



العلاقة السببية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي: حالة مصر

إعداد

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

أستاذ الاقتصاد المساعد

كلية العلوم الإدارية - أكاديمية السادات

anwar0015@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة - جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني - الجزء الثالث - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA:

النقيب، أنور محمود عبد العال (٢٠٢١). العلاقة السببية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي: حالة مصر. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(٢) ج١، ١١١٣-١١٤٢.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

العلاقة السببية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي: حالة مصر

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

المستخلص

تهدف الدراسة الي تحديد العلاقة السببية بين العمق المالي في القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة ١٩٨٢-٢٠١٩، وقد تم استخدام ثلاثة مؤشرات كمتغيرات نائبة Proxy للعمق المالي وهي الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص (CG)، والعرض من النقود بمفهومه الواسع M2، والائتمان الممنوح للحكومة (CP). وتم استخدام ثلاث اختبارات؛ وهي اختبارات جذر الوحدة، واختبار التكامل المشترك، ونماذج تصحيح الخطأ. وتشير نتائج الدراسة إلى أن الاقتصاد المصري شهد تطوراً وعمقاً مالياً على المستويين الكمي والكيفي، إلا أن ذلك لم ينعكس على النمو الاقتصادي، حيث لا توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه او وحيدة الاتجاه بين العمق المالي معبراً عنه بالائتمان الممنوح للقطاع الخاص، او النقود بمعناها الواسع أو الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الحكومي والنمو الاقتصادي، سواء في الأجل القصير أو الطويل. وفي نفس الوقت توجد علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي إلى العمق المالي معبراً عنه بالنقود بمعناها الواسع في الأجل الطويل فقط، كما أن هناك علاقة سببية وحيدة الاتجاه بين الناتج المحلي الإجمالي والائتمان المحلي الممنوح للقطاع الحكومي في الأجلين القصير أو الطويل. ومن ثم لا يوجد تأثير للعمق المالي في مصر على النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: النمو الاقتصادي، العمق المالي، الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص، الائتمان المحلي الممنوح للحكومة العام، العرض من النقود الحقيقي.

مقدمة

يُفصد بالعمق المالي Financial Deeping قدرة الفرد - أو المؤسسة - على الوصول إلى الخدمات المالية Accessibility بسهولة من خلال مؤسسات مالية (وسطاء ماليين) Financial intermediaries متطورة وكفاء وقادرة علي تقديم الخدمات المالية بتكلفة منخفضة وعائدات مستدامة (Garba, B., 2014: 253). ويشمل زيادة تقديم الخدمات المالية مع مجموعة أوسع من الخدمات الموجّهة للتنمية، وزيادة نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي (Tin, K., 2015). كما يشير العمق المالي إلى زيادة نسبة الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (B. J. More, 1986: 125). حيث يساهم القطاع المالي المتطور - ممثلاً في المؤسسات المالية أو الوسطاء الماليين - في تحفيز النمو الاقتصادي، من خلال توجيه المدخرات إلى استثمارات مُنتجة ومُربحة، ويُتيح المعلومات بشكل مُسبق عن

¹ الوسطاء الماليون هم الذين يقومون بدور الوساطة المالية من خلال قبول المدخرات وتقديم القروض؛ أو التي تتعامل في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المصدرة لهذه الأوراق ..، وتعتبر البنوك التجارية وبنوك الادخار وشركات التأمين وشركات الاستثمار وصناديق التأمين والمعاشات وشركات التأجير من أهم وأبرز الوسطاء الماليين.

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

الاستثمارات الممكنة وتخصيص رأس المال (5: Ross Levine, 2004)، كما يعزز الابتكار التكنولوجي ويقلل من تكلفة المعلومات، ممّا يؤدي إلى تخصيص رأس المال بشكل أفضل، وتقليل تكلفة حوكمة الشركات. وتساعد الأنظمة المالية في التجارة والتنويع والتحوط وتدنية المخاطر من خلال تسهيل صفقات السلع والخدمات (Levine, 1997) ولهذا يعدّ تراكم رأس المال، والابتكار التكنولوجي، من الأدوات التي تربط بين التطور والعمق المالي والنمو (Guru. B. K. et al., 2019: 114).

وتمت مناقشة العلاقة بين التطور المالي والعمق المالي من ناحية والنمو الاقتصادي من الناحية الأخرى لأول مرة من قبل (Bagehot (1873) and Schumpeter (1911)، ثم تم فحصها ومناقشتها من خلال نهج أكثر شمولاً في الدراسات التي أجراها (Goldsmith (1969) (McKinnon (1973) and Shaw (1973)). ولا تزال العلاقة بين هذين المتغيرين قيد الدراسة والمناقشة. وما يجعل العلاقة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي مهمة هو أن هذين المتغيرين يوفران نظرة ثاقبة فيما يتعلق بمدى الأولوية التي يجب إعطاؤها للإصلاحات المتعلقة بالقطاع المالي Financial في البلدان النامية، لا سيما عندما لا يتم تطوير المؤسسات المالية بشكل كافٍ، كما أن مستوى التنمية في الأسواق المالية يوضح جزئياً سبب نمو البلدان بمعدلات مختلفة (Akbas Y. E., 2015).

وقد شهد القطاع المصرفي المصري فترة من الكبح المالي، منذ نشأة البنك المركزي في ستينيات القرن الماضي، ولكنه شهد تطوراً مع بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي عام ١٩٩١، مروراً بصدور قانون جديد للبنك المركزي عام ٢٠٠٣، حيث ركز التطور على تحرير أسعار الفائدة، وإلغاء العمل بالأسقف الائتمانية، وتحرير سعر الصرف، ورفع رؤوس أموال البنوك، والاندماجات، والتطور التكنولوجي، والخدمات البنكية، وآليات العمل داخل البنوك..... إلخ. ونتيجة لذلك، شهد الاقتصاد المصري عمقاً مالياً، حيث ارتفعت المدخرات في النظام المصرفي المصري من ١٢ مليار في عام ١٩٨٢ إلى نحو ٤,٢ تريليون جنيهاً مصرياً في العام ٢٠١٩. ممّا أدى إلى ارتفاع صافي الائتمان المحلي المقدم للقطاع المصرفي من ٧,١ مليار في عام ١٩٨٢ إلى ٣,٩٦ تريليون جم في عام ٢٠١٩ (CBE, 1982 & 2020).

ولكن على الرغم من التطور الكيفي والكمي للقطاع المصرفي المصري، فإن الاقتصاد المصري لا يزال يعاني من استمرار فجوة الموارد المحلية منذ عقود. فمعدّل الاستثمار المحلي دائماً ما يكون أكبر بكثير من معدّل الادخار المحلي؛ أي لا تستطيع المدخرات المحلية تغطية الاستثمارات المطلوبة لتحفيز النمو وتحقيق معدلات التنمية الاقتصادية المنشودة. وهذه المشكلة مزمنة وهيكلية منذ عقود؛ ففي العام ١٩٨٢ بلغت فجوة الموارد المحلية ١٢%، ولم تختفي هذه الفجوة منذ ذلك الوقت - وإن اختلفت في قيمتها - وقد بلغت تلك الفجوة نحو ٧,٧% عام ٢٠١٩ (CBE, 2020: 26).

وتتأمل مشكلة الدراسة في استمرار فجوة الموارد المحلية منذ عقود في الاقتصاد المصري، على الرغم من العمق المالي للقطاع المصرفي^١. ومن ثم يثور تساؤل هام وهو هل الموارد المالية المتاحة من القطاع المصرفي، سواء في شكل قروض أو تسهيلات ائتمانية أو

^١ تركز الدراسة على القطاع المصرفي في مصر؛ لأنه أهم وسيط مالي سواء من حيث المدخرات، أو منح القروض، أو تمويل الاستثمارات.

استثمارات دعمت النمو الاقتصادي في مصر؟ ومن ثم هل سبب العمق المالي النمو الاقتصادي Supply-Leading؟، هل النمو الاقتصادي سبب العمق المالي Demand-Following؟ أم أن هناك سببية متبادلة أو ثنائية الاتجاه بين العمق المالي والنمو الاقتصادي؟ أم لا يوجد تأثير بين المتغيرين؟ وبناءً على ذلك، تهدف الدراسة وقياس وتحديد العلاقة السببية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة ١٩٨٢-٢٠١٩، من خلال اختبار فرضية "وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه Bidirectional Causal بين العمق المالي في القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري". وقد تم استخدام ثلاثة مؤشرات كمتغيرات نائبة Proxy للعمق المالي وهي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CG)، والعرض من النقود بمفهومه الواسع M2 للتعبير عن حجم الودائع في الاقتصاد، والائتمان الممنوح للحكومة (CP). وتغطي الدراسة الفترة ١٩٨٢-٢٠١٩، حتى تسمح بتغطية فترة الكبح المالي في الثمانينيات، وفترة إصلاح وتحريك عناصر السياسة النقدية ذات العلاقة بالنظام المصرفي خلال التسعينيات، ثم أخيراً، فترة الإصلاح الشامل للبنوك بعد عام ٢٠٠٣.

وتتأى أهمية الدراسة من الأهمية الخاصة التي يحتلها القطاع المالي؛ خاصة القطاع المصرفي في الاقتصاد المصري، في ضوء فجوة الموارد المحلية، وأهمية اكتشاف اتجاه العلاقة السببية في الأجلين: القصير والطويل، بين الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص والنمو الاقتصادي، وبين الائتمان المحلي المقدم للحكومة والنمو الاقتصادي في مصر، بالإضافة إلى اكتشاف اتجاه العلاقة السببية في الأجلين: القصير والطويل، بين العرض من النقود - بمفهومه الواسع - والنمو الاقتصادي. ونتيجة لذلك؛ توفر نتائج هذه الدراسة تقيماً لفعالية القطاع المالي في تحفيز النمو الاقتصادي، بما يخدم صناعات القرار في الاقتصاد المصري، مما قد يساعد السلطات النقدية على اتخاذ السياسات المطلوبة والملائمة لظروف الاقتصاد المصري لدعم فعالية النظام المصرفي في النمو.

وتعتمد الدراسة على المنهج الاستقرائي، الذي يدرس العلاقة السببية بين العمق المالي للقطاع المالي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. كما تعتمد الدراسة أيضاً على المنهج الكمي من خلال جمع البيانات الإحصائية وعرضها، وعلى أسلوب قياس نماذج تصحيح الخطأ VEC Model - التي تختبر العلاقة السببية في الأجلين: القصير والطويل، واختبارات التكامل المشترك، في محاولة اختبار العلاقة السببية بين العمق المالي، أي القطاع المالي، والنمو الاقتصادي. وطبقاً للمنهجية المستخدمة في الدراسة، ستكون الأساليب المعول عليها من ثلاث اختبارات هي: اختبارات جذر الوحدة، واختبار التكامل المشترك، ونماذج تصحيح الخطأ. وفي ضوء ما سبق، تنقسم الدراسة إلى خمسة أجزاء رئيسية؛ إضافة إلى المقدمة، حيث يشرح الأول الإطار الفكري لعلاقة العمق المالي والنمو الاقتصادي، وسيتم عرض أهم نتائج لدراسات التطبيقية في الجزء الثاني. وفي الجزء الثالث، سيتم استعراض العمق المالي الكمي والكيفي في مصر، فيما يركز الجزء الرابع على توصيف النموذج المستخدم في الدراسة، ويقوم الجزء الخامس والأخير بعرض المنهجية ونتائج الدراسة ومناقشة تلك النتائج.

أولاً: العمق المالي والنمو الاقتصادي

لم تمثل الوساطة المالية عنصراً مهماً في تحقيق النمو الاقتصادي عند الكلاسيك (Dahiya and V. Orati, 2001). ولكن قبل نهاية القرن التاسع عشر أوضح Bagehot (1873) الدور الفعال لتطور وسائل الدفع والوساطة المالية في توفير التمويل الضروري لدفع

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

وتحفيز النمو الاقتصادي. وفي أوائل القرن العشرين أظهر (1911) Schumpeter دوراً للوساطة المالية في التنمية الاقتصادية، إذ إن الخدمات التي تقدّم من خلال الوسطاء الماليين؛ مثل تعبئة المدخرات، وتقييم المشروعات، وإدارة المخاطر، ومراقبة المديرين وتيسير المعاملات، ذات أهمية جوهرية في الابتكار التكنولوجي والتنمية الاقتصادية. وقد أشار Keynes (1930) إلى دور البنوك في توظيف الطاقات الإنتاجية، باعتبار أن القرض البنكي هو الطريق الممهد للإنتاج، وأن القائمين على البنوك - إذا أدركوا واجباتهم - فسوف يعملون على إتاحة كل التيسيرات اللازمة للتوظيف الكامل للطاقات الإنتاجية في المجتمع. وفي السياق نفسه، أكدت روبنسون ١٩٥٢، على العلاقة بين التنمية المالية والنمو، حيث إن التنمية المالية تتبع النمو، كما أنّ المشروعات تفقد وترشد التدفقات التمويلية (2: 2005, P. Arestis).

وأشار Patrick H (1966) إلى أنّ تطور المؤسسات المالية يتعلّق بالطلب على الخدمات المالية "Demand-Following"، وعرض الخدمات المالية "Supply Leading". فأوضح - في الشق الخاص بالطلب - أن تطور المؤسسات المالية مرتبط بتطور طلب المستثمرين على الخدمات التي تقدّمها، وتطور النظم المالية هو نتيجة مترتبة في الأساس على عملية التطور الاقتصادي، بما أن طبيعة الطلب على الخدمات المالية تعتمد على نمو الناتج الحقيقي، فكلما ارتفع النمو الحقيقي للناتج المحلي ارتفع طلب المشروعات على حجم أكبر من التمويل، وبالتالي تزداد وتختلف طبيعة الطلب على الوساطة المالية، وفي حالة تفاوت درجات النمو في القطاعات الاقتصادية المختلفة يظهر دور الوساطة المالية في تحويل المدخرات من القطاعات الأقل نمواً إلى القطاعات الأسرع نمواً، ومن ثمّ؛ فإنّ النظام المالي يستطيع أن يدعم ويعزّز القطاعات الرائدة في عملية النمو. أما بالنظر إلى الشق الآخر؛ وهو جانب العرض، فيشير إلى أن عملية إنشاء المؤسسات المالية، وما تقدّمه من خدمات، تكون قبل حدوث الطلب على تلك الخدمات، وذلك بغرض تحويل الموارد من القطاعات التقليدية غير النامية إلى القطاعات الحديثة النامية، وتشجيع وتحفيز رجال الأعمال على الاستجابة لتلك القطاعات الحديثة. وقد حدّد باتريك أثر النظم المالية على الأوراق المالية لتحقيق النمو الاقتصادي في أنّ المؤسسات المالية تعمل على تشجيع التخصيص الأكثر كفاءة للثروة من خلال الوساطة بين الأنماط المختلفة لمالكي الأصول، كما تعمل على تشجيع التخصيص الأكثر كفاءة للاستثمارات الجديدة ليتم توجيهها إلى تلك الأكثر إنتاجية، وأخيراً يمكن أن تحدث هذه المؤسسات ارتفاعاً في معدلات تراكم رأس المال من خلال التحفيز على الادخار والاستثمار والعمل (Patrick H, 1966: 174-187).

وفي السياق نفسه، توصّل Gold Smith (1969) إلى أن البنوك تكاد تكون لها صلة كبيرة بحجم الناتج القومي كلما تطورت الدولة. وتوصّل أيضاً إلى أن هناك ارتباطاً إيجابياً بين التنمية المالية والنشاط الاقتصادي (Demirguc-Kunt et al., 2004: 1-4). وفي العام ١٩٩٣ أجرى King و Levine دراسة لإثبات مدى صحة نظرية شومبيتر عن طريق قياس مدى الارتباط الإيجابي بين التنمية المالية والتنمية الاقتصادية، وما إذا كانت التنمية المالية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالنمو السريع الجاري والمستقبلي للاقتصاد، وتراكم رأس المال المادي، وتحسين الكفاءة الاقتصادية؟ وقد أكّدا صحة ما توصّل إليه شومبيتر بشأن أهمية التمويل لتحقيق التنمية الاقتصادية (King and Levine, 1993: 718, 735).

كما أشار كلٌّ من (Shaw and Gurley (1960) إلى أن تطور القطاع المالي بمقدوره التأثير على القطاع الحقيقي من جهتين، الأولى أن تطور القطاع المالي يحفز على تنوع المؤسسات المالية التي ستسمح بدورها بزيادة القدرات التمويلية، والثانية أن وجود قطاع مالي متطور يسمح بتعبئة وتوجيه الادخار نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية، ويؤدي إلى النمو الاقتصادي، فتطور العمق المالي يسمح بزيادة عدد وتنوع مؤسسات الوساطة المالية، وزيادة المنافسة فيما بينها، مما يؤدي في الأخير إلى تراكم أكبر للموارد المالية داخل القطاع المالي، الذي يوجه بعد ذلك بطريقة مثالية نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية (Lian, P, 1996: 177).

وفي العام ١٩٩٨ توصلت دراسة إلى أن التنمية المالية لها أثرها الداعم لمعدلات النمو الاقتصادي من خلال خفض تكلفة التمويل الخارجي للشركات، وأن التنمية المالية تحتل دوراً مهماً في نشأة الشركات الجديدة، كما أنها تدعم الابتكارات، وبذلك يكون لها أثر غير مباشر أيضاً في دعم النمو الاقتصادي، وأن الخلل في السوق المالي له أثر سلبي على الاستثمار والنمو، كما أن وجود سوق مالي متطور يخلق ميزة نسبية لقطاع الصناعات التي تعتمد على التمويل الخارجي مقارنة بالدولة التي لا تمتلك سوق مالي متطور (Rajan R. G., et al., 1998: 559-584). أما بالنسبة إلى أثر التنمية المالية على النمو وعلى الفقراء؛ فإن التنمية المالية تدفع بالزيادة في الدخل لدى الخمس الأكثر فقراً في المجتمع، كما تقلل من نسبة عدم المساواة في الدخل، حيث إن ٤٠% من أثر التنمية المالية في المدى الطويل على نمو الدخل للخمس الأكثر فقراً يرجع إلى أثرها في تقليل نسبة التفاوت وعدم المساواة في الدخل، بينما ٦٠% يرجع إلى أثر التنمية المالية على مجمل النمو للاقتصاد. كما أن التنمية المالية يصاحبها انخفاض في نسبة هؤلاء الذين يعيشون على أقل من دولار في اليوم. ومن ثم، فإن هذه النتائج تؤكد على أهمية النظم المالية للفقراء (Levine R., et al., 2007: 24).

ويعتبر الكبح المالي "Financial Repression" ضد التطور المالي، حيث يشير الكبح المالي إلى مجموعة السياسات، والقوانين، والضوابط، والقيود الكمية والنوعية والرقابية المفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة، التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها (Venet, B. 2002: 51). وهي سياسة تؤدي إلى تقليص حجم الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي على المدخزين، والمقاولين، والمنتجين، وبالتالي الحد من الأنشطة الاقتصادية الجديدة، وتبطل من معدلات النمو الاقتصادي (King G., et al, 1993: 517). وعلى النقيض كان لكل من (Shaw & McKinnon (1973) رؤية مختلفة عن الرؤية الكينزية، إذ خلصا إلى أن تحرير معدلات الفائدة يزيد من النمو الاقتصادي، وأن فرض القيود على معدلات الفائدة أدى إلى القمع المالي في الدول النامية، وكذلك لم يعمل على تشجيع الادخار، بل وساعد على التأخر في التخصيص الكفء للموارد وزاد من تجزئة سوق المال، وحد من دور الوساطة المالية للبنوك. ونتيجة لذلك، قلل من الأموال المتاحة للإقراض، وبالتالي حد من الاستثمارات، وأخيراً كان له أثر سلبي على النمو الاقتصادي (Ashfaq H. K., et al, 1998: 581-582).

وعلى الرغم من تأكيد معظم الاقتصاديين بأن العمق المالي ذات تأثير إيجابي على التنمية الاقتصادية؛ فإن بعض الاقتصاديين لديهم أيضاً تصور مختلف تجاه الارتباط بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي. حيث يرى البعض أن التمويل يلعب دوراً ثانوياً في النمو الاقتصادي. بل ذهب البعض إلى ما هو أبعد من ذلك، وأكدوا على هناك علاقة سلبية بين التنمية والوساطة

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

الماليين، كنتيجة للتحرك المالي في بيئة تفتقر إلى التنظيم. ومن ثمّ؛ فإن هذه العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي ليست مشروطة، إذ أقت الأزمات الاقتصادية الآسيوية لعام ١٩٩٧ بظلال من الشك على التنمية المالية كمحرك للنمو الاقتصادي، كما أدت أزمة الرهن العقاري ٢٠٠٨ - بسبب التوسع في الائتمان المصرفي دون تقييم جاد لمخاطر الاقتراض - إلى حدوث أزمة مالية عالمية انتهت في العام ٢٠١٠ بعدما أعلنت كبرى البنوك في أمريكا إفلاسها وانكماش الناتج المحلي الإجمالي. فالعلاقة الإيجابية بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي مشروطة بكفاءة المؤسسات المالية. وبالتالي، فإن فشل الاقتصادات في مراقبة وتنظيم الأسواق المالية المتطورة، وعدم القدرة على مواكبة الابتكار المالي، يستدعي التطور الحكيم والسليم للأسواق المالية التي قد تكون لها آثار خطيرة على الاقتصاد ككل. ويرى عدد من الاقتصاديين أن تلك الأزمة قد حدثت كنتيجة لضعف المؤسسات المالية والذي نتج بشكل ما بسبب القواعد التنظيمية غير الملائمة، وفي ذات الوقت تعاني العديد من الدول النامية من الضوابط المبالغ فيها على الأنظمة المالية، والتي تتسبب في كبح وخنق الابتكار، ومنع تمويل المشروعات، مما ينتج عنه إعاقة نمو الشركات جيدة التأسيس، (1: Joseph E. Stiglitz, 2001). (Shan, 2005).

على صعيد آخر، هناك ارتباط سلبي بين الوساطة المالية والنمو نتيجة التحرك المالي في المناخ الذي يفتقر إلى التنظيم. ويرجع الارتباط السلبي بين الوساطة المالية والنمو كنتيجة للتحرك المالي في بيئة تفتقر إلى التنظيم (Guidotti P. et al, 1992). كما أن أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي ليس موحداً على جميع الدول بينما يختلف طبقاً لمستوى التنمية المالية في كل دولة، والتحسينات الإضافية في الأسواق المالية في الدول ذات التنمية المالية المنخفضة ليس لها أثر أكيد على النمو، بينما في الدول متوسطة المستوى في التنمية المالية فإن تلك التحسينات الإضافية على الأسواق المالية يكون لها أثر إيجابي وكبير على النمو. أما فيما يتعلق بالدول ذات المستوى العالي من التنمية المالية؛ فإن إدخال تحسينات على الأسواق المالية يكون له أثر إيجابي على النمو ولكنه قليل نسبياً (Rioja F. et al., 2003). ويمكن للوساطة المالية أن تؤثر على النمو الاقتصادي عن طريق معدلات الادخار، وحجم المدخرات الموجهة للاستثمار، وهامش الإنتاجية الاجتماعية للاستثمارات، كما أن التنمية المالية دائماً ما يكون لها أثر إيجابي على النمو باستثناء بعض الحالات التي تقلل من المدخرات، إذ تؤثر سلباً على النمو، وتتخلص تلك الحالات في التحسن في سوق المشاركة في الخطر والإقراض العائلي (Pagano P. 1993: 621).

وإجمالاً يمكن تصنيف الأدبيات الاقتصادية حول العلاقة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي بشكل عام إلى أربع فرضيات مختلفة (Marashdeh H. A et al, 2014) (Supply-Leading النمو الذي يقوده التمويل)، وتشير الفرضية إلى أن الوسطاء الماليين الذين يعملون بشكل جيد ومتطورون يوفران تخصيصاً فعالاً للموارد من خلال توجيه الموارد المحدودة من الوحدات الفائزة إلى وحدات العجز والتي بدورها تسرع النمو الاقتصادي، ويدعم تلك الفرضية العديد من الاقتصاديين البارزين مثل Bagehot (1873), Schumpeter (1912), McKinnon (1973), Shaw (1973), Greenwood and Jovanovic (1990) and King and Levine (1993), وآخرون. (٢) إتياع الطلب Demand-Following (التمويل الذي يقوده النمو)، وتنص على أن التنمية المالية تتبع النمو الاقتصادي. وأن الطلب على الخدمات المالية سيزداد مع

تطور الجزء الحقيقي من اقتصادات البلدان. يمكن تلخيص هذه الفرضية على أنها " رائد الأعمال يقود ويتبعه التمويل" ويؤيد ذلك Robinson (1952), Gurley and Shaw (1967), Goldsmith (1969), Jung (1986) and Ireland (1994), العكسية (السببية ثنائية الاتجاه)، وهي مزيج من الفرضيتين السابقتين، وتفترض ان التنمية المالية والنمو الاقتصادي سببية متبادلة أو ثنائية الاتجاه. تؤدي التنمية المالية تدريجياً إلى النمو الاقتصادي، وهذا بدوره يؤدي إلى تغذية مرتدة ويؤدي إلى مزيد من التنمية المالية، ودُعمت تلقت هذه الفرضية دعماً من العديد من الدراسات النظرية والتجريبية، واهمها Patrick (1966), Demetriades and Hussein (1996), Luintel and Khan (1999), Greenwood and Smith (1997), Al-Yousif (2002) and Calderón and Liu (2003)، وآخرون. (٤) والفرضيات المستقلة، والتي تشير إلى أن العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي ليست مهمة، وان هناك علاقة سببية ضعيفة للغاية أو معدومة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي. تم ذكر هذه النظرية على أنها "فرضية الحياد. ودعم تلك النظرية (Lucas in (1988), Stern (1989), Meier and Seers (1984), Ram (1999) وآخرون.

ثانياً: الدراسات التطبيقية

لا يوجد اتفاق بين الدراسات التطبيقية على العلاقة السببية وأثر العمق المالي على النمو الاقتصادي، حيث توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة سببية ايجابية للعمق المالي على النمو، وتوصلت بعض الدراسات الأخرى إلى التأثير السلبي بينهم. في حين هناك من يرى عدم وضوح تلك العلاقة. ففيما يتعلق بالتأثير الإيجابي للعمق المالي على النمو الاقتصادي، فقد توصلت دراسة (Apergis, N., et al. 2007) إلى وجود علاقة توازن واحدة طويلة المدى بين العمق المالي والنمو الاقتصادي ومجموعة من متغيرات التحكم، علاوة على ذلك، توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في مجموعة ديناميكية غير متجانسة من ١٥ دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) و ٥٠ دولة من خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة ١٩٧٥-٢٠٠٠.

وتشير النتائج التجريبية الاقتصادية في ١٢ دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (٢٠١٤-٢٠٠٠) إلى علاقة إيجابية بين مؤشرات العمق المالي - الائتمان المحلي للقطاع الخاص، والائتمان المحلي المقدم من القطاع الخاص، والتنمية الاقتصادية (Ozsahin, S., et al, 2017). وقد تبين من خلال هذه الدراسة أن الائتمان المحلي للقطاع الخاص يؤدي إلى نمو اقتصادي لخمسة دول، وأن الائتمان المحلي الذي يقدمه القطاع المالي يؤدي إلى نمو اقتصادي لدولة واحدة، وأن الالتزامات السائلة للنظام المالي تؤدي إلى نمو اقتصادي لأربعة دول.

وتوصلت دراسة عن ١٦ دولة منخفضة الدخل الي وجود علاقة تكامل مشتركة طويلة المدى بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في فضلاً عن وجود علاقة موجبة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل. وتؤكد نتائج هذه الدراسة الأثر الإيجابي للتنمية المالية على النمو الاقتصادي في غالبية البلدان، كما أن تدفق الائتمان إلى القطاع الخاص منخفض للغاية (Bist J . B., 2018). كما توصلت دراسة الاسكوا، ٢٠٠٥، إلى أن بناء قطاع مصرفي كفؤ وسليم يسهم في وجود نظام مالي سليم، كما أن فعالية النظام المالي في بلد ما على تحويل

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

المدخرات إلى استثمارات في أنشطة إنتاجية له أثر كبير في تحفيز النمو الاقتصادي. من ناحية أخرى.

وأثبتت دراسة عن ١٢٥ دولة (Estrada G., et al, 2010)، أن العمق المالي له تأثير إيجابي كبير على النمو، وخاصة في البلدان النامية، وأن تأثير العمق المالي على نمو المنطقة لا يختلف بشكل ملحوظ من منطقة إلى أخرى. وتوصلت دراسة عن دور العمق المالي في النمو الاقتصادي في ثلاث دول في الشرق الأوسط (السعودية وتركيا والإمارات). التي ان العمق المالي هو عامل سببي ضروري للنمو الاقتصادي، وذلك على الرغم من اختلاف قوة الأدلة من بلد لآخر وطبقاً للمتغير النائب Proxy المستخدم لقياس التعمق المالي. كما ان العلاقات السببية هي أيضا في الغالب طويلة الأجل في الطبيعة (Darrat, A. F., 2006).

وتوصلت دراسة عن دول افريقيا جنوب الصحراء الي وجود علاقة طويلة الأمد بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في جميع البلدان (١٢ من أصل ١٣) تقريباً. وفيما يتعلق باتجاه السببية طويلة الأجل، تظهر النتائج أن التنمية المالية تلعب دوراً سببياً في النمو الاقتصادي، مرة أخرى في ثمانية من البلدان. في الوقت نفسه، تم العثور على أدلة على العلاقات السببية ثنائية الاتجاه في ستة بلدان (Ghirmay, T., 2004).

وعلى مستوي الدول، فقد كشفت دراسة عن بنجلادش الي أن هناك علاقة تكامل مشتركة إيجابية قوية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في بنجلادش وأن متغير التمويل يقود متغير النمو الاقتصادي مما يشير إلى فرضية قيادة العرض ((Faathih, Z., et al., 2018). وتوصلت دراسة عن المقاطعات الصينية لفحص آثار العمق المالي أن عمق سوق رأس المال له تأثير كبير على النمو بينما الإقراض المصرفي له تأثير ضئيل. كما ان التطور الكبير للقطاع المالي له تأثير على النمو الاقتصادي (Hasan, I., et al, 2009). وتُظهر نتائج في دراسة (Marashdeh H. A et al, 2014). الي وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية طويلة المدى بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في الاقتصاد السعودي (١٩٧٠-٢٠١٠) الي انه لا يوجد دليل على العلاقة ثنائية الاتجاه الديناميكية قصيرة المدى بين المتغيرات. وبشكل عام، تدعم النتيجة الفرضية القائلة بأن العمق المالي يحفز النمو الاقتصادي في حالة المملكة العربية السعودية. كما للعمق المالي على التنمية الاقتصادية تأثير هام وإيجابي في أنظمة النمو المرتفع ويمكن أن يؤدي العمق المالي إلى زيادة النمو الاقتصادي في تايبوان (S.-C. Chang, 2012). وحاولت دراسة (Ananzeh, I. E., 2016) فحص العلاقة بين الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي في الأردن في مختلف القطاعات، وتوصلت إلى أن هناك علاقة طويلة المدى بين إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومتغيراته التفسيرية ومنها العمق المالي.

أما بالنسبة للعلاقة السببية وحيدة الاتجاه من العمق المالي الي النمو، فقد أكدت نتائج دراسة (Caporale G.M., et al 2009) في ١٠ دول جديدة من الاتحاد الأوروبي، وأشارت النتائج أن السببية تمتد من العمق المالي إلى النمو الاقتصادي، ولكن ليس في الاتجاه المعاكس؛ أي أن السببية وحيدة الاتجاه، كما اشارت دراسة عن الهند الي ان تنمية القطاع المالي الذي يقود الناتج المحلي الإجمالي وليس العكس (Bhattacharya, P.C., et al., 2003). في حين ان هناك دراسات وجود علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج الي العمق المالي، حيث توصلت دراسة (Al Karaki M. S., 2015) إلى وجود علاقة سببية وحيدة الاتجاه في الأجل الطويل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى الإقراض المصرفي بسبب المساهمة الضئيلة للإقراض

المصرفي بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي، وعدم اهتمام البنوك بتوجيه الإفراض للقطاعات الانتاجية في الاقتصاد. أما في الأجل القصير؛ فإن العلاقة ضعيفة للغاية بين متغيرات الدراسة.

وفيما يتعلق بالتأثير السلبي للعمق المالي على النمو، فقد توصلت دراسة عن إندونيسيا (1975-2016). إلى أن العمق المالي له تأثير سلبي كبير على النمو الاقتصادي في إندونيسيا (Rizal, R. M. 2019). كما اظهرت دراسة مقارنة بين السعودية وسلطنة عُمان (1990-2015) أن العمق المالي له آثار مرغوبة على النمو الاقتصادي في عمان، ولكنه ذات تأثير ضار على النمو الاقتصادي في السعودية (Alqahtani. A. S. et al., 2018). وذلك عكس النتيجة التي توصلت اليها دراسة (Marashdeh H. A et al, 2014). وعلاوة على ذلك؛ توصلت دراسة (Ayadi, et al, 2013) - التي اختبرت العلاقة بين تنمية القطاع المالي والنمو الاقتصادي باستخدام عينة من بلدان شمال وجنوب البحر الأبيض المتوسط - إلى أن الائتمان المقدم للقطاع الخاص والودائع المصرفية يرتبطان سلباً بالنمو، مما يؤكد أوجه القصور في تخصيص الائتمان في المنطقة ويوحى بضعف التنظيم والرقابة المالية. وتبعاً لفكرة اختلاف الأثر بين الدول، توصلت إحدى الدراسات إلى أن الوساطة المالية لها أثر إيجابي على النمو في الدول المتقدمة، بينما لها أثر سلبي في الدول النامية (Dufrenot G., et al, 2010). وتوصلت دراسة (Kenza M., et al, 2016) أن الوسيط المالي له تأثير سلبي على معدل النمو في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على المدى القصير والطويل

وبشأن عدم وجود/وضوح العلاقة بين العمق المالي والنمو غير واضحة، فقد توصلت دراسة عن دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة (1989-2001) أن جميع المؤشرات المالية غير ذات أهمية ولا تؤثر على النمو الاقتصادي في هذه البلدان، حيث ان القطاعات المالية لا تزال متخلفة وتحتاج إلى مزيد من الجهود لتكون قادرة على ممارسة وظائفها بفعالية في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (Al-zubi K., et al, 2006). وأكدت نتائج دراسة عن 22 من الاقتصادات النامية في آسيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي إلى أن العمق المالي لا يحدث فرقاً كبيراً في النمو الاقتصادي، فبالنسبة لثمانية بلدان، لم يتم الكشف عن علاقة أبطاء no lead-lag relationship وفي ستة بلدان أخرى أدى النمو الاقتصادي إلى العمق المالي (Thornton. J. 2006). كما أظهرت النتائج التجريبية لدراسة عن 15 دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (1980-2007) أنه لا يوجد إجماع واضح على اتجاه السببية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي لجميع مقاييس التنمية المالية (ستة مؤشرات)، كما لوحظ أن النتائج خاصة بكل بلد (Kar M. et al. 2011). وفي دراسة (Hanna, D. et al , 2016) تشير النتائج إلى عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للعمق المالي على النمو الاقتصادي على المدى القصير في الاقتصاد الاردني. ومع ذلك، تظهر اختبارات التكامل المشترك علاقة توازن ذات دلالة إحصائية طويلة المدى بين المتغيرين بغض النظر عن النائب Proxy المستخدم للعمق المالي. علاوة على ذلك، يُظهر اختبار السببية علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين النمو الاقتصادي والعمق المالي عندما يتم قياس الأخير بمقدار الائتمان الممنوح للقطاع الخاص. كما توجد علاقة سببية أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي إلى العمق المالي عندما يتم استخدام كمية الودائع وعرض النقود (M2) كمتغيرات نائبة للعمق المالي.

وفي دراسة مستقلة للحالة المصرية عن الفترة 1960-2001، توصلت دراسة (Abu-Bader S., et al, 2008a) الي ان العمق المالي والنمو الاقتصادي هما سببان

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

متبادلان، أي أن السببية ثنائية الاتجاه. علاوة على ذلك، نجد أن التنمية المالية تؤدي إلى النمو الاقتصادي من خلال زيادة الموارد للاستثمار وتعزيز الكفاءة. وأكدت دراسة أخرى ليست لمصر ولكن ضمن ستة دول في الاقليم (MENA Region) نتائج الدراسة السابقة وهي وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين العمق المالي والنمو الاقتصادي (Abu-Bader S., et al, 2008b)

يتضح من هذا العرض للدراسات السابقة أنها لم تحسم طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين العمق المالي للقطاع المالي والنمو الاقتصادي، ومن هنا تتأى أهمية لاختبار تلك العلاقة في حالة الاقتصاد المصري لتحديد العلاقة بين العمق المالي والنمو في مصر، حيث اهتمت العديد من الدراسات بدراسة تأثير العمق المالي على النمو الاقتصادي في دول مختلفة، اما بالنسبة الي مصر فتوجد فجوة زمنية حيث ان آخر دراسة مستقلة عن مصر كانت لعام ٢٠٠١. كما ان تلك الدراسة ركزت على العلاقة التطور المالي والنمو في مصر وليس العمق المالي.

ثالثا: العمق المالي في مصر

مرّ القطاع المصرفي المصري بالعديد من مراحل التطور على مدار العقود الماضية من أجل رفع مستوى أدائه وزيادة دعمه للاقتصاد القومي، والتي بدأت بتمصير البنوك عام ١٩٥٧ وتحولها إلى شركات مساهمة مملوكة للمصريين بدلاً من الأجانب. وبإنشاء لجنة التخطيط القومي في عام ١٩٥٧، بدأت مرحلة جديدة تطلب تعبئة الموارد لمقابلة مطالب التنمية الاقتصادية، وكان من الضروري تهيئة الجهاز المصرفي لإدارة وظيفته المرجوة، فصدر قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧، لمنح البنك المركزي سلطات أوسع في توجيه الائتمان، والإشراف على البنوك وتنظيم السياسة الائتمانية والمصرفية وفقا للخطط العامة للدولة. ثم جاءت مرحلة التأميم والإدماج والتخصص النوعي للبنوك، وإنشاء البنك المركزي المصري بدءاً من ١٩٦٠. وصدر في العام ١٩٧٥ القانون رقم ١٢٠، في شأن البنك المركزي والجهاز المصرفي.

وقد عدّد هذا القانون أنواع البنوك التي يمكن أن تزاوّل الأعمال في مصر؛ وهي: البنوك التجارية، والبنوك المتخصصة، وبنوك الاستثمار والأعمال. ولم يستخدم البنك المركزي المصري سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية والائتمانية إلا بعد صدور هذا القانون، حيث كان القيد الوارد في القانون المدني - الذي يحظر التعامل بأسعار فائدة تزيد عن ٧ % - يقف حائلاً دون استخدام تلك الأداة. وفي إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر عام ١٩٩١، تم إدخال إصلاحات في السياسة النقدية وإدارة المصارف، فتم تخفيض نسبة السيولة المسموح بها (أي النسبة بين الأصول والالتزامات)، وتحرير أسعار الفائدة، حيث أصبح لكل بنك الحرية في تحديد أسعار الفائدة الخاصة به، بعد أن كانت تلك الاسعار تحدّد بواسطة البنك المركزي، وتحرير سعر الصرف، وإلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على قطاع الأعمال العام. كما تم تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي من ٢٥% إلى ١٥% من مجمل الودائع.

وبعد صدور قانون البنك المركزي رقم ٢٠٠٣/٨٨، استهدف الإصلاح المصرفي خلق سوق موحدة للصرف الأجنبي تتميز بالمصداقية والكفاءة، بحيث تعكس قوى العرض والطلب الحقيقيين، ووضع إطار جديد للسياسة النقدية يتسم بالشفافية، بالإضافة إلى القيام بإصلاح هيكل مالي شامل للقطاع المصرفي. وقد اعتمد الإصلاح الهيكلي الشامل للقطاع المصرفي على ضرورة خلق كيانات مصرفية قوية تقتضي بالآ يقل رأس المال المصدر والمدفوع للبنك عن

٥٠٠ مليون جنيه، وألا يقل رأس المال المخصص لنشاط فروع البنوك الأجنبية عن ٥٠ مليون دولار، مما أدى إلى غلق عدد من فروع البنوك الأجنبية، فضلاً عن إجراء العديد من عمليات الدمج الطوعي، ما أدى إلى تقليص عدد البنوك العاملة في مصر من ٥٧ بنكا في ديسمبر ٢٠٠٣ إلى ٣٨ بنكا حالياً. كما شملت عمليات الدمج نحو ١٣ بنكا محلياً لم تتمكن من رفع رؤوس أموالها، بالإضافة إلى تصفية أعمال ٤ فروع للبنوك الأجنبية. وشملت هذه المرحلة أيضاً إعادة هيكلة البنوك التجارية العامة من خلال تنفيذ خطة شاملة لتطوير كل الإدارات والنظم التكنولوجية، واستحداث إدارات جديدة تشمل إدارة المخاطر، والنظم التكنولوجية، والموارد البشرية، وتطبيق أفضل الممارسات الدولية.

وفي العام ٢٠٠٩ وفي إطار تطبيق معايير «بازل ٢» - تم إطلاق برنامج شامل لإعادة الهيكلة المالية والإدارية للبنوك المتخصصة العاملة في السوق المحلية؛ خاصة بنوك التنمية والائتمان الزراعي، والعقاري المصري العربي، والتنمية الصناعية والعمل المصري. كما تضمنت المرحلة تبني البنية الأساسية للسياسة النقدية وتنمية الكوادر؛ تمهيداً لتبني استهداف التضخم كإطار رسمي للسياسة النقدية للبنك المركزي.

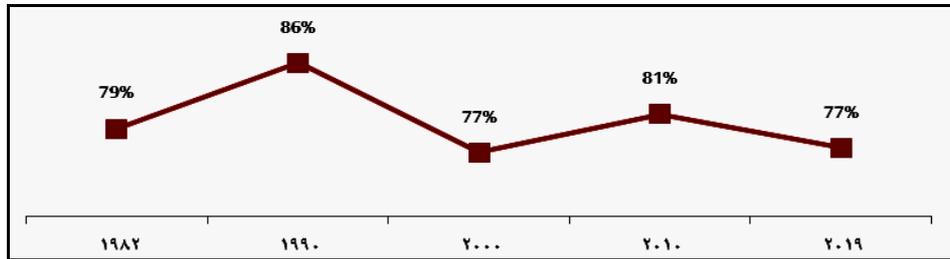
وفي السياق ذاته تم العمل على ميكنة إجراءات تنفيذ السياسة النقدية في مجال أسلوب جمع المعلومات والنماذج المطبقة للتنبؤ بحجم السيولة المتوفرة بالأسواق، فضلاً عن طرح أدوات جديدة لإدارة السيولة من خلال عمليات السوق المفتوحة لزيادة فاعلية عملية إدارة السيولة. كما تم - ولأول مرة - تنفيذ نظام التسوية اللحظية الخاص بالمدفوعات فيما بين البنوك العاملة في السوق المحلية وبعضها البعض، بالإضافة إلى إنشاء محوّل قومي وغرفة مقاصّة إلكترونية لمدفوعات التجزئة. وتم التركيز على تطوير عملية إدارة السيولة للوصول إلى الهدف الأساسي للسياسة النقدية؛ ألا وهو: استقرار الأسعار. ولذلك تم إنشاء منحى العائد على أسعار أدون الخزائنة، وبذلك أصبح هناك مرجع لحساب أسعار العائد على جميع أدون الخزائنة الموجودة في السوق المصري، مما أدى إلى رفع كفاءة السوق المحلية؛ خاصة قدرة المتداولين في السوق على تسعير أدون الخزائنة، ومن ثم زيادة السيولة والتداول بالسوق الثانوية. كما تم وضع منظومة واضحة لتركيز اهتمام القطاع المصرفي بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

وفي العام ٢٠١٦ تم تحرير سعر الصرف وترك حرية تسعير العملات الأجنبية وفقاً لآليات العرض والطلب بالسوق المحلية، والسماح بحرية تداول العملات الأجنبية بإلغاء التعليمات الصادرة في فبراير ٢٠١١ بشأن الحد الأقصى المقرّر للتحويل للخارج بواقع ١٠٠ ألف دولار، أو ما يعادلها للعميل الواحد مرة واحدة خلال العام، والذي سبق أن تم تطبيقه على الأفراد الطبيعيين المصريين والشركات باستثناء التحويلات الخاصة بالعمليات التجارية. كما قام البنك المركزي بإطلاق وحدة التكنولوجيا المالية والابتكار «FinTech Egypt» بقطاع نظم الدفع وتكنولوجيا المعلومات بالبنك المركزي، والتي تعمل على ربط كل أطراف منظومة التكنولوجيا المالية، وتعدّ أول بوابة إلكترونية في مجال التكنولوجيا المالية بمصر. وفي السياق ذاته، تم الاهتمام بجذب المزيد من العملاء للقطاع المصرفي وتضمينهم ضمن القنوات المالية الرسمية، حيث تم إنشاء الإدارة المركزية للشمول المالي عام ٢٠١٦، والتي تقوم بالتنسيق بين الجهات المختلفة، سواء داخلياً أو خارجياً، بهدف دعم وتعزيز الشمول المالي، إذ يتم التنسيق داخلياً بين الإدارات المختلفة بالبنك للعمل على إطلاق المبادرات والبرامج الداعمة للشمول المالي، وخارجياً مع جهات عديدة للتنسيق فيما يتعلق بأنشطة جمع بيانات الشمول المالي.

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

هذا ويقاس العمق المالي في مصر بمؤشرين كميين أساسيين؛ هما: "نسبة التثقيد "Monetization Ratio" ونسبة الوساطة Intermediation Ratio. ففي حين أن نسبة التثقيد تشمل المؤشرات القائمة على الأموال أو الخصوم السائلة مثل نسبة العرض النقدي الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي؛ فإن نسبة الوساطة تتكون من مؤشرات تتعلق بالتدابير القائمة على البنوك، مثل الائتمان المصرفي للقطاع الخاص، (Tin, Kyaw, 2015).

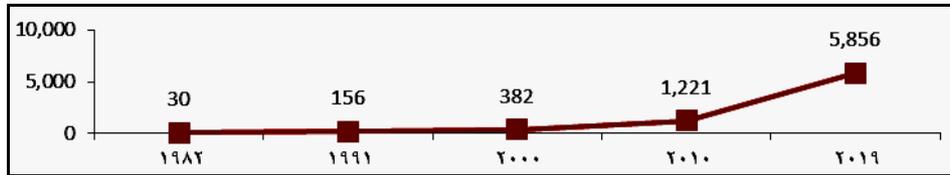
أما بالنسبة إلى Monetization Ratio، في الاقتصاد المصري، فيقاس العمق المالي من خلال النقود بمعناها الواسع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي. وقد بلغت M2 نحو ٧٩% عام ١٩٨٢، وارتفعت إلى ٨٦% عام ١٩٩٠، واستقرت ما بين ٧٧-٨١% خلال الفترة ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٩.



شكل ١: النقود بمعناها الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الإحصائية الشهرية

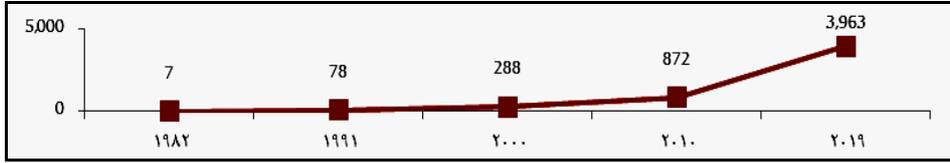
وتشتمل M2 في الحالة المصرية على النقود في التداول والودائع الجارية والودائع طويلة الأجل بحجم وداائع النظام المصرفي المصري، وقد ارتفعت قيمة الودائع بشكل كبير جداً خلال العشر سنوات الأخيرة من ٨٩٢ مليار عام ٢٠١٠ إلى ٤,٢ تريليون جنية عام ٢٠١٩، مما يدل على زيادة العمق المالي في النظام المصرفي المصري.



شكل ٢: تطور قيمة الودائع في النظام المصرفي المصري (بالتجنيه المصري)

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الإحصائية الشهرية

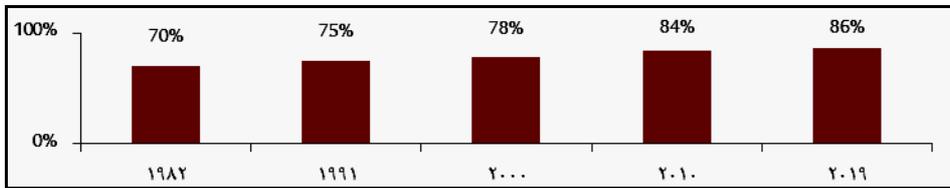
أما بالنسبة إلى Intermediation Ratio، يتم قياس العمق المالي بإقراض البنوك، حيث ارتفعت قيمة القروض بشكل كبير جداً خلال العشر سنوات الأخيرة من ٨٧٢ مليار عام ٢٠١٠ إلى ٣,٩٦ تريليون جنية عام ٢٠١٩، مما يدل على زيادة العمق المالي.



شكل ٣: تطور قيمة القروض والاستثمارات في النظام المصرفي المصري (مليار جنيه مصري)

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الإحصائية الشهرية

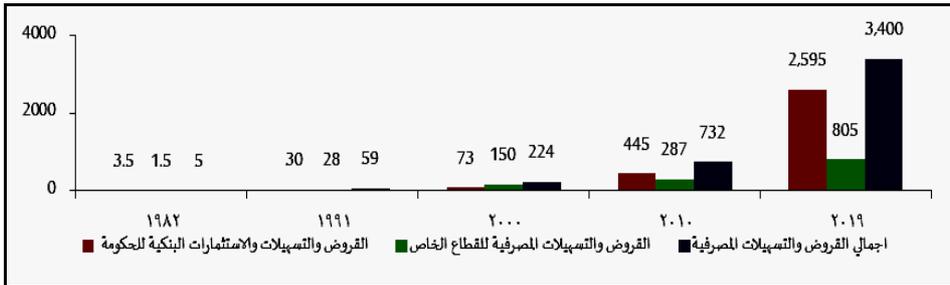
وقد ارتفع نصيب الحكومة والقطاع الخاص من القروض والتسهيلات الائتمانية إلى ٨٦% عام ٢٠١٩، بعد أن كان يمثل نحو ٧٠% عام ١٩٨٢.



شكل ٤: تطور نصيب الحكومة والقطاع الخاص من القروض والاستثمارات في النظام

المصرفي المصري (%)

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الإحصائية الشهرية



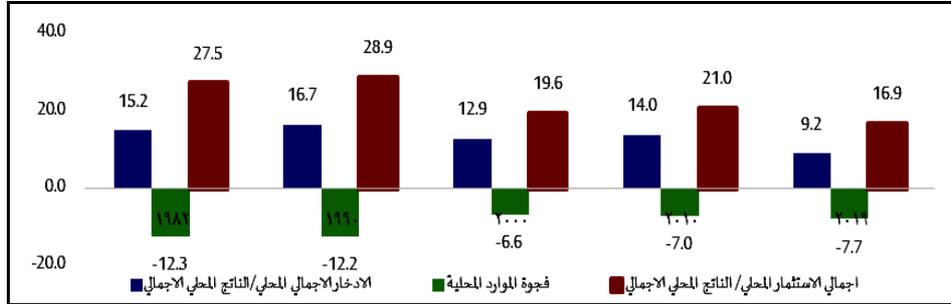
شكل ٤: تطور نصيب الحكومة والقطاع الخاص من القروض والاستثمارات في النظام

المصرفي المصري (مليار جنيه مصري)

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الإحصائية الشهرية

ويشير التحليل السابق إلى أن الاقتصاد المصري شهد بالفعل وعمقاً مالياً خلال فترة الدراسة، فهل انعكس ذلك على النمو الاقتصادي؟ وخاصة في ظل استمرار فجوة الموارد المحلية في مصر.

د. أنور محمود عبدالعال النقيب



شكل ٥: فجوة الموارد المحلية في مصر

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الإحصائية الشهرية

رابعاً: توصيف النموذج

متغيرات وبيانات الدراسة

الى حد كبير، لا يمكن أن يكون النمو الاقتصادي ممكناً دون الدور المشترك للاستثمار والعمالة والعمق المالي (Jao Y. K. 1976)، ولتحقيق هدف الدراسة المتمثل في اختبار العلاقة السببية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي المصري، سوف يتم الاعتماد على دالة كوب – دوجلاس، ويمكن التعبير عن دالة كوب- دوجلاس بالصورة الرياضية التالية:

$$y_t = A K_t^\alpha L_t^\beta \quad (1)$$

تشير y_t إلى معدل النمو الاقتصادي (ويقاس بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)، A تشير إلى المستوى التكنولوجي (وهو ثابت)، و K الاستثمار، وتشير L إلى قوة العمل، و α تشير إلى معامل مرونة الناتج بالنسبة للاستثمار، β تشير إلى معامل مرونة الناتج بالنسبة لقوة العمل.

ونظراً لأن الهدف الأساسي من الدراسة هو اختبار العلاقة التبادلية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي، فكلما زادت السيولة المتوفرة في الاقتصاد؛ زادت فرص النمو المستمر. (Tin, K., 2015) وسوف يتم استخدام ثلاثة مؤشرات نائية Proxy للتعبير عن العمق المالي في مصر. وهي: (١) الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CG)، (٢) العرض من النقود بمفهومه الواسع M2. (٣) الائتمان الممنوح للحكومة (CP) (Hanna, D. et al, 2016,) (Apergis, N., et al, 2007, Ozsahin, S., et al, 2017, Marashdeh H. A et al, 2008b) (Kenza M., et al, 2016, Abu-Bader S., et al, 2014). كما سيتم استخدام متغير آخر وهو العمل.

لذا يمكن إعادة صياغة المعادلة (١) لتصبح كالتالي:

$$y_t = A CG_t^{\alpha_1} CP_t^{\alpha_2} M2_t^{\alpha_3} L_t^\beta \quad (2)$$

ويتم أخذ لوغار يتم طرفي المعادلة (٢) للحصول على المعادلة الخطية التالية:

$$\log y_t = b_0 + b_1 \log CG_t + b_2 \log CP_t + b_3 \log M2_t + b_4 \log L_t + \epsilon_t \dots \quad (3)$$

وتستخدم المعادلة (3) كأساس لاختبار العلاقة بين كل متغير تفسيري ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بشكل ثنائي في الأجلين: القصير والطويل، وبما أن المتغيرات في قيمتها اللوغاريتمية، فإن المشتقات الجزئية تعبر عن مرونة معدل النمو الاقتصادي بالنسبة للمتغيرات التفسيرية: b_1 تعبر عن مرونة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالنسبة الائتمان المحلي الممنوح للحكومة، و b_2 تعبر عن مرونة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالنسبة للائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص، b_3 تعبر عن مرونة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالنسبة للعرض من النقود بمفهومه الواسع، و b_4 تعبر عن مرونة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالنسبة للعرض من العمل يتم استبعاد العمل، و ϵ_t هي حد الخطأ العشوائي مع افتراض تحقيقها للخواص الإحصائية التقليدية بوسط حسابي يساوي صفر وتباين ثابت.

وفيما يتعلق بالبيانات الخاصة بالمتغيرات التي تستخدم في الاختبارات عن حالة مصر خلال الفترة 1982-2019؛ فقد تم جمعها من البنك الدولي واستخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلكين CPI (2010=100)، للحصول على القيم الحقيقية لتلك المتغيرات؛ أي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (y)، الائتمان المحلي الحقيقي الممنوح للحكومة (CG)، الائتمان المحلي الحقيقي الممنوح للقطاع الخاص (CP)، العرض من النقود الحقيقي بمفهومه الواسع (M2)، العرض من العمل الحقيقي (L).

خامساً: المنهجية ونتائج الدراسة

طبقاً للمنهجية المستخدمة في الدراسة تتكون الأساليب المستخدمة من ثلاث اختبارات هي: "اختبارات جذر الوحدة، اختبار التكامل المشترك، نماذج تصحيح الخطأ". وسوف يتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ Vector Error-Correction Model، وذلك طبقاً للدراسات السابقة، ومنها (Chong, C.F, 1999. Huang, R.D et al, 2000. Lee, C.C, 2005. Apergis, N., et al, 2007. Marashdeh H. A et al, 2014. Ozsahin , S., et al, 2017, Kar, M., et al, 2000, Bhattacharya, P.C., et al., 2003, Ghirmay, T., 2004, Chang, T. et al, 2005, Abu-Bader S., et al, 2008a).

ويفترض نموذج تصحيح الخطأ وجود نوعين من العلاقات بين معدل النمو الاقتصادي الحقيقي ومحدداته: علاقة طويلة المدى، وعلاقة قصيرة المدى، وهي العلاقة الآنية أو المباشرة التي تظهر بين معدل النمو الاقتصادي ومحدداته في كل فترة زمنية، ويُقاس من خلال التغيرات فيما بينها في كل فترة (Paltasingh K. R. 2013:94-95).

٥-١ اختبارات جذر الوحدة Unit Root Test لاستقرار السلاسل الزمنية:

يهدف اختبار جذر الوحدة Unit Root Test إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لكل من: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (y)، والائتمان المحلي الحقيقي الممنوح للحكومة (CG)، والائتمان المحلي الحقيقي للقطاع الخاص (CP)، والعرض من النقود الحقيقي بمفهومه الواسع (M2)، والعرض من العمل الحقيقي (L). وعلي الرغم من تعدد اختبارات جذر الوحدة؛ فإن الدراسة الحالية سوف تستخدم اختبارين هما: اختبار ديكي-فوللر (Dickey and

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

Fuller)، واختبار فيليب- بيرن (Philip- Perron)، ويوضّح الجدول (١) نتائج اختبار ADF لجذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.

جدول ١: نتائج اختبار ديكي فوللر (ADF-test) لجذر الوحدة للمستويات والفروق الأولى

السلسلة الزمنية	المستوي				الفرق الأول			
	بمقطع		بمقطع واتجاه عام		بمقطع		بمقطع واتجاه عام	
	t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*
log(Y)	0.54	0.99	-2.15	0.50	-7.63	0.00	-7.57	0.00
log(L)	-0.17	0.93	-1.66	0.75	-5.85	0.00	-5.79	0.00
log(M2)	-0.86	0.79	-2.00	0.58	-5.38	0.00	-5.29	0.00
log(CG)	0.60	0.99	-1.11	0.91	-2.22	0.20	-4.62	0.00
log(CP)	-1.28	0.63	-0.99	0.93	-5.28	0.00	-5.25	0.00

Source: Authors Analysis using E-views 10

يوضّح الجدول (١) نتائج اختبار ديكي-فوللر للسلاسل الزمنية محل الدراسة، ويتبين من نتائج التقدير عدم استقرار كافة السلاسل الزمنية عند اختبار الاستقرارية بافتراض وجود مستوى سواء بمقطع أو مقطع واتجاه عام، كما يتبين استقرار كافة السلاسل الزمنية عند اخذ الفرق الأول لها بافتراض وجود مقطع أو افتراض وجود مقطع واتجاه عام ما عدا سلسلة الائتمان الممنوح للقطاع الحكومي غير معنوي إحصائياً عند الفرق الأول بافتراض وجود مقطع.

ويرى (Hallam and Zanoli, 1993) أن اختبار فيليب بيرن (PP- test) له قدرة اختبار أفضل وهو أدق من اختبار (ADF test) لاسيما عندما يكون حجم العينة صغيراً. وفي حالة تضارب وعدم اتفاق نتائج الاختبارين فمن الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار (pp test). ويقدم الجدول (٢) نتائج اختبار فيليب بيرن (PP-test) لجذر الوحدة على متغيرات الدراسة. (Obben, 1998: 114).

جدول ٢: نتائج اختبار فيليب بيرن (PP-test) لجذر الوحدة للمستويات والفروق الأولى للمتغيرات

السلسلة الزمنية	المستوي				الفرق الأول			
	بمقطع		بمقطع واتجاه عام		بمقطع		بمقطع واتجاه عام	
	t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*
log(Y)	0.54	0.99	-2.08	0.54	-7.50	0.00	-7.47	0.00
log(L)	-0.17	0.93	-1.71	0.73	-5.85	0.00	-5.79	0.00
log(M2)	-0.86	0.79	-2.40	0.37	-5.37	0.00	-5.28	0.00
log(CG)	0.06	0.96	-1.39	0.85	-4.61	0.00	-4.70	0.00
log(CP)	-1.29	0.62	-1.35	0.86	-5.34	0.00	-5.33	0.00

Source: Authors Analysis using E-views 10

يتضح من جدول (٢) اتفاق نتائج اختبار فيليب بيرن مع اختبار ديكي فوللر لكل من سلاسل النموذج، فيلاحظ عدم استقرار كافة السلاسل الزمنية عند اختبار الاستقرارية باستخدام اختبار فيليب بيرن، وبافتراض وجود مستوى سواء بمقطع أو مقطع واتجاه عام، كما يتبين

استقرار كافة السلاسل الزمنية عند أخذ الفروق الأول سواء بوجود مقطع أو مقطع واتجاه عام، عند مستوى معنوية ١%.

٥ - ٢ نتائج اختبار التكامل المشترك

تمّ اختبار مدى وجود تكامل مشترك بين معدل النمو الاقتصادي ومحدّاته من خلال اختبار جوهانسن-جسلس (Johansen- Juselius Cointegration test)، وفي حالة ان هذا الاختبار وجود متجه تكامل وحيد بين المتغيرات محل الدراسة. وعند التأكد من وجود متجه تكامل وحيد بين المتغيرات محل الدراسة باستخدام اختبار جوهانسن-جسلس؛ يمكن عندئذ تقدير معادلات نماذج تصحيح الخطأ، (Paltasingh and Goyar, 2013: 93-94) ويوضّح جدول (٣) نتائج اختبار جوهانسن-جسلس.

جدول ٣: نتائج اختبار جوهانسن-جسلس - اختبار الأثر Trace Test

الاحتمال	القيم الحرجة للاختبار عند مستوى معنوية ٥%		القيم الحرجة للاختبار عند مستوى معنوية ١%		الإحصائية أو القيمة المحسوبة		القيمة الذاتية		فرض عدد متجهات التكامل المشترك (r)	
	Pro.	Critical Value 1%	Critical Value 5%	Statistic	Eigen Value	Pro.	Critical Value 1%	Critical Value 5%		
بوجود مقطع واتجاه عام	بوجود مقطع	بوجود مقطع واتجاه عام	بوجود مقطع	بوجود مقطع واتجاه عام	بوجود مقطع	بوجود مقطع واتجاه عام	بوجود مقطع	بوجود مقطع واتجاه عام		
0.01	0.01	88.80	69.82	97.60	77.82	95.70	77.13	0.60	0.59	لا يوجد
0.08	0.08	63.88	47.86	71.48	54.68	61.38	44.33	0.44	0.43	واحد على الأكثر
0.09	0.09	42.92	29.80	49.36	35.46	40.09	23.25	0.43	0.36	اثنان على الأكثر
0.26	0.26	25.87	15.49	31.15	19.94	19.40	6.99	0.35	0.17	ثلاثة على الأكثر
0.83	0.83	12.52	3.84	16.55	6.63	3.35	0.04	0.09	0.00	أربعة على الأكثر
Maximal Eigen value Test اختبار القيمة العظمى										
0.13	0.07	38.33	33.88	44.02	39.37	34.33	32.80	0.60	0.59	لا يوجد
0.55	0.27	32.12	27.58	37.49	32.72	21.28	21.08	0.44	0.43	واحد على الأكثر
0.21	0.21	25.82	21.13	30.83	25.86	20.69	16.26	0.43	0.36	اثنان على الأكثر
0.14	0.50	19.39	14.26	23.98	18.52	16.05	6.94	0.35	0.17	ثلاثة على الأكثر
0.83	0.83	12.52	3.84	16.55	6.63	3.35	0.04	0.09	0.00	أربعة على الأكثر

Source: Authors Analysis Using E-Views 10

تشير نتائج الجدول (٣)، إلى أن كلّ القيم المحسوبة لاختبار الأثر تزيد عن القيم الحرجة لهذين الاختبارين، مما يدلّ على إمكانية رفض الفرض العدم ($r=0$) القائل بعدم وجود تكامل مشترك، وقبول الفرض البديل ($r \neq 0$) والذي يعني وجود تكامل مشترك بين معدل النمو الاقتصادي الحقيقي ومحدّاته.

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

من الملاحظ أيضاً عدم توافق نتائج اختبار الأثر (Trace test)، مع نتائج اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal Eigenvalue)، وذلك عند مقارنة القيم المحسوبة مع القيم الحرجة عند مستوي معنوية ١% بافتراض وجود مقطع أو مقطع واتجاه عام، وكذلك عند مقارنة مستوى معنوية ٥% وبافتراض وجود مقطع فقط، إلا أنه في حالة اختلاف نتائج اختبار الأثر (Trace test)، مع نتائج اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal Eigenvalue) فإنه يمكن الاعتماد على قيمة نتائج اختبار الأثر؛ وذلك وفقاً لما تشير إليه بعض الدراسات، ومنها دراسة (Luutepohl et al., ٢٠٠١).

وحيث إن القيم المحسوبة لنتائج اختبار الأثر عند مستوي معنوية ١% و٥%، سواء بحد ثابت أو اتجاه عام، أقل من القيم الحرجة لهذين الاختبارين عند نفس مستوى المعنوية، فإن ذلك يدل على إمكانية رفض فرض عدم القائل بأن عدد متجهات التكامل المتناظر لا تزيد عن الواحد، مما يدل على وجود متجه تكامل مشترك وحيد بين متغيرات الدراسة، ومما يعني أيضاً أن المتغيرات ينبغي أن تحظى بتمثل نموذج متجه تصحيح الخطأ VEC Model لاختبار العلاقة السببية قصيرة وطويلة الأجل بين معدل النمو لاقتصادي والتطور والعمق المالي.

٣-٥ نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

من خلال اختبار نموذج تصحيح الخطأ يتم اختبار فرض عدم وجود علاقة سببية بين متغيرات النموذج في مقابل الفرض البديل بوجود علاقة سببية بين متغيرات النموذج، إذ تُستخدم قيمة F-statistic للمتغيرات التفسيرية في معادلات تصحيح الخطأ فتستخدم للتعرف على وجود علاقة سببية في الأجل القصير بين المتغيرات، كما تستخدم قيمة t-statistic لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطن للاستدلال على وجود علاقة سببية طويلة الأجل بين المتغيرات. وقد تم تقدير معادلات تصحيح الخطأ للمتغيرات التي وجد بينها علاقة تكامل مشترك، وهي معادلة التغير في لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومعادلة التغير في لوغاريتم الائتمان المحلي الحقيقي الممنوح للحكومة، ومعادلة التغير في لوغاريتم الائتمان المحلي الحقيقي الممنوح للقطاع الخاص، ومعادلة التغير في لوغاريتم العرض من العمل وهو متغير حقيقي، ومعادلة التغير في العرض من النقود الحقيقي بمفهومه الواسع، وتم إعداد النتائج في جدول رقم (٤).

جدول ٤: نتائج اختبار السببية باستخدام نماذج تصحيح الخطأ

معادلة الانحدار المقدر	قيمة F-statistic	قيمة t-statistic	فترات الإبطاء	اتجاه السببية
D(LOGY)=D(f(LOGCG))	١,٣٨ (٠,٢٧)*	١,٣٩ (٠,١٧)	(١),(١)	D(LOGY) → D(LOGCG)
D(LOGCG)=D(f(LOGY))	٣,٤٦ (٠,٠٣)	٠,٢٠ (٠,٠٢)	(١),(١)	D(LOGCG) ← D(LOGY)
D(LOGY)=D(f(LOGCP))	١,٣١ (٠,٢٩)	-١,٣ (٠,٣١)	(١),(١)	D(LOGY) → D(LOGCP)
D(LOGCP)=D(f(LOGY))	٢,١٩ (٠,١١)	١,٠٨ (٠,٢٩)	(١),(١)	D(LOY) ← D(LOGCP)
D(LOGY)=D(f(LOGL))	١,٢٧ (٠,٢٩)	٠,٠٨ (٠,٩٤)	(١),(١)	D(LOGY) → D(LOGL)
D(LOGL)=D(f(LOGY))	٣,٨٨ (٠,٠٢)	٣,٨٩ (٠,٠٠)	(١),(١)	D(LOYL) ← D(LOGY)
D(LOGY)=D(f(LOGM2))	٠,٧٥ (٠,٥٣)	٠,٠٥ (٠,٩٦)	(١),(١)	D(LOGY) → D(LOGM2)
D(LOGM2)=D(f(LOGY))	٠,٢٠ (٠,١١)	٢,٣٦ (٠,٠٣)	(١),(١)	D(LOYM2) ← D(LOGY)

* تشير الأرقام داخل الأقواس إلى المعنوية.

Source: Authors Analysis Using E-Views 10

يُضح من جدول (٤) بالنسبة لاختبار العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والانتمان الحقيقي الممنوح للقطاع الحكومي، عدم معنوية قيمة اختبار t لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطل لمعادلة التغير في لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كذلك عدم معنوية قيمة اختبار F المحسوبة لنفس المعادلة. بينما يلاحظ معنوية قيمة اختبار t لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطل عند مستوي معنوية ٢%، ومعنوية قيمة اختبار F المحسوبة عند مستوي معنوية ٣% لمعادلة التغير في لوغاريتم الانتمان الحقيقي الممنوح للقطاع الحكومي، مما يؤكد أن هناك علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى الانتمان الحقيقي المحلي الممنوح للقطاع الحكومي سواء في الأجل القصير أو الطويل.

وبالنسبة لاختبار العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والانتمان الحقيقي الممنوح للقطاع الخاص، يتبين عدم معنوية قيمة اختبار t لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطل وعدم معنوية قيمة اختبار F المحسوبة لمعادلتي التغير في لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتغير في لوغاريتم الانتمان الحقيقي الممنوح للقطاع الحكومي، ومن ثم لا توجد علاقة سببية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والانتمان الحقيقي المحلي الممنوح للقطاع الخاص سواء في الأجل القصير أو الطويل.

أما بالنسبة لاختبار العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والعرض من النقود الحقيقي؛ فيتضح عدم معنوية قيمة اختبار t لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطل لمعادلة التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كذلك عدم معنوية قيمة اختبار F المحسوبة لنفس المعادلة، بينما يلاحظ معنوية قيمة اختبار t لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطل عند مستوي معنوية ٣% وعدم معنوية قيمة اختبار F المحسوبة لمعادلة التغير في العرض من النقود

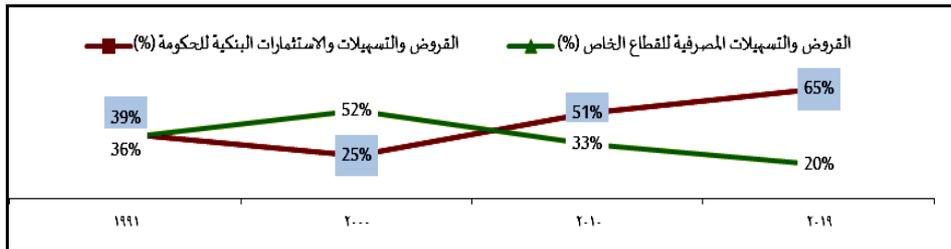
د. أنور محمود عبدالعال النقيب

الحقيقي، مما يؤكد أن هناك علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى العرض من النقود الحقيقي في الأجل الطويل أي أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يسبب العرض من النقود الحقيقي في الأجل الطويل فقط.

أخيراً بالنسبة لاختبار العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والعرض من العمل وهو متغير حقيقي، يتضح عدم معنوية قيمة اختبار t لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطن لمعادلة التغير في لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كذلك عدم معنوية قيمة اختبار F المحسوبة لنفس المعادلة، بينما يلاحظ معنوية قيمة اختبار t لمعامل حد تصحيح الخطأ المبطن عند مستوى معنوية ١% ومعنوية قيمة اختبار F المحسوبة عند مستوى معنوية ٢% لمعادلة التغير في لوغاريتم العرض من العمل، مما يؤكد أن هناك علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى العرض من العمل سواء في الأجل القصير أو الطويل.

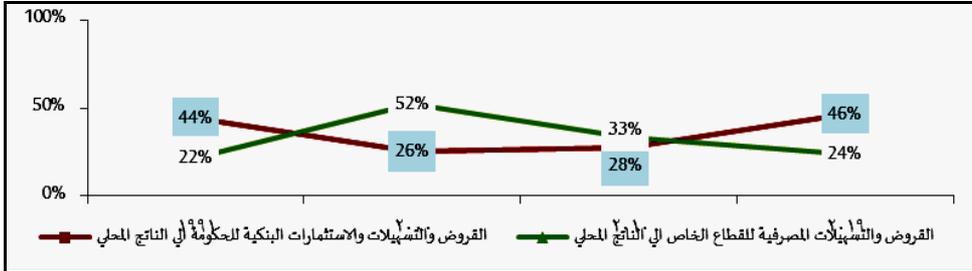
٤-٥ مناقشة نتائج التقدير

تشير نتائج الدراسة الي عدم وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه او وحيدة الاتجاه بين العمق المالي معبراً عنه بالانتمان الممنوح للقطاع الخاص والنمو الاقتصادي، وفي نفس الوقت علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي الي العمق المالي معبراً عنه بالنقود بمعناها الواسع، وكذلك توجد علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج الي الائتمان المصرفي الممنوح للحكومة، ومن ثم لا يوجد تأثير للعمق المالي في مصر على النمو الاقتصادي. يرجع ذلك إلى الكبح المالي خلال الثمانينات، وعدم وجود قواعد تحدد نسبة الإقراض والتسهيلات البنكية للحكومة إلى إجمالي قروض واستثمارات البنوك، وحدث مزاحمة **Crowding Out** من الحكومة للقطاع الخاص في الحصول على التمويل البنكي، ومن ثمّ تركّز الائتمان المصرفي في يد الحكومة، نتيجة انعدام المخاطرة وارتفاع العائد. فمنذ العام ٢٠٠٠، بدأ نصيب الحكومة في القروض والتسهيلات الائتمانية في الارتفاع، فبعد أن كانت الحكومة تمثل ٢٥% من إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية، ارتفعت النسبة إلى ٥١% عام ٢٠١٠، ثم إلى ٦٥% عام ٢٠١٩، وذلك مقابل ٢٠% للقطاع الخاص، بعد أن كان القطاع الخاص يحصل على ٥٢% من إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية عام ٢٠٠٠. وفي عام ٢٠١٩، بلغ نصيب القطاع الخاص الاستثماري من إجمالي قروض وتسهيلات البنوك نحو ٢٤% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين بلغ نصيب الحكومة نحو ٤٦%.



شكل ٦: نصيب الحكومة والقطاع الخاص الاستثماري من إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية في مصر

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الاحصائية الشهرية، اعداد مختلفة

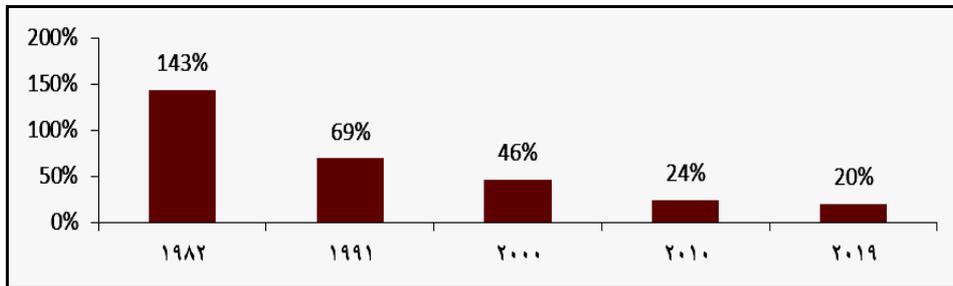


شكل ٧: نصيب الحكومة والقطاع الخاص الاستثماري من إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية في مصر إلى الناتج المحلي الإجمالي

Source: World Bank, Data Set, Egypt, 2020

ومن ثم توجد مشكلة في إتاحة التمويل Availability للمصرفي للقطاع الخاص، وليس ذلك فحسب، لكن توجد مشكلة في تكلفة Cost الحصول القروض المصرفية نظراً لارتفاع الهامش بين سعر الفائدة على الإيداع وعلى الاقراض في مصر، والتي تصل الي ما بين ٥-٧% (World Bank, 2020). وتترتب على ما سبق؛ أن الموارد المتاحة من النظام المصرفي تتجه معظمها إلى الحكومة، فيما يخص الجزء القليل منها للقطاع الخاص الاستثماري، ونظراً لأن القطاع الخاص مهمته الأولى الاستثمار، ومن ثم دعم النمو الاقتصادي، فإن عدم قدرته على الحصول على التمويل اللازم لتمويل الاستثمارات المطلوبة، يحد من إمكانية القيام بمهامه، مما يؤدي إلى ضعف النمو، وهذا يفسر عدم وجود علاقة سببية بين التمويل المصرفي للقطاع الخاص والنمو الاقتصادي في مصر.

ومن ناحية أخرى، تحصل الحكومة على القروض والتسهيلات لتمويل أنفاق جارية في الموازنة العامة للدولة، وليس استثمارات في بنية أساسية داعمة للتنمية، حيث تشير البيانات الي الاستثمارات العامة في عام ١٩٩١ كانت تمثل ٦٩% من القروض والتسهيلات المصرفية للحكومة، وظلت تنخفض حتى وصلت إلى ٢٠% عام ٢٠١٩، ومع الافتراض أن كل الاستثمارات الحكومية العامة تمول من القروض والتسهيلات المصرفية، فنجد مثلاً انه في عام ٢٠١٩ ان ٨٠% من تلك القروض ذهبت لتمويل الانفاق الجاري في الموازنة العامة لدولة، في حين انه تم تخصيص ٢٠% من تلك القروض فقط لتمويل البنية الأساسية المحفزة للاستثمار الخاص. مما يفسر أيضاً عدم وجود علاقة سببية بين القروض والتسهيلات المصرفية للحكومة والنمو الاقتصادي في مصر.



شكل ٨: نسبة الاستثمارات العامة الي القروض الحكومية

د. أنور محمود عبدالعال النقيب

المصدر: الاستثمارات العامة، الموقع الإلكتروني، وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية- القروض والتسهيلات المصرفية، البنك المركزي المصرفي، النشرة الإحصائية الشهرية، اعداد مختلفة

الخلاصة والتوصيات

تمثلت مشكلة الدراسة في استمرار فجوة الموارد المحلية منذ عقود في الاقتصاد المصري، على الرغم من العمق المالي للقطاع المصرفي. وتهدف الدراسة وقياس وتحديد العلاقة السببية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة ١٩٨٢-٢٠١٩، من خلال اختبار فرضية "وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه Bidirectional Causal بين العمق المالي في القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري". وقد تم استخدام ثلاثة مؤشرات كمغيرات نائبة Proxy للعمق المالي وهي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CG)، والعرض من النقود بمفهومه الواسع M2، و الائتمان الممنوح للحكومة (CP). واعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي والأسلوب القياسي، الذي يدرس العلاقة السببية بين التطور والعمق المالي للقطاع المالي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. وتتكون الأساليب المستخدمة من ثلاث اختبارات هي: "اختبارات جذر الوحدة، واختبار التكامل المشترك، ونماذج تصحيح الخطأ". وقد تم توصيف نموذج الدراسة بالاعتماد على معادلة كوب دوغلاس للإنتاج.

وتوصلت نتائج اختبارات جذر الوحدة إلى استقرار السلاسل الزمنية عند الفرق الأول؛ سواء بمقطع أو افتراض مقطع واتجاه عام بمستوى معنوية ١%، في مقابل عدم استقرار السلاسل الزمنية كافة عند المستوى: سواء بافتراض مقطع، أو افتراض مقطع واتجاه عام. أما بالنسبة لنتائج اختبار جوهانسن-جسلس؛ فقد تبين وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، ووجود متجه تكامل مشترك وحيد. أما بالنسبة لنتائج نماذج تصحيح الخطأ؛ فقد تبين أنه لا توجد علاقة سببية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والائتمان الحقيقي المحلي الممنوح للقطاع الخاص: سواء في الأجل القصير، أو الطويل، ومن ثم فلا تأثير للناتج المحلي على الائتمان المصرفي للقطاع، ولا تأثير للائتمان للقطاع الخاص على الناتج، وأن هناك علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الحكومي: سواء في الأجل القصير، أو الطويل؛ مما يعني أن الناتج المحلي الإجمالي يسبب الائتمان الممنوح للحكومة، وأن هناك علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى العرض من النقود الحقيقي في الأجل القصير، أو الطويل، وأن هناك علاقة سببية وحيدة الاتجاه من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى العرض من النقود الحقيقي في الأجل الطويل فقط. وذلك يعني أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يسبب العرض من النقود الحقيقي في الأجل الطويل فقط. وإجمالاً، يعاني الاقتصاد المصري من فجوة هيكلية ومزمنة للموارد المحلية، وفي الوقت نفسه فإن الموارد المتاحة من النظام المصرفي المصري لا تُوجّه للاستثمارات والتنمية ولكن معظمها يوجّه لتمويل الحكومة.

ويرجع عدم وجود علاقة سببية بين الائتمان والتسهيلات الممنوحة للقطاع الخاص إلى الكبح المالي خلال الثمانينات، وعدم وجود قواعد تحدّد نسبة الإقراض والتسهيلات البنكية للحكومة إلى إجمالي قروض واستثمارات البنوك، ومن ثم تركّز الائتمان في يد الحكومة، نتيجة انعدام المخاطرة وارتفاع العائد، بالإضافة إلى أن فارق/ هامش معدّل الفائدة مرتفع جداً بين فائدة الإيداع وفائدة الإقراض، حيث تحصل البنوك على هامش مغالى فيه. وتخلص الدراسة إلى أن

البنوك في مصر في وضع احتكار في ضوء قوتهم على تجميع المدخرات، وفي الوقت نفسه ضعف الوسطاء الماليين الآخرين كسوق الأوراق المالية. وتوصي الدراسة بضرورة استخدام أدوات البنك المركزي لتوجيه البنوك لتركيز الإقراض إلى القطاع الخاص، وتحديد نصيب الحكومة من القروض والاستثمارات البنكية. وتحديد الادوات اللازمة لدعم الجهاز المصرفي لجذب المدخرات، كما يجب دعم وتطوير سوق الأوراق المالية حتى تلعب دورًا أكبر في تعبئة المدخرات للاستثمار.

المراجع:

(١) باللغة العربية:

أشرف عزّام محمود عزّام (٢٠١٧)، " مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة حالة: سوق المالي الفلسطيني"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الازهر، غزة، فلسطين.

رايح مرار (٢٠١٦)، "تحليل الارتباطات بين المؤشرات المصرفية الكلية ومؤشر النمو الاقتصادي على المستويين الكلي والقطاعي"، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (مارس).

سامر فخري وأسو قادر (٢٠١٦)، "الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح الكلي إلى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة (١٩٩٨-٢٠١١)", مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد ١٢، عدد ٣٤، جامعة تكريت، ص: ٣٦٣-٣٩٣.

الصادق سعيدات واخرون (٢٠١٣)، "دور البنوك التجارية في التنمية الاقتصادية حالة البنك الوطني الجزائري (BNA) -وكالة الوادي-"، مذكرة مكملة لشهادة الليسانس في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.

اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (٢٠٠٥)، "الاتجاهات الاقتصادية وآثارها على سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة أعضاء في الإسكوا"، الأمم المتحدة، نيويورك.

مرام تيسير مصطفي (٢٠١٢)، "دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية (١٩٩٥-٢٠١١)", رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية بغزة، فلسطين.

(٢) المراجع باللغة الانجليزية:

Abu-Bader S., et al, (2008a), **Financial Development and Economic Growth: The Egyptian Experience**, Journal of Policy Modeling, Volume 30, Issue 5, September–October, P. 887-898.

Abu-Bader S., et al, (2008b), **Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Six MENA Countries**, Review of Development Economics, 12(4), 803–817.

- Akbas Y. E, (2015), **Financial Development and Economic Growth in Emerging Market: Bootstrap Panel Causality Analysis**, Theoretical and Applied Economics Volume XXII, No. 3(604), Autumn, pp. 171-186.
- Al Qahtani. A. S.et al., (2018), **Financial Depth and Efficiency, and Economic Growth Nexus in Oil-Exporting Countries**, Review of Economic and Business Studies, Volume 11, Issue 2, pp.105-112.
- AL- Zubi K., et al, (2006). **Financial Development and Economic Growth: A New Empirical Evidence from the MENA Countries, 1989-2001**”, Applied Econometrics and International Development, 6(3): 137-150.
- Ananzeh, I.E., (2016), **Relationship between Bank Credit and Economic Growth: Evidence from Jordan**, International Journal of Financial Research, Vol. 7, No. 2.
- Apergis, N., et al, (2007), **Financial Deepening and Economic Growth Linkages: A Panel Data Analysis**”, Review of World Economics, 143(1): 179-198.
- Arestis P., (2005), **Financial Liberalization and The Relationship between Finance and Growth**, University of Cambridge, Department of Land Economy, June.
- Ashfaq H. Khan et al., (1998), **Financial Liberalization, Savings, and Economic Development in Pakistan**, Pakistan Institute of Development Economics, The University of Chicago.
- Ayadi, R., et al., (2013), **Financial Development, Bank Efficiency and Economic Growth Across the Mediterranean**, MEDPRO Technical Report, 30 March
- B. J. More, (1986), **Inflation and Financial Deepening**”, Journal of Development Economics, Volume 20, Issue 1, January–February.
- Bagehot, Walter. (0000), **Lombard Street: A Description of the Money Market**, Chapter VI, Library of Economics and Liberty, Published in 1962 by Richard D. Irwin. Inc., Homewood, III.
- Balago, Garba (2014). **Financial Sector Development and Economic Growth in Nigeria, An Empirical Investigation**. International Journal of Finance and Accounting; 3.

- Bhattacharya, P.C. et al., 2003. **Financial Development and Economic Growth in India: 1970-1971 to 1998-1999**. Applied Financial Economics. 13(2). pp. 925-929.
- Bist, J.B., (2018), **Financial Development and Economic Growth: Evidence from A Panel of 16 African and NonAfrican low-Income Countries**, Cogent Economics & Finance.
- Caporale, G.M., et al (2009), "**Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members**", DIW Discussion Papers, No. 940, Deutsches Institut für Wirts Chafts for Schung (DIW), Berlin.
- Chang, T. et al, (2005). Financial Development and Economic Growth: The Case of Taiwan. Applied Economics. 37(12). pp. 1329-1335.
- Chong, C.F. (1999), **Financial Development and Growth: The Case of Taiwan**. Quarterly Journal of Taiwan Bank 50(4), 64–85 .
- Dahiya and V. Orati (eds.) , (2001), **Economic Theory in the Light of Schumpeter's Scientific Heritage**, Spellbound Publishers, Rohtak, India
- Darrat, A. F., (2006), **Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another Look at the Evidence**, International Economic Journal, Volume 13, 1999 - Issue 3
- Demirguc - Kunt et et al, (2004), "**Financial Structure and Economic Growth- Across Country Comparison of Banks, Markets and Development**", Massachusetts Institute of Technology.
- Estrada, G., and et al., (2010), **Financial Development and Economic Growth in Developing Asia**, Asian Development Bank (ADB), Working Paper Series, No. 233, November.
- Faathih, Z., et al, (2018), **Is the lead-lag Relationship between Financial Development and Economic Growth Symmetric? New Evidence from Bangladesh Based on ARDL and NARDL**, MPRA_paper_87577.
- Ghirmay, T., (2004). **Financial Development and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from Time Series Analysis**. African Development Review. 16(3). pp. 415-432.

- Gilles Dufrenot et al, (2010), “**Testing the Finance-Growth link: Is there A Difference between Developed and Developing Countries?**”, GREQAM Groupement de Recherche in Economie Quantitative d'Aix-Marseille - UMR-CNRS 6579 Ecole des Hautes études in Sciences Sociales Universités d'Aix-Marseille II et III, November
- Guidotti, P. et al (1992), “**Financial Development and Economic Growth**”, Working Paper, IMF, December.
- Guru. B. K. et al., (2019), **Financial development and economic growth: panel evidence from BRICS**, Journal of Economics Finance and Administrative Science 24 (10)
- Hanna, D. et al, (2016), **Jordan Financial Deepening and Economic Growth: The Case of Jordan**, Journal of Accounting and Finance Vol. 16(6)
- Hasan, I., et al, (2009) **Institutional Development, Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from China**. Journal of Banking & Finance 33, 157–170.
- Huang, R.D., Luo, S.W., (2000), **Financial Development and Economic Growth: The Case of Taiwan**. Quarterly Journal of Taiwan Bank 51(2), 50–76.
- Jao, Y.C. (1976). "Financial deepening and economic growth: A cross-section analysis". The Malayan Economic Review, XXI(1, April): 47-58.
- John E. Udo Ndebbio, (2004), **Financial Deepening, Economic Growth and Development: Evidence from Selected Sub Saharan African Countries**, AERC Research Paper 142.
- Joseph E. Stiglitz, (2001), “**Principles of Financial Regulations: A Dynamic Portfolio Approach**”, The World Bank Research Observer Vol. 16 No.1, Spring.
- Kar M. et al., 2011, **Financial Development and Economic Growth Nexus in the MENA Countries: Bootstrap panel Granger Causality Analysis**, Economic Modelling 28(1-2):685-693.
- Kar, M. and Pentecost, E., (2000). **The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence**. Loughborough University Economics Research Paper. No. 00/26. December.

- Kenza M., et al, (2016), **The Effect of the Financial Sector Development on Growth: The Case of the MENA Countries**, Arab Economic and Business Journal, Volume 11, Issue 1, June 2016, Pages 72-85.
- King G. et al (1993), “**Finance and Growth- Schumpeter Might Be Right**”, By the President and Fellows of Harvard University and the Massachusetts Institute of Technology, The Quarterly Journal of Economics, August.
- Lee, C.C., (2005) **Banking Development, Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Taiwan**. Institute of Economics, Academia Sinica 35(2), 79–105.
- Levine R., et al, (2007), “**Finance Inequality and the Poor**”, The World Bank, January
- Lian, Pierre Lian, (1996), **Public Financial Economics**, Publications, University of Paris, 1st Edition.
- Marashdeh, H. A. et al, (2014), **Financial Deepening and Economic Growth in Saudi Arabia**, Journal of Emerging Market Finance, 13, 2 (2014): 139–154.
- Marco Pagano, (1993), **Financial Markets and Growth- An Overview**, European Economic Review 37.
- Mohammed Saleh Al Karaki, (2015), **The Impact of Bank Lending on Economic Growth: Empirical Analysis from Palestine**, the Degree of Master of Business Administration "MBA", College of Graduate Studies and Academic Research Hebron University, May
- Muriithi, M.G., (2017), **Relationship between Bank Failure and Economic Activities: A Review of Literature**, International Journal of Management, Accounting and Economics, Vol. 4, No. 11, November
- Obben, J. (1998), **The Demand for Money in Brunei**, Asian Economic Journal, Vol: 2, No: 12.
- Ozsahin , S., et al, (2017). **Financial Deepening and Economic Development in MENA Countries: Empirical Evidence from the Advanced Panel Method**, International Journal of Economics and Finance, Canadian Center of Science and Education, vol. 9(4), PP 152-162, April.

- Paltasingh., K. R., and Goyari, P. (2013), **Supply Response in Rainfed Agriculture of Odisha, Eastern India: A Vector Error Correction Approach**", Working Paper, University of Hyderabad, 2013, Vol 14, No. 2
- Patrick H, (1966), **"Financial Development and Economic Growth in Under Developed Countries"**, Economic Development and Culture Change Journal, Vol. (14), No. (2), University of Chicago, (January).
- Rajan R. G., et al., (1998), **Financial Dependence and Growth**, American Economic Association, The American Economic Review Vol. 88 No. 3, June.
- Rioja F. Et al, (2003), **Does One Size Fit All? A Re-Examination of the Finance and Growth Relationship**, Andrew Young School of Policy Studies Department of Economics Georgia State University, January.
- Rizal, R. M. (2019), **Financial Deepening and Economic Growth in Indonesia**. Media Trend 14 (1) p. 24-32.
- Ross Levine, (2004), **Finance and Growth: Theory and Evidence**, Working Paper, 10766, National Bureau of Economic Research, September.
- S.-C. Chang et al, (2012), **The Relationship between Financial Deepening and Economic Growth in Taiwan**, in M. Zhu (Ed.): Business, Economics, and Financial Sci., Manag, AISC 143, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, PP. 205–210.
- Shan, J. (2005), **Does Financial Development 'lead' Economic Growth? A Vector Autoregression Appraisal**", Applied Economics, Vol. 37 No. 12.
- Thornton. J. (2006), **Financial Deepening and Economic Growth in Developing Economics**
- Tin, Kyaw, (2015), **Financial Deepening and Economic Growth**, February.

(٣) الموقع الإلكتروني

الموقع الإلكتروني للبنك الدولي: <https://www.albankaldawli.org/>

الموقع الإلكتروني للبنك المركزي المصري: CBE.ORG.EG

الموقع الإلكتروني لوزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية MPED.GOV.EG

Causal Relation between the Deepening and Economic Growth: Case of Egypt

By

Dr. Anwar Mahmoud Abdel-Aal Al -Nakeeb

Assistant professor of Economics

Faculty of Management Sciences -Sadat Academy

anwar0015@gmail.com

Abstract

The study aims to determine the causal relationship between financial deepening in the banking sector and economic growth in Egypt during the period 1982-2019, and three indicators were used as proxy variables for financial deepening, which are bank credit to the private sector (CG), money supply in its broad sense M2, and bank credit to the government (CP). Three tests were used; unit root tests, cointegration testing, and vector error correction models. The results of the study indicate that the Egyptian economy has witnessed financial development and deeping on the quantitative and qualitative levels. However, this has not been reflected in economic growth, as there is no Bidirectional or one-way causal relationship between financial deeping expressed in credit to the private sector, or money in its broad sense or bank credit to the government and economic growth, whether in the short or long term. At the same time, there is a one-way causal relationship from the GDP to the financial depth expressed in money in its broad sense in the long term only, and there is a one-way causal relationship between the GDP and the domestic credit granted to the government sector in the short or long term. Hence, there is no effect of financial deeping in Egypt on economic growth

Key words: Economic Growth, Financial deeping, Domestic Credit Granted to the Private Sector, Domestic Credit Granted to the General Government, Money Supply.