



# مجلة البحوث المالية

## المجلد (٢٢) – العدد الأول – يناير



الإئتمان المصرفي والاستثمار الخاص في مصر  
دراسة قياسية للفترة (١٩٩١-٢٠١٩)

### Banking Credit and Private investment in Egypt Standard Study for the Period (1991-2019)

د. منال جابر مرسي محمد  
مدرس بقسم الاقتصاد  
كلية التجارة – جامعة سوهاج

مدرس بقسم الاقتصاد بكلية التجارة – جامعة سوهاج.  
[manal\\_morssy@commerce.sohag.edu.eg](mailto:manal_morssy@commerce.sohag.edu.eg)



### الملخص:

في العديد من البلدان، يلعب الائتمان المصرفي المقدم من البنوك، دوراً مهماً في تطوير الاستثمار وتوجيهه، من خلال توجيه النشاط الاقتصادي إلى المشاريع الاستثمارية التي يحتاجها البلد، والتي تساهم في نمو الاقتصاد، وتأتي أهمية هذه الدراسة مع تزايد الدور المنوط بالقطاع الخاص بوصفه شريكاً أساسياً للقطاع العام في تحقيق التنمية الاقتصادية ذلك القطاع الذي يعتمد بدوره على ما تقدمه له البنوك التجارية من إئتمان لتحقيق هذا الغرض، ومن ثم فإن الحصول على النتائج المرجوة من هذا القطاع يعتمد بشكل أساسي على مدى فاعلية الائتمان المصرفي الممنوح لهذا القطاع. لذا جاءت هذه الدراسة بهدف دراسة تأثير الائتمان المصرفي الخاص المقدم من هذه البنوك التجارية على الاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الاستثمار الخاص والإئتمان الممنوح للقطاع الخاص، والتي تعني أن كل تغير في الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص بنسبة (١٠%) يترتب عليه تغير في الاستثمار الخاص بنسبة (٢,١%) في نفس الإتجاه وهو ما يؤكد فرضية الدراسة بوجود أثر ايجابي للإئتمان الموجة للقطاع الخاص علي الاستثمار الخاص. كما توجد علاقة سببية تبادلية سلبية بين الاستثمار الخاص وسعر فائدة الاقتراض .

الكلمات المفتاحية : الإئتمان المصرفي ، البنوك التجارية ، الاستثمار الخاص.

**Summary:**

In many countries, bank credit provided by banks plays an important role in developing and directing investment, by directing economic activity to investment projects that the country needs, which contribute to the growth of the economy, and the importance of this study comes with the increasing role of the private sector as a key partner The public sector in achieving economic development has that sector, which in turn depends on the credit provided to it by commercial banks to achieve this purpose. Therefore, obtaining the desired results from this sector depends mainly on the effectiveness of the bank credit granted to this sector. Therefore, this study came with the aim of studying the effect of private bank credit provided by these commercial banks on private investment in Egypt during the period (1991- 2019) .The study found that there is a positive significant relationship between private investment and credit granted to the private sector, which means that every change in the credit granted to the private sector by (10%) results in a change in private investment by (2.1%) in the same direction, which confirms the hypothesis of the study that there is an impact. Positive credit wave to the private sector on private investment. There is also a negative correlation between private investment and the borrowing interest rate.

**Key words:** Bank Credit, Commercial Banks, Private Investment.



## المقدمة

يمثل الائتمان المصرفي نشاطا مصرفيا غاية في الأهمية سواء بالنسبة للاقتصاد القومي أو بالنسبة لإدارة البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة الأخرى. ولذلك فهو يعتبر من أكثر الأدوات الاقتصادية حساسية، إذ لا تقف آثاره الضارة على مستوى البنك أو المؤسسة المالية الوسيطة وإنما تصل أضراره إلى الاقتصاد الوطني إذا لم يحسن استخدامه. فالائتمان المصرفي في حالة انكماشه يؤدي إلى كساد وفي حالة الإفراط فيه يؤدي إلى ضغوط تضخمية، وكلا الأمرين له آثار اقتصادية غاية في الخطورة ويسبب اختلالات هيكلية قد تصعب معالجتها. إن الائتمان يساعد في استحداث قدر من وسائل الدفع يتناسب حجما ونوعا مع متطلبات الحياة الاقتصادية للمجتمع كما أنه يزيد من كفاءة عملية تخصيص الموارد الائتمانية سواء في مجال الاستهلاك أو الاستثمار أو في مجال الإنتاج وهو كذلك يحدد مستوى الدخل القومي النقدي، حيث من المتوقع أن ينخفض مستوى الدخل إذا كان معدل خلق الدين الائتماني ضئيلا ويرتفع إذا كان كبيرا. وعليه فإن الائتمان يقوم اليوم بوظائف عديدة وهامة لم يعد ممكنا أن تستقيم أحوال الحياة الاقتصادية بدونه. فلم يعد الفقراء ومحدودي الدخل هم الذين يلتزمون طريق الائتمان بل إن الأغنياء هم أهم طالبي الائتمان والدولة أصبحت أكبر المقترضين في الوقت الحاضر.

### ١- مشكلة الدراسة:

شكل مجمل الأوضاع الاقتصادية في مصر خاصة بعد قرار التعويم ورفع شرائح الدعم عن المحروقات والكهرباء، ودخول الجيش في النشاط الاقتصادي، وانفراجه بالكثير من المزايا والإعفاءات القانونية، ضربات موجعة للقطاع الخاص المصري. حيث توجد العديد من الدلائل على أن نشاط القطاع الخاص مكبل ببيئة أعمال مرهقة، وحركة التجارة المقيدة، وبالتالي لم يقم القطاع بدوره المأمول، خاصة في ظل انتهاج السلطة منهجا ليبراليا، كان من المفترض أن يكون القطاع الخاص عماده الرئيسي. يشير هبوط مؤشر مديري المشتريات Purchaser Managers index (PMI) التابع لبنك الإمارات دبي الوطني، الذي يقيس نشاط القطاع الخاص في مصر غير المنتج للنقط، إلى تراجع نشاط القطاع الخاص في مصر خلال فترة ما بعد التعويم بصورة مستمرة، ولم يتحسن إلا كحالة استثنائية في بعض الأشهر، سرعان ما يعود للهبوط بعدها حيث انخفض إلى ٤٩.٤% وبذلك يكون انخفض عن ٥٠% وهو الحد الفاصل بين النمو والانكماش. ونلاحظ منذ ٢٠٠٢ وحتى ٢٠١٨ أن تلك الفترة تتسم بانخفاض معدلات الاستثمار الخاص والعام. يعود جزء من ذلك إلى الأزمة العالمية في أعقاب ٢٠٠٨ ومن ثم توالي الأحداث السياسية في ٢٠١١

و٢٠١٣. إضافة إلى ذلك فإن تنافس الدولة مع القطاع الخاص في الحصول على الودائع المصرفية أدى إلى انخفاض معدلات تمويل الاستثمار الخاص، وهو ما تسبب - بالطبع مع ارتفاع معدل التضخم- في ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، والتي شكلت ولا تزال عائقاً تمويلياً هاماً، مما أدى أنه خلال العام الماضي حصل القطاع الخاص والعائلي ٢٣% و ٨% على الترتيب من إجمالي تمويلات القطاع المصرفي، في حين أن القطاع العام استحوذ على ٦٩%. كذلك يعاني القطاع الخاص من التحديات التي تواجه الاستثمار الأجنبي، حيث لا يزال نشاط القطاع الخاص يعوقه إطار تنظيمي مرهق ولا يمكن التنبؤ به، ويعاني صعوبة الوصول إلى العوامل الرئيسية في السوق (الأراضي والعمالة الماهرة) والحوافز غير الجمركية أمام التجارة. وعلى ضوء التغيرات الأخيرة التي شهدتها الاقتصاد المصري في النشاط الاقتصادي، تصبح محاولة تقدير الأثر الكمي للإئتمان الممنوح للقطاع الخاص على الاستثمار الخاص وتحديد أهم العوامل الذي تؤثر فيه أمراً ضرورياً .

## ٢- أهمية الدراسة :

وتأتي أهمية هذه الدراسة مع تزايد الدور المنوط بالقطاع الخاص بوصفه شريكاً أساسياً للقطاع العام في تحقيق التنمية الاقتصادية، ذلك القطاع الذي يعتمد بدوره على ما تقدمه له البنوك التجارية من ائتمان لتحقيق هذا الغرض، ومن ثم فإن الحصول على النتائج المرجوة من هذا القطاع يعتمد بشكل أساسي على مدى فاعلية الائتمان المصرفي الممنوح لهذا القطاع. لهذا جاءت هذه الدراسة بهدف دراسة تأثير الائتمان المصرفي الخاص المقدم من هذه البنوك التجارية على الاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩).

## ٣- الدراسات السابقة:

\*دراسة (Blinder&Stiglitz,1983) :هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين الائتمان المصرفي (ممثلاً باحتياطات البنوك التجارية) والنشاط الاقتصادي الأمريكي (ممثلاً بالنتائج المحلي الإجمالي) خلال الفترة ١٩٥٢-١٩٨١، واستخدمت طريقة الإنحدار الذاتي المتعدد في التقدير ، وتوصلت إلى أن هناك أثر إيجابي لهذه الاحتياطات على الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي.

\* دراسة (Afonso&Aubyn,1998) :هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الائتمان المصرفي على النشاط الاقتصادي في البرتغال خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٧ وذلك باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي المتجه (VAR) ، وتوصلت الدراسة إلى إيجابية تأثير الائتمان المصرفي على النشاط الاقتصادي البرتغالي، وبينت وجود قوة تفسيرية للإئتمان المصرفي في تفسير الرقم القياسي الصناعي كمتغير ممثل للنشاط الاقتصادي.



\* دراسة (Hofman,2001): بحثت في العلاقة بين الائتمان الموجة للقطاع الخاص والنتاج المحلي الإجمالي في ستة عشرة دولة صناعية خلال الفترة ١٩٨٠-١٩٩٥، وذلك من خلال استخدام المتغيرات التالية في نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR): الائتمان المصرفي، الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة. وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين الائتمان المصرفي والنتاج المحلي الإجمالي.

\* دراسة (الخليل، ٢٠٠٤): عملت علي تحديد العلاقة بين الاستثمار والتسهيلات الائتمانية ومستوى معنوية هذه العلاقة وإذا ما كان تأثيرها جوهري ام لا، ومن ثم البحث في العلاقة السببية بين تطور اداء السياسة الائتمانية ونمو الاستثمارات في فلسطين، وتوصلت إلي ان زيادة التسهيلات الائتمانية من شأنها أن تلعب دور القائد الذي يعمل علي تحفيز الطلب الاستثماري الخاص.

\* دراسة (Araby,2012): هدفت لقياس أثر القروض المصرفية الاستثمارية الممنوحة من البنوك التجارية العاملة في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٠١ علي النمو الاقتصادي ، وأظهرت نتائج الدراسة مرونة الإنتاج بالنسبة للجانب الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الاستثماري علي مستوى الاقتصاد والذي ينعكس إيجابياً علي الناتج المحلي الإجمالي.

\* دراسة (المعلا، ٢٠١٢) : هدفت لقياس أثر التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية علي الاستثمار الخاص في الأردن خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١٢، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) وتوصلت الدراسة إلي عدم معنوية التسهيلات الائتمانية بالنسبة للاستثمار الخاص في الأردن.

\* دراسة (Kashif & Others): هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي تفسر الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص في باكستان. تم استخدام معدل النمو في الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة هي (المطلوبات الخارجية ، الودائع المحلية، عرض النقود كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، سعر الصرف) استخدمت الدراسة منهج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة في التحليل. من نتائج الدراسة أن الموجودات الخارجية، الودائع المحلية، النمو الاقتصادي وسعر الصرف ذات أثر إحصائي على التمويل المصرفي الموجه للقطاع الخاص في باكستان خاصة في المدى الطويل بينما التضخم له تأثير غير معنوي على الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص، علاوة على ذلك فإن الودائع المحلية لا تؤثر على الائتمان في المدى القصير.

\* دراسة (الزير، ٢٠١٤): هدفت الدراسة لتوضيح تأثير سياسة المصارف التجارية العاملة في سوريا علي الاستثمار الخاص خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠١٠، وتوصلت الدراسة لعدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين مجمل التسهيلات الائتمانية التي تقدمها المصارف الخاصة في سوريا وبين حجم الاستثمار الخاص، مما يضعف دور المصارف في زيادة الاستثمارات الخاصة.

\* دراسة (ربيحة، ٢٠١٤) : هدفت الدراسة إلي اختبار مدى تأثير الائتمان المصرفي علي الاستثمار الخاص بالجزائر خلال الفترة (١٩٩٤-٢٠١١)، بإضافة للتعرف علي واقع الاستثمار الخاص وأهم العوائق التي تقف أمام تقدمه، وأظهرت نتائج التحليل القياسي أن حجم الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص لا يفسر التغير في حجم الاستثمار الخاص .

ومن خلال استعراض الأدبيات التي تناولت العلاقة بين الائتمان المصرفي والاستثمار الخاص، نجد أن هناك تفاوت في طبيعة هذه العلاقة ما بين علاقة معنوية أو غير معنوية والتي تختلف من بلد لآخر، وبالتالي، نخلص إلي أن كل حالة لها خصوصياتها سواء من حيث طبيعة الاستثمار الخاص او من حيث المتغيرات أو المنهجية المستخدمة في الدراسة.

٤- أهداف الدراسة :

هدفت الدراسة إلي محاولة الكشف عن أثر الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص في دعم الاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩)، ومن ثم تسعى الدراسة للوصول إلي الأهداف التالية :

- تحديد مفهوم الائتمان المصرفي وأهميته.
- تحديد العلاقة بين الائتمان المصرفي والاستثمار الخاص.
- دراسة تحليل للقطاع الاستثمار الخاص في مصر.
- دراسة قياسية لأثر الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص وحجم الاستثمار الخاص.

#### ٥- فروض الدراسة:

- لتحقيق أهمية الدراسة تم وضع الفروض التالية :
- أن حجم الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص عنصر هام في دعم الاستثمار الخاص في مصر.
  - يوجد تأثير إيجابي للناتج المحلي الإجمالي علي الاستثمار الخاص في مصر.
  - أن هناك تأثير سلبي لسعر فائدة الاقتراض علي الاستثمار الخاص في مصر.



٦- منهجية الدراسة :

يعتمد البحث علي استخدام المنهج الوصفي التحليلي والاسلوب القياسي ، حيث يُعتمد علي المنهج الوصفي التحليلي لبناء الإطار النظري لهذه الظاهرة . كما تم استخدام الأسلوب القياسي لتحليل وقياس أثر الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص علي الاستثمار الخاص في مصر.

٧- حدود الدراسة :

تحاول الدراسة قياس أثر الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص علي الاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩).

٨ - خطة الدراسة :

في ضوء مشكلة الدراسة وأهميتها وفي ظل الحدود المشار إليها ، سوف تتناول الدراسة المباحث التالية:

المبحث الأول : الإطار النظري للإئتمان المصرفي وعلاقته بالاستثمار الخاص.

المبحث الثاني : النموذج القياسي .



## المبحث الأول

### الإطار النظري للائتمان المصرفي وعلاقته بالاستثمار الخاص.

#### المقدمة :

تلعب المصارف دوراً مهماً في تمويل خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية باعتبارها أداة رئيسية وهامة لتجميع وحشد المدخرات وتوجيهها نحو مشروعات استثمارية مستهدفة دفع عملية التقدم الاقتصادي إلي الأمام ، كما أن النشاط الائتماني يعتبر ذا أهمية كبيرة لنجاح المؤسسات المالية المصرفية لأن نتائج أعمالها تعتمد بدرجة كبيرة علي جودة وحجم المحفظة الائتمانية لديها وبالتالي لابد لتلك المؤسسات المالية المصرفية من توجيه معظم مصادرها نحو إدارة ورقابة ومتابعة المحفظة الائتمانية ، وفيما يلي عرض لمفهوم الائتمان المصرفي وأهميته

#### أولاً : مفهوم الائتمان المصرفي:

أن أصل معنى الائتمان في الاقتصاد هو القدرة علي الإقراض ، واصطلاحاً: هو التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض أو المداينة ، ويمكن تعريفه أيضاً بأنه الثقة التي يليها البنك لجهة ما سواء كان طبيعياً أو معنوياً بأن يمنحه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لغاية عائد مالي وبضمانات تمكن البنك من شراء قيمة المال في حال توقف العميل عن السداد .

كما يعرف الائتمان المصرفي أنه: "مقياس لقابلية الشخص المعنوي للحصول على النقود مقابل تأجيل الدفع إلى وقت معين في المستقبل". (ارشيد، وجودة، ١٩٩٩، ص٣١)، يعتبر الائتمان المصرفي شكلاً من أشكال التمويل بكافة أنواعه، القصير والمتوسط والطويل الأجل والمستخدم في غالبية قطاعات النشاطات التجارية والصناعية وأيضاً الخدمية.

ومع ازدياد أهمية الائتمان المصرفي وتعاضل دوره في المصارف الخاصة وزيادة الطلب عليه فقد أصبح ينظر إليه كونه منظومة تزود الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين بالأموال اللازمة للحصول على أكبر عائد بأدنى حدود من التكلفة وبالطبع يتسع المفهوم ليشمل إضافة للقروض جميع التسهيلات مثل خطابات الضمان والبيع التأجيري والاعتمادات المستندية وغيرها من التسهيلات الائتمانية، وبالتالي كان لابد من وجود سياسة مكتوبة تنظم عملية منح الائتمان وتكون منهج لإدارة المصرف في توجهاته الائتمانية وتحقيق أهدافه.

ويرتبط بالائتمان مفاهيم مختلفة من أهمها :



\* الجدارة الائتمانية : هي قابلية الحصول علي الائتمان ، وكلما تحسنت الجدارة الائتمانية للعميل كلما تمكن من الحصول علي طلبه من الائتمان وبشروط أفضل وهنا يتم تحديد الجدارة الائتمانية بالملاءة المالية والسمعة والشهرة والحصة من السوق وغيرها من العوامل

\* خط الائتمان : هو الحد الأقصى من الائتمان الذي قرر أو وافق المصرف علي منحه للعميل المستوفي لشروط منح الائتمان وفق الدراسة الائتمانية أي سقف الائتمان الذي اتفق الطرفان علي عدم تجاوزه ويرتبط هذا السقف بالجدارة الائتمانية للعميل وبملاءته المالية من خلال ما يقدمه من بيانات مالية تاريخية.

\* أداة الائتمان : وهي وثيقة توضح وتبين التزامات المقرض وحقوق المقرض (مثل ذلك الكمبيالة ، السند، دفاتر حساب التوفير ، عقد مرابحة) وذلك نظراً لأن الائتمان عملية فإنه من الضروري وجود وثيقة تعزز هذه العملية وتضمن حقوق المصرف في حال تخلف المدين عن سداد التزاماته.

\* السياسة الائتمانية: هي مجموعة من المبادئ التي تنظم أسلوب دراسة ومنح التسهيلات الائتمانية وأنواع الأنشطة والقطاعات الاقتصادية التي يمكن تمويلها وكيفية تقدير مبالغ التسهيلات المطلوب منحها وأنواعها وأجال إستحقاقها وشروطها الرئيسية ، كما تحدد الخطوط العامة التي تحكم نشاط المصرف في مجالات قرار منح التسهيلات الائتمانية ومتابعتها بما يكفل سلامة توظيف وحسن استخدام امواله بهدف تحقيق افضل عائد واتخاذ ما قد يلزم من احتياطات إذا ما طرأت أي تطورات سلبية علي أي عنصر من العناصر التي استند اليها المصرف في قرار منح الائتمان ، والذي تسعى من خلاله تحقيق الأمور التالية : الأمان والربحية والسيولة وتوفير احتياجات المجتمع (السيسي ، ٢٠٠٣، ص٢٥).

يعتبر الهدف الأساسي للسياسة الائتمانية في المصارف هو تحديد أنواع القروض التي تقع ضمن خطة المصرف لتمويلها بالشكل الذي يمكن أن يضمن ربحية المصرف، حيث لا بد للمصرف أن يستثمر الودائع الموجودة لديه في مجالات ومشاريع ذات ربحية عالية مع مراعاة متطلبات السيولة، فالتوازن بين متطلبات السيولة ومتطلبات الربحية يتحقق من خلال السياسات الائتمانية الواعية والمدروسة.

ويمكن تلخيص أهداف السياسات الائتمانية بما يلي (عبد الحميد، ٢٠٠٠، ص١٠٣):

- ايجاد القدر الكافي من التنسيق والفهم المشترك بين المصرف وعملائه وذلك لمنع تضارب الآراء في سلامة توظيف وحسن استخدام أموال وموارد المصرف بالتأكد من سلامة التسهيلات الائتمانية الممنوحة.

- التوافق مع الاتجاه العام للسياسة الاقتصادية العامة في الدولة في مجال اتخاذ القرارات الائتمانية.

- العمل على ضمان تحقيق الأرباح المخططة في المصرف وتقليل الخسائر من خلال اتباع جميع الوسائل المتاحة.

#### \*أهمية الائتمان المصرفي:

إن تقديم الائتمان من طرف البنوك نشاط في غاية الأهمية له تأثير متشابك ومتعدد الأبعاد على الاقتصاد الوطني وعليه يعتمد نموه وارتقائه ، وتعتمد البنوك في جزء كبير من مواردها على ما كونه من احتياطات ومن الافتراض من القطاعات التي لديها فائض وإيصال ما جمعت من أموال إلى القطاعات التي لديها عجز في ذلك، وبذلك يأخذ القطاع المصرفي شكل الهرم التمويلي الائتماني في قمته البنك المركزي وفي حافتي قاعدته توجد البنوك التجارية والمتخصصة ، وتنطبق صفة الهرمية على طبيعة العلاقة التي تربط بين مؤسسات هذا القطاع ببعضها البعض من ناحية وبينهم وبين الدولة من ناحية أخرى.

والمتبع لحركة النمو الاقتصادي في مختلف دول العالم سوف يتبين له ذلك، لذلك يعتبر الائتمان المصرفي من أهم مصادر إشباع الحاجات التمويلية للقطاعات الاقتصادية المختلفة، ولكن من جانب آخر يعتبر أداة حساسة قد تؤدي إلى حدوث أضرار كثيرة بالاقتصاد إذا لم يحسن استخدامه. فالائتمان المصرفي في حالة انكماشه يؤدي إلى كساد وفي حالة الإفراط فيه يؤدي إلى ضغوط تضخمية. وكلا الحاليتين تسبب آثار اقتصادية غاية في الخطورة وقد يصعب في كثير من الأحيان معالجة ذلك (زايدة، ٢٠٠٦، ص ٢٦).

زيادة الإنتاج: تحتاج المشروعات الصناعية والزراعية الجديدة منها والقائمة إلى موارد مالية مستمرة ضخمة تفوق الموارد الذاتية للمشروعات، لذلك تلجأ المشروعات إلى الائتمان في البنوك أو إصدار سندات وطرحها على الجمهور وتلعب البنوك المتخصصة دوراً كبيراً في توفير مثل هذه الموارد المالية.

- زيادة الاستهلاك: يساهم الائتمان في حصول المستهلكين من أصحاب الدخل المتدنية على بعض السلع الاستهلاكية المعمرة ، مما يترتب عليهم التزامات دفع قيم تلك الائتمان عندما ترتفع دخولهم المستقبلية أو من مدخراتهم المستقبلية ويساعد الائتمان الاستهلاكي في تنشيط جانب السلع والخدمات الاستهلاكية مما يؤدي إلى زيادة حصة السوق وزيادة حجم الإنتاج ودعم الاقتصاد الوطني.



- توزيع الموارد المالية والائتمانية على مختلف الأنشطة الاقتصادية: يلعب الائتمان دوراً مهماً في توزيع الموارد المالية المتاحة للقطاع البنكي بين مختلف القطاعات والأنشطة الاقتصادية بما يضمن الاستخدام الكفء لهذه الموارد من خلال توزيعها على جميع المشاريع وفقاً لاحتياجاتها بما يحقق نمواً اقتصادياً موازياً يخدم كل من السياسة الائتمانية والسياسة الاقتصادية.

- تسوية المبادلات (أداة تبادل): يقصد به تسوية المبادلات أي تبادل بين طرفين وبما أن الأوراق النقدية والمسكوكات تمثل ديناً لحاملها بذمة الجهة المصدرة لها، فإن الشيكات تمثل ديناً لحاملها على البنك المسحوب عليه.

- تشغيل الموارد العاطلة: يمكن الاستفادة من الأموال العاطلة من تشغيلها بصورة مؤقتة من خلال التمويلات قصيرة الأجل وبهذا فالمقترض ينتفع من استخدام هذه الموارد في نشاطات مؤقتة تحقق له دخلاً مريحاً وبالمقابل فإن المقرض سيحصل لقاء استعماله لتلك الموارد على دخل مناسب.

بالإضافة إلى ذلك فإن الائتمان الذي تقدمه البنوك يوفر لعملية التنمية الاقتصادية عدة مهام نذكر منها ما يلي (المملوك، ٢٠١٤، ص ٢٨)

- يستعمل الائتمان الذي تقدمه البنوك بالدرجة الأولى كأساس لضبط عرض النقود، فمؤسسة الإصدار عندما تبدأ في وضع سياسة لإصدار العملة النقدية تضع في اعتبارها حجم الائتمان المنتظر من النظام البنكي في إطار الخطط العامة، فالنقود تخرج للتداول بصفة أساسية عن طريق قيام المؤسسات بإنفاق ما هو مخصص لها من ائتمان وبهذا يعمل على تدعيم وحدة النقد.

- لا بد من الإشارة إلى أن حجم المعروض النقدي يزداد من خلال حصول المقترضين على الائتمان البنكي، ولهذا فالائتمان البنكي يعتبر أحد العوامل المهمة التي تدخل في تحديد حجم الإنفاق والقوة الشرائية المتاحة داخل الاقتصاد.

- مع غياب الائتمان البنكي تصعب عملية المفاضلة بين المصادر المالية داخل الاقتصاد، كما أن مدخرات المؤسسات الاقتصادية لن تنساب بكفاءة إلى الاستعمالات الأكثر إنتاجية.

- عادة ما تقوم الحكومة باستخدام الائتمان البنكي كوسيلة للرقابة على نشاط المشروعات وذلك من خلال استخدامها للأرصدة الائتمانية المخصصة لها.

- يقوم الائتمان البنكي بالتأثير المباشر على الاستهلاك من خلال زيادة الادخار، وذلك لأن البنوك تعمل على تشجيع الأفراد على الزيادة من المدخرات لتوفير موارد مالية تخصص للائتمان، الأمر الذي يقلل من الإستهلاك.

ثانياً: العلاقة بين الائتمان المصرفي والاستثمار.

يعتبر النظام المصرفي عبر سياساته وخدماته المصرفية أحد أهم مرتكزات عملية التنمية الاقتصادية ، كونه يعتبر المجمع للموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض من هذه الموارد ومن ثم تمريرها إلي الوحدات الاقتصادية ذات العجز ، وهو بهذا يحقق هدفين (خليل، ٢٠٠٤، ص ٢٩٥) :

-المساهمة في التنمية الاقتصادية عبر تمويل الاستثمارات وتطوير قنوات تعبئة وضخ المدخرات .  
- تحقيق الأرباح التي هي ضرورية لاستمرار عمل المصارف وتنمية رؤوس أموالها وزيادة مشاركتها الاستثمارية المباشرة في المشاريع.

وتباينت وجهات نظر الاقتصاديين حول مدى أهمية الائتمان المصرفي في زيادة الاستثمار بوصفه العامل الأساس في تحقيق التنمية الاقتصادية والتي يعتبر النظام المصرفي نواتها المركزية ، بحيث ظهرت العديد من المدارس التي يمكن تصنيفها وفق وجهات نظرها التالية :  
\*الائتمان المصرفي باعتباره يلعب دوراً رئيسياً في زيادة وتدعيم الاستثمار وبالتالي تحريك عملية النمو الاقتصادي(مدرسة الهيكلية المالية):

\* الائتمان المصرفي ليس ذو أهمية كبيرة بالنسبة لتدعيم الاستثمار(مدرسة التقييد المالي)  
١-مدرسة الهيكلية المالية:

حيث أكد الهيكلين علي أن كمية وتركيبية المتغيرات المالية تحت الاستثمار والنمو الاقتصادي وذلك من خلال الزيادة المباشرة للمدخرات على شكل أصول مالية، وبذلك فإنها تشجع التكوين الرأسمالي ومن ثم تشجع الاستثمار بهدف تحقيق النمو الاقتصادي بالنتيجة لعوامل مثل العمق المالي (Financial Deepening) (ويقصد به : حجم إجمالي الأصول المالية بالنسبة للنواتج المحلي الإجمالي .

تعتمد وجهة نظر مدرسة البنين الهيكلية علي أن وجود شبكة واسعة من المؤسسات المالية وكذا تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية بالإضافة إلي التوسع في أنشطة هذه المؤسسات سيكون له أثر ايجابي مهم علي الادخار والاستثمار وبالتالي علي النمو الاقتصادي . من هنا تركزت معالجة مفكري هذه المدرسة علي أهمية النظام المالي كعامل مؤثر في التنمية وقدمت رؤيتها تبعاً لذلك لإصلاح النظم المالية ونظم الوساطة المالية في الدول النامية كسياسة مستهدفة لمعالجة قضايا التنمية في مثل تلك البلاد بما في ذلك انخفاض مستوى الدخل ، فنظام القطاع المصرفي يعمل علي تعبئة المدخرات وتراكم رؤوس الأموال ومن ثم إعادة استثمارها في الاقتصاد مرة أخرى محدثة زيادات متتابعة في الدخل للمعنيين بالاستثمار بصورة مباشرة والأفراد بشكل غير مباشر من خلال عمل المضاعف وقنوات إعادة التوزيع .



كما تعمل مؤسسات القطاع المصرفي علي توسيع المعروض النقدي في كل عملية تمويلية للقطاع الخاص ، إنتاجية كانت أو استهلاكية ، مما يؤدي إلي زيادة الرصيد الحقيقي للنقود في المجتمع كأحد مدخلات عملية الإنتاج ، إذ وفقاً لبعض مفكري هذه المدرسة فإن الرصيد الحقيقي للنقود لا يقل أثراً عن العمل ورأس المال كعوامل إنتاج في العملية الإنتاجية ، وهو ما يعني أن زيادة الرصيد الحقيقي من الوحدات النقدية تعني زيادة طردية في الإنتاج ، فإذا كان لرصيد النقود الحقيقة أثره علي الإنتاج فإن نمو الأرصدة الحقيقية للنقود سيتبعه نمو في نفس الاتجاه في الناتج الحقيقي أيضاً ، بحيث يعمل ذلك علي تحسين الظروف المعيشية للمشاركين في العملية الإنتاجية بشكل مباشر أو غير مباشر أيضاً ( تقرير المعهد العربي للتخطيط ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٤ )

وتعد الدراسة التي قام بها الاقتصادي ( Raymond Goldsmith ) من أبرز الأعمال التي بلورت الأفكار الأساسية الأولى لفرضيات الهيكلية المالية ، والتي اختبر من خلالها العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية لـ ٣٥ دولة متقدمة ونامية ، وذلك من خلال قياس مؤشر نسبة العلاقة المالية المتبادلة التي تمثل نسبة إجمالي الأصول المالية إلي صافي الثروة القومية ، باعتبارها أوسع مفهوم للقياس يمكن استخدامه لوصف الهيكل المالي والتنمية ضمن النطاق الوطني وهي تقيس كثافة الغطاء المالي للاقتصاد ، ووجد أنه ومن خلال مسيرة التنمية الاقتصادية للدول محل الدراسة فقد نمت بنية النظام المالي بمعدلات أسرع من نمو الناتج القومي والثروة القومية بما يعني ارتفاع مؤشر نسبة العلاقة المالية المتبادلة وأن قيمة هذه النسبة في الدول النامية تقل عن نظيرتها في أوروبا ودول جنوب أمريكا . ( أبو غزالة ، ١٩٩١ ، ص ١٠ - ١٢ )

## ٢- مدرسة التقيد المالي

تعتمد رؤية هذه المدرسة في تأثير النظام المالي ومؤسسات القطاع المصرفي علي مستوى الدخل وأن تقيد الأدوات المالية وخاصة سعر الفائدة والسقوف الائتمانية ونسب الاحتياطي تؤثر سلباً وبدرجة عميقة في تكوين رأس المال الوطني ، ومن ثم التنمية الاقتصادية وما يتبعه من تأثير علي مستوى الدخل ، وذلك نتيجة للقيود علي المؤشرات والأدوات المالية التي تنشأ من ارتفاع مختلف أنواع التكاليف ، أولها التكلفة الناشئة عن انخفاض كفاءة المؤشرات المالية في أدائها لدورها المنوط بها حيث يعمل ذلك علي زيادة تكاليف وحدة الائتمان المتاح للاستثمار ، كذلك الحال بالنسبة لزيادة ورفع متطلبات الاحتياطي النظامية ، أما الثانية من التكاليف فهو ما ينشأ عن تخفيض الحجم المثالي للقطاع المصرفي ، وهو ما يعني التقليل من حجم المنافسة وزيادة كلفة الحصول علي الائتمان ، فالأفراد والمؤسسات والشركات التي تعمل في ظل بيئة تعمل

علي تقييد الأدوات المالية تواجه بصعوبة الحصول علي الائتمان الكافي للاستثمارات ومن ثم تعتمد علي التراكم الذاتي لرؤوس الأموال واقتصار رأس المال والدخول نشوء مشكلة حلقة الفقر المفرعة ( طارق ، صالح ، ٢٠١٤ ، ص ١٤٧ ) .

ومن أبرز منظري هذا الاتجاه الاقتصاديان البارزان ( McKinnon ,1973 ) و( Shaw 1973 ) اللذان تمثل إضافتهما العلمية في هذا المجال الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي ، ويعرف التحرير المالي بأنه " إلغاء القيود المفروضة علي رؤوس الأموال وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية وجعلها تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في السوق ، مع منح استقلالية أكبر للبنوك والمؤسسات المالية وتشجيع المنافسة بينها ، من خلال فتح القطاع أمام المؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية " . ( زكي ، ١٩٩٩ ، ص ٧٣ )

وإذا كان التحليل التقليدي لا يزال غير حاسم فيما يتعلق بعلاقة الادخار بسعر الفائدة ، فإن علاقة الاستثمار بسعر الفائدة تبدو أكثر وضوحاً ، فالمعدلات الأدنى من سعر الفائدة تضمن تحقيق مستويات مرتفعة من الإنفاق الاستثماري وهو ما من شأنه رفع النمو الاقتصادي ، الأمر الذي يدفع الدول إلي العمل علي خفض أسعار الفائدة ( أحد أشكال الكبح المالي ) بهدف إنعاش الطلب الاستثماري وتعزيز النمو الاقتصادي ، غير أن كلا من (McKinnon) و(Shaw) كانا قد اعترضا علي النظرة التقليدية للعلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة ، واعتبر أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي سيضمن مستويات عالية من الادخارات المتاحة للاقتصاد وهذا بدوره يؤدي إلي زيادة الإنفاق الاستثماري وبالتالي معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي .

وفقد لاقت الأفكار التي صاغها (McKinnon) و(Shaw) تأييداً من قبل العديد من الاقتصاديين أمثال (Kapur Galbis 1977 , Matheson 1979 , Roubini & Sala-Martin 1992) . والذين عملوا علي وضع نماذج تدرس أثر التحرير المالي وتحرير معدلات الفائدة الحقيقية علي الاستثمار والنمو ، وهي الأعمال التي خلصت نتائجها إلي دعم الطرح القائل بإيجابية أثر التحرر المالي علي النمو الاقتصادي . كما اتجهت العديد من الدول وبالأخص النامية منها إلي تطبيق إجراءات التحرير بشكل متزايد منذ سبعينات القرن العشرين بغية جني المكاسب المترتبة علي تحرير أسعار الفائدة وإنعاش الاستثمار وتحقيق معدلات متصاعدة من النمو في الاقتصاد

### ثالثاً : الاستثمار في مصر :

تكشف متابعة التطورات الاقتصادية في مصر أن معدلات الاستثمار مازالت -كما ونوعاً- دون المستويات المنشودة لتحقيق الأهداف التنموية والمتمثلة أساساً في زيادة معدلات النمو والتشغيل، ورفع مستوى معيشة المواطنين، وتنشيط الصادرات وتعميق الاندماج في السوق العالمية . حيث



أنه بعد قرابة ثلاثة عقود من جهود التنمية مازال معدل الاستثمار الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٧ بلغ (١٥,٣%) عند نفس مستواه تقريباً خلال عام ١٩٧٦ (١٦%). علي الرغم من أن العقد الممتد من منتصف السبعينات وحتى الثمانينات قد شهد ارتفاعاً غير مسبوق في مستوى الاستثمار الإجمالي ومن ثم معدلات النمو، إلا أن تلك المعدلات لم يكتب لها الاستمرار لاعتمادها أساساً علي مصادر تمويل خارجية ، ولذلك سرعان ما تراجعت عندما نفذت تلك المصادر ، وفيما يلي عرض لتطور الاستثمار في مصر :

\*الاستثمار خلال الفترة (١٩٥٢-١٩٧٣)

سادت في مصر خلال النصف الثاني من الخمسينات والستينات من القرن الماضي سياسة الاقتصاد المركزي الموجه، حيث تحكمت الحكومة في أهم الأنشطة الاقتصادية مع تطبيقها لسياسة حماية الصناعات المحلية. وقد نتج عن ذلك تقليص دور القطاع الخاص وكذا تحجيم تدفقات رأس المال الأجنبي إلى داخل البلاد نظراً لأن غالبية القرارات المتعلقة بالاستثمار في مصر كانت قرارات سيادية في المقام الأول. والجدول رقم (١) يوضح حجم الاستثمار الخاص بالنسبة لإجمالي الاستثمار المحلي .

الجدول رقم (١)

الاستثمار العام والخاص خلال سنوات مختارة - مليون جنيه

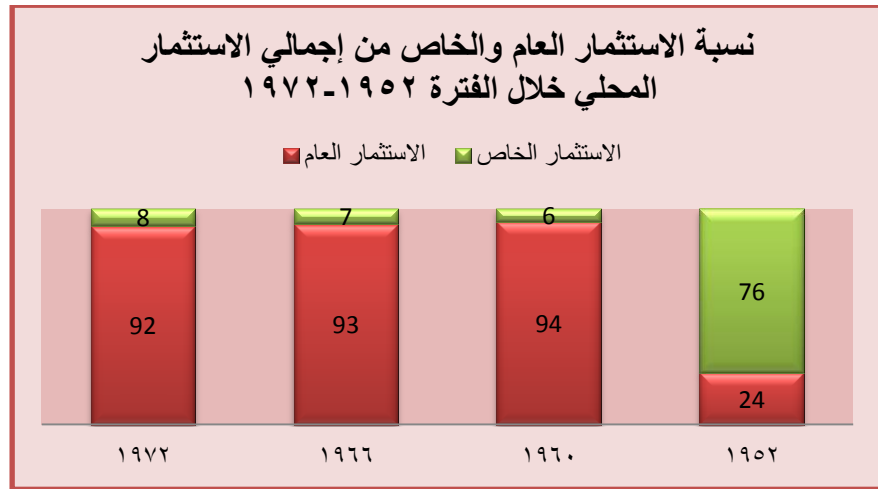
السنوات	الاستثمار العام		الاستثمار الخاص		إجمالي الاستثمار
	القيمة	النسبة %	القيمة	النسبة %	
١٩٥٢	٢٨	٢٤%	٨٧	٧٦%	١١٥
١٩٦٠	١٦٢	٩٤%	١٠	٦%	١٧٢
١٩٦٦	٣٤٩	٩٣%	٢٨	٧%	٣٧٧
١٩٧٣	٤٢٦	٩٢%	٣٧	٨%	٤٦٣

المصدر: (راضى، ١٩٩٦، ص ٢٣)

ويتضح من الجدول رقم (١) أن دور القطاع الخاص ومدي مساهمته في النشاط الاقتصادي قد تلاشت بالكامل وذلك مع توجه الدولة نحو اقتصاد التخطيط المركزي والشكل رقم (١) ويوضح نسبة الاستثمار المحلي الخاص إلي نسبة الاستثمار المحلي العام .



الشكل رقم (١)



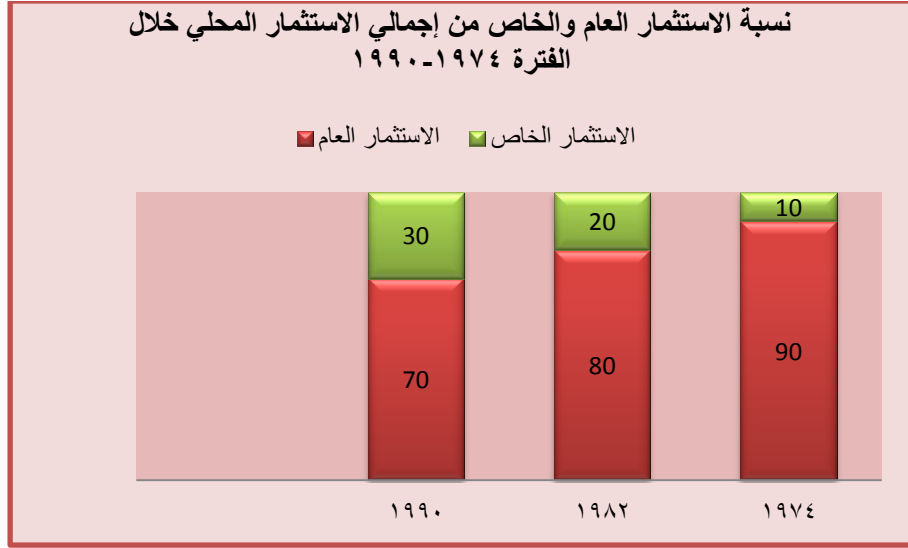
المصدر : من بيانات الجدول رقم (١)

#### \* مرحلة الانفتاح الاقتصادي (١٩٧٤-١٩٩٠)

مع بداية السبعينيات تم البدء في انتهاج سياسة مغايرة وهي سياسة الانفتاح الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق، وذلك من خلال تشجيع تدفقات رؤوس الأموال العربية والأجنبية إلى مصر. وقد أدى هذا الحراك في مجال الاستثمار إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي بلغ متوسطه خلال تلك الفترة حوالي ٧٪. ويُعزى ذلك في الأساس إلى ما شهدته الاقتصاد المصري من تدفق للعملة الأجنبية من خلال زيادة معدلات التصدير وتحويلات المصريين العاملين بالخارج وكذا المساعدات التنموية الرسمية، علاوة على التنامي الملحوظ لمعدل الاستثمار خاصة خلال النصف الأخير من الثمانينيات وأوائل التسعينيات. فقد بلغ نصيب الاستثمار المحلي من الناتج المحلي الإجمالي متوسطا قدره ١٩,٣ ٪ خلال تلك الفترة. وبلغ نصيب الاستثمار الأجنبي المباشر من الناتج المحلي الإجمالي متوسطا قدره ٢,٦ ٪ خلال الفترة ذاتها، مسجلا ارتفاعا ملحوظا في عام ١٩٧٩ على وجه الخصوص ليبلغ ٦,٧ ٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ويلاحظ من الأرقام السابقة أن نسبة الاستثمارات الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي كانت أعلى من نسبة الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يعكس نجاح سياسات تلك المرحلة بشكل أكبر في جذب رؤوس الأموال الوطنية مقارنة برأس المال العربي والأجنبي. وقد تركزت تلك الاستثمارات في قطاعات الصناعة والتعدين والنقل والمواصلات. ومع ذلك فقد جرى تطبيق سياسة الانفتاح الاقتصادي على نحو يتسم بالتسرع غير المبني على أسس اقتصادية وتشريعية وتنظيمية ومؤسسية سليمة، إذ صاحب النمو الاقتصادي السريع الذي شهدته مصر خلال فترة الانفتاح العديد من الاختلالات الهيكلية الاجتماعية والاقتصادية. والشكل رقم (٢) يوضح ذلك.



الشكل رقم (٢)



المصدر: (راضى، ١٩٩٦، ص ٢٣)

\*الاستثمار خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٢)

أدى ما آل إليه الوضع - من عدم تحقيق سياسة الانفتاح الاقتصادي لأهدافها التنموية المرجوة وما نتج عنها من اختلالات - بالحكومة إلى بدء تطبيق برنامج "الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي" في ١٩٩١. وقد استهدف البرنامج إصلاح الخلل بين جانبي العرض والطلب في الاقتصاد المصري وكذا الخلل في ميزان المدفوعات. وكان من أهم ملامح البرنامج اتباع سياسات مالية ونقدية انكماشية لمواجهة العجز المستمر في الموازنة العامة للدولة، وكذا تبني برنامج لتوسيع قاعدة الملكية الخاصة من خلال إصدار قانون شركات قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٠٣ لسنة ١٩٩١. وقد نجح هذا البرنامج في تحقيق بعض الانضباط الهيكلي للاقتصاد المصري والسيطرة على الاقتراض الخارجي والتضخم. ويُعد قطاع الاستثمار من أهم القطاعات التي شهدت طفرة ملحوظة خلال فترة الإصلاح الاقتصادي الأول، خاصة في أعقاب صدور القانون رقم (٨) لسنة ١٩٩٧ بشأن ضمانات وحوافز الاستثمار باعتباره القانون المؤدّد للاستثمار. وقد صاحب إصدار هذا القانون عدد من القوانين الرئيسية وعلى رأسها قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، وقانون المزيادات والمناقصات رقم (٨٩) لسنة ١٩٩٨، وقانون التجارة رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩. كذلك تم إنشاء الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة بموجب قرار رئيس الجمهورية رقم (٢٨٤) لسنة ١٩٩٧ لكي تعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية من خلال خلق مناخ جاذب لممارسة الأعمال وتعزيز السياسات الداعمة للاستثمار. وقد استهدف هذا الحراك التشريعي في القوانين المعنية بشكل مباشر وغير مباشر بمجال الاستثمار تحفيز الاستثمار المحلي والأجنبي في قطاعات اقتصادية جديدة وغير مستغلة جيدا مع كونها ذات إمكانات واعدة،

مع العمل على إعادة توجيه الاستثمارات إلى مناطق جغرافية جديدة بهدف تقليل تركّزها في منطقة وادي النيل. وفعلاً نجح هذا الحراك في تعزيز الاستثمارات بمصر، حيث شهدت تلك الفترة مضاعفة إجمالي حجم الاستثمارات من ٤٠ إلى ٨٠ مليار جنيه سنوياً. مع زيادة نسبة الاستثمارات الخاصة من ٥٠% إلى ٦٢,٥%. من الملاحظ خلال تلك الفترة، نجاح قطاعي الخدمات والبتروك والغاز في اجتذاب نسبة كبيرة من تلك الاستثمارات.

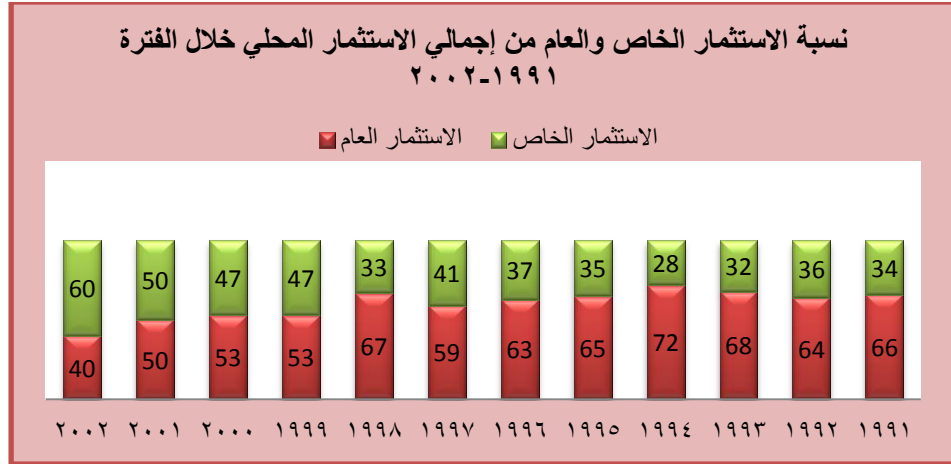
ولكن لم تكن الصورة بنفس الإيجابية على جانب الاستثمارات الأجنبية والتي شهدت تراجعاً نسبياً خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٢) لتسجل متوسط قدرة (١,٠٤%) من الناتج المحلي الإجمالي بعد أن بلغت أكثر من (٦%) من الناتج المحلي الأجمالي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي. ويرجع ذلك إلى عدة عوامل سلبية خارجية أهمها جريمة الأقتصر الإرهابية في ١٩٩٧، وحرب الخليج، والأزمة المالية في دول شرق آسيا، وانخفاض أسعار البترول، وبالتالي انكماش الاستثمارات الواردة من دول الخليج العربي. على جانب آخر وعلى الرغم من التنامي الملحوظ لدور القطاع الخاص المحلي في الاقتصاد المصري خلال العقد اللاحق لبدء تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي، إلا أن هذا الوضع صاحبه بعض الآثار السلبية خاصة على القطاع المصرفي والائتماني، وبخاصة التوسع الشديد في إتاحة الائتمان دون التحوط بضوابط سليمة لإقراض القطاع الخاص، الأمر الذي انتهى بتأثر نوعية الائتمان المصرفي ودخول الاقتصاد في أزمة تعثر الديون المصرفية. كذلك فقد تفاقم الدين العام الداخلي ليصل إلى (٩٦,١) من الناتج المحلي الإجمالي - وفقاً لبيانات وزارة المالية - ليتخطى بذلك الحدود الآمنة المتعارف عليها دولياً. والشكل رقم (٣) يوضح ذلك.

#### \*الاستثمار خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠١٠)

شهدت الفترة من ٢٠٠٣ حتى ثورة يناير ٢٠١١ جهوداً حثيثة من أجل إصلاح قطاع الاستثمار وكذا القطاع المصرفي في مصر، بدأت بإصدار قانون البنك المركزي رقم (٨) لسنة ٢٠٠٣ والذي استهدف تنظيم القطاع المصرفي من أجل ضمان سلامته. كما تم إنشاء وزارة للاستثمار في ٢٠٠٤ لتعمل على زيادة معدل الاستثمار وتعزيز التنسيق بين الوزارات والهيئات ذات



الشكل رقم (٢)



المصدر : البنك المركزي المصري، التقرير الاقتصادي ، سنوات مختلفة

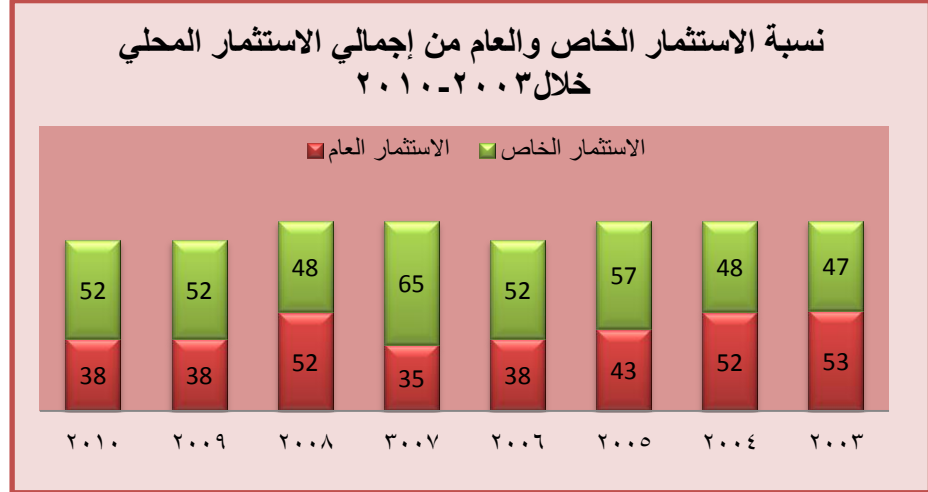
العلاقة بمجال الاستثمارات في مصر وتحسين مناخ ممارسة أنشطة الأعمال في مصر. وقد نتج عن تلك الإصلاحات تحقيق معدل نمو متوسطه ٥,٦ ٪، وانخفاض معدلات عجز الموازنة والدين الداخلي والدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بمتوسطات ٩,٧ ٪ و ٦٤,٣ ٪ و ١٨,٢ ٪ على التوالي، كما ارتفع الاحتياطي النقدي الأجنبي ليصل إلى ٣٥,٢ مليار دولار وعلى جانب الاستثمار، بلغ متوسط حجم الاستثمارات الخاصة ١٠٠ مليار جنيه سنويا لتمثل حوالي ١١,٩ ٪ من الناتج المحلي الإجمالي وذلك وفقا لبيانات وزارة المالية. وتجدر الإشارة إلى أنه خلال تلك الفترة تم تأسيس أكثر من ٥٣ ٪ من إجمالي الشركات القائمة في مصر منذ ١٩٧٠. كذلك زاد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من متوسط قدره ٢ مليار دولار خلال السنوات السابقة إلى متوسط قدره ٧ مليار دولار (بإجمالي ٥٠ مليار دولار منذ يوليو ٢٠٠٤ وحتى يونيو ٢٠١٠)، ومن متوسط قدره ١,٨ ٪ من الناتج المحلي الإجمالي إلى متوسط قدره حوالي ٩,٦ ٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وقد استحوذت قطاعات البترول والغاز والنقل والمواصلات والصناعة والتعدين على غالبية تلك الاستثمارات. أما الاستثمارات العامة - والتي بلغ متوسطها خلال تلك الفترة ٦٧,٨ مليار جنيه - فقد انخفض نصيبها من إجمالي الاستثمار وبالتالي من الناتج المحلي الإجمالي. ولكن على نحو آخر، ترتب على سياسات تلك المرحلة العديد من الآثار السلبية نظرا لأن طبيعة الاستثمارات العامة والاستثمارات الخاصة مختلفة من حيث القطاعات المستهدفة. فالاستثمار الخاص لا يُعد بديلا للاستثمار العام لأنه لا يتوجه إلى قطاعات البنية التحتية أو القطاعات ذات الطبيعة الاجتماعية. وبالتالي أثر غياب الاستثمارات العامة سلبا على نمو تلك القطاعات، فانخفض الاستثمار العام في قطاعي التعليم والصحة خلال تلك الفترة بنسبة ١٣ ٪

٣٥% على التوالي، والشكل رقم (٣) يوضح ارتفاع نسبة الاستثمارات الخاص من إجمالي الاستثمار المحلي خلال تلك الفترة .

\*الاستثمار خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٩)

عانت مصر خلال السنوات الماضية من تردي الوضع الاقتصادي، متمثلاً في الانخفاض الحاد في معدلات النمو الاقتصادي والاستثمار الخاص، والتراجع الشديد في

الشكل رقم (٣)



المصدر : البنك المركزي المصري، التقرير الاقتصادي ، سنوات مختلفة

تدفقات الاستثمار الأجنبي بل وخروج الكثير منه، والانخفاض في حصيله مصادر النقد الأجنبي التي يعتمد عليها الاقتصاد المصري بشكل رئيسي في تكوين احتياطاته خاصة العوائد من السياحة وحصيله الصادرات وعلى رأسها الصادرات الخدمية، والارتفاع في تكلفة الإنتاج كنتيجة مباشرة للاضطرابات الأمنية وصعوبة الحصول على النقد الأجنبي لاستيراد المواد الخام اللازمة للإنتاج . ونتيجة لما سبق، انخفض معدل النمو الاقتصادي، كما أن ارتفاع معدلات الدين المحلي والخارجي إلى مستويات غير مسبوقه يؤدي إلى أن نحو ٤٠% من الإنفاق الحكومي من خلال الموازنة يستهلك في سداد فوائد القروض، كما قد ينتج عنه ضعف قدرة النظام على الاستدانة في المستقبل إضافة إلى تأثير مستويات الاستدانة بصورة مباشرة على ملف الاستثمارات الداخلية للقطاع الخاص نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة. أدى ذلك إلى انخفاض القيمة الإجمالية للاستثمار الخاص وتركيز الاستثمارات الأجنبية على الأموال الساخنة والبورصة أكثر من استثمارها في قطاعات إنتاجية. زيادة تدخل الجيش في الحياة الاقتصادية ومنافسته للقطاع الخاص ، حيث حصل الجيش إلى عدد كبير من المشروعات بعد يونيو ٢٠١٣، فبالإضافة إلى إرساء عشرات مشروعات الطرق والكباري إليه بصورة مباشرة، تحت شعار محاربة فساد القطاع الخاص وضمان الجدية والالتزام، وضبط المواعيد، كما حصل الجيش على قطاع إعلانات الطرق، وكذلك على

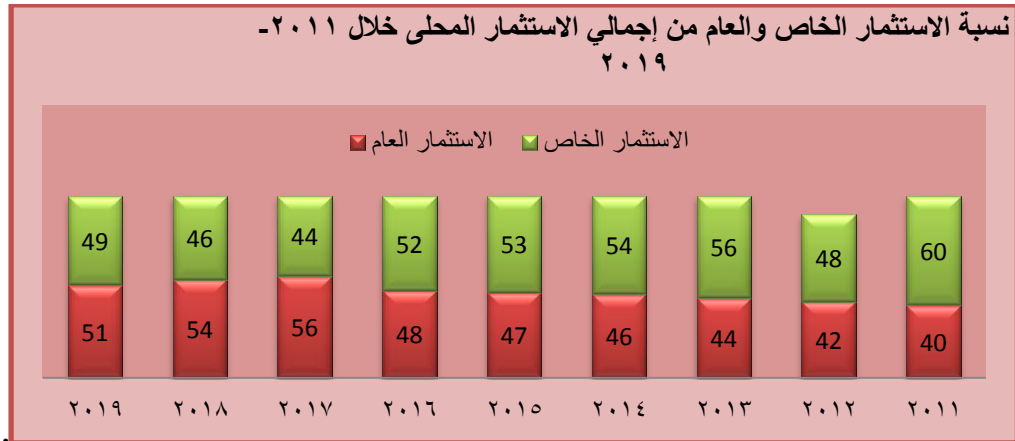


تغذية المدارس والجامعات، وامتيان إدارة وتشغيل محطات تحصيل رسوم موازين وطرق الخدمة في الكثير من الطرق، مما أدى لي انخفاض مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. والشكل رقم (٤) يوضح زيادة نسبة مساهمة القطاع العام في النشاط الاقتصادي.

**\* الأهمية النسبية للاستثمار الخاص في الناتج المحلي الإجمالي:**

من خلال بيانات الجدول (٢) نلاحظ تدني معدلات مساهمة الاستثمار المحلي الإجمالي (العام - الخاص) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩)، حيث بلغت متوسط مساهمة الاستثمار الإجمالي المحلي في الناتج المحلي الإجمالي حوالي (١٩,٢٧%) ، كما بلغ متوسط مساهمة الاستثمار الخاص والعام في الناتج المحلي الإجمالي علي الترتيب (٩,١% ، ١٠,٣%) وهي نسبة منخفض جداً تعكس ضعف الاستثمارات المحلية في رفع معدلات النمو الاقتصادي ورفع مستوى معيشة الأفراد. والشكل رقم (٥) يوضح تطور نسبة مساهمة الاستثمار الإجمالي (العام - الخاص) في الناتج المحلي الإجمالي . ومن خلال مقارنة مساهمة الاستثمار الخاص في الناتج المحلي الإجمالي مع مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي نلاحظ تفوق الاستثمار الخاص

الشكل رقم (٤)



المصدر : البنك المركزي المصري، التقرير الاقتصادي ، سنوات مختلفة

حيث بلغت متوسط نسبة مساهمته في الناتج (٩,١%) مقابل (٢,٣٧%) للاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) ، وهو ما يدعو إلي الإهتمام بالقطاع الخاص ودعمه حتي يتمكن من القيام بدور حيوي في الاقتصاد المصري. والشكل رقم (٦) يوضح تطور نسبة مساهمة الاستثمار الخاص في الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي .

**\* تطور الائتمان المصرفي في مصر خلال فترة الدراسة:**

شهد الإئتمان في مصر العديد من التغيرات عبر الفترات الزمنية المختلفة خلال العقود الأخرين . وهو ما يمكن إيضاحه بإيجاز كما يلي:

أتسمت أسواق الإئتمان في الفترة ما قبل عام ١٩٩١ بالجمود والبعد عن التخصيص الكفاء للموارد البشرية . وفيما يتعلق بسقوف الإئتمان ، لم يقتصر التدخل في الإئتمان المصرفي فقط علي التحديد الكمي لأسعار الفائدة، وإنما تعدي ذلك إلي تحديد سقوف لمعدلات نمو الإئتمان المصرفي ، وذلك من خلال قيام البنك المركزي بتحديد حجم التوسع المقبول في قيمة الإئتمان خلال فترة زمنية معينة . وتوزيع هذا الحجم علي البنوك بحيث لا ينبغي لأي بنك تجاوز قيمة الإئتمان المقدره له (أبو العيون، ٢٠٠٣، ص٩). مما أثر بشكل سلبي علي الإئتمان الموجه للحكومة والقطاع الخاص .

إلا أنه مع بداية التسعينيات ، تم رفع كافة السقوف الإئتمانية التي كانت سائدة علي معدلات نمو الإئتمان بكافة أنواعه ، كما تم التحول إلي السيطرة علي النمو الإئتماني من خلال إستخدام أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة. مع تركيز الإصلاح الاقتصادي علي الإصلاح المالي واستعادة التوازن المالي ، وبعد نجاح الإصلاحات الهيكلية في تحقيق جانب كبير من برنامج الخصخصة إضافة إلي التعديلات التشريعية التي أدت لزيادة دور القطاع الخاص ، بدأ نصيب الحكومة من صافي الإئتمان المحلي في التناقص تدريجياً حتي بلغ ٢٢% عام ١٩٩٩ ، في الوقت الذي زاد فيه نصيب القطاع الخاص من إجمالي الإئتمان المحلي ليلبغ نحو ١٣,٩٨% عام ٢٠٠٠ مقارنة ب٢,٧% عام ١٩٩٠ . كذلك تزايدت معدلات نمو الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص بشكل كبير في النصف الثاني من التسعينيات . وتوافق ذلك مع تزايد معدلات نمو السيولة المحلية ، وخلال الفترة من عام ١٩٩٦ وحتى عام ١٩٩٨ زادت معدلات نمو الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص عن ٢٥% سنوياً. (الأسراج، ٢٠٠٨، ص٢٣).

مع تطوير هيكل القطاع المصرفي منذ عام ٢٠٠٤ في ظل برنامج إصلاح البنوك ، والذي تم إعداده من قبل البنك المركزي، وبعد التوسع في منح الإئتمان في عام ٢٠٠٤ ، وذلك مع تأسيس أول مكتب لتسجيل الإئتمان وحل مشاكل الديون المتعثرة في إطار برنامج الإصلاح المصرفي ، إضافة إلي زيادة الاستثمارات الأجنبية التي ساهمت في توفير الموارد المصرفية ، إنعكس ذلك كله علي ارتفاع نسبة الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص خاصة القطاع العائلي إلي الناتج المحلي الإجمالي (Al Mashat,R& Billmerer,2007,p19).



الجدول رقم (٢)

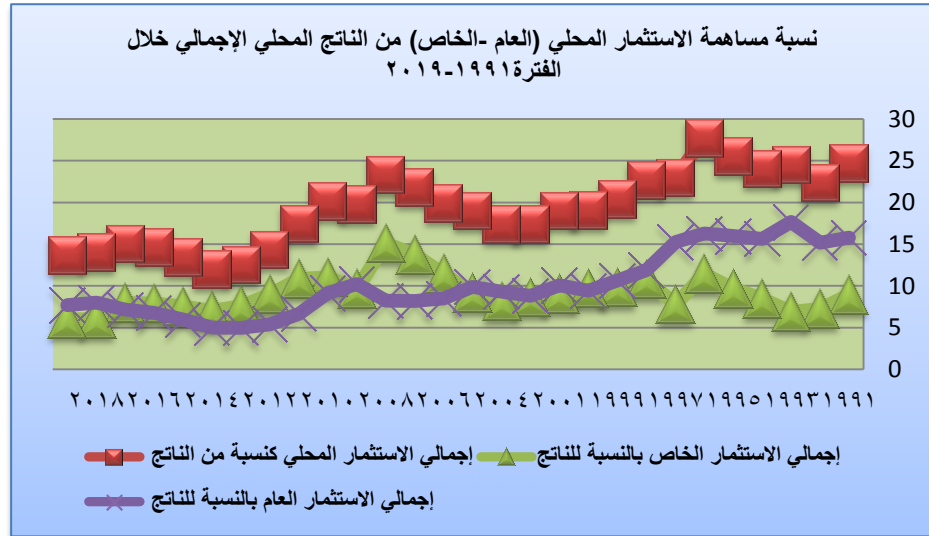
نسبة مساهمة الاستثمار الإجمالي في الناتج المحلي الإجمالي للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)

السنوات	نسبة الاستثمار إجمالي الناتج %	نسبة الاستثمار الخاص الناتج %	نسبة الاستثمار العام الناتج %	نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر من الناتج %
1990	27.68	9.45	18.23	2.06
1991	24.7	8.93	15.77	0.64
1992	22.39	7.22	15.17	1
1993	24.55	6.88	17.67	2.3
1994	24.09	8.45	15.64	2
1995	25.63	9.66	15.97	0.90
1996	27.72	11.42	16.3	0.85
1997	23	7.76	15.24	1.08
1998	22.66	10.77	11.89	1.2
1999	20.42	9.79	10.63	1.15
2000	19.12	9.69	9.43	1.29
2001	19.04	8.98	10.06	0.56
2002	17.43	9.09	10.01	0.74
2003	17.43	8.61	8.82	0.31
2004	19.04	8.13	9.3	2.7
2005	19.92	9.16	9.88	5.69
2006	21.87	11.41	8.51	9.32
2007	23.33	13.7	8.17	8.76
2008	19.83	15.09	8.24	5.75
2009	20.15	9.6	10.23	3.57
2010	17.49	11.02	9.13	2.97
2011	14.36	10.82	6.67	0.21
2012	12.55	8.96	5.4	1.1
2013	12.02	7.57	4.98	1.5
2014	13.49	7.01	5.01	1.6
2015	14.66	7.52	5.97	2.2
2016	15.08	7.88	6.78	2.45
2017	15.08	7.94	7.14	2.37
2018	14.01	6.01	8	2.6
2019	13.7	6.01	7.69	1.9
المتوسط	19.27	9.1	10.03	2.374

المصدر : البنك المركزي المصري، التقرير الاقتصادي ، سنوات مختلفة

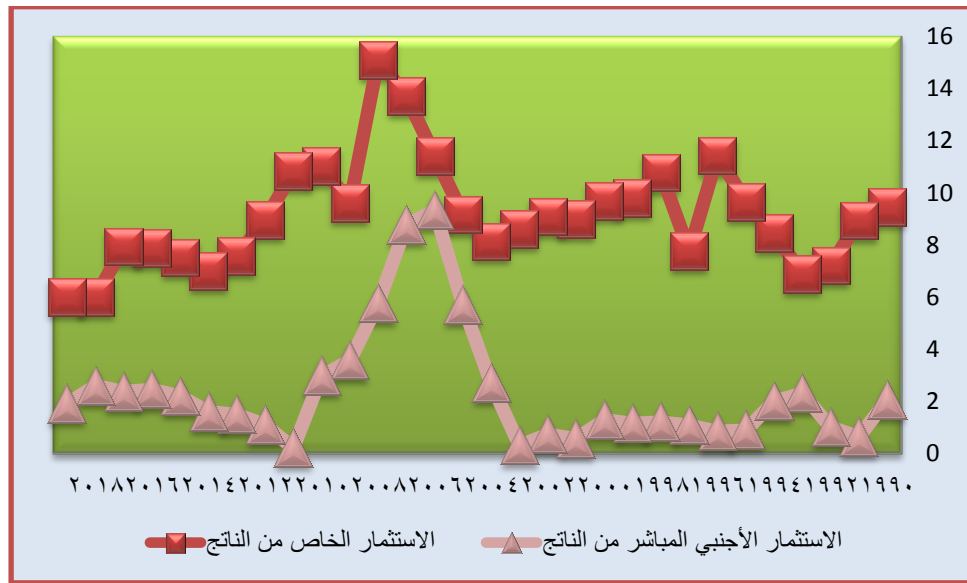


الشكل رقم (٥)



المصدر : من بيانات الجدول رقم (٢)

الشكل رقم (٦)



المصدر : من بيانات الجدول رقم (٢)

علي الرغم من تأثر القطاع المصرفي بأحداث ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وما ترتب عليها من انخفاض معدل نمو صافي المراكز المالية للبنوك ليبلغ ٣% في نهاية عام ٢٠١١ مقابل معدل نمو ١٤,٢% في نهاية عام ٢٠١٠ ، فقد شهد القطاع المصرفي تطورات إيجابية في السنوات التالية بدافع من تنفيذ برنامج الإصلاح المصرفي بمرحلتيه (٢٠٠٤-٢٠٠٨) (٢٠٠٩-٢٠١٢) ، حيث ارتفع صافي المراكز المالية للبنوك بنسبة ٢٢,٤% في نهاية عام ٢٠١٤ ليبلغ ١٨٢٩,٢ مليار جنيه . تعتبر الودائع هي المحرك الأساسي لنمو صافي المراكز المالية للبنوك حيث أنها



تمثل ٨٤,٦% من إجمالي التزامات القطاع المصرفي المصري وقد استمرت الودائع في النمو بمعدلات جيدة حيث بلغ معدل نمو الودائع ٢٣,٦% في نهاية عام ٢٠١٤، وذلك علي الرغم من قيام العملاء بسحب حوالي ٣٢ مليار جنيه من ودايع القطاع المصرفي لشراء شهادات قناة السويس ، إلا أن معدل نمو ودايع القطاع المصرفي لم يتأثر - خاصة ودايع القطاع العائلي - لثقة المودعين في القطاع ومثانته ، وعلي الجانب الآخر استمر النمو في القروض والتسهيلات الممنوحة للعملاء والتي تمثل حوالي ٣١% من صافي المراكز للبنوك ، وتمثل القروض والتسهيلات الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص نحو ٥٧,٩% من إجمالي تلك القروض. والجدول رقم (٣) يوضح تطور حجم الإئتمان المصرفي في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) حيث نلاحظ ما يلي:

-تناقصت الأهمية النسبية لمطلوبات القطاع الحكومي من ٥٥,٩% عام ١٩٩١ إلي ٢١,٩% عام ٢٠٠٠، ويرجع ذلك إلي تطبيق السياسات المالية الانكماشية والتي تهدف إلي استعادة التوازن المالي والذي عمل علي تخفيض الاستثمار الحكومي بهدف تخفيض العجز في الموازنة العامة، وسرعان ما تزايدت الأهمية النسبية لمطلوبات القطاع الحكومي من ٢٥,٨% عام ٢٠٠١ لتصبح ٦٤,٣% عام ٢٠١٩، وهي نسبة كبيرة ، بلغت في متوسط فترة الدراسة ٤٤%.

- تزايد الإهمية النسبية لمطلوبات قطاع الأعمال العام من ١٤,٣% عام ١٩٩١ لتصبح ١٨,٣% عام ١٩٩٦، ثم أخذت اتجاه تنازلي لتصل إلي ٥,١% عام ٢٠١٩، بمتوسط بلغ ٩% خلال فترة الدراسة.

- زيادة الأهمية النسبية للإئتمان الممنوح إلي القطاع العائلي من ١,٦% عام ١٩٩١ ليصل إلي ١٠,١٢% عام ٢٠٠٠، ثم أخذ في التذبذب تناقص وزيادة ليصل إلي ٧,٩% عام ٢٠١٩، بمتوسط بلغ ٩,٣% خلال فترة الدراسة .

- زادت الأهمية النسبية للإئتمان الممنوح لقطاع الخاص من ٢٨,٩% عام ١٩٩١ لتصل إلي ٥٦,٥٧% عام ٢٠٠٠، ثم أخذ في التناقص من ٤٨,٤% عام ٢٠٠٥ إلي ٢٣% عام ٢٠١٩، بمتوسط بلغ ٣٧,٧% . والشكل رقم (٧) يوضح ذلك.

الجدول رقم (٣)

تطور الائتمان المصرفي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) القيمة مليون جنيه

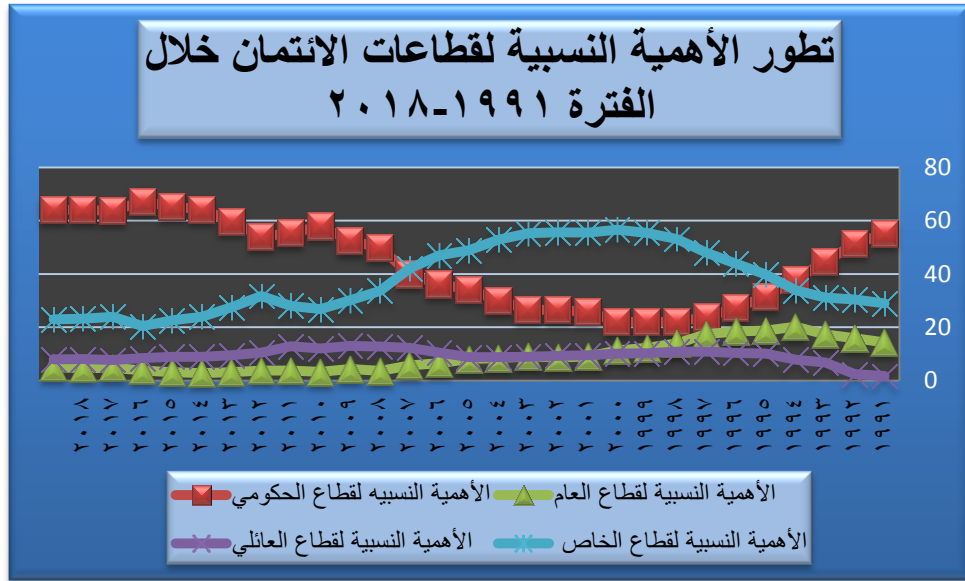
السنوات	القطاع الحكومي	قطاع الأعمال العام	القطاع العائلي	قطاع الأعمال الخاص	إجمالي الائتمان المحلي	الأهمية النسبية لقطاع الأعمال الحكومي %	الأهمية النسبية لقطاع الأعمال العام %	الأهمية النسبية لقطاع الأعمال العائلي %	الأهمية النسبية لقطاع الأعمال الخاص %
1991	57323	14916	1722	30079	104040	55.09	14.3	1.65	28.91
1992	52308	16201	2477	30942	101928	51.3	15.8	2.43	30.37
1993	47765	18558	7263	33350	106936	44.6	17.3	6.79	31.18
1994	45399	24122	9395	40523	119439	38.0	20.1	7.8	33.92
1995	41762	25019	13469	52965	133215	31.3	18.7	10.1	39.75
1996	42714	28650	16063	68440	155867	27.4	18.3	10.3	43.90
1997	43650	32110	19777	87969	183506	23.7	17.4	10.7	47.93
1998	46900	29491	22837	112599	211827	22.1	13.9	10.7	53.15
1999	56494	31612	26436	142288	256830	21.9	12.3	10.2	55.40
2000	63060	32383	29023	162173	286639	21.9	11.2	10.1	56.57
2001	83323	29185	30765	178597	321870	25.8	9.06	9.55	55.48
2002	95423	31143	33294	200230	360090	26.4	8.64	9.24	55.60
2003	103518	34986	34634	214308	387446	26.7	9.02	8.93	55.31
2004	126343	35588	37013	223096	422040	29.9	8.43	8.77	52.86
2005	159889	37420	41267	228195	466771	34.2	8.01	8.84	48.8
2006	184131	32888	53175	239338	509532	36.1	6.45	10.43	46.97
2007	214459	30555	66123	225632	536769	39.9	5.69	12.3	42.03
2008	304236	22021	77950	204496	608703	49.9	3.61	12.8	33.59
2009	345446	28969	85787	199150	659352	52.3	4.39	13.0	30.20
2010	445794	24865	92821	206680	770160	57.8	3.22	12.0	26.83
2011	446677	30615	103540	225825	806657	55.3	3.79	12.8	27.99
2012	578654	40620	112427	340865	1072566	53.9	3.78	10.4	31.78
2013	802539	42866	127921	369814	1343140	59.7	3.19	9.52	27.53
2014	1045186	45417	145263	389275	1625141	64.3	2.79	8.93	23.95
2015	1291427	63218	175290	448276	1978211	65.2	3.19	8.86	22.66
2016	1654910	93073	207874	504258	2460115	67.2	3.78	8.44	20.49
2017	1979641	148715	238342	744572	3111270	63.6	4.77	7.66	23.93
2018	2217557	160177	281175	801381	3460290	64.0	4.62	8.12	23.15
2019	2381263	189754	294569	854321	3719907	64.0	5.10	7.91	22.96
						43.9	9.02	9.30	37.70

المتوسط

المصدر : البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.



الشكل رقم (٧)



## المبحث الثاني النموذج القياسي

تهتم النظرية الاقتصادية بشرح العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية المختلفة وذلك من خلال ما تقدمه من فروض تفسيرية لتلك العلاقات، من أجل تحديد النموذج المقترح والشكل الدالي له بما يتوافق مع ما توفر من بيانات إحصائية رسمية فيما يتعلق بالاستثمار الخاص.

### التأصيل النظري للنموذج:

ظهرت العديد من النظريات والنماذج التي تحاول تفسير سلوك الاستثمار الخاص، وقد برز من بينها نموذج "المعجل المرن" الذي أُستخدم بشكل موسع في الدراسات التطبيقية التي ركزت على الدول المتقدمة، والتي دعمت نتائجها في أغلبها هذا النموذج. غير أنه في إطار الدول النامية، وبسبب محدودية البيانات وفرضية وجود أسواق متطورة لرأس المال ووجود العوائق الهيكلية، لم يلق هذا النموذج القبول نفسه، وعليه، فقد أُستخدمت صيغ مختلفة من نموذج المعجل المرن في المجالات التطبيقية بما فيها دراسة محددات الاستثمار الخاص في هذه الدول (Ouattarar,2004) يبين النموذج النيوكلاسيكي أن من محددات الاستثمار ما يلي:

- الدخل القومي: يرتبط الاستثمار بعلاقة طردية مع الدخل حيث يزداد الاستثمار بزيادة الدخل وينخفض بانخفاضه بافتراض ثبات العوامل الأخرى. ان زيادة الدخل بافتراض ثبات الاستهلاك سوف تؤدي الى زيادة حجم الادخار وبالتالي سوف تؤدي الى زيادة الاستثمار مما ينعكس بالنتيجة على حجم الدخل الناتج عن زيادة الطاقة الإنتاجية، حيث أن الزيادة في الاستثمار سوف تؤدي إلى زيادة الدخل القومي بمقدار أكبر طبقاً لمبدأ المضاعف وأن الزيادة في الدخل من شأنها زيادة الاستثمار طبقاً لمبدأ المعجل، فكلما زادت نسبة الادخار من الدخل كلما توفرت الإمكانيات لتحقيق استثمار أكبر. وسوف تستخدم الدراسة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لتعبير عن الدخل القومي.

- سعر الفائدة: ان تأثير سعر الفائدة على الاستثمار كان موضوع جدل بين الكينزيون والكلاسيكيين الجدد، حيث اعتبر الكينزيون سعر الفائدة غير مستقر ويعتبر سعر الفائدة نوع خاص من التكاليف التي تدخل في تكلفة الحصول على رأس المال أو السلع الرأسمالية، فالفائدة هي التكلفة التي يتحملها المستثمر للحصول على رأس المال النقدي اللازم لشراء رأس المال الحقيقي، وبالتالي فإنه كلما كان سعر الفائدة مرتفع انخفضت الأرباح المتوقعة الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الاستثمار. وسوف تستخدم الدراسة الفائدة على الإقتراض .



– معدل التضخم: يفترض هنا أن التضخم يؤثر سلباً على الاستثمار الخاص من خلال زيادة عدم اليقين وعدم الاستقرار في الاقتصاد، الأمر الذي يصرف تركيز المستثمرين إلى المشروعات قصيرة الأجل، ويضعف اهتمامهم بالمشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

– الائتمان الممنوح للقطاع الخاص: تعتمد الشركات في الدول النامية بشكل كبير على الائتمان المصرفي ويرجع سبب هذا الاعتماد بشكل رئيسي إلى انعدام أو نقص أسواق رأس المال المتطورة لتمويل الاحتياجات التشغيلية واحتياجات التمويل طويل الأجل. ولهذا، فإن زيادة حجم الاستثمار الخاص غالباً ما يتلازم مع زيادة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص. وسوف تستخدم الدراسة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

\* الدراسات السابقة: أجريت عدة دراسات عملية لبحث واستكشاف العوامل الاقتصادية التي تؤثر على حجم ونسبة الاستثمار الخاص في عدد من الدول النامية. وسنستعرض في هذا القسم بعضاً من هذه الدراسات:

دراسة (Green & Villanueva, 1991) كان قد قام بتحليل أثر مجموعة من متغيرات السياسة والمتغيرات الاقتصادية الكلية على نسبة الاستثمار الخاص إلى الناتج لعينة من ثلاث وعشرين بلداً من الدول النامية خلال الفترة (١٩٧٥-١٩٨٧)، وقد أظهرت النتائج القياسية أن نسبة الاستثمار الخاص تتأثر إيجابياً بمعدل نمو الناتج الحقيقي ومستوى الدخل الفردي ونسبة الاستثمار العام وتتأثر سلبياً بمعدلات الفائدة الحقيقية والتضخم ونسبة خدمة الدين ونسبة الدين إلى الناتج، كما قام (Ouattara, 2004) بدراسة محددات الاستثمار الخاص في السنغال خلال الفترة (١٩٧٠-٢٠٠٠) وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الاستثمار العام والدخل الحقيقي وتدفقات المساعدات الخارجية لها تأثير إيجابي على الاستثمار الخاص، في حين أن الائتمان المقدم للقطاع الخاص ومعدل التبادل يؤثران سلباً على الاستثمار الخاص. ودراسة (AL-Jundi & Hijazi, 2013) حول العوامل المؤثرة على الاستثمار الخاص في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٠) وجد الباحثان أن الإنفاق العام الحقيقي هو المحدد الأكثر أهمية للاستثمار الخاص، ويليه الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي. وفي دراسة حول نيجيريا قام بها (Agu, 2015) خلال الفترة من (١٩٧٠-٢٠١٢) وجد أن نسبة الاستثمار الخاص تتأثر طردياً بمعدل نمو الدخل المتاح وسعر الفائدة الحقيقي على الودائع المصرفية والإنفاق العام والادخار، وتتأثر عكسياً بعدم الاستقرار السياسي وضعف البنية التحتية. كما قام (Baya & Nyangara, 2013) بدراسة حول تأثير بعض المتغيرات على الاستثمار الخاص في زيمبابوي للفترة (٢٠٠٩-٢٠١١) وجد أن المخاطر السياسية وأسعار الفائدة والناتج المحلي الإجمالي وخدمة الدين ومعدل التبادل هي

المحددات الرئيسية للاستثمار الخاص. وأجرى (Ahangari & Saki,2012) دراسة على الاستثمار الخاص في إيران ووجدوا أنه يتأثر بالاستثمار العام والدخل من صادرات النفط والغاز ونتاج قطاع الصناعة والائتمان المصرفي. كما أختير (Wai,Wong,1982) نسخة معدلة من نموذج المعجل المرن للاستثمار لمجموعة من الدول النامية ووجدوا أن الاستثمار الحكومي والتغير في الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص والتدفق الرأسمالي من الخارج للقطاع الخاص يؤثران بشكل معنوي على الاستثمار الخاص. درس (Sakr,1993) محددات الاستثمار الخاص في باكستان خلال الفترة (١٩٧٤-١٩٩٢)، واستنتج أن الاستثمار الخاص يرتبط إيجابياً بنمو الناتج المحلي الإجمالي والائتمان الممنوح للقطاع الخاص والاستثمار الحكومي.

◊ توصيف النموذج :

يمكن تعريف المتغيرات التي ستعتمد عليها الدراسة والتي تم التوصل إليها من خلال الإطار النظري والدراسات التطبيقية للعوامل التي تؤثر في الاستثمار الخاص علي النحو التالي:

أ - فيما يتعلق بالمتغير التابع : (الاستثمار الخاص)

سوف يتم استخدام مؤشر حجم الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وتم الحصول علي البيانات من خلال التقرير السنوي للبنك المركزي المصري للفترة من ١٩٩١-٢٠١٩.

ب - المتغيرات المستقلة:

وهي المتغيرات المعبرة للعوامل التي تؤثر في الاستثمار الخاص، وتم الحصول علي البيانات من خلال WB-Data للفترة من ١٩٩١-٢٠١٩، وتشمل ما يلي:

(Ggdp) تعبر عن معدل الناتج المحلي الإجمالي.

(BCPS) تعبر عن حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

(IC) تعبر عن سعر الفائدة للإقتراض.

(INF) تعبر عن التضخم.

◊ - صياغة النموذج

تهدف الدراسة إلي تحليل أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص علي الاستثمار الخاص ، وعمّا إذا كان للائتمان أثر إيجابي علي حجم الاستثمار الخاص . وبالتالي يمكن صياغة النموذج علي النحو التالي :

$$\ln P_t = a_0 + a_1 \ln Ggdp_t + a_2 \ln BCPC_t - a_3 \ln RC - a_4 \ln INF + U_t$$



ويرجع اختيار الشكل اللوغاريتمي الخطي المزدوج في تقدير المعلمات الخاصة بالنموذج إلي عدة أسباب هي :

◊ يساعد التحويل اللوغاريتمي المزدوج علي موافاة افتراض خطية الدالة لاستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية في التحليل القياسي.

◊ أن هذا الشكل تتسم نتائجه بجودة توفيق عالية (Superior Fit) ، نظراً لتحقيقه أقل خطأ معياري للبواقي مقارنة بالأشكال الأخرى للدوال.

◊ أن المعلمات المقدره في هذا الشكل تمثل المرونات ، الأمر الذي يسهل تحديد التأثير النسبي لكل متغير مستقل علي المتغير التابع دون التاثر بوحدات القياس الخاصة بكل متغير.

اعتمدت الدراسة علي المنهج الوصفي الكمي ببناء نموذج قياسي لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع محل الدراسة بهدف الحصول علي معاملات خط انحدار المتغيرات المستقلة ، حيث تم الاستعانه بمجموعة من الطرق والأساليب الإحصائية والقياسية، والتي تمثلت نتائجها فيما يلي:

#### ◊ التحليل الوصفي لمتغيرات النموذج القياسي :

فيما يلي استعراض وصفي لمتغيرات الدراسة مستعيناً بالإحصائية الوصفية الملائمة وتعبيراً عن المتغيرات قيد الدراسة .الجدول رقم (٤) يوضح التحليل الوصفي للمتغيرات الدراسة. وفيما يلي عرض تحليلي لهذه المقاييس لكل متغير من متغيرات النموذج:

- التحليل الوصفي لمتغير (P) المعبر عنه بنسبة الاستثمار الخاص من الناتج المحلي الإجمالي، حيث توضح النتائج أن الوسط الحسابي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) بلغ (٢,١٨) بإنحراف معياري قدره (٠,٢١) ، كما بلغت أعلى قيمة له (٢,٧١) وبلغت أقل قيمة (١,٧٩) وأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة (P) أكبر من (٠,٥%)

- التحليل الوصفي لمتغير الدخل القومي المعبر عنه بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث توضح النتائج أن الوسط الحسابي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) بلغ (١,٣٨) بإنحراف معياري قدره (٠,٤٥) ، كما بلغت أعلى قيمة لها (١,٩٦) وبلغت أقل قيمة (٠,١١) وأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة (P) أقل من (٠,٥%) .

- التحليل الوصفي للإئتمان الممنوح للقطاع الخاص المعبر عنه بالإئتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، حيث توضح النتائج أن الوسط الحسابي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) بلغ (٣,٦٥) بإنحراف معياري قدره (٠,٣١٦) ، كما بلغت أعلى قيمة لها (٤) وبلغت أقل قيمة (٣) وأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة (P) أكبر من (٠,٥%) .



- التحليل الوصفي لسعر الفائدة والمعبر عنها سعر فائدة الإقتراض، حيث توضح النتائج أن الوسط الحسابي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) بلغ (٢,٦٣) بإنحراف معياري قدره (٠,١٧) ، كما بلغت أعلى قيمة لها (٣) وبلغت أقل قيمة (٢,٣٩) وأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة (P) أكبر من (٥,٠%).

- التحليل الوصفي لمعدل التضخم، حيث توضح النتائج أن الوسط الحسابي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩) بلغ (٢,٠٢٥) بإنحراف معياري قدره (٠,٨١٧) ، كما بلغت أعلى قيمة لها (٣,٢٣) وبلغت أقل قيمة (-٠,٠٨) وأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة (P) أقل من (٥,٠%).

٥ نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية :

كما سبق ذكره من شروط تحليل السلاسل الزمنية اختبار جذر الوحدة للتأكد من سكون السلاسل الزمنية ، وتحديد التكامل لكل سلسلة زمنية ، وبناء علي ذلك يوضح الجدول رقم (٥) نتائج اختبارات جذر الوحدة لجميع متغيرات الدراسة باستخدام اختبار ديكي-ولفر :

الجدول رقم (٤)

أهم المقاييس الوصفية لمتغيرات النموذج

المتغيرات	الوسط الحسابي	الوسط	أعلى قيمة	أقل قيمة	الإنحراف المعياري	احتمالية التوزيع الطبيعي
Ln P	2.18	2.19	2.71	1.79	0.21	P = 0.76
Ln Ggdp	1.38	1.49	1.96	0.11	0.45	P = 0.07
LnBCPC	3.65	3.53	4	3.09	0.317	P = 0.61
Ln RC	2.63	2.58	3.01	2.39	0.17	P = 0.59
Ln INF	2.02	2.28	3.23	-0.08	0.817	P = 0.35

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

أشارت اختبار (ADF) الواردة في الجدول رقم (٥) إلي أن جميع المتغيرات مستقرة (stationary) عند مستوياتها (Levels) ماعدا (lnP) وبعد إجراء اختبار (ADF) بعد أخذ الفروق الأولى للمتغير (First-difference) ، تبين أن المتغير استقر معنوية ( أي أنه متكامل من الدرجة الأولى ).



الجدول رقم (٥)

نتائج اختبار دكي وفولر لجذور الوحدة

المتغير	المستوي	الفروق الأولى
	إحصائية (ADF)	إحصائية (ADF)
Ln P	-1.954436	-6.132155
Ln Ggdp	-3.98475	-----
Ln BCPC	-3.066235	-----
Ln RC	-4.572988	-----
Ln INF	-3.855272	-----
القيم	-3.699871	-3.699871
الدرجة	-2.976263	-2.976263

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

## ◊ نتائج اختبار التكامل المشترك :

بعد التحقق من الشرط الأول ، وهو سكون السلاسل الزمنية ، وتحديد درجة تكامل كل سلسلة زمنية علي حدة ، والتأكد من أن جميع السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة ، تم إجراء اختبار التكامل المشترك للتحقق من وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج ومن أهم اختبارات التكامل المشترك متعدد المتغيرات ، اختبار Johansen & Juselius الذي يستخدم طريقة الإمكان الأعظم ذات المعلومات الكاملة (FIML) Full Information Maximum Likelihood التي تعالج كل المتغيرات في النموذج كمتغيرات داخلية ، فقد تم إجراء اختبار (J-J) لتحديد مدى وجود تكامل مشترك بين هذه المتغيرات من عدمه وفق الفرضيات التالية :

-الفرضية الصفرية ( $H_0 : r = 0$ ) وهي تدل علي أنه لا يوجد تكامل مشترك لمتجهات السلسلة - الفرضية البديلة ( $H_1 : r > 0$ ) وهي تدل علي أنه يوجد تكامل مشترك علي الأقل لمتجهات السلسلة .

ويوضح الجدول التالي رقم (٦) نتائج تطبيق اختبارات ( $\lambda$  trace) Trace Test ، واختبار القيم الذاتية العظمى ( $\lambda$  max) Maximum Eigenvalues Test للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة. يتضح من نتائج الجدول رقم (٦) أن القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية العظمى (Likelihood Ratio) أكبر من القيمة الحرجة (Critical Value) عند المستوي الأول ، لذلك فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة ، وبالتالي نستنتج أنه يوجد متجه واحد للتكامل مشترك وذلك حسب اختيار (Trace Test) ، وهذا ما أكدته اختبار (Maximum Eigenvalues Test) الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة توازنه في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج . ونستنتج من هذا الاختبار ما يلي :

الجدول رقم (٦)

نتائج اختبار Johansen and Juselius للتكامل المشترك متعدد المتغيرات

0.05 Critical Value	Max-Eigen Statistic	Hypothesized No. of CE(s)	0.05 Critical Value	Trace Statistic	Hypothesized No. of CE(s)
33.87687	44.54662	None *	69.81889	87.06242	None *
27.58434	17.35163	At most 1	47.85613	42.51579	At most 1
21.13162	14.30352	At most 2	29.79707	25.16416	At most 2
14.26460	8.601102	At most 3	15.49471	10.86063	At most 3
3.841466	2.259533	At most 4	3.841466	2.259533	At most 4

\* تشير لرفض الفرضية الصفرية عند مستوى ٥% : المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

- أن المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة توجد بينها علاقة طويلة الأجل ، وبالتالي فإن هذه المتغيرات الاقتصادية تحدث بها موازنة لإزالة أية انحرافات في الأجل القصير من أجل الوصول للعلاقة التوازنية طويلة الأجل .

- يوجد علي الأقل اتجاه واحد للسببية بين هذه المتغيرات كما أوضحت نظرية جرانجر للسببية ، ومع الأخذ في الاعتبار أنه يوجد متجه واحد للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة ، فإن تحليل التكامل المشترك يقوم بإيجاد معادلة الانحدار بين هذه المتغيرات علي النحو التالي :

$$\ln P = - 0.368 \ln Ggdp + 0.32 \ln BCPC - 0.22 \ln INF + 2.65 \ln RC$$

ومن خلال هذه المعادلة يتضح التالي :

- أن قيمة (log likelihood) تساوي (-76.77) مما يدل علي معنوية جميع المتغيرات .  
- جاءت نتائج معادلة التكامل متوافقة مع النظرية الاقتصادية لجميع المتغيرات، عدا متغيران هما (lnGgdp, lnRC).

◊ نتائج اختبار السببية :

بعد تحقق اختبار السكون واختبار التكامل المشترك ، تم استخدام اختبار (Granger Causality Test) وكانت النتائج تشير إلي إنتفاء العلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بإستثناء متغير سعر فائدة الاقتراض ، حيث يوجد علاقة سببية تبادلية سلبية بين الاستثمار الخاص وسعر فائدة الاقتراض حيث يؤثر سعر فائدة الاقتراض والاستثمار الخاص ، كما يؤثر الاستثمار الخاص علي سعر فائدة الاقتراض . والجدول رقم (٧) يوضح نتائج اختبار السببية.

◊ نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية:

عند إجراء الانحدار بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، كانت النتائج علي النحو التالي كما يوضح الجدول رقم (٨)



الجدول رقم (٧)

نتائج اختبار (Granger Causality Test)

Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob
LNGGDP does not Granger Cause LNP	27	1.12988	0.3411
LNP does not Granger Cause LNGGDP	27	1.11128	0.3469
LNBCPC does not Granger Cause LNP	27	1.40008	0.2677
LNP does not Granger Cause LNBCPC	27	0.70326	0.5058
LNINF does not Granger Cause LNP	27	0.37050	0.6946
LNP does not Granger Cause LNINF	27	0.20533	0.8159
LNRC does not Granger Cause LNP	27	4.17914	0.0289
LNP does not Granger Cause LNRC	27	3.99457	0.0331

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

الجدول (٨)

P- Value	t-Statistic	Coefficient	المتغيرات
0.0362	2.219414	2.361955	C
0.0401	0.742161	0.071202	Ln Ggdp
0.0236	1.214538	0.205579	Ln BCPC
0.0137	-1.535339	-0.361386	Ln RC
0.6429	-0.469537	-0.025447	LnINF
		0.61479	R <sup>2</sup>
0.0430		9.261578	F-statistic
		0.973307	Durbin-Watson

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

من النتائج السابقة ، تتضح قدرة النموذج الإحصائية على تفسير التغير حجم الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩)، وذلك بواسطة التغيرات في العوامل المتضمنة في النموذج ، ويتمثل في قيمة معامل (F) ذا معنوية عند درجة ثقة ٩٩% فأكثر وهو ما يشير إلى ملائمة النموذج القياسي المستخدم في شرح العلاقة بين الاستثمار الخاص والمتغيرات الاقتصادية المستقلة المدرجة في النموذج ، كما أن قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup>) تشير إلى أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج تفسر (٦١%) من التغيرات التي تحدث في متغير التابع، وترجع النسبة الباقية (٣٩%) إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج ، ويتضح من قيمة (DW) وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت قيمته من (٠,٩٧).

- توجد علاقة طردية معنوية بين الاستثمار الخاص والإنتمان الممنوح للقطاع الخاص، والتي تعني أن كل تغير في الإنتمان الممنوح للقطاع الخاص بنسبة (10%) يترتب عليه تغير في الاستثمار الخاص بنسبة (2.1%) في نفس الإتجاه وهو ما يؤكد فرضية الدراسة.

◊ نتائج تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)

لأن المعامل الواحد في متجة الإنحدار الذاتى المقدر يصعب تفسيره في معظم الأحيان بشكل فردي ، لذلك نستخدم نتائج هذا الاختبار لتقدير ما يسمى بمكونات التباين (Variance Decomposition) ، من أجل التعرف على مقدار التباين في التنبؤ للمتغير التابع P المحدد في نموذج الدراسة ، والذي يعود على خطأ التنبؤ في المتغيرات المستقلة في النموذج ، ومقدار التباين الذى يعود للمتغير التابع نفسه . إحدى الطرق المستخدمة في هذا الجانب هي تجزئة كلوسكى (Choleski Decomposition) والذي يفترض هيكلاً تراجعياً للنظام ، وتفترض هذه الطريقة ترتيباً معيناً للمتغيرات بحيث أن أى متغير يتأثر بشكل متزامن بالصدمات للمتغيرات التي تسبقه في الترتيب فقط . لذلك فإن نتائج التحليل تكون حساسة لطريقة ترتيب المتغيرات ، وسنفترض في هذه الدراسة الترتيب التالي للمتغيرات في النموذج

$$LNP = LNBCPC + LNGgdp + LNRC + LNINF$$

ويعرض الجدول رقم (٩) نتيجة تجزئة التباين لخطأ التنبؤ الخاص بالاستثمار الخاص المعبر عنه بنسبة الاستثمار الخاص من الناتج القومي الإجمالي لعشر فترات إلى الأمام ، حيث يعرض كل عمود نسبة اسهام المتغير في تفسير تباين خطأ التنبؤ للاستثمار الخاص . ويتضح من هذا الجدول مايلي :

- أن العلامة \* الموجودة بجانب القيم المقدره لنسبة تباين خطأ التنبؤ المفسر بواسطة كل متغير كانت تساوى على الأقل ضعف الخطأ المعياري المقدر ، مما يدل على وجود المعنوية الإحصائية لهذه القيم. وطبقاً لذلك يلاحظ أن جميع القيم المقدره لنسبة تباين خطأ التنبؤ المفسر بواسطة كافة المتغيرات كانت لها معنوية إحصائية باستثناء المتغير التضخم خلال السنوات من الفترة السادسة حتى نهاية الفترة محل العرض ، ويعكس هذا ضعف المساهمة النسبية للتضخم على الاستثمار الخاص.

- تسهم الصدمات في الاستثمار الخاص في تفسير التباين في خطأ التنبؤ للاستثمار الخاص ذاته بنسبة ٨٤,٥% في الأجل القصير ( فترة توقع واحدة في المستقبل ) ثم تتراجع إلى أدنى مستوى لها لتصل إلى نسبة ٥٤,٩٦% في فترة تنبؤ لعشر سنوات في المستقبل . وعليه ، فإن الصدمات في الاستثمار الخاص تفسر التباين في خطأ التنبؤ للاستثمار الخاص ذاته في الأجل القصير بشكل أكبر منها في الأجل الطويل .

- أن الأهمية النسبية ( نسبة تباين خطأ التنبؤ المفسر ) لصدمة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في تفسير التغير في الاستثمار الخاص كانت أقل خلال خمس سنوات الأولى من الفترة الزمنية للجدول بالمقارنة بمثيلتها الخاصة بباقي متغيرات الدراسة خلال نفس الفترة الزمنية . فقد



بلغت هذه الأهمية النسبية ٠,١٨% خلال الفترة الثانية ، ثم أصبحت خلال الخمس سنوات الأخير الأكثر أهمية بالنسبة الاستثمار الخاص لتصل إلي ١٦,٤٦% في نهاية الفترة الزمنية .

الجدول رقم (٩)

نتائج تحليل مكونات التباين الاستثمار الخاص

الفترة الزمنية	الخطأ المعياري	LNP	LNBCPC	LNGgdp	LNRC	LNINF
1	0.156355	100.00*	0.000	0.000	0.000	0.000
2	0.180982	84.593*	0.18*	5.75*	3.11*	6.35*
3	0.192047	76.35*	0.59*	9.87*	7.52*	5.65*
4	0.194902	74.97*	0.97*	9.73*	8.43*	5.91*
5	0.208708	67.84*	1.59*	8.51*	14.53*	7.50*
6	0.219250	61.57*	6.97*	8.68*	14.99*	7.84
7	0.231526	57.72*	12.18*	9.17*	13.66*	7.25
8	0.244280	56.73*	13.95*	8.46*	12.64*	8.197
9	0.251523	56.076*	14.99*	8.039*	11.97*	8.91
10	0.256360	54.96*	16.46*	7.79*	11.71*	9.05

\* تشير إلى أن القيمة المقدرة لنسبة تباين خطأ التنبؤ المفسر بواسطة كل متغير يساوي على الأقل ضعف الخطأ المعياري المقدر . ويدل ذلك على تحقق المعنوية الإحصائية لهذه القيمة.

المصدر : نتائج تحليل برنامج eview

## النتائج والتوصيات

### أولاً: النتائج:

تعد السياسة الائتمانية حجر الزاوية في الخطط الاستراتيجية للنظام المصرفي، ويجب أن تقوم السياسة الائتمانية الجيدة على أسس موضوعية ومناسبة للظروف والإمكانيات التمويلية و التنظيمية والفنية للنظام المصرفي الذي تخدمه من جهة، وأن تكون مناسبة أيضاً للبيئة وللمناخ الاقتصادي و التجاري و القانوني المحيطة به من جهة أخرى، حيث يرتبط الجهاز المصرفي بعدة قنوات مع مختلف القطاعات الاقتصادية، أهمها تمويل الاستثمار في القطاعين العام والخاص، وهذه القنوات تستحق الدراسة والتحليل لضمان فعالية السياسة الائتمانية، ولتحديد مدى فعاليته في تطوير و تنمية النشاطات الاستثمارية. وتأتي أهمية هذه الدراسة مع تزايد الدور المنوط بالقطاع الخاص بوصفه شريكاً أساسياً للقطاع العام في تحقيق التنمية الاقتصادية، ذلك القطاع الذي يعتمد بدوره على ما تقدمه له البنوك التجارية من ائتمان لتحقيق هذا الغرض، ومن ثم فإن الحصول على النتائج المرجوة من هذا القطاع يعتمد بشكل أساسي على مدى فاعلية الائتمان المصرفي الممنوح لهذا القطاع. لهذا جاءت هذه الدراسة بهدف دراسة تأثير الائتمان المصرفي الخاص المقدم من هذه البنوك التجارية على الاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩)، وفي ضوء ذلك تناولت الدراسة النقاط التالية: الإطار النظري لمفهوم الائتمان المصرفي وأهميته وعلاقته بالاستثمار الخاص، كما تناولت دراسة تحليلية لقطاع الاستثمار الخاص في مصر مع دراسة قياسية لأثر الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص علي الاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩)، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

◊ تدني معدلات مساهمة الاستثمار المحلي الإجمالي (العام - الخاص) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩)، حيث بلغت متوسط مساهمة الاستثمار الإجمالي المحلي في الناتج المحلي الإجمالي حوالي (١٩,٢٧%) ، كما بلغ متوسط مساهمة الاستثمار الخاص والعام في الناتج المحلي الإجمالي علي الترتيب (٩,١% ، ١٠,٣%) وهي نسبة منخفض جداً تعكس ضعف الاستثمارات المحلية في رفع معدلات النمو الاقتصادي ورفع مستوى معيشة الأفراد.

◊ زادت الأهمية النسبية للائتمان الممنوح لقطاع الخاص من ٢٨,٩% عام ١٩٩١ لتصل إلى ٥٦,٥٧% عام ٢٠٠٠، ثم أخذ في التناقص من ٤٨,٤% عام ٢٠٠٥ إلي ٢٣% عام ٢٠١٩، بمتوسط بلغ ٣٧,٧% خلال فترة الدراسة .



◊ بعد تحقق اختبار السكون واختبار التكامل المشترك ، تم استخدام اختبار (Granger Causality Test) وكانت النتائج تشير إلى إنتفاء العلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بإستثناء متغير سعر فائدة الاقتراض ، حيث يوجد علاقة سببية تبادلية سلبية بين الاستثمار الخاص وسعر فائدة الاقتراض حيث يؤثر سعر فائدة الاقتراض علي الاستثمار الخاص ، كما يؤثر الاستثمار الخاص علي سعر فائدة الاقتراض .

◊ بعد تطبيق طريقة المربعات الصغرى وجد أن هناك علاقة طردية معنوية بين الاستثمار الخاص والإئتمان الممنوح للقطاع الخاص ، والتي تعني أن كل تغير في الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص بنسبة (١٠%) يترتب عليه تغير في الاستثمار الخاص بنسبة (٢,١%) في نفس الإتجاه وهو ما يؤكد فرضية الدراسة.

◊ تسهم الصدمات في الاستثمار الخاص في تفسير التباين في خطأ التنبؤ للاستثمار الخاص ذاته بنسبة ٨٤,٥% في الأجل القصير ( فترة توقع واحدة في المستقبل ) ثم تتراجع إلى أدنى مستوى لها لتصل إلى نسبة ٥٤,٩٦% في فترة تنبؤ لعشر سنوات في المستقبل وعليه ، فإن الصدمات في الاستثمار الخاص تفسر التباين في خطأ التنبؤ للاستثمار الخاص ذاته في الأجل القصير بشكل أكبر منها في الأجل الطويل .

◊ أن الأهمية النسبية ( نسبة تباين خطأ التنبؤ المفسر ) لصدمة الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص في تفسير التغير في الاستثمار الخاص كانت أقل خلال خمس سنوات الأولى من الفترة الزمنية للجدول بالمقارنة بمثيلتها الخاصة بباقي متغيرات الدراسة خلال نفس الفترة الزمنية . فقد بلغت هذه الأهمية النسبية ٠,١٨% خلال الفترة الثانية ، ثم أصبحت خلال الخمس سنوات الأخير الأكثر أهمية بالنسبة للاستثمار الخاص لتصل إلى ١٦,٤٦% في نهاية الفترة الزمنية .

#### ثانياً التوصيات :

◊ وضع سياسات وخطط تنموية تقوم على توفير الظروف الموضوعية وإيجاد السبل والحلول لتخطي العقبات المتعلقة بمستوى نضوج البيئة الاستثمارية . الأمر الذي يحفز الطلب على التسهيلات الائتمانية ويشجع المصارف على زيادة العرض الائتماني و الحد من تسريب المدخرات سعياً وراء الأمان والربحية .

◊ تحفيز المستثمرين في القطاع الخاص على الإبداع وطلب التسهيلات و منح الائتمان، ويمكن أن يتم ذلك من خلال توفير الكفالات الحكومية لبعض أنواع التمويل، وإيجاد صندوق أو صيغة تشمل ترتيبات محددة بهدف ضمان تأمين المشاريع الاستثمارية التي تحظى بدعم وأهمية محورية



في العملية التنموية، أو التأمين على القروض الممنوحة لها ضد مخاطر عدم الاستقرار وتطوير صيغة مناسبة لتمويل الصادرات والتأمين عليها.

◊ تشجيع المصارف على التعاون مع القطاع الخاص والجهات الرسمية من خلال إنشاء دوائر أو مؤسسات تعنى بدراسة فرص الاستثمار أو تدعيم وتطوير القائم منها، والتنسيق بين جهودها بحيث تهتم بدراسة فرص الاستثمار في المشروعات المختلفة ودراسة جدواها بما يشجع المصارف على تقديم التسهيلات الائتمانية لها.

◊ إعادة التفكير بالقيود المفروضة على دخول المصارف لسوق الاستثمار المباشر بما لا يمس معايير الأمن أو السلامة المصرفية عبر تشجيعها أو إجبارها على تعزيز رؤوس أموالها وتشجيعها للانتقال من دور المقرض إلى دور الشريك في المشاريع الاستثمارية الجديدة في القطاع الخاص.

◊ إن لعب التسهيلات الائتمانية دور أكبر وفعال في تمويل الاستثمار يتوقف على تسريع عملية التنمية والانتقال من وإلى الصناعات والقطاعات المتكاملة أفقياً وعمودياً، والتجديد والنقل التكنولوجي للقطاعات القائمة والجديدة ومدى تعزيز الدور التنافسي، مما يؤدي لزيادة الطلب على التسهيلات الائتمانية من المصارف الخاصة.

◊ إن النهوض بدور السياسة الائتمانية في الاستثمار يتطلب الخروج من النطاق التقليدي المتمثل بالتركيز على تمويل رأس المال العامل، بل يتطلب الأمر إيجاد الوسائل الكفيلة لتطوير توجهات المصارف نحو تقديم التمويل طويل الأجل الذي يلبي طموحات رجال الأعمال الراغبين في إقامة مشروعات كبيرة تفوق مواردهم المالية.



قائمة المراجع :

أولاً : المراجع العربية :

- ❖ أبو العيون ، محمود(٢٠٠٣)، "تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية"، المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، ورقة عمل رقم ٧٨، ص٢٢.
- ❖ أبو غزالة ، رمزي فؤاد ميخائيل (١٩٩١) ، "أثر الوساطة المالية علي النمو الاقتصادي : الأردن حالة تطبيقية للفترة (١٩٦٨-١٩٨٨) "، رسالة ماجستير ، جامعة اليرموك ، الأردن، ص١٢.
- ❖ أرشيد ، عبد المعطي رضا وجودة،محفوظ أحمد(١٩٩٩)، " إدارة الائتمان "، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، ص٣١.
- ❖ الأسراج ،حسين عبد المطلب(٢٠٠٨)، "تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة ٩٧-٢٠٠٤" ، مجلة لإقتصاديات شمال إفريقيا، العدد رقم ٥، ص٢٣.
- ❖ البنك المركزي المصري، " التقارير السنوية "، أعداد مختلفة.
- ❖ البنك المركزي المصري، " المجلة الاقتصادية "، أعداد مختلفة.
- ❖ البنك المركزي المصري، " النشرة الاقتصادية "، أعداد مختلفة.
- ❖ الخليل،جاسر محمد سعد(٢٠٠٤)،" أثر سياسة البنوك التجارية الإئتمانية علي الاستثمار الخاص في فلسطين"، رسالة ماجستير،جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، ص٤١.
- ❖ الزبيدي،حمزة محمود(٢٠٠٢)،"إدارة الإئتمان المصرفي والتحليل الإئتماني"، الطبعة الثانية،مؤسسة الوراق، عمان، ص١٧.
- ❖ الزرير،رانيا(٢٠١٤)،" مدى مساهمة المصارف الخاصة العاملة في سوريا في الاستثمار الخاص:دراسة من عام ٢٠٠٤-٢٠١٠"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (٣٦)، العدد(٤).
- ❖ السيسي،صلاح الدين حسين(٢٠٠٣)،"القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني وغسيل الأموال"، القاهرة، عالم الكتاب، ص٢٥.
- ❖ الشماع،خليل(٢٠٠٤)،" تقييم أداء المصارف التجارية"، من منشورات معهد التدريب المالي والمصرفي، ص٢٩٥.

- ❖ الماحي، الشاذلي إبراهيم حامد (٢٠١٧)، " أثر الائتمان المصرفي علي النشاط الاقتصادي في السودان بالتركيز علي الناتج المحلي الإجمالي للفترة (١٩٩٩-٢٠١٥) "، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، السودان، ص ٢٤.
- ❖ المعلا، طاهر ناجي (٢٠١٢)، " أثر التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية علي الاستثمار الخاص خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١٢ في الأردن "، مجلة الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، ص ١١٢.
- ❖ المعهد العربي للتخطيط (٢٠٠٩)، " دور القطاع التمويلي في التنمية " .التقرير السنوي ، الكويت، ص ٢٤.
- ❖ المملوك، أنس هشام (٢٠١٤)، " مخاطر الائتمان وأثرها في المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية علي قطاع المصارف الخاصة في سوريا "، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص ٢٨.
- ❖ ربيحة، قبي (٢٠١٤)، " الائتمان المصرفي وأثره علي الاستثمار الخاص في الجزائر خلال الفترة ١٩٩٤-٢٠١١ "، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح.
- ❖ زايدة، دعاء محمد (٢٠٠٦)، " التسهيلات الائتمانية المتعثرة في الجهاز المصرفي الفلسطيني: دراسة تطبيقية علي المصارف الوطنية العاملة في قطاع غزة "، رسالة ماجستير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، ص ٢٦.
- ❖ زكي ، رمزي (١٩٩٩) ، " العولمة المالية " ، دار المستقبل العربي ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، مصر، ص ٧٣.
- ❖ طارق ، خاطر، صالح ، مفتاح (٢٠١٤) ، " التأسيس النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي واهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٣) " ، أبحاث اقتصادية وإدارية ، العدد السادس عشر ، الجزائر، ص ١٤٧.
- ❖ عبد الحميد، عبد المطلب (٢٠٠٠)، " البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها "، دار الجامعة، مصر، ص ١٠٤.
- ❖ مشبب، غالب (٢٠١٥)، " تأثير الائتمان المصرفي علي النشاط الاقتصادي : دراسة حالة اليمن "، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد ٢، العدد ٢، الأردن، ص ١٢٩.



ثانياً : المراجع الأجنبية:

- ❖ Araby, Marwan(2012)," Assessment of Investment Portfolios of Jordan an Banks",pp 115-117.
- ❖ Ahangari, A., and A. Saki, (2012)," A study on the effect of macroeconomics instability index on private investment in Iran". Management Science Letters, 2(6).
- ❖ A Fonso. Antonio and MiguelstAubyn,(1998). Credit Rationing and Monetary Transmission, Evidence for Portugal. Internet [http://www.bis.org/ Publ/ plcy 03. Htm](http://www.bis.org/Publ/plcy03.htm), 1998
- ❖ Agu Osmond (2015)," Determinants of private investment in Nigeria an econometric analysis", International Journal of Economics, Commerce and Management, 3(4).
- ❖ Al-Jundi, Salem and Hijazi, Rafiq, (2013)," Determinants of private investment in United Ara Emirates", International Journal of Economics Commerce and Management, 1(2).
- ❖ Al Mashat, R& Billmerer(2007)," The Monetary Transmission Mechanism in Egypt", IMF Working Paper, WP/07/285.
- ❖ Bayai Innocent and Davis Nyangara, (2013)," An analysis of determinants of private investment in Zimbabwe for the period 2009- 2011", International Journal of Economic and Management Sciences, 2(6).
- ❖ Blinder, Alans and Josephestiglitz (1983)," Money Credit, Constraints and Economic Activity", American Economic Review, No 73
- ❖ Greene, J., Villanueva, D., (1991)," Private investment in developing countries: an empirical analysis". IMF Staff Papers, 38 (1).
- ❖ Hofman, Boris.(2001)," The Determinants of Private sector credit in industrialized Countries: Do Property Prices Matter" ,BIS Working Papers, No. 108,2001.
- ❖ Kashif Imran, Mohammed Nishat (2013),"Determinants of bank credit in Pakistan: A supply side approach", Economic Modeling Volume 35, Pages 384–390.
- ❖ Ouattara B. (2004)," Modelling the long run determinants of private investment in Senegal", CREDIT Research Paper No 04/05, Centre for Research in economic Development and International Trade, University of Nottingham.
- ❖ Sakr Khaled, (1993)," Determinants of private investment in Pakistan", IMF Working Paper, WP/93/30.
- ❖ Wai, U. Tun, and Chorng-huey Wong (1982)," Determinants of private investment in developing countries",. Journal of Development Studies 19.