

المجلة العلمية التجارة والتمويل

<https://caf.journals.ekb.eg>



أثر الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر

ضياء فتحي العدل

أستاذ الاقتصاد المساعد المعهد العالي للعلوم الإدارية بالمنزلة

تاريخ النشر الإلكتروني: يونيو 2024

للتأصيل المرجعي: العدل ، ضياء فتحي. أثر الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في

مصر ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، المجلد ٤٤ (2) 701-672 .

لمعرف الرقمي: 10.21608/caf.2024.371062

للتواصل مع المؤلف: Diaa.mos.eladl@gmail.com

أثر الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر

ضياء فتحي العدل

أستاذ الاقتصاد المساعد المعهد العالي للعلوم الإدارية بالمنزلة

تاريخ المادة

تم استلامه في 12 إبريل 2024 ، وتم قبوله في 10 يونيو 2024، وهو متاح على الإنترنت يونيو 2024

مستخلص

يهدف هذا البحث إلى تحليل العلاقة بين نمط تخصيص الائتمان المصرفي ومعدل إجمالي التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر، وذلك باستخدام البيانات الخاصة بالفترة الزمنية (1997-2022)، وباستخدام منهجية الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL) لاختبار العلاقات في الأجلين الطويل والقصير، وتقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM).

وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الائتمان المصرفي وبين إجمالي التكوين الرأسمالي في الأجل الطويل، واتجاه العلاقة لتكون عكسية ومعنوية في الأجل القصير. وعدم وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل بين كل من الائتمان المصرفي المقدم للحكومة والائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص وبين إجمالي التكوين الرأسمالي، واتجاه العلاقة لتكون عكسية ومعنوية في الأجل القصير. كما أكدت الدراسة وجود علاقة طردية ومعنوية في الأجل الطويل بين إجمالي التكوين الرأسمالي ومعدل النمو الاقتصادي، وكذلك وجود علاقة طردية ومعنوية بين المتغيرين في الأجل القصير. وتخلص الدراسة، بالتالي، إلى عدم فاعلية الائتمان المصرفي في دعم التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة.

وتوصى الدراسة، بناءً على ما سبق، بالعمل على إصلاح نمط تخصيص الائتمان المصرفي، بحيث يتجه إلى دعم التكوين الرأسمالي بدلاً من التوسع في تمويل أغراض استهلاكية، والعمل على إنهاء الهيمنة المالية على السياسة النقدية والجهاز المصرفي، بحيث يمكن التوسع في تمويل الأنشطة الإنتاجية للقطاع الخاص بدلاً من التركيز على تمويل العجز المالي للدولة، كما توصى الدراسة بالعمل على تحسين بيئة الاستثمار ومعالجة العجز المالي للدولة.

الكلمات المفتاحية: الائتمان المصرفي، نمط التخصيص، إجمالي التكوين الرأسمالي، النمو الاقتصادي، الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة.

ABSTRACT

This research aims to analyze the relationship between the pattern of bank credit allocation and the rate of gross capital formation and economic growth in Egypt, using data for the time period 1997-2022, and using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) methodology to test relationships in the long and short term and estimate the Error Correction Model (ECM).

The study found that there is no significant relationship between bank credit and total capital formation in the long term, and the relationship tends to be inverse and significant in the short term. There is no significant relationship in the long term between bank credit provided to the government and bank credit provided to the private sector on the one hand and total capital formation on the other hand, and the relationship tends to be inverse and significant in the short term. There is also a direct and significant relationship in the long run between gross capital formation and the economic growth rate, as well as a direct and significant relationship between the two variables in the short run. The study concludes, therefore, that the bank credit is ineffective in supporting capital formation and economic growth in Egypt during the study period.

The study recommends, based on the above, working to reform the pattern of allocating bank credit so that it tends to further support capital formation instead of expanding finance for consumer purposes, and working to end financial dominance over monetary policy and the banking system so that financing of the productive activities of the private sector can be expanded instead of focusing on lending to the government, we also must work to improve investment conditions and alleviate the government's fiscal deficit.

key words: Bank credit, allocation pattern, gross capital formation, economic growth, autoregression distributed lag (ARDL)

1- مقدمة

تواجه الإدارة الاقتصادية المصرية في الفترة الأخيرة مشكلات خطيرة، من بينها ضعف معدلات التكوين الرأسمالي، وهو ما يسهم في تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي بما ينتج من آثار سلبية عديدة، وذلك لأن الاستثمار في توسيع الإمكانيات الإنتاجية للمجتمع من خلال التكوين الرأسمالي هو العنصر الأساسي لتحقيق النمو الاقتصادي، وفقاً لما تقترحه النظرية الاقتصادية ويؤيده الواقع. وبالتالي فإن على الإدارة الاقتصادية أن تعمل على توفير الظروف الملائمة لدعم التكوين الرأسمالي وبالتالي النمو الاقتصادي، ومن بين أهم الوسائل لتحقيق ذلك توفير التمويل. ويعد الائتمان المصرفي الرافد الأساسي لتحويل المدخرات القومية إلى استثمارات منتجة، أي لبناء التكوين الرأسمالي، ولذلك فينبغي أن يكون لدى البنوك ومؤسسات التمويل استراتيجية لتخصيص الائتمان المصرفي تهدف بشكل أساسي إلى دعم الاستثمار والإنتاج. وتمس الحاجة، وفقاً لذلك، إلى دراسة تطور حجم ونمط تخصيص الائتمان المصرفي في الحالة المصرية في العقود الأخيرة بهدف تقدير فعاليته في دعم التكوين الرأسمالي، سواء كان هذا الائتمان ممنوحاً للدولة أو للقطاع الخاص، وكذلك دراسة العوامل المؤثرة في تلك الفعالية، وهو ما يحاول هذا البحث الوصول إليه.

1-1- مشكلة الدراسة:

لقد لفت نظر الباحث الزيادة الكبيرة والمستمرة في النصيب النسبي للحكومة من الائتمان المصرفي على مدى العقود الثلاثة الأخيرة مع النقص الكبير والمستمر في النصيب النسبي القطاع الخاص من الائتمان المصرفي خلال نفس الفترة، وهو ما يمثل إزاحة منتظمة للقطاع الخاص من مجال التمويل المصرفي. وقد يكون لهذا النمط من تخصيص التمويل المصرفي آثار اقتصادية واجتماعية عديدة، والدراسة الحالية تهتم بتأثير هذا النمط من الإزاحة المالية للقطاع الخاص على حجم التكوين الرأسمالي، وذلك لأهمية الأخير كقاطرة للنمو في الناتج الحقيقي، وذلك بهدف تحديد مدى ملائمة سياسة الائتمان المصرفي في الاقتصاد المصري في فترة الدراسة وكيفية ترشيدها. وبناءً على ما سبق، تتمثل مشكلة الدراسة في تساؤل رئيس قوامه: **ما هي العلاقة بين الائتمان المصرفي، حجماً وتوزيعاً، وبين التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1997-2022)؟** وينبثق من التساؤل الرئيس التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بنمط تخصيص الائتمان المصرفي؟
- ما هي العلاقة بين الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في الأدب الاقتصادي النظري والتطبيقي؟
- كيف يمكن رصد التطور في كل من نمط تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة؟
- كيف يمكن تقدير العلاقة بين نمط تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة؟
- ما هي السياسة المقترحة لتخصيص الائتمان المصرفي التي تسهم في زيادة التكوين الرأسمالي ودعم النمو الاقتصادي في مصر؟

1-2- أهمية الدراسة:

تبرز أهمية تلك الدراسة من أهمية التحدى القائم أمام الإدارة الاقتصادية المصرية والمتمثل في كيفية رفع معدلات التكوين الرأسمالي، والتي تشهد انخفاضاً ملحوظاً ومستمرًا، وذلك بهدف دعم معدلات النمو الاقتصادي. وحيث يعتبر الائتمان المصرفي القناة التمويلية الرئيسية للمشروعات الاستثمارية فقد يكون من المستحسن دراسة كيفية تنشيط ذلك الائتمان المصرفي من ناحية الحجم والعمل على توجيهه بالطريقة التي تضمن المزيد من دعم التكوين الرأسمالي ومن ثم النمو الاقتصادي في مصر.

1-3- أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في تحليل العلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي وحجم التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1997-2022)، وذلك بهدف تقدير أثر إزاحة القطاع الخاص على الاستثمار والنمو الاقتصادي ومدى ملائمة سياسة تخصيص الائتمان المصرفي. وبصور محددة تهدف هذه الدراسة إلى:

- بيان العلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في الأدب الاقتصادي النظري والتطبيقي.
- بيان تطور العلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي في الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة.
- قياس مدى تأثير نمط تخصيص الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي في مصر خلال فترة الدراسة.
- اقتراح إصلاحات لسياسة الائتمان المصرفي تدعم التكوين الرأسمالي في مصر.

1-4- فرضيات الدراسة:

- تحاول الدراسة، في جانبها القياسي، اختبار مدى صحة الفرضيات التالية:
- يؤثر الائتمان المصرفي تأثيراً طردياً ومعنوياً على معدل التكوين الرأسمالي في مصر خلال فترة الدراسة.
 - يؤثر الائتمان المصرفي المقدم للحكومة تأثيراً طردياً ومعنوياً على معدل التكوين الرأسمالي في مصر خلال فترة الدراسة.
 - يؤثر الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص تأثيراً طردياً ومعنوياً على معدل التكوين الرأسمالي في مصر خلال فترة الدراسة.
 - يؤثر معدل التكوين الرأسمالي تأثيراً طردياً ومعنوياً على معدل النمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة.

1-5 - منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج التحليلي بشقيه الاستقرائي والاستنباطي في الجزء النظري من الدراسة، كما تستخدم المنهج القياسي لاختبار العلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي وحجم التكوين الرأسمالي في مصر خلال فترة الدراسة عن طريق استخدام منهجية الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL)، وتتضمن المنهجية: اختبار جذر الوحدة، واختبار التكامل المشترك، وتحديد علاقات الأجل الطويل والقصير، وتقدير نموذج تصحيح الخطأ.

1-6 - خطة الدراسة

تنقسم هذه الدراسة إلى أربعة أقسام بخلاف المقدمة والنتائج والتوصيات، يتناول أولها: الإطار الفكري حول العلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي، ويختص ثانيها: بنتائج الدراسات التطبيقية حول العلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي، ويوضح ثالثها: تطور تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1997-2022)، ويعرض رابعها: نموذجاً قياسياً للعلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة المذكورة.

2- الإطار الفكري للعلاقة بين تخصيص الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي:

نتناول في هذا القسم من البحث تحديد النظرية الاقتصادية لكل من التكوين الرأسمالي والائتمان المصرفي، والأثر المتوقع لنمط تخصيص الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي ومن ثم على النمو الاقتصادي في النظرية الاقتصادية.

2-1- التكوين الرأسمالي

يعد التكوين الرأسمالي عنصراً أساسياً للنمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية. ولا يمكن تكوين رأس المال أو الاستثمار الحقيقي إلا إذا توفرت الأموال الكافية لذلك، ولتوفير التمويل اللازم للاستثمار وتكوين رأس المال، يحتاج الاقتصاد إلى توليد مدخرات كافية. ويمكن للبنوك بأنواعها أن تلعب دوراً حيوياً في توفير الحوافز للادخار من ناحية وتخصيص التمويل المصرفي لأغراض الاستثمار من ناحية أخرى.

وينصرف مفهوم إجمالي التكوين الرأسمالي، وهو ما كان يطلق عليه سابقاً إجمالي الاستثمار المحلي، إلى: الإنفاق الإجمالي على زيادة الأصول الثابتة للاقتصاد مضافاً إليه صافي التغيرات في مستوى المخزونات. وتشمل الأصول الثابتة مشتريات الآلات والماكينات والمعدات وما يتم إدخاله من تحسينات على الأراضي بما في ذلك بناء الأسوار، والخنادق، وقنوات تصريف المياه، وإنشاء الطرق، والسكك الحديدية، بما في ذلك المدارس، والمكاتب، والمستشفيات، والمسكن الخاصة، والمباني التجارية والصناعية. والمخزونات تشمل مخزون السلع تامة الصنع وغير تامة الصنع التي في حوزة الشركات لمواجهة التقلبات المؤقتة أو غير المتوقعة في الإنتاج أو المبيعات (قاعدة بيانات البنك الدولي).

ويتمثل التكوين الرأسمالي بهذا التحديد في الاستثمار الحقيقي؛ والذي تعول عليه النظرية الاقتصادية بشكل أساسي في تحقيق النمو الاقتصادي. وقد وجدت تلك النظرية أقوى تعبير لها في نموذج "هارود ودومار" الذي قدم علاقة اقتصادية دالية يرتبط فيها معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بعلاقة طردية مع معدل الادخار، وبالعلاقة عكسية مع نسبة رأس المال إلى الناتج (Harrod, 1939; Domar, 1946)، وكذلك نظرية المراحل الخطية

للمنمو، والتي افترضت أن المرحلة الحاسمة في عملية النمو هي مرحلة التهيؤ للانطلاق، وأن أهم مقوماتها زيادة معدلات الادخار والاستثمار (Rostow, 1962).

وحاول نموذج "سولو- سوان" أن يضيف عوامل أخرى محددة للنمو الاقتصادي، فلم يقتصر فقط على عنصر التكوين الرأسمالي وإنما أضاف إليه العمل والتقدم التكنولوجي، فيما عرف بنموذج النمو النيوكلاسيكي (Thirlwall, 2003). إن النموذج النيوكلاسيكي في النمو خطا خطوة هامة في اتجاه محددات النمو الاقتصادي، والتي لم تعد تقتصر على التكوين الرأسمالي كما افترض النهج التقليدي، وإنما شملت العنصر البشري كما وكيفاً، وكذلك عنصر التقدم التكنولوجي. ثم ظهرت نظرية النمو الداخلي endogenous growth theory في أواخر الثمانينات وأوائل التسعينيات لتؤكد أن التقدم التكنولوجي هو من العوامل المساهمة بشكل كبير في تحقيق النمو الاقتصادي، ويعتمد على الاستثمار في رأس المال البشري والابتكار والمعرفة، ويؤدي التمويل المقدم لأنشطة البحث والتطوير أو التعليم إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة الحافز على الابتكار (Romer, 1994).

2-2- الائتمان المصرفي

تعمل نظم التمويل على تقديم عدد من الخدمات المهمة للاقتصاد (Levine, 2021)، منها: إنتاج معلومات حول الاستثمارات المحتملة واختيار مجال تخصيص رأس المال، وبالتالي الفرص الاقتصادية، ومراقبة الاستثمارات وممارسة حوكمة الشركات بعد توفير رأس المال للشركات والأفراد، وتوفير آليات لتأمين وتنويع وإدارة المخاطر، وتعبئة وتجميع المدخرات، وتسهيل تبادل السلع والخدمات.

ويعد الائتمان المصرفي الرافد الأساسي لتحويل المدخرات القومية إلى استثمارات منتجة، أي لبناء التكوين الرأسمالي. إلا أن تخصيص ذلك الائتمان يعد محددًا رئيسياً لفاعلية الائتمان المصرفي في بناء التكوين الرأسمالي، ويقصد بتخصيص الائتمان المصرفي النمط الذي به يتم توزيع الائتمان المصرفي في شكل قروض أو تسهيلات أو شراء سندات. وهذا التوزيع ينظر إليه من أكثر من زاوية (Bertay et al., 2017)، فيمكن النظر إلى القطاعات التي يتم توزيع الائتمان المصرفي عليها من حكومة وقطاع أعمال عام وقطاع خاص وقطاع عائلي، وهو ما يهتم به هذا البحث. ويمكن النظر إلى توزيع الائتمان المصرفي على القطاعات الإنتاجية، كالصناعة والزراعة والخدمات المختلفة، بصرف النظر عن ما إذا كانت تلك القطاعات عامة أو خاصة، وكذلك يمكن النظر إلى توزيع الائتمان بحسب الأجل الزمني لهذا التمويل من حيث كونه تمويل قصير الأجل أو طويل الأجل، ويمكن النظر إلى الائتمان المصرفي من حيث كونه تمويل لأغراض الاستهلاك أو لأغراض الاستثمار.

ويمكن التمييز بين الائتمان المصرفي الممنوح للأغراض الإنتاجية والائتمان المصرفي الممنوح للأغراض غير الإنتاجية، ويشير (Bezemer, 2020) إلى النتائج المتوقعة للتحويل في هيكل التمويل من الأغراض الإنتاجية، وأبرزها المشروعات الاستثمارية للقطاع الخاص، إلى الأغراض غير الإنتاجية وأبرزها التمويل العقاري وتمويل

معاملات الأسواق المالية، ويمكن تلخيص تلك النتائج في زيادة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، وانخفاض نمو الدخل، وعدم الاستقرار الاقتصادي والمالي وزيادة التفاوت في توزيع الدخل. ويسهم التمويل المخصص لخلق أصول جديدة في خلق قيمة مضافة تزيد من الناتج والدخل وتسهم في تحقيق الاستقرار السعري، بينما يؤدي التمويل المخصص لشراء أصول موجودة فقط إلى زيادة أسعار تلك الأصول، وهو ما يزيد من التضخم ويفيد حائزي تلك الأصول فقط.

2-3- الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي

يسهم تطوير نظم التمويل المصرفي في تعبئة المدخرات، وتوفير التمويل المصرفي للأنشطة الاقتصادية في دفع النمو الاقتصادي (هيبه، 2018)، فقد توصلت دراسات عديدة إلى أهمية الدور الذي تلعبه الأنظمة التمويلية المتطورة في التعجيل بالنمو الاقتصادي من خلال زيادة الادخار، وتحسين كفاءة تخصيص التمويل بهدف تعزيز التكوين الرأسمالي (Tahir et al., 2015; Beck et al., 2000).

وتؤدي كفاءة النظام المصرفي إلى جذب المزيد من الادخار من ناحية، وحسن تخصيص الائتمان من ناحية أخرى، وهذا له تأثير إيجابي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي تؤكد النظرية الاقتصادية. وفي حين تفترض عديد من النماذج الاقتصادية أن رأس المال يتدفق نحو الاستخدامات التي تدر عائداً أعلى، فإن هذا يفترض مسبقاً أن الممولين لديهم معلومات جيدة حول الاستخدامات المحتملة لرأس المال، فإذا لم يكن لدى الممولين الأفراد هذه المعلومات، فقد تلعب الأنظمة المالية، وفي القلب منها البنوك، دوراً رئيسياً في فحص طلبات التمويل المقدمة من الشركات والأفراد، ودراسة مدى جدواها بهدف زيادة كفاءة تخصيص رأس المال. إن المؤسسات المالية الوسيطة لديها القدرة على جمع المعلومات الكافية عن جدية وكفاءة المشروعات المرشحة للحصول على التمويل، وبالتالي تقليل المخاطرة المرتبطة بالتمويل وزيادة كفاءة تخصيص رأس المال في الاقتصاد بوجه عام (Levine, 2021).

وكلما زادت ثقة المدخرين في قدرة البنوك على ترشيد قرارات التمويل كلما زادت مدخراتهم، وتزيد قدرة الوسطاء الماليين على تحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى استثمارات طويلة الأجل وهو ما يزيد من دوافع الاستثمار ويسهل عملية القيام به (Greenwood & Jovanovic, 1990; Bencivenga & Smith, 1991)، وكلما زادت قدرة الوسطاء الماليين على تقليل التسرب بين الادخار والاستثمار عن طريق تقليل المعوقات الإدارية والمؤسسية، التي يمكن أن تعترض عملية الوساطة المالية، كلما زادت كفاءة عملية الوساطة المالية (Pagano, 1993).

وتعد المؤسسات المالية الوسيطة أداة قوية في يد الإدارة الاقتصادية لتوجيه التمويل إلى مجالات معينة تدفع عجلة النمو الاقتصادي. وتمثل الابتكارات وفقاً لنظرية "شومبيتر" الدافع الرئيسي للنمو الاقتصادي (Schneider, 2018)، وقد يحجم المدخرون الأفراد عن تمويل الابتكارات الجديدة في حين يكون للمؤسسات

المالية الوسيطة القدرة على تقييم جدوى تلك الابتكارات، وبالتالي توجيه التمويل لها. وكذلك فقد بينت كثير من الدراسات دور الشركات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر المهم في النمو والتشغيل، وتمثل المؤسسات المالية الوسيطة الرافد الأساسي لتمويل تلك المشروعات (Aiphidartin, 2021).

ومن الواضح أن التركيز على تمويل التكوين الرأسمالي سواء للقطاع الخاص أو الحكومة إنما يدعم النمو الاقتصادي بشكل مباشر، لأنه يوسع من إمكانيات الإنتاج وتوليد الدخل للمجتمع. إن تمويل المشروعات الإنتاجية أو خلق الاستثمارات الحقيقية في القطاعات المنتجة للسلع والخدمات يزيد من إمكانيات النمو الاقتصادي ويحرك منحى العرض الكلى للاقتصاد في الأجل الطويل إلى اليمين وهو ما يدفع مستويات الناتج والتشغيل والدخل إلى أعلى ويعمل على تحقيق الاستقرار السعري. بينما يحرك تمويل الاستهلاك منحى الطلب الكلى إلى اليمين بما يخلق ضغوطاً تضخمية تزيد حدتها في حالة ثبات الطاقة الإنتاجية للمجتمع أو إذا كان الاقتصاد يعمل عند أو قريباً من مستوى الناتج الممكن الخاص به، كما تسهم الزيادة في تمويل الأنشطة غير الإنتاجية مثل التمويل العقاري أو المضاربة على السلع أو الأوراق المالية أو تمويل الاستهلاك الحكومي في خلق ضغوط تضخمية.

وعلى الرغم من أن التمويل المصرفي حاسم للتكوين الرأسمالي، إلا أن ذلك مرهون بتركيز ذلك الائتمان على تمويل الأغراض الاستثمارية. وهنا تأتي أهمية تخصيص الائتمان كمحدد أساسي لمدى فاعليته في بناء التكوين الرأسمالي. وقد يمكن القول بأن تخصيص الائتمان المصرفي على الأجل الطويل قد يكون له تأثير إيجابي أكثر على التكوين الرأسمالي، كما أن كثير من الدراسات تؤكد على أن الانحياز للقطاع الخاص في التمويل يكون له تأثير إيجابي على التكوين الرأسمالي، كما أن الانحياز للحكومة قد لا يسهم في النهوض بالتكوين الرأسمالي حيث من المرجح أن تكون أغراض الحكومة استهلاكية من قبيل تمويل أجور العاملين بالقطاع الحكومي في وظائف متدنية الإنتاجية. لكن هذه فرضيات غير مؤكدة الصحة حيث قد يكون التمويل طويل الأجل لأغراض استهلاكية مثل التمويل العقاري الشخصي أو تمويل شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، كما أن تمويل الحكومة قد يدعم التكوين الرأسمالي إذا نجحت الحكومة في توجيه الائتمان المصرفي إلى أغراض استثمارية.

3- نتائج الدراسات التطبيقية حول العلاقة بين الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي

يوجد عديد من الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي على مستوى القطر الواحد، وعلى مستوى المقارنة بين أقطار متعددة. كذلك وجدت عدة دراسات تناولت الحالة المصرية.

3-1 - دراسات على مستوى القطر الواحد

أوضحت دراسة (Omankhanlen, 2012) دور البنوك في تكوين رأس المال والنمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة 1980-2009، واستخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى العادية. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين حجم الودائع في البنوك التجارية وبين إجمالي التكوين الرأسمالي، وكذلك وجود علاقة طردية ومعنوية بين إجمالي التكوين الرأسمالي ومعدل النمو الاقتصادي. وتناولت دراسة (Lemma, 2015) دور الائتمان في تكوين رأس المال في الصناعة المصرفية في إثيوبيا، وذلك خلال الفترة 1994-2014، وباستخدام منهجية المربعات الصغرى العادية (OLS) أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة طردية ومعنوية بين الائتمان المصرفي وتكوين رأس المال في إثيوبيا خلال فترة الدراسة. وقامت دراسة (القرصو، 2019) بتحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص والنشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1981-2016، واستخدمت الدراسة أسلوب نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، وأظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لكل من الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص وإجمالي الادخار على النمو الاقتصادي، وبالتالي عدم تأييد فرضية أن الأنشطة المصرفية كمنح القروض تشكل أداة مفيدة لزيادة إنتاجية البلد وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي.

وتناولت دراسة (Obeng-Amponsah, et. al., 2019) العوامل التي تؤثر على الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص في غانا ونتائج المزاحمة التي يواجهها من جانب الحكومة في مجال التمويل المصرفي مع محدودية هذا التمويل، واستخدمت الدراسة بيانات الفترة 1961 - 2016، وباستخدام التكامل المشترك "جوهانسن"، تبين وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل بين الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص وإجمالي التكوين الرأسمالي. وبحثت دراسة (Jacob et. al., 2019) في تأثير تعبئة الودائع والتمويل المصرفي على إجمالي التكوين الرأسمالي في نيجيريا، واستخدمت الدراسة بيانات ربع سنوية للفترة 1980-2015، وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد، أظهرت النتائج وجود علاقة طردية ومعنوية بين كل من حجم الودائع وسعر الإقراض من ناحية وبين التكوين الرأسمالي من ناحية أخرى، بينما أثبتت الدراسة عدم وجود علاقة معنوية بين حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وإجمالي التكوين الرأسمالي.

وبحثت دراسة (Viphindratin, 2021) في تأثير الاستهلاك، والائتمان المقدم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، والإنفاق الرأسمالي على النمو الاقتصادي في إندونيسيا. ووجدت الدراسة أن هناك تأثيراً إيجابياً لكل من الاستهلاك والإنفاق الرأسمالي على النمو الاقتصادي في إندونيسيا. ومع ذلك، كان لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في إندونيسيا، وفسرت الدراسة ذلك بالمعوقات التي تعترض طريق تلك المشروعات نحو التطوير. وأوضحت دراسة (Babarinde & Jalloh, 2022) تقييم تأثير الائتمان

المصرفي على الاستثمار الرأسمالي في نيجيريا خلال الفترة 1981-2018، باستخدام نموذج ARDL واختبار السببية لجرانجر، وتشير نتائج الدراسة إلى وجود أثر طردى ومعنوى للائتمان المصرفي على الاستثمار الرأسمالي في الأجل القصير، إلا أن الائتمان المصرفي لم يكن له أثر معنوى على نمو الاستثمار الرأسمالي في الأجل الطويل. وقد يرجع ذلك، وفقاً للدراسة، إلى شيوع التسهيلات الائتمانية قصيرة ومتوسطة الأجل، وقلة التسهيلات الائتمانية طويلة الأجل في الاقتصاد النيجيري خلال فترة الدراسة.

وتناولت دراسة (Oke, et. al., 2022) تأثير الودائع المصرفية والتمويل الائتماني على تكوين رأس المال في نيجيريا باستخدام سلسلة زمنية للفترة 1980-2019. واستخدمت الدراسة منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ (ECM)، وكشفت النتائج أن إجمالي الودائع وكذلك الائتمان المصرفي للقطاع الخاص كان لكل منهما تأثير إيجابي ومعنوى على تكوين رأس المال في نيجيريا. وأوضحت دراسة (مرزوق والبنى، 2022) العلاقة بين التمويل المصرفي والنتائج المحلي الإجمالي في العراق خلال الفترة 2010-2020. وبينت النتائج وجود علاقة طردية بين التمويل المصرفي والنتائج المحلي الإجمالي في العراق في الأجلين القصير والطويل.

3-2 - دراسات على مستوى أقطار متعددة

قامت دراسة (شرفاني، 2017) بتقدير وتحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي لعينة تشمل 10 دول أعضاء في صندوق النقد العربي، وذلك بتطبيق نموذج الانحدار الخطي البسيط وباستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS، وباستخدام بيانات الفترة الزمنية 2002-2014 توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين المتغيرين في تلك الدول، إلا أنه يتعين، وفقاً للدراسة، أن يتوفر للائتمان المصرفي قدر معين من التطور في النظام المالي لكي يظهر تأثيره الإيجابي على النمو الاقتصادي بصورة أفضل. وتناولت دراسة (بو عباش، 2021) أثر الائتمان المصرفي المقدم إلى القطاع الخاص كمؤشر للصناعة المصرفية الحديثة وكداعم أساسي للنمو الاقتصادي، وتناول الجانب القياسي من الدراسة عينة من دول شمال إفريقيا شملت الجزائر ومصر والمغرب وتونس، وباستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية للفترة الزمنية 1995-2018، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر طردى ومعنوى للائتمان المقدم للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي في دول شمال إفريقيا.

وأكدت دراسة (Aghdam & Babapour, 2021) على أهمية تخصيص الائتمان وعلى أنه جوهر السياسة النقدية، وذلك لكونه عاملاً أساسياً في تفسير نمط النمو الاقتصادي ودرجة عدم المساواة في توزيع الدخل. وبالتركيز على عينة مكونة من 10 اقتصاديات نامية، وباستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية عن الفترة 2000-2019، توصلت الدراسة إلى أن التوسع في الائتمان الإنتاجي productive credit يعمل على تقليل درجة التفاوت في توزيع الدخل بشكل كبير، بينما يعمل التوسع في الائتمان غير الإنتاجي على زيادة درجة التفاوت في توزيع الدخل. ووفقاً للدراسة، فإن نمط تخصيص التمويل الائتماني له أهمية كبيرة، ولابد من تعويض البنوك

المركزية للنظر في جودة الائتمان وتأثيره على توزيع الدخل. وبحث دراسة (Ho & Saadaoui, 2022) في فرض وجود تأثيرات عتبة threshold effects في العلاقة بين النمو الاقتصادي والائتمان المصرفي، بحيث تكون العلاقة بين المتغيرين غير خطية. وباستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لعينة من دول رابطة أمم جنوب شرق آسيا (ASEAN) خلال الفترة الزمنية 1993-2019، توصلت الدراسة إلى وجود عتبة قدرها 96.5% (نسبة الائتمان المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي). ففي الأجل القصير يكون الائتمان المصرفي مساوياً للعتبة أو أقل منها، وتكون العلاقة بين الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي طردية ومعنوية، في حين إذا تجاوز الائتمان المصرفي العتبة المذكورة يقل تأثيره الإيجابي على النمو الاقتصادي.

3-3 دراسات خاصة بالحالة المصرية

قامت دراسة (تعيلب، 2017) بقياس أثر كل من حجم الائتمان المصرفي وسعر الفائدة وسعر الصرف كمتغيرات تفسيرية على التكوين الرأسمالي الخاص في مصر خلال الفترة 2002-2016. وأثبتت الدراسة وجود أثر طردى ومعنوي للائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي الخاص، وكذلك وجود أثر عكسى ومعنوى لسعر الفائدة على التكوين الرأسمالي الخاص، في حين لم يثبت وجود أثر معنوى لسعر الصرف على التكوين الرأسمالي الخاص.

وتناولت دراسة (هيبة، 2018) اختبار أثر الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في مصر باستخدام منهجية ARDL خلال الفترة الزمنية 1983-2015، وأظهرت نتائج التحليل وجود علاقة طردية ومعنوية بين كل من الائتمان المصرفي والمعروض النقدي وبين النمو الاقتصادي في الأجل القصير، وأن الإبطاءات الأولى لكلا المتغيرين التفسيرين كان لها تأثيراً سلبياً على النمو. وأوصت الدراسة بناءً على ذلك بإعطاء أهمية لتوجيه الائتمان للقطاع الخاص وخاصة للمشروعات المتوسطة والصغيرة والمتناهية الصغر.

وحاولت دراسة (مرسى، 2021) قياس أثر الائتمان المصرفي المقدم من البنوك التجارية إلى القطاع الخاص على الاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة 1991-2019، وباستخدام اختبار التكامل المشترك لكل من Johansen & Juselius، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والاستثمار الخاص، كما توصلت الدراسة عن طريق اختبار سببية Granger إلى وجود علاقة سببية تبادلية بين الاستثمار الخاص وسعر فائدة الاقتراض.

3-4 التعليق على الدراسات السابقة والفجوة البحثية

نلاحظ مما سبق، أن كثيراً من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الائتمان المصرفي وبين التكوين الرأسمالي ومن ثم النمو الاقتصادي، تثبت وجود علاقة طردية ومعنوية بين المتغيرين، مثل الدراسات التي طبقت على نيجيريا

وإثيوبيا العراق وغيرها. إلا أن هناك دراسات أخرى توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي للائتمان المقدم للقطاع الخاص أو للشركات المتوسطة والصغيرة وبالغة الصغر وبين التكوين الرأسمالي وبالتالي النمو الاقتصادي، مثل الدراسات التي طبقت على حالات الجزائر ونيجيريا إندونيسيا، وقد يرجع ذلك إلى وجود معوقات قائمة في بيئة الاستثمار. بينما أثبتت دراسات أخرى التأثير الإيجابي للائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي مثل الدراسات التي طبقت على غانا ودول شمال أفريقيا. كذلك أثبتت دراسة هامة أن علاقة الائتمان المصرفي بالتكوين الرأسمالي والنمو قد تكون غير خطية، بحيث تكون طردية عند المستويات التي تساوى أو تقل عن عتبة معينة، ثم تنقلب إلى علاقة عكسية.

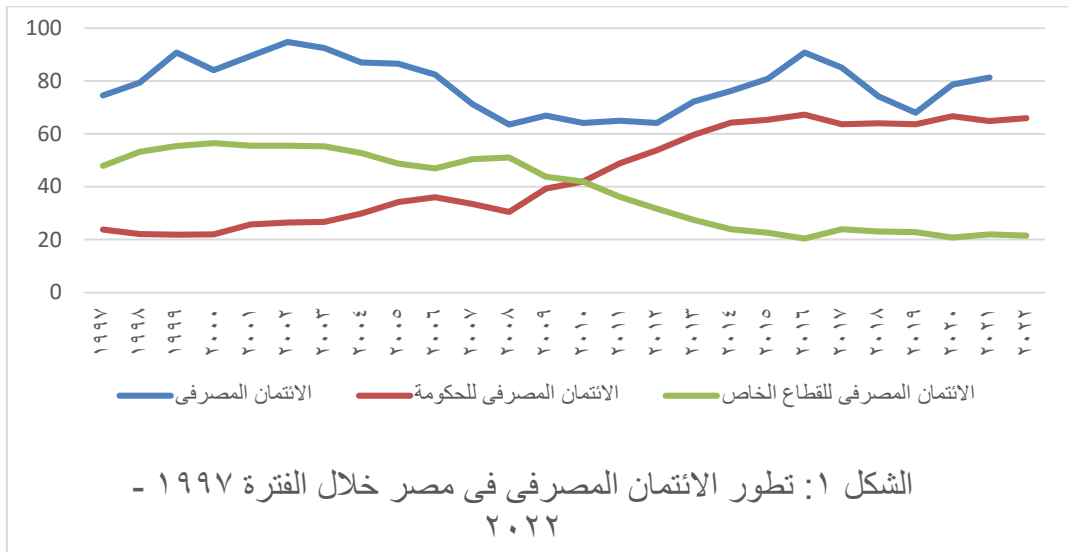
وهذا التباين في نتائج الدراسات السابقة يؤكد صلاحية النقطة البحثية لمزيد من البحث في الحالة المصرية، كما ينبه إلى أن حجم ونمط توزيع الائتمان المصرفي، وكذلك شروط التمويل والظروف التي تعمل فيها المشروعات التي يتم تمويلها، كل ذلك يحدد مدى تأثير ذلك التمويل على التكوين الرأسمالي ومن ثم على النمو الاقتصادي.

4- تطور الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي في الاقتصاد المصري

نتناول في هذا القسم من البحث التطور الذي حدث في حجم وتوزيع الائتمان المصرفي، وكذلك في معدل إجمالي التكوين الرأسمالي ومعدل النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 1990-2022.

4-1- تطور حجم وتوزيع الائتمان المصرفي

يوضح الشكل التالي رقم (1) تطور حجم وتوزيع الائتمان المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وتوزيع بين القطاعين العام والخاص في مصر خلال الفترة (1997-2022).



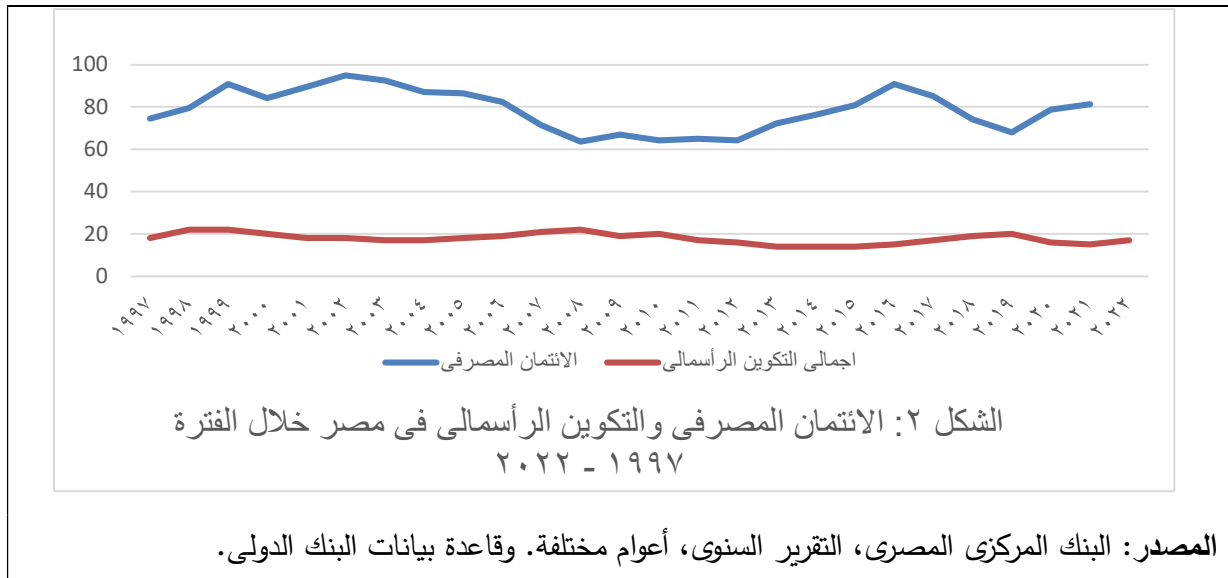
المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعوام مختلفة

ويلاحظ من الشكل السابق رقم (1) ما يلي:

- أن الائتمان المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ارتفع من حوالى 79% عام 1997 إلى نحو 95% عام 2002، ثم انخفض حتى وصل إلى حوالى 64% عام 2008، وظل مستقراً عند هذا المستوى حتى عام 2012، ثم عاود الارتفاع إلى حوالى 91% عام 2016، ثم انخفض إلى 68% عام 2019، ثم عاود الارتفاع إلى حوالى 81% عام 2021. ووصل الائتمان المصرفي إلى أعلى مستوياته عامى 2002 و 2016، بينما كان في أقل مستوياته خلال الأعوام من 2008 إلى 2012.
- بالنسبة لتطور توزيع الائتمان المصرفي، فنلاحظ زيادة النصيب النسبى للحكومة من الائتمان المصرفي خلال الفترة من نحو 22% إلى 66%، في حين انخفض النصيب النسبى للقطاع الخاص من الائتمان المصرفي من حوالى 48% إلى 21.5% خلال نفس الفترة. وهو ما يمثل إزاحة منتظمة واضحة للقطاع الخاص من مجال التمويل لصالح الحكومة.

4-2- الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي

يبين الشكل التالي رقم (2) تطور الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (1997-2022).



ويتضح من الشكل السابق رقم (2) ما يلي:

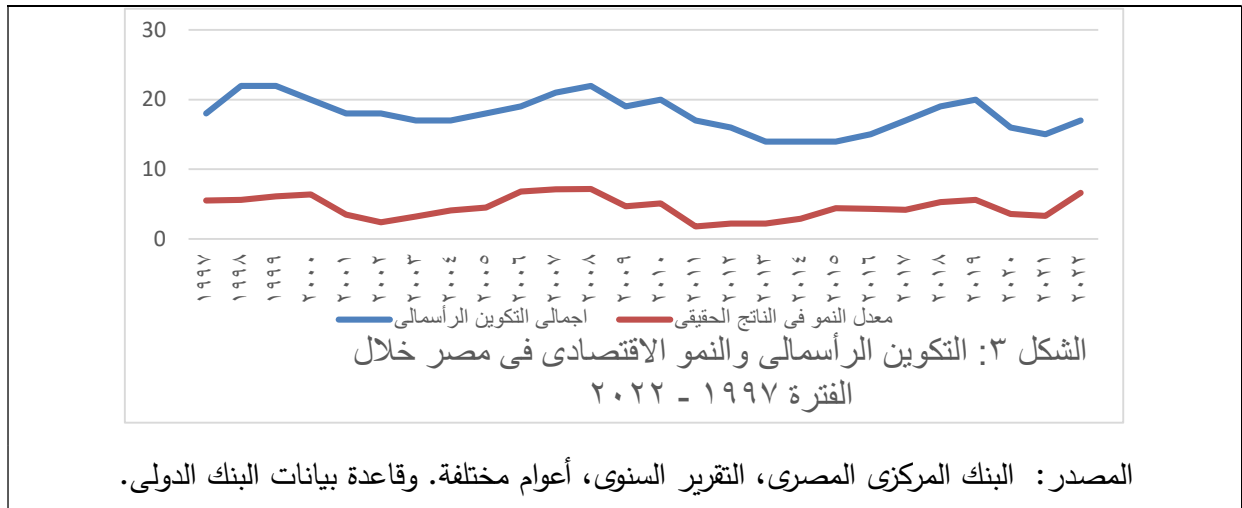
- بلغ التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في بداية الفترة 22% في عام 1998، ثم انخفض باستمرار ليصل إلى 14% عام 2004، ثم عاود الارتفاع حتى وصل إلى أعلى قيمة له خلال الفترة وهى 22% عام 2008، ثم انخفض باستمرار ليصل إلى أدنى مستوياته خلال الفترة وهى 14%

وذلك خلال الأعوام من 2013 إلى 2015، ثم تعافى لكنه لم يتجاوز 20% عام 2019، ثم عاود الانخفاض ليستقر عند مستوى 17% عام 2022.

- استقلال معدل التكوين الرأسمالي عن الائتمان المحلى بشكل تام، بل إن العلاقة بينهما تتجه لتكون علاقة عكسية، حيث يسجل معدل التكوين الرأسمالي أعلى مستوياته حيث يكون الائتمان المصرفي في تراجع، ففي عام 1998 يسجل التكوين الرأسمالي 22% عندما يكون الائتمان المصرفي حوالى 79%، وفي عام 2008 يسجل التكوين الرأسمالي 22% عندما يكون الائتمان المصرفي 63.6% وهى أدنى قيمة له خلال الفترة، وفي 2019 يسجل التكوين الرأسمالي 20% عندما يكون الائتمان المصرفي 68%.
- أن الفترات التى زاد فيها الائتمان المصرفي زيادة ملموسة كان يصاحبها استقرار أو تراجع في معدل التكوين الرأسمالي، والمثال على ذلك الفترة من 2012 إلى 2016، لقد زاد الائتمان خلال تلك الفترة بحوالى 25%، بينما انخفض معدل التكوين الرأسمالي من 16% إلى 15%. كذلك فقد ارتفع الائتمان المصرفي من 78% عام 2019 إلى 81% عام 2021، في الوقت الذى انخفض فيه معدل التكوين الرأسمالي انخفاضاً حاداً من 20% إلى 15%.
- تشير كل تلك الأرقام إلى أن الائتمان المصرفي لا يدعم التكوين الرأسمالي في الحالة المصرية كما نتوقع نظرياً، ولا يعود ذلك بالطبع إلى حجم هذا الائتمان، وبالتالي فقد يعود بشكل أساسى إلى نمط توزيعه، وهى النقطة التى سوف يتم توضيحها بتفصيل أكثر في النموذج القياسى.

4-3- التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي

يوضح الشكل التالي رقم (3) العلاقة بين التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1997-2022).



ويلاحظ من الشكل السابق رقم (3) ما يلي:

- وجود ارتباط وثيق بين إجمالي التكوين الرأسمالي وبين معدل النمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة؛ فقد انخفض معدل النمو الاقتصادي من 6.4% عام 2000 إلى 2.4% عام 2002 مع انخفاض إجمالي التكوين الرأسمالي من 20% إلى 18% خلال العامين المذكورين، وعاد وارتفع معدل النمو الاقتصادي من نحو 4% عام 2004 إلى 7.2% عام 2008 مع ارتفاع إجمالي التكوين الرأسمالي من 17% إلى 22% خلال الفترة المذكورة.
- صاحب انخفاض النمو الاقتصادي من 7.2% عام 2008 إلى 2.2% عام 2013 انخفاض مستوى التكوين الرأسمالي من 22% إلى 14%، ثم عاود النمو الاقتصادي ارتفاعه ليصل إلى 5.6% عام 2019 مع ارتفاع معدل التكوين الرأسمالي من 14% إلى 20%، وعاد النمو الاقتصادي للانخفاض إلى 3.3% عام 2021 مع انخفاض التكوين الرأسمالي إلى 15%، ثم عاود الارتفاع إلى 6.6% مع ارتفاع التكوين الرأسمالي إلى 17%.
- وتشير الأرقام السابقة إلى الدور الحاسم الذي يلعبه التكوين الرأسمالي في حفز النمو الاقتصادي، وهو ما يلفت إلى ضرورة توجيه التمويل اللازم له بما في ذلك التمويل المصرفي.

5- النموذج القياسي

يهدف النموذج القياسي إلى تحديد نوع واتجاه العلاقة بين الائتمان المصرفي وإجمالي التكوين الرأسمالي، ثم تقدير أثر كل من الائتمان المصرفي المقدم للحكومة والائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص على إجمالي التكوين الرأسمالي، وكذلك تقدير العلاقة بين إجمالي التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر، وذلك خلال الفترة الزمنية 1997-2022.

5-1- توصيف النموذج

نستخدم لتقدير أثر الائتمان المصرفي على إجمالي التكوين الرأسمالي المعادلة رقم (1):

$$CF_t = \alpha_0 + \alpha_1 BC_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

ولتقدير أثر كل من الائتمان المصرفي المقدم للحكومة والائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص على إجمالي التكوين الرأسمالي نستخدم المعادلة رقم (2):

$$CF_t = \beta_0 + \beta_1 GBC_t + \beta_2 PSBC_t + vt \quad (2)$$

ولتقدير أثر التكوين الرأسمالي على النمو الاقتصادي، نستخدم المعادلة رقم (3):

$$EG_t = \gamma_0 + \gamma_1 CF_t + \mu_t \quad (3)$$

حيث CF إجمالي التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، و BC فهو الائتمان المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، أما GBC فهو الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الحكومي كنسبة من الائتمان المصرفي، و $PSBC$ هو الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الائتمان المصرفي، و EG هو معدل نمو الناتج الحقيقي.

والعلاقة المفترضة بين الائتمان المصرفي وإجمالي التكوين الرأسمالي، والتي تشير إليها α_1 غير محسومة؛ فقد تكون علاقة طردية في حالة ما إذا كان الائتمان المصرفي منحازاً إلى الأغراض الاستثمارية وقد تكون عكسية أو محايدة إذا كان الائتمان المصرفي منحازاً إلى الأغراض الاستهلاكية. وقد ترجح كثير من الدراسات أن يكون الائتمان المقدم إلى الحكومة داعماً للاستهلاك على عكس الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص الذي يدعم الاستثمار، بحيث تكون $\beta_1 > 0$ وتكون $\beta_2 < 0$ ، إلا أن ذلك أيضاً غير محسوم لأن الحكومة قد تسهم في توجيه التمويل إلى استثمارات ناجحة، كما أن الاستثمار الخاص قد يواجه معوقات برغم توافر التمويل أو قد يتبدد التمويل المقدم للقطاع الخاص في مشروعات لم يتم التحقق من جدواها الاقتصادية. أما بالنسبة للعلاقة بين إجمالي التكوين الرأسمالي وبين النمو الاقتصادي فتؤكد النظرية الاقتصادية على وجود علاقة طردية بينهما بحيث تكون $\gamma_1 < 0$.

5-2- مصادر البيانات

تم الحصول على البيانات السنوية عن الائتمان المصرفي من التقرير السنوي الذي يصدره البنك المركزي المصري والمتاح على الموقع: <https://www.cbe.org.eg>، وتم حساب الائتمان المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بمعرفة الباحث وباستخدام أرقام الناتج المحلي الإجمالي المنشورة سنوياً في نفس التقرير. كما تم الحصول على البيانات السنوية الخاصة بإجمالي التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك البيانات السنوية الخاصة بمعدل نمو الناتج الحقيقي من قاعدة بيانات البنك الدولي المتاحة على الموقع: <https://data.albankaldawli.org/>.

5-3- المنهجية المستخدمة

يستخدم الباحث لتحديد أثر التمويل المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي منهجية الانحدار الذاتي ذا فترات الإبطاء الموزعة (ARDL) autoregressive distributed lag model، وقد تم تقديم منهجية الانحدار الذاتي ذا فترات الإبطاء الموزعة لأول مرة من قبل (Pesaran & Shin, 1999; Pesaran et al., 2001)، ويمكن تعريفه على أنه نموذج انحدار يحتوى على القيم المتباطئة للمتغير التابع وقيم المتغيرات المستقلة الحالية والمببأة لفترة أو أكثر، فإذا كان هناك متغير تابع Y ومجموعة من المتغيرات المستقلة X_i ، فإن الصيغة الرياضية لنموذج ARDL تكون كالتالي:

$$y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \lambda_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^k \sum_{i=1}^q \beta_{ij} x_{j,t-i} + u_t$$

حيث: P عدد فترات الإبطاء للمتغير التابع، q عدد فترات الإبطاء للمتغير المستقل، K عدد المتغيرات المستقلة، u_t متجه الأخطاء العشوائية.

ويتعامل النموذج مع السلاسل الزمنية مختلفة الرتب التكاملية بشرط أن تكون متكاملة من الدرجة صفر $I(0)$ ، أو من الدرجة الأولى $I(1)$ ، ولذا فهو يتناسب مع السلاسل الزمنية التي يتناولها النموذج في معادلاته الثلاثة. ويتضمن النموذج اختبار رتب استقرار السلاسل الزمنية (جذر الوحدة)، وإجراء اختبار التكامل المشترك، وتقدير العلاقة في الأجل الطويل، وتقدير العلاقة في الأجل القصير عن طريق نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، وإجراء الاختبارات التشخيصية للنموذج للتأكد من جودة النموذج وخلوه من المشكلات القياسية.

5-4- اختبار استقرار السلاسل الزمنية (جذر الوحدة):

يعرض الجدول التالي رقم (1) نتائج اختبار "ديكي - فولر" الموسع augmented Dickey-Fuller (ADF) واختبار "فيليب - بيرون" Phillips-Perron لرتب استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات الواردة في النموذج.

جدول رقم 1: نتائج اختبار جذر الوحدة لتحديد رتب استقرار السلاسل الزمنية

Augmented Dickey-Fuller (ADF)				
	Level		1st Deference	
	t-statistic	Prob.	t-statistic	Prob.
CF	-1.954481	0.3036	-4.499410	0.0017
BC	-2.088342	0.2506	-3.797734	0.0090
GBC	-0.404159	0.8940	-3.905782	0.0068
PSBC	0.050424	0.9549	-3.815321	0.0084
EG	-2.360272	0.1624	-4.108984	0.0043
Phillips-Perron (PP)				
CF	-2.125308	0.2370	-4.499410	0.0017
BC	-1.850018	0.3488	-3.727680	0.0106
GBC	-0.488934	0.8777	-3.889091	0.0071
PSBC	-0.182883	0.9288	-3.806527	0.0086
EG	-2.360272	0.1624	-4.109409	0.0043

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

ويتضح من الجدول السابق رقم (1) استقرار جميع السلاسل بعد أخذ الفرق الأول لكل منها، وذلك عند مستوى معنوية 1% لجميع السلاسل وفقاً لاختبار ديكي - فولر " الموسع، وعند مستوى معنوية 1% لأربعة سلاسل زمنية و5% لسلسلة زمنية واحدة وهي الخاصة بالائتمان المصرفي وذلك وفقاً لاختبار "فيليب - بيرون".

وتبين أن قيمة t المحسوبة هي أقل من قيمة t الجدولية في جميع الحالات، وتم بالتالي رفض الفرض الصفرى بوجود جذر الوحدة وقبول الفرض البديل وهو استقرار السلسلة. كما تبين عدم وجود سلاسل متكاملة من الدرجة الثانية. ووفقاً لتلك النتائج فإن (ARDL) يعد أسلوباً مناسباً لتقدير النموذج بمعادلاته الثلاثة.

5-5 - تقدير أثر الائتمان المصرفي على إجمالي التكوين الرأسمالي

تشير نتائج اختبار الحدود الواردة في جدول رقم (2) إلى أن قيمة F المحسوبة (2.182) كانت أقل من الحد الأدنى عند مستوى معنوية 10%، وكذلك لم تثبت معنوية العلاقة في الأجل الطويل بين المتغيرين، وهو ما يعنى عدم وجود أثر معنوي للائتمان المصرفي على إجمالي التكوين الرأسمالي في الأجل الطويل في الحالة المصرية.

جدول رقم 2: نتائج اختبار الحدود وتقدير العلاقة في الأجل الطويل

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	2.182361	10%	3.02	3.51
k	1	5%	3.62	4.16
		2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
BC	0.055414	0.069253	0.800170	0.4370
C	12.61844	5.472504	2.305789	0.0369
EC = CF - (0.0554*BC + 12.6184)				

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

مع ذلك يتبين من الجدول رقم (3) وجود علاقة عكسية ومعنوية في الأجل القصير بين الائتمان المصرفي وإجمالي التكوين الرأسمالي عند مستوى معنوية 1%. وقد ظهر معامل تصحيح الخطأ بإشارة سالبة (-0.417) وبقيمة أقل من الواحد وبمعنوية إحصائية (5%).

جدول رقم 3: تقدير العلاقة في الأجل القصير ومعامل تصحيح الخطأ

ECM Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BC)	-0.203494	0.033359	-6.100025	0.0000
CointEq(-1)*	-0.417946	0.152792	-2.735394	0.0161
R-squared 0.788441		Durbin-Watson 1.748444		

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

وللتأكد من جودة النموذج المستخدم وخلوه من المشاكل القياسية نجري الاختبارات التالية:

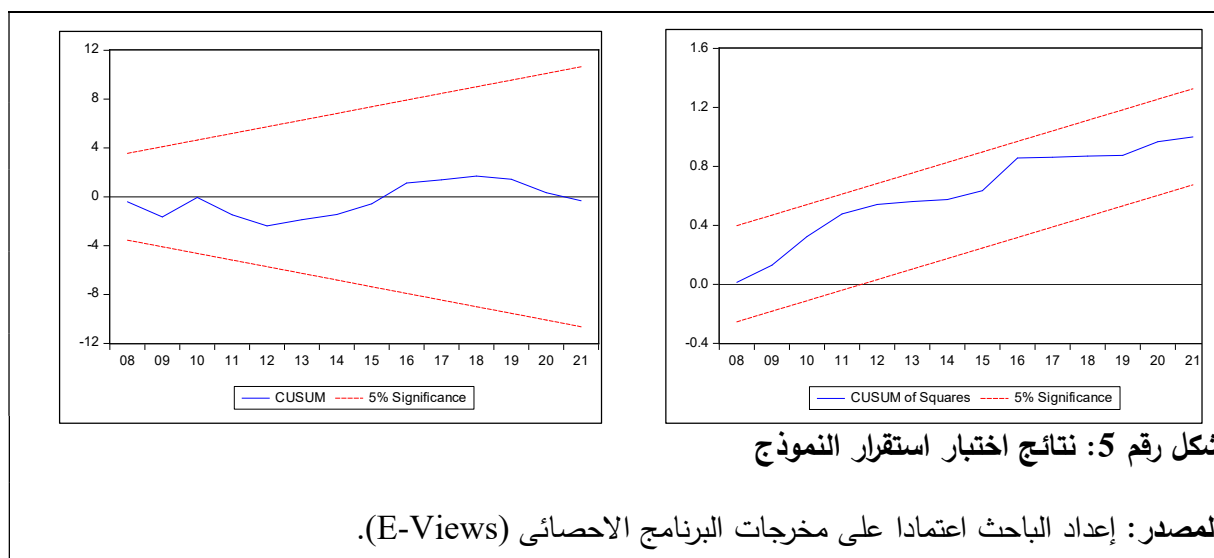
- اختبار Lagrange Multiplier LM للارتباط الذاتي للبقاوي.
- اختبار Breusch-Pagan-Godfrey لعدم ثبات التباين.
- اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي لسلسلة البقاوي.
- اختبار Ramsey RESET لصحة توصيف النموذج واستقراره.

ويتضح من جدول (4) أن نتائج الاختبارات السابقة تشير إلى صحة توصيف النموذج. ويمكن اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج باستخدام اختبار CUSUM، وكذلك اختبار CUSUM of squares test ويتضح وقوع إحصائية الاختبار داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5%، وهو ما يدل على استقرار معاملات النموذج وسلامة النموذج قياسياً.

جدول رقم 4: نتائج الاختبارات التشخيصية للنموذج

Test	F-statistic	Prob.
Serial Correlation: LM Test	0.148136	0.8639
Heteroskedasticity	0.115505	0.9929
Normality: Jarque-Bera test	0.857307	0.651386
Stability: Ramsey RESET	3.114646	0.0814

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).



6-5- تقدير أثر الائتمان المصرفي للحكومة والقطاع الخاص على التكوين الرأسمالي

على الرغم من أن نتائج اختبار الحدود الواردة في جدول رقم (5) تشير إلى أن قيمة F المحسوبة (3.828) كانت أعلى من الحد الأعلى عند مستوى معنوية 10%، إلا أنه لم تثبت معنوية العلاقة في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج، وهو ما يعنى عدم وجود أثر معنوي لكل من الائتمان المصرفي المقدم للحكومة والائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص على إجمالي التكوين الرأسمالي في الأجل الطويل.

جدول رقم 5: نتائج اختبار الحدود وتقدير العلاقة في الأجل الطويل

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	3.828456	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
GBC	-3.404292	1.728393	-1.969629	0.0895
PSBC	-3.836642	2.006616	-1.911996	0.0975
C	324.1298	157.3901	2.059403	0.0784
EC = CF - (-3.4043*GBC -3.8366*PSBC + 324.1298)				

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

كذلك يتبين من الجدول رقم (6) وجود علاقة عكسية ومعنوية في الأجل القصير بين التكوين الرأسمالي والائتمان المصرفي المقدم للحكومة عند مستوى معنوية 5%. كذلك وجود علاقة عكسية ومعنوية في الأجل القصير بين الإبطاء الثانى للائتمان المصرفي المقدم للحكومة وكذلك الإبطاء الثانى للائتمان المقدم للقطاع الخاص وبين إجمالي التكوين الرأسمالي عند مستوى معنوية 1%. وقد ظهر معامل تصحيح الخطأ بإشارة سالبة وبقيمة أقل من الواحد (حوالى -0.79) وبمعنوية إحصائية عالية (1%).

جدول رقم 6: تقدير العلاقة في الأجل القصير ومعامل تصحيح الخطأ

ECM Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GBC)	-1.051395	0.381481	-2.756088	0.0283
D(GBC(-2))	-1.592710	0.295607	-5.387937	0.0010
D(PSBC(-2))	-1.577649	0.321870	-4.901514	0.0018
CointEq(-1)*	-0.789886	0.168877	-4.677274	0.0023
R-squared 0.899611		Durbin-Watson 2.614767		

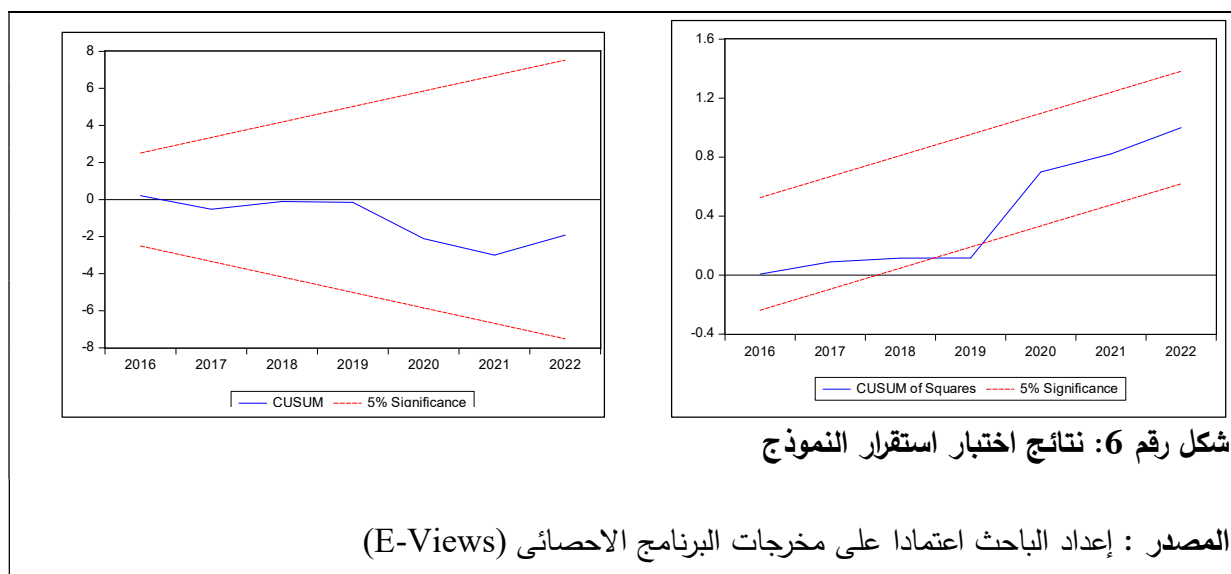
المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

ويتضح من نتائج الاختبارات التشخيصية الواردة في جدول (7) وكذلك اختبار CUSUM، واختبار CUSUM of squares test استقرار معاملات النموذج وسلامة النموذج قياسياً وخلوه من المشكلات الإحصائية.

جدول رقم 7: نتائج الاختبارات التشخيصية

Test	F-statistic	Prob.
Serial Correlation: LM Test	4.765793	0.0694
Heteroskedasticity: Breusch-Pagan-Godfrey Test	0.927542	0.5739
Normality: Jarque-Bera test	1.307824	0.520008
Stability: Ramsey RESET	1.231252	0.2643

المصدر : إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).



5-7 تقدير أثر إجمالي التكوين الرأسمالي على النمو الاقتصادي

يبين جدول رقم (8) أن قيمة F المحسوبة (4.502) كانت أعلى من الحد الأعلى عند مستوى معنوية 5%، وأنه توجد علاقة طردية ومعنوية في الأجل الطويل بين إجمالي التكوين الرأسمالي وبين النمو الاقتصادي، بحيث إذا زاد إجمالي التكوين الرأسمالي بمقدار 1% يزيد معدل النمو الاقتصادي بمقدار 0.36%.

جدول رقم 8: نتائج اختبار الحدود وتقدير العلاقة في الأجل الطويل

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	4.502171	10%	3.02	3.51
k	1	5%	3.62	4.16
		2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
CF	0.361180	0.115566	3.125324	0.0056
C	-1.770264	2.097393	-0.844031	0.4092
EC = EG - (0.3612*CF -1.7703)				

المصدر : إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

أما بالنسبة للعلاقات في الأجل القصير فقد اتضح من بيانات الجدول (9) وجود علاقة طردية ومعنوية بين الإبطاء الأول لمعدل النمو الاقتصادي وبين معدل النمو الاقتصادي، كذلك وجود علاقة طردية ومعنوية بين إجمالي التكوين الرأسمالي وبين معدل النمو الاقتصادي بحيث إذا زاد إجمالي التكوين الرأسمالي بمقدار 1% زاد معدل النمو الاقتصادي بمقدار 0.68%، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية. وقد ظهر معامل تصحيح الخطأ بإشارة سالبة (حوالي -0.80) وبقيمة أقل من الواحد وبمعنوية إحصائية عالية (1%).

جدول رقم 9: تقدير العلاقة في الأجل القصير ومعامل تصحيح الخطأ

ECM Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EG(-1))	0.295863	0.167298	1.768473	0.0930
D(CF)	0.680738	0.107418	6.337261	0.0000
CointEq(-1)*	-0.799664	0.206968	-3.863710	0.0010
R-squared 0.693673		Durbin-Watson 1.814732		

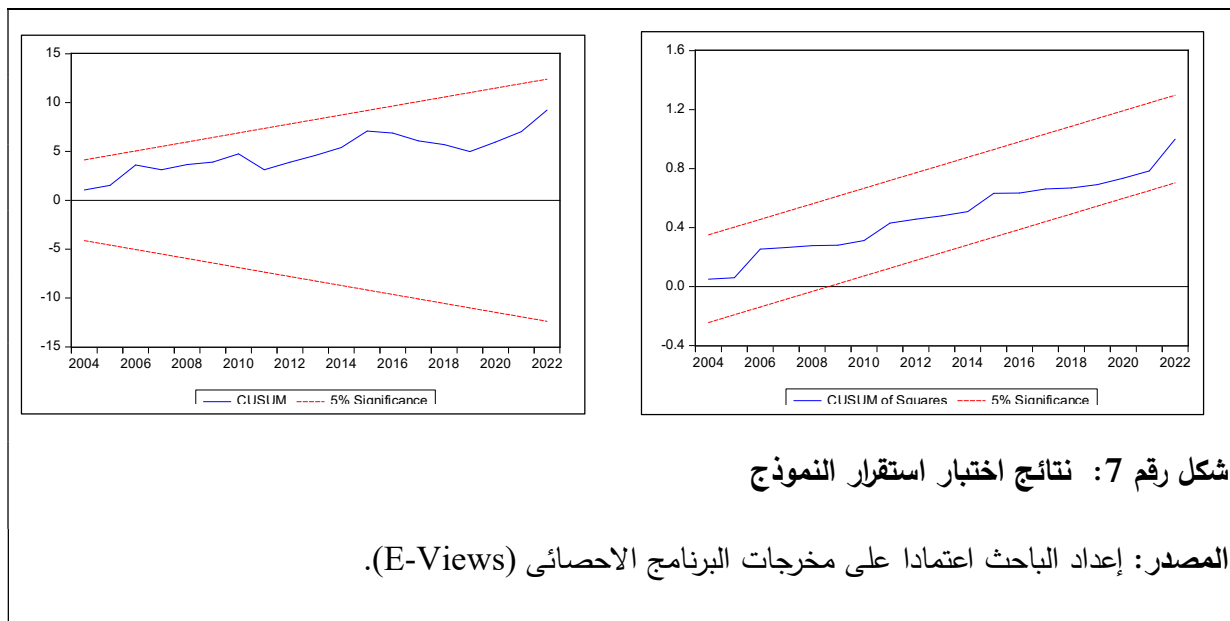
المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

ويتضح من نتائج الاختبارات التشخيصية الواردة في جدول (10) وكذلك اختبار CUSUM، واختبار CUSUM of squares test استقرار معلمات النموذج وسلامة النموذج قياسياً وخلوه من المشكلات الإحصائية.

جدول رقم 10: نتائج الاختبارات التشخيصية للنموذج

Test	F-statistic	Prob.
Test Serial Correlation: LM	0.081248	0.9223
Heteroskedasticity: Arch Test	0.042620	0.9962
Normality: Jarque-Bera test	0.427728	0.807458
Stability: Ramsey RESET	.0935470	0.9265

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).



8-5 تفسير نتائج النموذج:

يمكن تلخيص نتائج النموذج القياسي في:

- عدم وجود علاقة معنوية بين الائتمان المصرفي وبين التكوين الرأسمالي في الأجل الطويل واتجاه العلاقة لتكون عكسية ومعنوية في الأجل القصير.
- عدم وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل بين كل من الائتمان المقدم للحكومة والائتمان المقدم للقطاع الخاص وبين التكوين الرأسمالي، واتجاه العلاقة لتكون عكسية ومعنوية في الأجل القصير.
- وجود علاقة طردية ومعنوية في الأجل الطويل بين إجمالي التكوين الرأسمالي ومعدل النمو الاقتصادي بحيث إذا زاد إجمالي التكوين الرأسمالي بمقدار 1% زاد معدل النمو الاقتصادي لمقدار 0.36%، وكذلك وجود علاقة طردية ومعنوية بين المتغيرين في الأجل القصير.

وتوضح تلك النتائج أن الائتمان المصرفي، وهو أحد أهم طرق التمويل في أى اقتصاد حديث، لا يخدم النمو الاقتصادي من خلال دعم التكوين الرأسمالي في الحالة المصرية. وحيث أن هناك إزاحة منتظمة للقطاع الخاص من مجال التمويل المصرفي، كما أشارت إلى ذلك البيانات السابقة في الجزء التحليلي، وتقع المسؤولية المباشرة في ذلك على عاتق الحكومة والتي حصلت في عام 2022 على حوالى 64% من هذا التمويل؛ إذ لا شك أن اتجاه الحكومة إلى استخدام الائتمان المصرفي لتمويل أغراض استهلاكية إنما يضعف أو يقوض تماماً قدرة الجهاز المصرفي على دعم الاستثمار.

لكن يظهر لنا أيضاً من خلال التحليل القياسي أن الائتمان الموجه للقطاع الخاص، مع انخفاضه المستمر، لم يكن له أثر معنوى على الاستثمار كذلك، وهو ما يعكس تبديد هذا التمويل في أغراض استهلاكية، أو في المضاربة على أصول عقارية أو غير إنتاجية، أو الفشل في تنفيذ الاستثمارات على الرغم من وجود التمويل نتيجة وجود معوقات في بيئة الاستثمار الخاص أو عدم التحقق من الجدوى الاقتصادية للمشروعات الممولة، أو استخدام الأموال الممنوحة للمنشآت الصناعية في القطاع الخاص بفائدة مدعومة بهدف الاستثمار وتشجيع الإنتاج الصناعي في أوعية ادخارية تمنح أسعار فائدة تفضيلية بدلاً من استخدامها في غرضها الأصلي.

6- النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية:

6-1- النتائج:

تتلخص نتائج الدراسة فيما يلي:

- تثبت كثير من الدراسات السابقة حول الموضوع وجود علاقة طردية ومعنوية بين الائتمان المصرفي وبين التكوين الرأسمالي. إلا أن هناك دراسات أخرى توصلت إلى عدم وجود هذه العلاقة. وقد يرجع هذا التباين في النتائج إلى نمط توزيع ذلك الائتمان.
- تشير بيانات الائتمان المصرفي والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في الحالة المصرية خلال فترة البحث إلى استقلال معدل التكوين الرأسمالي عن الائتمان المصرفي بشكل تام، بل إن العلاقة بينهما تتجه لتكون علاقة عكسية. كما تشير البيانات إلى الدور الحاسم الذي يلعبه التراكم الرأسمالي في حفز النمو الاقتصادي.
- بالنسبة لتقدير أثر الائتمان المصرفي على إجمالي التكوين الرأسمالي، تشير نتائج التحليل القياسي إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الائتمان المصرفي وبين التكوين الرأسمالي في الأجل الطويل، واتجاه العلاقة لتكون عكسية ومعنوية في الأجل القصير.
- بالنسبة لتقدير أثر كل من الائتمان المقدم إلى الحكومة والائتمان المقدم إلى القطاع الخاص على إجمالي التكوين الرأسمالي، تبين النتائج عدم وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل بين كل من الائتمان المقدم للحكومة والائتمان المقدم للقطاع الخاص وبين التكوين الرأسمالي، واتجاه العلاقة لتكون عكسية ومعنوية في الأجل القصير.
- بالنسبة لتقدير أثر إجمالي التكوين الرأسمالي على النمو الاقتصادي، تبين النتائج وجود علاقة طردية ومعنوية في الأجل الطويل بين إجمالي التكوين الرأسمالي ومعدل النمو الاقتصادي بحيث إذا زاد إجمالي التكوين الرأسمالي بمقدار 1% زاد معدل النمو الاقتصادي لمقدار 0.36%، وكذلك وجود علاقة طردية ومعنوية بين المتغيرين في الأجل القصير.
- من كل ما سبق نصل إلى النتيجة الأساسية التالية، وهي: عدم فاعلية الائتمان المصرفي في دعم التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة.

2-6 - التوصيات:

- بناءً على النتائج السابقة التي توصلت إليها الدراسة، يمكن توجيه عدد من التوصيات التي يتعين على متخذي القرار وصانعي السياسات الاقتصادية أخذها في الاعتبار، من أهم هذه التوصيات ما يلي:
- ينبغي على الإدارة الاقتصادية العمل على إصلاح نمط تخصيص الائتمان المصرفي، بحيث يتجه إلى مزيد من دعم التكوين الرأسمالي بدلاً من التوسع في تمويل أغراض استهلاكية.
 - ضرورة العمل على إنهاء السيطرة المالية على السياسة النقدية والجهاز المصرفي، بحيث يمكن التوسع في تمويل الأنشطة الإنتاجية للقطاع الخاص بدلاً من التركيز على إقراض الحكومة.
 - ينبغي على الحكومة العمل على تحسين بيئة الاستثمار، الاقتصادية والمؤسسية، بحيث تسهم في توفير التمويل اللازم لزيادة معدلات الاستثمار وزيادة حقيقية، وليس تبديد التمويل بفعل المعوقات القائمة في مجال الاستثمار.
 - ضرورة تحقيق الإصلاح المالي وخفض عجز الموازنة العامة بترشيد الإنفاق وتطوير الإيرادات، لتحرير البنوك ومؤسسات التمويل من السيطرة المالية للدولة واتجاهها لدعم الأنشطة الإنتاجية للقطاع الخاص.

3-6 - الدراسات المستقبلية

- برزت أمام الباحث من خلال الدراسة بعض النقاط التي تحتاج إلى مزيد من الدراسة وتصلح لأن تكون نقاطاً بحثية لدراسات مستقبلية، ولعل من أهمها ما يلي:
- الأثر التوزيعي لنمط تخصيص الائتمان المصرفي.
 - أثر استخدام الدولة للتمويل المصرفي الممنوح لها على النمو والتوزيع.
 - الهيمنة المالية للدولة على السياسة النقدية بما في ذلك سياسة الائتمان المصرفي وأهم مظاهرها ونتائجها الاقتصادية.
 - أثر إزاحة القطاع الخاص من مجال التمويل المصرفي خلال العقود الثلاثة الأخيرة.

7- المراجع

7-1- المراجع العربية:

البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعوام مختلفة: <https://www.cbe.org.eg>

بو عباش، سهام (2021)، "الائتمان المصرفي المقدم إلى القطاع الخاص كمؤشر للصناعة المصرفية الحديثة وكداعم أساسي للنمو الاقتصادي: دراسة قياسية لدول شمال إفريقيا باستخدام نماذج البانل"، *المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، الجزائر*، 15(2).

تعيلب، خالد عبد المجيد (2017)، "دور الجهاز المصرفي في تنمية الاستثمار الخاص: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري خلال الفترة من 2002 وحتى 2016"، *مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد*، 18(2).

شرفاني، نسرين مصطفى (2017)، "تقدير وتحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي لعينة من البلدان الأعضاء في صندوق النقد العربي"، *مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت*، 1(37).

قاعدة بيانات البنك الدولي: <https://data.albankaldawli.org/>

القرصو، وفاء (2019)، "أثر الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لحالة الجزائر خلال الفترة (1981-2016)"، *مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي*، 13(1).

مرسى، منال جابر (2021)، "الائتمان المصرفي والاستثمار الخاص في مصر"، *دراسة قياسية للفترة 1991-2019*، *مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد*، 22(1).

هيبة، إلهام إبراهيم (2018)، "تأثير الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في مصر"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس*، 48(1).

7-2-المراجع الأجنبية:

- Aghdam, Ali Nassiri and Babapour, Mitra (2021), “Monetary Policy, Credit Allocation, and Income Inequality”, *European Proceedings of Social and Behavioural Sciences*, Doi: 10.15405/epsbs.2021.04.8.
- Aiphindrartin, S. (2021), “Impact of Consumption, Credit and Capital Formation on Economic Growth in Indonesia”, *Tamansiswa Accounting Journal International*, 1(1).
- Arestis, P., Chortareas, G., and Magkonis, G. (2015), “The Financial Development and Growth Nexus: a Meta-analysis”, *Journal of Economic Survey*, 29(3).
- Arikpo, O. F., and Adebisi, A. W. (2017), “Deposit Money Banking Financing and its Effect on Real Sector Output in Nigeria: Evidence from Trade and Agricultural Sectors”, *Advances in Social Sciences Research Journal*, 4(14).
- Babarinde, G. F., Jalloh, M. A. (2022), “Bank Credit and Capital Investment in Nigeria (1981-2019): An ARDL Analysis in the Presence of Structural Breaks”, *Journal of Advanced Research and Development*, 7(2).
- Bakare, A. S. (2011), “A Theoretical Analysis of Capital Formation and Growth in Nigeria”, *Far East Journal of Psychology and Business*, 3(2).
- Baum, A., Checherita-Westphal C., and Rother, P. (2013), “Debt and Growth: New Evidence for the Euro Area”, *Journal of International Money and Finance*, 32(C).
- Beck, T., Levine, R. and Loayza, N. (2000), “Finance and the Sources of Growth”, *Journal of Financial Economics*, 58(1-2).
- Bertay, A. C., Gong, D., & Wagner, W. (2017), “Securitization and economic activity: The Credit Composition Channel”, *Journal of Financial Stability*, 28, 225-239.
- Bezemer, D. (2020), “The Economic Consequences of The Global ‘Debt Shift’”, *Groningen: Private Debt Project*.
- Bezemer, D., Samarina, A. and Zhang L. (2017), “The Shift in Bank Credit Allocation: New Data and New Findings”, *SOM Research Reports, No. 17012-GEM*, University of Groningen.
- Botev, J., Égert, B., and Jawadi, F. (2019), “The Nonlinear Relationship between Economic Growth and Financial Development: Evidence from Developing, Emerging and Advanced Economies”, *International Economics*, 160(3–13).

- Brue, Stanley and Grant, R. G. (2012), *The Evolution of Economic Thought*, 8th ed., Cengage Learning, Boston, USA.
- Gujarati, D. N. (2017), *Basic Econometrics*, 5th ed., McGraw-Hill.
- Ho, Sy-Hoa and Saadaoui, Jamel (2022), "Bank Credit and Economic Growth: a Dynamic Threshold Panel Model for ASEAN Countries", *Elsevier*, <https://www.elsevier.com/open-access/userlicense/1.0/>
- Jacob, Josiah, Ishaya, Yusha'u, and Innocent, Odekina (2019), "Effect of Deposit Mobilization and Credit Financing of Commercial Banks on Capital Formation in Nigeria", *International Journal of Small and Medium Enterprises*, 2(1).
- Law, S. H. and Singh, N. (2014), "Does too Much Finance Harm Economic Growth?", *Journal of Banking and Finance*, 41(C).
- Lay, S. H. (2020), "Bank Credit and Economic Growth: Short-run Evidence from a Dynamic Threshold Panel Model", *Economics Letters*, 192(C).
- Lemma, Muluneh (2015), *The Role of Banks' Deposit Mobilization and Credit Financing on Capital Formation in Ethiopia*, College of Business and Economics, Addis Ababa University.
- Levine, R. (2005), "Finance and growth: theory and evidence", In: P. Aghion and S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of Economic Growth*, Volume (1).
- Levine, Ross (2021), "Finance, Growth, and Inequality", *IMF Working Paper*, WP/21/164.
- Lombardi, M. J., M. Mohanty, and I. Shim (2017), "The Real Effects of Household Debt in the Short and Long Run", BIS Working Papers 607, *Bank for International Settlements*.
- Narayan, P. K. and S. Narayan (2013), "The Short-run Relationship between the Financial System and Economic Growth: New Evidence from Regional Panels", *International Review of Financial Analysis*, 29(C).
- Nwokoye, E., Metu, A., and Kalu, C. U. (2015), "Does Bank Credit Have Any Impact on Nigeria's Domestic Investment?", *IOSR Journal of Economics and Finance*, 6(4).
- Obeng-Amponsah, William, Sun, Zehou, and Bimaruci, Hazimi (2019), "Determinants of Domestic Credit to the Private Sector in Ghana: Application of Vector Auto-Regressive Method", *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, Volume 309.
- Oke, B. O., Olunuga, O. A., and Agbesuyi, O. K. (2022), "Deposit Mobilization, Credit Financing and Nigerian Capital Formation", *African Development Finance Journal*, 4(4).

- Omankhanlen, Alex Ehimare (2012), "The Role of Banks in Capital Formation and Economic Growth: The Case of Nigeria", *Economy Transdisciplinarity Cognition*, 15(1).
- Orji, A. (2012), "Bank Savings and Bank Credits in Nigeria: Determinants and Impact on Economic Growth", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(3).
- Paschal, O, Chibueze, A., and Callistus, O. (2016), "Bank Credit and Capital Formation in Nigeria", *Journal of Policy and Development Studies*, 10(2).
- Pesaran, M. H., Shin, Y., and Smith, R. (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", *Journal of Applied Econometrics*, 16(3).
- Rousseau, P. L. and H. Yilmazkuday (2009), Inflation, Financial Development, and Growth: A Trilateral Analysis, *Economic Systems*, 33(4).
- Tahir, Safdar H. , Shehzadi, I. , Ali, I. , and Rizwan Ullah, M. (2015), "Impact of Bank Lending on Economics Growth in Pakistan: An Empirical Study of Lending to Private Sector", *American Journal of Industrial and Business Management*, 5(8).
- Viphindrartin, Sebastiana (2021), "Impact of Consumption, Credit and Capital Formation on Economic Growth in Indonesia", *Tamansiswa Accounting Journal International*, 1(1).
- Wachtel, P. (2018). Credit Deepening: Precursor to Growth or Crisis?," *Comparative Economic Studies*, 60(1).
- Yilmazkuday, H. (2011), "Thresholds in the Finance-growth Nexus: a Cross-country Analysis", *The World Bank Economic Review*, 25(2).