية تقريباً، كما يلاحظ أن تمويل الإنفاق الرأسمالي بالكامل يعتمد على المساعدات والقروض، فقد عجزت الإيرادات الذاتية عن تغطية النفقات الجارية وحدها خلال فترة الدراسة.

ويبين الشكل (2-3) تطور الإيرادات العامة خلال فترة الدراسة.

شكل (2-3) الإيرادات العامة



### 3-1-3 عجز الموازنة العامة

ميزت النظرية الاقتصادية بين نوعين من العجز للموازنة هما: العجز الدوري (Cyclical Deficit) وهو الذي يحدث أوتوماتيكياً نتيجة للدورات الاقتصادية، والعجز الهيكلي (Structural Deficit) وهو الذي يبقى بعد انقضاء أثر الدورات الاقتصادية أو العجز المزمّن<sup>(6)</sup>.

وقد اختلفت الدراسات في تعريفها للعجز، فمنها ما أخذ بالمفهوم الضيق للعجز وهو الفرق السالب بين الإيرادات المحلية والنفقات العامة<sup>(7)</sup>، حيث استثنيت القروض المستردة والتي تشكل جزءاً هاماً من الإيرادات، وفرقت بعض الدراسات بين نوعين من العجز هما<sup>(8)</sup>: العجز المحلي وهو عبارة عن الفرق السالب بين الإيرادات المحلية والنفقات العامة، والعجز العام وهو عبارة عن الفرق السالب بين الإيرادات العامة (الإيرادات المحلية + الإيرادات الخارجية) والنفقات العامة.

وسوف تأخذ هذه الدراسة بتعريف البنك المركزي الأردني الحديث للعجز، وهو الفرق السالب بين الإيرادات العامة (الإيرادات المحلية + القروض المستردة + المساعدات الخارجية) والنفقات العامة<sup>(9)</sup>. لأن هذا العجز هو الذي يدفع الحكومة للبحث عن مصادر مالية لتمويله سواء بالإقتراض الخارجي أو الإقتراض الداخلي.

### 3-1-3-1 العجز قبل التمويل

يبين الملحق رقم (3) أن العجز بقي ملازماً للموازنة العامة طيلة فترة الدراسة عدا عام 1992 والذي حققت فيه الموازنة فائض بلغ (10)م.د، وقد بلغت قيمة العجز في بداية فترة الدراسة (88.7)م.د، وخلال فترة الثمانينات ارتفعت قيمة العجز وبشكل ملحوظ حتى وصلت إلى (332.7)م.د عام 1988، وهي أعلى قيمة له خلال فترة الدراسة، وكان هذا التدهور بسبب حالة الركود والأزمة الاقتصادية التي شهدتها الإقتصاد الأردني في فترة الثمانينات، حيث ارتفع معدل

نمو الإنفاق الحكومي وتراجع معدل نمو الإيرادات العامة، بعد ذلك بدأت قيمة العجز بالإنحسار لتتحول إلى فائض عام 1992 بلغ (10) م.د، وبالرغم من ارتفاع قيمة العجز عام 1993 إلا أنها عادت وانخفضت إلى (2.4) م.د عام 1996، ثم ارتفعت إلى (278) م.د عام 1998، وانخفضت إلى (156.4) م.د عام 2000، وقد تبنت الحكومة في فترة التسعينات برنامجين للتصحيح الاقتصادي، حيث انخفضت معدلات نمو الإنفاق الحكومي وارتفعت معدلات نمو الإيرادات العامة مما أدى إلى تراجع العجز.

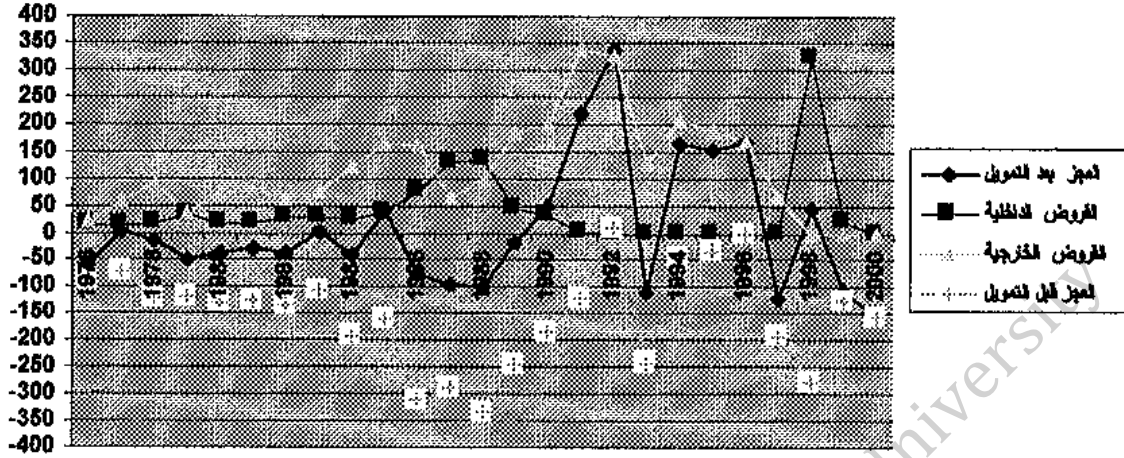
### 3-1-3-2 العجز بعد التمويل

اختلفت الدراسات التي تطرقت لعجز الموازنة العامة في الأردن في تصنيف مصادر تمويل العجز، ولعل أبرز هذه الطرق هي القروض الخارجية والمساعدات الخارجية والقروض الداخلية<sup>(10)</sup>، وقد اعتبرت هذه الدراسة أن المساعدات تشكل جزءاً من الإيرادات، لذا ستهتم هذه الدراسة بالقروض الخارجية والداخلية كمصادر تعتمد الحكومة إليها لتمويل العجز في موازنتها، حيث تلجأ الحكومة إلى الإقتراض الخارجي والداخلي لتسديد عجز الموازنة العامة ودفع أقساط الديون السابقة وتمويل بعض المشاريع<sup>(11)</sup>.

وقد لجأت الحكومة إلى الإقتراض الخارجي والداخلي معاً لتمويل العجز، ويبين الملحق رقم (3) أن الموازنة العامة لا زالت تعاني من عجز بعد التمويل، فبالرغم من الإعتماد على القروض الداخلية والخارجية إلا أن ضخامة حجم العجز في كثير من الأحيان حال دون تحقيق فائض في الموازنة بعد التمويل، وقد حققت الموازنة فائض بعد التمويل خلال الأعوام 1985 و (1990-1992) و (1994-1996) و 1998، بينما كان الفائض لا يكاد يذكر في عام 1977 و عام 1983.

ويعين الشكل (3-3) تطور عجز الموازنة العامة خلال فترة الدراسة.

شكل (3-3) عجز الموازنة العامة



من خلال متابعة تطور عجز الموازنة العامة يلاحظ مايلي:

1- إن الجزء الأكبر من العجز في الموازنة يعود إلى التغير الذي طرأ على الإنفاق الحكومي فضلاً عن التغير الذي طرأ على الإيرادات الحكومية، فطيلة فترة الدراسة كان العجز يرتفع عندما يرتفع معدل نمو الإنفاق الحكومي وينخفض مع انخفاضه، عدا الأعوام 1981 و1982 و1996 و1998، وهذا يتفق مع ما جاءت به الدراسات في الأردن عن هذا الموضوع<sup>(12)</sup>.

2- تشكل المساعدات الخارجية أهمية بالغة بالنسبة للموازنة العامة، فقد غطت حوالي (54%) من مجموع العجز الكلي خلال فترة الدراسة، وبلغت نسبة المساعدات إلى المساعدات والقروض حوالي (53%).

3- يلاحظ أن الحكومة لا تتبع سياسة واضحة فيما يخص تمويل العجز، ففي بعض السنوات كانت تستترك الموازنة تعاني من عجز بعد التمويل، وفي سنوات أخرى كانت تقترض مبالغ ضخمة تفوق قيمة العجز مما يؤدي إلى تحقيق فائض بعد التمويل، وقد بلغ مجموع العجز الفعلي بعد التمويل (1054.4) م.د. ومجموع الفائض بعد التمويل (1170.3) م.د، وهذا يطرح تساؤل عن

طبيعة الإجراءات التي تتخذها الحكومة إزاء العجز أو الفائض بعد التمويل.



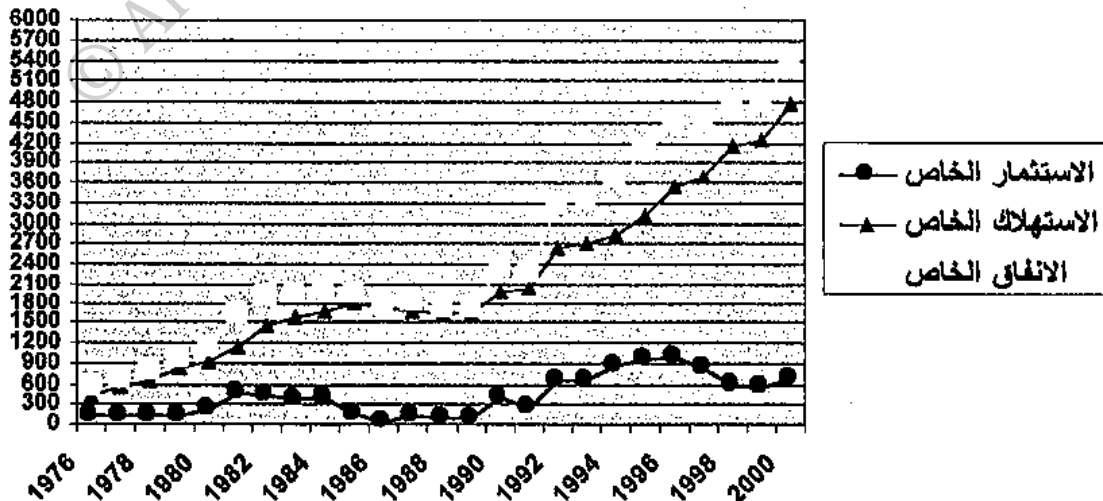
4- كانت الحكومة تعتمد على القروض الخارجية لتمويل العجز بشكل كبير مقارنة بالقروض الداخلية، فقد بلغت نسبة القروض الخارجية إلى إجمالي القروض معاً حوالي (73%) مقابل (27%) نسبة القروض الداخلية، كما أنها توقفت عن الإقتراض الداخلي لتمويل العجز في معظم فترة التسعينات، وربما يعود السبب في ذلك إلى إدراك الحكومة لمخاطر الإقتراض الداخلي على الاقتصاد المحلي وخاصة على القطاع الخاص، إلا أن هذا لا يعني أن الإقتراض الخارجي قد لا يضر بالإقتصاد المحلي، فقد أوضحت بعض الدراسات أن القروض الخارجية تؤثر سلباً على معدلات الإنتاج والإدخار المحلي في الأردن<sup>(13)</sup>.

### 3-2 الإنفاق الخاص

يعتبر الإنفاق الخاص (الإستهلاكي والإستثماري) عنصراً هاماً من عناصر الطلب الكلي، كما أنه يشكل الجزء الأكبر من الناتج القومي والمحلي الأجمالي، ويتأثر الإنفاق الخاص بشكل كبير بإجراءات السياسات المالية الحكومية، وحتى تكون السياسة المالية ناجحة فإن الحكومة تأخذ بعين الإعتبار ردة فعل القطاع الخاص عليها وإلا فإنها تكون سياسة غير ناجحة. ومن خلال متابعة تطور الإنفاق الخاص خلال فترة الدراسة يلاحظ وكما يبين الملحق رقم (4) أن الإنفاق الخاص ارتفع من (553.7)م.د عام 1976 إلى (5455.8)م.د عام 2000 بمعدل نمو بلغ متوسطه (10.43%)، وتضاعف خلال فترة الدراسة حوالي عشر مرات. وقد تأثر الإنفاق الخاص بالظروف التي عاشها الإقتصاد الأردني خلال فترة الدراسة والتي أثرت على مجمل الأوضاع الإقتصادية، فقد تزايد الإنفاق الخاص بشكل ملحوظ خلال فترة (1976-1982) حيث ارتفع معدل نموه من (23.2%) عام 1977 إلى (41.8%) عام 1981، وقد شهد الإقتصاد الأردني حالة من الإنتعاش في نهاية السبعينات واستمر تأثيرها حتى بداية الثمانينات، وكان الإستهلاك الخاص سبباً مباشراً في هذا النمو، أما خلال فترة (1982-

(1989) وهي فترة الركود والأزمة الاقتصادية فقد تراجعت قيم ومعدلات نمو الإنفاق الخاص، حيث انخفض الإنفاق الخاص من (1937)م.د عام 1983 إلى (1714.8)م.د عام 1989 وانخفض معدل نموه إلى (3%) عام 1989، وقد ساهم الإستهلاك الخاص والإستثمار الخاص على حد سواء في هذا التراجع، وفي عام 1990 ارتفع الإنفاق الخاص بشكل كبير وبمعدل نمو مرتفع بلغ (38.2%)، وبالسرغم من انخفاض الإنفاق الخاص عام 1991 إلا أنه حقق تطوراً مذهلاً عام 1992 وسجل أعلى معدل نمو له بلغ (44.3%)، وقد شهدت تلك الفترة نمواً سكانياً كبيراً نجم عن عودة عشرات الآلاف من المغتربين الأردنيين من الخليج العربي إبان الأزمة، وفي عام 1993 تراجع معدل نمو الإنفاق الخاص إلا أنه اظهر تحسناً في الفترة اللاحقة وتحديداً خلال فترة (1994-1996) حيث ارتفع معدل نموه إلى (10.6%) عام 1996، وقد شهدت تلك الفترة توقيع معاهدة السلام الأردنية عام 1994، وبعد هذه الزيادة الكبيرة تراجع معدل نمو الإنفاق الخاص حتى وصل إلى (1.9%) عام 1999، وقد كان للتراجع الكبير الذي شهده الإستثمار الخاص في تلك الفترة السبب المباشر في ذلك، وفي عام 2000 ارتفع معدل نمو الإنفاق الخاص إلى (13.3%). ويبين الشكل (3-4) تطور الإنفاق الخاص خلال فترة الدراسة.

شكل (3-4) الانفاق الخاص



من خلال متابعة تطور الإنفاق الكلي في الأردن خلال فترة الدراسة يلاحظ وكما يبين الملحق رقم (4) والملحق رقم (5) ما يلي:

1- بلغت نسبة الإنفاق العام إلى الإنفاق الكلي حوالي (30%) مقابل (70%) نسبة الإنفاق الخاص إلى الإنفاق الكلي، وهذا يعني أن القطاع العام يسيطر تقريباً على ثلث مقدرات الإقتصاد المحلي، ولكن يلاحظ أن معظم الإنفاق الحكومي هو إنفاق إستهلاكي فقد بلغت نسبته حوالي (65%) مقابل (35%) نسبة الإنفاق الإستثماري الحكومي، وقد شكل الإنفاق الرأسمالي الحكومي حوالي (77.8%) فقط من الإنفاق الإستثماري الحكومي و(22.2%) تذهب على شكل نفقات أخرى غير رأسمالية. وبشكل عام يلاحظ أن القطاع العام يساهم في ربع الإستهلاك المحلي بينما يتقاسم مع القطاع الخاص الإستثمار الكلي مناصفة تقريباً، فقد بلغت نسبة الإستهلاك العام إلى الإستهلاك الكلي حوالي (25%) وبلغت نسبة الإستثمار العام إلى الإستثمار الكلي (49%).

2- بالاعتماد على تحليل معدلات النمو لا يوجد هناك علاقة واضحة بين الإنفاق العام والإستهلاك الخاص.

3- يلاحظ وجود علاقة عكسية بين الإنفاق العام والإستثمار الخاص، فقد شهد الإستثمار الخاص انخفاضاً خلال اثنتي عشرة سنة من سنوات الدراسة، وهي نفس السنوات التي حقق فيها الإنفاق العام معدلات نمو مرتفعة بالنسبة للسنوات الأخرى، أما بالنسبة لبقية سنوات الدراسة فيلاحظ في معظم هذه السنوات انخفاض معدل نمو الإستثمار الخاص عندما يرتفع معدل نمو الإنفاق العام والعكس صحيح، وهذا يشير إلى مزاحمة الإنفاق العام للإستثمار الخاص، كما نستنتج من ذلك أن الإستثمار الخاص في الأردن عرضة للتأثر بالإنفاق العام أكثر من الإستهلاك الخاص، فزيادة الإنفاق العام مثلاً والتي تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة تترك أثراً سلبياً على الإستثمار الخاص أكثر منها على الإستهلاك الخاص.

4- يلاحظ وجود علاقة عكسية بين الإستهلاك العام والإستهلاك الخاص، فطيلة فترة الدراسة كان معدل نمو الإستهلاك الخاص يرتفع أو يسجل معدلات نمو موجبة عندما ينخفض معدل نمو الإستهلاك العام أو يسجل معدلات نمو سالبة والعكس صحيح عدا الأعوام ( 1979-1981 ) و 1990 و 1994 و 2000.

5- يلاحظ وجود علاقة تبادلية قوية بين الإستثمار العام والإستثمار الخاص، فطيلة فترة الدراسة كان الإستثمار الخاص ينخفض أو يسجل معدلات نمو سالبة عندما يرتفع الإستثمار العام أو يسجل معدلات نمو موجبة والعكس صحيح عدا عام 1992، ويتفق هذا مع ما جاءت به الدراسات في الأردن عن هذا الموضوع<sup>(14)</sup>، وهذا يشير إلى مزاحمة الإستثمار العام في الأردن للإستثمار الخاص، وربما يكون ذلك قد نجم عن تبني القطاع العام للمشاريع المتاحة للقطاع الخاص، الأمر الذي يؤدي إلى تنحي القطاع الخاص عنها.

### 3-3 الائتمان المحلي

يقصد بالائتمان المحلي (Domestic Credit) الدين أو القروض أو التسهيلات التي قدمتها مصادر الإقراض في الأردن إلى القطاع العام والقطاع الخاص مقابل عائد أو سعر فائدة معين. وتتكون مصادر الإقراض في الأردن من ثلاثة مصادر رئيسية وهي:

- 1- القطاع المصرفي (البنك المركزي والبنوك التجارية)
- 2- مؤسسات الإقراض المتخصصة ( بنك الإنماء الصناعي ومؤسسة الإقراض الزراعي وبنك تنمية المدن والقرى ومؤسسة الإسكان والتطوير الحضري والمنظمة التعاونية الأردنية)<sup>(15)</sup>.

3- المؤسسات المالية (شركات التأمين وشركات الصرافة ومؤسسة إدارة وتنمية أموال

الأيتام والشركات المالية الأخرى (بيتنا) والشركة الأردنية لإعادة تمويل الرهن العقاري<sup>(16)</sup>

وتقدم هذه المصادر الائتمان بثلاثة أشكال رئيسية وهي<sup>(17)</sup>:

1- الحساب الجاري المدين (Over-Draft Account).

2- القروض والسلف (Loans and Creditlines).

3- الكمبيالات والتسهيلات المخصومة (Discounted Bills)

وهناك شكل رابع من أشكال الائتمان وهو شهادات الإيداع (Certificate Deposit).

وتلعب مصادر الإقراض في الأردن دوراً بارزاً في تمويل المشاريع الاقتصادية التي يتبناها القطاع العام والقطاع الخاص، كما أن توفر الائتمان يعتبر من العوامل الرئيسية التي يعتمد عليها الإستثمار الخاص والإستثمار العام في أي إقتصاد، وهناك وظيفتين رئيسيتين تؤديها وسائل الإقراض المختلفة وخاصة القطاع المصرفي وهما<sup>(18)</sup>.

1- جذب الفوائض المالية من القطاعات التي يوجد بها فائض (مدخراتها تزيد عن إستثماراتها) وتوجيهها إلى القطاعات التي يوجد فيها عجز (إستثماراتها تزيد عن مدخراتها)، كما يعيد توزيع الموارد المالية بين أوجه الإنفاق المختلفة، وبذلك يعتبر القطاع المصرفي أداة هامة لتحقيق التوازن بين موارد الإدخار وأوجه الإستثمار وخاصة أنه يعمل على تمويل الإستثمارات المحلية بالمدخرات المحلية، وبذلك تخف الحاجة إلى المساعدات والقروض الخارجية.

2- يساعد القطاع المصرفي في عملية التطور الإقتصادي عن طريق المساهمة في زيادة عرض النقد بواسطة خلق الائتمان، حيث يسمح الائتمان بالتوسع الإقتصادي وتكوين رأس المال، وهذا يؤدي إلى زيادة درجة التعميق المالي التي تعرف على أنها الحالة التي يكون فيها تراكم صافي الأصول المالية أسرع من تراكم الثروة القومية أو تعرف على أنها الزيادة في نسبة الأصول المالية إلى إجمالي الناتج المحلي في البلد.

### 3-3-1 الائتمان المحلي حسب الجهة المقرضة

يبين الملحق رقم (6) أن الائتمان المحلي حقق تطوراً مذهلاً خلال فترة الدراسة حيث ارتفع من (312.8)م.د عام 1976 إلى (6053.1)م.د عام 2000، بمعدل نمو بلغ متوسطه (13.13%)، وتضاعف خلال فترة الدراسة حوالي تسعة عشر مرة ولم يشهد انخفاضاً في أي سنة من سنوات الدراسة، وكان هذا التطور بسبب النمو الكبير الذي حققه الجهاز المالي في الأردن، حيث حقق في الربع الأخير من هذا القرن أضعاف ما حققه الجهاز المالي في دول أخرى كثيرة ومجاورة<sup>(19)</sup>، وهذا دعم من قدرة مصادر الإقراض في الأردن على حشد الائتمان لتلبية إحتياجات الإقتصاد المحلي حتى أصبحت مصادر الإقراض في الأردن تعاني من فائض السيولة فسي كئير من الأحيان، مما يمكن القطاع الخاص من الحصول على التمويل اللازم بحرية، ويقلل من أثر التضخم على المورد المالية المتاحة للإقراض.

وقد ساهم القطاع المصرفي ومؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية في هذا التطور الكبير الذي حدث للائتمان المحلي، حيث استمر الائتمان المقدم من القطاع المصرفي بالارتفاع طيلة فترة الدراسة بمعدل نمو بلغ متوسطه (13.67%)، وقد بلغ متوسط معدل نمو الائتمان المقدم من مؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية (10.07%).

من خلال متابعة تطور الائتمان المحلي الكلي خلال فترة الدراسة يلاحظ ما يلي:

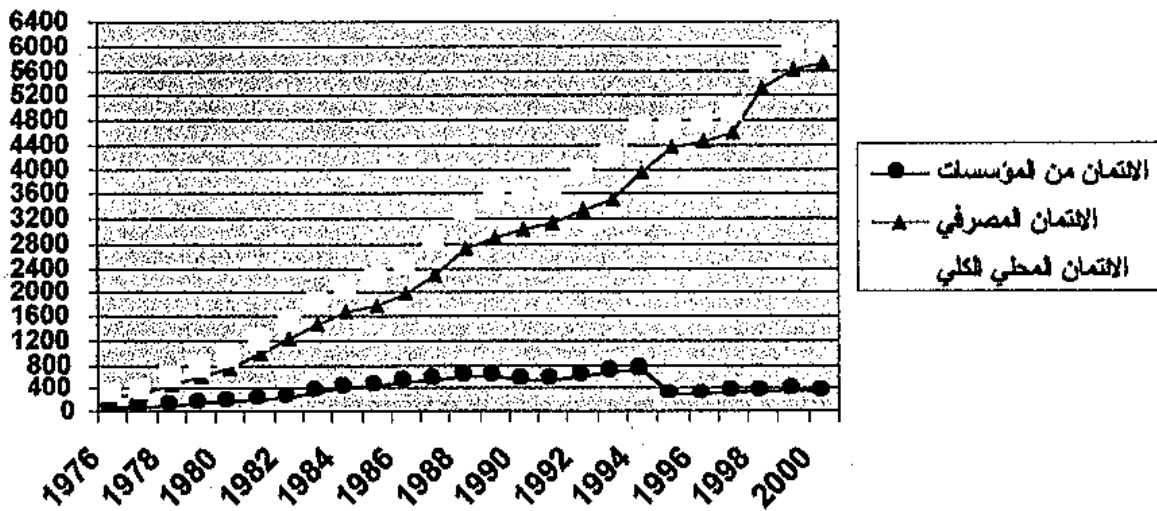
- 1- تلعب مؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية دوراً هاماً في توفير الائتمان المحلي، فقد ساهمت بحوالي (12.6%) من قيمته، وبالرغم من أنها نسبة قليلة إلا أنه لا يستهان بها خاصة إذا ما عرفنا ضخامة حجم وعمليات القطاع المصرفي، كما أن هذه المؤسسات كانت تزيد حجم الائتمان لتلبية إحتياجات الإقتصاد المحلي عند عجز القطاع المصرفي عن ذلك، وهذا ما حدث خلال الأعوام (1983-1985) و1996 و1997.

ويبين الملحق رقم (7) توزيع الائتمان المقدم من مؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية بين المؤسسات نفسها، حيث احتل بنك الإنماء الصناعي المرتبة الأولى في تقديم الائتمان وساهم بحوالي (25%) من حجم الائتمان الذي قدمته مؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية، وساهمت مؤسسة الإقراض الزراعي بحوالي (20%)، وساهمت مؤسسة الإسكان والتطوير الحضري بحوالي (18%)، وساهمت المؤسسات المالية بحوالي (17%)، وساهم بنك تنمية المدن والقرى بحوالي (16%)، أما المنظمة التعاونية الأردنية فقد جاءت في المرتبة السادسة والأخيرة حيث ساهمت بحوالي (4%) فقط.

2- يلاحظ وكما يبين الملحق رقم (8) أن البنك المركزي ساهم بحوالي (18%) من حجم الائتمان الذي قدمه القطاع المصرفي، وهي خطوة تعكس رغبة البنك المركزي في المحافظة على تثبيت سعر الفائدة، ويدل على ذلك تراجع حجم الائتمان المقدم من البنك المركزي منذ بداية التسعينات، حيث اتخذت الحكومة قرار بتعويم أسعار الفائدة المحلية.

و يبين الشكل (3-5) تطور الائتمان المحلي خلال فترة الدراسة.

شكل (3-5) توزيع الائتمان المحلي بين مصادر الإقراض



### 3-3-2 الائتمان المحلي حسب الجهة المقترضة

يحتاج القطاع العام والقطاع الخاص إلى الائتمان المحلي الذي تقدمه مصادر الإقراض المختلفة لتمويل الخطط والبرامج والمشاريع الاقتصادية التي يتبناها القطاعان، لذا سيتم في هذا الإطار متابعة توزيع الائتمان المحلي بين القطاع العام والقطاع الخاص .

#### 3-3-2-1 الائتمان المقدم للقطاع العام

إن المتتبع لتطور الائتمان المقدم للقطاع العام يلاحظ وكما يبين الملحق رقم (9) ما يلي:

1- يمكن تقسيم فترة الدراسة بالإعتماد على الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام ومعدلات نموه إلى فترتين رئيسيتين:

الأولى: فترة ( 1976-1988) وقد شهدت تلك الفترة ارتفاع حجم الائتمان المقدم للقطاع العام وبمعدلات نمو مرتفعة، حيث ارتفع الائتمان المقدم للقطاع العام من (97.4)م.د عام 1976 إلى (1385.9)م.د عام 1988، ووصل معدل نموه في هذا العام إلى ( 33.5%)، وقد تبنت الحكومة في تلك الفترة خطط التنمية الاقتصادية، كما شهدت تلك الفترة حالة من الركود والأزمة الاقتصادية، حيث عملت الحكومة على تحريك الاقتصاد وتصحيح الخلل في الطلب الكلي والناجم عن تراجع الإنفاق الخاص، مما أدى إلى زيادة الإقراض الحكومي المحلي.

الثانية: فترة (1989-2000) وقد شهدت تلك الفترة انخفاض حجم الائتمان المقدم للقطاع العام ومعدلات نموه، فقد انخفض معدل نمو الائتمان إلى (3.2%) عام 1990، وبعد ذلك أخذت قيم الائتمان نفسها بالتراجع، حيث انخفض الائتمان من (1539.8)م.د عام 1990 إلى (986.6)م.د عام 1997، ثم ارتفع عام 1998، وبعد ذلك انخفض معدل نمو الائتمان إلى (-5%) عام 2000، وقد شهدت تلك الفترة جملة من الأحداث أدت إلى تراجع الائتمان المقدم للقطاع العام، فقد اتخذت الحكومة قرار تعويم أسعار الفائدة المحلية اعتباراً من عام 1990، كما أوقفت الحكومة



الإعتماد على القروض الداخلية لتمويل العجز خلال فترة (1992-1997) وأصبحت تعتمد على القروض الخارجية بشكل كبير، ويذكر أن الحكومة خصصت في فترة التسعينات عدداً من المشاريع العامة، كما تراجعت معدلات نمو الإنفاق الحكومي في فترة التسعينات تمشياً مع مقررات برامج التصحيح الاقتصادية وتراجع عجز الموازنة العامة أيضاً .

2- يلاحظ ارتفاع حجم الإقتراض الحكومي المحلي (الائتمان الذي حصل عليه القطاع العام) في السنوات التي كان يبدأ فيها تنفيذ الخطط التنموية، حيث تحتاج هذه الخطط إلى التمويل اللازم لتنفيذ البرامج والمشاريع التي تتبناها، فقد ارتفع معدل نمو الائتمان المقدم للقطاع العام إلى (38.8%) عام 1977 ثم انخفض إلى (6.7%) عام 1979، وقد تبنت الحكومة في تلك الفترة الخطة الخمسية (1976-1980)، وفي الخطة الخمسية التالية (1981-1985) ارتفع معدل نمو الائتمان إلى (27%) عام 1981 وانخفض إلى (11%) عام 1984، وكذلك الحال في الخطة الخمسية (1986-1990) فقد ارتفع معدل نمو الائتمان إلى (18.2%) عام 1986 وانخفض إلى (3.2%) عام 1990.

3- يلاحظ ارتفاع معدلات نمو الائتمان المقدم للقطاع العام في الفترات التي كان يرتفع فيها العجز ومعدلات نموه والعكس صحيح، ويتضح ذلك بشكل جلي خلال فترة (1976-1989)، أما في فترة التسعينات والتي شهدت تراجع الائتمان المحلي بمعدلات نمو سالبة فقد تراجعت قيم العجز أيضاً وحققت الموازنة فائض في بعض السنوات.

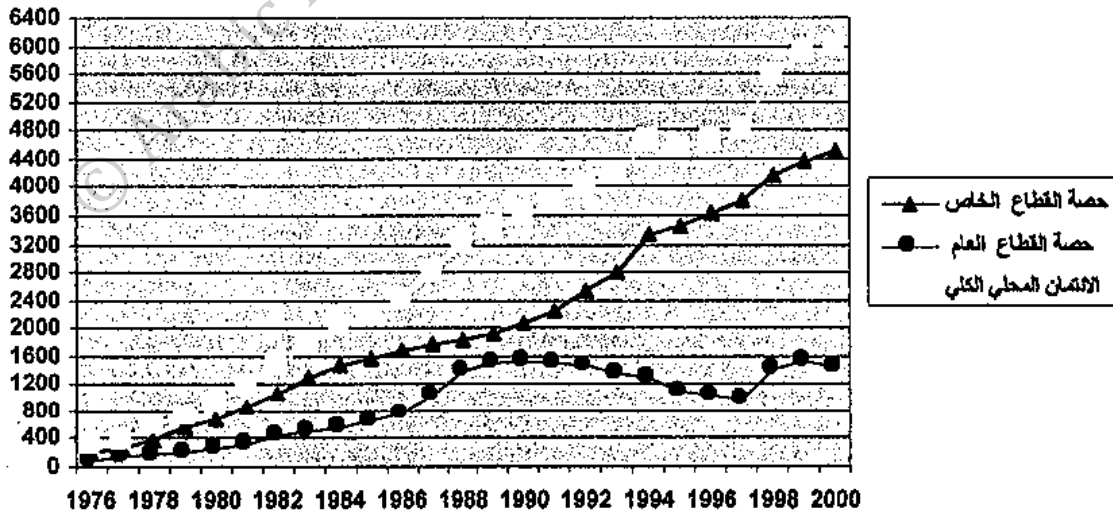
### 3-2-2-3 الائتمان المقدم للقطاع الخاص

يبين الملحق رقم (9) أن الائتمان المقدم للقطاع الخاص ارتفع من (219.2)م.د عام 1976 إلى (4518.9)م.د عام 2000 بمعدل نمو بلغ متوسطه (13.46%).

وخلال فترة (1976-1981) حقق الائتمان المقدم للقطاع الخاص معدلات نمو مرتفعة وسجل أعلى معدل نمو له عام 1978 بلغ (51.6%)، وقد شهدت تلك الفترة حالة من الانتعاش الإقتصادي ارتفع فيها الإنفاق الخاص وارتفع فيها حجم الائتمان المحلي الكلي بشكل كبير، وخلال فترة (1982-1989) تراجع معدل نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص حتى وصل إلى (5%) عام 1989، وقد شهدت تلك الفترة حالة من الركود والأزمة الإقتصادية انعكست على الإنفاق الخاص، كما شهدت تلك الفترة ارتفاع حجم الائتمان المقدم للقطاع العام وبشكل كبير، بعد ذلك ارتفع معدل نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص وبشكل ملحوظ حتى وصل إلى (18.5 %) عام 1994، وبالرغم من تراجعه إلى (3.6%) عام 1995 إلا أنه عاد وارتفع حتى وصل إلى (9%) عام 1998، وقد حقق الإنفاق الخاص في تلك الفترة زيادة كبيرة كما تراجع حجم الائتمان المقدم للقطاع العام خلال هذه الفترة بشكل كبير، أما خلال عامي 1999 و2000 فقد تراجع معدل نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص.

و يبين الشكل (3-6) توزيع الائتمان المحلي بين القطاعين العام و الخاص.

شكل (3-6) توزيع الائتمان المحلي الكلي بين القطاعين العام و الخاص



من خلال متابعة توزيع الائتمان المحلي بين القطاعين العام والخاص يلاحظ ما يلي:

1- بلغت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى الائتمان المحلي الكلي حوالي (70%) مقابل (30%) نسبة الأئتمان المقدم للقطاع العام، وهذا يعني أن ثلث الائتمان المحلي تقريباً يذهب للقطاع العام، ومن الجدير بالذكر أن هذه النسبة تساوي نسبة الإنفاق العام إلى الإنفاق الكلي.

2- يلاحظ ارتفاع حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص بمعدلات نمو مرتفعة خلال فترة (1976-1983)، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً في حجم الائتمان المقدم للقطاع العام ومعدلات نموه أيضاً، وهذا يعني أن مصادر الإقراض كانت تمتلك موارد مالية تفوق حاجة القطاعين العام والخاص، وفي تلك الفترة بلغت نسبة الائتمان المقدم للقطاع العام إلى الائتمان المحلي الكلي حوالي (30%) مقابل (70%) نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص، كما يلاحظ انخفاض حجم ومعدلات نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال فترة (1983-1989)، في الوقت الذي حافظ فيه الائتمان المقدم للقطاع العام على معدلات نمو مرتفعة، وقد ارتفعت نسبة الائتمان المقدم للقطاع العام في تلك الفترة إلى (40%) مقابل (60%) نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص، وهذا يشير إلى عجز مصادر الإقراض في تلك الفترة عن تلبية احتياجات القطاعين، كما يعني ذلك أن مصادر الإقراض كانت تميل إلى القطاع العام انطلاقاً من قراراتها الإستثمارية وهي العائد ودرجة التسييل والمخاطرة، وهذا قد يؤدي إلى المزاحمة إذا كان القطاع الخاص بحاجة إلى الائتمان، كما يلاحظ ارتفاع حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال فترة التسعينات وقد شهدت تلك الفترة انخفاض حجم الائتمان المقدم للقطاع العام، فقد انخفضت نسبة الائتمان المقدم للقطاع العام إلى (24%) مقابل (76%) نسبة الائتمان الذي حصل عليه القطاع الخاص، وفي هذه الفترة خصصت الحكومة عدداً من المشاريع العامة وتراجع معدل نمو الإنفاق الحكومي

كما تراجع عجز الموازنة العامة أيضاً وتوقفت الحكومة عن الإقراض الداخلي لتمويل العجز في معظم فترة التسعينات .

3- تتبع مصادر الإقراض في الأردن سياسة منظمة فيما يخص منح الائتمان وتوزيعه بين القطاعين العام والخاص، حيث يلاحظ وكما يبين الملحق رقم (10) أن القطاع المصرفي ساهم بحوالي (87%) من قيمة الائتمان المحلي الكلي وساهم بحوالي (86.5%) من قيمة الائتمان المقدم للقطاع العام وبحوالي (87%) من قيمة الائتمان المقدم للقطاع الخاص، بينما ساهمت مؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية بحوالي (13%) من قيمة الائتمان المحلي الكلي وبحوالي (13.5%) من قيمة الائتمان المقدم للقطاع العام وبحوالي (13%) من قيمة الائتمان المقدم للقطاع الخاص.

### 3-4 أسعار الفائدة

كما هو معروف فإن أسعار الفائدة هي إحدى العوامل الرئيسية التي ينتقل من خلالها أثر الإنفاق الحكومي إلى الإقتصاد، كما أن مقدار المزاخمة يعتمد على مدى التأثير الذي يحدثه الإنفاق الحكومي على أسعار الفائدة، لذا لا بد من التعرف على طبيعة أسعار الفائدة في الأردن.

كانت أسعار الفائدة في الأردن محددة بقانون المرابحة العثماني منذ عام 1903 حيث بلغ الحد الأقصى لها (9%)، ومنذ مطلع الخمسينات وحتى بداية السبعينات تميزت أسعار الفائدة في الأردن بالجمود، ولم يستطع البنك المركزي التدخل في أسعار الفائدة بسبب قانون المرابحة العثماني على البنك المركزي في الفائدة كأداة نقدية<sup>(20)</sup>.

وفي عام 1973 أصدر البنك المركزي تعليماته للبنوك التجارية وبعد ذلك لمؤسسات الإقراض المتخصصة من أجل تبني أسعار فائدة تكفل دعم عملية التنمية الاقتصادية، والتي تشمل دعم عملية الإستيراد والتمويل اللازم لإقامة المشاريع وتوجيه الائتمان المحلي لدعم

العملية التمويلية<sup>(21)</sup>، ثم أعطي البنك المركزي بعد ذلك صلاحية تحديد الحدين الأعلى والأدنى لمعدلات الفوائد والعمولات التي تتقاضاها البنوك ومؤسسات الإقراض المتخصصة<sup>(22)</sup>.

وفي مطلع الثمانينات تأثر الإقتصاد الأردني بظروف الكساد الإقتصادي العالمية، وكان من واجب السياسة النقدية أن تساعد الجهاز المصرفي من أجل تعزيز السيولة المحلية وتمكينه من مواكبة عملية التنمية الإقتصادية، لذا فقد حث البنك المركزي البنوك التجارية على توجيه القروض نحو قطاعات الإنتاج المباشر، كما عمد البنك المركزي عام 1983 إلى تخفيض كلفة الأموال على المقترضين حيث قرر خفض الحد الأعلى لسعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية للمقيمين بمقدار (0.25%) ليصبح (8.75%)<sup>(23)</sup>.

وفي النصف الثاني من عقد الثمانينات ودعماً لعملية التنمية الإقتصادية فقد تم تحديد سعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية ما بين (7.25%) إلى (8%)، ثم واصل البنك المركزي زيادة مرونة أسعار الفائدة، ثم قرر رفع سعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية للمقيمين إلى (9%)<sup>(24)</sup>، وفي عام 1990 إتخذت الحكومة قراراً بتعويم أسعار الفائدة المحلية<sup>(25)</sup>.

ويبين الملحق رقم (11) أسعار الفائدة في الأردن على القروض التي تقدمها البنوك التجارية (Lending rate) وسعر الخصم لدى البنك المركزي (discount rate).

## هوامش ومراجع الفصل الثالث

- 1- رياض المومني، محمد البيطار، "النفقات العامة في الأردن وعلاقتها بالتطور الإقتصادي"، مؤتمراً للبحوث، م7، ع4، 1992، ص(38).
  - 2- قاسم الحموري، محمد البيطار، "أثر زيادة النفقات العامة على بعض المتغيرات الإقتصادية في الأردن"، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والإجتماعية، م11، ع4، 1990، ص.ص(277-296).
  - 3- أسامه الزعبي، محمد عدينات، "دراسة تحليلية عن التكوين الرأسمالي الحكومي في الأردن خلال الفترة (1976-1991)"، مجلة دراسات، أ. الجامعة الأردنية، م24، ع1، 1997، ص(265).
  - 4- حسام البيطار، "السياسة المالية للحكومة وأثرها على الإقتصاد الأردني ودخل الفرد خلال السنوات (1980-1997)"، مجلة المساهم، العدد الخاص، عمان، 1997، ص.ص(8-41).
  - 5- حسازم مراشدة، "المنهج المالي في تحليل ميزان المدفوعات. حالة الاردن (1976-1995)"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، 1999م.
  - 6-Robert.J.Gordon, Macroeconomics; Fourth Edition, Little Brown Company, USA, 1987, pp.125-126.
  - 7- أحمد الواكد، "الدين العام الداخلي في الأردن. تطوره وآثاره الإقتصادية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 1993.
  - 8- حسين الطلافحه، "أثر الناتج المحلي الإجمالي على الموازنة العامة في الأردن للفترة (1968-1988)"، مجلة دراسات، الجامعة الأردنية، مجلد (21)أ، ع2، 1994.
  - 9- البنك المركزي الأردني، نشرة البنك المركزي، 1990.
  - 10- عسبد اللطيف العنوز، "عجز الموازنة العامة في الأردن"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 1998.
  - 11- حسام البيطار، مرجع سابق، ص.ص(8-41).
  - 12- حسين الطلافحه، مرجع سابق.
  - قاسم الحموري، محمد البيطار، مرجع سابق.
  - 13- حسين الطلافحه، مرجع سابق، ص (144).
  - 14- صباح البدري، "الإستثمار الخاص والعوامل المؤثرة فيه في الأردن"، آفاق إقتصادية، العدد (74-76)، 1998.
- Anwer Quraan, "Private & Public investment and Economic Growth in Jordan: an Empirical Analysis" ABHATH AL-Yarmouk: "Hum& soc.Sci". Vol.13, No.3, 1997. PP: 35-46.

- 15- البنك المركزي الأردني، نشرة البنك المركزي، 2001.
- 16- البنك المركزي الأردني، نشرة البنك المركزي، 2001.
- 17- عبد الله شاميه، "التسهيلات الائتمانية وأثرها على إنتاجية الاقتصاد الأردني، (1968-1986)"  
أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، م5، ع3، ص(179)، 1989.
- 18- قاسم الحموري، أحمد ملاوي، "إنتاجية الدينار من التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية في  
الاقتصاد الأردني"، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، ع(3-10)، 1994،  
ص(223).
- 19- قاسم الحموري، أحمد ملاوي، مرجع سابق.
- 20- أحمد الحوراني، "المؤسسات المصرفية في الأردن،" دائرة الأبحاث والدراسات، البنك  
المركزي، عمان، 1978، ص (136).
- 21- البنك المركزي الأردني، 1985، ص(82).
- 22- البنك المركزي الأردني، 1985، ص.ص (30-31).
- 23- رمزي أبو غزاله، "أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة  
تطبيقية للفترة (1968-1988)"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 1991،  
ص (69).
- 24- رمزي أبو غزاله، مرجع سابق، ص (70).
- 25- علي المقابلة، "العوامل المؤثرة على سرعة تداول النقود في الأردن"، مجلة أبحاث اليرموك،  
سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، م11، ع4، 1995، ص.ص (297-321)، ص(304).

## الفصل الرابع التحليل القياسي

### 1-4 تمهيد

يناقش هذا الفصل قياس المزامحة في الإقتصاد الأردني من خلال ثلاثة نماذج قياسية لكل من الائتمان المتاح للقطاع الخاص وموجودات البنوك في الخارج، وسعر الفائدة، والإستهلاك الخاص، كما يبين الفصل عملية اختبار استقرار بيانات السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF)، وتقدير معلمات المعادلات القياسية والنتائج المستخرجة من التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، واستخدام تحليل التكامل المشترك (Cointegration Analysis) باستخدام طريقة جوهانس لاختبار العلاقة في الأجل الطويل في حال عدم وجود استقرار في البيانات، واستخدام تحليل مكونات التباين (Variance decomposition) لتحليل الفترة الزمنية القصيرة.

4-2 علاقة الاقتراض الحكومي بالائتمان المتاح للقطاع الخاص وموجودات البنوك المحلية في الخارج.

تستخدم الدراسة المعادلات (5) و(6) لقياس أثر المزامحة في الإقتصاد الأردني والتي جاءت على النحو التالي:

$$\text{LnRPL}_t = \alpha + \beta_1 \text{LnRDT}_t + \beta_2 \text{RJDT}_t + U_t \dots \dots \dots (5)$$

$$\text{LnRBC}_t = \alpha + \beta_1 \text{LnRPL}_t + \beta_2 \text{LnRDT}_t + \beta_3 \text{RJDT}_t + U_t \dots \dots \dots (6)$$

حيث تشير:

$\text{LnRPL}_t$ : اللوغريتم الطبيعي للائتمان الحقيقي المتاح للقطاع الخاص.



$LnRDT_t$ : اللوغاريتم الطبيعي للإقتراض الحكومي المحلي الحقيقي.  
 $RJDT_t$ : فارق سعري الفائدة الحقيقي على العملة المحلية والعملية الأجنبية.  
 $LnRBC_t$ : اللوغاريتم الطبيعي لموجودات البنوك الحقيقية في الخارج.  
 $U_t$ : المتغير العشوائي.  
 $t$ : الزمن.

وقبل تقدير المعادلات السابقة والمتعلقة بقياس أثر المزامنة فقد تم إجراء اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF) للتأكد من استقرار البيانات المستخدمة في التقدير، وتشير نتائج هذا الاختبار والمبيسة في الجدول رقم (4-1) إلى أن متغير الإقتراض الحكومي ( $LnRDT$ ) وفارق سعري الفائدة ( $RJDT$ ) يعانيان من مشكلة عدم الاستقرار، حيث كانت القيم ( $T$ ) المحسوبة لهذين المتغيرين أقل من القيم الحرجة المستخرجة من جدول ماكينون عند مستوى دلالة (5%).

#### جدول (4-1)

نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (5%)
LnRPL	-3.393	-2.991
LnRBC	-3.216	-2.991
LnRDT	-2.569	-2.99
RJDT	-1.881	-2.991

وقد تم إعادة اختبار ديكي- فولر الموسع بعد أخذ الفرق الأول (First Difference) والفرق الثاني (Second Difference) وتبين أن جميع المتغيرات مستقرة على الفرق الثاني، أي أن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الثانية ( $I(2)$ ، كما يبين الجدول رقم (4-2)، وعليه فإنه يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية بعد أخذ الفرق الثاني.

جدول (4-2)

نتائج اختبار ديكي- فولر الموسع بعد أخذ الفرق الثاني

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (5%)
LnRPL	-9.908	-3.004
LnRBC	-8.824	-3.004
LnRDT	-5.642	-3.004
RJDT	-6.471	-3.004

نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)

عند تقدير المعادلات (5) و(6) باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)

وبالشكل اللوغاريتمي وبعد أخذ الفرق الثاني للمتغيرات كانت النتائج كما يلي :

$$\text{LnRPL} = -.01 - .58\text{LnRDT} - .01\text{RJDT}$$

$$\dots\dots\dots(-.12)\dots\dots(-.57)\dots\dots(-.36)\dots\dots\dots t - \text{value}$$

$$R^2 = .66$$

$$DW = 2.24$$

$$F = 5.45$$

$$\text{LnRBC} = -.008 + .001\text{LnRPL} - .006\text{LnRDT} + .007\text{RJDT}$$

$$\dots\dots\dots(-.34)\dots\dots(.02)\dots\dots(-.02)\dots\dots(1.0)\dots\dots\dots t - \text{value}$$

$$R^2 = .59$$

$$DW = 1.79$$

$$F = 4.24$$

تبين النتائج السابقة ما يلي:

- 1- جساء تأثير الإقراض الحكومي المحلي على الائتمان للقطاع الخاص سلبياً ولم يكن ذا دلالة إحصائية، وهذا يعني أن القطاع العام لا يزاحم القطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة للإقراض في المدى القصير، وقد كان تأثير فارق سعري الفائدة على الائتمان للقطاع الخاص

سلبياً ولم يكن ذا دلالة إحصائية، وهذا يشير إلى ضعف تأثير فارق سعري الفائدة في المدى القصير.

2- جاء تأثير الائتمان للقطاع الخاص على موجودات البنوك في الخارج موجباً وضعيفاً ولم يكن ذا دلالة إحصائية، بينما جاء تأثير الإقتراض الحكومي المحلي سلباً ولم يكن ذا دلالة إحصائية، وهذا يعني أن زيادة الإقتراض المحلي سواء من قبل القطاع العام أو القطاع الخاص لا تؤثر على موجودات البنوك في الخارج في المدى القصير، ويعود ذلك إلى أن مصادر الإقتراض في الأردن قادرة على تلبية احتياجات الإقتصاد المحلي من الائتمان المتوفر لديها، وقد جاء تأثير فارق سعري الفائدة على موجودات البنوك في الخارج طردياً ولم يكن ذا دلالة إحصائية، وهذا يشير أيضاً إلى ضعف تأثير فارق سعري الفائدة على حركة أرصدة البنوك في الخارج.

تبين النتائج السابقة أن القطاع العام لا يزاحم القطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة للإقتراض في المدى القصير، ويعود ذلك إلى أن مصادر الإقتراض في الأردن تمتلك موارد مالية تفوق حاجة القطاعين العام والخاص، ويدل على ذلك عدم قدرة الإقتراض المحلي سواء من قبل القطاع العام أو القطاع الخاص في التأثير على موجودات البنوك في الخارج. كما أن ضعف تأثير فارق سعري الفائدة على حركة أرصدة البنوك في الخارج يقلل من أهمية فارق سعري الفائدة في التأثير على الائتمان للقطاع الخاص.

### نتائج اختبار التكامل المشترك

لاختبار العلاقة في الأجل الطويل تستخدم طريقة جوهانس لتحليل التكامل المشترك.

نتائج التكامل المشترك للمعادلة رقم (5) (معادلة الائتمان للقطاع الخاص).

بتطبيق اختبار التكامل المشترك للمعادلة رقم (5) فقد تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول (3-4)، والتي تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود التكامل المشترك، حيث كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة للمتجه التكامل الأول عند مستوى دلالة (5%)، كما تم قبول فرضية وجود متجه واحد على الأكثر.

#### جدول رقم (3-4)

##### نتائج اختبار التكامل المشترك للمعادلة رقم (5)

HO	القيم الحرجة (5%)	القيم المحسوبة	قيم إيجن
لا يوجد تكامل مشترك **	29.68	51.22	.82
يوجد متجه واحد على الأكثر	15.41	15.26	.44
يوجد متجهان على الأكثر	3.76	3.05	.14

\*\* تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية عند مستوى دلالة (1%).

إن رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة دليل على وجود التكامل المشترك حيث أن المتغيرات تتحرك معاً في الفترة الزمنية الطويلة، وبسبب حصولنا على متجه واحد للتكامل المشترك فإن المعلمات تفسر على أنها مرونة المدى الطويل<sup>(1)</sup>، وكانت نتائج هذا المتجه التكامل كما يلي:

$$\ln RP\hat{L} = -.99 - 1.05 \ln RDT - .06 RJD T$$

$$\dots\dots\dots (.10) \dots\dots\dots (.08) \dots\dots\dots S t a n d e r d . E r r o r$$

تدل نتائج المتجه التكامل على مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية فسي المدى الطويل، ولكن أثر المزاحمة ضعيف، حيث أن زيادة الإقتراض الحكومي المحلي بمقدار (1%) تؤدي إلى تقليل حجم الائتمان للقطاع الخاص بمقدار (1.05%) في المدى الطويل، أما تأثير فارق سعري الفائدة فقد جاء سلبياً، حيث أن ارتفاع فارق سعري الفائدة بمقدار (1%) يؤدي إلى تقليل الائتمان للقطاع الخاص بمقدار (0.06%)، ويعود ذلك إلى أن ارتفاع

فارق سعري الفائدة قد نجم عن ارتفاع سعر الفائدة المحلي مما يقلل من استخدام الموارد المالية من قبل القطاع الخاص.

وحسب قاعدة جر انجر (Granger) فإن وجود علاقة في المدى الطويل يعني وجود علاقة في المدى القصير، وغير ذلك فإن المتغيرات تتحرك باتجاهات مختلفة ولا ضمانة لوجود توازن بينها، والآن يمكن مواصلة التحليل في الفترة الزمنية القصيرة عن طريق تحليل مكونات التباين.

تحليل الفترة الزمنية القصيرة باستخدام تحليل مكونات التباين.

يبين هذا التحليل مقدار التباين في المتغير التابع والذي يعود إلى خطأ التباين في المتغير التابع نفسه والمتغيرات التوضيحية، وقد دلت نتائج التحليل والمبينة في جدول (4-4) على أنه بعد أربعة فترات زمنية (سنوات) يفسر الإقراض الحكومي المحلي (0.91%) ويفسر فارق سعري الفائدة (5.98%) من مكونات التباين في الائتمان للقطاع الخاص. فبالرغم من أن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص في الأجل الطويل إلا أن أثر المزاحمة قليل جداً.

جدول (4-4)

نتائج تحليل مكونات التباين

RJDT	LnRDT	LnRPL	الفترة
0.00	0.00	100.0	1
5.53	0.37	94.10	2
6.06	0.74	93.20	3
5.98	0.91	93.11	4

وللتأكد من أن النتائج التي تم الحصول عليها غير منحازة فقد تم إعادة الاختبار بعد عكس ترتيب المتغيرات، وذلك باستخدام توزيع تشولاسكي (Cholaski) الذي يتأثر بترتيب المتغيرات<sup>(2)</sup>. وقد تم ترتيب المتغيرات على الشكل التالي:

وتبين أن الإقتراض الحكومي المحلي لازال يفسر جزءاً قليلاً من مكونات التباين للاثتمان المتاح للقطاع الخاص في المدى القصير، كما يوضح ذلك جدول ( 4-5).

#### جدول (4-5)

نتائج تحليل مكونات التباين بعد عكس الترتيب

الفترات	LnRPL	LnRDT	RJDT
1	100.0	0.00	0.00
2	94.10	0.004	5.90
3	93.20	0.69	6.12
4	93.11	0.86	6.03

نتائج اختبار التكامل المشترك للمعادلة رقم (6) (معادلة موجودات البنوك في الخارج)

بتطبيق اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانس فقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في جدول رقم (4-6)، والتي تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود التكامل المشترك ورفض الفرضية الصفرية بوجود متجه تكاملي واحد على الأكثر، حيث كانت القيم المحسوبة والتي تقابل أعلى قيم إيجن أكبر من القيم الحرجة للمتجه التكاملي الأول والثاني عند مستوى دلالة (5%).

#### جدول (4-6)

نتائج اختبار التكامل المشترك للمعادلة رقم (6)

قيم إيجن	القيم المحسوبة	القيم الحرجة	H0
.78	67.15	47.21	لا يوجد تكامل مشترك**
.64	34.21	29.68	يوجد متجه واحد على الأكثر*
.36	11.45	15.41	يوجد متجهان على الأكثر
.07	1.61	3.76	يوجد ثلاثة متجهات على الأكثر

\*\* تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية عند مستوى دلالة (1%).

\* تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية عند مستوى دلالة (5%).

إن رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة دليل على وجود التكامل المشترك حيث هناك علاقة بين المتغيرات في المدى الطويل، وبسبب حصولنا على أكثر من متجه للتكامل المشترك فإن المعلمات لا تفسر على أنها مرونة المدى الطويل، وقد كانت نتائج المتجه التكاملي الأول كما يلي:

$$\ln RBC = -1.61 + 1.18 \ln RPL - 2.25 \ln RDT - 0.2 RJD T$$

.....(56).....(68).....(06).....Standard Error

تدل نتائج المتجه التكاملي على أن زيادة الائتمان للقطاع الخاص تؤدي إلى زيادة موجودات البنوك في الخارج في الأجل الطويل، بينما تؤدي زيادة الإقتراض الحكومي المحلي إلى سحب موجودات البنوك من الخارج، ويعود ذلك إلى أن زيادة الائتمان للقطاع الخاص تؤدي إلى زيادة الإستثمار وبالتالي زيادة الإستيراد والتصدير فتزيد موجودات البنوك في الخارج لتمويل عملية التجارة الخارجية، بينما تعمل البنوك على سحب موجوداتها من الخارج لتلبية احتياجات القطاع العام مما يقلل من أثر المزاخمة في الإقتصاد، وهذا يؤكد النتائج السابقة من أن أثر المزاخمة قليل أو ضعيف في المدى الطويل. كما تدل النتائج على أن تأثير فارق سعري الفائدة على موجودات البنوك في الخارج جاء سلبياً وأخذ إشارته المتوقعة.

تحليل الفترة الزمنية القصيرة باستخدام تحليل مكونات التباين.

تدل نتائج تحليل مكونات التباين المبينة في جدول (4-7) على أنه بعد أربعة فترات زمنية (سنوات) يفسر الائتمان للقطاع الخاص (2.35%) في حين يفسر الإقتراض الحكومي (8.87%) ويفسر فارق سعري الفائدة (4.09%) من مكونات التباين في موجودات البنوك في الخارج، وهذا يؤكد نتائج المتجه التكاملي من أن الإقتراض الحكومي المحلي يعمل على سحب موجودات البنوك في الخارج.

#### (7-4)

نتائج تحليل مكونات التباين

RJDT	LnRDT	LnRPL	LnRBC	الفترات
0.00	0.00	0.00	100.0	1
4.09	3.27	.88	91.75	2
4.21	6.19	1.81	87.79	3
4.09	8.87	2.35	84.69	4

وقد تم إعادة الإختبار بعد عكس ترتيب المتغيرات للتأكد من أن النتائج التي تم

الحصول عليها غير منحازة، وذلك باستخدام توزيع تشولاسكي (Cholaski) الذي يتأثر

بترتيب المتغيرات، وتم ترتيب المتغيرات على الشكل التالي:

$LnRBC.RJDT.LnRPL.LnRDT.$

وتبين أن الإقتراض الحكومي لازال يفسر الجزء الأكبر من مكونات التباين في

موجودات البنوك في الخارج، كما يوضح ذلك جدول (8-4).

#### جدول (8-4)

نتائج تحليل مكونات التباين بعد عكس الترتيب

RJDT	LnRDT	LnRPI	LnRBC	الفترات
0.00	0.00	0.00	100.0	1
2.60	4.95	.69	91.75	2
2.39	8.24	1.57	87.79	3
2.14	11.06	2.12	84.69	4

#### 3-4 علاقة عجز الموازنة العامة بسعر الفائدة.

تستخدم الدراسة المعادلة رقم (7) لقياس أثر المزاخمة من خلال سعر الفائدة والتي جاءت

على النحو التالي:

$$RI_t = \alpha + \beta_1 p_{t-1} + \beta_2 RRST_t + \beta_3 RDGDP_t + \beta_4 CRCHY_t + U_t, \dots \dots (7)$$



حيث:

$RI_t$ : سعر الفائدة الحقيقي.

$P_{t-1}$ : التضخم المتوقع (التضخم في السنة السابقة).

$RRST_t$ : سعر الفائدة الحقيقي على أدوات الخزينة القصيرة الأجل.

$RDGDP_t$ : نسبة العجز المالي الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

$CRCHY_t$ : التغير في معدل الدخل الفردي الحقيقي.

$U_t$ : المتغير العشوائي.

$t$ : الزمن.

وقبل تقدير المعادلة السابقة فقد تم إجراء اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF) من

المستوى الأول للتأكد من استقرار البيانات المستخدمة في التقدير، وتشير نتائج الاختبار المبينة

في الجدول رقم (4-9) إلى عدم استقرار جميع المتغيرات، حيث كانت القيم (T) المحسوبة لها

أقل من القيم الحرجة المستخرجة من جدول ماكينون عند مستوى دلالة (5%).

#### جدول (4-9)

نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع من المستوى الأول

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (5%)
RI	-2.116	-2.991
P	-2.478	-2.991
RRST	-2.232	-2.99
RDGDP	-1.316	-2.991
CRCHY	-2.798	-2.991

وعند إعادة اختبار ديكي - فولر الموسع بعد أخذ الفرق الأول (First Difference)

تبيّن أن جميع المتغيرات مستقرة، أي متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$ ، كما يتضح من جدول

(4-10). وعليه فإنه يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية بعد أخذ الفرق الأول.

جدول (4-10)

نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع بعد أخذ الفرق الأول

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (5%)
RI	-4.919	-2.997
P	-4.902	-2.997
RRST	-4.939	-2.997
RDGDP	-6.051	-2.997
CRCHY	-5.785	-2.997

تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS).

عند تقدير المعادلة رقم (7) باستخدام طريقة المربعات الصغرى وبعد أخذ الفرق الأول

للمتغيرات جاءت النتائج كما يلي:

$$\hat{RI} = .09 - .47P + .51RRST + 1.74RDGDP + .002CRCHY$$

.....(3.17).....(1.54).....(3.62).....(-3.42).....(.85)..... *t - value*

$$R^2 = .99$$

$$DW = 2.07$$

$$F = 681.59$$

تبين النتائج أن جميع المعلمات أخذت الإشارات المتوقعة، فقد جاء تأثير التضخم المتوقع على سعر الفائدة الحقيقي عكسياً وذا دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (1%)، حيث أن زيادة التضخم المتوقع بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي بمقدار (.47) من الوحدة، وقد جساء تأثير سعر فائدة أذونات الخزينة على سعر الفائدة الحقيقي طردياً وذا دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (1%)، حيث أن زيادة سعر فائدة أذونات الخزينة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي بمقدار (.51) من الوحدة. كما جاء تأثير نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي على سعر الفائدة الحقيقي موجباً ولكنه لا يتمتع بمعنوية إحصائية، أما تأثير معدل الدخل الفردي على سعر الفائدة الحقيقي فقد جاء طردياً ويتمتع بمعنوية إحصائية عند

مستوى دلالة (1%)، وهذا يعني أن زيادة معدل الدخل الفردي تؤدي في المحصلة إلى زيادة عرض السندات.

تبين النتائج السابقة أن عجز الموازنة العامة لا يؤثر على سعر الفائدة الحقيقي، وهذا يعني أنه لا يوجد مزاحمة من خلال سعر الفائدة، ويعود ذلك إلى أن تمويل العجز في الأردن اعتمد بنسبة كبيرة على المساعدات والقروض الخارجية، هذا بالإضافة إلى أن الجهاز المالي و المصرفي في الأردن يتمتع بسيولة عالية، بالرغم من ذلك أظهرت النتائج أن القطاع العام يساهم في رفع سعر الفائدة الحقيقي من خلال طرح أدونات الخزينة القصيرة الأجل، وهذا يعني أن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص في الأجل القصير من خلال سعر الفائدة، وهي مزاحمة جزئية وتكون في حال استخدام أدونات الخزينة القصيرة الأجل فقط وليس من خلال استخدام السياسة المالية الكلية.

#### نتائج اختبار التكامل المشترك.

بتطبيق اختبار التكامل المشترك تشير النتائج الواردة في جدول (4-11) إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود التكامل المشترك ورفض الفرضية الأخرى القائلة بوجود متجه تكاملي واحد على الأكثر، حيث كانت القيم المحسوبة أكبر من القيم الحرجة للمتجه التكاملي الأول والثاني عند مستوى دلالة (5%).

#### جدول رقم (4-11)

##### نتائج اختبار التكامل المشترك

H0	القيم الحرجة (5%)	القيم المحسوبة	قيم إيجن
لا يوجد تكامل مشترك**	68.52	109.12	.87
يوجد متجه واحد على الأكثر**	47.21	61.71	.81
يوجد متجهان على الأكثر	29.68	23.85	.53
يوجد ثلاثة متجهات على الأكثر	15.41	6.53	.20
يوجد أربع متجهات على الأكثر	3.76	1.38	.06

\*\* تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية عند مستوى دلالة (1%).

إن رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة دليل على وجود التكامل المشترك حيث هناك علاقة بين المتغيرات في الأجل الطويل، وبسبب حصولنا على أكثر من متجه للتكامل المشترك فإن المعلمات لا تفسر على أنها مروونات المدى الطويل، وكانت نتائج المتجه التكامل الأول كما يلي:

$$R\hat{I} = -5.62 + 1.9P - 1.25RRST - 74.7RDGDP - .03CRCHY$$

.....S tan derd .Error (2).....(1.77).....(5.94).....(02)

تبين نتائج المتجه التكامل أن التضخم المتوقع يؤثر طردياً على سعر الفائدة الحقيقي في الأجل الطويل، وقد جاء تأثير العجز وسعر فائدة أذونات الخزينة عكسياً على سعر الفائدة الحقيقي في الأجل الطويل، وهذا يعني أنه لا يوجد مزاحمة في الأجل الطويل من خلال سعر الفائدة، ويعود ذلك إلى أن الحكومة تقوم بتسديد التزاماتها المحلية في الأجل الطويل مما يؤدي إلى زيادة العرض النقدي فيخفض سعر الفائدة الحقيقي. وقد جاء تأثير معدل الدخل الفردي على سعر الفائدة الحقيقي عكسياً في الأجل الطويل.

تحليل الفترة الزمنية القصيرة باستخدام تحليل مكونات التباين.

يبين هذا التحليل مقدار التباين في سعر الفائدة الحقيقي والذي يعود إلى خطأ التباين في

المتغير التابع نفسه وخطأ التباين في المتغيرات المستقلة، وتدل نتائج التحليل والمبينة في جدول (4-12) على أنه بعد أربعة فترات زمنية تفسر هذه المتغيرات (1.36%) و(7.12%) و(6.89%) و(7.09%) على التوالي من مكونات التباين في سعر الفائدة الحقيقي، وتشير النتائج إلى أن سعر الفائدة على أذونات الخزينة القصيرة الأجل يلعب الدور الأكبر في التقلبات التي تحدث لسعر الفائدة الحقيقي، وهذا يؤكد النتائج التي تم التوصل إليها من طريقة المربعات الصغرى من أن القطاع العام يساهم في رفع سعر الفائدة الحقيقي من خلال طرح أذونات الخزينة، وبالتالي وجود أثر المزاحمة من خلال سعر الفائدة.

جدول (4-12)

نتائج تحليل مكونات التباين

الفترات	RI	P	RRST	RDGDP	CRCHY
1	100.0	0.00	0.00	0.00	0.00
2	85.01	0.13	2.42	3.00	9.45
3	81.41	1.25	4.42	3.77	9.15
4	77.54	1.36	7.12	6.89	7.09

وقد تم إعادة الإختبار بعد عكس ترتيب المتغيرات، وذلك باستخدام توزيع تشولاسكي

(Cholaski) الذي يتأثر بترتيب المتغيرات، وقد تم ترتيب المتغيرات على الشكل التالي:

$RI.CRCHY.RDGDP.RRST.P$ .

وتبين أن عجز الموازنة العامة يفسر الجزء الأكبر من مكونات التباين لسعر الفائدة

الحقيقي في المدى القصير، كما يوضح ذلك جدول (4-13).

جدول (4-13)

نتائج تحليل مكونات التباين بعد عكس الترتيب

الفترات	RI	P	RRST	RDGDP	CRCHY
1	100.0	0.00	0.00	0.00	0.00
2	85.01	1.24	4.06	3.76	5.93
3	81.41	3.73	5.63	3.88	5.35
4	77.54	3.31	4.38	9.91	4.85

4-4 علاقة الإنفاق الحكومي بالاستهلاك الخاص.

تستخدم الدراسة المعادلة رقم (8) لقياس أثر مزاحمة الإنفاق العام للاستهلاك الخاص والتي

جاءت على النحو التالي:

$$RCP_t = \alpha + \beta_1 RYD_t + \beta_2 RG_t + U_t, \dots \dots \dots (8)$$

حيث تشير:

$RCP_t$ : الاستهلاك الخاص الحقيقي.

$RYD_t$ : الدخل المتاح الحقيقي.

$RG_t$ : الإنفاق الحكومي الحقيقي.

$U_t$ : المتغير العشوائي.

z: الزمن

وعند إجراء اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF) للتأكد من استقرار البيانات، تشير نتائج الإختبار المبيّنة في الجدول رقم (4-14) إلى أن متغيراً الإستهلاك الخاص والدخل المتاح يعانسان من مشكلة عدم الاستقرار، حيث كانت القيم المحسوبة لهذين المتغيرين أقل من القيم الحرجة المستخرجة من جدول ماكينون عند مستوى دلالة (5%).

#### جدول رقم (4-14)

نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF)

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (5%)
RCP	-0.991	-2.991
RYD	-1.318	-2.991
RG	-3.129	-2.991

وعند إعادة اختبار ديكي- فولر الموسع بعد أخذ الفرق الأول تبين أن جميع البيانات مستقرة، أي متكاملة من الدرجة الأولى (I(1)، كما يبين الجدول رقم (4-15)، وعليه فإنه يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية بعد تحويل المتغيرات إلى الفرق الأول.

#### جدول (4-15)

نتائج اختبار ديكي- فولر الموسع بعد أخذ الفرق الأول

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (5%)
RCP	-3.676	-2.997
RYD	-3.179	-2.997
RG	-5.890	-2.997

تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS).

عند تقدير المعادلة رقم (8) باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وبعد أخذ الفرق

الأول للمتغيرات جاءت النتائج كما يلي:

$$RCP = 301.6 + .59RYD + .03RG$$

.....(62).....(4.94).....(14).....t - value

$$R^2 = .90$$

$$D.W = 1.81$$

$$F = 63.29$$

تبين النتائج أن تأثير الإنفاق الحكومي على الإستهلاك الخاص موجباً وضعيفاً ولم يكن ذا دلالة إحصائية، بالتالي فإن الإنفاق العام لا يزاحم الإستهلاك الخاص في المدى القصير. كما نستنتج من قيمة معامل الدخل المتاح أن الميل الحدي للإستهلاك في الأردن بلغ (59%) وذا دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (1%).

#### نتائج اختبار التكامل المشترك

يبين الجدول رقم (4-16) نتائج تحليل التكامل المشترك، حيث تم رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود التكامل المشترك ورفض الفرضية الأخرى يوجد متجه واحد على الأكثر والفرضية الأخرى يوجد متجهان على الأكثر، حيث كانت القيم المحسوبة للمتجهات الثلاثة أكبر من القيم الحرجة عند مستوى دلالة (5%).

#### جدول (4-16)

##### نتائج اختبار التكامل المشترك

HO	القيم الحرجة (5%)	القيم المحسوبة	قيم إيجن
لا يوجد تكامل مشترك**	29.68	53.34	.80
يوجد متجه واحد على الأكثر*	15.41	17.40	.41
يوجد متجهان على الأكثر*	3.76	5.79	.23

\*\* تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية عند مستوى دلالة (1%).

\* تشير إلى أنه تم رفض الفرضية الصفرية عند مستوى دلالة (5%).

إن رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة دليل على وجود التكامل المشترك حيث أن المتغيرات تتحرك معاً في الفترة الزمنية الطويلة، كما أن حصولنا على أكثر من متجه

للتكامل المشترك يجعل عملية تفسير النتائج عملية معقدة، ولا تفسر المعلمات على أنها مروونات المدى الطويل، وكانت نتائج المتجه التكاملي الأول كما يلي:

$$RCP = 2097.33 - .37RYD - 2.24RG$$

.....(09).....(53).....Stan derd.Error

تدل نتائج المتجه التكاملي على أن الإنفاق الحكومي يزاحم الإستهلاك الخاص في الأجل الطويل، ولكن المزاحمة غير مؤكدة، حيث لا يمكن الاعتماد على نتائج المتجه التكاملي بسبب حصولنا على أكثر من متجه للتكامل المشترك.

تحليل الفترة الزمنية القصيرة باستخدام تحليل مكونات التباين.

يبين الجدول رقم (4-17) تحليل مكونات التباين لدالة الإستهلاك الخاص، وتدل نتائج التحليل على أنه بعد أربعة فترات زمنية يفسر الدخل المتاح (27.12%) ويفسر الإنفاق الحكومي (20.58%) من مكونات التباين في الإستهلاك الخاص، وتشير النتائج إلى مزاحمة الإنفاق الحكومي للإستهلاك الخاص.

جدول (4-17)

نتائج تحليل مكونات التباين للإستهلاك الخاص

الفترة	RCP	RYD	RG
1	100.00	0.00	0.00
2	82.27	7.95	9.79
3	64.34	17.02	18.64
4	52.30	27.12	20.58

وللتأكد من أن النتائج غير منحازة فقد تم إعادة الإختبار بعد عكس ترتيب المتغيرات

باستخدام توزيع تشولاسكي (Cholaski)، وتم إعادة ترتيب المتغيرات بالشكل التالي:

$$RCP.RG.RYD.$$

وتبين أن الإنفاق الحكومي يفسر جزءاً كبيراً من مكونات التباين في الإستهلاك الخاص، كما

ينضح من جدول (4-18).



جدول (18-4)

نتائج تحليل مكونات التباين بعد إعادة الترتيب

الفترة	RCP	RYD	RG
1	100.00	0.00	0.00
2	82.27	5.79	11.95
3	64.34	12.63	23.03
4	52.30	21.27	26.42

## هوامش ومراجع الفصل الرابع

1- Granger C.W.F, " Development in the study of Cointegration Economic Variables",Oxford Bulletin of Economics and Statistics,Vol.48,N.2,1986,p.213-228.

2 - Granger C.W.F, op.cit. 1986,p.213-228.

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

## الفصل الخامس

### النتائج

لقد هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر المزاخمة في الإقتصاد الأردني وفيما يلي أبرز

النتائج التي توصلت إليها.

1- تسبب الإنفاق الحكومي بصورة كبيرة ومباشرة في عجز الموازنة العامة، وكان الإنفاق الجاري سبب تضخم الإنفاق الحكومي، فقد بلغت نسبة الإنفاق الجاري الحكومي إلى الإنفاق الحكومي الكلي حوالي (73%)، والأهم من ذلك أن نسبة كبيرة من الإنفاق الإستثماري للحكومة تذهب على شكل نفقات أخرى غير رأسمالية، فقد بلغت نسبة الإنفاق الرأسمالي الحكومي إلى الإنفاق الإستثماري الحكومي حوالي (77.5%) فقط و(22.5%) تذهب على شكل نفقات أخرى، وقد عجزت الإيرادات الذاتية للحكومة عن تغطية النفقات الجارية وحدها خلال فترة الدراسة، فقد بلغت نسبة الإيرادات الذاتية إلى النفقات الجارية حوالي (97.07%)، مما دفع الحكومة إلى الاعتماد على القروض والمساعدات لتمويل الإنفاق الرأسمالي، وقد شكل الإقتراض الداخلي مصدراً رئيسياً لتمويل الإنفاق الحكومي إلى جانب الإقتراض الخارجي والمساعدات الخارجية، وقد لعبت المساعدات الخارجية دوراً كبيراً في هذا الإطار حيث غطت حوالي (54%) من مجموع العجز الكلي خلال فترة الدراسة، وشكلت خمس الإيرادات العامة تقريباً، وقد اعتمدت الحكومة على القروض الخارجية لتمويل العجز بشكل كبير مقارنة بالقروض الداخلية، فقد بلغت نسبة القروض الخارجية إلى إجمالي القروض معاً حوالي (73%) مقابل (27%) نسبة القروض الداخلية، وهي خطوة تعكس رغبة الحكومة في منح القطاع الخاص حرية الحصول على التمويل.

2- عملت مصادر الإقراض دوماً على مواكبة التطورات الإقتصادية المحلية، حيث نمت وتطورت بصورة كبيرة مما جعلها قادرة على مواجهة احتياجات الإقتصاد المحلي من الائتمان، وأصبح الجهاز المالي والمصرفي المحلي في الأردن يتمتع بفائض السيولة في كثير من الأحيان، الأمر الذي أتاح للقطاع الخاص حرية الحصول على التمويل اللازم دون ضغوط أو عوائق من قبل القطاع العام.

3- تذبذب نسبة الائتمان الذي حصل عليه القطاع العام من الائتمان المحلي الكلي، ففي نهاية فترة السبعينات استقرت هذه النسبة عند المتوسط إذ بلغت (30%)، وارتفعت إلى (40%) في فترة الثمانينات بسبب حالة الركود والأزمة الإقتصادية التي سادت تلك الفترة، حيث رفعت الحكومة وتيرة الإقتراض المحلي لتحريك الإقتصاد، ثم عادت هذه النسبة إلى الانخفاض في فترة التسعينات إذ بلغت (24%)، حيث خصصت الحكومة عدداً من المشاريع العامة.

4- بناءً على نتائج التحليل القياسي توصلت الدراسة إلى ما يلي:

أ- على الرغم من نتائج التحليل الوصفي والتي تشير إلى تغير الإستثمار العام بعكس الإستثمار الخاص إلا أن نتائج التحليل القياسي والتي تأخذ العوامل الأخرى بعين الإعتبار لم تؤكد ذلك وخاصةً من خلال التزامم على الموارد المالية، حيث بينت نتائج الدراسة عدم وجود أي أثر للمزاحمة على الموارد المالية المحلية المتاحة للإقراض في المدى القصير، لكون الجهاز المالي في الأردن يتمتع بسيولة عالية، كما تبين عدم وجود أي أثر للإقتراض (الائتمان) المحلي (سواء من قبل القطاع العام أو القطاع الخاص) على موجودات البنوك التجارية الأردنية في الخارج في المدى القصير أيضاً. أما في المدى الطويل فقد دلت النتائج على وجود أثر ضعيف للمزاحمة حيث يعمل الإقتراض الحكومي المحلي على سحب موجودات البنوك من الخارج، فقد تبين أن زيادة الإقتراض الحكومي المحلي بمقدار (1%) تؤدي إلى تقليل حجم

الائتمان للقطاع الخاص بمقدار (1.05%) وتقليل حجم موجودات البنوك في الخارج بمقدار (2.25%) في المدى الطويل.

ب- دلت النتائج على عدم وجود أي تأثير لفارق سعري الفائدة بين الدينار الأردني والدولار الأمريكي على الائتمان للقطاع الخاص وموجودات البنوك في الخارج في المدى القصير. أما في المدى الطويل فقد تبين أن فارق سعري الفائدة يؤثر بشكل سلبي على الائتمان للقطاع الخاص وموجودات البنوك في الخارج، فقد دلت النتائج على أن ارتفاع فارق سعري الفائدة بمقدار (1%) يؤدي إلى تخفيض الائتمان للقطاع الخاص بمقدار (0.06%) وتخفيض موجودات البنوك في الخارج بمقدار (0.20%).

ج- جاء تأثير سعر الفائدة على أدونات الخزينة القصيرة الأجل على سعر الفائدة الحقيقي موجباً في المدى القصير وذا دلالة إحصائية، مما يعني وجود أثر المزاحمة من خلال سعر الفائدة، فقد دلت النتائج على أن ارتفاع سعر فائدة أدونات الخزينة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي بمقدار (0.51) من الوحدة، وقد جاء تأثير العجز على سعر الفائدة الحقيقي في المدى القصير موجباً ولم يكن ذا دلالة إحصائية مما يقلل من أهمية العجز في التأثير على سعر الفائدة الحقيقي في المدى القصير، لكون تمويل العجز في الأردن اعتمد بصورة كبيرة على المساعدات والقروض الخارجية، بالتالي فإن المزاحمة الناتجة في المدى القصير من خلال سعر الفائدة هي مزاحمة جزئية وتكون في حال استخدام أدونات الخزينة القصيرة الأجل فقط وليس من خلال استخدام السياسة المالية الكلية. أما في المدى الطويل فقد دلت النتائج على أن العجز وسعر فائدة أدونات الخزينة يؤثران بشكل سلبي على سعر الفائدة الحقيقي مما يعني عدم وجود أثر المزاحمة من خلال سعر الفائدة في الأجل الطويل.

د- جاء تأثير الإنفاق الحكومي على الإستهلاك الخاص في المدى القصير موجباً وضعيفاً ولم يكن ذا دلالة إحصائية، مما يعني أن الإنفاق العام لا يزاحم الإستهلاك الخاص في المدى القصير، ولم تكن مزاحمة الإنفاق الحكومي للإستهلاك الخاص مؤكدة في المدى الطويل على الرغم من وجود ما يدل على إمكانية حدوثها.

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

## المصادر والمراجع

### أولاً: المراجع العربية

- 1- خليل، سامي، (نظرية الإقتصاد الكلي)، الكويت، ج1، 1994.
- 2- السويدي، سيف، (مزاخمة القطاع العام للقطاع الخاص على موارد البنوك: شواهد من دولة قطر) "المجلة العلمية لكلية الإدارة والإقتصاد، جامعة قطر، عدد (5)، 1994.
- 3- المومني، رياض، البيطار، محمد، "النفقات العامة في الأردن وعلاقتها بالتطور الإقتصادي"، مؤتمة للبحوث، م7، ع4، 1992.
- 4- العنوز، عبد اللطيف، "عجز الموازنة العامة في الأردن"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 1998.
- 5- الحموري، قاسم، البيطار، محمد، "أثر زيادة النفقات العامة على بعض المتغيرات الإقتصادية في الأردن"، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، م11، ع4، 1990.
- 6- الزعبي، أسامة، عديفات، محمد، "دراسة تحليلية عن التكوين الرأسمالي الحكومي في الأردن خلال الفترة (1976-1991)"، دراسات أ، الجامعة الأردنية، م24، ع1، 1997.
- 7- البيطار، حسام، "السياسة المالية للحكومة وأثرها على الإقتصاد الاردني ودخل الفرد خلال السنوات (1980-1997)"، مجلة المساهم، العدد الخاص، عمان، 1997.
- 8- مراشده، حازم، "المنهج المالي في تحليل ميزان المدفوعات. حالة الاردن (1976-1995)"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، 1999م.
- 9- الواكد، أحمد، "الدين العام الداخلي في الأردن. تطوره وآثاره الإقتصادية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 1993.
- 10- الطلافحه، حسين، "أثر الناتج المحلي الإجمالي على الموازنة العامة في الأردن للفترة (1968-1988)"، دراسات الجامعة الأردنية، مجلد(21)أ، ع2، 1994.
- 11- البدري، صباح، "الإستثمار الخاص والعوامل المؤثرة فيه في الأردن"، آفاق إقتصادية، العدد (74-76)، 1998.
- 12- شاميه، عبد الله، "التسهيلات الائتمانية وأثرها على إنتاجية الإقتصاد الأردني، (1968 - 1986)"، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، م5، ع3، 1989.

- 13- الحموري، قاسم، ملاوي، أحمد، "إنتاجية الدينار من التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية في الإقتصاد الأردني"، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، ع(3-10)، 1994.
- 14- أبوغزالة، رمزي، "أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الإقتصادي: الأردن حالة تطبيقية للفترة (1968-1988)"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 1991.
- 15- الحوراني، أحمد، "المؤسسات المصرفية في الأردن" دائرة الأبحاث والدراسات، البنك المركزي، عمان، 1978.
- 16- المقابله، علسي، "العوامل المؤثرة على سرعة تداول النقود في الأردن"، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، م11، ع4، 1995.
- 17- كنعان، باسم، (تقدير دوال الإنتاج و الطلب للسلع الزراعية الحيوانية والفجوة الغذائية في الأردن: دراسة قياسية (1980-1998))، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 2001.
- 18- البنك المركزي الأردني، نشرة البنك المركزي، 1985.
- 19- البنك المركزي الأردني، نشرة البنك المركزي، 1990.
- 20- البنك المركزي الأردني، نشرة البنك المركزي، 1989.
- 21- البنك المركزي الأردني: عدد خاص أيار 1996.
- 22- البنك المركزي الأردني، نشرة البنك المركزي، 2001.



## ثانياً: المراجع الإنجليزية

- 1- Gordon, Robert j. Macroeconomics Fifth Edition. Glenview Illinois: 1990 scott, foresman , and company.
- 2- Gwartney, James D. Richard L. Stroup. Macroeconomics private And Public choice. Fourth Edition. Harcourt Brace Jovanovich. Academic press. NewYork. 1987.
- 3- Bradley, Michael. Macroeconomics. Second Edition. Scott Foresman and company. Illinois. 1985.
- 4-- Dornbusch. Rudiger. And Stanly Fisher. Macroeconomics six Edition, McGrow Hill, NewYork, 1994.
- 5- Branson, William H. Macroeconomic theory and policy. Third Edition. Harper & Row publishers. NewYork, 1989.
- 6- Joshua, Greene, and Delano Villanueva. (1991). "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis". IMF Staff Papers. Vol. 38, no.1.
- 7- Martin, Rama. (1990). "Empirical Investment Equations in Developing Countries". WPS 563, World Bank, Country Economics Department, Washington, D.C.
- 8- Parkin. Macroeconomics. Prentice - Hall, Inc. Englewood cliffs. New Jersey, 1984.
- 9- Financial Sector Reform, S. and Exchange Arrangement in Eastern Europe (1993). IMF, Occasional Paper, no. 102 (February).
- 10- Luies, Serven, and Andres, Solimano. "private Investment and Macro Economic adjustment: A survey" Research observer, Vol. 7, No.1, 1991.
- 11- Ibrahim, S.B., and F.Y. Kumah. 1996. Co-movements in budget deficits, money, inerest rates, exchange rates, and the current account balance: Some empirical evdence. Applied Economics, 28: 117-31
- 12- Gregory. Hoelscher. "New evidence on deficits and Interest rates", Journal of Money, credit and Banking, vol.18.1986.

13- Cebula, R.j. "A note on the impact of structural Federal Budget deficits on commercial bank interest rates, 1963- 1994" Public Finance Review, vol. 25, 1997.

14- Bailey, M. J. (1971). National income and the price level. New York: McGraw-Hill.

15- Barro, R.J. (1981). Output effects of government purchases. Journal of Political Economy. 84, 343-350.

16- Kormendi, R.C. (1983). Government debt, government spending and private sector behaviour American Economic Review, 73, 994-1010.

17- Ahmed, S. (1986). Temporary and permanent government spending in an open economy. Some evidence for the United Kingdom. Journal of Monetary Economics, 17, 197-224.

18- Aiyagari, S. Roa, L., christiano, J., and Eichenbaum, M. (1992). The output, employment, and interest rates effects of government consumption. Journal of Monetary Economics, 30,73-86.

19- Amano, R.A., and wirjanto, T.S, (1997). Intratemporal substitution and government spending. Review of Economics and statistics, LXXIX, 605-609.

20- Devereux, M.B., Head, A.C., and Lapham, B.J. (1996). Monopolistic competition, increasing returns, and the effects of government spending. Journal of money. Credit, and Banking, 28, 233-254.

21- Karras, G. (1994). Governments spending and private consumption: some international evidence. Journal of money. Credit, and Banking, 26, 9-22.

22- Cardoso, Eliana, "Private Investment in Latin America" Economic Developing and Cultural Change, Vol. 41, No. 4 1993.

23- Quraan, Anwer, "Private & Public investment and Economic Growth in Jordan: an Empirical Analysis" ABHATH AL-Yarmouk: "Hum& soc.Sci". Vol.13, No.3, 1997.

24- Chermza, W. and Deadman, P. New Direction in Econometrics, Practices, Edward Elgar, England, 1992.

25- Dikey, D.a .and W .F.Fuller, "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", Econometrica, Vol.(49), n.(2), 1981.

- 26- Gujarati, Domodar N., "Basic Econometrics, Third Edition, McGraw-Hill, Inc. New York, 1995.
- 27- Robert Engle, and C.W. Granger (1987). "C0-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing". *Econometrica*, Vol. 55, No. 1 (January).
- 28- Granger C.W.F, " Development in the study of Cointegration Economic Variables", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 48, N. 2, 1986.
- 29- Maddalah and Mookim, Unit Roots, Cointegration and Structural Change, Capridig university Presses, 1998.
- 30- Darrat, Ali, F. "Do Structural Federal Budget Deficits Impact Commercial Bank Interest Rates? A comment" *Public Finance Review*, Vol. 28, Issue. 3, 2000.
- 31- Tsung – wu, Ho. "The Government Spending and Private Consumption: A panel cointegration Analysis" *International Review of Economic & Finance*, Vol. 10 Issue. 1, 2001.

ملحق رقم (1)  
الإتفاق الحكومي

مليون دينار

السنة	الإتفاق الحكومي	معدل النمو السنوي	الإتفاق الجاري	معدل النمو السنوي	الإتفاق الرأسمالي	معدل النمو السنوي
	1=2+3	%	2	%	3	%
1976	262.5	-	185.9	-	76.6	-
1977	337.9	28.7	195.6	5.2	142.3	85.8
1978	361.5	7	212.9	8.8	148.6	4.4
1979	515.6	42.6	321.9	51.2	194.3	30.8
1980	563.2	9.2	336.1	14.4	227.1	16.9
1981	647.1	15	391.5	16.5	255.6	12.6
1982	693.6	7.2	443	13.2	250.6	-2
1983	705.3	1.7	453.7	2.4	251.6	-0.4
1984	720.8	2.2	488.1	7.6	232.7	-7.5
1985	805.7	11.8	542.5	11.1	263.2	13.1
1986	981.3	21.8	570.5	5.2	410.8	56.1
1987	965.9	-1.6	602.7	5.6	363.2	-11.6
1988	1054	9.1	669.6	11.1	384.4	5.8
1989	1102.3	4.6	749.7	12	352.6	-8.3
1990	1120.1	1.6	841.4	12.2	278.7	-21
1991	1234.3	10.2	904	7.4	330.3	18.5
1992	1348.7	9.3	929.5	2.8	419.2	26.9
1993	1647.8	22.2	1044.3	12.4	603.5	43.7
1994	1580.3	-4.1	1115.2	6.8	465.1	-22.9
1995	1702.9	7.8	1369.1	22.8	333.8	-28.2
1996	1725.7	1.3	1353.8	-1.1	371.9	11.4
1997	1812.2	5	1524.8	12.6	287.4	-22.7
1998	2010.1	10.9	1644.6	7.9	365.5	27.2
1999	1942.1	-3.4	1643.1	-0.1	299	-18.2
2000	2006.7	3.3	1718.3	4.6	288.4	-3.5
<b>Average</b>	<b>1113.9</b>	<b>8.94</b>	<b>810.05</b>	<b>9.7</b>	<b>303.86</b>	<b>8.13</b>

المصدر: البنك المركزي الأردني، عدد خاص ليار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.

ملحق رقم (2)  
الإيرادات العامة

مليون دينار

السنة	الإيرادات العامة	معدل النمو السنوي	الإيرادات الذاتية	معدل النمو السنوي	المساعدات الخارجية	معدل النمو السنوي
	1=2+3	%	2	%	3	%
1976	173.8	-	107.6	-	66.2	-
1977	264.5	52.2	142.3	32.2	122.2	84.6
1978	240.2	-9.2	158.5	11.4	81.7	-33.1
1979	398.2	65.8	187.9	18.5	210.3	57.4
1980	435.4	9.3	226.1	20.3	209.3	-0.5
1981	522.7	20.1	316.4	40	206.3	-1.4
1982	561.7	7.5	362.2	14.5	199.5	-3.3
1983	599.9	6.8	402.9	11.2	197	-1.3
1984	530.7	-11.5	424.6	5.4	106.1	-46.1
1985	647.1	22	459.3	8.2	187.8	77
1986	670.9	3.7	527.2	14.8	143.7	-23.5
1987	676.8	0.9	549.2	4.2	127.6	-11.2
1988	721.3	6.6	565.9	3	155.4	21.8
1989	855.5	18.6	593.8	4.9	261.7	68.4
1990	938.2	9.7	773.9	30.3	164.3	-37.2
1991	1112	18.5	886.8	14.6	225.2	37.1
1992	1358.7	22.2	1221.3	37.7	137.4	-39
1993	1406.3	3.5	1243	1.8	163.3	18.9
1994	1537.4	9.3	1361.8	9.6	175.6	7.5
1995	1668.7	8.5	1499	10.1	169.7	-3.4
1996	1723.3	3.3	1476.3	-1.5	247	45.6
1997	1620.8	-6	1415.8	-4.1	205	-17
1998	1732.1	6.9	1529.1	8	203	-1
1999	1815.9	4.8	1617.4	5.8	198.5	-2.2
2000	1850.3	1.9	1610.1	-0.5	240.2	21
Average	962.5	11.02	786.3	12.02	176.16	8.76

المصدر: البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.  
\* الإيرادات الذاتية (الإيرادات المحلية + القروض المستردة).

ملحق رقم (3)  
عجز الموازنة العامة

مليون دينار

السنة	الإتفاق الحكومي	الإيرادات العامة	العجز قبل التمويل	القروض الخارجية	القروض الداخلية	صافي العجز بعد التمويل
	1	2	3 = 1 - 2	4	5	6 = 3-4-5
1976	262.5	173.8	88.7	19.9	13	55.8
1977	337.9	264.5	73.4	58.5	15	(0.1)
1978	361.5	240.2	121.3	90.7	16	14.6
1979	515.6	398.2	117.4	37.6	32.4	47.4
1980	563.2	435.4	127.8	71.6	18	38.2
1981	647.1	522.7	124.4	76.4	18	30
1982	693.6	561.7	131.9	65.3	28.2	38.4
1983	705.3	599.9	105.4	76.8	28.8	(0.2)
1984	720.8	530.7	190.1	122.2	25.5	42.4
1985	805.7	647.1	158.6	162.4	35.3	(39.1)
1986	981.3	670.9	310.4	159.7	74.8	75.9
1987	965.9	676.8	289.1	63.2	130	95.9
1988	1054	721.3	332.7	97.5	135	100.2
1989	1102.3	855.5	246.8	184.2	43.8	18.8
1990	1120.1	938.2	181.9	197.9	33.6	(49.6)
1991	1234.3	1112	122.3	336.7	2.3	(216.7)
1992	1348.7	1358.7	(10)	328.4	0	(338.4)
1993	1647.8	1406.3	241.5	130.3	0	111.2
1994	1580.3	1537.4	42.9	208	0	(165.1)
1995	1702.9	1668.7	34.2	186.1	0	(151.9)
1996	1725.7	1723.3	2.4	168.6	0	(166.2)
1997	1812.2	1620.8	191.4	67.8	0	123.6
1998	2010.1	1732.1	278	0	321	(43)
1999	1942.1	1815.9	126.2	0	20.6	105.6
2000	2006.7	1850.3	156.4	0	0	156.4
<b>Average</b>	<b>1113.9</b>	<b>962.5</b>	<b>151.4</b>	<b>113.68</b>	<b>42.36</b>	<b>(4.64)</b>

المصدر: العمود (1) و (2) و (4) و (5) البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996 ، ونشرات شهرية مختلفة.

البقية احتسبت من قبل الباحث بناءً على البيانات الواردة في الملحق رقم (1) والملحق رقم (2) والبيانات الواردة في هذا الجدول.

إشارة ( ) : تعني فائض في الموازنة.

ملحق رقم (4)  
الإلتفاق الخاص

مليون دينار

السنة	الإلتفاق الخاص	معدل النمو السنوي	الإستهلاك الخاص	معدل النمو السنوي	الإستثمار الخاص	معدل النمو السنوي
	1=2+3	%	2	%	3	%
1976	553.7	-	432.7	-	121	-
1977	682.2	23.2	555	28.26	127.2	5.1
1978	786.6	15.3	650.6	17.23	136	6.9
1979	976.4	24.1	845	29.88	131.4	-3.4
1980	1140.3	16.8	930.3	10.09	210	59.8
1981	1617.5	41.8	1141.4	22.69	476.1	126.7
1982	1893	17	1457.9	27.73	435.1	-8.6
1983	1937	2.3	1579.1	8.31	357.9	-17.7
1984	2033.4	5	1648.4	4.39	385	7.6
1985	1935.7	-4.8	1794.8	8.88	140.9	-63.4
1986	1747.7	-9.7	1718.2	-4.27	29.5	-79.1
1987	1806.2	3.3	1669.8	-2.82	136.4	362.4
1988	1709.3	-5.4	1626.5	-2.59	82.8	-39.3
1989	1714.8	3	1635.1	0.53	79.7	-3.7
1990	2370.4	38.2	1976.5	20.88	393.9	394.2
1991	2285.8	-3.6	2039.6	3.19	246.2	-37.5
1992	3299.1	44.3	2648.4	29.85	650.7	164.3
1993	3353.2	1.6	2720.4	2.72	632.8	-2.8
1994	3680.8	9.8	2824.5	3.83	856.3	35.3
1995	4067.4	10.5	3104.7	9.92	962.7	12.4
1996	4499.4	10.6	3523.6	13.49	975.8	1.4
1997	4524.1	0.5	3702	5.06	822.1	-15.8
1998	4725.8	4.5	4143.5	11.93	582.3	-92.2
1999	4814.3	1.9	4256.3	2.72	558	-4.2
2000	5455.8	13.3	4770.2	12.07	685.6	22.9
<b>Average</b>	<b>2544.4</b>	<b>10.43</b>	<b>2135.8</b>	<b>10.56</b>	<b>408.6</b>	<b>36.4</b>

المصدر: العمود (1) و(2) و (3) البنك المركزي الأردني: عدد خاص أيار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.  
البقية احتسبت من قبل الباحث.

ملحق رقم (5)  
توزيع الإنفاق العام بين الإستهلاك والإستثمار

مليون دينار

السنة	الإنفاق العام	معدل النمو السنوي	الإستهلاك العام	معدل النمو السنوي	الإستثمار العام	معدل النمو السنوي
	1=2+3	%	2	%	3	%
1976	262.5	-	190.1	-	72.4	-
1977	337.9	28.7	187.2	-1.53	150.7	180.1
1978	361.5	7	234.4	25.21	127.1	-15.7
1979	515.6	42.6	337.1	43.81	178.5	40.4
1980	563.2	9.2	340.2	0.92	223	24.9
1981	647.1	15	456.4	34.16	190.7	-14.5
1982	693.6	7.2	477.9	4.71	215.7	13.1
1983	705.3	1.7	473.4	-0.94	231.9	7.5
1984	720.8	2.2	534.6	12.93	186.2	-19.7
1985	805.7	11.8	531.7	-0.54	274	47.2
1986	981.3	21.8	566.5	6.55	414.8	51.4
1987	965.9	-1.6	586.7	3.57	379.2	-8.6
1988	1054	9.1	604.3	3	449.7	18.6
1989	1102.3	4.6	618.8	2.4	483.5	7.5
1990	1120.1	1.6	663.9	7.29	456.2	-5.6
1991	1234.3	10.2	742	11.76	492.3	7.9
1992	1348.7	9.3	790.6	6.55	558.1	13.4
1993	1647.8	22.2	857.9	8.51	789.9	41.5
1994	1580.3	-4.1	985.6	14.89	594.7	-24.7
1995	1702.9	7.8	1111.3	12.75	591.6	-0.5
1996	1725.7	1.3	1204.1	8.35	521.6	-11.8
1997	1812.2	5	1312.5	9	499.7	-4.2
1998	2010.1	10.9	1367	4.15	643.1	28.7
1999	1942.1	-3.4	1412.3	3.31	529.8	-17.6
2000	2006.7	3.3	1493.3	5.74	513.4	-3.1
Average	1113.9	8.94	723.2	9.06	390.7	11.4

المصدر: العمود (1) و (2) و (3) البنك المركزي الأردني: عدد خاص أيار 1996، نشرات شهرية مختلفة. البقعة احتسبت من قبل الباحث.



ملحق رقم (6)  
الائتمان المحلي حسب الجهة المقرضة

مليون دينار

السنة	الائتمان المحلي	معدل النمو	مساهمة القطاع	معدل النمو	مساهمة	معدل النمو
	الكلي 1=2+3	السنوي %	المصرفي 2	السنوي %	المؤسسات 3	السنوي %
1976	312.8	-	282.25	-	30.05	-
1977	387	23.7	349.8	19.5	37.2	45
1978	565.2	46	521.65	50.4	43.55	28
1979	734	30	682.85	30	51.42	30
1980	920.1	25.4	854.44	24.8	65.66	28.1
1981	1176.1	27.8	986.07	29.1	90.03	22
1982	1483.4	26.1	1353.9	25.3	129.5	30.4
1983	1794.4	21	1603.4	18.1	191.02	35.1
1984	2055.4	14.5	1338.21	13.8	217.19	17.6
1985	2225.2	8.3	1984.34	7	240.86	13.3
1986	2466.4	10.8	2202.1	11.3	264.30	9.2
1987	2851.8	15.6	2533.0	16.3	318.8	13.1
1988	3321.2	16.5	2969.3	18.5	351.9	8.1
1989	3514.3	5.8	3165.0	6.6	349.3	2.5
1990	3579.7	1.9	3321.5	5.1	258.2	-13.2
1991	3656	2.1	3407.7	2.5	248.3	0
1992	3965.5	8.5	3677.9	7.5	287.6	14
1993	4174.4	5.3	3882.1	4.2	292.3	11.1
1994	4650.5	11.4	4328.6	13.1	281.9	2.6
1995	4676.5	0.6	4371.5	1.0	305	8.19
1996	4781.5	2.2	4465.1	2.1	316.4	3.7
1997	4926.9	3	4590.5	2.8	336.4	6.3
1998	5648.5	14.6	5298.5	15.4	350	4
1999	5967.7	5.7	5605.6	5.8	362.1	3.5
2000	6053.1	1.4	5712.6	1.9	340.5	-6
Average	3035.5	13.13	2765.12	13.67	230.4	10.07

المصدر: العمود (1) و (2) و (3): البنك المركزي الأردني عند خاص أيار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.

\*البقية احتسبت من قبل الباحث.

\*القطاع المصرفي يشمل البنك المركزي والبنوك التجارية.

للمؤسسات تشمل مؤسسات الإقراض المتخصصة والمؤسسات المالية.

**ملحق رقم (7)**  
**الائتمان المقدم من مؤسسات الإقراض المتخصصة**  
**والمؤسسات المالية**

مليون دينار

السنة	إجمالي الائتمان	بنك الإئمام		مؤسسة الإقراض الزراعي	المنظمة التعاونية الأردنية	مؤسسة الإسكان والتطوير الحضري	المؤسسات المالية
		الصناعي	بنك تنمية المدن والقرى				
1976	30.05	7.9	7.6	9.72	3.1	2.25	-
1977	37.2	10.9	9.1	10.64	3.84	2.76	-
1978	43.55	13.4	11.04	11.6	4.85	2.52	0.143
1979	51.42	15.64	12.47	12.72	6.81	2.32	1.41
1980	65.66	18.14	13.41	14.05	9.3	5.05	5.71
1981	90.03	23.5	15.35	17.3	10.64	4.75	18.45
1982	129.5	30.83	23.36	20.22	18.84	6	30.28
1983	191.02	35.94	31.62	22	21.82	8.5	71.14
1984	217.19	37.81	36.1	22.5	21.96	9.65	89.2
1985	240.86	38.3	39.6	25.9	22.94	11.69	102.42
1986	264.30	39.3	45.3	28.05	11.3	20.14	120.2
1987	318.8	40.3	49.51	30.35	11.6	59.5	127.5
1988	351.9	42.23	52.44	32.4	11.6	74.3	138.95
1989	349.3	46.4	50.6	33.8	10.5	69.1	138.9
1990	258.2	49.6	48.9	36.6	9.8	64.8	48.5
1991	248.3	54.6	46	41.6	10.4	67.1	28.6
1992	287.6	65.3	44.3	56.6	10.5	79.5	31.4
1993	292.3	79.5	46.1	71	9.8	81.5	4.4
1994	281.9	77.2	44.2	74	5.6	77	3.9
1995	305	101.4	40.6	77.1	3.1	78.1	4.7
1996	316.4	110.9	41	84.9	-	74.5	5.1
1997	336.4	125.3	45	88	-	71.6	6.5
1998	350	132.5	51.3	92.7	-	66.6	6.9
1999	362.1	140.6	56.1	104.2	-	55.2	6
2000	340.5	120.9	55.2	106.8	-	52.7	4.9
<b>Average</b>	<b>230.4</b>	<b>58.34</b>	<b>36.65</b>	<b>45</b>	<b>8.73</b>	<b>41.89</b>	<b>39.81</b>

المصدر: البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.  
 \*لا توجد بيانات عن المؤسسات المالية للأعوام 1976 و 1977.  
 \*لا توجد بيانات عن المنظمة التعاونية الأردنية بعد عام 1995.

ملحق رقم (8)  
الائتمان المقدم من القطاع المصرفي

مليون دينار

السنة	الائتمان المصرفي	البنوك التجارية	البنك المركزي
	1 = 2 + 3	2	3
1976	282.25	251.05	31.2
1977	349.8	314.0	35.8
1978	521.65	451.95	69.7
1979	682.85	608.95	73.9
1980	854.44	716.84	137.6
1981	986.07	894.57	191.5
1982	1353.9	1090.9	263
1983	1603.4	1300.8	302.6
1984	1338.21	1548.81	289.4
1985	1984.34	1688.84	295.5
1986	2202.1	1874.5	327.6
1987	2533.0	2073.2	459.8
1988	2969.3	2189.4	779.9
1989	3165.0	2345.5	819.5
1990	3321.5	2495.1	826.4
1991	3407.7	2661.6	746.1
1992	3677.9	2904.1	773.8
1993	3882.1	3285.6	623.5
1994	4328.6	3697.5	631.1
1995	4371.5	3713.8	657.7
1996	4465.1	3894.8	570.3
1997	4590.5	3933.1	657.4
1998	5298.5	4506.9	791.6
1999	5605.6	4758.1	847.5
2000	5712.6	5013.1	699.5
<b>Average</b>	<b>2765.12</b>	<b>2289.03</b>	<b>476.08</b>

المصدر: البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.

ملحق رقم (9)  
الائتمان المحلي حسب الجهة المقترضة

مليون دينار

السنة	الائتمان المحلي	حصة القطاع العام 2	معدل النمو السنوي %	نسبة إلى الكلي	حصة القطاع الخاص 3	معدل النمو السنوي %	نسبة إلى الكلي
	الكلي 1=2+3						
1976	316.6	97.4	-	0.31	219.2	-	0.69
1977	392.4	135.2	38.8.	0.34	257.2	17.3	0.66
1978	578.3	188.5	39.4	0.33	389.8	51.6	0.67
1979	747.7	201.1	6.7	0.27	546.6	40.2	0.73
1980	925.9	255.3	27	0.28	670.6	22.7	0.72
1981	1181.1	324	27	0.27	857.1	27.8	0.73
1982	1489.1	429.4	32.5	0.29	1059.7	23.6	0.71
1983	1777.5	493.8	15	0.28	1283.7	21.1	0.72
1984	2037.1	548.1	11	0.27	1489	16	0.73
1985	2196.9	642.1	17.2	0.29	1554.8	4.4	0.71
1986	2425.9	758.9	18.2	0.31	1667	7.2	0.69
1987	2813	1037.9	36.8	0.37	1775.1	6.5	0.63
1988	3211.8	1385.9	33.5	0.43	1825.9	2.9	0.57
1989	3409.4	1491.7	7.6	0.44	1917.7	5	0.56
1990	3597.2	1539.8	3.2	0.43	2057.4	7.3	0.57
1991	3744.6	1516.8	-1.5	0.41	2227.8	8.3	0.59
1992	4027.3	1488	-1.9	0.37	2539.3	14	0.63
1993	4154.3	1343.2	-9.7	0.32	2811.1	10.7	0.68
1994	4642.5	1310.9	-2.4	0.28	3331.6	18.5	0.72
1995	4547.2	1095.1	-16.5	0.24	3452.1	3.6	0.76
1996	4654.1	1027.8	-6.1	0.22	3626.3	5	0.78
1997	4801.2	986.6	-4	0.21	3814.6	5.2	0.79
1998	5579.6	1421.1	44	0.25	4158.5	9	0.75
1999	5891.9	1535.2	8	0.26	4356.7	4.8	0.74
2000	5978	1459.1	-5	0.24	4518.9	3.7	0.76
<b>Average</b>	<b>3004.82</b>	<b>908.52</b>	<b>12.75</b>	<b>0.3</b>	<b>2096.31</b>	<b>13.46</b>	<b>0.7</b>

المصدر: الصود (1) و(2) و(3) البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.  
\* البقية احتسبت من قبل الباحث.

ملحق رقم (10)

توزيع الائتمان المحلي المقدم للقطاع العام والقطاع الخاص بين مصادر الإقراض  
مليون دينار

السنة	الائتمان للقطاع العام 1=2+3	مساهمة القطاع المصرفي 2	مساهمة المؤسسات 3	الائتمان للقطاع الخاص 4=5+6	مساهمة القطاع المصرفي 5	مساهمة المؤسسات 6
1976	97.4	84.1	13.3	219.2	177.2	42
1977	135.2	115	20.2	257.2	197.3	59.9
1978	188.5	155.8	32.7	389.8	313.8	76
1979	201.1	165	36.1	546.6	445	101.6
1980	255.3	219.7	35.6	670.6	541.6	129
1981	324	280.2	43.8	857.1	702.3	154.8
1982	429.4	355.9	73.5	1059.7	875	184.7
1983	493.8	410.9	82.9	1283.7	1042.3	241.4
1984	548.1	449.4	98.7	1489	1204.7	284.3
1985	642.1	501.6	141.3	1554.8	1269.1	285.7
1986	758.9	594.8	164.1	1667	1375.4	291.6
1987	1037.9	856.3	181.6	1775.1	1434.1	341
1988	1385.9	1191.6	194.3	1825.9	1464.4	361.5
1989	1491.7	1260.4	231.3	1917.7	1565.8	351.9
1990	1539.8	1289.1	250.7	2057.4	1700.9	356.5
1991	1516.8	1240.2	276.6	2227.8	1835.7	392.1
1992	1488	1213.4	274.6	2539.3	2083.9	455.4
1993	1343.2	1066.9	276.3	2811.1	2316.2	494.9
1994	1310.9	1054.7	256.2	3331.6	2769.9	561.7
1995	1095.1	1037.4	57.7	3452.1	3200.1	252
1996	1027.8	970.6	57.2	3626.3	3362.9	263.4
1997	986.6	926.4	60.2	3814.6	3535.3	279.3
1998	1421.1	1355.3	65.8	4158.5	3872.6	285.9
1999	1535.2	1465.2	70	4356.7	4062.1	294.6
2000	1459.1	1388.8	70.3	4518.9	4243.9	275
<b>Average</b>	908.52	785.9	122.6	2096.31	1823.7	272.7

المصدر: البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996، ونشرات شهرية مختلفة.  
\* القطاع المصرفي يشمل البنك المركز و البنوك التجارية.  
\* المؤسسات: تشمل مؤسسات الإقراض المتخصصة و المؤسسات المالية.

ملحق رقم (11)

أسعار الفائدة على القروض (التسهيلات الائتمانية) للبنوك التجارية  
وسعر الخصم لدى البنك المركزي

السنة	أسعار الفائدة على القروض %	سعر الخصم %
	Lending rate	discount rate
1976	9	5.5
1977	9	5.5
1978	9	5.5
1979	9	6
1980	9	6
1981	9	6.5
1982	9	6.5
1983	8.75	6.25
1984	8.38	6.25
1985	8.38	6.25
1986	8.38	6.25
1987	8.13	6.25
1988	8.1	6.25
1989	9	8
1990	9	8.5
1991	10	8.5
1992	9.75	8.5
1993	10.23	8.5
1994	10.45	8.5
1995	10.66	8.5
1996	11.25	8.5
1997	12.25	7.75
1998	12.89	9
1999	12.67	8
2000	11.38	6.5

المصدر: سعر الخصم: IFS.  
أسعار الفائدة على القروض: IFS ، ونشرت البنك المركزي الشهرية.

ملحق رقم (12)  
ملحق خاص بالتحليل القياسي

مليون دينار

Year	CT	DT	PL	BC	JDT%
1976	312.8	97.4	219.2	17.6	2.16
1977	387	135.2	257.2	34.9	2.18
1978	565.2	188.5	389.8	72.3	0.6-
1979	734	201.1	546.6	76.6	3.67-
1980	920.1	255.3	670.6	201	6.27-
1981	1176.1	324	857.1	227.4	9.87-
1982	1483.4	429.4	1059.7	245.9	5.86-
1983	1794.4	493.4	1283.7	283.6	1.98-
1984	2055.4	548.1	14889	311.2	3.66-
1985	2225.2	642.1	1554.8	367.9	1.55-
1986	2566.4	758.9	1667	385.4	0.03
1987	2851.8	1037.9	1775.1	430.9	0.08-
1988	3321.2	1385.9	1825.9	544.2	1.22-
1989	3514.3	1491.7	1917.7	605.9	0.92-
1990	3579.7	1539.8	2057.4	628.5	0.3
1991	3656	1516.8	2227.8	1254.2	1.91
1992	3965.5	1488	2539.3	1407.5	3.91
1993	4174.4	1343.2	2811.1	1263.3	4.23
1994	4650.5	1310.9	3331.6	1404.8	3.31
1995	4676.5	1095.1	3452.1	1600.7	1.83
1996	4781.5	1027.8	3626.3	1744.6	2.98
1997	4926.9	986.6	3814.6	1799.2	3.81
1998	5648.5	1421.1	4158.5	2087.7	4.54
1999	5967.7	1535.2	4356.7	2357.8	4.68
2000	6053.1	1459.1	4518.9	3032.3	2.13

المصدر : البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996 ، ونشرات شهرية مختلفة .

.IFS :JDT

CT: الائتمان المحلي الكلي.

DT: التسهيلات الائتمانية للقطاع العام.

PL: التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص.

BC: موجودات البنوك في الخارج.

JDT: فارق سعري الفائدة على الدينار الأردني و الدولار الأمريكي.

ملحق رقم (13)  
ملحق خاص بالتحليل القياسي

مليون دينار

Year	NR%	P%	RST%	DEF%	CHY
1976	9	11.19	4	28.3	290
1977	9	14.49	4	28.92	343
1978	9	7.1	4.75	26.05	379
1979	9	14.12	4.5	33.4	460
1980	9	11.11	4	28.56	529
1981	9	7.73	4.4	22.51	634
1982	9	7.38	4.5	19.48	706
1983	8.81	5.11	4.83	16.54	731
1984	8.38	3.74	5.25	14.95	762
1985	8.38	3.06	5.25	17.15	748
1986	8.38	0	5	20.99	771
1987	8.13	-0.17	5.25	18.87	758
1988	8.11	6.65	5	21.56	748
1989	9	25.62	6.2	21.44	755
1990	9	16.21	6.25	12.97	769
1991	10	8.21	6	12.17	771
1992	9.75	3.95	6	3.6	920
1993	10.23	3.3	6.5	10.49	966
1994	10.45	3.58	7	5.14	1026
1995	10.66	2.34	7.5	4.27	1112
1996	11.25	6.48	7	5.01	1121
1997	12.25	3	6.25	7.63	1129
1998	12.89	3.08	6.25	8.52	1187
1999	12.67	0.57	7	5.67	1168
2000	11.38	0.72	7.25	6.71	1173

المصدر : البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996 ، و نشرات شهرية مختلفة.

NR: سعر الفائدة الاسمي.

P: التضخم .

RST: سعر فائدة على اذونات الخزينة القصيرة الأجل .

DEF: نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي.

CHY: التغير في معدل الدخل الفردي.



ملحق رقم (14)  
ملحق خاص بالتحليل القياسي

مليون دينار

Year	CP	YD	G	GDP	CPI
1976	432.7	715.8	262.5	547.4	28.3
1975	555	909.1	337.9	676.4	32.4
1978	650.6	993.5	361.5	779.3	34.7
1979	845	1373.5	515.6	981	39.6
1980	930.3	1570.9	563.2	1180.3	44
1981	1141.4	2019.2	647.1	1469.3	47.4
1982	1457.9	2219.8	963.6	1701.1	50.9
1983	1579.1	2282.3	705.3	1828.7	53.5
1984	1648.4	2370	720.8	1981.4	55.5
1985	1794.8	2374	805.7	2020.2	57.2
1986	1718.2	2467.4	981.3	2163.6	57.2
1987	1669.8	2371.7	965.9	2208.6	57.1
1988	1626.5	2429.2	1054	2264.4	60.9
1989	1635.1	2546.8	1102.3	2372.1	76.5
1990	1976.5	2725.1	1120.1	2668.3	88.9
1991	2039.6	2903.8	1234.3	2855.1	96.2
1992	2648.4	3726.2	1348.7	3537.1	100
1993	2720.4	4295.9	1647.8	3858.7	103.3
1994	2824.5	4716.4	1580.3	4246.9	107
1995	3104.7	5156.9	1702.9	4773.6	109.5
1996	3523.6	5550.3	1725.7	4982.4	116.6
1997	3702	5795.4	1812.2	5192.4	120.1
1998	4143.5	6144.1	2010.1	5642.9	123.8
1999	4256.3	6411.7	1942.1	5723.9	124.5
2000	4770.2	6620.4	2006.7	5912.9	125.4

المصدر : البنك المركزي الأردني، عدد خاص أيار 1996 ، و نشرات شهرية مختلفة.  
YD : دائرة الإحصاءات العامة.

CP : الاستهلاك الخاص.

YD : الدخل المتاح.

G : الإنفاق الحكومي.

GDP : الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

CPI : الرقم القياسي لتكاليف المعيشة (1992 = 100) .

# The Crowding Out Effect of Public Spending on Private Spending in Jordan: An Econometric Study During the Period (1976-2000)

## Abstract

The aim of the study is to measure the crowding out effect in Jordanian economy during the period of (1976-2000) through studying the crowding out effect of public sector of the private sector on the credit disposable to the private sector, and studying the crowding out effect of public spending on the private spending through interest rate, and studying the crowding out effect of public spending on the private consumption, the study used the descriptive and econometric methods to achieve its objectives.

The study reached the conclusions that the budget deficit in Jordan comes from the increasing in government spending or decreasing it on level that not mach the decreasing in government revenue, therefore and for other reasons the government finance its need from the domestic credit which disposable to the private sector were it owns of about (30%) of domestic credit, although of this and because of the ability of lending resources in Jordan to mach the domestic economy needs from the credit, the conclusion of the study shows that there is no crowding out effect on the domestic credit disposable to the private sector in short run which proved by the disability of domestic credit either by public or by private sector to draw the banks foreign assets, but in long run theirs a little crowding out effect were the domestic government borrowing draw from the banks foreign assets. Also the study reached the conclusion that the public sector crowded out private sector through interest rate in short run, because the public sector contribute in raising the domestic real interest rate through selling the short-term treasury bill in domestic market, and the budget deficit do not effect the interest rate in short run, because the

deficit was financed much by foreign aid and borrowing. But in long run theirs no crowding out effect through interest rate. Also the study shows that the public spending do not crowded out private consumption in short run , and it is not sure in long run although the indicator of it happened is founded.