



مجلة البحوث المالية والتجارية
المجلد (25) – العدد الثالث – يوليو 2024



اثر سياسات التحرر المالى على النمو الاقتصادى بالتطبيق على الاقتصاد
المصرى للفترة من 1990-2020

**The Effect of Financial Liberalization Policies on
Economic Growth by Applying to the Egyptian
Economy for the Period 1990-2020**

إعداد

الدكتور/ محمد عبد العليم صابر

مدرس بالمعهد العالى للحاسب الآلي ونظم المعلومات
أبوقير – الاسكندرية

msaber17@hotmail.com

2024-02-19	تاريخ الإرسال
2024-03-10	تاريخ القبول
رابط المجلة: https://jsst.journals.ekb.eg/	

مستخلص:

سعت مصر كغيرها من الدول النامية إلى تبني برنامج اصلاح اقتصادى يقوم على اقتصاد السوق وتحرير نظامها المالى والمصرفى بهدف زيادة معدل النمو الاقتصادى، وفى ضوء ذلك تبحث الدراسة أثر سياسات التحرر المالى على النمو الاقتصادى فى مصر خلال الفترة من 1990-2020، وفى محاولة تحديد هذا الأثر أستخدمت الدراسة نهج الانحدار الذاتى الموزع ARDL.

وكشفت النتائج التى تم الحصول عليها من اختبار التكامل المشترك عن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات، قد خلصت الدراسة إلى أن سياسات التحرر المالى اختلف تأثيرها على النمو الاقتصادى، فقد أظهرت النتائج وجود تأثير ايجابي ومعنوي لكل من الانفتاح التجارى (TO)، والاستثمار الاجنبى المباشر (FDI) على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، ووجود أثر سلبي ومعنوي لحجم الوساطة المالية (M2) على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، فى حين أن نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (CSP)، وسعر الفائدة (R)، ومعدل التضخم (INF) غير معنوية احصائياً، أى لم تسجل أثر واضح على النمو الاقتصادى فى الاجل الطويل. لذا على صانعى السياسات الاقتصادية فى مصر ضرورة صياغة سياسات تكميلية لأصلاح القطاع المالى والعمل على تحقيق استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلى وذلك لتعزيز تأثير سياسات التحرر المالى على النمو الاقتصادى.

الكلمات المفتاحية:

التحرر المالى - النمو الاقتصادى - ARDL - الاستثمار الاجنبى المباشر



Abstract:

The research aims to study the impact of financial liberalization policies on economic growth in Egypt, using time series data for the period (1990-2020), using the (ARDL-Bounds Test) model as an entry for co-integration to verify the direction of the causal relationship in the long term between the study variable.

The results obtained from the co-integration test revealed the existence of a long-term equilibrium relationship between the variables. study concluded that financial liberalization policies had a different impact on economic growth, showed a positive and significant effect for both trade openness (TO) and foreign direct investment (FDI) on economic growth in the long term, and there is a negative, significant effect of the size of financial intermediation (M2) on economic growth in the long term, while the percentage of credit provided to private sector (CSP), interest rate (R), and inflation rate (INF) Statistically insignificant, i.e. no clear impact on economic growth in the long term was recorded.

Keywords:

- Financial Liberalization Policies
- Economic Growth
- (AEDL) model
- Direct Foreign Investment.

(1) مقدمة:

يعد النظام المالى المحرك الرئيسي للنمو الإقتصادى، وذلك بحكم الدور الحيوى الذى يلعبه فى النشاط الإقتصادى، من خلال التخصيص الأمثل للموارد وتوجيهها نحو القطاعات المنتجة، ولذلك اتجهت العديد من الدول إلى تبنى كافة السياسات والوسائل والإجراءات التى تهدف إلى تحسين أداء النظام المالى وتفعيل دوره لما له من أهمية بالغة فى مسيرة التنمية الإقتصادية، باعتباره أداة من أدوات الاستثمار.

وفى ظل محدودية الموارد المحلية والتطورات الهائلة فى تكنولوجيا المعلومات والإتصالات، التى قلصت من وقت وتكاليف التعامل وإجراء الصفقات والمعاملات ورفع الحدود المكانية والزمانية، ظهرت نظرية التحرير المالى بدورها لترفع القيود والعراقيل وتزيد من حرية المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، من خلال تحرير الخدمات المالية، حيث أصبحت عملية التحرير المالى تنصدر أولويات الدول وشرط ضرورى لتطوير أى نظام مالى واندماجه فى النظام النقدى والمالى العالمى. فوجد أن معظم الدول النامية أخضعت أنظمتها المالية لمجموعة من القيود والضوابط على النشاط المالى والمصرفى، مثل تحديد أسقف لمعدلات الفائدة أدنى من مستواها التوازنى فى السوق، وإتباع سياسة توجيه الإئتمان، وتتمثل هذه الإجراءات ما أطلق (Mackinnon & Shaw) " بالكبح المالى Financial restraint " وقد أوضحنا أن سياسة الكبح المالى التى اتبعتها الدول النامية بعد الحرب العالمية الثانية لم تؤدى إلى تحسين تراكم رأس المال ولا إلى النمو الإقتصادى، وبالمقابل فقد دعي إلى التحرير المالى كأفضل سياسة لتحقيق تطور القطاع المالى كأفضل سياسة لتحقيق تطور القطاع المالى وزيادة مساهمته فى دعم النمو الإقتصادى (Kim, Hsieh & Lin, 2021).

ويعتبر التحرير المالى الحل الأمثل والمحفز الرئيسى لمعدلات النمو الإقتصادى وأساس تطوير الانظمة المالية، وخاصة فى الدول النامية، حيث يعتبر النمو الإقتصادى أحد أهم المؤشرات الإقتصادية التى شغلت حيز كبير من اهتمام الإقتصاديون وصناع القرار فى الدول خاصة النامية منها والتى تسعى إلى تحسين المستوى المعيشى لديها من خلال رفع معدلات نمو نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى فيها (Chavez, 2023).

ويعد النظام المالى فى الدول المتقدمة والنامية يعد الركيزة الأساسية فى تحقيق النمو الإقتصادى، كما أن تحقيق متطلبات التنمية يقتضى وجود نظام مالى متطور قادر على توفير الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الإقتصادى من خلال تجميع المدخرات وتوجيهها إلى



استثمارات ذات كفاءة، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على معدلات النمو الإقتصادي (Yakubu et al., 2020). ومع تزايد الأهمية التي يكتسبها النظام المالي في الدول اتجهت مختلف حكومات الدول إلى تبني كافة السياسات والآليات التي من شأنها تحسين أداء النظام المالي وتعزز من الدور الذي يؤديه هذا الأخير في الاقتصاد. فمنذ مطلع السبعينات شهدت الساحة الدولية الكثير من التحولات والمتغيرات تحت هيمنة العولمة وخاصة العولمة المالية، وكان النظام المالي من أهم القطاعات الإقتصادية وأكثرها تأثراً بالمتغيرات الدولية، ومع محدودية الموارد المالية المحلية في دول وفوائض مالية في دول أخرى برزت الحاجة إلى تحرير النظام المالي وذلك بإزالة وتخفيف القيود والحواجز المفروضة على النظام المالي وتهيئة الظروف الملائمة للعمل وفق آليات السوق (Ali, 2022).

(2) مشكلة البحث:

بعد مرور عدد من السنوات من تطبيق سياسة الكبح المالي، واجهت الدول النامية ومنها مصر مشاكل تجسدت في عدم فعالية أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية في تعبئة الموارد المالية اللازمة، وعدم القدرة على أحداث تطور مالي، بالإضافة إلى نقص معدلات الاستثمار وارتفاع حجم الديون الخارجية وغيرها من الآثار السلبية، وأمام هذه النتائج السلبية كان لابد من تغيير النهج الإقتصادي واتباع سياسات نظام اقتصاد السوق بغرض زيادة الاندماج في الاقتصاد العالمي وزيادة دور القطاع الخاص (Mansour & Hassan, 2021). وقد اتخذت الحكومة المصرية منذ بداية القرن الماضي العديد من السياسات، بهدف تحقيق معدل مرتفع للنمو يسهم في تحقيق أهداف التنمية بصفة عامة، وتوج ذلك بصورة أكبر من خلال تطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي والتكيف الهيكلي في بداية تسعينات القرن الماضي والذي يضم الخطوات الأساسية لإصلاح النظام المالي من خلال سياسات التحرر المالي بغرض زيادة الاندماج في الاقتصاد العالمي وزيادة دور القطاع الخاص، غير أن النتائج لم تتحقق الأهداف المنشودة من هذه السياسات كما أن موجات الرواج المتقطعة لم تدم طويلاً (Farzanegan et al., 2020). الأمر الذي يتطلب وجود دراسات متخصصة لتحديد أثر سياسات التحرير المالي على النمو الإقتصادي في مصر، لذا تدور مشكلة الدراسة حول تحديد أثر التحرير المالي علي النمو الإقتصادي في مصر خلال الفترة 1990-2020 من خلال تحليل أهم مؤشرات التحرير المالي الداخلي والمتمثلة في الائتمان المصرفي المحلي المقدم للقطاع الخاص وسعر الفائدة، والوساطة المالية، ومؤشرات التحرير المالي الخارجي والمتمثلة في الانفتاح التجاري، وفي نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر من الناتج المحلي الاجمالي وأثارها علي النمو الإقتصادي في مصر، ويتمثل

التساؤل الرئيس فى الاجابة على إلى أى مدى ساهمت سياسات التحرر المالى التى طبقتها الحكومات المصرية المتعاقبة فى زيادة معدل النمو الاقتصادى ؟

(3) فروض البحث:

تسعى الدراسة لاختبار الفروض التالية:

- التحرير المالى يسهم فى النمو الاقتصادى فى الاجل الطويل
- التحرير المالى يسهم فى النمو الاقتصادى فى الاجل القصير

(4) أهداف البحث:

تركز الدراسة على تحديد أثر التحرير المالى على النمو الاقتصادى فى مصر، ويسعى الباحث إلى تحقيق هذا الهدف من خلال:

- 1- ايضاح مفهوم التحرير المالى وجوانبه
- 2- توضيح الإطار النظرى للعلاقة بين التحرير المالى والنمو الاقتصادى فى النظريات الاقتصادية
- 3- عرض تطور مؤشرات التحرير المالى الداخلى والخارجى والنمو الاقتصادى فى مصر خلال فترة الدراسة.
- 4- تقديم نموذج قياسي مقترح لدراسة أثر التحرير المالى على النمو الاقتصادى فى مصر.

(5) أهمية البحث:

وتتمثل أهمية البحث فى أهمية الموضوع الذى يتناوله، حيث يعد التحرير المالى من أهم معالم النظام المالى الجديد، حيث أتخذت عديد من دول العالم عدة إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالى وتحريره من كافة قيود الكبح المالى، ومن ناحية أخرى يعد تحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادى من الأهداف الرئيسية لدى صانعى السياسات الاقتصادية ومنتخذى القرار فى أى دولة وهناك العديد من السياسات الاقتصادية التى تستخدم للعمل على رفع معدلات النمو الاقتصادى ومنها سياسات التحرير المالى. الأمر الذى يتطلب دراسة أثر تلك السياسات على معدل النمو الاقتصادى فى مصر ، وهذا يساعد فى اتخاذ السياسات الملائمة التى يمكن أن تسهم ايجابياً فى اتخاذ القرار المناسب فى المستقبل.

(6) منهج البحث:

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، اعتمدت الدراسة على اسلوب يجمع بين المنهج الوصفى التحليلي والمنهج الكمي القياسي، حيث تم استقراء البيانات الكمية عن مؤشرات التحرير المالى والنمو الاقتصادى، ثم تم استخدام نموذج قياسي يعتمد على اختبارات جذر



الوحدة مثل اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس وبيرون (PP) للتأكد من استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، ثم استخدمت الدراسة اختبارات الحدود (Bounds Test) لتحديد العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وذلك في إطار نموذج (ARDL)، ثم تحديد الاستجابة قصيرة الأجل وتحديد معامل تصحيح الخطأ باستخدام نموذج (ECM). وتم استخدام عدد من الاختبارات القياسية التأكد من سلامة النموذج والوصول إلي نتائج دقيقة وتقديم توصيات مناسبة في إطار موضوع الدراسة.

(7) خطة البحث:

للإجابة عن اسئلة الدراسة، وتحقيقاً لهدفها تشمل الدراسة بعد المقدمة علي ما يلي: الدراسات السابقة، يليها تعريف التحرير المالي وجوانبه، ثم عرض الإطار النظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، يليها تطور لمؤشرات التحرير المالي في مصر خلال فترة الدراسة، ثم النموذج القياسي المستخدم في الدراسة، ويتبع ذلك النتائج والتوصيات.

(8) الدراسات السابقة

إن سياسات التحرير المالي لاتزال محل نقاش وجدل بين الاقتصاديين فمنهم من يرى انه مساراً نحو تطوير الأنظمة المالية للدول النامية وبالتالي دعم للنمو الاقتصادي شرط تطبيقها تدريجياً , بينما يرى البعض الآخر عكس ذلك ويروا أن التحرير المالي هو من أهم أسباب الأزمات المالية والمصرفية في هذه الدول , لذا تعددت الدراسات التي تناولت أثر التطور المالي والتحرير المالي على النمو الاقتصادي والتي أجريت على العديد من الدول وبالخصوص في الدول النامية التي كانت تعاني من الكبح المالي.

(1-8) الأدبيات التي أثبتت الأثر الأيجابي لسياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي

ونجد أن هناك العديد من الدراسات التي ووجدت أن هناك أثر إيجابي لسياسات التحرر المالي على النمو الإقتصادي ومنها دراسة (Adam, 2011) قامت بتحليل تأثير النمو الناتج عن الانفتاح المالي في غانا على الفقر باستخدام اختبار جوهانسن للتكامل المشترك واختبار جرانجر السببية خلال الفترة من 1970 إلى 2007، وأظهرت النتائج أن هناك علاقة إيجابية بين النمو ومستوى المعيشة وإن كانت غير متناسبة. كما أنه يقدم دليلاً على وجود علاقة إيجابية طويلة الأمد بين النمو والتحرير المالي. وهذا يعني أن التحرير المالي لغانا قد ساهم بشكل إيجابي في نموها الاقتصادي. كما هدفت دراسة (Oluwatoyin & Olusegun, 2011) إلى التعرف على أثر اختبار فرضية ماكينون- شو علي الاقتصاد في نيجيريا خلال الفترة (1997-2008) وذلك باستخدام أربعة متغيرات للتحرير المالي وهي الاستثمار, الإدخار, التضخم, عدد

البنوك العاملة وباستخدام أسلوب (Anova Test) توصلت الدراسة لوجود أثر إيجابي لسياسات التحرير المالي علي النمو الاقتصادي في نيجريا وبالتالي تدعيم فرضية ماكينون - شو . وقامت دراسة (Precious et al,2014) قامت بتحليل تأثير سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى, وباستخدام بيانات سلسلة زمنية للفترة (1990-2011) وتم استخدام الناتج المحلي الإجمالي كمتغير لقياس النمو الاقتصادي، فضلا عن متغيرات سياسات التحرير المالي المتمثلة في التضخم، وسعر الصرف، وسعر القروض، والتوسع المالي. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن التضخم وأسعار الإقراض والتوسع المالي لها تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، إلا أن سعر الصرف له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي. بينما نجد أن اراسة كلا من (Orji et al, 2015) درست تأثير مؤشرات التحرير المالي وهي الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي, سعر الفائدة الحقيقي, سعر الصرف الحقيقي, علي النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة من (1981-2012) بالاعتماد علي منهجية المربعات الصغري العادية (OLS) وخلصت الدراسة إلى أن مؤشرات التحرير المالي كان لها تأثير إيجابي علي النمو الاقتصادي باستثناء مؤشر سعر الفائدة الحقيقي كان له تأثير سلبي كبير علي النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال فترة الدراسة. كما خلصت دراسة (Dinar et al,2015) إلى أن هناك تفاعلاً طويلاً في العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في تركيا خلال فترة (1998 - 2012).

ووفقا لسياسات التحرر المالي والنمو الاقتصادي بحثت أيضاً دراسة (Farooq et al, 2017) تأثير الانفتاح التجاري والتحرير المالي علي النمو الاقتصادي للهند وباكستان خلال الفترة (1985-2014) وذلك باستخدام نموذج (ARDL) وتم استخدام خمسة مؤشرات للتحرير المالي وهي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر, الائتمان المحلي للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي, النقود بالمعني الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي, نسبة الائتمان المصرفي للناتج المحلي الإجمالي, إجمالي المدخرات المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي, وقد توصلت الدراسة إلى أنه في حالة دولة الهند كان كل من الانفتاح التجاري والتحرير المالي له تأثير إيجابي وكبير علي النمو الاقتصادي علي المدى القصير والطويل, وفي دولة باكستان الانفتاح التجاري كان له تأثير إيجابي علي النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل, في حين كان تأثير التحرير المالي إيجابي على المدى الطويل فقط. وأنه في نفس السياق دراسة (Rachdi et al, 2018) في دراسة شملت علي 15 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA) خلال الفترة (2003 - 2013) بحثت العلاقة بين التحرير



المالي والأزمة المصرفية والنمو الاقتصادي في 15 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA) خلال الفترة (2003-2013) بالاعتماد على طريقة (System Generalized Method of Moment (GMM)) وخلصت إلى أن التحرير المالي عمل على تحسين النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وقد شجع تحرير سعر الفائدة على الادخار وزادت الأموال في المؤسسات المالية مما شجع على زيادة الاستثمار، بالإضافة إلى أن فتح الحدود أمام المستثمرين الأجانب وإزالة القيود التي تقيد ممارسة الأعمال التجارية عمل على زيادة النمو الاقتصادي.

ودراسة (Yakubu et al, 2020) بحثت العلاقة بين التحرير المالي والاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي في كينيا خلال الفترة (1970-2016) وخلصت إلى وجود تأثير للاستقرار السياسي على النمو الاقتصادي في كينيا، ففي البداية كان التحرير المالي سبباً في أعاقه النمو الاقتصادي ولكن على المدى الطويل عزز من النمو الاقتصادي، لذلك ينبغي على صناع السياسات أن يستمروا في دعم التنمية المالية وتحرير السوق المالية المحلية وإزالة الآثار الضارة الناجمة عن القمع المالي بشكل كامل مع الحفاظ على وجود استقرار سياسي داخل الدولة.

كما ركزت دراسة كلا من دراسة (Lee, Yahya & Razzaq, 2023, Kirikkaleli & Sowah, 2022, Haruna & Abo Bakra, 2021, Ho et al., 2021) على مدى تأثير التحرر المالي والنمو الاقتصادي، فقد تناولت ودراسة (Lee, Yahya & Razzaq, 2023) تناولت مدى أهمية التحرر المالي ورأس المال البشري وآثارها على النمو الأخضر، باستخدام البيانات للفترة من (1990-2017) واختبار CS-ARDL. وقامت دراسة (Haruna & Abo Bakra, 2021) باستخدام بيانات سلسلة زمنية لبيانات خمس دول من أفريقيا جنوب الصحراء خلال الفترة (1980-2018) لدراسة تأثير تحرير أسعار الفائدة على النمو الاقتصادي والفساد، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لتحرير أسعار الفائدة على النمو الاقتصادي في تلك الدول، ووجود آثار سلبية للفساد على الاستثمار الاجنبي المباشر. أما دراسة (Ho et al., 2021) بحثت العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في دول الآسيان (إندونيسيا والفلبين وماليزيا وسنغافورة وتايلاند وفيتنام). استخدمت الدراسة مجموعة من البيانات للفترة (1995-2025) واختبار السببية لجرانجر. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الانفتاح التجاري يعزز النمو المالي والاقتصادي في تلك الدول.

ووفقاً لما سبق، بينت الأدبيات السابقة أن التحرير المالى يمكنه أن يؤثر إيجابياً فى النمو الاقتصادى للدول وخاصة فى الدول النامية، وذلك فى وجود بعض الشروط، خاصة شرط التطور المالى، وشروط أخرى كتوفير إطار تنظيمى و قانونى ملائم ، وتحقيق إستقرار الإقتصاد الكلى والتدرج أثناء التحرير المالى

(2-8) الأدبيات التى أثبتت الأثر السلبى لسياسات التحرير المالى على النمو الاقتصادى

لم يتفق الاقتصاديون على الأثر الإيجابى لسياسات التحرير المالى على النمو الاقتصادى، حيث ظهرت أدبيات تنفى ذلك الأثر، ومن تلك الأدبيات دراسة (Ang, 2011) عن العلاقة بين سياسة التحرير المالى والتطور المالى لعينة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضو فى منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية خلال الفترة من 1973-2005 باستخدام طريقة التكامل المتزامن ، وقد توصل الباحث من خلال بحثه إلى أن التحرير المالى الداخلى والخارجى يؤثر سلبياً على التقدم والتطور لما له من تأثير سلبى على استقرار النظام المالى للدول والذى تولد عنه أزمات مالية ومصرفية فى السنوات الأخيرة.

ونجد أن هناك العديد من الدراسات التى ركزت على مؤشرات التحرير المالى والنمو الإقتصادى ومنها دراسة (Hye & Wizarat, 2013) والتى درست العلاقة بين مؤشرات التحرير المالى والنمو الاقتصادى فى باكستان خلال الفترة (1971-2007)، وذلك باستخدام مؤشر الناتج المحلى الإجمالى كمقياس للنمو الاقتصادى ومتغيرات تفسيرية تمثلت فى إجمالى القوة العاملة، تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلى الإجمالى، سعر الفائدة الحقيقى، ومؤشر التحرير المالى، وباستخدام نموذج (ARDL) للحصول على معاملات المدى القصير والمدى الطويل، توصلت الدراسة إلى أن رأس المال والعمالة لهما تأثير إيجابى ودلالة إحصائية على النمو الاقتصادى، وأن مؤشر التحرير المالى يرتبط بشكل إيجابى بالنمو الاقتصادى على المدى القصير. كما نجد أيضاً أن دراسة (تافست وسحنونى، 2016) استهدفت اختبار تأثير التحرير المالى على النمو الاقتصادى فى الجزائر خلال الفترة (1990-2013) باستخدام تحليل Johansen واستخدمت الدراسة مؤشر مركب للتحرير المالى يتكون من عدة متغيرات تتمثل فى نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالى الناتج المحلى، نسبة الادخار إلى إجمالى الناتج المحلى، نسبة الكتلة النقدية إلى إجمالى الناتج المحلى، نسبة إجمالى الائتمان إلى إجمالى الناتج المحلى. وتوصلت الدراسة لوجود تأثير ضعيف جداً للتحرير المالى على النمو



الاقتصادي, حيث أن ارتفاع مؤشر التحرير المالي بنسبة 1% أدى إلي ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بنسبة 0.03%.

وفي الإشارة إلى سياسات التحرر المالي ومدى تأثيرها على النمو الاقتصادي فنجد أن دراسة (سبكي وبوروشية, 2018) سعت الدراسة لأختبار أثار سياسات التحرير المالي علي النمو الاقتصادي في 5 دول من شمال أفريقيا والشرق الأوسط (MENA) خلال الفترة (1990-2015) باستخدام نماذج Panal Data واستندت الدراسة إلي نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي كمؤشر للنمو الاقتصادي, وأربعة متغيرات كمؤشرات للتحرير المالي تمثلت في, القروض الممنوحة للقطاع الخاص, عرض النقود, الاستثمار الأجنبي المباشر, التضخم, وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لعرض النقود علي النمو الاقتصادي وأثر سلبي للقروض الممنوحة للقطاع الخاص علي النمو الاقتصادي, بينما لا يوجد أي أثر جوهري للتضخم والاستثمار الأجنبي المباشر علي النمو الاقتصادي. وأن دراسة (Wasiaturrahma et al, 2019) والتي هدفت إلي تحليل تأثير التحرير المالي علي النمو الاقتصادي في إندونيسيا خلال الفترة (1975-2016) وذلك باستخدام نموذجين للاختبار هما (ARDL) ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) وتمثلت المتغيرات التفسيرية في العرض النقدي بالمعني الواسع, والأنفاق الحكومي, الانفتاح التجاري, وأشارت نتائج الدراسة إلي أن التحرير المالي له تأثير سلبي كبير علي النمو الاقتصادي في أندونيسيا.

وفي نفس السياق قامت دراسة (العياطي, 2020) بالتعرف على أثر التحرير المالي علي النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) وتمثلت مؤشرات التحرير المالي في, العرض النقدي بالمفهوم الواسع, الائتمان المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي, سعر الفائدة الحقيقي, الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من إجمالي الناتج المحلي, الانفتاح التجاري, وقد خلصت الدراسة لوجود أثار متذبذبة بين الأثار الضعيفة والقوية لسعر الفائدة الحقيقي علي النمو الاقتصادي, وأن للعرض النقدي والانفتاح التجاري أثار ضعيفة علي النمو الاقتصادي في الجزائر. وأخيراً, استهدفت دراسة (منصور وحسن, 2021) عن تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول الناشئة, مع التركيز بشكل خاص على مصر والمملكة العربية السعودية, وباستخدام نموذج (ARDL), أشارت النتائج إلى أنه بعد أكثر من ثلاثة عقود من التنفيذ, لم تحقق سياسات التحرير المالي في كل من البلدين تأثيراً إيجابياً على معدلات نمو اقتصادهما. بالإضافة إلى ذلك, قادتنا هذه الدراسة إلى استنتاج مفاده أن أي سياسة للتحرير المالي في كلا البلدين

يجب أن يسبقها تعزيز التنمية المالية والأطر المؤسسية في هذين البلدين، فضلا عن تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي

من خلال عرض الدراسات السابقة نجد أنه لا يوجد إجماع في الأدبيات حول مدى تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي، هناك الذي يري وجود أثر إيجابي لسياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي (مؤيداً صحة فرضية ماكينون - وشو) وهناك من يري أن للتحرير المالي تأثير سلبي على النمو الاقتصادي (عدم صحة فرضية ماكينون - شو)، ويعود عدم التجانس في نتائج الدراسات التجريبية السابقة إلي اختلاف الفترة الزمنية من دراسة إلي أخرى، الأختلاف في عينات الدول من دراسة لأخرى، اختلاف طرق التقدير القياسي من دراسة إلي أخرى، أختلاف نوع المؤشرات المستخدمة لقياس درجة التحرير المالي،

وتختلف تلك الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها:

1- البيانات المستخدمة في هذه الدراسة أكثر اتساقاً ودقة لاعتمادها علي مصدر واحد قدر الإمكان، كما أنها تتضمن عديد من المتغيرات بالإضافة إلي المتغيرات التقليدية التي تناولتها معظم هذه الدراسات.

2- تستخدم هذه الدراسة منهج قياسي يتسم بالحدائثة نسبياً، كما تكون نتائجه أكثر موثوقية ودقة، كما سيتضح في الجانب التطبيقي.

3- تستخدم مقاييس للتحرير المالي في مصر تتمثل في، القروض الموجة للقطاع الخاص، وحجم الوساطة المالية مؤشرا للتحرير المالي الداخلي (Internal Liberalization) وصافي الاستثمار الاجنبي، والانفتاح التجاري مؤشرا للتحرير المالي الخارجي (External Liberalization)، وسعر الفائدة الحقيقي، ومعدل التضخم متغيرات تحكيمية، وذلك خلال الفترة (1990-2020).

(9) التحرير المالي وجوانبه

اكتسب التحرير المالي الاهتمام في أوائل سبعينيات القرن الماضي بسبب العمل الأساسي لماكينون وشو (1973) حيث جادلوا بأن تحرير القطاع المالي سيؤدي إلي زيادة المدخرات، وتشجيع الاستثمارات، والحث على النمو الاقتصادي. ومن ثم، فقد تبنت العديد من الدول، وخاصة الدول النامية، التحرير المالي باعتباره الطريق إلى الخروج من أزماتها الاقتصادية، وكان التحرير المالي الذي حدث في الدول النامية في أواخر السبعينيات وحتى أوائل التسعينيات كجزء من خطط الحكومة لمنح أسواقها دوراً مهماً تلعبه في عملية التنمية الاقتصادية. ويتم



استخدام مفهوم التحرير المالي والانفتاح المالي بشكل متبادل في الأدبيات المالية (Adam, 2011)

ويري (Yakubu, 2019) أن التحرير المالي يعني تقليص دور الحكومة وزيادة دور الأسواق المالية، في حين أن التنمية المالية هي زيادة في كمية ونوعية الخدمات المالية، والمؤشرات التي تقيس التحرير المالي هي التغيرات القانونية في ضوابط الائتمان، والتحكم في أسعار الفائدة، وإزالة حواجز دخول البنوك، والخصخصة، وإزالة القيود المفروضة على المعاملات المالية الدولية، إن التحرير المالي هو محور سياسة الإصلاح، ويمكن للتحرير المالي أن يحسن التنمية المالية ومع ذلك فإن علاقتهم ليست بهذا الوضوح.

ويري (Lwesya & Ismail, 2021) أن التحرير المالي يعزز التنمية المالية، وهو أمر حيوي في النمو الاقتصادي لأنه يسمح بفرص أفضل للحصول على التمويل من أجل الاستثمار الرأسمالي، وذلك من خلال السماح لأليات السوق بتحديد قواعد تشغيل الأنظمة المالية من أجل زيادة المدخرات المالية، وتمويل الاستثمارات المنتجة والمربحة وتعزيز النمو الاقتصادي.

(9-1) جوانب التحرير المالي

تشتمل جوانب التحرير المالي على مجموعة من الاجراءات تتمثل فيما يلي:

أولاً: تحرير النظام المصرفي المحلي

وهو يتضمن ثلاثة متغيرات أساسية وهي سعر الفائدة، الائتمان، والمنافسة البنكية، يتم ذلك كما يلي:-

1- تحرير سعر الفائدة: ويتمثل في تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة (المفروضة على

القروض والودائع)، والغاء السقوف المفروضة عليها، وعدم تدخل السلطات النقدية في

تحديد معدل الفائدة بحيث يصبح تحديدها خاضعاً لأليات السوق فقط ، ويأخذ أحد

شكلين هما:

- التحرير التدريجي لسعر الفائدة: ويجب تهيئة الظروف الاقتصادية الملائمة لهذا التحرير.

- التحرير السريع: ويتم ذلك خلال فترة زمنية قصيرة حيث يترك للبنوك حرية تحديد أسعار الفائدة وفقاً لظروف السوق.

2- تحرير الائتمان: وذلك عن طريق الغاء الاحتياطات الإلزامية، تحديد أسعار فائدة مختلفة

حسب نوع القروض، تحديد أسقف قروض لبعض القطاعات الاقتصادية وارساء مبدأ

المنافسة البنكية من خلال الغاء العراقيل التي تعيق انشاء البنوك المحلية.(عبد ربه،
(2022)

3- تحرير المنافسة البنكية: من خلال إلغاء القيود المرتبطة باختصاص المؤسسات المالية
والبنوك وخفض الاحتياطات الاجبارية المغال فيها في البنوك (يحي ومراد، 2019)
ثانياً: تحرير الأسواق المالية

وذلك من خلال إزالة القيود المفروضة على حيازة المستثمرين الأجانب للأوراق المالية وإلغاء
القيود على خروج الأرباح والفوائد الناتجة من تلك الاستثمارات، والسماح للشركات الاجنبية
بالدخول في السوق المالي وإصدار الأوراق المالية وذلك لزيادة المنافسة في القطاع المالي ،
بالأضافة إلى فتح المجال أمام الشركات الأجنبية للعمل في الوساطة المالية (احمد محيي
الدين، 1993)

ثالثاً: تحرير حساب رأس المال

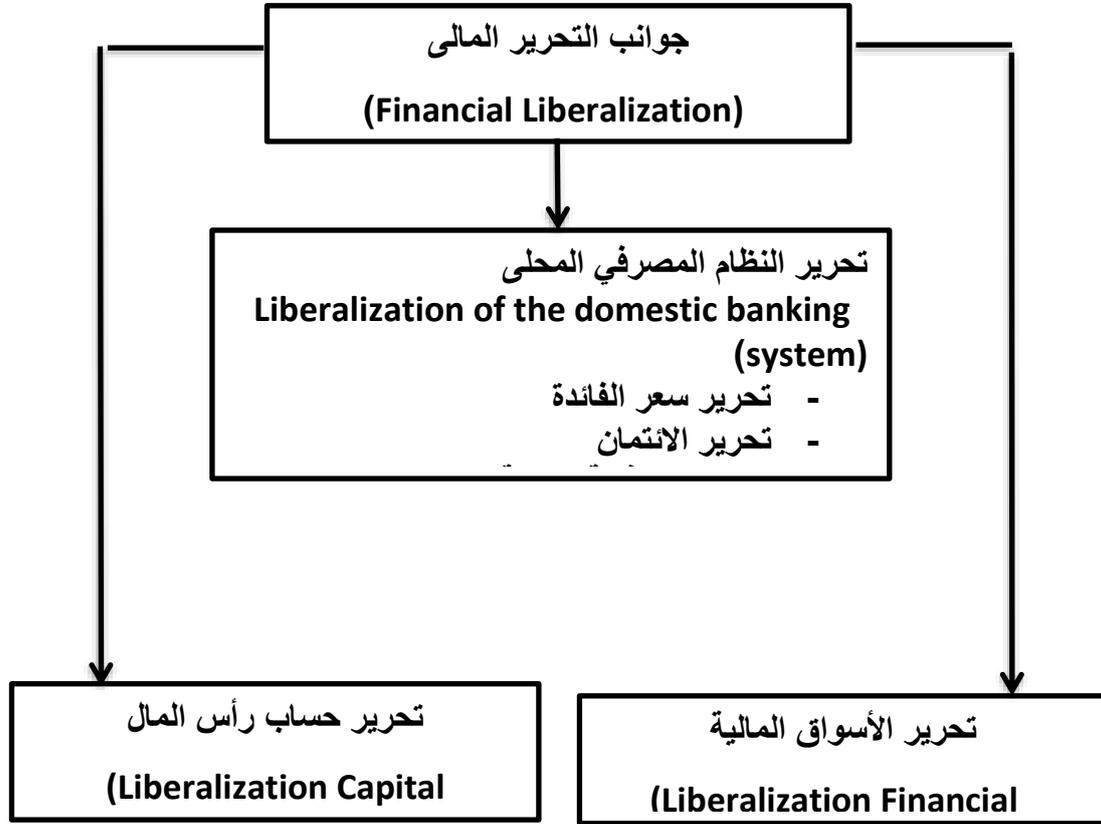
وذلك من خلال تحرير المعاملات المتعلقة بتدفق مختلف أشكال رأس المال (كالاستثمارات
الأجنبية المباشرة واستثمارات المحافظ المالية كالاسهم والسندات) وعدم تدخل السلطات النقدية
في تحديد معدل سعر صرف العملة المحلية وبالتالي حرية انتقال الأموال من وإلى الاقتصاد
وبالتحديد من وإلى الأسواق المالية ، وهذه الحرية تسمح للمقيمين بامتلاك أصول حقيقية
ومالية أجنبية وكذلك تسمح لغير المقيمين بامتلاك أصول حقيقية ومالية محلية (ميشيل،
2001)، وتحرير حساب رأس المال ضرورة للدول النامية بسبب نقص مواردها المالية اللازمة
 لتمويل الاستثمار. ووسيلة للحصول علي الاستثمار الاجنبي، كما يساعد تدفق رأس المال في
تمويل عجز الحساب الجاري.

وبالتالي فإن سياسة التحرير المالي حسب كل من Mckinnon-Shaw تمثل حل أمثل
بالنسبة للدول النامية للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو
الاقتصادي بها حيث أن:

- تحرير القطاع المصرفي المحلي يسمح بتوفير موارد إضافية لتمويل الإستثمارات في
مختلف القطاعات الاقتصادية، كما يشجع علي المنافسة فيما بين البنوك فتتخفض
تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص الأمثل للموارد المالية الأمر الذي
يساعد علي توجيه القروض إلي الاستثمارات الأكثر إنتاجية.



- إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية وتوفير التمويل اللازم والسريع للاستثمارات المنتجة خاصة إستثمارات القطاع الخاص.



شكل رقم (1) جوانب التحرير المالي

المصدر: إعداد الباحث: اعتماداً على (سبكي وبوروشة، 2018)

(2-9) متطلبات سياسات التحرير المالي:

رغم أهمية تطبيق سياسات التحرر المالي إلا أنها لا تزال تشهد صعوبات في تطبيقها في أغلب الدول، وترجع هذه الصعوبات لضعف الأنظمة المالية والمصرفية وعدم جاهزيتها لمواجهة التحديات الناشئة عن تطبيق التحرر المالي، لذا كان لابد قبل تنفيذ عمليات التحرر والانفتاح المالي من توافر مجموعة من المتطلبات لنجاح سياسات التحرر المالي وتمثل تلك المتطلبات فيما يلي:

- توفر بيئة اقتصادية مستقرة : يعد استقرار الاقتصاد الكلي ركيزة أساسية قبل تبني سياسة التحرير المالي ، فالبيئة الاقتصادية المستقرة هي التي تغيب عنها مخاطر التضخم وعجز الموازنة وغيرها من المخاطر التي تؤثر على الانفتاح على النظام المالي العالمي ولتحقيق ذلك يجب العمل على (اندوراس، 2005)

- تبنى سياسة نقدية موجه نحو الاستقرار
 - تبنى سياسة مالية فعالة وأسعار صرف تدعم الاستقرار المالى
 - توافر قطاع مالى كفوء ومستقر
 - توافر نظام قانونى وإشرافى مناسب وذلك من خلال (عبد الغنى، 2007):
 - توفير بنية مؤسسية وقانونية ملائمة
 - التنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية
 - مراعاة التدرج والسرعة فى تطبيق برنامج التحرير المالى
- يعتبر التدرج فى تطبيق التحرير المالى من بين أهم الشروط لنجاح التحرير المالى، والتدرج يتمثل فى تحديد الترتيب الأمثل لخطوات التحرير المالى والذى يسمح بتكيف النظام المالى مع حاجة الاقتصاد الحقيقى، ويكون التدرج من خلال ثلاثة مراحل كما يلى :
- المرحلة الأولى : تحرير القطاع الحقيقى من خلال مجموعة من الإصلاحات الهيكلية فى مختلف القطاعات الاقتصادية وتحقيق استقرار الاقتصاد الكلى .
 - المرحلة الثانية : تتمثل فى التحرير المالى الداخلى وذلك من خلال تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع ، وزيادة المنافسة فى القطاع المصرفى بين البنوك المحلية والبنوك الاجنبية
 - المرحلة الثالثة : من خلال التحرير المالى الدولى وذلك من خلال تشجيع الأجانب بالدخول فى الأسواق المالية المحلية من أجل زيادة المنافسة والكفاءة، وتحرير سعر الصرف الأجنبى، وتحرير حساب العمليات الجارية وحساب رأس المال
- (3-9) اتجاهات مؤشر النمو الاقتصادى فى مصر خلال الفترة (1990-2020)
- يقاس معدل النمو الاقتصادى فى الدراسة الحالية بمعدل النمو فى الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى، وقد شهد النمو الاقتصادى فى مصر خلال الفترة (1990-2020) عديد من التقلبات، يمكن تقسيمها إلى خمس فترات جزئية، تعرض خلالها معدل النمو الاقتصادى إلى موجات من الارتفاع والانخفاض، وذلك على النحو التالى:
- أ- الفترة (1990-2000): شهدت نهاية عام 1990 توقيع مصر برنامجاً للإصلاح الاقتصادى والتعديل الهيكلى بالاتفاق مع كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، اشتملت أحد أركانه على مؤشرات للتحرير المالى، وقد صاحب تلك الفترة ارتفاعاً تدريجياً فى



معدل النمو الاقتصادي ليبلغ نحو 6.4% نهاية عام 2000، وبمعدل بلغ نحو 4.7% سنوياً في المتوسط خلال الفترة.

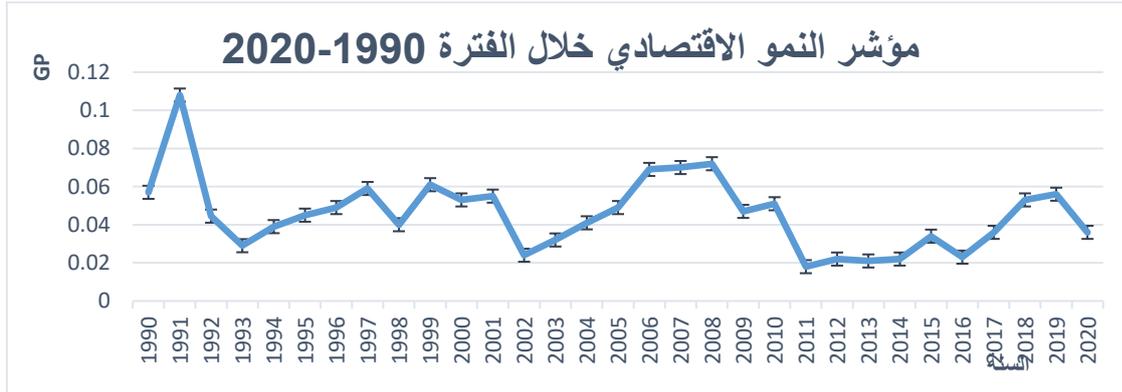
ب- الفترة (2001-2003): تعرضت المنطقة العربية خلال تلك الفترة إلي حالة من عدم الاستقرار نتيجة لحرب الخليج، كما اتخذت الحكومة المصرية قراراً بتعديل سعر الصرف في يناير عام 2003، وقد حقق الاقتصاد المصري في تلك الفترة انخفاضاً ملحوظاً في معدل نمو الناتج ليبلغ نحو 3.1% في نهاية عام 2003، بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 3% سنوياً.

ج- الفترة (2004-2008): تميزت تلك الفترة بحدوث زيادة في معدل النمو الاقتصادي ليبلغ 6.8% في عام 2006 ليزداد إلي نحو 7.2% في نهاية عام 2008، وبمعدل نمو سنوي بلغ نحو 5.9% في المتوسط. وذلك نتيجة اتخذت الحكومة المصرية حزمة من الاجراءات الاصلاحية منذ عام 2004 شملت تطوير القطاع المالي والمصرفي وتعزيز تحرير التجارة الإقليمية.

د- الفترة (2009-2014): اعقت تلك الفترة بداية الأزمة المالية العالمية، وتعرضت مصر خلال تلك الفترة لأحداث ثورة يناير 2011، لتشهد تلك الفترة انخفاضاً في معدل النمو الاقتصادي ليبلغ 1.8% في نهاية عام 2011، وفي نهاية تلك الفترة يحقق ارتفاعاً نسبياً ليبلغ نحو 2.9% في نهاية 2014، وبمتوسط معدل نمو بلغ نحو 3.2% سنوياً.

هـ- الفترة (2015-2020): شهدت تلك الفترة حالة من الاستقرار السياسي والاقتصادي، وشهدت عديد من القرارات الاقتصادية من أهمها قرار تعويم الجنية وتوقيع برنامج الاصلاح الاقتصادي في نوفمبر 2016، ليرتفع معدل النمو الاقتصادي ليبلغ نحو 5.6% في نهاية عام 2019، ثم انخفض في عام 2020 ليبلغ 3.6%، بمتوسط معدل نمو سنوي قدره 3.9% سنوياً (عبد الجواد، 2021).

والشكل رقم (2) التالي يوضح تلك التغيرات في معدل النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2020).



شكل رقم (2) التغيرات في معدل النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2020)

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام البيانات الصادرة عن The World bank; World Development Indicators; Databank, 2022)

(4-9) اتجاهات مؤشرات التحرير المالي في مصر خلال الفترة (1990-2020) :

(1) اتجاهات مؤشر الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص خلال الفترة (1990-2020)

- خلال الفترة (1990-2000): مع بداية تطبيق الإصلاح الاقتصادي والتكليف الهيكلي في بداية التسعينات، تم رفع السقوف الائتمانية التي كانت سائدة علي معدلات نمو الائتمان بكافه أنواعه، ومع 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 إدت لزيادة دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، نتيجة لذلك أرتفع نصيب القطاع الخاص من إجمالي الائتمان المحلي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي من 28% في المتوسط خلال الفترة (1990-1975) إلي حوالي 42% في المتوسط خلال الفترة (1990-2002)، وبذلك ارتفاع مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، حيث تم السماح للأجانب بالتملك في أغلبية البنوك الخاصة (صابر و خليل، 2022). وبدأ نصيب الحكومة من صافي الائتمان المحلي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي يتناقص تدريجياً مع زيادة نصيب القطاع الخاص من الائتمان كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغ 52% في عام 2000 بعد أن كان 22.3% عام 1991، ويلاحظ تزايد معدلات نمو الائتمان الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في النصف الثاني من



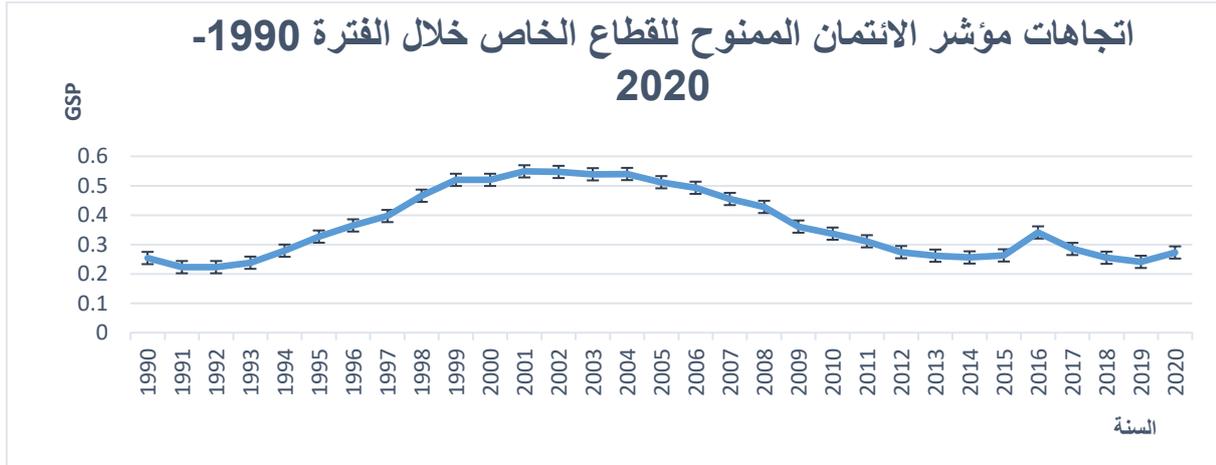
تسعينات القرن الماضي وذلك تزامناً مع تزايد معدلات نمو السيولة المحلية خلال تلك الفترة. (الأسراج، 2008)

- خلال الفترة (2000-2005): شهدت تلك الفترة تطور لهيكل القطاع المصرفي حيث تم التوسع في منح الائتمان و حل مشكلات الديون المتعثرة، وتأسيس أول مكتب لتسجيل الائتمان، وفي هذه الفترة زادت الاستثمارات الاجنبية مما ساهم في زيادة الموارد المصرفية، الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغ 53% في المتوسط خلال تلك الفترة. (محمد، 2021)

- خلال الفترة (2006-2014): شهدت تلك المرحلة تناقص مستمر لنصيب القطاع الخاص من اجمالي الائتمان كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي حيث بلغ 26.3% في عام 2015 بعد أن كان 49.3% في عام 2006، ويرجع هذا الانخفاض لتأثر القطاع المصرفي بأحداث ثورة يناير 2011 وما ترتب عليها من عدم الاستقرار وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي من 5.15% عام 2010 إلي 1.78% عام 2011 (البنك المركزي المصري، 2012)

- خلال الفترة (2016-2020): شهدت تلك الفترة تطبيق مصر لبعض الإجراءات الإصلاحية ومنها تحرير سعر الصرف، مما ترتب عليه ظهور موجه تضخمية وبغرض كبح جماح التضخم المتوقعة وامتصاص السيولة قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة ونتيجة لذلك انخفضت نسبة الائتمان الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي من 34.1% عام 2016 إلي 24.1% عام 2019، ثم أصبحت 27.3% عام 2020. ويرجع ذلك أيضاً لزيادة دور الدولة في النشاط الاقتصادي خاصة في مجال مشروعات البنية التحتية ومجال البناء (عبد الجواد، 2021) مما ترتب عليه زيادة نصيب القطاع الحكومي من الائتمان المصرفي (البنك المركزي، 2020).

والشكل رقم(3) التالي يوضح التغيرات في مؤشر الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (1990-2020).



شكل رقم (3) التغيرات في مؤشر الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (1990-2020).

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام البيانات الصادرة عن The World bank; World Development Indicators; Databank, (2022)

(2) اتجاهات مؤشر سعر الفائدة خلال الفترة (1990-2020)

يمكن تقسيم التقلبات التي حدثت في اسعار الفائدة خلال تلك الفترة إلي أربعة فترات جزئية كما يلي:

أ- خلال الفترة (1990-1996): شهدت تلك المرحلة بدايات تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي في مصر وتم إجراء العديد من الاصلاحات سعياً لتحقيق سياسة نقدية أكثر استقلالية وفعالية, فتم تحرير سعر الفائدة علي الايداع والإقراض للبنوك وأصبح لكل بنك الحرية في تحديد أسعار الفائدة الخاصة به علي القروض والودائع وذلك بموجب قرار البنك المركزي في يناير 1991, وظهر اتجاه عام لتناقص سعر الفائدة المدينة والدائنة مع اتجاه البنك المركزي المصري لتخفيض سعر الإقراض والخصم.

ب- خلال الفترة (1997-2005): هدف برنامج الاصلاح الاقتصادي والتكليف الهيكلي إلي استقرار الاسعار, وشهدت هذه الفترة تحرير سعر الصرف وتحولت السياسة النقدية إلي سياسة توسعية حيث انخفض سعر الفائدة فبي عام 1997 إلي 9.8% , بعد أن كان 10.5% عام 1996. ثم تلي ذلك ثبات نسبي لسعر الفائدة علي الإيداع والإقراض بداية من عام 1997 إلي عام 2002, وفي عام 2005 ذلك حدوث انخفاض لسعر الفائدة ليصل إلي 7.2%. وذلك بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي للخروج من حالة التباطيء الذي يمر به, ولعل الاتجاه الذي شهدته متوسطات اسعار

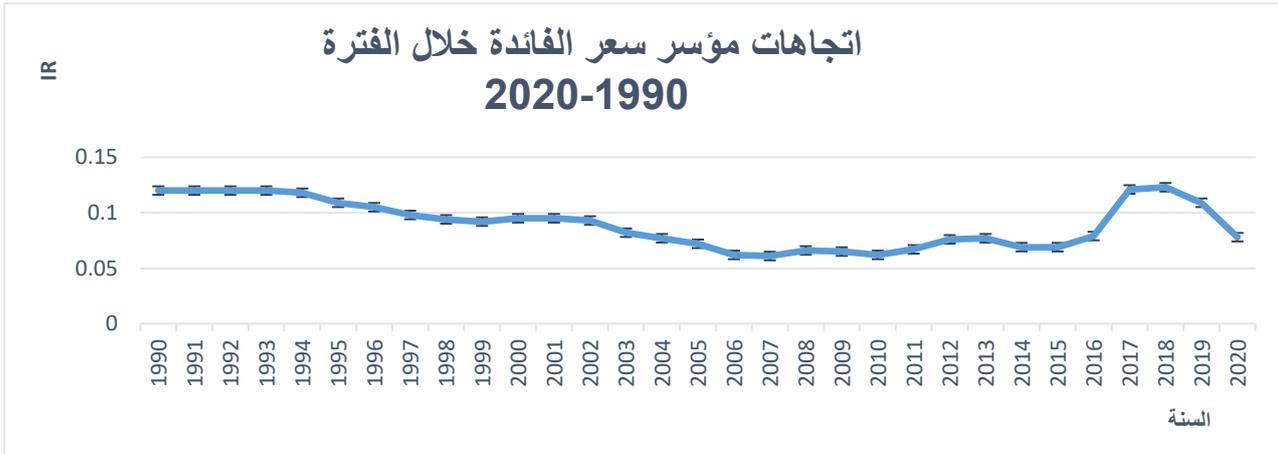


الفائدة في تلك الفترة تم ارجعها إلي تنافس البنوك علي جذب الودائع طويلة الأجل. (ابادير و اخرون، 2021)

ج- خلال الفترة (2006:2014): تحولت السياسة النقدية في تلك الفترة إلي استهداف معدلات محددة للتضخم واستقرار الاسعار بما يساهم في بناء الثقة ودعم الاستثمار, وتحفيز معدلات النمو الاقتصادي المستهدف, وشهدت تلك الفترة تزايد لسعر الفائدة الاسمية فيما بين 6.1% و 6.9%. (صقر واخرون، 2021)

د- خلال الفترة (2015-2020): شهدت تلك الفترة تقلب لاسعار الفائدة حيث ارتفعت من 6.9% عام 2015 إلي 12.3% في عام 2018, وذلك لقيام مصر بتطبيق بعض الاجراءات الإصلاحية ومنها تحرير سعر الصرف وبغرض كبح جماح التضخم وامتصاص السيولة المحلية, ولكن بعد نجاح السياسة النقدية للبنك المركزي في السيطرة علي التضخم بدء البنك المركزي في تخفيض سعر الفائدة ليصل إلي 9.2% عام 2019 ثم إلي 7.8% عام 2020. (عبد ربه، 2022)

والشكل رقم (4) التالي يوضح التغيرات في أسعار الفائدة في مصر خلال الفترة (1990-2020).



شكل رقم (4) يوضح التغيرات في أسعار الفائدة في مصر خلال الفترة (1990-2020).

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام البيانات الصادرة عن The World bank; World Development Indicators; Databank, 2022)

(3) اتجاهات مؤشر صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر خلال الفترة (1990-2020)

يمكن تفسير اتجاهات مؤشر صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر خلال الفترة (1990-2020) من خلال تقسيمها لخمس فترات جزئية كالتالي:

أ- الفترة (1990-2000): شهدت مصر خلال تسعينات القرن العشرين تدفقات للاستثمار الاجنبي المباشر إلا أنها كانت عند مستويات منخفضة بالقياس بالتدفقات إلي الدول

النامية الأخرى، ويرجع ذلك لارتفاع معدل التضخم في بداية التسعينات، وحادث الأقصر الأرهابي عام 1997، وأزمة دول شرق آسيا غي عام 1998، مما أضعف من التأثير الإيجابي لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي قامت مصر به في بداية التسعينات، فمن ثم فقد انخفض صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 1.7% عام 1990 إلى 1.2% عام 2000.

ب- الفترة (2000-2003): شهد الاقتصاد المصري عديد من المؤشرات السلبية تمثلت في انخفاض معدل النمو الاقتصادي من 5.3% عام 2000 إلى 3.2% عام 2003، وارتفاع معدل التضخم من 2.6% عام 2000 إلى 11.2% عام 2004، وزيادة نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الاجمالي من 29% عام 2000 إلى 36% عام 2003، لذا انخفض صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الأجمالي من 1.2% عام 2000 إلى 0.02% عام 2003.

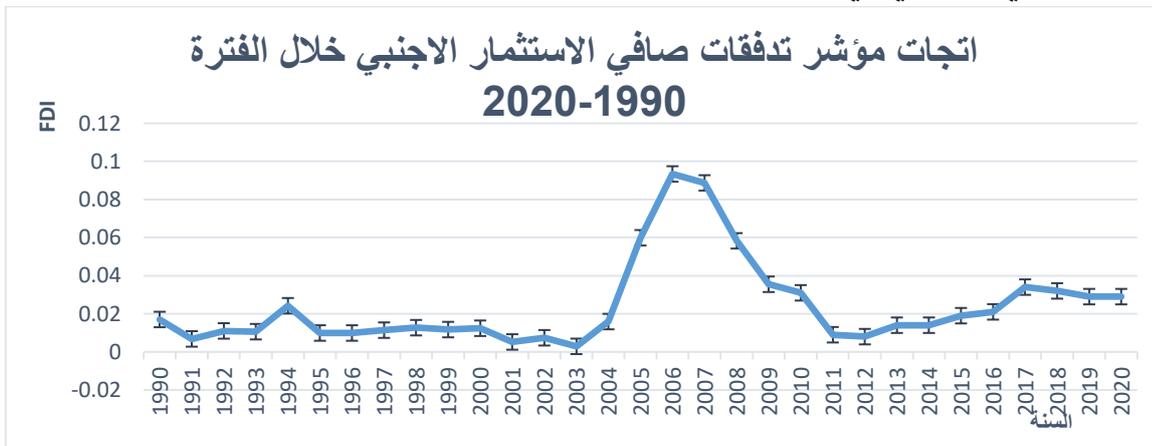
ج- الفترة (2004-2007): اتخذت الحكومة المصرية حزمة من الاجراءات الاصلاحية منذ عام 2004 شملت تطوير القطاع المالى والمصرفي وتعزيز تحرير التجارة الإقليمية وتبسيط إجراءات الاستثمار وإنشاء مركز لتسوية منازعات الاستثمار ووضع برامج لزيادة القدرة التنافسية لقطاع الصناعة، كما بدأ تطبيق نظام رقابي جديد علي المصانع المصرية للتأكد من سلامة وكفاءة الأداء وحماية المستهلك وتشجيع الابتكار، وجذب الاستثمار مما نتج عنه تحسين المناخ الاستثماري، وقد ارتفع صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الأجمالي من 1.5% عام 2004 ليبلغ 8.8% عام 2007. وانعكس ذلك علي وضع مصر في المؤشرات العامة لقياس مناخ الاستثمار وأهمها مؤشر إمكانات جذب الاستثمار حيث بدء في التحسن منذ عام 2004 (حسين، 2018).

د- الفترة (2008-2014): عام 2008 تأثر صافي الاستثمار الاجنبي المباشر بالازمة المالية العالمية وشهد صافي الاستثمار الاجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي انخفاضاً حيث بلغ 5.8% بعد ان كان 8.8% عام 2007، وثم تلي ذلك انخفاضاً شديداً حتي وصل إلي أدني مستوي لها علي مدار الفترة عام 2011 وبلغ 0.08% نتيجة عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي التي مرت مصر بهما خلال تلك الفترة بسبب ثورة يناير 2011. ثم عادت التدفقات للاستثمارات الاجنبية المباشرة ولكن بشكل منخفض نسبياً حتي بلغت 1.4% عام 2014.



هـ- الفترة (2015-2020): نتيجة الاستقرار الأمني والسياسي النسبي في مصر خلال تلك الفترة فقد زادت نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلي 1.9% و 3.4% علي التوالي خلال العامين 2015 و 2017 (بركات, 2018), ويمكن أيضاً أرجع تلك الزيادة إلي قيام الحكومة المصرية بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية مثل إصدار قانون رقم 17 لعام 2015 والذي يتضمن إجراءات إصلاحية متعددة لمناخ الاستثمار, ومحاولة تبسيط الإجراءات البيروقراطية والتنظيمات واللوائح المعقدة, والشروع في تطبيق نظام النافذة الواحدة لإجراءات الاستثمار, وتخفيض معدل الضريبة علي أرباح الشركات من 25% إلي 22.5%, بالإضافة لقرار تعويم الجنية نهاية عام 2016, ألا أنه وقد شهدت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر انخفاض خلال عامي 2019 و 2020 لتصل إلي 2.9% , بعد أن كانت 3.4% عام 2017, ويرجع ذلك لمرور مصر بحالة من عدم الاستقرار علي المستوي السياسي وعدم التأكد علي المستوي الاقتصادي (عبد الرحيم, 2023)

والشكل رقم(5) التالي يوضح تلك التغيرات في صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة(1990-2020).



شكل رقم(5) التغيرات في صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة(1990-2020).

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام البيانات الصادرة عن The World bank; World Development Indicators; Databank, (2022)

(4) مؤشر التضخم في مصر خلال الفترة(1990-2020)

يمكن توضيح اتجاهات معدل التضخم خلال الفترة (2020-1990) من خلال تجزئة تلك الفترة لأربعة فترات زمنية كما يلي:

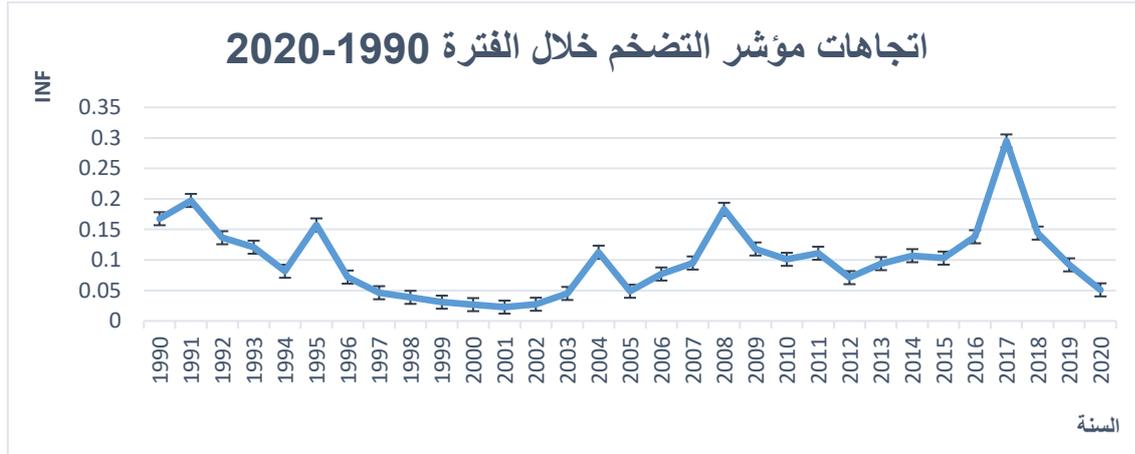
أ- الفترة (1990-2003): استمرت معدلات التضخم مرتفعة اوائل التسعينات من القرن العشرين علي الرغم من تطبيق مصر لبرنامج الاصلاح الاقتصادي في بداية التسعينات فقد بلغ معدل التضخم 16.7% و 19.7% و 13.6% للاعوام 1990 و 1991 و 1992 علي التوالي, وبدء ثمار برنامج الاصلاح الاقتصادي يؤتي ثماره بانخفاض معدلات التضخم منذ بداية 1996 حيث انخفض معدل التضخم ليبلغ 7.9%, واستمر الانخفاض في معدلات التضخم لتبلغ 3% و 2.6% اعوام 1999 و 2000 واستمر هذا الانخفاض ايضا حتي عام 2003 وبلغ عنده معدل التضخم 4.5%, مما يدل علي نجاح برنامج الاصلاح الاقتصادي في علاج الاختلالات النقدية في المدى المتوسط. (هيبه، 2019).

ب- الفترة (2004-2007): في عام 2004 حدث ارتفاع في معدل التضخم حيث بلغ 11.2% ويمكن تفسير ذلك نتيجة قيام الحكومة بتعويم الجنية, وايضاً لارتفاع الاسعار العالمية للسلع الغذائية, وأسعار النفط, (البنك المركزي المصري, 2006), وظلت معدلات التضخم مرتفعه حيث بلغ 9.5% في عام 2007.

ج- الفترة (2008-2014): شهدت هذه الفترة تقلبات في معدلات التضخم حيث انه في عام 2008 بلغ معدل التضخم 18.3% ويمكن تفسير ذلك للأزمة المالية العالمية, وعاد معدل التضخم للانخفاض النسبي ففي عام 2010 بلغ 10.1%, وظل في عام 2011 عاود الارتفاع ليبلغ 11.1%, نتيجة احداث ثورة يناير, وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي. وفي عام 2014 بلغ معدل التضخم 10.7%.

د- الفترة (2015-2020): شهدت تلك الفترة تقلبات في معدلات التضخم, في عام 2015 بلغ معدل التضخم 10.3% وزاد ليصل في عام 2016 إلي 13.8%, وثم حدث ارتفاع شديد في معدلات التضخم حيث انه في عام 2017 بلغ 29.5%. نتيجة قيام الحكومة المصرية بتعويم الجنية في نهاية 2016.(البنك الدولي، 2017)، ثم شهدت معدلات التضخم انخفاض نسبي ليبلغ 9.2% و 5.1% في الاعوام 2019 و 2020, ويمكن تفسير ذلك لاستقرار السياسي والاقتصادي في تلك الفترة, ونجاح جزئي لبرنامج الاصلاح الاقتصادي الذي تم في نوفمبر 2016.

والشكل رقم(6) التالي يوضح تلك التغيرات في مؤشر معدل التضخم في مصر خلال الفترة(1990-2020).



شكل رقم (6) التغيرات في مؤشر معدل التضخم في مصر خلال الفترة (1990-2020).

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام البيانات الصادرة عن (The World bank; Databank, 2022)

(10) النموذج القياسي لأثر سياسات التحرر المالي على النمو الاقتصادي في مصر

(10-1) متغيرات الدراسة ومصادر البيانات

بهدف تحديد أثر سياسات التحرر المالي على معدل النمو الاقتصادي تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) وفقاً للاعتماد على دراسة كلا من (Dhingra, 2023; Usman, 2023; Ali, 2022; Bardi & Hfaiedh, 2021; Mansour & Hassan, 2021; Udoh et al., 2021; Ilgbusi et al., 2020; Kumar & Paramanik, 2020; Adeel-Farooq, Abu-Bakar & Rajim 2017; Owusu & Odhiambo, 2014) , وتم اختيار فترة الدراسة (1990-2020) لأن دراسة سياسات التحرير المالي تتطلب فترة طويلة نسبياً، وتم اختيار عام 1990 بداية للدراسة، لأنه بداية تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي والذي يشمل سياسات التحرير المالي. وقد تم اختيار هذه المتغيرات وفقاً للنظرية الاقتصادية والأدبيات المنشورة حول موضوع الدراسة ووفقاً لمدى توافر البيانات كالتالي :

المتغير التابع:

■ النمو الاقتصادي (GP): وهو يوضح نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

بالأسعار الثابتة (2010).

المتغيرات المستقلة :

1 (مؤشر الإنفتاح التجارى (TO): ويعبر عن هذا المؤشر بنسبة الصادرات و الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن الإنفتاح التجارى يؤثر ايجابياً على النمو الاقتصادي فالدول المتقدمة التي تساهم بنسبة كبيرة فى التجارة العالمية حققت معدلات نمو اقتصادى مرتفعة مقارنة بالدول النامية .

(2) مؤشر صافى الاستثمار الاجنبى المباشر (FDI) ويعد احد مقاييس الانفتاح المالى، وهو يعبر عن التحرر المالى الخارجى (External Liberalization)، وهو من المتغيرات الهامة لتفسير التغير فى النمو الاقتصادى، ويعبر عن هذا المؤشر بقسمة صافى تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر على الناتج المحلى الاجمالى، وزيادة هذه النسبة يعنى زيادة التدفقات الاستثمارية الأجنبية. وبالتالي، خلق مزيد من فرص العمل ونقل للمعارف الفنية والتكنولوجية المتطورة، ... الخ، كلها عوامل تسهم فى رفع معدل النمو الاقتصادى. ولذا، يتوقع أن يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادى.

(3) حجم الوساطة المالية (M2): ويعبر عنه بمجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، والودائع الجارية، والنقود السائلة) إلى الناتج المحلى الإجمالى وهو يعد مؤشر للتطور المالى، والأدبيات الاقتصادية تشير إلى أن زيادة حجم الوساطة المالية يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادى .

(4) مؤشر نسبة الائتمان الموجهة للقطاع الخاص من الناتج المحلى الإجمالى (CSP): وهو يقيس مدى مساهمة البنوك المحلية فى منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث أنه كلما زادت نسبة هذا المؤشر فإن هذا يدل على تطور النظام المصرفى وقدرته على تعبئة المدخرات وتسهيل عمليات التبادل بصورة أكثر فاعلية وبالتالي تزيد مساهمته فى عملية النمو الاقتصادى. ولذا، يتوقع أن يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادى.

(5) سعر الفائدة الحقيقى (RI): وهو يعبر عن سعر الفائدة على الودائع، كمؤشر لمستوى أسعار الفائدة، وتم تحويله إلى سعر فائدة حقيقى باستبعاد تأثير التضخم بواسطة معامل انكماش الناتج المحلى الإجمالى. ويتوقع أن يؤثر بالسلب على النمو الاقتصادى.

(6) مؤشر معدل التضخم (INF): يعتبر استقرار الاقتصاد الكلى شرطاً أساسياً لنجاح سياسات التحرر المالى، ويتمثل استقرار الاقتصاد الكلى فى الادبيات الاقتصادية فى استقرار المستوى العام للأسعار والذى يعبر عنه بمعدل التضخم، وكلما ارتفعت معدلات التضخم كلما كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، الأمر الذى ينعكس سلباً على الاستثمار، وبالتالي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادى.

ويعد القروض الموجهة للقطاع الخاص، وحجم الوساطة المالية مؤشرين للتحرر المالى الداخلى (Internal Liberalization) فى حين أن صافى الاستثمار الاجنبى، والانفتاح التجارى مؤشرين للتحرر المالى الخارجى (External Liberalization).



وتم جمع بيانات الدراسة من بيانات البنك الدولي، وتغطي فترة الدراسة من 1990 إلى 2020
(10-2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يبين الجدول رقم (1) التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة بعد تحويلها إلى صيغة اللوغاريتم الطبيعي، وذلك لما تحققه الصيغة اللوغاريتمية لبيانات المتغيرات من انحراف معياري أقل للبواقي مقارنة باستخدامها في صورتها العادية، وأيضاً لما توفره من شرط خطية العلاقة الدالية المقدره بين المتغيرات.

جدول رقم (1): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة من (1990-2020)

INF	RI	CSP	M2	FDI	TO	GP	
0.09977 4	0.03558 4	0.36561 3	0.83855 2	0.02402 6	0.48096 8	0.04566 1	Mean
0.09300 0	0.03290 0	0.33700 0	0.83400 0	0.01400 0	0.46100 0	0.04500 0	Median
0.29500 0	0.11900 0	0.54900 0	0.09340 0	0.09340 0	0.71600 0	0.10800 0	Maximum
0.02300 0	0.07700 0	0.22300 0	0.62700 0	0.00290 0	0.30200 0	0.01800 0	Minimum
0.05968 6	0.04946 2	0.11584 9	0.08613 7	0.02264 3	0.10334 9	0.01912 7	Std. Dev.
1.15473 6	108	0.39556 7	0.03517 2	1.87056 7	0.44454 9	0.16536 4	Skewness
4.85446 6	2.61260 2	1.59599 4	2.65577 1	5.84245 5	2.36387 3	2.40519 2	Kurtosis
11.3314 1	0.64686 4	3.35462 0	0.15944 6	28.5143 7	1.54373 9	9.05957 2	Jarque-Bera
0.00346 3	0.72366 1	0.18687 6	0.92337 2	0.08206 1	0.46214 8	0.11078 3	Probability
3.09300 0	1.10310 0	11.3340 0	25.9951 0	0.74480 0	14.9100 0	1.41550 0	Sum
0.10687 1	0.07339 5	0.40263 1	0.22258 9	0.01538 1	0.32042 9	0.01097 6	Sum Sq. Dev.
31	31	31	31	31	31	31	Observations

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على البرنامج الإحصائي Eviews-10 واستخدام البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة.

ويبين الجدول السابق رقم (3)، نتائج حساب كل من الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وكذلك أقل قيمة وأكبر قيمة لكل متغير واختبارات التوزيع الطبيعي، حيث يتضح من قيمة الانحراف المعياري أن المتغيرات تميزت بانخفاض الانحراف المعياري لكل منها، بما يعكس انخفاض درجة تقلبها. وقد تميزت القيمة الاحتمالية لإحصائية (Jarque-Bera) بكونها أكبر من 5% للمتغيرات (GP, TO, FDI, M2, CSP, RI) بما يشير إلى أن بيانات المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي، ما عدا (INF)، أقل من 5% مما يعكس عدم توزيع بيانات هذا المتغير توزيعاً طبيعياً.

(10-3) الأساليب القياسية المستخدمة

وتقوم الدراسة بتقدير معادلة تأثير سياسات التحرير المالي علي النمو الاقتصادي، وتكون المعادلة علي الصيغة التالية:

$$LGP = F(LTO, LFDI, LM2, LCSP, LRI, LINF) \quad (1)$$

ويمكن التعبير عن العلاقة الدالية رقم (1) بالصيغة التالية:

$$LGP_t = \alpha_0 + \alpha_1 LTO_t + \alpha_2 LFDI_t + \alpha_3 LM2_t + \alpha_4 LCSP_t + \alpha_5 LRI_t + \alpha_6 LINF_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

حيث يشير (ε_t) إلى حد الخطأ العشوائي، ويتمثل الهدف في تقدير المعلمات ($\alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6$) للمعادلة رقم (2) في الأجلين القصير والطويل والتحقق من العلاقة بين متغيرات سياسات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في مصر.

وبعد أن تم تحديد متغيرات الدراسة، والصيغة المبدئية لمعادلة النمو الاقتصادي، يأتي تحديد أنسب الأساليب القياسية الخاصة باختبارات التكامل المشترك والعلاقة السببية التي يمكن من خلالها قياس تأثير متغيرات سياسات التحرير المالي علي النمو الاقتصادي في مصر في الأجلين القصير والطويل وتحديد اتجاه العلاقة السببية بينهما. وتحقيقاً لذلك يتم اتباع الأساليب القياسية التالية:

(10-3-1) اختبارات جذر الوحدة لاستقرار بيانات متغيرات الدراسة

تتمثل الخطوة الأولى قبل تقدير النموذج واختبار جودته في التأكد من استقراره السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، من خلال اختبارات جذر الوحدة لبيانات السلسلة الزمنية لكل متغير خلال الفترة (1990-2020)، ويعتمد في هذا على كل من اختبار ديكي- فولر الموسع Augmented Dickey-Fuller test (ADF) وترجع أهمية ذلك الاختبار إلى أن إهمال عدم استقراره السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تؤدي إلى تقديرات غير صحيحة للعلاقة بين



المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع، كما أن إجراءه يفيد في تحديد أنسب الأساليب لاختبارات التكامل المشترك، يبين الجدول رقم (2) التالي نتائج كل من اختبار (ADF) لجذر الوحدة لمتغيرات الدراسة في الصورة اللوغاريتمية في المستوي وعند الفروق الأولى.

جدول (2) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام تحليل ديكي – فولر (ADF)

Variable المتغير	Level المستوي		1 st difference الفروق الأولى	
	Statistics القيمة	Result النتيجة	Statistics القيمة	Result النتيجة
LGP	-2.654224 (0.2614)	NON	-3.728105 (0.0369)	Stationary
LTO	-2.591196 (0.2866)	NON	-3.580623 (0.0236)	Stationary
LFDI	-2.128024 (0.2357)	NON	-5.193923 (0.0043)	Stationary
LM2	-2.503494 (0.3240)	NON	-3.969358 (0.0220)	Stationary
LCSP	0.937114 (0.9376)	NON	-4.274783 (0.0112)	Stationary
LRI	-3.926928 (0.0237)	Stationary		
LINF	-2.249876 (0.4462)	NON	-6.545009 (0.0000)	Stationary

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-views10 .
* الأرقام بين الأقواس تعبر عن القيم الاحتمالية المناظرة للمعطيات .

من الجدول رقم (2)، يلاحظ أن السلاسل الزمنية لبيانات المتغيرات كانت غير مستقرة عند المستوى (Level) ما عدا سعر الفائدة الحقيقي (RI) ولكن بعد أخذ الفرق الأولى (1 st difference) وجد أن السلاسل الزمنية أصبحت مستقرة إى ساكنة (Stationary)

(10-3-2) تحديد فترة الإبطاء :

يتم تحديد الطول الأنسب لفترات الإبطاء (Lag Length) للمتغيرات، من خلال اختيار اصغر قيم لكل من خاصية اكيكى للمعلومات (AIC) أو خاصية (SBC) وقد أوضح الجدول رقم (3) ان فترة الإبطاء المثلى عند (2)

جدول رقم (3) لتحديد فترات ابطاء المتغيرات

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LGP LFDI LTO LCSP LM2 LRI LINF

Exogenous variables: C

Date: 02/20/21 Time: 16:57

Sample: 1990 2019

Included observations: 28

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-74.23583	NA	7.81e-07	5.802559	6.135610	5.904376
1	95.85306	242.9841	1.54e-10	-2.846647	-0.182238*	-2.032111
2	170.3323	69.15931*	5.31e-11*	-4.666594*	0.329173	-3.139338*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

(10-3-3) نموذج (ARDL – Bounds Test) كمدخل للتكامل المشترك

يستند تحديد نموذج تقدير العلاقة بين متغيرات سياسات التحرير المالي والنمو الاقتصادي، علي نتائج اختبارات جذر الوحدة. وقد تم الاعتماد في تقدير هذه العلاقة علي نموذج الانحدار الذاتي الموزع بفترات إبطاء باستخدام اختبار الحدود كمدخل للتكامل المشترك (– ARDL) Bounds Test الذي طوره (Pesaran, Shin & Smith, 2001)، إذ يمكن تقدير العلاقة باستخدام ذلك النموذج في ظل اختلاف درجة تكامل بيانات متغيرات الدراسة بين الاستقرار في المستوي والتكامل من الدرجة الأولى. ويتميز منهج اختبار الحدود بعده مزايا منها:

- 1- أنه يمكن تطبيقه بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات محل الدراسة متكاملة في المستوي أو من الدرجة الأولى.
- 2- أنه يتجنب مشاكل الارتباط الذاتي (Narayan, 2004).
- 3- أن نتائج تطبيقه تكون جيدة في حالة إذا كان حجم العينة، عدد المشاهدات، صغير كما في حالة الدراسة الحالية.
- 4- استخدامه يساعد على تقدير علاقات الأجلين الطويل والقصير معاً في نفس الوقت (Erdem & Tugcu, 2012).

ويقوم نموذج (ARDL) بداية على اختبار العلاقة طويلة الأجل، ويكون ذلك بالاعتماد على درجة المعنوية الإحصائية لاختبار (F). ويبين الجدول التالي رقم (4) التالي نتائج تقديرات نموذج (ARDL – Bounds Test).



جدول (4) نتائج تقديرات نموذج (ARDL – Bounds Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	signif	1(0)	1(1)
Asymptotic: n = 1000				
F-statistic	6.630445	10%	1.92	2.94
K	6	5%	2.17	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99

من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات E-views10

تشير K إلى عدد المتغيرات المستقلة في النموذج .

من الجدول رقم 3 نقارن بين F-Statistic و I(0) Bound اذا كانت أقل منها نقبل فرض عدم القائل بأنه لا يوجد تكامل طويل الاجل بين سياسات التحرر المالي والنمو الاقتصادي في مصر ونقارن بين F-Statistic و I(1) Bounds اذا كانت أكبر منها نرفض فرض عدم ونقبل الفرض البديل بأنه يوجد تكامل طويل الاجل بين سياسات التحرر المالي والنمو الاقتصادي في مصر, اذا كانت تقع F-Statistic بين I(0) Bounds و I(1) Bounds لا يمكن تحديد ما اذا كان هناك تكامل طويل الاجل أم لا .

اظهرت النتائج أن قيمة F-Statistic المحسوبة والتي تساوي 6.630445 أكبر من الحد الاعلي للقيم الحرجة في النموذج عند درجات المعنوية المختلفة , وبالتالي نرفض فرض عدم ونقبل الفرض البديل القائل بوجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين سياسات التحرر المالي ومعدل النمو الاقتصادي في مصر, ويمكن تقدير علاقات الأجل الطويل والأجل القصير بناءً على اختبار التكامل المشترك باستخدام معامل تصحيح الخطأ لنموذج (ECM).

(10-3-4) تقدير علاقات الأجلين الطويل والقصير

■ تقدير علاقات الاجل الطويل

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة يتم تقدير معاملات النموذج في إطار نموذج (ARDL). والجدول رقم (5) التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (5) نتائج تقدير معاملات النموذج في الأجل الطويل

LGP= F (LTO, LFDI, LM2, LCSP, LRI, LINF)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LFDI	0.208389	0.135536	1.537516	0.0524
LTO	4.076750	1.560734	2.612072	0.0242
LCSP	-0.226759	0.644392	-0.351897	0.7316
LM2	-5.733088	1.273436	-4.502063	0.0009
LRI	-0.016114	0.045725	-0.352404	0.7312
LINF	-0.611497	0.491614	-1.243856	0.2394
C	11.42049	1.588281	7.190473	0.0000

من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات E-views10

يوضح الجدول رقم (5) السابق نتائج التقدير المعلمات في الأجل الطويل، وأوضحت النتائج أن هناك متغيرات مثل الانفتاح التجارى (TO)، والاستثمار الاجنبى المباشر (FDI)، وحجم الوساطة المالية (M2) تمارس تأثير معنوى فى الأجل الطويل على النمو الاقتصادى ، فى حين أن المتغيرات مثل نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (CSP)، وسعر الفائدة (R) ، ومعدل التضخم (INF) غير معنوية احصائياً ، أى لم تسجل أثر واضح على النمو الاقتصادى فى الاجل الطويل . وقد أظهرت النتائج ما يلي:

- يوجد علاقة طردية ومعنوية بين الانفتاح التجارى كأحد سياسات التحرير المالى الخارجى والنمو الاقتصادى، حيث كان للانفتاح التجارى (TO) دور فعالاً ومعنوياً فى التأثير على النمو الاقتصادى فى الاجل الطويل فالزيادة بـ 1% يؤدى إلى ارتفاع النمو الاقتصادى بـ 4.07%. وهذا يتفق مع ما تشير اليه الادبيات الاقتصادية والتوقعات القبلية للدراسة. وزيادة هذه النسبة تعني زيادة الانفتاح على العالم الخارجى وزيادة درجة التخصص والاستفادة من ورفورات الحجم وتحقيق التخصيص الأمثل للموارد وارتفاع انتاجيتها يعمل على زيادة معدلات النمو الاقتصادى.

- يوجد علاقة طردية ومعنوية بين الإستثمار الأجنبي المباشر كأحد سياسات التحرير المالى الخارجى والنمو الاقتصادى، وهذا يتفق مع ما تشير اليه الادبيات الاقتصادية والتوقعات القبلية للدراسة. ولكنها كانت ضعيفة الأثر، فعلى الرغم من الجهود التى بذلتها الحكومة المصرية لجذب الاستثمارات الاجنبية إلا أن أثره لم يظهر على النمو الاقتصادى حيث أظهرت النتائج القياسية أن الزيادة بـ 1% فى FDI يؤدى إلى زيادة النمو الاقتصادى بـ 0.20% على المدى الطويل، وهذا يرجع إلى أنه ما زالت هناك عوائق أمام الاستثمارات الاجنبية.

- وبخصوص حجم الوساطة المالية (M2) على الرغم من انها معنوية إلا انها جاءت نتائجها مخالفة لما تشير اليه الادبيات الاقتصادية والتوقعات القبلية للدراسة، حيث أظهرت النتائج أنها تمارس تأثيراً سلبياً على النمو الاقتصادى حيث أن زيادة حجم الوساطة المالية متمثلة فى العرض النقدي كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى بمقدار 1% يؤدى إلى تراجع معدل النمو الاقتصادى بمقدار 5.73% .

- قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت (c) تشير إلى انه عندما تكون قيمة المتغيرات المستقلة (متغيرات سياسات التحرير المالى والمتغيرات التفسيرية الاخرى) تساوى صفر تكون قيمة



المتغير التابع (مؤشر النمو الاقتصادي في مصر) 11.42049 وهي ذات معنوية احصائية عند مستوى 1% حيث (Prob=0.0000).

■ تقدير علاقات الاجل القصير:

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وتقدير معلمات الأجل الطويل يتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لتقدير معلمات الأجل القصير والجدول رقم (6) التالي يوضح ذلك.

ARDL Error Correction Regression

Dependent Variable: D(LGP)

Selected Model: ARDL(2, 0, 2, 2, 0, 2)

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Date: 02/20/21 Time: 17:05

Sample: 1990 2019

Included observations: 28

ECM Regression				
LGP= F (LTO, LFDI, LM2, LCSP, LRI, LINF)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LGP(-1))	-0.333636	0.116359	-2.867312	0.0153
D(LTO)	0.107074	0.073467	1.457440	0.1729
D(LTO(-1))	-0.212207	0.100544	-2.110581	0.0585
D(LCSP)	0.205111	0.052769	3.886945	0.0025
D(LCSP(-1))	0.388666	0.066056	5.883905	0.0001
D(LM2)	0.117416	0.107907	1.088114	0.2998
D(LM2(-1))	-0.496611	0.159438	-3.114763	0.0098
D(LINF)	0.033721	0.021337	1.580421	0.1423
D(LINF(-1))	0.041074	0.020000	2.053732	0.0646
CointEq(-1)*	-0.155412	0.016681	-9.316574	0.0000
D(LGP(-1))	-0.333636	0.116359	-2.867312	0.0153
D(LTO)	0.107074	0.073467	1.457440	0.1729
D(LTO(-1))	-0.212207	0.100544	-2.110581	0.0585

Mean dependent

R-squared 0.947220var 0.054790

Adjusted R-squared 0.920830 S.D. dependent var 0.115247

Akaike info

S.E. of regression 0.032427criterion -3.747197

Sum squared resid 0.018927 Schwarz criterion -3.271409

Hannan-Quinn

Log likelihood 62.46075crit. -3.601744

Durbin-Watson stat 2.577322

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات E-views10

من الجدول رقم (6) قيمة (-1) CointEq معامل تصحيح الخطأ سالبة (-0.155412) وهى معنوية حيث (P=0.0000) وهذا يؤكد وجود تكامل مشترك بين سياسات التحرر المالى والنمو الاقتصادى . وبلغت القيمة المقدرة لمعامل تصحيح الخطأ فى العام السابق (-0.155412) أى أن حوالى 15% تقريبا من انحرافات قيمة مؤشر معدل النمو الاقتصادى فى السنة السابقة عن قيمته التوازنية فى الاجل الطويل يتم تصحيحها فى السنة الحالية . وما يعزز الثقة من هذه النتائج أن Adjusted R-square (معامل التحديد المصحح) بلغت قيمته 92% وهذا يعكس ان النموذج لدية قدرة على التفسير تبلغ 92% وهذا يرجع لمتغيرات سياسات التحرر المالى والنسبة الباقية 8% تعود لعوامل أخرى لم تدرج فى النموذج وترجع إلى المتغير العشوائى.

(10-3-5) الاختبارات القياسية للتأكد من سلامة النموذج للتقدير

للتأكد من جودة النموذج المستخدم فى التحليل وخلوه من المشاكل القياسية، تم القيام بعدد من

الاختبارات ويوضح الجدول التالي رقم(7) نتائج تلك الاختبارات

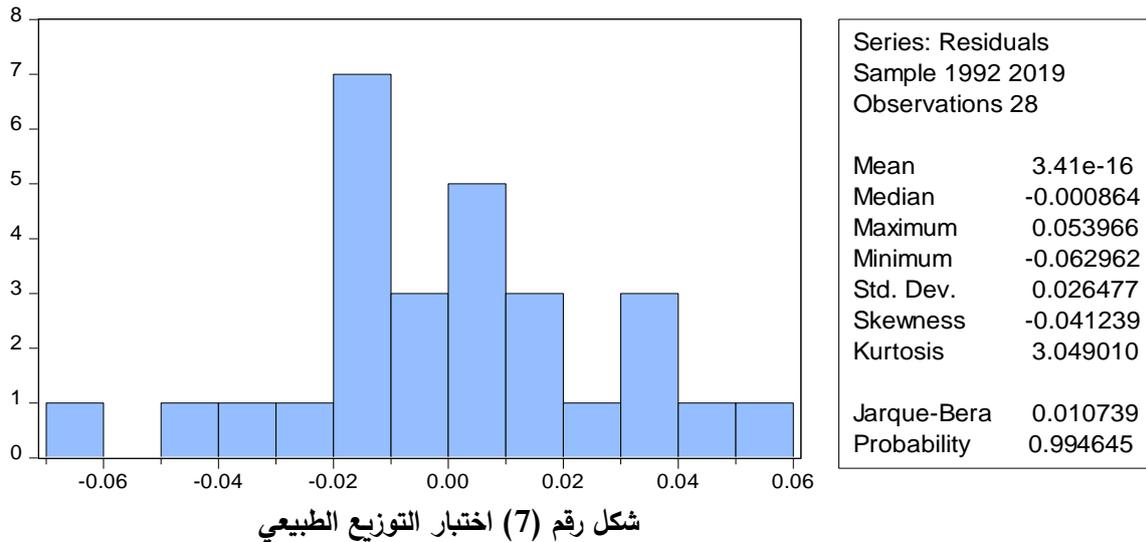
جدول رقم (7) الاختبارات القياسية للنموذج

LGP= F (LTO, LFDI, LM2, LCSP, LRI, LINF)		بيان / الاختبار
1.710656	F-Statistic	اختبار الارتباط الذاتي Serial Correlation (LM Test)
0.2346	Prob	
F-Statistic Prob أكبر من 5% أذن نقبل فرض العدم H0 القائل بعدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط ذاتي وقابل للتقدير.		اختبار عدم ثبات التجانس للتباين Heteroskedasticity Test: ARCH
1.014724	F-Statistic	
0.3234	Prob	
F-Statistic Prob أكبر من 5% أذن نقبل فرض العدم H0 القائل بعدم تجانس البواقي بين المتغيرات أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التجانس وقابل للتقدير.		

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي Eviews-10

(10-3-6) اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي اختبار Jaque-Bera

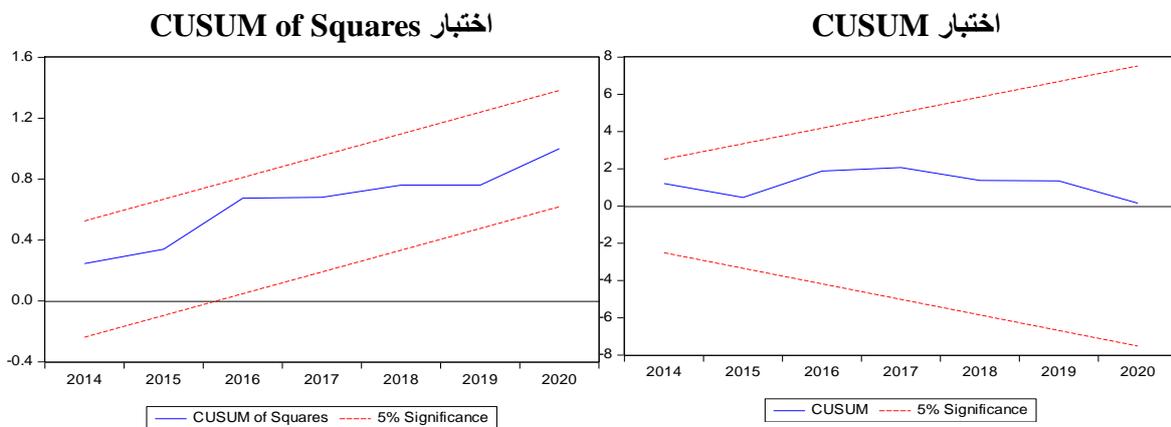
فرض العدم في هذا الاختبار هو أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وجاءت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أكبر من مستوى المعنوية 5%, بما يعني عدم المقدرة علي رفض فرض العدم. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:



المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي Eviews-10
من الشكل رقم (7) يتضح أن البواقي تتوزع طبيعياً لأن احتمال Jaque – Bera الذي يساوي 0.994645 أكبر من مستوى معنوية 5% .

Stability Test (7-3-10) اختبار استقرار النموذج

نستخدم اختبار CUSUM وكذلك اختبار CUSUM of Square ، للتأكد من أن البيانات المستخدمة في الدراسة لا يوجد بها أي تغيرات هيكلية، وان المعلمات طويلة الأجل مستقرة مع المعلمات قصيرة الأجل، وهذه الاختبارات تكون دائماً مصاحبة لمنهجية ARDL.
ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات وفقاً لمنهجية ARDL إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من CUSUM و CUSUM of Squares داخل الحدود الحرجة عند مستوي 5% وكل من شكل (2) و(3) يوضح ذلك



شكل رقم (9) CUSUM of Squares

شكل رقم (8) اختبار CUSUM

من الشكل رقم (8) ورقم (9) السابقين نلاحظ أن نتيجة الاختبارين داخل المنطقة الحرجة، مما يشير لوجود استقرار في بيانات الأجلين والقصير في نموذج الدراسة عند مستوى معنوية 5%.

(11) نتائج وتوصيات البحث والمقترحات المستقبلية

(11-1) نتائج البحث:

سعت مصر كغيرها من الدول النامية إلى تبني برنامج اصلاح اقتصادى يقوم على اقتصاد السوق وتحرير نظامها المالى بهدف زيادى معدل النمو الاقتصادى، ويهدف البحث لقياس لأثر التحرر المالى على النمو الاقتصادى فى مصر خلال الفترة من 1990 - 2020، وقد استخدمت الدراسة اختبار ARDL وإليه تصحيح الخطأ فى تحليها (ECM)، تم إجراء اختبار جذر الوحدة لإثبات أن بيانات السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات مستقرة، وأظهرت نتائج الدراسة ما يلي :

1- أظهرت نتيجة اختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازن طويلة المدى بين المتغيرات. حيث تشير النتيجة الرئيسية للدراسة إلى أن التحرير المالى فى مصر كان مهماً فى نموها الاقتصادى ، ومن ثم ، فإنه يبرر تأكيد ماكينون (1973) وشو (1973) على التحرير المالى.

2- أظهرت نتائج الدراسة أن المتغيرات مثل الانفتاح التجارى (TO)، والاستثمار الاجنبى المباشر (FDI)، وحجم الوساطة المالىة (M2) تمارس تأثير معنوى فى الأجل الطويل على النمو الاقتصادى، فى حين أن المتغيرات مثل نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (CSP)، وسعر الفائدة (R) ، ومعدل التضخم (INF) غير معنوية احصائياً ، أى لم تسجل أثر واضح على النمو الاقتصادى فى الاجل الطويل .

3- يوجد علاقة طردية ومعنوية بين الانفتاح التجارى كأحد سياسات التحرير المالى الخارجى والنمو الاقتصادى ، حيث كان للانفتاح التجارى (TO) دور فعالاً ومعنوياً فى التأثير على النمو الاقتصادى فى الاجل الطويل.

4- يوجد علاقة طردية ومعنوية بين الاستثمار الاجنبى المباشر كأحد سياسات التحرير المالى الخارجى والنمو الاقتصادى على الاجل الطويل، وهذا يتفق مع ما تشير اليه الأدبيات الاقتصادية والتوقعات القبلية للدراسة. ولكنها كانت ضعيفة الأثر، رغم الجهود التى بذلتها الحكومة المصرية لجذب الاستثمارات الاجنبية.



5- وبخصوص حجم الوساطة المالية (M2) على الرغم من انها معنوية إلا انها جاءت نتائجها مخالفة لما تشير اليه الادبيات الاقتصادية والتوقعات القبلية للدراسة، حيث أظهرت النتائج أنها تمارس تأثيراً سلبياً على النمو الاقتصادي على الأجل الطويل.

(2-11) توصيات البحث:

في ضوء نتائج هذه الدراسة ، نوصي بمجموعة من الاجراءات لزيادة تعزيز تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي. كما يلي :

1. ينبغي أولاً مراعاة استقرار الاقتصاد قبل تنفيذ إجراءات التحرير المالي. يجب اتباع سياسات اقتصادية كلية قوية للحفاظ على الاقتصاد واستقراره.

2. وضع قواعد وانظمة صارمة لتحقيق الاستقرار في الصناعة المصرفية وتقويتها، وتعزيز الإطار التنظيمي والرقابي للقطاع المالي .

3. تحفيز المدخرات عن طريق استخدام سياسة سعر الفائدة، وبالتالي توفير موارد مالية للاستثمار مما يترتب عليه زيادة معدلات النمو الاقتصادي .

4. قيام الحكومة بخلق بيئة أعمال مواتية لتشجيع المشاركة المحلية والأجنبية في الاستثمار وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي.

5. يجب على السلطات النقدية في الدولة العمل على تحسين قدرة البنوك على تقديم الائتمان وخاصة للقطاع الخاص مما يترتب عليه تحقيق نمو اقتصادي .

6. على البنك المركزي في مصر تشجيع المنافسة بين البنوك المحلية والاجنبية العاملة في مصر من أجل تحسين كفاءة البنوك لتقديم خدمات مالية بكفاءة عالية .

(3-11) مقترحات للدراسات المستقبلية

في ضوء ما سبق سنقدم مجموعة من المقترحات البحثية التي قد تمثل نقاط استرشادية هامة للباحثين في المستقبل أهمها ما يلي:-

1- يمكن أن يمتد البحث ليشمل بلدان مختلفة لغرض التعرف على مدى تحقيق النمو الاقتصادي، أو دراسة مقارنة بين الدول النامية والمتقدمة.

2- يمكن الأخذ بعين الاعتبار متغيرات شرطية أخرى مثل/ التطور المالي وانفتاح رأس المال، استقرار الاقتصاد الكلي وغيرها.

3- يمكن اعتماد مؤشرات أخرى لقياس دور القطاع المصرفي والأسواق المالية، كذلك مؤشرات أخرى لقياس النمو الاقتصادي مثل مخزون رأس المال ونمو الإنتاجية.

4- دراسة تحرير معدلات الفائدة في الدول النامية وأثرها على الادخار والاستثمار.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

ابادير، عطا الله أبوسيف؛ الشريف، مروة عاصم محمود، (2021) السياسة النقدية والاصلاح الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية (35) 1, 103-141.

أحمد محيي الدين أحمد، سلبيات أسواق الأوراق المالية القائمة في الدول العربية، مجلة المصارف العربية، العدد 146، 1993، ص 68.

الأسراج، حسين عبد المطلب (2008). تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (1997-2004). مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، جامعة حسيبة، (5)، 129-158.

اندوراس، عاطف (2005). السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية

بركات، هاني رزق رزق (2018)، «الاستثمار الاجنبي المباشر ودوره في تنمية الاقتصاد المصري»، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالاسماعيلية، جامعة قناة السويس (19) 723 – 739.

البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2020/2019. <https://www.cbe.Org.eg>. تافسات، خديجة وسحنونس، عائشة (2016). أثر تحرير القطاع المالي علي النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2013). مجلة العلوم الإنسانية، (43)، 409-422.

التقرير السنوي للبنك الدولي، انهاء الفقر المدقع وتعزيز الرخاء المشترك (2017)، العدد (1). Worldbank.org/annual-report.

حسين، ايناس فهمي (2018)، «أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في سوق العمل في مصر»، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، عمان (25)، 167 – 195.

سبكي، وفاء وبوروشة، كريم (2018). أثر التحرير المالي علي النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لعينة من دول MENA باستخدام معطيات البانل خلال الفترة (1990-2025). مجلة دفاتر اقتصادية، (2)10. 410-419.

سبكي، وفاء وبوروشية، كريم (2018). أثر التحرير المالي علي النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لعينة من دول MENA باستخدام معطيات بانل خلال الفترة (1990-2015). مجلة دفاتر الاقتصادية، (2)10. 410-419.

صابر، محمد عبد العليم؛ خليل، منى علي (2022) أثر السياسة النقدية علي تعزيز الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة (1990-2020): دراسة تحليلية قياسية. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية (6)59، 191-229.



صقر، صقر أحمد" et al. ,تقييم دور أدوات السياسة النقدية في تحفيز المدخرات المحلية في مصر خلال الفترة 1990-2014 "المجلة العربية للإدارة 41.4 (2021): 297-312.

عبد الجواد، راضي السيد(2021). العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة(1990-2018): دراسة قياسية, مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الإدارية, كلية التجارة, جامعة الإسكندرية, 58(1), 521-556.

عبد الرحيم، محمد سعد محمود (2023) أثر جودة المؤسسات على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر: دراسة قياسية للفترة 1996 – 2020. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، 4(2)، 161-212.
عبد الغنى، حريري(2007). آثار التحرير المالي على الاقتصاديات العربية – دراسة حالة الجزائر , مذكرة لنيل رسالة الماجستير في العلوم الاقتصادية, الشلف, الجزائر.
عبد ربه، نشوي محمد(2022). استخدام منهجية(ARDL) للتحقق من نموذج ماكينون-شو : (Mckinnon-Shaw) دراسة حالة مصر خلال الفترة(1977-2020). مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الإدارية, كلية التجارة, جامعة الاسكندرية 59(4), 105-135.

العياطي، جهيدة (2020). آثار تحرير النظم المالية والمصرفية علي النمو الاقتصادي: مقارنة قياسية لحالة الجزائر. مجلة الاستراتيجية والتنمية, 10(1), 45-63.

محمد، منال جابر (2021). "الإلتئمان المصرفي والاستثمار الخاص: دراسة قياسية للفترة (1991-2019)مجلة البحوث المالية والتجارية, كلية التجارة,جامعة بورسعيد 22 (1), 130-173.

ميشيل، شوسودوفسكى، (2001) عولمة الفقر : تأثير إصلاحات صندوق النقد والبنك الدوليين , ترجمة : جعفر على حسن السوداني , ص1 , بيت الحكمة ' بغداد , 2001.

هيبة، الهام ابراهيم (2019). تأثير الانفاق الحكومي علي معدل التضخم في مصر خلال الفترة (1994-2016). مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية, 56(2), 111-134.

يحي، بن يحي ومراد, محفوظ (2019). التحرير المالي وأثره علي النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2016). مجلة البشائر الاقتصادية, جامعة البليدة, 5(3), 72-90.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية

- Adam, M. A. (2011), "Financial Openness Induced Growth and Poverty Reduction", *International Journal of Applied Economics and Finance*, Vol. 5(1), 75-86.
- Adeel-Farooq, R. M., Abu Bakar, N. A., & Raji, J. O. (2017). Trade openness, financial liberalization and economic growth: The case of Pakistan and India. *South Asian Journal of Business Studies*, 6(3), 229-246.
- Ali, A. (2022). Financial Liberalization, Institutional Quality and Economic Growth Nexus: Panel Analysis of African Countries. *Bulletin of Business and Economics (BBE)*, 11(3), 27-36.
- Ang B James, Financial development. liberalization and technological deepening, *journal of International Money and Finance*, 2011, PP. 688-701.
- Bardi, W., & Hfaiedh, M. A. (2021). International trade and economic growth: Evidence from a panel ARDL-PMG approach. *International Economics and Economic Policy*, 18(4), 847-868.
- Chavez, C. (2023). Estimating the Effects of Financial Liberalisation on Governability and Social Stability. *Foreign Trade Review*, 00157325231173209.
- Dhingra, V. S. (2023). Financial development, economic growth, globalisation and environmental quality in BRICS economies: evidence from ARDL bounds test approach. *Economic Change and Restructuring*, 1-32.
- Dinar, G., Dalgic, B. C., & Iyidogan, P. V. (2015). Financial liberalization and economic growth in Turkey: a reexamination. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(1), 19–43. <https://doi.org/10.1.1.883.4320>
- Erdem, E., & Tugcu, C. T. (2012). Higher Education and Unemployment: a cointegration and causality analysis of the case of Turkey. *European Journal of Education*, 47(2), 299-309.
- Farooq, R. M. A., Abu Baker, N. A and Raji, J.O. (2017). Trade openness, financial liberalization and economic growth The



- case of Pakistan and India. *South Asian Journal of Business Studies*, 6 (3), 229- 246
- Farzanegan, M. R., Hassan, M., & Badreldin, A. M. (2020). Economic liberalization in Egypt: A way to reduce the shadow economy?. *Journal of Policy Modeling*, 42(2), 307-327.
- Haruna, A. A. and Abu Bakar, A. S. (2021). Interest rate liberalization and economic growth nexus: does corruption matter? *Journal of Financial Crime*, 28 (3), 906-925.
- Ho, C. H., Pham, N. H. T., & Nguyen, K. T. (2021). Economic growth, financial development, and trade openness of leading countries in ASEAN. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(3), 191–199. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0191>
- Hye, Q. M. A. and Wizarat. S. (2013). impact of financial liberalization on economic growth: A case study of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 3 (2), 270- 282
- ILUGBUSI, S., AKINDEJOYE, J. A., AJALA, R. B., & OGUNDELE, A. (2020). Financial liberalization and economic growth in Nigeria (1986-2018). *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(4), 1-9.
- Kim, D. H., Hsieh, J., & Lin, S. C. (2021). Financial liberalization, political institutions, and income inequality. *Empirical Economics*, 60, 1245-1281.
- Kirikkaleli, D., & Sowah Jr, J. K. (2022). Modeling financial liberalization and economic growth in Liberia: A dynamic analysis. *Journal of Public Affairs*, 22(3), e2593.
- KUMAR, K., & PARAMANIK, R. N. (2020). Nexus between Indian economic growth and financial development: A non-linear ARDL approach. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7(6), 109-116.
- Lee, C. C., Yahya, F., & Razzaq, A. (2023). Greening South Asia with financial liberalization, human capital, and militarization: evidence from the CS-ARDL approach. *Energy & Environment*, 34(6), 1957-1981.

- Lwesya, F. and Ismail, I. J. (2021). Financial Development and Private Sector Investment in the Post- Financial Liberalisation Era in Tanzania Management Dynamics in the Knowledge Economy, 9(2), 241-256
- MANSOUR, H., & HASSAN, S. (2021). The effect of financial liberalization on economic growth: The case of Egypt and Saudi Arabia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(11), 203-212.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution: Washington, DC, USA.
- Narayan, P. K. (2004). Fiji's tourism demand: the ARDL approach to cointegration. *Tourism Economics*, 10(2), 193-206.
- Oluwatoyin, M. A. and Olusegun, O. (2011). The impact of liberalized financial system on saving, investment and growth in Nigeria. *Knowledge Management, Information Management ,Learning Management*, (14), 109- 122.
- Orji, A., Orji, O. I. and Mba, P. N. (2015). Financial Liberalization and Output Growth in Nigeria: Empirical Evidence from Credit Channel. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (1), 297-311.
- Owusu, E. L., & Odhiambo, N. M. (2014). Financial liberalisation and economic growth in Nigeria: an ARDL-bounds testing approach. *Journal of Economic Policy Reform*, 17(2), 164-177.
- Pesaran, M.H.; Shin, Y., & Smith, R.J., (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics* 16, 289–326.
- Precious, C., Bahle, M., & Praise, G. (2014). Impact of financial liberalization on economic growth: A case study of South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(23), 238–238. <https://doi.org/10.5901/mjss.2014.v5n23p238>
- Rachdi, H., Abdelaziz, H. and Helmi, H. (2018). ScienceDirect Liberalization, crisis and growth in MENA region: Do institutions matter? *Journal of Policy Modeling*, (40), 810–826.



- Udoh, B. E., Jack, A. E., Prince, A. I., Ekeowa, K. I. L., Ndubuaku, V., & Samuel, U. E. (2021). Financial deepening and economic growth in Nigeria: ARDL and NARDL Techniques. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), 667-677.
- Usman, K. (2023). The linkages between trade, financial openness, and economic growth in China: an ARDL-bound test approach. *Journal of Applied Economics*, 26(1), 2258616.
- Wasiaturrahma, Rizal, R. M. and Ajijja, S. R. (2019). Financial Deepening and Economic Growth in Indonesia. *Media Trend*, 14 (1), 24-32
- World bank; World Development Indicators; Databank, 2022
- Yakubu, Z. (2019). Financial and economic determinants of sustainable economic
- Yakubu, Z., Loganathan, N., Mursitama, T. N., Mardani, A., Khan, S. A. R., & Hassan, A. A. G. (2020). Financial liberalization, political stability, and economic determinants of real economic growth in Kenya. *Energies*, 13(13), 3426. <https://doi.org/10.3390/en13133426>
- Yakubu, Z., Loganathan, N., Mursitama, T. N., Mardani, A., Khan, S. A. R., & Hassan, A. A. G. (2020). Financial liberalisation, political stability, and economic determinants of real economic growth in Kenya. *Energies*, 13(13), 3426.