

استخدام منهجية (ARDL) للتحقق من نموذج ماكينون- شو

(McKinnon–Shaw): دراسة حالة مصر خلال الفترة (1977 – 2020)¹

د. نشوى محمد عبد ربه

الأستاذ المساعد بقسم الاقتصاد والمالية العامة

كلية التجارة- جامعة طنطا

جمهورية مصر العربية

abdrabownashwa@yahoo.com

ملخص البحث

اكتسب التحرير المالي الاهتمام في أوائل السبعينيات بسبب العمل الأساسي لماكينون (1973) وشو (1973) (McKinnon– Shaw) حيث جادلوا بأن تحرير القطاع المالي سيؤدي إلى زيادة المدخرات وتشجيع الاستثمارات، والحث على النمو الاقتصادي، ومن ثم فقد تبنت عديد من البلدان وخاصة البلدان النامية التحرير المالي كطريق للمضي قدماً في اقتصاداتها، بينما جادل منتقدو التحرير المالي بأنه قد يزيد من احتمالية حدوث أزمات مالية من خلال تشجيع المؤسسات المالية على المجازفة في ممارسات الإقراض الخاصة بهم لكسب عوائد أعلى، وهكذا يركز البحث الحالي على دراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1977- 2020)، باستخدام نموذج (ARDL)، وتم استخدام الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص وسعر الفائدة كمؤشران لتحرير النظام المصرفي المحلي، والاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر لتحرير رأس المال. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي وغير معنوي للائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي، ووجود أثر سلبي ومعنوي لسعر الفائدة على النمو الاقتصادي، ووجود أثر إيجابي ومعنوي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي وذلك في الأجل الطويل. مما يعنى عدم دعم نموذج ماكينون- شو (McKinnon–Shaw) في الأجل الطويل على الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة.

الكلمات الدالة

التحرير المالي، النمو الاقتصادي، نموذج (ARDL)، McKinnon–Shaw، مصر.

¹ تم تقديم البحث في 2022/6/26، وتم قبوله للنشر في 2022/7/18.

(1) المقدمة

يُنظر إلى التحرير المالي في الأدبيات على أنه أحد أكثر السياسات إثارة للجدل، ليس فقط بسبب المخاطر المحتملة المرتبطة به على الاقتصاد العالمي بأكمله ولكن أيضاً بسبب تأثيره السلبي المحتمل على العلاقة بين التمويل والنمو، في العقدين الماضيين ترسخ الإجماع على الصلة بين التمويل والنمو بقوة ومع ذلك تشير الأدبيات الحديثة إلى دور مزدوج للتمويل يقلل من أهميته، يأتي هذا بشكل خاص في أعقاب الأحداث الأخيرة من الأزمات المالية وارتباطها بسياسات التحرير المالي إلى جانب تجربة ركود نمو الائتمان في بعض البلدان بعد التحرير (Misati & Nyamongo, 2012). ومع تزايد إلغاء القيود والعولة في الثمانينيات، أصبحت النظم المصرفية أكثر هشاشة وانتشرت الأزمات المصرفية، مما تسبب في الأزمات الاقتصادية أو تفاقمها، والأزمات المصرفية كان لها تأثير سلبي على الاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي.

ويرى (Saidi, Rachdi & Mgdmi, 2017) أن هناك ضرورة إلى تحسين البيئة المؤسسية لضمان الممارسات المصرفية السليمة، حيث أظهرت العديد من الدراسات أن التحرير المالي المتبع في بيئة مؤسسية سيئة يسرع من انتشار الأزمات المصرفية.

منذ منتصف الثمانينيات أصبح التحرير المالي الدولي وصفة سياسية رئيسية للبلدان لتعزيز النمو الاقتصادي، وقد شرعت البلدان النامية في سياسات الانفتاح المالي من خلال تحرير حساباتها الجارية وحسابات رأس المال وتحرير المعاملات الرأسمالية الدولية وفتحت هذه البلدان أسواقها المالية أمام المستثمرين الأجانب وتعديل قيود رأس المال لجذب استثمارات رأس المال الدولية (Hsinrong, 2015).

يرى (Khatiab & Ihadiyan, 2015) أن التحرير المالي قد يساعد في إعادة تثبيت النمو والاستقرار من خلال رفع مستوى المدخرات وتحسين كفاءة الاقتصاد ككل، لهذا السبب اعتمدت البلدان النامية أكثر على المدخرات المحلية، حيث أصبحت التدفقات المالية الخارجية نادرة بشكل متزايد كما يوضح (Yakubu et al., 2020)، أنه في ظل سياسات التحرير المالي يجب أن يسبق الانفتاح التجاري تحرير حساب رأس المال عندما يتم تحرير الاقتصاد بالكامل يكون النمو الاقتصادي ممكناً بسبب الجسر الذي تم إنشاؤه في المدخرات وفجوة الصرف الأجنبي، علاوة على ذلك يسمح تحرير حساب رأس المال بتنوع المحفظة الدولية.

قبل التحرير المالي، مارست حكومة البلدان النامية القمع المالي، وبالتالي أخضعت الإطار الإداري للنظام المالي لأهوائها بحيث تناسب السياسات المالية المطبقة لرغباتها وقد تم تصميم استراتيجيات التنمية الخاصة بهم بحيث تكون الحكومة مسؤولة عن اتخاذ القرار بشأن تخصيص الموارد، وبالتالي إعطاء قوى السوق دوراً أقل أهمية تلعبه في التنمية الاقتصادية ولكن بسبب الفوائد المنتشرة التي بدأت تظهر على نطاق واسع التي يمكن تحقيقها من التحرير المالي، شهدت العديد من البلدان النامية من أجل تحقيق الازدهار الاقتصادي التحرير التدريجي والواضح لقطاعها المالي (Orji, Ogbuabor and Orji, 2015).

فرضية (McKinnon - Shaw) سلطت الضوء على مشكلة القمع المالي في البلدان النامية، وزعموا أن سياسات التحرير المالي ستزيد المدخرات، مما سيحفز الاستثمار والنمو الاقتصادي وذلك لأن معدل الفائدة الحقيقي السلبي يتسبب في انخفاض مستوى المدخرات، مما يؤدي إلى انخفاض مستويات الاستثمار ومعدلات النمو، لذلك مع ارتفاع أسعار الفائدة سيؤدي التحرير المالي إلى زيادة مستويات المدخرات والاستثمار المنتج. على العكس، ذكر الكيتزيون الجدد أن التحرير المالي يضر بالتنمية الاقتصادية ويزيد من معدل التضخم، كما يؤدي المزيد من التحرير المالي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة تكاليف التصنيع، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار (Hye & Wizarat, 2013).

لذلك تستهدف هذه الدراسة تحديد أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في مصر من خلال تحليل أهم مؤشرات التحرير المالي الداخلي والمتمثلة في سعر الفائدة والائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، ومؤشر التحرير المالي الخارجي والمتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر وأثارها على النمو الاقتصادي في مصر. تتضمن الدراسة مقدمة (شملت مشكلة الدراسة وأهدافها وأهميتها ومنهجية الدراسة ومصادر البيانات وخطته) وخمسة أقسام أخرى تضمنت أولاً تعريف التحرير المالي وجوانب التحرير المالي، ثانياً الإطار النظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، ثالثاً تطور مؤشرات التحرير المالي في مصر خلال فترة الدراسة، رابعاً الدراسات السابقة والفجوة البحثية، رابعاً الأساليب القياسية المستخدمة في الدراسة والنموذج المقترح ونتائجه العلمية، ويتبع ذلك النتائج والتوصيات ومقترحات لبحوث مستقبلية.

(2) مشكلة الدراسة

افترض ماكينون وشو أن البلدان التي تبنت سياسات التحرير المالي قد تصبح أكثر استعداداً ونضجاً مع زيادة المدخرات والاستثمار للتغلب على تحديات النمو في المستقبل، وهذا مؤشر على وجود علاقة على شكل منحني U بين تنمية القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، وقد دعم ذلك (Yang & Liu, 2016)، وعلى العكس وجد Shen, Lee, Chen and Xie (2011) أن هناك شكل U معكوس بين تنمية القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي.

جادل منتقدو التحرير المالي بأنه قد يزيد من احتمالية حدوث أزمات مالية من خلال تشجيع المؤسسات المالية على المجازفة في ممارسات الإقراض الخاصة بهم لكسب عوائد أعلى علاوة على ذلك، فإن المستويات الأعلى من التنمية المالية الناتجة عن الإصلاحات المالية قد تزيد المنافسة في القطاع المالي التي بدورها تقلل من الأرباح وتسبب المزيد من المخاطرة، يمكن أن تتسبب تدفقات رأس المال في بلد به نظام مالي متخلف في زيادة سريعة في الإقراض المصرفي، مما قد يؤدي بدوره إلى أزمة مالية (Moya & Leroux, 2020)، وقد توصلت بعض الدراسات إلى دعم فرضية ماكنون شو (Olusegun, 2011; Orji et al., 2015; Akinsol & Odhiamboa, 2017; Farooq, Abu Baker and Raji, 2017; Oluwatoyin & Rachdi, Abdelaziz and Helmi, 2018)، بينما لم تدعم عديد من الدراسات هذه الفرضية (Hye & Wizarat, 2013; Wasiaturrahma, Rizal and Ajiija, 2019; تافستات وسحنوني، 2016: سبكي وبورشة 2018)

وهكذا تتلخص مشكلة الدراسة في السؤال الآتي:

هل الاقتصاد المصري يدعم فرضية ماكينون شو أم لا؟

(3) أهداف الدراسة

يركز البحث الحالي على تحديد أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، ويسعى الباحث إلى تحقيق هذا الهدف من خلال: (أ) إيضاح مفهوم التحرير المالي وجوانبه. (ب) توضيح الإطار النظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في النظريات الاقتصادية. (ج) إيضاح تطورات مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي والنمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة. (د) تقديم نموذج ديناميكي مقترح لتحديد أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي.

(4) أهمية الدراسة

تتمثل أهمية البحث فيما يلي: (أ) أنه يمثل محاولة متواضعة لسد ثغره في الأدبيات الاقتصادية التي توضح أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي. (ب) أن مناقشة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي له أهمية خاصة في تحقيق التنمية الاقتصادية في الأجل الطويل في مصر وفي الدول النامية. (ج) يعد التحرير المالي من أهم معالم النظام المالي الجديد، حيث اتخذت العديد من الدول عدة إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالي وتحريره من كل أشكال الكبح المالي.

(5) منهج الدراسة

يعتمد البحث على المنهج المعاصر الذي يتضمن المنهج الاستنباطي والاستقرائي، وذلك بالتركيز على الإطار النظري لمشكلة البحث والإطار التطبيقي، وتقديم نموذج مقترح يتم تطبيقه على الاقتصاد المصري خلال الفترة (1977-2020)، وذلك باستخدام نموذج (ARDL)، للوصول إلى نتائج دقيقة وتقديم التوصيات المناسبة في إطار موضوع البحث.

(6) مفهوم وجوانب التحرير المالي

(1-6) تعريف التحرير المالي

– يرى (Yakubu 2019) أن التحرير المالي يعني تقليص دور الحكومة وزيادة دور الأسواق المالية، في حين أن التنمية المالية هي زيادة في كمية ونوعية الخدمات المالية، والمؤشرات التي تقيس التحرير المالي هي التغييرات القانونية في ضوابط الائتمان، والتحكم في أسعار الفائدة، وإزالة حواجز دخول البنوك، والخصخصة، وإزالة القيود المفروضة على المعاملات المالية الدولية، إن التحرير المالي هو محور سياسة الإصلاح، ويمكن للتحرير المالي بالفعل أن يحسن التنمية المالية ومع ذلك فإن علاقتهم ليست بهذا الوضوح، يرى (Lwesya & Ismail 2021) أن التحرير المالي يعزز التنمية المالية، وهو أمر حيوي في النمو الاقتصادي لأنه يسمح بفرض أفضل للحصول على التمويل من أجل الاستثمار الرأسمالي، وفي أفريقيا بدأت الإصلاحات المالية في منتصف الثمانينيات وبحلول ذلك الوقت تم قمع النظام المالي الحالي، حيث كانت الحكومات تسيطر على

الأنظمة المالية وكانت البنوك بمثابة وكلاء ماليين للحكومات في معظم البلدان الأفريقية، نتيجة لتنفيذ سلسلة من الإصلاحات المالية، شهدت العديد من البلدان الأفريقية مؤخراً انتشاراً للبنوك التجارية ومؤسسات التمويل الأصغر في اقتصاداتها. تم تقديم التحرير المالي بشكل خاص من قبل (1973) McKinnon كبديل لقيود الدولة التي قللت من المدخرات وأعاققت تخصيص الموارد، بالنسبة ل (1973) McKinnon ، يتمثل التحرير المالي في السماح لآليات السوق بتحديد قواعد تشغيل الأنظمة المالية من أجل زيادة المدخرات المالية، وتمويل الاستثمارات المنتجة والمربحة وتعزيز النمو الاقتصادي (Lwesya & Ismail, 2021).

– جادل (2007) Giannetti بأن تحرير تدفقات رأس المال يمكن أن يعطل استقرار البنوك في الاقتصادات الناشئة، وبالتالي يقلل التحرير من الرفاهية العامة للاقتصاد، ثم تستثمر البنوك على نطاق واسع دون تقييم المخاطر وبالتالي فإن التحرير المالي يعزز عيوب السوق. كما يرى (2017) Saidi et al. أنه يمكن تفسير العلاقة بين الأزمات المصرفية والتحرير المالي بالفشل في تطبيق حوكمة مصرفية سليمة. بينما يؤكد (2021) Lwesya & Ismail أن تطور البنوك والأسواق المالية له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي لأنه يسمح بتخصيص فعال للمدخرات لتوجيهها نحو الاستثمارات ويضيف أنه في اقتصاد معروف بقمعه المالي يتم الحفاظ على أسعار الفائدة عند بعض المستويات دون القيمة الحقيقية مما يؤدي بالتالي إلى انخفاض الادخار المحلي.

(2-6) جوانب التحرير المالي



شكل 1: جوانب التحرير المالية

المصدر: إعداد الباحث: اعتماداً على (سيكي وبوروشة، 2018، ص 413).

(1-2-6) تحرير النظام المصرفي المحلي

- تحرير سعر الفائدة: وبأخذ شكلين هما:
 - التحرير التدريجي لسعر الفائدة: حيث تتحرر أسعار الفائدة المدارة وكذلك القواعد المنظمة لها وذلك خلال فترة زمنية طويلة، ويجب أن يتم تهيئة الظروف الاقتصادية المحيطة بمثل هذا التحرير بحيث تكون ملائمة ومستقرة.
 - التحرير السريع: وذلك خلال فترة زمنية قصيرة حيث يترك للبنوك حرية في تحديد أسعار الفائدة وفقاً لظروف السوق.
- تحرير الائتمان: الغاء الاحتياطات الإلزامية، تحديد أسعار فائدة مختلفة حسب نوع القروض، تحديد أسقف قروض لبعض القطاعات الاقتصادية.
- تحرير المنافسة البنكية: من خلال إلغاء القيود المرتبطة باختصاص المؤسسات المالية والبنوك، وخفض الاحتياطات الإجبارية المغال فيها في البنوك (يحي ومراد، 2019).

(2-2-6) تحرير الأسواق المالية

تشمل عمليات البيع التي تتم بواسطة المقيمين في الخارج أو عمليات الشراء التي تتم محلياً من خلال غير المقيمين - تدفقات إلى الداخل، أو عمليات الشراء التي يقوم بها مقيمين في الخارج أو مبيعات يقوم بها محلياً غير المقيمين - تدفقات للخارج.

(3-2-6) تحرير حساب رأس المال

هو ضرورة للدول النامية بسبب نقص مواردها المالية اللازمة لتمويل الاستثمار، ووسيلة للحصول على الاستثمار الأجنبي، كما يساعد تدفق رأس المال في تمويل عجز الحساب الجاري.

(7) الدراسات السابقة

(1-7) دراسات أثبتت صحة فرضية ماكينون- وشو

- دراسة (2011) Oluwatoyin & Olusegun سعت إلى اختبار فرضية ماكينون- شو (1973)، وذلك في نيجيريا خلال الفترة (1997-2008)، وذلك من خلال أربع متغيرات كمؤشر للتحرير المالي وهي الاستثمار، الإيداع، التضخم، عدد البنوك العاملة في نيجيريا وباستخدام (Anova Test)، توصلت الدراسة لوجود دور إيجابي لسياسات التحرير الاقتصادي في النمو الاقتصادي مما يدعم هذه الفرضية.
- دراسة (2015) Orji et al. قامت باستخدام إطار عمل McKinnon-Shaw للتحقيق في تأثير مؤشرات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في نيجيريا للفترة (1981-2012) وتم اعتماد منهجية المربعات الصغرى العادية (OLS)، وتم استخدام عدة مؤشرات هي الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (PINV)، سعر الفائدة الحقيقي (LDR)، سعر الصرف الحقيقي (REXR)، التحرير المالي (FINDEX)

- و(LRGDP) كمؤشر للنمو الاقتصادي، وتوصلت الدراسة إلى أن التحرير المالي (FINDEX) والاستثمار الخاص (PINV) لهما تأثير إيجابي كبير على النمو الاقتصادي في نيجيريا ومع ذلك فقد ثبت أن سعر الفائدة الحقيقي (LDR) له تأثير سلبي كبير على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال فترة الدراسة.
- دراسة Farooq et al. (2017) بحثت في تأثير الانفتاح التجاري والتحرير المالي على النمو الاقتصادي للهند وباكستان خلال الفترة (1985-2014). باستخدام نموذج (ARDL) ودمجت خمسة متغيرات كمؤشر للتحرير المالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والائتمان المحلي للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، والنقود بالمعنى الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي، والائتمان المصرفي من قبل القطاع المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي المدخرات المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي وقد توصلت إلى أنه على المدى القصير والطويل، يكون للانفتاح التجاري تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي لباكستان في حين أن التحرير المالي له تأثير إيجابي فقط على المدى الطويل، في حالة الهند يؤثر كل من التحرير المالي والانفتاح التجاري بشكل إيجابي وكبير على النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل.
- دراسة Akinsol & Odhiamboa (2017) هدفت إلى التأكد إذا كانت الفروق في مستويات الدخل بين البلدان في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى سوف تؤثر على الأثر النسبي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، حيث تم تصنيف البلدان التي شملتها العينة إلى بلدان منخفضة الدخل ومتوسطة الدخل بالتطبيق على عينة من 30 دولة أفريقية جنوب الصحراء، باستخدام سلسلة زمنية خلال الفترة (1980: 2015)، وذلك باستخدام تقدير طريقة اللحظات الخطية المعممة (The linear generalized method of moments GMM). وأشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي للائتمان المحلي على النمو الاقتصادي، بينما كانت نتائج العلاقة بين التحرر المالي الوهمي والنمو الاقتصادي مختلطة، حيث وجد تأثير إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي في بعض دول العينة، ولكن بالنسبة للبلدان منخفضة الدخل كان مؤشر التحرير المالي سلبياً وغير مهماً على النمو الاقتصادي.
- دراسة Rachdi et al. (2018) حاولت التحقيق في التفاعل بين التحرير المالي والأزمة المصرفية والنمو الاقتصادي من خلال مراعاة دور المؤسسات. وشملت 15 دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA) واعتمدت الدراسة طريقة ((system Generalized Method of Moment (GMM) على السلاسل الزمنية للمتغيرات في الفترة (2000-2013). وتوصلت الدراسة إلى أن التحرير المالي أسهم في تحسين النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، بينما كان للأزمة المصرفية آثار ضارة على اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأن تحرير سعر الفائدة قد شجع على الادخار وزاد من توافر الأموال في المؤسسات المالية، مما شجع المستثمرين المحليين على الاستثمار، علاوة على ذلك فإن فتح الحدود أمام المستثمرين الأجانب وإزالة القواعد التي تقيد ممارسة الأعمال التجارية قد أفاد النمو الاقتصادي لبلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.
- دراسة Haruna & Abu Bakar (2021) قامت باستخدام بيانات خمس بلدان في أفريقيا جنوب الصحراء خلال فترة زمنية (1980-2018)، لدراسة تأثير تحرير أسعار الفائدة على النمو الاقتصادي وأثار الفساد

باستخدام عدد من المتغيرات. وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي لتحرير أسعار الفائدة على النمو، ووجود آثار سلبية لتفاعل الفساد مع الاستثمار الأجنبي المباشر والائتمان للمستثمرين من القطاع الخاص من قبل البنوك، وأن تحرير سعر الفائدة قد جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي إلى اقتصاد أفريقيا جنوب الصحراء، لكن الفساد يضعف الفوائد التي تأتي مع تعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر.

(7-2) دراسات أثبتت عدم صحة فرضية ماكينون- وشو

- دراسة (2013) Hye & Wizarat حاولت استكشاف الرابط بين مؤشر التحرير المالي والنمو الاقتصادي في باكستان خلال الفترة (1971-2007) واستخدمت نموذج (ARDL) للحصول على معاملات المدى الطويل والمدى القصير، وتضمن الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للنمو الاقتصادي (GDP) ومتغيرات تفسيرية تمثلت في (LF) هو إجمالي القوى العاملة، K تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة الحقيقي (RI) ومؤشر التحرير المالي (FI). توصلت الدراسة إلى أن رأس المال والعمالة لهما تأثير إيجابي ودلالة إحصائية على النمو الاقتصادي، وأن مؤشر التحرير المالي والنمو الاقتصادي مرتبطان بشكل إيجابي على المدى القصير، ولكن غير معنوي إحصائياً على المدى الطويل، في حين أن تأثير سعر الفائدة الحقيقي على النمو الاقتصادي سلبى وكبير، وهذا يعني أن زيادة وحدة واحدة من سعر الفائدة ترتب عليها انخفاض إجمالي الناتج المحلي بمقدار 1.03 مليون روبية، وبالتالي فإن نتائج الدراسة ترفض فرضية McKinnon و Shaw على المدى الطويل.

- دراسة تافساست وسحنوني (2016). استهدفت اختبار آثار التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام Johansen خلال الفترة (1990-2013)، واستخدمت الدراسة مؤشر مركب للتحرير المالي (FL) من عدة متغيرات هي نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، نسبة الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي، نسبة الكتلة النقدية إلى إجمالي الناتج المحلي، نسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي. توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ضعيف جداً للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، حيث أن ارتفاع مؤشر التحرير المالي بنسبة 1% أدى إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بنسبة 0.03%.

- دراسة سبكي وبوروشة (2018) سعت إلى تحري آثار التحرير المالي على النمو الاقتصادي في 5 دول من شمال أفريقيا والشرق الأوسط (MENA)، باستخدام 3 نماذج وهي نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects model، نموذج التأثيرات العشوائية Random effects model، ونموذج الإنحدار التجميعي Pooled regression model، خلال الفترة (1990-2015). واستندت الدراسة إلى متغير تابع وهو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي كمؤشر للنمو الاقتصادي وأربعة متغيرات كمؤشر للتحرير المالي وهي القروض الممنوحة للقطاع الخاص، عرض النقود، الاستثمار الأجنبي المباشر، التضخم. وقد أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي لعرض النقود على النمو الاقتصادي وأثر سلبى للقروض الممنوحة للقطاع الخاص، بينما لا يوجد أى أثر جوهري للتضخم والاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي.

- دراسة (Wasiaturrahma et al. (2019) هدفت إلى تحليل تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في إندونيسيا، خلال الفترة (1975-2016)، وتم استخدام نموذجين للاختبار، (ARDL)، (ECM)، نموذج تصحيح الخطأ، والمتغيرات التفسيرية هي العرض النقدي بالمعنى الواسع، والإنفاق الحكومي والانفتاح التجاري، وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن التحرير المالي له تأثير سلبي كبير على النمو الاقتصادي في إندونيسيا.

- دراسة العياطي (2020) استخدمت نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، لقياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، المؤشرات المستخدمة للتحرير المالي الكتلة النقدية M2، معدل التضخم INF، معدل الائتمان المقدم للقطاع الخاص CPS، سعر الفائدة الحقيقي 1، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI، الانفتاح التجاري OPC، توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في الأجل القصير فقط، ووجود تأثير إيجابي لتدفقات الاستثمار الأجنبي في الأجل القصير والطويل ولكن ضعيف، كما توصلت الدراسة إلى وجود آثار متذبذبة بين آثار ضعيفة وقوية لسعر الفائدة على النمو الاقتصادي وأشارت الدراسة إلى أن ذلك يرجع إلى فترات تحرير سعر الفائدة بعد ما كانت ثابتة، وكذلك كان للكتلة النقدية والإنفاق التجاري آثار ضعيفة على النمو الاقتصادي.

وهكذا يتضح لنا من خلال عرض الدراسات السابقة أنه لا يوجد إجماع في الأدبيات على مقاييس لمؤشر للتحرير المالي وأن العديد من الدراسات تستخدم تعريفات مختلفة للتحرير المالي، وأنه في إطار الدراسات المرتبطة بالاقتصاد المصري لم يتم استخدام مؤشرات لتحرير النظام المصرفي المحلي ومؤشرات لتحرير رأس المال معاً في دراسة واحدة إلا في حالات نادرة، لذلك سيتم وضع نموذج يوضح عدد من متغيرات الدراسة كمؤشرات لتحرير النظام المصرفي المحلي وتشمل سعر الفائدة والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر لتحرير رأس المال وهو الاستثمار الأجنبي المباشر، ويستخدم كل من إجمالي تكوين رأس المال الثابت وإجمالي الادخار كنسبة من إجمالي الناتج المحلي كمتغيرات تحكيمية وذلك خلال فترة زمنية حديثة (1977-2020).

(8) الإطار النظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

(1-8) فرضية (McKinnon-Shaw (1973)

- افترض (McKinnon-Shaw (1973) ذلك في دولة نامية خاصة عندما يتم تحرير سعر الفائدة سيؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، مما سيؤدي إلى زيادة المدخرات وتحفيز الاستثمارات ويؤدي في النهاية إلى النمو الاقتصادي، ركز إطار العمل الأولي (McKinnon-Shaw (1973) على القمع المالي والحاجة إلى تخفيف الضغط المالي من خلال السماح للسوق بتحديد أسعار الفائدة الحقيقية وإزالة الرقابة على الائتمان، وفقاً ل (McKinnon (1973) فإن انخفاض المدخرات والاستهلاك المرتفع والاستثمارات المنخفضة، سيترتب عمياً التشوهات في السوق التي يسببها القمع المالي (Orji, et al., 2015) افترض (McKinnon-Shaw (1973) أن الأسواق المالية المكبوتة - أسعار الفائدة المنخفضة، وضوابط الائتمان المحلية، ومتطلبات الاحتياطي

العالية- تثبط المدخرات، وتؤخر موارد التخصيص الفعالة، وتزيد من تجزئة الأسواق المالية، وتقييد الاستثمار وتسهم في تخفيض معدل النمو الاقتصادي، أي أن المغزى الأساسي لأطروحة ماكينون شوهي أن معدل الفائدة الحقيقي المنخفض أو السلبي لا يشجع المدخرات وبالتالي يقلل من توافر الأموال القابلة للإقراض، ويقيّد الاستثمار، وبالتالي يقلل من معدل النمو الاقتصادي (Bouزيد, 2012).

- يمكن تمثيل نموذج McKinnon بالشكل الآتي:

$$- \left(\frac{M}{P}\right) d = f(y, r, d - \pi *) \quad (1)$$

$$- \left(\frac{1}{y}\right) p = f(r, d - \pi *) \quad (2)$$

where

$$- \left(\frac{M}{P}\right) d = \text{demand for real money balances (الطلب على أرصدة الأموال الحقيقية)}$$

$$- y = \text{Real GDP (لنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي)}$$

$$- \left(\frac{M}{P}\right) = \text{Real money balances (أرصدة أموال حقيقية)}$$

$$- \left(\frac{1}{y}\right) p = \text{Ratio of private investment to GDP (الاستثمار الخاص % من الناتج المحلي)}$$

$$- d - \pi * = \text{Real deposit rate (معدل الإيداع الحقيقي)}$$

$$- r = \text{Real return on physical capital (العائد الحقيقي على رأس المال المادي)}$$

$$- \pi * = \text{Expected inflation rate (معدل التضخم المتوقع)}$$

$$- \frac{d\left(\frac{M}{P}\right)}{d\left(\frac{1}{y}\right)} > 0 \quad (3)$$

$$- \frac{d\left(\frac{1}{y}\right)}{d(d-\pi*)} \quad (4)$$

- من خلال المعادلات السابقة (1) و (2) يتضح أن ماكينون (1973) يرى أن التكامل يربط الطلب على النقود بشكل مباشر وإيجابي بعملية تراكم رأس المال المادي لأن ظروف عرض النقود لها تأثير من الدرجة الأولى على قرارات الادخار والاستثمار. كما يجادل ماكينون أيضاً بأن أسعار الفائدة الإيجابية والمرتفعة ضرورية لتراكم أرصدة الأموال وسيظل التكامل مع تراكم رأس المال المادي قائماً طالما أن سعر الفائدة الحقيقي لا يتجاوز العائد الحقيقي على رأس المال.

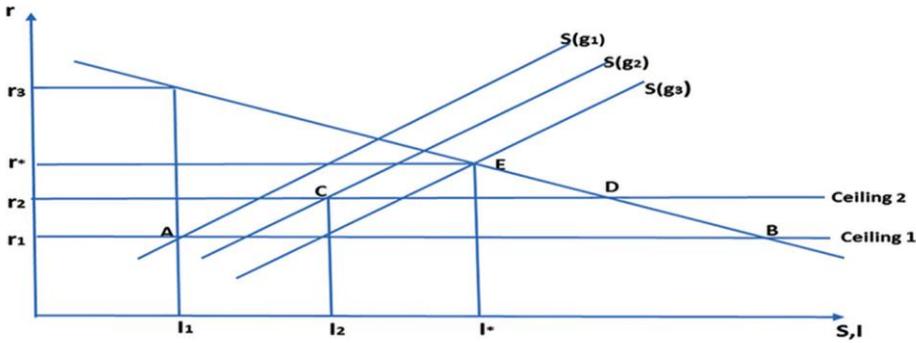
- تشير المعادلتان (3) و (4) إلى أنه ليس تكلفة رأس المال ولكن توافر التمويل هو الذي يقيّد الاستثمار في الاقتصادات المضغوطة مالياً عندما يرتفع معدل الإيداع الحقيقي، يزداد الاستثمار أيضاً بسبب تخفيف

القيود المالية ومع ذلك فإن النظرية التقليدية تقترح العكس أي أن الارتفاع في سعر الفائدة تقلل الاستثمار.

(2-8) نظرية القمع والتحرير المالي

– القمع المالي، كما جادل (1973) McKinnon-Shaw هو وجود سقف أسعار الفائدة والاحتياطات العالية والإقراض المنظم والقيود على الدخول والخروج في الأنشطة المصرفية، وتقييد معاملات العملات الأجنبية والسقف الموجهة في الاقتصاد، ويحدث ذلك عندما تفرض الحكومة سيطرة على أنشطة القطاع المالي وسيؤدي ذلك إلى انخفاض المدخرات وتثبيط ونقص الاستثمار في الاقتصاد سيؤدي إلى تأخر النمو الاقتصادي، لقد جادلوا بأن التحرير المالي هو الطريق إلى الأمام في الاقتصاد وخاصة الاقتصاد النامي.

سعر الفائدة



الاستثمار والادخار

شكل 2: العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار

Source: (Orji, et al., 2015, Figure 2, p: 665)

– يوضح شكل (2) أن الارتفاع في سعر الفائدة ستزيد من كفاءة الاستثمار وتؤدي الزيادة في الاستثمار إلى زيادة النمو الاقتصادي عندما يكون الاقتصاد في حالة قمع شديد كما هو الحال عندما يتم تحديد سعر الفائدة عند الحد الأقصى 1، فإن المبلغ الذي يتم توفيره واستثماره سيكون I_1 عند A وسيكون الاقتصاد عند $S(g_1)$. سيؤدي سقف سعر الفائدة إلى نقص الأموال والائتمان في السوق، أي المسافة بين A و B، مما يؤدي إلى تقنين الائتمان k إذا كان هذا السقف خاصاً بمعدلات الودائع، فستستفيد البنوك من الهامش بين r_1 و r_3 ، عندما يتعرض الاقتصاد لقليل من التحرير المالي عندما يتحرك سعر الفائدة إلى r_2 وسقف سعر الفائدة إلى السقف 2. عند r_2 ، تزداد المدخرات والاستثمار إلى I_2 عند النقطة C، مما يؤدي إلى ارتفاع الأنشطة الاقتصادية من ثم يؤدي إلى النمو والاقتصاد سوف يكون في $S(g_2)$ عند r_2 ، يكون حجم النقص في الائتمان أصغر (أي من C إلى D) فيما يتعلق بالوقت عند r_1 ، عندما يتحقق التحرير المالي الكامل، أي عندما يتم إعطاء قوى السوق الحرية لتحديد سعر الفائدة، سوف يكون سعر الفائدة المتوازنة عند r^* ،

مما يتسبب في مقدار المدخرات والاستثمار عند I^* التي تكون عند النقطة E، ستؤدي الزيادة في الاستثمار إلى زيادة حجم الأنشطة الاقتصادية التي تؤدي إلى النمو الاقتصادي عند $S(g3)$.

- بالتالي يجادل إطار عمل McKinnon-Shaw بأنه من أجل أن يتحقق نمواً اقتصادياً من خلال زيادة الكفاءة في تراكم رأس المال وتخصيصه، يجب عدم وضع قيود على معدل الفائدة والسقوف والرقابة على الائتمان والتشريعات المالية التقييدية الأخرى.

- اقترح شو (1973) "فرضية الوساطة في الديون" التي بموجبها توسع الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين الناتجة عن التحرير المالي - سعر فائدة حقيقي أعلى - والتنمية المالية تزيد من الحافز للادخار والاستثمار، وتحفز الاستثمار بسبب زيادة المعروض من الائتمان وزيادة مستوى متوسط كفاءة الاستثمار، بالنسبة لـ Shaw الاستثمار (I) هو دالة متناقصة لسعر الفائدة الحقيقي (r)، والادخار هو دالة متزايدة لمعدل النمو الاقتصادي (g) وسعر الفائدة الحقيقي (r).

$$I = I(r) \quad S = S(r, g)$$

Where $\partial(I) \div \partial(r) < 0$; $\partial(S) \div \partial(r) > 0$; and $\partial(S) \partial(g) > 0$

- يرى McKinnon (1973) أن التكامل يربط الطلب على النقود بشكل مباشر وإيجابي بعملية التراكم المادي لرأس المال لأن ظروف عرض النقود لها تأثير أول على قرارات الادخار والاستثمار، وأن معدلات الفائدة الإيجابية والمرتفعة ضرورية لتراكم أرصدة الأموال والتكامل مع تراكم رأس المال المادي طالما أن معدل الفائدة الحقيقي لا يتجاوز العائد الحقيقي على رأس المال.

(9) محددات النمو الاقتصادي في المدارس الاقتصادية

- يتمثل النمو الاقتصادي في تحقيق زيادة مستمرة في الناتج أو الدخل المحلي الحقيقي وزيادة متوسط نصيب الفرد منه عبر الزمن.

- أن النمو المرتفع من أهم المؤشرات لنجاح السياسات الاقتصادية والأداء الاقتصادي الجيد، ويترتب على ارتفاع النمو، انخفاض معدل البطالة وعادة ما يترتب عليه ارتفاع مستوى المعيشة، كما أصبح النمو الاقتصادي أحد أبعاد الاستقرار الاقتصادي في إطار برنامج التكييف الهيكلي (عفان، 2021).

- عادة ما يتم استخدام نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمؤشر للنمو الاقتصادي، ورغم الانتقادات التي توجه إلى تلك المؤشرات إلا أنها لا تزال الأكثر قبولاً للاقتصاديين والمؤسسات الدولية (إبراهيم، 2021)

- يوفر نموذج النمو الكلاسيكي الجديد لـ Solow and Swan (1957) إطاراً تقليدياً لتحليل النمو الاقتصادي لأنه يسعى إلى فهم محددات معدل النمو الاقتصادي على المدى الطويل من خلال تراكم مدخلات العوامل

مثل رأس المال المادي والعمالة، ووفقاً لهذا النموذج فإن دور التغيير التكنولوجي بالغ الأهمية بل إنه أكثر أهمية من تراكم رأس المال.

- هارود (1939) ودومار (1946) يستخدم نموذجهما لشرح معدل النمو الاقتصادي من حيث مستوى المدخرات وإنتاجية رأس المال خاصة في الاقتصادات ذات الكثافة السكانية الكبيرة والمتنامية بسرعة، تتمثل الإستراتيجية الرئيسية للتنمية وفقاً لنموذج Harrod- Domar في تعبئة الادخار وتوليد الاستثمار لتسريع النمو الاقتصادي، في هذا النموذج، يُنظر إلى معدل النمو الاقتصادي (g) على أنه دالة مباشرة لنسبة (نسب) المدخرات (s) ودالة عكسية لنسبة رأس المال والمخرجات (r).

- يصور النموذج أن الاقتصاد لا يجد العمالة الكاملة ومعدلات النمو المستقرة بشكل طبيعي ويخلص إلى أنه في حين أن المدخرات والاستثمار شرط ضروري للنمو الاقتصادي المتسارع إلا أنه ليس شرطاً كافياً، وهذا يمثل النموذج الكلاسيكي الجديد في حين أن المدخرات هي المحرك للاقتصاد فإنها تفشل في شرح ما الذي يحدد المدخرات، حيث يتم التعامل معها على أنها متغير خارجي.

- نموذج النمو الكلاسيكي الجديد ونموذج نمو هارود دومار تم تطويره في الثمانينيات من خلال نموذج النمو الداخلي (Romer 1968) ويرى نموذج النمو الداخلي أن الاستثمار في رأس المال البشري والابتكار والمعرفة محددات مهمة للنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى ذلك يركز النموذج على العوامل الخارجية الإيجابية والآثار غير المباشرة للاقتصاد القائم على المعرفة التي يمكن أن تؤدي إلى النمو الاقتصادي.

- في حين أن وجهة نظر متناقضة اقترحها اقتصاديون مثل Keynes (1936); Singh (1997); Krugman (1998) تنص على أن التنمية المالية تشكل عقبة أمام النمو الاقتصادي بسبب عدم الاستقرار المتأصل في النظام المالي، وجادلت هذه المدرسة الفكرية بأن هناك دوراً لتدخل الحكومة في عمل الأسواق المالية الذي يتناقض بشدة مع عمل (McKinnon-Shaw, 1973)، حيث قيل أن تدخل الدولة في الأسواق الرسمية يؤدي إلى قمعها وبالتالي يعيق النمو الاقتصادي. (Orji et al., 2015)

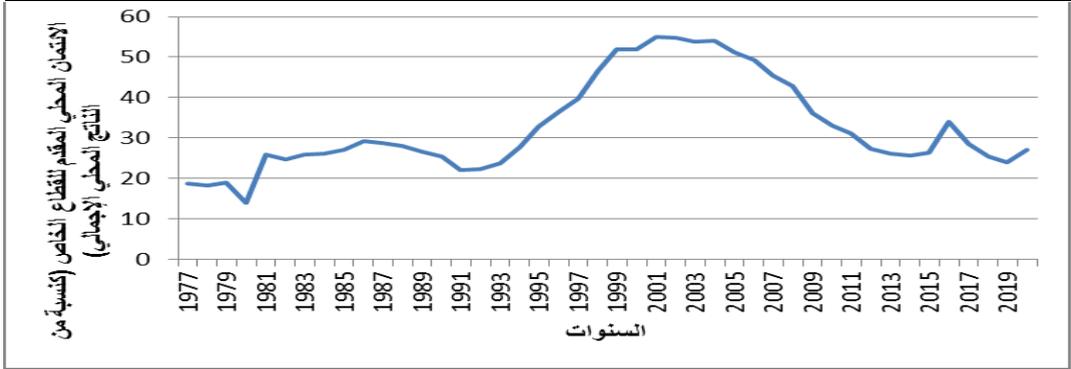
- جعل كينز للنقود دوراً مهماً في تحديد مستوى الاستثمار الدخل والتشغيل من خلال تأثيرها على سعر الفائدة، وبذلك استطاع أن يربط بين نظرية الدخل والتشغيل والنظرية النقدية كما عارض التقليديين على أساس أن الادخار هو دالة لسعر الفائدة واعتبر أن الادخار هو دالة لمتغير الدخل وليس لسعر الفائدة.

- كما يرى الكينزيون الجدد (New Keynesian) أنه مع إفتراض زيادة المعروض النقدي من النقود فإن ذلك يترتب عليه انخفاض سعر الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي نتيجة لأرتفاع الطلب الكلي.

(10) تطور مؤشرات التحرير المالي في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1977-2020)

(1-10) تطورات سعر الفائدة والائتمان المحلي في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1977 - 2020)

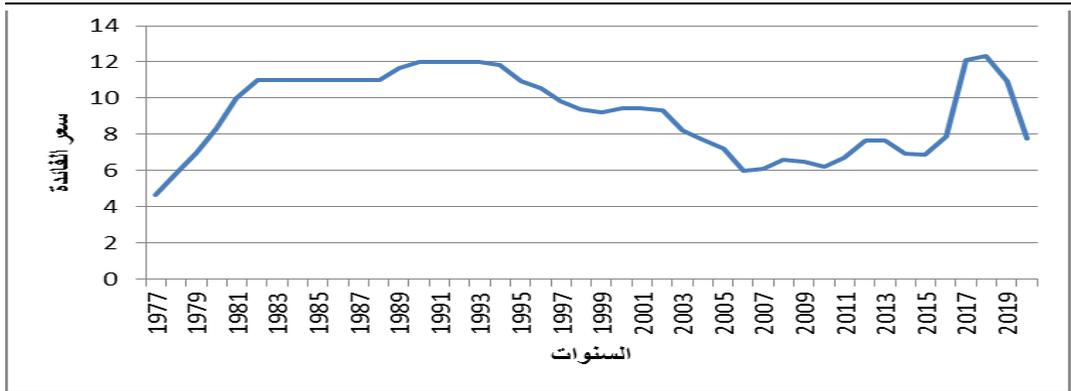
يلاحظ من الشكلين رقم (3)، (4) هذا التطور ومنه يلاحظ ما يلي:



شكل 3: الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)

في مصر خلال الفترة (1977-2020)

المصدر: إعداد الباحث باستخدام بيانات (World Bank, World Development Indicator, 2021)



شكل 4: سعر الفائدة في مصر خلال الفترة (1977-2020)

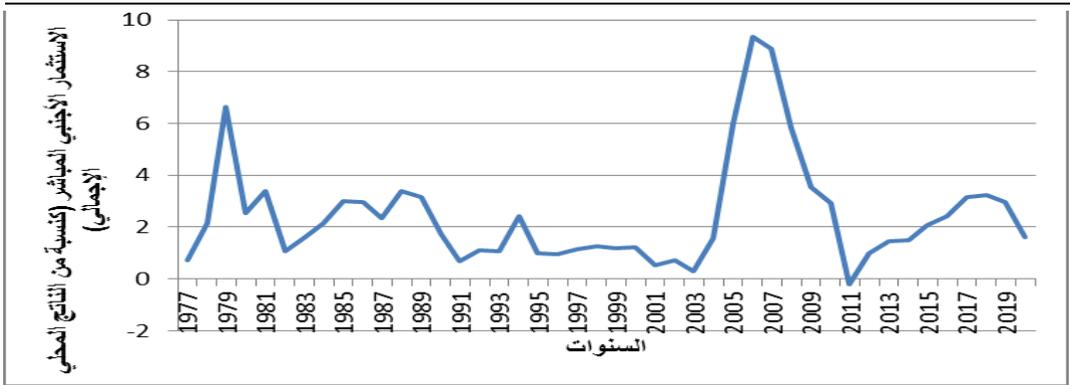
المصدر: إعداد الباحث باستخدام بيانات (World Bank, World Development Indicator, 2021)

- في الفترة (1990/1991-1996/1995) كانت بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر عام 1991، تم إجراء عديد من الاصلاحات في السياسة النقدية فتم تحرير سعر الفائدة على الإيداع والإقراض للبنوك وأصبح لكل بنك الحرية في تحديد أسعار الفائدة الخاصة به على القروض والودائع وذلك بموجب قرار البنك المركزي في 3 يناير 1991، كما تم إلغاء السقوف الائتمانية على قطاع الأعمال وتحرير سعر الصرف، بالإضافة إلى ذلك تم تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي (البنك المركزي المصري- التقرير السنوي 1992/1993)، ومع رفع جميع السقوف الائتمانية على معدلات الائتمان ومع الإصلاح الاقتصادي والاتجاه إلى التخصصية، أرتفع نصيب القطاع الخاص من إجمالي الائتمان المحلي من 2.7% عام 1990 ليلعب نحو 13.98% عام 2000، ومع تزايد معدلات نمو السيولة المحلية في النصف الثاني من التسعينيات زادت معدلات الائتمان الممنوحة للقطاع الخاص عن 25% سنوياً (الأسرح، 2008).
- في الفترة (1996/1997-2002/2003) اتسمت السياسة النقدية بأنها سياسة توسعية، وهدفت إلى زيادة السيولة وذلك لزيادة النشاط الاقتصادي وقام البنك المركزي بتخفيض سعر الإقراض والخصم من 11% سنوياً إلى 10% سنوياً وذلك اعتباراً من 11 نوفمبر 2002، وذلك بهدف تخفيض أسعار الفوائد لدى البنوك، وبالتالي حفز الاستثمار ودفق حركة النشاط الاقتصادي، وترتب على ذلك انخفاض أسعار الفائدة على الودائع لمدة 3 شهور من 9.33% عام 2002 إلى 8.22% عام 2003.
- في الفترة (2004/2005-2011/2012) في 2004 تم التوسع في منح الائتمان وذلك في إطار برنامج الإصلاح المصرفي، حيث تم حل مشكلات الديون المتعثرة وتأسيس أول مكتب لتسجيل الائتمان. وفي هذه الفترة زادت الاستثمارات الأجنبية مما ساهم في زيادة الموارد المصرفية، الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (محمد، 2021). في يونيو 2005 تم العمل بنظام Corridor System، وتم تفعيل سعر الفائدة ويرجع ذلك إلى زيادة استجابة أسعار الفائدة السوقية على القروض والودائع للمعدلات الأساسية التي يحددها البنك المركزي، ولكن نتيجة للأحداث التي شهدتها مصر في ثورة يناير 2011 وما ترتب عليها من عدم الاستقرار وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي 5.15% عام 2010 إلى 1.78% عام 2011، فقد قرر البنك المركزي الإبقاء على كل من سعري عائد البنك المركزي للإيداع والإقراض في ليلة واحدة دون تغيير عند مستوى 8.25%، 9.75% على الترتيب، وكان سعر البنك المركزي للائتمان والخصم 8.5% (البنك المركزي المصري- التقرير السنوي 2011/2012)، وقد تقرر رفع عائد الإيداع ليصل إلى 7.64% عام 2012 بهدف توفير السيولة اللازمة للبنوك التي قد تواجه ضغوطاً في السيولة المتاحة لديها.
- في الفترة (2012/2013-2019/2020) في نوفمبر 2016 قامت مصر بتطبيق بعض الإجراءات الإصلاحية ومنها تحرير سعر الصرف، مما ترتب عليه ظهور موجة تضخمية وبغرض كبح جماح التضخم المتوقعة وامتصاص السيولة المحلية قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة، فقد أرتفعت أسعار الفائدة على الودائع لمدة 3 شهور من 7.86% عام 2016 إلى 12.09% عام 2017، ولكن بعد نجاح السياسة النقدية للبنك المركزي في السيطرة على معدل التضخم بدء البنك المركزي في تخفيض سعر الفائدة ليصل إلى 10.95%

عام 2019 ثم 7.78% عام 2020. ونتيجة لحالة الاستقرار التي عادت تدريجياً إلى الاقتصاد، مما انعكس إيجابياً على النمو الاقتصادي وتطور القطاع المالي فقد ارتفعت أرصدة التسهيلات الائتمانية بمعدل بلغ 18.7% خلال العام المالي 2020/2019، وانخفض حجم الائتمان لقطاع الأعمال الخاص إلى إجمالي الائتمان من 22.8% في يونيو 2019 ليصبح 20.8% في يونيو 2020، وقد يرجع ذلك لزيادة دور الدولة في النشاط الاقتصادي خاصة في مجال مشروعات البنية التحتية ومجال البناء (عبد الجواد، 2021)، مما ترتب عليه زيادة نصيب القطاع الحكومي من الائتمان المصرفي (البنك المركزي المصري- التقرير السنوي 2020/2019).

(2-10) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1977 - 2022)

يوضح الشكل رقم (5) هذا التطور ومنه يلاحظ ما يلي:



شكل 5: الاستثمار الأجنبي المباشر (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)

في مصر خلال الفترة (1977-2020).

المصدر: إعداد الباحث باستخدام بيانات (World Bank, World Development Indicator, 2021)

- تعرف المنظمة العالمية للتجارة الاستثمار الأجنبي المباشر: بأنها الاستثمارات التي تحدث عندما يقوم مستثمر في بلد ما -الأم- بامتلاك أصل أو موجودات في بلد آخر -مضيف- مع وجود القدرة على ادارة ذلك الأصل.
- ارتفع الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 0.73% عام 1977 إلى 2.15% عام 1978، نتيجة الزيادة في الانفتاح الاقتصادي مما ترتب عليه ارتفاع كبير في هذه النسبة إلى 6.75%.
- في عام 1991 ونتيجة لعدم الاستقرار في منطقة الشرق الأوسط وبسبب غزو العراق للكويت فقد انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر من 1.71% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 1990 إلى 0.68% عام 1998.
- في عام 2003 انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 0.29% وقد يرجع ذلك إلى ظروف الحرب على العراق وما كان لها من آثار سلبية على عديد من الدول، ونتيجة للتحسن المستمر في مناخ الاستثمار وزيادة جهود الإصلاح النقدي والمؤسسي والمالي، فقد ارتفع الاستثمار الأجنبي ليصل إلى 9.34% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2006.

صدر قانون الاستثمار الموحد رقم 17 لسنة 2015 وقام بمنح عديد من الحوافز لتشجيع الاستثمارات، مما ترتب عليه زيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من 2.44% عام 2016 إلى 3.15% عام 2017، ولكن نتيجة لتراجع الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً عام 2018، فقد ترتب على ذلك انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 2.71% في نفس العام، وانخفضت إلى 1.6% عام 2020 ويرجع ذلك إلى جائحة كورونا التي أثرت على الاقتصاد العالمي والتجارة الدولية.

(11) النموذج المقترح والأساليب القياسية المستخدمة ونتائجها العلمية

(1-11) الأساليب القياسية المستخدمة في البحث والنموذج المقترح

يستند البحث على فرض رئيسي وهو وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمتغيرات التحرير المالي سواء الداخلي أو الخارجي على النمو الاقتصادي في الأجل القصير والأجل الطويل ويتم اختبار ذلك على الاقتصاد المصري باستخدام عدد من الفروض الفرعية الآتية:

- وجود تأثير إيجابي للائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي.
- وجود تأثير إيجابي لسعر الفائدة على النمو الاقتصادي.
- وجود تأثير إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي.

للتحقق من صحة الفروض اعتمد الباحث على نموذج كلي ديناميكي يتضمن مجموعة من المتغيرات الاقتصادية وذلك استناداً إلى فرضية (McKinnon-Shaw, 1973)، وطبقاً لعدد من الدراسات السابقة،

(Akinsol and Odhiamboa, 2017; Oluwatoyin and Olusegun, 2011; Orji et al., 2015; Farooq et al., 2017; Rachdi et al., 2018; Hye and Wizarat, 2013)

ويمكن تمثيل معادلة النموذج التطبيقي للبحث كما يلي:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 GFCF_t + \beta_2 SAV_t + \beta_3 PRVT + \beta_4 FDI + \beta_5 I + \epsilon_t$$

حيث:

GDP (الناتج المحلي الإجمالي وهو مؤشر للنمو الاقتصادي)، GFCF (إجمالي تكوين رأس المال الثابت % من إجمالي الناتج المحلي)، SAV (إجمالي الإدخار% من إجمالي الناتج المحلي)، PRVT (الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص % من إجمالي الناتج المحلي)، FDI (الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة % من إجمالي الناتج المحلي)، I (سعر الفائدة)، β_0 ، β_1 ، β_2 ، β_3 ، β_4 ، β_5 ، تشير إلى معاملات النموذج المراد تقديرها، ϵ_t هي حد الخطأ العشوائي.

وقد تم تجميع هذه البيانات من المصادر الدولية، من خلال مؤشرات التنمية الدولية للبنك الدولي في عام 2021 (World Bank, World Development Indicator, 2021).

يعتمد الباحث على الأساليب الإحصائية والقياسية الآتية لتحقيق الهدف الرئيسي للبحث باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews:

- اختبارات الاستقرار للسلاسل الزمنية المستخدمة (جذر الوحدة Unit root) لتجنب الانحدار الزائف Spurious regression. وسيتم الاعتماد على اختبار ديكي فوللر الموسع (Augmented Dekey Fuller) لـ (Dickey and Fuller, 1991)، وبناء عليه إذا كانت نتيجة هذا الاختبار أن المتغيرات كلها في المستوى (level) سوف يتم استخدام نموذج (VAR)، أو طريقة المربعات الصغرى (OLS)، أما إذا كانت المتغيرات متكاملة من رتب مختلفة أي بعضها I(1) والبعض الآخر I(0) سنقوم باختبار النموذج بطريقة (ARDL) نموذج الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة.
- نقوم بتحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء لكل متغير، وسيتم ذلك باستخدام قاعدة Akaike (AIC) information critemia.
- الانحدار الذاتي (Autoregression) وذلك لامكانية تقدير معلمات النموذج الكلي الديناميكي المستخدم.

(12) نتائج التحليل القياسي

(1-12) اختبار ديكي فوللر الموسع (ADF) Augmented Dekey – Fuller

ولما كانت النتيجة وبالنظر إلى نتائج اختبارات جذر الوحدة في جدول (1) يلاحظ أن بعض المتغيرات مستقرة في المستوى أي أنها متكاملة من الرتبة (0) 1، ومتغيرات أخرى غير مستقرة في المستوى ولكن تصبح مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، أي أنه متكامله من الرتبة (1) 1، وهو ما يدعم استخدام نموذج (ARDL) نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، والذي يمكن من خلاله قياس العلاقات في الأجل القصير وتحديد معامل تصحيح الخطأ وإجراء إختبار (Bounds test) لاختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.

جدول 1: ملخص لنتائج اختبارات (ADF)

المتغير	اختبار ADF				القرار		
	المستوى		الفرق الأول				
	المستوى	الاتجاه	إحصائية الاختبار	فترات الإبطاء	الاتجاه	إحصائية الاختبار	
GDP	0	Constant	-5.009 (0.0000)	0	Constant	-11.37124 (0.000)	1(0)
GFCF	0	Constant	-1.194182 (0.6685)	3	Constant	-4.464304 (0.0010)	1 (1)
SAV	0	Constant	-1.140670 (0.6910)	0	Constant	-5.391559 (0.0002)	1 (1)
PRVT	1	Constant	-1.548825 (0.4994)	0	Constant	-5.250203 (0.0001)	1 (1)
FDI	0	Constant	-3.267249 (0.0229)	0	Constant	-5.911474 (0.0000)	1(0)

المتغير	اختبار ADF				القرار
	المستوى		الفرق الأول		
	الاتجاه	إحصائية الاختبار	الاتجاه	إحصائية الاختبار	
I	0	Constant -5.270968 (0.0001)	1	Constant -10.28270 (0.0000)	1(0)

ملحوظة: الأرقام بين الأقواس هي قيمة P-Value لإحصائية اختبار ADF

المصدر: بيانات النموذج المستخدم والبرنامج الإحصائي (Eviews)

(2-12) تحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء لكل متغير

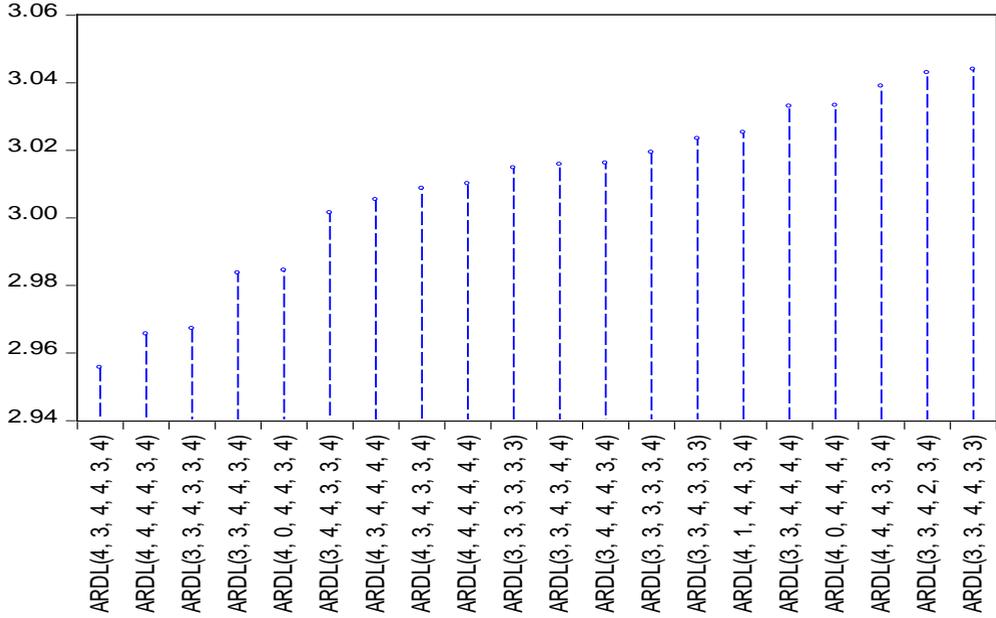
بناء على نتائج اختبار جذر الوحدة الموضحة سابقاً، يمكننا استخدام نموذج (ARDL) نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، حيث يأخذ هذا النموذج عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل تقدير.

ويأخذ النموذج العام محل التقدير الصيغة التالية:

$$GDP_t = a_0 + \sum_{i=1}^n B_i (GDP)_{t-i} + \sum_{j=0}^m B_j \sigma_j (GFCF) + U_t \Rightarrow 3$$

حيث n: عدد فترات إبطاء المتغير التابع وهو الناتج المحلي الإجمالي للعامل، m: عدد فترات إبطاء المتغيرات المستقلة، ويتحدد عدد فترات الإبطاء الأمثل اساس أقل قيمة لمعيار (AIC) وبالتالي فإن النموذج يكتب (n, m) ARDL أى نموذج ARDL من الرتبة (n, m). وتم تحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء n, m للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع على التوالي واللازمة لكي لا تكون البواقي مرتبطة ارتباطاً تسلسلياً وأن تكون ثابتة التباين. وتم استخدام قاعدة (AIC) information critemia Akaike بحد أقصى أربع فترات إبطاء لتقدير النموذج عدد من المرات ثم اختيار النموذج الذي يجعل قيمة (AIC) أقل ما يمكن. وتم ذلك بتقدير النموذج 20 مرة وبمقارنة القيم المقابلة لإحصائية (AIC) تم اختيار النموذج ARDL (4, 3,4, 4,3,4) ويوضح ذلك الشكل رقم (6).

Akaike Information Criteria (top 20 models)



شكل 6: فترات الإبطاء لمتغيرات البحث

المصدر: مخرجات النموذج القياسي (ARDL) بالاعتماد على بيانات البنك الدولي والبرنامج الإحصائي (Eviews)

(3-12) اختبار الحدود

وذلك باستخدام (Joint F-Statistic) للتحقق من وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج وبالنظر إلى جدول (2)، يلاحظ من إحصائية F المشتركة لاختبار الحدود أنها تساوي 6.92 وهي أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند مستويات المعنوية 10%، 5%، 2.5%، لذلك يمكننا القول بوجود علاقة تكامل مشترك أي وجود علاقات طويلة الأجل بين المتغيرات.

جدول 2: اختبار الحدود (Bounds test) وذلك باستخدام إحصائية (Joint F-Statistic)

Test Statistic	Value	k
F-statistic	6.92	5
Critical Value Bounds		
Significance	10 Bound	11 Bound
10%	2.08	3
5%	2.39	3.38
2.5%	2.7	3.73
1%	3.06	4.15

المصدر: مخرجات النموذج القياسي (ARDL) بالاعتماد على بيانات البنك الدولي والبرنامج الإحصائي (Eviews)

(4-12) تقدير معلمات نموذج (ARDL) في الأجل الطويل

يوضح جدول (3) نتائج أهمها:

جدول 3: نتائج تقدير نموذج (ARDL) في الأجل الطويل

(cointegration form)

variable	Coefficient	Prob
GFCF	0.02	0.78
PRVT	-0.02	0.64
I	-0.52	0.01
SAV	0.095	0.11
FDI	0.53	0.02
C	6.25	0.05

المصدر: مخرجات النموذج القياسي (ARDL) بالاعتماد على بيانات البنك الدولي والبرنامج الإحصائي (Eviews)

- وجود أثر سلبي وغير معنوي للانتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى وجود نسبة عالية من القروض المتعثرة، وطبقاً لبيانات البنك المركزي المصري فقد ارتفعت قيمة الديون المتعثرة من 63 مليار عام 2010 إلى 82.1 مليار عام 2020، بالإضافة إلى عدم الكفاءة في تخصيص الائتمان المقدم للقطاع الخاص حيث حصلت عديد من القطاعات الأقل إنتاجية على القروض، كما تراجع الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص كنسبية من إجمالي الائتمان المحلي من 46% عام 2004 إلى 18% عام 2018، من ثم أدى ذلك إلى انخفاض مساهمة القطاع الخاص في النمو الاقتصادي، حيث أصبحت استثمارته أقل.

- وجود أثر سلبي ومعنوي لسعر الفائدة على النمو الاقتصادي مما يعنى عدم دعم نموذج ماكينون-شو (McKinnon-Shaw) في الأجل الطويل على الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة أدى إلى ارتفاع نفقة الاقتراض بغرض الاستثمار وترتب على ذلك انخفاض حجم الاستثمار وانخفاض الإنتاج، مما أثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي، لذلك قام البنك المركزي المصري بتخفيض أسعار الفائدة على الإيداع والائتمان والاقتراض في فبراير 2018 حتى نوفمبر 2020، وذلك في محاولة لتحقيق الاستقرار وزيادة معدل النمو الاقتصادي، حيث أنه قد تراجع إلى 3.6% خلال العام المالي 2020/2019، مقابل 5.6% عام 2019/2018، ويُرجع البنك المركزي ذلك إلى تراجع مساهمة الاستثمار الخاص وصافي التجارة الخارجية في النمو، لذلك فإن تخفيض أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الاستهلاك الحالي، وذلك على حساب المدخرات الخاصة، من ثم ارتفاع الطلب الكلي ويرتفع الانفاق الخاص على كل من الاستهلاك والاستثمار ويؤثر ذلك إيجابياً على النمو الاقتصادي.

- وجود أثر إيجابي ومعنوي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، حيث شهد الاقتصاد المصري في بداية التسعينيات تحولات هيكلية نحو الاقتصاد الحر، وانهاج مجموعة من السياسات بالتعاون مع

البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، كما انتهجت مصر مجموعة من السياسات المؤسسية والتشريعية لإزالة العوائق بينها وبين الدول الأخرى، من ثم تزايد دور الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري، وقد جاء قانون الاستثمار الموحد رقم 17 لسنة 2015، حيث نص على ربط الاستثمار بأولويات خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، بالإضافة إلى تقديم حوافز استثمار إضافية لتشجيع الاستثمارات في بعض المجالات الجديدة كنقل التكنولوجيا والطاقة، الأمر الذي ترتب عليه أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

- وجود أثر إيجابي وغير معنوي لكل من تكوين رأس المال الثابت والمدخرات على النمو الاقتصادي.

(5-12) تقدير العلاقة بين المتغيرات في الأجل القصير

يوضح جدول (4) نتائج أهمها:

جدول 4: نتائج تقدير نموذج (ARDL) في الأجل القصير

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	0.33	0.14	2.24	0.04
D(GDP(-2))	0.38	0.11	3.36	0.01
D(GDP(-3))	0.16	0.09	1.78	0.10
D(GFCF)	0.21	0.09	2.28	0.04
D(GFCF(-1))	0.08	0.08	1.00	0.34
D(GFCF(-2))	0.21	0.08	2.74	0.02
D(PRVT)	0.09	0.05	1.69	0.12
D(PRVT(-1))	0.37	0.07	5.44	0.00
D(PRVT(-2))	0.28	0.07	3.89	0.00
D(PRVT(-3))	0.20	0.08	2.41	0.03
D(I)	-0.50	0.22	-2.24	0.04
D(I(-1))	0.67	0.28	2.41	0.03
D(I(-2))	0.75	0.26	2.85	0.01
D(I(-3))	0.68	0.30	2.29	0.04
D(SAV)	0.03	0.06	0.47	0.65
D(SAV(-1))	-0.03	0.07	-0.45	0.66
D(SAV(-2))	0.24	0.07	3.55	0.00
D(FDI)	0.05	0.15	0.34	0.74
D(FDI(-1))	-0.28	0.18	-1.49	0.16
D(FDI(-2))	-0.43	0.13	-3.41	0.01
D(FDI(-3))	-0.29	0.14	-2.07	0.06
CointEq(-1)	-1.70	0.20	-8.53	0.0000

$$\text{Cointeq} = \text{GDP} - (0.0203 * \text{GFCF} - 0.0157 * \text{PRVT} - 0.5210 * \text{I} + 0.0951 * \text{SAV} + 0.5325 * \text{FDI} + 6.2478)$$

المصدر: مخرجات النموذج القياسي (ARDL) بالاعتماد على بيانات البنك الدولي والبرنامج الإحصائي (Eviews)

- وجود أثر إيجابي وغير معنوي وضعيف للانتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى أن الموارد المتاحة من النظام المصرفي في مصر يخصص منها جزء قليل للقطاع الخاص، وبالتالي لا يتوفر لديه التمويل اللازم لتمويل الاستثمارات المطلوبة، مما يحد من قدرته على المساهمة في النمو الاقتصادي.
- وجود أثر سلبي ومعنوي لسعر الفائدة على النمو الاقتصادي وهذا يتفق مع كينز (Keynes) الذي يرى أن التحرير المالي يشكل عقبة أمام النمو الاقتصادي، وبالتالي فإن هذه النتيجة لا تدعم نموذج ماكينون- شو (McKinnon-Shaw) الذي يرى أن الزيادة في سعر الفائدة ستزيد من المدخرات، وبالتالي تؤدي إلى الزيادة في الاستثمار، مما يترتب عليه زيادة النمو الاقتصادي.
- وجود أثر إيجابي وغير معنوي للمدخرات على النمو الاقتصادي، ويؤكد ذلك انفصال سياسة الادخار عن الائتمان والاستثمار في مصر، ولكن بعد فترة الإبطاء الثانية تصبح معنوية، ولاشك أن تباطؤ أثر الادخار على النمو الاقتصادي يرجع إلى عدم تأثيره على معدل الفائدة على القروض والتراكم الرأسمالي.
- وجود أثر إيجابي وغير معنوي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، ثم يتحول إلى أثر سلبي ومعنوي في فترات الإبطاء الثانية والثالثة، وقد يرجع ذلك إلى أن الأرباح التي تحققها الشركات الأجنبية تقوم بتحويلها إلى الخارج مما يؤثر بالسلب على النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى ذلك قد تقوم الدولة المضيفة بتقديم العديد من الحوافز لتلك الاستثمارات مثل التخفيض الجمركي على الآلات ومستلزمات الإنتاج وكذلك الإعفاء الضريبي، وهذه الحوافز قد يترتب عليها الاضرار بالصناعة المحلية مما يترتب عليه آثار سلبية على النمو الاقتصادي.
- وجود أثر إيجابي معنوي لإجمالي تكوين رأس المال الثابت على النمو الاقتصادي وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية.
- توجد علاقة تكامل مشترك بين النمو الاقتصادي ومتغيرات النموذج - إجمالي تكوين رأس المال الثابت، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، سعر الفائدة، المدخرات، الاستثمار الأجنبي المباشر- في مصرفي الأجل الطويل وأن معامل تصحيح الخطأ قدرة (1.7- CointEq) وهو يعني أنه عند انحراف النمو الاقتصادي عن وضع التوازن في الأجل القصير فإنه يحتاج إلى حوالي 6 شهور حتى يصحح من وضعه في اتجاه قيمة التوازن في الأجل الطويل بعد أثر أي صدمة في النموذج نتيجة للتغير في مؤشرات التحرير المالي والمتغيرات الحاكمة.

(6-12) اختبار صلاحية النموذج

توضح نتائج الاختبارات في جدول (5) سلامة النموذج إحصائياً بشكل عام وذلك استناداً إلى نتائج عدة اختبارات هي:

جدول 5: اختبار جودة وصلاحية النموذج

Test	F-Statistic	P- Value
Breusch-Pagan-Godfrey	1.131902	04271
Jarque- Bera	0.609907	0.737158
Heteroskedasticity Test: ARCH	0.799084	0.3771
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:	2.583097	0.1246
Ramsey RESET Test	0.320506	0.5827

المصدر: مخرجات النموذج القياسي (ARDL) بالاعتماد على بيانات البنك الدولي والبرنامج الإحصائي (Eviews)

- اختبار مضروب لاجرانجل لإرتباط التسلسل على البواقي (Breusch- Godfrey): يقوم هذا الاختبار على فرض عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي، وجاءت نتيجة القيمة الاحتمالية لاختبار (F) أكبر من مستوى معنوية 5%، وذلك يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي.
- اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالإنحدارات الذاتية (ARCH)، (Breusch-Pagan-Godfrey): وتبين من الاختبار قبول الفرض عدم ثبات تباين البواقي، حيث كانت القيمة الاحتمالية لاختبار (F) أكبر من مستوى معنوية 5%.
- اختبار مدى ملائمة تحديد النموذج (Ramsey Reset test): ويتضح من الاحتمالية لاختبار (F) أكبر من مستوى معنوية 5%، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الخطأ في تحديد الشكل الدالي للعلاقة بين المتغيرات.
- اختبار (Jarque- Bear): يقوم هذا الاختبار على الفرض عدم بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، كانت القيمة الاحتمالية لاختبار أكبر من مستوى معنوية 5%.

(13) نتائج وتوصيات الدراسة ومقترحات لبحوث مستقبلية

(1-13) نتائج الدراسة

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في مصر، وتقدير معاملات تلك العلاقة في الأجلين القصير والطويل، بالاعتماد على نموذج (ARDL) كمدخل للتكامل المشترك، وباستخدام بيانات السلسلة الزمنية للفترة (1977-2020) لمتغيرات الدراسة، التي تمثلت في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمقياس للنمو الاقتصادي كمتغير تابع، وثلاث مؤشرات للتحرير المالي وهي سعر الفائدة و الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كمؤشرين للتحرير المالي الداخلي، والاستثمار الأجنبي المباشر كمؤشر للتحرير الخارجي، إجمالي تكوين رأس المال الثابت إجمالي، والإدخار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي كمتغيرات تفسيرية، وتتلخص أهم النتائج فيما يلي:

- أظهرت نتائج اختبار ديكي فوللر الموسع (Augmented Dekey - Fuller (ADF) وجود اختلاف في درجة تكامل بيانات متغيرات الدراسة بين السكون والتكامل من الدرجة الأولى.
- أوضحت نتائج اختبار الحدود كمدخل للتكامل المشترك، وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.
- بينت نتائج تقدير معاملات نموذج (ARDL) في الأجل الطويل وجود أثر إيجابي وغير معنوي لكل من تكوين رأس المال الثابت والمدخرات على النمو الاقتصادي، وجود أثر إيجابي ومعنوي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، ووجود أثر سلبي وغير معنوي للانتماء المحلي المقدم للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي. ووجود أثر سلبي ومعنوي لسعر الفائدة على النمو الاقتصادي مما يعنى عدم دعم نموذج ماكينون- شو (McKinnon-Shaw) في الأجل الطويل على الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة.

(2-13) توصيات الدراسة

وفي ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج، توصي الدراسة بما يلي:

- تبني السياسة النقدية في مصر لسياسة سعر الفائدة الصفري (Zero Interest Rate)، كما هو الحال في اليابان منذ فترة طويلة، وتستهدف هذه السياسة تقليل تكلفة الاقتراض للعملاء من الأفراد والشركات، ويؤدي ذلك إلى تنشيط الاقتصاد عبر ضخ مزيد من الاستثمارات، وخفض تكلفة الانتاج، مما ينعكس إيجابياً على النمو الاقتصادي في مصر.
- محاولة إيجاد حلول لمشكلات الديون المتعثرة على القطاع الخاص، وتحسين بيئة الأعمال من خلال الإصلاحات التشريعية، والقيام بإنشاء مكاتب استشارات للاستعلام الائتماني.
- توفير المقومات الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر مثل البيئة التحتية المتطورة، الخدمات المادية والمعرفية العصرية، وتوفير الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي.

(3-13) مقترحات لبحوث مستقبلية

- إضافة متغيرات أخرى كمؤشرات للتحرير المالي مثل عرض النقود والانفتاح التجاري.
- دراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة والنامية (دراسة مقارنة).

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- إبراهيم، إيمان محمد (2021). أثر عدم المساواة في توزيع الدخل على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2018). مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، (1)58، 493-520.
- الأسراج، حسين عبد المطلب (2008). تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (1997-2004). مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، جامعة حسنية، (5)، 129-158.
- البنك المركزي المصري. التقرير السنوى 1993/1992. <https://www.cbe. Org. eg>.
- البنك المركزي المصري. التقرير السنوى 2012/2011. <https://www.cbe. Org. eg>.
- البنك المركزي المصري. التقرير السنوى 2020/2019. <https://www.cbe. Org. eg>.
- تافاساست، خديجة وسحنوني، عائشة (2016). أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2013). مجلة العلوم الإنسانية، (43)، 409-422.
- سبكي، وفاء وبوروشة، كريم (2018). أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لعينة من دول MENA باستخدام معطيات البانل خلال الفترة (1990-2015). مجلة دفاتر اقتصادية، (2) 10، 410-419.
- عبد الجواد، راضي السيد (2021). العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2018): دراسة تحليلية قياسية. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، (1)58، 521-556.
- عفان، منال محمد (2021). هل الاحتياطي الأجنبي المتراكم يحفز النمو الاقتصادي؟: دليل من المملكة العربية السعودية في الأجل الطويل. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، (1)58، 463-492.
- العياطي، جهيدة (2020). آثار تحرير النظم المالية والمصرفية على النمو الاقتصادي: مقارنة قياسية لحالة الجزائر. مجلة الاستراتيجية والتنمية، (1) 10، 45-63.
- محمد، منال جابر موسى (2021). الإئتمان المصرفي والاستثمار الخاص في مصر: دراسة قياسية للفترة (1991-2019). مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، (1) 22، 130-173.
- يحي، بن يحيى ومراد، محفوظ (2019). التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2016). مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة البليدة، (3) 5، 72-90.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Arize, A. C., Malindretos, J., & Igwe, E. U. (2017). Do exchange rate changes improve the trade balance: An asymmetric nonlinear cointegration approach. *International Review of Economics and Finance*, (49), 313–326.
- Akinsol, F. A. and Odhiamboa, M. N. (2017). The impact of financial liberalization on economic growth in sub-Saharan Africa. *Cogent Economics & Finance*, (5), 1- 11.
- Bouزيد, A. (2012). McKinnon's Complementarity Hypothesis: Empirical Evidence for the Arab Maghrebean Countries. *The Romanian Economic Journal* (44), 23- 35.
- Farooq, R. M. A., Abu Baker, N. A and Raji, J.O. (2017). Trade openness, financial liberalization and economic growth The case of Pakistan and India. *South Asian Journal of Business Studies*, 6 (3), 229- 246.
- Giannetti, M. (2007). Financial liberalization and banking crises: The role of capital inflows and lack of transparency. *J. Finan. Intermediation* (16), 32–63.
- Haruna, A. A. and Abu Bakar, A. S. (2021). Interest rate liberalization and economic growth nexus: does corruption matter?. *Journal of Financial Crime*, 28 (3), 906-925.
- Hsinrong, P. (2015). Does Financial Openness Affect Economic Growth in Asian Economies? A Case Study in Selected Asian Economies. 1980-2010. *Journal of Economics and Political Economy*, 1 (2), 253- 281.
- Hye, Q. M. A. and Wizarat. S. (2013). impact of financial liberalization on economic growth: A case study of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 3 (2), 270- 282.
- Khatiab, A. and Ihadiyan, A. (2015). Financial Liberalization and Economic Growth in the North Africa Region: Cointegration Panel Analysis by DOLS and FMOLS Models. *Turkish Economic Review*, 2 (4), 287- 304.
- Lwesya, F. and Ismail, I. J. (2021). Financial Development and Private Sector Investment in the Post- Financial Liberalisation Era in Tanzania. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, 9(2), 241-256.
- McKinnon, R. I. (1973). Money and Capital in Economic Development. *Brookings Institution: Washington, DC, USA*.

- Misati, R. N. and Nyamongo, E. M. (2012). Financial liberalization, financial fragility and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Financial Stability*, (8), 150- 160.
- Moya, C. and Leroux, P. (2020). Financial liberalisation, financial development and financial crises in SADC countries. *Journal of Financial Economic Policy*, 12 (4), 477-494.
- Oluwatoyin, M. A. and Olusegun, O. (2011). The impact of liberalized financial system on saving, investment and growth in Nigeria. *Knowledge Management, Information Management, Learning Management*, (14), 109-122.
- Orji, A., Orji, O. I. and Mba, P. N. (2015). Financial Liberalization and Output Growth in Nigeria: Empirical Evidence from Credit Channel. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (1), 297-311.
- Orji, A., Ogbuabor, J. E. and Orji, O. I. (2015). Financial Liberalization and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Evidence. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(3), 663-672.
- Rachdi, H., Abdelaziz, H. and Helmi, H. (2018). ScienceDirect Liberalization, crisis and growth in MENA region: Do institutions matter?. *Journal of Policy Modeling*, (40), 810–826.
- Saidi, H., Rachdi, H., Mgadmi, N. (2017). Revisiting the Role of Governance and Institutions in the Impact of Financial Liberalization on Economic Growth using the PSTR Model. *PANOECONOMICUS*, 64 (3), 315-336.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press: Chenango County, New York, United States.
- Shen, C. H., Lee, C.C., Chen, S.W. and Xie, Z. (2011). Roles played by financial development in economic growth: Application of the flexible regression model. *Empir Econ* (41), 103–125.
- Wasiaturrahma, Rizal, R. M. and Ajiija, S. R. (2019). Financial Deepening And Economic Growth In Indonesia. *Media Trend*, 14 (1), 24-32.
- Yakubu, Z., Logana, M., Mursitana, T. N., Mardani, A., Khan, S. A. R. and Hassan, A. A. G. (2020). Financial Liberalisation, Political Stability, and Economic Determinants of Real Economic Growth in Kenya. *Energies*, (13), 1- 16.

- Yakubu, Z. (2019). Financial and economic determinants of sustainable economic growth in Egypt, Nigeria and South Africa. *Journal of International Studies*, 12 (4), 160- 176.
- Yang, G. and Liu, H. (2016). Financial development, interest rate liberalization, and macroeconomic volatility”, *Emerging Markets Finance and Trade*, 52 (4), 991–1001.

The Usage of the (ARDL) methodology to verify the Mckinnon- Shaw: model Egypt Case Study During the period (1977- 2021)

Dr. Nashwa Mohamed Abdrabow

Abstract

Financial liberalization gained attention in the early 1970s due to the seminal work of McKinnon (1973) and Shaw (1973) where they argued that liberalizing the financial sector would lead to increased savings, encourage investment, and stimulate economic growth, and thus many countries, especially developing countries, adopted financial liberalization as a way to advance their economies, while critics of financial liberalization have argued that it may increase the likelihood of financial crises by encouraging financial institutions to take risks in their lending practices to earn higher returns, and so the current research focuses on studying the impact of financial liberalization on economic growth in Egypt during the period 1977- 2020, using the ARDL model, and the domestic credit provided to the private sector and the interest rate were used as indicators of liberalizing the domestic banking system, and foreign direct investment as a percentage of GDP as an indicator of capital liberalization. The study concluded that there is an adverse and insignificant effect of the domestic credit provided to the private sector on economic growth, and the presence of an adverse and moral effect of the interest rate on economic growth, and a direct and insignificant effect of foreign direct investment on economic growth in the long term. This means that the McKinnon-Shaw model is not supported in the long term on the Egyptian economy during the study period.

Keywords

Financial Liberalization, Economic Growth, McKinnon–Shaw, ARDL Model, Egypt.

التوثيق المقترح للدراسة وفقا لنظام APA

عبد ربه، نشوى محمد (2022). استخدام منهجية (ARDL) للتحقق من نموذج ماكينون- شو (McKinnon–Shaw): دراسة حالة مصر خلال الفترة (1977- 2020). مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية 59(4)، 105- 135.