



العلاقة السببية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية للقطاع  
المصرفي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري

إعداد

د. إيمان أحمد أحمد عوض

مدرس الاقتصاد

معهد النيل العالى للعلوم التجارية وتكنولوجيا الحاسب - المنصورة

[zahraa7878@yahoo.com](mailto:zahraa7878@yahoo.com)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة - جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الأول - الجزء الثاني - يناير ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

عوض، إيمان أحمد أحمد (٢٠٢١). العلاقة السببية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية للقطاع المصرفي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(١) ج ٢، ١٠١٧-١٠٦٠.

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

### الملخص:

هناك العديد من المتغيرات التي تلعب دورا هاما في التأثير على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر داخل مصر، وتعد التنمية المالية للقطاع المصرفي أحد تلك المتغيرات التي قد تؤثر على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر. لقد أصبح وجود قطاع مصرفي متطور من المقومات الأساسية لتحقيق النمو الاقتصادي، فلا يوجد قطاع خاص متطور بدون مساندة ودعم القطاع المصرفي، ولقد مر القطاع المصرفي المصري بمراحل كثيرة جعلته أكثر كفاءة وفاعلية.

تتمثل اشكالية البحث في الجدل القائم حول ما إذا كان تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للبلد المضيف تتوقف على درجة التطور المالي للقطاع المصرفي. أم أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تعمل على تطوير القطاع المصرفي، من خلال تحفيزه للاستثمار المحلي بزيادة المعروض النقدي، وزيادة الطلب على الائتمان المصرفي، والذي يؤدي إلي تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال الروابط الأمامية والخلفية للمشروعات.

بتطبيق اختبارات السببية GRANGER اثبت النتائج أن هناك علاقة ذات اتجاهين بين التنمية المالية للقطاع المصرفي والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في الاجل القصير، وذلك بالنسبة لكل مؤشرات التنمية المالية، سواء كانت هذه العلاقة إيجابية أو سلبية، فإنها تعتمد على المؤشر المستخدم وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر، تختلف اتجاه العلاقة بين المتغيرين باختلاف مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي المصري في الاجل الطويل.

**الكلمات الافتتاحية:** التنمية المالية، والاستثمار الأجنبي المباشر، القطاع المصرفي، اختبار السببية

GRANGER، مصر.

### مقدمة

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم مصادر التمويل بالدول النامية في فترة التسعينات من القرن العشرين، حيث تم الاعتماد عليه في تمويل الفجوة بين الاستثمار المحلي والمدخرات المحلية. لذا تسعي مختلف دول العالم إلى جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية لما لها من مردودات إيجابية على عملية النمو الاقتصادي. وذلك من خلال زيادة القدرات والخبرات التكنولوجية والإدارية والتسويقية، وأارتباطه بشبكة الأسواق العالمية. ولقد أولي العديد من متخذي القرار في الدول النامية اهتماما بالغا لفهم ودراسة العوامل والمحددات التي تجعل من تلك الدول أسواقا جاذبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. حيث ناقشت العديد من الدراسات دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق النمو في البلدان المضيفة. حيث ركزت بعض الدراسات على المجالات التي تدعم وتساعد الاستثمار الأجنبي المباشر لتحقيق النمو الاقتصادي. وجادل البعض الآخر في مدي مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي، حيث اشاروا الى ان تحقيقه للنمو في البلد المضيف يتوقف على الظروف السائدة والأوضاع المالية والطاقة الاستيعابية في الدول المتلقية للاستثمار.

ويعد الدور الذي يلعبه القطاع المصرفي كاداه لتحقيق اهداف السياسة النقدية للدولة، من خلال حشد المدخرات، والتخصيص الكفاء للموارد المالية، وتمويل عجز الموازنة العامة للدولة من خلال شراء أدون خزانة – ومن ثم خلق بيئة سليمة وقوية قادرة على مواجهة الأزمات- ومن ثم تحقيق الاستقرار النقدي. ولقد تزايد الاهتمام خلال العقد المنصرم وبصورة خاصة، بدراسة وتحليل أهمية القطاع المصرفي، وذلك لما تواجه الصناعة المصرفية من إعادة هيكله للجهاز المصرفي، والتي تهدف لتحسين اداء وكفاءة الجهاز المصرفي. لتكوين كيانات مصرفية كبيرة قادره على المنافسة في ظل عالم تسوده العولمة والانفتاح، وتحرير الخدمات المصرفية. فضلا عن تطبيق المعايير التي وضعتها لجنة بازل بداية من عام ٢٠٠٧ "بازل ١" والتي تشكل تحديا جديدا لبنوك الدول النامية بشكل عام، وأمام البنوك المصرية بشكل خاص. ونجد أن تخلف القطاع المصرفي من شأنه جعل الأسواق المالية غير قادرة على الاستفادة من عوائد – أثار مباشرة وغير مباشرة – الاستثمار الأجنبي المباشر، وغيره من الاستثمارات المحلية الأخرى. إلى جانب ان التكامل بين الأسواق المالية المحلية والعالمية يجعل إصلاح القطاعات المالية أملاً محتماً. ويؤكد (Rajan and Zingala, 2003) أن القوة الوحيدة التي يمكن أن تحقق تنمية مالية للبلد المضيف هو اعتماد المزيد من سياسات تدفق رأس المال الأجنبي.

ويشير (Mehdi et al, 2011) في مسهمهم الشامل للدراسات المختلفة تشير أن الاستثمار الأجنبي المباشر يرتبط بالتنمية المالية، والتنمية الاجتماعية، وإزاله الحواجز التي تحول دون دخول أصحاب المشاريع المحليين الجدد.

#### أهمية البحث:

١- تسعى مصر نحو اتباع خطط تنموية تتبناها الدولة في المرحلة المقبلة من خلال الاختيار السليم للمشروعات التنموية القومية، والتي تتطلب موارد تمويلية ضخمة تفوق القدرات المحلية، ومما يدفع خصائص القرار السياسي إلي سد هذه الفجوة من خلال تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لكونه أكثر المصادر استقرارا مقارنة بالبدايل الأخرى، وأقل حساسيه للصدمات الخارجية والداخلية. إلى جانب أن الاستثمار الأجنبي المباشر يربط الأسواق المالية المحلية بالأسواق العالمية، مما يعطي دفعة قوية للأسواق المالية المحلية مؤديا إلى مزيد من التطور المالي.

<sup>1</sup> Rajan, R.J and Zingales , L. (2003), " Saving capitalism from the capitalists: unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity", Princeton university press, Princeton, n.J.

<sup>2</sup> Mehdi et al, 2011 Mehdi Abzari, Fatemeh Zarei,(2011) " Analyzing the link between financial development and foreign direct investment among D-8 group of countries", international journal of economic and finance, vol.3, no.6.

- ٢- الفجوة في الدراسات التي توضح العلاقة بين التنمية المالية للقطاع المصرفي وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر، حيث أن كافة الدراسات تناقش دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق النمو، ودراسات أخرى تركز على علاقة التنمية المالية المصرفية بالنمو الاقتصادي. لم تظهر الدراسات التي تربط بين متغيرين الدراسة إلا في السنوات القليلة الماضية.
- ٣- القطاع المصرفي هو القلب النابض للاقتصاد بفعل الوظائف التي يقوم بها في تعزيز الاستثمار المحلي والعالمي- إلى جانب أن الجزء الأكبر من النشاط الاقتصادي يتم داخل الأسواق المصرفية، كما أنه القطاع المسيطر على عمليات الوساطة المالية.

#### أهداف البحث

- ١- تحديد العلاقة السببية واتجاهها بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية للقطاع المصرفي المصري.
- ٢- هل تختلف العلاقة السببية، واتجاهها باختلاف مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي.
- ٣- تحديد العلاقة طويلة الأجل بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي.
- ٤- تحديد العلاقة في الأجل القصير بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي.

#### اشكالية البحث:

يعد موضوع العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية للقطاع المصرفي أحد الموضوعات الهامة، والتي لم تتناولها الدراسات التطبيقية إلا بشكل ضئيل.

تتمثل المشكلة في الجدول القائم حول ما إذا كان تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للبلد المضيف يتوقف على درجة التطور المالي للقطاع المصرفي، من خلال ما يميزه من كفاءه تخصيص الموارد الاستثمارية إلى القطاعات الإنتاجية، ومدى قدرته على توفير القروض اللازمة والتسهيلات الائتمانية المطلوبة. إلى جانب قدرة القطاع المصرفي على تخفيض من تكاليف الحصول على المعلومات.

أم أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تعمل على تطوير القطاع المصرفي من خلال تحفيره للاستثمار المحلي بزيادة المعروض النقدي، وزيادة الطلب على الائتمان المصرفي والذي يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال الروابط الأمامية والخلفية للمشروعات، والآثار المباشرة وغير مباشرة الإيجابية.

---

---

**تساؤلات البحث:**

- ١- هل توجد علاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية للقطاع المصرفي المصري.
- ٢- ماهو اتجاه العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتنمية القطاع المصرفي المصري.
- ٣- هل تختلف اتجاه العلاقة بين المتغيرين باختلاف مؤشرات التنمية للقطاع المصرفي المصري.
- ٤- هل تختلف اتجاه العلاقة بين التنمية المالية وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر فى الاجل القصير عن الاجل الطويل.

**فروض البحث:**

- ١- توجد علاقة ذات اتجاهين بين التنمية المالية بالقطاع المصرفي المصري وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ٢- تختلف اتجاه العلاقة بين المتغيرين باختلاف مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي المصري.
- ٣- يوجد تأثير ايجابي للتنمية المالية على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر فى الاجل الطويل والاجل القصير.

**منهجية البحث:**

تم استخدام المنهج الاستقرائي لجمع المعلومات من مصادرها المختلفة وتحليلها لتوضيح العلاقة السببية بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر والتنمية المالية للقطاع المصرفي فى مصر. واختبار الفرضيات باستخدام اسلوب لانجراجر السببية، من خلال نماذج **ARIMA** بهدف إثبات مدى صحة الفرضيات. بالإضافة إلى استخدام المنهج التطبيقي بتحديد شكل العلاقة بين التنمية المالية للقطاع المصرفي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. كما تم استخدام المنهج الاستنباطى فى استخلاص النتائج ووضع التوصيات لماتم التوصل اليه من استنتاجات.

**الحدود الزمنية والمكانية للبحث:**

يتم تطبيق هذه الدراسة عن الاقتصاد المصري خلال الفترة عام ١٩٧٥ الي عام ٢٠١٨.

## خطة البحث:

لتحقيق أهداف البحث سوف يتم التعرض للنقاط التالية:

- أولاً: الدراسات السابقة
- ثانياً: الإطار النظري للادبيات.
- ثالثاً: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
- رابعاً: تحليل تطور القطاع المصرفي في مصر.
- خامساً: مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي
- سادساً: تحليل وتوصيف متغيرات الدراسة وتقدير النموذج.
- سابعاً: استخلاص النتائج والتوصيات.

## أولاً: الدراسات السابقة:

١- دراسة (Niels Hermes and Rebert,2003) <sup>٣</sup>الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية والنمو الاقتصادي أثبتت هذه الدراسة أن تطور النظام المالي شرطاً ضرورياً وهاماً للبلد المتلقي للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن النظام المالي يساهم في تعزيز العلاقة الإيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي. وقامت الدراسة بتأكيد العلاقة من خلال دراسة لـ ٦٧ بلد لديها نظام مالي متطور، بما يكفي للسماح للاستثمار الأجنبي المباشر بالمساهمة بشكل إيجابي في النمو الاقتصادي.

٢- دراسة (Philip, 2011) <sup>٤</sup> بينت هذه الدراسة العلاقة بين التنمية المالية والاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٩ واستخدمت الدراسة اختبار ديكي فلور لجنور الوحدة والذي أظهر وجود علاقة بين التنمية المالية والاستثمار الأجنبي المباشر وخلصت الدراسة أن التنمية المالية والاستثمار الأجنبي المباشر بينهما تأثير سببي، ودلاله إحصائية علي النمو الاقتصادي.

<sup>3</sup> Niels Hermes ,and Robert Lensink ,(2003), Foreign direct Investment, financial development and economic growth the journal of development studies , vol.38, p,123.

<sup>4</sup> Philip Ifeaka Chukwu Nwosa, Ajibola Mary Agbeluyi, Olufemi Muibi Saibu(2011)," causal relationships between financial development, foreign direct investment and economic growth the case of Nigeria", international journal of business administration, ,November Vol.2,No,p,454.

٣- دراسة (Iman Mohamed and Zouheir, 2013) ° بحثت هذه الورقة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية والنمو الاقتصادي في مجموعة من ٤ بلدان من شمال أفريقيا خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١١ الدراسة تؤكد على المزيد من الأدلة على أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي للبلد المضيف باستخدام أسلوب GMM وتوصلت إلى وجود أدلة قوية على العلاقة الإيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي كما وجدت أدلة على ان تطوير النظام المالي هام وضروري لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

٤- ويفترض (Chanda and ozcan, 2004) ٦ أن أزمات الديون في عام ١٩٨٠، والفوضى المالية للأسواق الناشئة في عام ١٩٩٠، غيرت موقف الدول النامية تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر، لأنه يعتقد أن الاستثمار الأجنبي المباشر يساعد الدول المضيفة في تنمية مجهوداتها ويلعب دور هام في تعزيز النمو. وقد سنت الدول النامية والدول المتقدمة على حد سواء، ان تقوم المؤسسات المحددة للاستثمار بصياغة سياسات لتقدم حوافز لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر بفعالية، ولكن الظروف المحلية يمكن أن تحد من المزايا التي يوفرها الاستثمار الأجنبي المباشر لجلب رأس المال. وقد قاموا بفحص روابط مختلفة من بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي والأسواق المالية باستخدام لوحة البيانات عبر الدول للفترة من ١٩٧٥ إلى ١٩٩٥. ووجدوا ان عدم وجود أسواق مالية محلية متطور تقلل من قدرة الاقتصاد المضيف للاستفادة من الاستثمار الأجنبي المباشر. وقد أظهرت تجريبيا أن الاستثمار الأجنبي المباشر لعب دورا هاما في تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق اثار ايجابية، وكان مستوى التنمية للأسواق المالية المحلية أمرا أساسيا.

٥- وأيد كلا (Bolbol and omran, 2003) الفرضية التي تنص على أن التأثير الايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو يعتمد على القدرات الاستيعابية، ولا سيما كفاءة رأس المال والتنمية المالية، والظروف المحلية من خلال تحليل الترابط بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي والتنمية المالية في الدول العربية. للفترة من ١٩٧٥ إلى ١٩٩٩. وقد وجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الدول سوف يكون له أثر إيجابي على النمو من خلال التفاعل مع مستوى التنمية

<sup>5</sup> Imen Mohamed and zouheir Abida, (2013) " Foreign direct investment, financial development and economic growth ", Empirical evidence from North African countries, Journal of international and global economic studies ,vol 6(1), June ,pp 1-13

<sup>6</sup> Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. Journal of International Economics, 64(1), 89-112.

المالية. وهذا يظهر انه لكي يتم جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للدول ينبغي إصلاح نظامها المالي المحلي.<sup>٧</sup>

٦- وناقش kokko and blomstrom, 2003 علاقة رأس المال المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر، ولاحظا أن بينهما علاقة معقدة وغير خطية. وذلك من خلال استيعاب القوى العاملة المحلية، بسبب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. نجحت الأسواق المضيفة التي توفر رأس المال بالتفوق في جذب عدد كبير من الشركات المتعددة الجنسيات في مجال التكنولوجيا والمعرفة والآلات، مما أدى إلى تطوير مهارات العمل.<sup>٨</sup>

٧- ٧- كما قام (Gomes and Nasser, 2009) بدراسة اقتصاد ١٥ دولة من أمريكا اللاتينية خلال الفترة من ١٩٧٨ إلى ٢٠٠٣. وجد الباحثون أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة كانت لها علاقة إيجابية وهامة مع درجة الائتمان الخاص من القطاع المصرفي.<sup>٩</sup>

٨- وفي دراسة<sup>١٠</sup> (Elya Nabila Abdul Bahri and al, 2017) بحثت في آثار التنمية المالية في تمكين الاستثمار الأجنبي المباشر لتعزيز نمو الاقتصاد، تم فحص عينة من ٦٥ دولة نامية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٥، حيث تم قياس التنمية المالية باستخدام ثلاث مؤشرات هي الائتمان المحلي للقطاع الخاص، والمطلوبات السائلة، والائتمان الخاص من قبل البنوك القطاع الخاص والمطلوبات السائلة والائتمان الخاص من قبل البنوك. وتم استخدام طريقة (GMM) وظهرت النتائج ان مؤشر التنمية يساهم بشكل ايجابي في التأثير على اثار الاستثمار الاجنبي المباشر على نمو الاقتصاد. الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر سلباً في مجموعة البلدان ذات المستوى المنخفض من التنمية المالية.

٩- وقامت دراسة<sup>١١</sup> (Rudra P. , Arvin, John H. Hall & Mahendhiran, 2017) باستخدام بيانات من ٥٠ دولة حيث اختبرت تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية المالية في بلد

<sup>7</sup> Omran, M., & Bolbol, A. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth: Evidence from the Arab Countries. *Review of Middle East Economics and Finance*, 1(3), 231-249.

<sup>8</sup> Blomström, M., & Kokko, A. (2003). Human Capital and Inward FDI. *The European Institute of Japanese Studies*. No. 167, 1-26.

<sup>9</sup> Nasser, O., & Gomez, X. G. (2009). Do well-functioning financial systems affect the FDI flows to Latin America? *International Research Journal of Finance and Economics*, 29, 60-75.

<sup>10</sup> Elya Nabila Abdul Bahri, Abu Hassan Shaari Md Nor, Nor Hakimah Haji Mohd Nor, Tamat Sarmidi, (2017) **Foreign Direct Investment**, Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Analysis, *Jurnal Pengurusan* 51, p, 11 – 24

<sup>11</sup> Rudra P. Pradhan, Mak B. Arvin, John H. Hall & Mahendhiran Nair, (2017) Trade openness, foreign direct investment, and finance-growth nexus in the Eurozone countries, *The Journal of International Trade & Economic Development*, Volume 26, Issue 3, p, 336.



مضيف. اظهرت النتائج التجريبية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن يحسن بشكل كبير تنمية القطاع المالي، ولا سيما تنمية الأسواق المالية. وجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر محرك أقوى للتنمية المالية في البلدان ذات المؤسسات عالية الجودة. علاوة على ذلك، لا يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى زيادة العمق المالي فحسب، بل يعزز أيضاً الوظيفة المالية.

١٠- وفي دراسة<sup>١٢</sup> (Adil H. Suliman and Mohammad I. Elian,2014) لمعرفة العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية في ٣٧ دولة نامية في إطار متغيرات متعددة. تقدم نتائج اختبارات السببية القليل من الدعم للفرضية القائلة بأن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن تسهم في تنمية القطاع المصرفي المحلي في البلدان النامية. كما خلصت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر ليس له أي تأثير على تطوير القطاع المصرفي المحلي. كما أن هناك القليل من الدعم للحجة القائلة بأن تطوير القطاع المصرفي المحلي يؤدي إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، يجد المؤلف دعماً قوياً بأن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن يؤثر على تنمية أسواق الأوراق المالية المحلية في البلدان النامية، والعكس صحيح.

#### ثانياً: الأدبيات الاقتصادية للتنمية المالية:

رغم تصاعد الاهتمامات العالمية في السنوات الأخيرة بشأن موضوع التنمية المالية، إلا أن الأمر الجدير بالذكر هو عدم حداثة الموضوع على المستوى الفكري، حيث أكد شومبيتر (Schumpeter,1934)<sup>١٣</sup> على أهمية الوساطة المالية في تعبئة المدخرات، وتقييم المشروعات على النحو الذي يؤدي إلي تحسين كفاءه وإنتاجية الاستثمار.

كما افترض كينز (Keynes,1936)<sup>١٤</sup> ضمن تحليله للنظرية العامة أن وجود سوق منظم وكفاء متوازن للنقود من شأنه تحقيق التوازن العام للاقتصاد. وان غياب الأدوات والمؤسسات المالية سيحد من تحول المدخرات إلى استثمارات، والذي يظهر أثره السلبي في شكل انخفاض معدل نمو الدخل والنتائج.

12 Adil H. Suliman and Mohammad I. Elian, (2014). foreign direct investment ,financial development ,and economic growth:a cointegration model, The Journal of Developing Areas, Vol. 48, No. 3 , p. ٢١٩ .

13Schumpeter J. a (1934), 'The theory of economic development', 1912 Tarnlated by Redvers., combridge MA: Harford university press.

14 Keynes J. M., (1936) " The general theory of employment interest and money", Laudon.

ثم جاء روبنسون<sup>15</sup> (Robinson, 1952) ليؤكد أن التنمية المالية هي التابع للنمو الاقتصادي. وجاء هكيس (Hicks, 1969)<sup>16</sup> مؤكدا أن الوساطة المالية هي المحرك للتقدم الصناعي والنمو. أما باتريك (Patrick, 1966)<sup>17</sup> وصف العلاقة بين التنمية المالية والنمو من جانبين الجانب الدول أن التنمية المالية تقود عملية النمو الاقتصادي (قياده العرض)، أما الجانب الثاني أن النمو الاقتصادي يقود التنمية المالية (الطلب التابع). وتساعد الاهتمام منذ السبعينات من القرن الماضي وذلك عندما أوضح<sup>18</sup> (1973) Mekimon، على أهمية التحرير المالي في رفع حجم وكفاءه الادخار والاستثمار، مركزا على الجوانب المصرفية فقط.

وفي نموذج كابور (Kapur, 1976)<sup>19</sup> والذي يفترض وجودا اقتصاد نامي، ذا فائض في عنصر العمل، وعدم استغلال رأس المال الثابت. حيث تؤثر الأوضاع المالية على حجم الاستثمار عن طريق حجم الائتمان المتاح وهوماطوره (Mathieson, 1980)<sup>20</sup> بافتراض استغلال كامل لرأس المال الثابت، وأن نسبه ثابتة من الاستثمارات يتم تمويلها عن طريق الائتمان المصرفي، وينتهي النموذج إلي أن التحرر المالي يؤدي إلي زياده معدلات الاستثمار ومن ثم معدل النمو.

ثم جاء نموذج (Fry, 1988)<sup>21</sup> يستخدم فروض نموذج هارد- دومار ولكنه يسمح لمعدل رأس المال / الناتج أن يتغير بتغير الأوضاع المالية في الاقتصاد المعني. حيث اظهر أن سعر الفائدة الحقيقي يؤثر على النمو الاقتصادي، عن طريق تأثيره على الادخار، ونوع الاستثمار في اقتصاد مغلق. وعن طريق فتح الاقتصاد يزداد الادخار القومي بتناقص هروب رأس المال. وزيادة تدفق رأس المال من الخارج استجابة لزيادة سعر الفائدة على الودائع.

<sup>15</sup> Robinson, Joan, (1952) "The Generalisation of the General 'theory'", in her The Rufeo~ln/eres/a~d O/he rEs.says, London: Macmillan.

<sup>16</sup> Kenneth E. Boulding; Hicks, John, (1969), A Theory of Economic History, Oxford, Clarendon Press.

<sup>17</sup> Patrick, H. (1966). Financial development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. Economic Development and Cultural Change, 14 (2), 74-189.

<sup>18</sup> Mekimon R. (1973), " Money and capital in economic development , washington, D.c Brooking institution .

<sup>19</sup> Kapur, B.K (1976), alternative stabilization policies for less developed economies ", journal of political economy, vol .84 , p.96.

<sup>20</sup> Mothieson, D. (1980), " Financial Reform and stabilization policy in a development economy", journal of development economic, 7 (3), p. 370.

<sup>21</sup> Fry. M. (1988), " Terms of trade dynamics in Asia "An alysis of national saving and domestic investment responses to terms. Of Trade changes in 14 Asian LDCS", journal of international money and finance, 5(1), (march ), p.70.

كما أوضح (Diamond and Dybring, 1983)<sup>٢٢</sup> أهمية دور المصارف في تأمين السيولة، وكذا أهمية الوسطاء الماليين في زيادة كفاءة التخصيص الأمثل للموارد المدخرة والمستثمرة من خلال التراكم الرأسمالي. كما يعملون على تحويل المدخرات الي استثمارات طويلة الأجل.

أما (King and Levine, 1993)<sup>٢٣</sup> فقد استخدمنا نموذجاً داخلياً للنمو لا يوضح الدور الإيجابي للوسطاء الماليين، ويقدرتهم على الحصول على المعلومات الوافية عن كفاءة المشروعات محل التمويل مقارنة بالمدخرين الذين لا يمكنهم تحقيق ذلك. وهذه الميزة للوسطاء الماليين ومؤسسات التحويل المصرفية تتح لها معرفة الاستثمارات القادرة علي تحقيق زيادة مطردة في الإنتاج.

ومما سبق يتضح مدي إسهام القطاع المصرفي في النشاط الاقتصادي، عن طريق وظيفته المحورية المتمثلة في انتقال الموارد بكفاءة بين الأفراد والمؤسسات عبر الزمن والحدود.

يوضح كل من ميرتون وبودي (Merton and Bodie, 1995)<sup>٢٤</sup> أن للقطاع المالي المصرفي

**عدة وظائف تتمثل في:**

#### ١- تجميع المدخرات

إذا تتيح مؤسسات الوساطة المالية للمدخرين الأوعية المالية الملائمة لتفضلاتهم من حيث العائد والمخاطر والسيولة، وفقاً لمحددات دخولهم وما يمكنهم توجيهه مما يفيض عن استهلاكهم من دخل. وتجميع المدخرات يجعل الأصول المالية أكثر سيولة، ومن شأنها تخفيض تكلفة المعاملات عن طريق استغلال اقتصاديات الحجم والتخصيص في تقييم المشروعات والاستثمارية.

#### ٢- تحويل الموارد المالية عبر الحدود:

يمكن القطاع المصرفي الدول النامية من الحصول على قدر من التمويل اللازم لبرامجها التنموية في وقت لا تنهض مدخراتها المحلية بتوفير الموارد المالية اللازمة للاستثمارات المطلوبة لعملية النمو الاقتصادي. حيث يقوم القطاع المصرفي بتحويل الموارد المالية من الدول ذات الفائض إلى الدول ذات العجز. ويحدث ذلك إذا كان العائد الحدي اعلي في الدول المستوردة لرأس المال.

<sup>22</sup> Diamond, D. and p. Dybvig (1983), "bank runs , deposit insurance and Liquidity journal of political economy , 91 (3) p.410.

<sup>23</sup> King, R.G. and R. Levine, 1993b, Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence, Working paper (World Bank, Washington, DC).

<sup>24</sup> Merton, R.C. and Z. Bodie (1995) , " A conceptual framework for analysing financial environment", In crane, D.B (ed), the global financial system : a functional perspective", Boston , p.29.

### ٣- إدارة المخاطر المالية:

حيث تقوم مؤسسات الوساطة المالية بعملية توزيع الأرصدة المتاحة للإقراض والمتاحة للاستثمار بين المشروعات الاقتصادية المختلفة. حيث بزيادة حجم القطاع المالي يمكن تخفيض المخاطر، وزيادة الأرصدة المتاحة للاستثمار، بما يزيد من معدل التراكم الرأسمالي.

٤- يوفر النظام المصرفي الكفاء والمتطور الأرض الخصبة لتخصيص الموارد ورصد أفضل، وتقليل التباين في المعلومات بين المستثمرين والمشروعات المستثمر فيها، المقرضين والمقترضين (Shen and lee, 2006)<sup>٢٥</sup>

٥- تقديم القروض للشركات الأجنبية من أجل توسيع نطاق أنشطتها الابتكارية في البلد المضيف، مما يؤدي إلى مزيد من التقدم وزيادة تدايعات التكنولوجية على الشركات المحلية. وبالتالي فإن عملية الانتشار التكنولوجي قد تكون أكثر كفاءة عندما تكون الأسواق المالية المصرفية في البلد المضيف أكثر تطورا (Hermes and Lensint, 2003)<sup>٢٦</sup> والذي يسمح للشركة التابعة للشركات متعددة الجنسيات وضع تفاصيل الاستثمار مرة واحدة داخل البلد المضيف.

### الأدبيات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر:

باستعراض الأدبيات بشأن الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو، هناك أدبيات ضخمة تؤكد على الأثر الإيجابي الذي يمكن أن يتركه الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي عن طريق إدخال تكنولوجيات جديدة مثل تكنولوجيا الإنتاج والمهارات الإدارية، وأصناف جديدة من السلع الرأسمالية.

وفي نظرية النمو الذاتي (Barro and Sala-i-Martin, 1995)<sup>٢٧</sup>

(Gross man and helpman 1991)<sup>٢٨</sup> تم التأكيد على ان النمو في البلدان الأقل نموا، يعتمد على تنفيذ التكنولوجيات الجديدة المتاحة في البلدان المتقدمة. وذلك من خلال تكييف التكنولوجيات الجديدة (الانتشار التكنولوجي). حيث نجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر قد يواجه عقبات في إدخال تقنية جديدة

<sup>25</sup> Shen, C., and Lee, c. (2006) " Same financial development yet different economic growth why?" journal of money , credit and banking, 38 (7), 1907 – 1944.

<sup>26</sup> Hermes, N., and lensink,R.2003." foregin direct investment , financial development and economic growth" journal of development studies , vol,40,142-163.

<sup>27</sup> Barro ,R.J., and x.Sala-I-Martin (1995)"economic growth , Cambridge MA: Mcgrawhill.

<sup>28</sup> Grossman, G.M., and E.Helpman (1991)Innovation and growth in the global economy, Cambridge MA: MIT press.

في البلدان الأقل نمواً. ولكن يمكن إدخالها من خلال الشركات التابعة لها (Findlay, 1978)<sup>29</sup>. وتساهم التكنولوجيات الجديدة في ارتفاع إنتاجية رأس المال في البلد المضيف. ويمكن أن تحدث التداعيات من خلال التقليد (الشركات المحلية تقلد الشركات الأجنبية). ومن خلال دخول الشركات الأجنبية تؤدي إلى الضغط على الشركات المحلية لضبط أنشطتها وإدخال التكنولوجيات الجديدة.

إلى جانب عقد الروابط الأمامية والخلفية بين الشركات متعددة الجنسيات والشركات المحلية (Kinoshita, 1998- Sjöholm, 1999 a)<sup>30</sup>. ويرى بعض الاقتصاديين أن الاعتماد على التكنولوجيات الجديدة يتطلب مهارات عالية للقوى العاملة، مع سلع رأسمالية عالية المستوى، تكون قادرة على العمل مع التكنولوجيا الجديدة.. (Borensztein et al, 1998)<sup>31</sup>.

بالإضافة إلى ان الاستثمار الأجنبي المباشر ورأس المال البشري هما المكملان لعملية الانتشار التكنولوجي. ولذلك فإن تداعيات عملية التكنولوجيا قد تولد آثار غير مباشرة إيجابية في الأسواق الأكثر كفاءة والتي تعمل بشكل جيد. وتحت هذه الظروف فإن البيئة التي يعمل بها الاستثمار الأجنبي المباشر تكفل المنافسة، ويقال من التشوهات في السوق، وتعزز تبادل المعرفة بين الشركات<sup>32</sup> (Balasubramanyam et al, 1996)

ويشير أيضاً أن النظام المالي ومؤسساته تساعد على الحد من المخاطر الائتمانية للمشروعات، وبالتالي تحفز أصحاب المشاريع المحلية لاعتماد التكنولوجيا الحالية أو تطبيق التكنولوجيا الجديدة المقدمة من الشركات الأجنبية (Huang and HU, 1999)<sup>33</sup> إلى جانب أن تدفق الاستثمار الأجنبي يزيد من حجم السيولة المتاحة، والذي يؤدي إلى زيادة كفاءة السوق المصرفية سواء بشكل مباشر أو غير مباشر - من خلال جذب السوق لرأس المال - مع وجود نشط ودائم للمستثمرين الأجانب (Abzari and Tayebi, 2009)<sup>34</sup>

29 Findlay, R. (1978), Relative Backwardness, Direct Foreign Investment, and the Transfer of Technology: A Simple Dynamic Model, The Quarterly Journal of Economics, 1978, vol. 92, issue 1, 1-16

30 Kinoshita, Y. (1998), Technology spillovers through foreign direct investment, unpublished working paper, Prague: CERGE-EI.

, Sjöholm, F. (1999a), 'Productivity growth in Indonesia: the role of regional characteristics and direct foreign investment', economic development and cultural change, Vol. 47, No.3, pp.559-84

31 E. Borensztein, J. De Gregorio, J-W. Lee, (1998), How does foreign direct investment affect economic growth? Journal of International Economics 45, p, 115-135.

32 Balasubramanyam, V. N., M. Salisu, and D. Sapsford (1996) Foreign direct investment and growth in E and L countries', the economic journal, vol. 106, No. 1, pp. 92-105

33 Huang, H., and C. XU (1999), "Institutions, innovations, and growth", American economic review, vol. 89, No. 2, pp. 438-443.

34 Azarbaijani, K. Tayebi, K. (2009). Effect of Foreign Direct Investment on Foreign Trade of Selected Asian Countries. *International Economics Studies*. 31 (3), 129-150..

الاستثمار الأجنبي المباشر والنظام المالي للبلد المضيف:

بافتراض ان التقدم التكنولوجي يمثل من خلال تنوع انتاج السلع الرأسمالية، بوجود نموذج للتغير التكنولوجي يحتوي على ثلاث أنواع من المتغيرات المنتجين والمنظمين والمستهلكين، حيث كل منتج من السلع النهائية يرمز له بالرمز N حيث أن المنتج لديه حقوق ابتكار واحتكار على إنتاج وبيع السلع الرأسمالية. ويرمز لسعر شراء السلع الرأسمالية بالرمز P. وبوجود التكنولوجيا الجديدة، حيث افترض (Marten, 1995)<sup>35</sup> دخول اختراعات جديدة يجعل التكلفة ثابتة عند N يكون معدل الإيراد (سعر الفائدة r) يمكن عرضها بالمعادلة التالية:

$$r = (1/\mu) LA^{1/(1-\alpha)} \left(\frac{1-\alpha}{\alpha}\right)^{\alpha^{2/(1-\alpha)}}$$

$\alpha$  يقبس حصة رأس المال من الدخل (معامل داله الإنتاج كوب دو جلاس)

L العمل

A المستوى التكنولوجي

ويظهر الاستثمار الأجنبي المباشر في النموذج من خلال افتراض وجود تكاليف دعم ثابتة = ١، وتكاليف بحث وتطوير  $\mu$  وتكاليف اكتشاف تكنولوجيا جديدة (Borensztein et al, 1998)<sup>36</sup>

وبالتالي المزيد من الاستثمار يؤدي الي انخفاض تكاليف الاختراع.

وبالتالي فان تكاليف اكتشاف السلع الجديدة يمكن أن تصاغ

$$\mu = f(\text{FDI}) \quad \sigma\mu|\sigma f < 0$$

ويدخل تأثير القطاع المالي في النموذج عبر A وهو مستوي التكنولوجيا، ومن المعروف الي القطاع المالي قد يحسن النمو الاقتصادي عن طريق تعزيز متوسط التكنولوجيا لذلك A قطاع التنمية المالية

$$A = h(H)$$

<sup>35</sup>Barro, R.J., and X. Sala-i-Martin 1995, Economic Growth, Cambridge MA: McGrawHill.

<sup>36</sup> Borensztein, E., J. De Gregorio, and J.W. Lee 1998, 'How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?', Journal of International Economics, Vol.45, No.1, pp.115-35.

عندما

$$\sigma A / \sigma H > 0$$

وهذا يعني

$$r = \frac{L}{f(\text{FDI})} h(H)^{1/(1-\alpha)} \left(\frac{1-\alpha}{\alpha}\right) \alpha^{2/(1-\alpha)}$$

تأثير الاستثمار الأجنبي يعتمد على تطور القطاع المالي حيث تؤدي الزيادة في الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى خفض تكاليف الوحدات المنتجة من السلع المختلفة – التكييف مع التكنولوجيا – والتي تزيد من إجمالي الإيرادات عن التكاليف  $r$ . وهذا يؤدي إلى زيادة المدخرات، وزيادة حجم الائتمان المقدم من القطاع المصرفي مؤدياً إلى رفع سعر الفائدة مؤدياً إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر. ومن ثم نجد أنها علاقة متبادلة بين النظام المصرفي، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (Hermes and Rebert, 2003)<sup>37</sup>

#### ثالثاً: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة (1985-1980) بلغ ٦٦٥,١ مليون دولار في المتوسط، ثم ارتفعت لتصل في المتوسط إلى ٧٢١ مليون دولار، خلال الفترة (١٩٩٧-١٩٩٢) بمعدل زيادة يصل في المتوسط إلى ١٠٪ خلال الفترة. ويرجع ذلك إلى التغيير السياسي الذي حدث في مصر عام ١٩٨١ ومقتل الرئيس السادات، حيث حدث تذبذب لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ثم عادت الارتفاع مرة أخرى لتصل في المتوسط إلى ٧٩٥ مليون دولار خلال الفترة (١٩٩٨-٢٠٠٣) بمعدل زيادة يصل إلى ٢٦,١٠٪ خلال تلك الفترة.<sup>38</sup>

ثم ازدادت خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٠٧) إلى ٧٢٨٨,٥ مليون دولار في المتوسط بمعدل زيادة يصل إلى ٨١٧٪ مقارنة بالفترة السابقة. ثم ارتفعت لتصل إلى ٨٥٤٣ مليون دولار خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٠). ونلاحظ مما سبق ان تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر ارتفعت بشكل ملحوظ خلال

<sup>37</sup> Niels Hermes, Robert Lensink, (2003) Foreign direct investment, financial development and economic growth, The Journal of Development Studies 40 (1), 142-163.

<sup>38</sup> World Bank: (2004) World investment report 2004.. Oxford University Press, New York.

السنوات التي سبقت ثورة يناير ٢٠١١، وذلك لتبني الحكومة المصرية للعديد من الإجراءات الإصلاحية التي ساهمت إلى تحسين مناخ الاستثمار، منها تيسير إجراءات الاستثمار<sup>٣٩</sup>.

ثم بدأت في الانخفاض عقب الثورة السابقة لتصل إلى ٣٨٥٦ مليون دولار خلال عام ٢٠١٣/٢٠١٢ ثم ارتفعت مرة أخرى لتصل إلى ٥,٧ مليار دولار عام ٢٠١٥. ثم إلى ٨,١ مليار دولار عام ٢٠١٦ والذي يعني مزيد من الاستقرار والتقدم والنمو المالي.

وبمقارنة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية، يتضح تدني نسبة الاستثمار الأجنبي في مصر مقارنة بأجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية. حيث لم تتجاوز نسبة ٦٪ في المتوسط خلال الفترة (١٩٩٧-١٩٩٥)، وقد انخفضت تلك النسبة خلال الفترة (٢٠٠٣-١٩٩٨) لتمثل نسبة ٤٪، ثم ارتفعت في السنوات (٢٠٠٧-٢٠٠٤) بنسبة ١٪ عن الفترة السابقة<sup>٤٠</sup>.

أما على مستوي العالم فقد انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر من إجمالي التدفقات العالم من ٢,٠٪ كمتوسط خلال الفترة (١٩٩٧-١٩٩٢) ليصل إلى ٠,٠٨ ٪ خلال الفترة (٢٠٠٣-١٩٩٨) ثم أخذت في الزيادة بعد ذلك لتمثل نحو ٠,٥٪ خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠٠٤)<sup>٤١</sup>.

ويرجع انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي لمصر مقارنة بتدفقاتها بالنسبة للعالم ولدول النامية خلال الفترات المختلفة، لأن الشركات دولية النشاط والتي تحتكر الجزء الأكبر من الاستثمارات الأجنبية، كانت متخوفة من ظروف الاقتصاد المصري، لكونه في مرحلة إعادة هيكلة واصلاحات اقتصادية. بالإضافة إلى أحداث ١١ سبتمبر والتي أدت إلى انخفاض الاستثمارات الأمريكية إلى مصر والتي تشكل النسبة الأكبر من التدفقات.

وبالتالي نجد أن زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تزيد من حجم السيولة في الأسواق المحلية، من ثم زيادة كفاءه السوق- سواء بطريقة مباشرة - وذلك من خلال دخول تلك الأموال في سوق رأس المال مع وجود مستثمرين أجانب، ومن ثم زيادة حجم السيولة بالسوق والتجارة الخارجية - او بطريقة غير مباشرة- حيث أن جذب السوق لرأس المال مع وجود نشاط ودائم للمستثمرين الأجانب، يتم تعزيز المستثمرين المحليين للاستثمار بالسوق المحلي، ومن ثم زيادة حجم السيولة المحلية.

<sup>39</sup> World Bank: (2012) World investment report 2012. Oxford University Press, New York.

<sup>40</sup> World Bank: (2008) World investment report 2008. Oxford University Press, New York.

<sup>41</sup> World Bank (2007) World investment report 2007. Oxford University Press, New York



#### رابعاً: تطور القطاع المصرفي المصري:

يساهم القطاع المصرفي في النشاط الاقتصادي عن طريق وظيفية المحورية المتمثلة في انتقال الموارد بكفاءة بين الأفراد عبر الزمن. وقد كان لانتشار العولمة أثار بعيدة المدى على مختلف الأنشطة الاقتصادية، حيث أدت إلى أعاده صياغة العلاقات الاقتصادية في المجتمع الدولي، على النحو الذي فرض كثير من التحديات، لاسيما أمام الأنشطة المالية والمصرفية. والتي تمثلت اهم ملامحها في الاتجاه المتزايد نحو التحرر من القيود وأزاله المعوقات التشريعية والتنظيمية التي تحول دون انطلاق الخدمات المصرفية لافاق أكثر تقدماً. إلى جانب المعايير والقواعد المصرفية والمالية للجنة بازل في مجال تدعيم وتقوية مراكزها المالية. ولقد تمكنت السلطات النقدية المصرية خلال السنوات السابقة من قطع شوط كبير في إعادة هيكلة الأطر المؤسسة والقانونية للقطاع المصرفي.

لقد ظل القطاع المصرفي لعقود طويله محل للتدخل من قبل الدولة سواء في هياكلها ومؤسساتها وأليات عملها. حيث كان هذا التدخل كايح للنشاط الاقتصادي. ويطلق ماكينون تعبير (الكبح المالي) والمتمثل في وضع سقوف لأسعار الفائدة علي الودائع والقروض، إلى جانب نسب احتياطي الزامي. وبدايه من عام ١٩٧٤ جاءت سياسة الباب المفتوح لتعكس أهمية تحسين دور القطاع المصرفي في تعبئة الموارد الخاصة والأجنبية. حيث صدر القانون الخاص بتأسيس البنوك التابعة للقطاع الخاص والبنوك المشتركة. وكان الهدف من إنشاء تلك البنوك هو الترويج للاستثمار الدولي من خلال توفير الخدمات المصرفية للكيانات الأجنبية العاملة في مصر، ونتيجة لزيادة عدد البنوك زاد حجم الائتمان المصرفي من ٥٤٪ من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة ١٩٦١-١٩٧٤ ليصل إلى ٩٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة ١٩٧٥-١٩٩٠.<sup>٤٢</sup>

وبرغم ان التوجه الائتماني كان معظمة موجة للقطاع الحكومي. إلا أن الائتمان الموجة للقطاع الخاص أخذ في الارتفاع ليرتفع من ١٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال متوسط الفترة ١٩٦٠-١٩٧٤ ليصل الي ٢٨٪ من الناتج خلال متوسط الفترة من ١٩٧٥-١٩٩٠.<sup>٤٣</sup> وبرغم هذا التطور إلا ان البنك المركزي ظل هو المهيمن على أسعار الفائدة، وتوزيع الائتمان، والتدخل في تحديد الرسوم على الخدمات المصرفية، وظل الجهاز المصرفي يتسم بدرجة عالية من التجزئة، ويفتقر الى القدرة على التنافس والابتكار. لذا أصبح الإصلاح المصرفي اهم أهداف الإصلاح الاقتصادي في الفترة ١٩٩٠-١٩٩١.

البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، ١٩٩٢. ٤٢

البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، ١٩٩١. ٤٣

### وقد تناول برنامج الإصلاح المصرفي عدة بنود تتمثل في:

- تحرير أسعار الفائدة على الودائع والقروض، وإزالة السقوف على الإقراض المصرفي للقطاع الخاص ليرتفع من ٢٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي (١٩٧٥-١٩٩٠) ليصل إلى ٤٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة ١٩٩١/٢٠٠٢. وكذلك تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي والسماح للأجانب بتملك الأغلبية من البنوك الخاصة والمشاركة. وكذلك السماح لهم بالقيام بعمليات بالعملة المحلية شريطة أن يكون الحد الأدنى لرأس مالها ١٥ مليون \$.
- إلى جانب الإجراءات التحريرية كانت هناك إجراءات احترازية جديدة استهدفت تحسين الإطار التنظيمي، حيث تم إدخال قواعد استثمارية خاصة بالتعامل بالنقد الأجنبي أو كفاية رأس المال. وتصنيف الموجودات والسيولة المصرفية، وتركز الاستثمارات بالخارج.

ومنذ عام ١٩٩٧ التزمت البنوك التجارية وغير التجارية بنشر تقاريرها المالية انطلاقاً من مبدأ تعزيز المنافسة المصرفية، وتقليص التركيز السوقي. اتجهت الحكومة منذ عام ١٩٩٤ بالاتجاه الي برنامج الخصخصة للبنوك، وتطوير البنوك وأعادته رسميتها ودمج الكيانات الصغرى مع التطبيق الكفاء لقواعد الرقابة المالية والإشراف مع زيادة معدلات الائتمان. وقد تمثل هيكل الجهاز المصرفي قبل الإعلان عن خطة الإصلاح في ٦٣ بنكا منها ٢٨ بنكا تجاريا (تشمل ٤ بنوك قطاع عام تجارية)، ١١ بنك استثمار، ٣ بنوك متخصصة، وبنكين غير مسجلين لدي البنك المركزي، بنك ناصر الاجتماعي، والمصرف العربي الدولي. وقد تقلص عدد البنوك لتصل الي ٣٩ بنك عام (٢٠٠٨) بسبب صدور قانون (٨٨ لعام ٢٠٠٣). وذلك نتيجة اندماج البنوك لتدعيم رؤوس أموالها وأخروج بعضها عن القطاع المصرفي.<sup>٤٤</sup>

ومع بداية عام ١٩٩١ شهدت مسيره الخصخصة تباطؤ شديد ناتج عن تعديل قانوني الضريبة على الدخل ١٩٩٨. والذي اعفي البنوك من ضريبة الدخل على عوائد أذون الخزانة الحكومية. وبعد عشرة سنوات من بدء الإصلاحات والتي استهدفت تحسين القدرة التنافسية والتحررات المالية. والتي لم تكن مصحوبة بأزمات مالية، إلا أن الإنجازات لم تحقق كل التوقعات لتطوير القطاع الرائد لتحقيق التنمية المالية والذي يرجع إلى تعطل ٢٥-٣٠٪ من قروضها.

- وفي عام ٢٠٠٤ تم إنشاء أداره بالبنك المركزي لتتولي مهام التطوير وأعادته هيكله الجهاز المصرفي. حيث تم إعداد خطة من أربع محاور بفرض تعزيز وسلامه قوة الجهاز المصرفي، بحيث يكون قادر علي المنافسة، وتأدية دوره في النشاط الاقتصادي بكفاءة. ولقد أتم البنك المركزي المصري المرحلة الأولى من برنامج الإصلاح وانتهت عام ٢٠٠٨.

### خامسا: مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي:

أدى سعى سياسات التحرر من خلال إزالة القيود المفروضة على النشاط المصرفي والسماح للقطاع الخاص والأجنبي بحرية الدخول إلى السوق المصرفي، وتملك مؤسسات مصرفية، إلى تحقيق تنمية بالقطاع المصرفي ورفع كفاءته.

وتعني التنمية المالية للقطاع المصرفي بمختلف مؤسساته وإدارته، تحسين ادائه ليكون مواكبا للمخاطر والتحديات والفرص التي تفرضاها العولمة والتحرر المالي، بحيث ينجح القطاع المصرفي في إقامة علاقة طويلة المدى أكثر استقرارا مع المستثمرين.

ولقد لجأت العديد من الدراسات في قياسها للتنمية المالية للقطاع المصرفي إلي استخدام عدد من المؤشرات، التي تعكس الأبعاد والجوانب المختلفة لتطور الأداء المالي للقطاع المصرفي وتتمثل أهم تلك الدراسات:

- Fatima –Zohra Alaoui Moustain, 2004<sup>45</sup>

١- دراسة اختبار السببية بين التطور المالي والنموي المغرب خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٠ وقد استخدمت الدراسة مؤشرات السيولة، والائتمان المحلي المصرفي الإجمالي / كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وقد توصلوا الي وجود علاقة في الأجل القصير عند استخدام إجمالي السيولة، والائتمان المصرفي الإجمالي، كمؤشرات للتطوير.

- Hong leng Chuoh and Vau-Can Thai 2004 46

٢- في دراسة اختبار العلاقة السببية بين التطوير المالي والنموي دول الخليج العربي خلال الفترة ١٩٧٣-٢٠٠٢ حيث استخدمت الدراسة إجمالي الائتمان المصرفي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، المجاميع النقدية  $m1, m2$  كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وقد توصلت الدراسة الي وجود علاقة مزدوجة الاتجاه بين التطوير المالي والنموي الأجل الطويل.

- Kjoserski-201347

45Fatima-Zohra Alaoui Moustain., (2004), Does Financial Development Cause Economic Growth? An Empirical Investigation Drawing On The Moroccan Experience, Lancaster University Management School Working Paper 2004/045.

46 Hong leng chuoh and van-cau Thai,(2004) financial development and economic growth evidence form causality tests for the GCC countries, IMF-working-paper, 2004,wp/04/xx

47 Kjosovski, J. (2013), The determinants and stability of money demand in the republic of Macedonia. Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci, 31, 35-54.

٣- دراسة العلاقة بين تنمية القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في بلدان أوروبا الوسطى وجنوب شرق آسيا بالتطبيق على ١٦ دولة في جنوب شرق آسيا والتي تمر بمرحلة انتقالية خلال الفترة ١٩٩٥-٢٠١٠. حيث يتم قياس التنمية المالية من خلال مقياس كمية الائتمان المصرفي المخصصة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة الهامشي. وقد توصلت الدراسة إلى ان مبالغ الائتمان المخصصة للقطاع الخاص لا تساعد على تحقيق النمو السريع في الدول النامية. الي جانب المتغير الثاني، فقد جاء تأثيره سلبي لا يرتبط بشكل كبير بالنمو الاقتصادي.

ونجد انه من خلال الدراسات السابقة نستطيع قياس التنمية المالية للقطاع المصرفي من خلال

المؤشرات التالية:

- King and Liuene 1993, Leviene et al 2000, Zervos Levine et al 1998<sup>48</sup>

أ- الائتمان الموجة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي. CRS/GDP.

- (Caldron and lin liu2002)<sup>49</sup>

تؤكد الدراسات أن ارتفاع نسبة الائتمان الموجة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي يشير إلى مزيد من تطور الخدمات المالية. حيث يشير المؤشر إلى مدي انتشار الخدمات المصرفية، ووصولها الي وحدات الاقتصاد القومي. حيث ينصرف هذا المعيار إلى قياس الكمية الفعلية من الاموال المرتبطة مباشرة بالاستثمار والنمو أكثر من ارتباطها بالاجمالي النقدي. وبمتابعة تطور الائتمان الموجة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج في مصر، نجد ان نسبة وصلت الى ٢٠,٦٤٪ متوسط الفترة (١٩٧٥-١٩٨٤) ثم ارتفعت لتصل الى ٢٦,١٠٪ متوسط الفترة (١٩٨٥-١٩٩٤) ووصلت الارتفاع لتصل الى ٤٧,٧٠٪ متوسط الفترة (١٩٩٥-٢٠٠٤)، ثم انخفضت النسبة لتصل الى ٣٤,٤٩٪ متوسط الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٨) والذي يرجع الى حالة عدم الاستقرار خلال تلك الفترة والمتمثلة في ثورة يناير، الي جانب مخاطر وحالة عدم الاستقرار التي ميزت القطاع الخاص خلال تلك الفترة. ومن المتوقع وجود علاقة طردية وذات اتجاهين بندفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

ب- مؤشر صافي هامش الفائدة كنسبة للأصول المالية المدرة للفائدة IR وهو عبارة عن الفرق بين القيمة المحاسبية لما تدفعه المؤسسة المالية المصرفية لمقدمي التمويل، وما تتحصل عليه

<sup>48</sup> King and Liuene 1993, Leviene et al 2000, Zervos Levine et al 1998, opcit.

<sup>49</sup> Ceasr calderon, lin liu (2002) "The direction of causality between financial development and economic growth, central bank of chile, working papers . No. 184.

<sup>50</sup> متوسط الفترة حساب الباحثة اعتماد على التقرير السنوي للبنك المركزي المصري سنوات مختلفه .

من مستخدمي التمويل منسوبا إلى إجمالي أصولها المالية المدرة للعائد وليس لكل أصولها. كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على عدم الكفاءة التشغيلية، وعدم تنافسية السوق المصرفي (Asli demirgou - Kunt 2004)<sup>51</sup> وبالتالي فإن علاقة بالتنمية المالية علاقة عكسية. ويتتبع هامش سعر الفائدة خلال فترة الدراسة، نجد انه قد وصل الى نسبة ٤,٦٪ خلال الفترة (١٩٧٥-١٩٨٤) ثم ارتفع ليصل الى ٦٪ خلال الفترة (١٩٨٥-١٩٩٤) ثم انخفض ليصل الى ٤,٥٪ خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠٠٤) مما يعنى زيادة الكفاءة التشغيلية، وتنافسية السوق المصرفي المصري خلال فترة الاصلاح، ثم ارتفعت مرة اخرى نتيجة حالة عدم الاستقرار خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٨) لتصل الى ٥,٤٪<sup>52</sup> ومن المتوقع تأثيره معنوي سلبي مع المتغير التابع.

ت- مؤشر السيولة الإجمالية / كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي M2/GDP. وهو المفهوم الواسع لعرض النقود يعكس هذا المؤشر الأهمية النسبية للأصول والودائع المالية المصرفية وغير المصرفية متنوعة الأجل مقارنة بوسائل الدفع الجارية. وذلك على مستوى الاقتصاد القومي ككل. ويدل على مدى كبير وعمق نشاط الوساطة المالية، وعلى التطور المالي للقطاع المصرفي. وكلما ارتفعت نسبة M2 تدل على عدم التنوع في الأدوات المالية المتعامل بها، واقتصارها على الأدوات التقليدية.

ولقد ترواحت قيمة المؤشر بين ٦٤,١٦٪ و ٨٥,٣٦٪ خلال الفترتين (١٩٧٥-١٩٨٤) و (١٩٨٥-١٩٩٤)، ثم انخفض ليصل الى ٨٢,٧٩٪ خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠٠٤) ثم عاود الارتفاع ليصل الى ٨٤,٣٥٪ خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٨). ومن المتوقع وجود علاقة معنوية بتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر<sup>53</sup>.

ث - مؤشر نسبة القروض / الودائع وهو مؤشر يقيس الأثر المحدد لسوء تخصيص الموارد، ودور التدخلات الحكومية والتي أدت إلى تشوهات في القطاع المالي. ولقد ترواحت قيمة المؤشر بين ٢٦,٥٨٪ و ٣٦,٧٠٪ خلال الفترتين (١٩٧٥-١٩٨٤) و (١٩٨٥-١٩٩٤)، ثم ارتفع ليصل الى ٧٧,٠٦٪ خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠٠٤) ثم عاود الانخفاض ليصل الى ٤٩,٥٧٪ خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٨)<sup>54</sup>. ومن المتوقع وجود علاقة معنوية سلبية بتدفقات الاستثمار الاجنبي .

<sup>51</sup> Asli demirgou- Kunt, Luc Laeven ,and Ross Levine,(2004) "Regulation,Market Structure ,Institutions,and the cost of Financial Intermediation" , journal of Money ,credit,and banking , vol. 36,No.3,pp,595-600.

<sup>52</sup> متوسط الفترة حساب الباحثة اعتماد على التقرير السنوي للبنك المركزي المصري سنوات مختلفة .

<sup>53</sup> متوسط الفترة حساب الباحثة اعتماد على التقرير السنوي للبنك المركزي سنوات مختلفة.

<sup>54</sup> متوسط الفترة حساب الباحثة اعتماد على التقرير السنوي للبنك المركزي المصري سنوات مختلفة .

ج- مؤشر الائتمان الموجة للقطاع الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي CRg/GDP هو مؤشر يقيس مدى مزاحمة القطاع الحكومي للقطاع الخاص، والذي يرجع الى قلة المخاطرة التي تواجه القروض الحكومية مقارنة بالقطاع الخاص، وسيطرة القطاع الحكومي على النشاط المصرفي. نجد ان زيادة توجة الائتمان للقطاع الحكومي يؤدي الى اضعاف نمو الناتج الاسمي وما ينجم عنه من اثار على التضخم، وميزان المدفوعات حيث ان غالبية التمويل الموجة للحكومة لسد العجز الموازنة وليس لتمويل المشروعات. ومن المتوقع وجود علاقة معنوية سلبية مع بتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

ح- الائتمان الموجة للقطاع الخاص من البنوك كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي CRSb/GDP يشير هذا المعيار الى مدى انتشار الخدمات المالية ووصولها الى وحدات الاقتصاد، وخاصة القطاع الخاص الذي يمثل بلا شك القطاع الاكثر انتاجية مقارنة بالقطاع الحكومي، وذلك لان وحدات الوساطة المالية غير الحكومية تتمتع بكفاءة اعلى في تخصيص الائتمان وتقييم المخاطر. ومن المتوقع وجود علاقة معنوية طردية بتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

خ- الائتمان الموجة للقطاع الخاص من المؤسسات المالية الاخرى CRSM/GD ويعكس المؤشر التطور المالي للقطاع المصرفي بشكل أكثر وضوحا، حيث ان القطاع الخاص يتمتع بدرجة أكبر من الكفاءة والتطوير في استخدام وتوظيف الائتمان. (يشير الى اهمية نشاط الوساطة المالية الذي يؤديه كل قطاع مالي). ومن المتوقع وجود علاقة معنوية ايجابية مع الاستثمار الاجنبي المباشر.

د- NOB عدد الفروع البنوك العاملة داخل الاقتصاد المصري، ونجد انه بزيادة عدد الفروع يزداد حجم الخدمات المقدمة والوصول لأكبر عدد من العملاء من قبل القطاع المصرفي، من المتوقع وجود علاقة معنوية ايجابية مع الاستثمار الاجنبي المباشر.

وفي ضوء المعايير المختلفة السابقة نجد أن درجة تنمية وتطوير القطاع المصرفي تختلف من فترة لأخرى ومن ثم ينعكس بدوره على اتجاه العلاقة السببية بينه وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وهو الأمر الذي يستوجب ضرورة قياس وتحليل العلاقة بين تنمية القطاع المصرفي المصري بمختلف مؤشراتهِ وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

**الإطار التطبيقي للدراسة:**

مما لا شك فيه أن هناك علاقة ملموسة بين وجود نظام مالي مصرفي متطور وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن السؤال المطروح هو أيهما يتبع الآخر، وفي هذا الصدد فإن الأمر يقتضي تحليل وقياس العلاقة السببية بين تطوير الأداء المالي للقطاع المصرفي المصري بمختلف مؤشرات، وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك لاستخلاص العلاقة السببية بينها ولتحقيق ذلك سيتم استخدام أسلوب جرانجر للسببية.

$$Y_t = \alpha + \sum \varphi_i Y_{t-i} + \sum \theta_i X_{t-i} + \epsilon_t$$

$$x_t = B + \sum \theta_i x_{t-i} + \sum \varphi_i Y_{t-i} + \epsilon_t$$

حيث المتغير الأول للعلاقة السببية هو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI أما FD المتغير الثاني يتمثل في متغير التطوير المالي للقطاع المصرفي والذي يقاس من خلال المؤشرات السابقة.

المتغيرات التي تقيس التطوير المالي للقطاع المصرفي بالاعتماد على الدراسات السابقة والتي من المفترض أن تكون علاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر ذات تأثير معنوي سواء كانت العلاقة ايجابية أو سلبية. نجد أن تلك المتغيرات تتمثل في:

الجدول رقم (1) مؤشرات تقيس التطوير المالي للقطاع المصرفي والمطبقة بالدراسة

اسم المؤشر	تعريف المؤشر
M2	هو حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع في الاقتصاد المصري.
CRSb/GDP	الائتمان الخاص الممنوح بواسطة البنوك كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري
CRS/ GDP	الائتمان المقدم الى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري
CRg/GDP	الائتمان المقدم للقطاع الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري
IR	هامش سعر الفائدة على الودائع المصرفية في الاقتصاد المصري.
L/D	مؤشر نسبة القروض / الودائع للاقتصاد المصري.
NOB	عدد الفروع البنوك العاملة داخل الاقتصاد المصري.
INV	تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر للاقتصاد المصري.

المصدر: من اعداد الباحثة

### المنهج القياسي:

تعتبر مجموعة النماذج العامة للتنبؤ التي اكتشفها العالمان بوكس وجينكز Box and Jenkins المستخدمة لبناء النماذج المختلفة في تحليل السلاسل الزمنية، وهذه الأساليب تعد امتداداً للأسلوب الانحدار وهو متعدد الجوانب.

نموذج الانحدار الذاتي Auto-Regressive<sup>55</sup> كدالة في القيم حيث يعبر عن المتغير التابع الماضية لنفس المتغير التابع وهي عبارة عن عدد  $i$  حيث تشير  $Py_t$  إلى رتبة الانحدار الذاتي القيم الماضية المستخدمة أو بعبارة أخرى فترات التباطؤ.

$$Y_t = \alpha + \phi_1 Y_{t-1} + \phi_2 Y_{t-2} + \dots + \phi_p Y_{t-p}$$

يمكننا استخدام اختبار جرانجر السببية لتأكيد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرين، وذلك باستخدام العلاقة التالية، حيث تتجه العلاقة من  $X$  إلى  $Y$

$$Y_t = \alpha + \sum \phi_i Y_{t-i} + \sum \theta_i X_{t-i} + \epsilon$$

ولاختبار العلاقة المعاكسة من  $Y$  إلى  $X$  ويتم استخدام المعادلة التالية

$$x_t = \alpha + \sum \theta_i x_{t-i} + \sum \phi_i Y_{t-i} + \epsilon_t$$

$Y_t$ : تشير إلى السلسلة الزمنية بوجه عام وإلى قيمة الظاهرة في الفترات الزمنية

$$t=1,2,\dots,m$$

$\phi_i$ : تشير إلى معالم عوامل الانحدار لمتغير تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر

$\theta_j$  تشير إلى معالم عوامل الانحدار لمؤشرات التطوير للقطاع المصرفي:

$\epsilon_t$ : تشير إلى الأخطاء في الفترات الزمنية

$$t=1,2,\dots,m$$

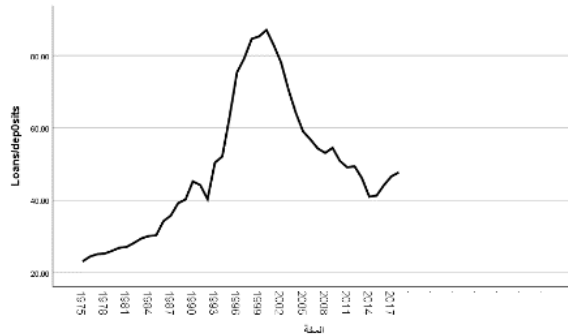
$\alpha$  تشير إلى ثابت النموذج:

محمد عبد الرحمن جاد الله ARIMAX في التنبؤ بالسلاسل الزمنية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، ١٦، استخدام نماذج،<sup>55</sup>



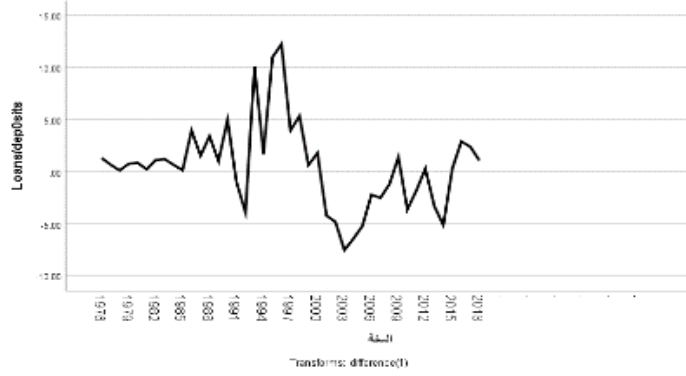
### عرض وتحليل نتائج التقدير:

في هذا الجزء يتم عرض نتائج الجانب التطبيقي للدراسة، فمن خلال العرض التفصيلي لخطوات التحليل الإحصائي لبيانات السلاسل الزمنية، والتي تتمثل في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ومؤشرات التطوير المالي للقطاع المصرفي في مصر خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٨)، ونبدأ بوصف إحصائي مبسط لبيانات السلاسل الزمنية من خلال الرسوم البيانية، وهي عبارة عن متغيرات اقتصادية للاقتصاد المصري للتعرف على استقرار السلاسل الزمنية. وقد تم تطبيق الأساليب الإحصائية المتعلقة بالسلاسل الزمنية حيث تم إجراء اختبارات الاستقرار باستخدام اختبار ديكي - فولر الموسع ADF وكذلك باستخدام معاملات دالة الارتباط الذاتي ACF، وتبين أن السلسلة الزمنية للمشاهدات الأصلية غير ساكنة مما يتطلب استخدام الفرق الأول للسلسلة لتحويلها إلى سلسلة مستقرة، ثم تم تطبيق منهجية بوكس جينكينز Jenkins - Box وذلك باستخدام بعض المعايير الإحصائية لاختبار النموذج المناسب مثل اختبار استقرار البواقي وتطبيق معايير Akaike و Schwarz وخطأ التنبؤ.



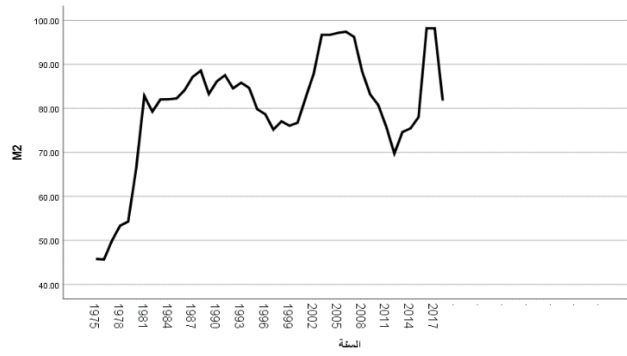
شكل (١): مؤشر نسبة القروض / الودائع للاقتصاد المصري (١٩٧٥ - ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



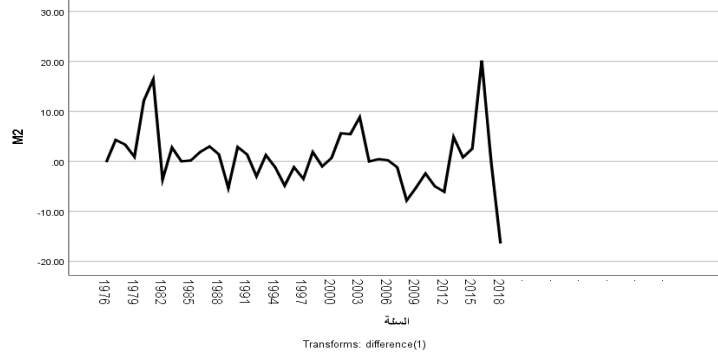
شكل (٢): الفرق الأول لمؤشر نسبة القروض/ الودائع للاقتصاد المصري (١٩٧٥- ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفة)



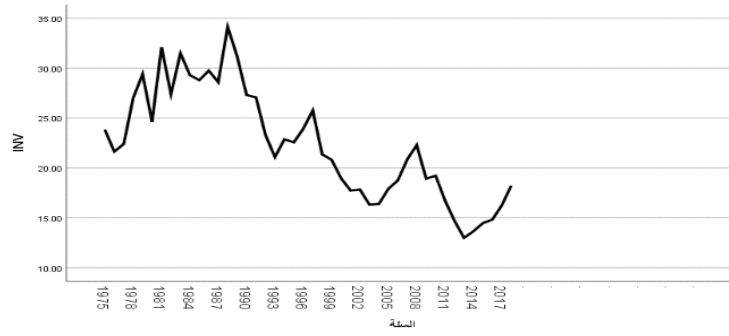
شكل (٣): مؤشر حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع في الاقتصاد المصري (١٩٧٥- ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفة)



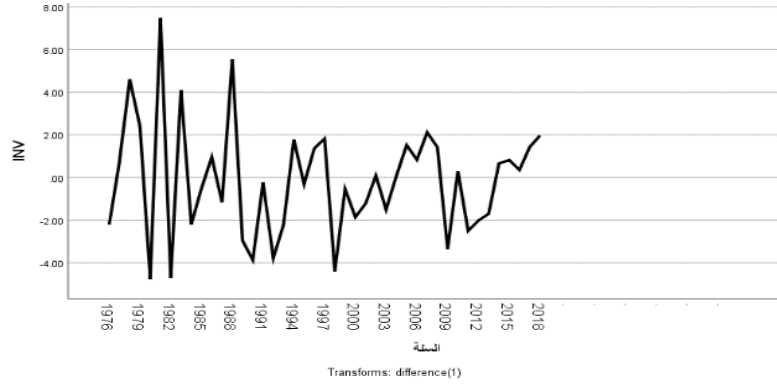
شكل (٤): الفرق الأول لمؤشر حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع في الاقتصاد المصري (١٩٧٥ - ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه).

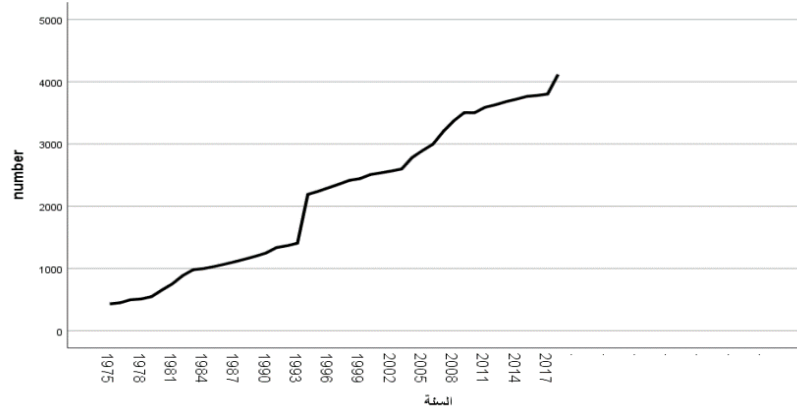


شكل (٥): تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر للاقتصاد المصري (١٩٧٥ - ٢٠١٨)

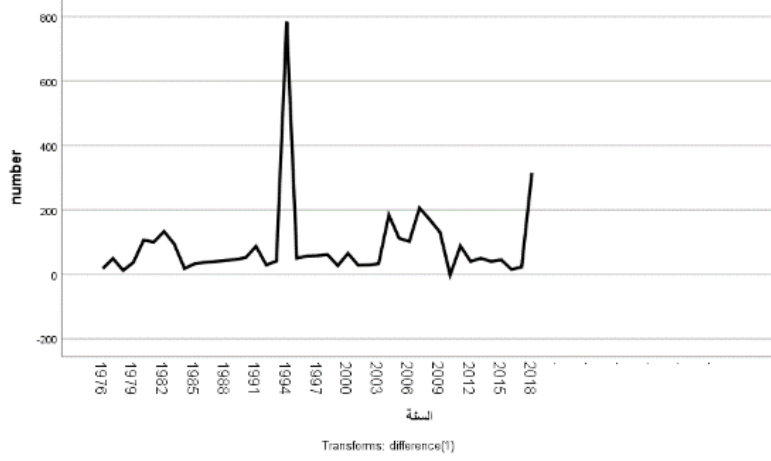
المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه).



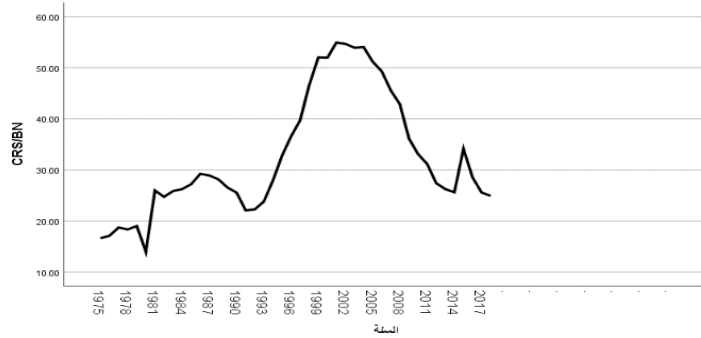
شكل (٦): الفرق الأول لتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر للاقتصاد المصري (١٩٧٥ - ٢٠١٨)  
المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



شكل (٧): مؤشر عدد الفروع البنوك العاملة داخل الاقتصاد المصري (١٩٧٥ - ٢٠١٨)  
المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)

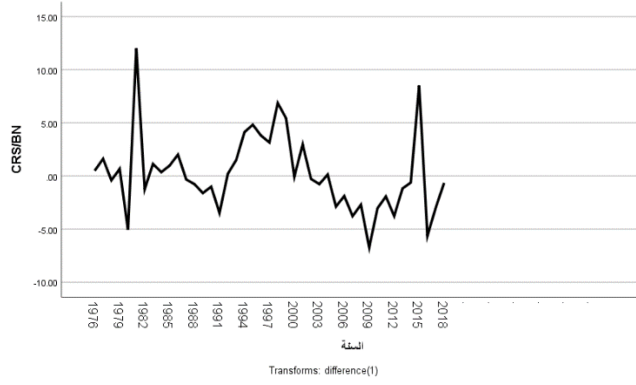


شكل (٨): الفرق الأول لمؤشر عدد الفروع البنوك العاملة داخل الاقتصاد المصري (١٩٧٥-٢٠١٨)  
المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



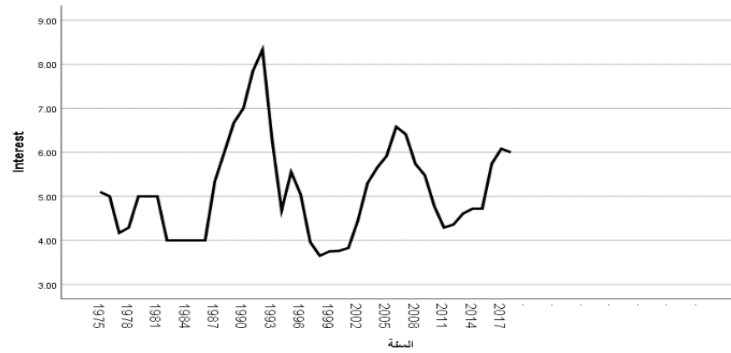
شكل (٩): مؤشر الائتمان الخاص الممنوح بواسطة البنوك كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (١٩٧٥-٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



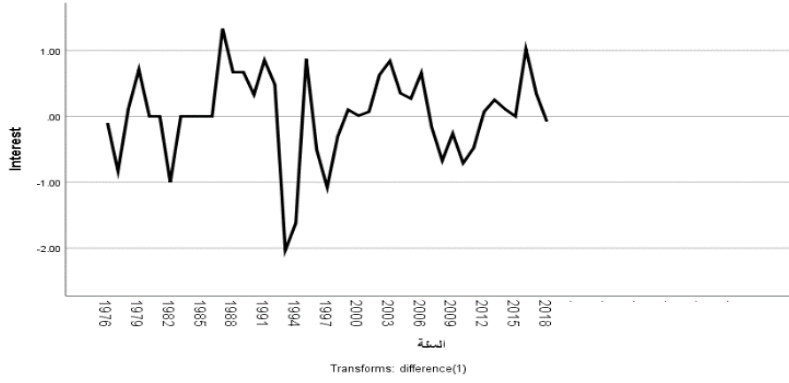
شكل (١٠): الفرق الأول لمؤشر الائتمان الخاص الممنوح بواسطة البنوك كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (١٩٧٥ - ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



شكل (١١): مؤشر هامش سعر الفائدة على الودائع المصرفية للاقتصاد المصري (١٩٧٥-٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



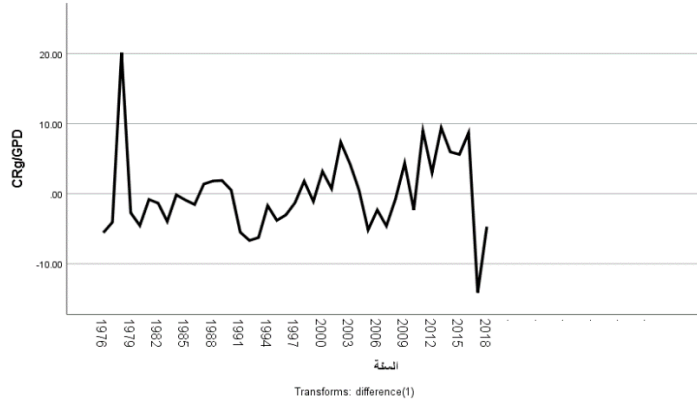
شكل (١٢): الفرق الأول لمؤشر هامش سعر الفائدة على الودائع المصرفية للاقتصاد المصري (١٩٧٥ - ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



شكل (١٣): مؤشر الانتمان المقدم للقطاع الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي للاقتصاد المصري (١٩٧٥ - ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزي (سنوات مختلفه)



شكل (١٤): الفرق الأول لمؤشر الائتمان المقدم للقطاع الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي للاقتصاد المصري (١٩٧٨ - ٢٠١٨)

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على بيانات البنك المركزى (سنوات مختلفه)

نتائج التقدير باستخدام اختبار جرانجر السببية:

توضح الجداول ارقام (٢)، (٣) نتائج تقدير العلاقة السببية بين مؤشرات تطوير القطاع المصرفي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك فى الأجل القصير والأجل الطويل خلال فترة الدراسة. تم تحويل نموذج جرانجر لاختبار علاقة السببية باستخدام القيم المبطلأولى (Lag1) للمتغيرات فى الأجل القصير، والقيم المبطلأ الثانية (Lag 2) فى الأجل الطويل.

#### أولاً: فى الأجل القصير

أظهرت نتائج التقدير تحقق الفرضية أنه توجد علاقة سببية ذات اتجاهين بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومتغيرات التنمية المالية للقطاع المصرفي فى الاجل القصير، وذلك بالنسبة لكل مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي.

١- مؤشر السيولة- حجم المعروض النقدى بمعناه الواسع - M2 اظهرت النتائج وجود علاقة معنوية ايجابية، حيث إنه مع زيادة مستوي التطور المالى للقطاع المصرفي، وتوفير المزيد من السيولة تزيد فرص زيادة حجم تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، مؤديا لمزيد من الضغوط لإنشاء قطاع مالى أكثر نضجا وتنوعاً وابتكاراً. الامر الذي من شأنه زيادة السيولة الإجمالية لحجم الاقتصاد القومى. وتتولد بذلك حلقة دائرية.



٢- مؤشر الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي CRS/ GDP أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية إيجابية، حيث يؤدي زيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص إلى زيادة حجم وكفاءة الاستثمار والذي عادة ما يكون موجهاً معظمه إلى تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل، علاوة على سيادة الاحتكار الذي يقلل من إمكانية حصول المنشآت الخاصة على القدر المطلوب من الائتمان، وهو ما يقلل فاعلية الائتمان في الأجل القصير. أما الأجل الطويل فإنه مع تراكم المعارف والخبرات الفنية والتنظيمية والتمويلية واتساع حجم السوق فإن ذلك ينعكس إيجابياً على حجم وكفاءة الاستثمارات التي تنتج للائتمان المحلي، وهو الذي يؤدي لزيادة الائتمان الموجه للقطاع الخاص. وهكذا تتولد حلقة دائرية بين الائتمان وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

٣- مؤشر الائتمان الموجه للقطاع الخاص من البنوك كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي CRSb/GDP وقد أظهرت الدراسة التطبيقية وجود علاقة معنوية إيجابية، فزيادة الائتمان الموجه من البنوك تزيد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. يرجع لسيطرة القطاع المصرفي مقارنة بالمؤسسات المالية الأخرى في تخصيص وتوظيف المدخرات في الاقتصاد المصري.

٤- مؤشر هامش سعر الفائدة IR على الودائع المصرفية. وقد أثبت معنوية العلاقة السلبية، وأنها ذات اتجاهين، مما يدل على أهمية انخفاض مقدار هذا الهامش يزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أنه مع مزيد من التطوير المالي للقطاع تزداد الكفاءة التشغيلية، وتزداد درجة المنافسة المصرفية، وانخفاض مستوى القيود التنظيمية، وهو ما يوضح تنوع وتزايد نشاط المؤسسات المالية. ومن ثم انخفاض هامش سعر الفائدة.

٥- CRG/GDP الائتمان المقدم للقطاع الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

وقد أظهر التحليل معنوية العلاقة السلبية، وأنها ذات اتجاهين. حيث يكون القطاع المالي لأي دولة أكثر تطوراً عندما تقل أهمية البنوك المركزية، والائتمان الموجه لهذا القطاع، وتزداد أهمية البنوك التجارية في تخصيص الائتمان. حيث تتسم بدرجة أكثر من التنافسية والكفاءة في تعيين وتخصيص المدخرات. تظهر الحرية المصرفية وعدم التدخل الحكومي.

٦- L/D مؤشر نسبة القروض / الودائع لقد أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية إيجابية، والذي يرجع لكفاءة توظيف وتخصيص القروض. والناتج من زيادة حجم الائتمان المخصص للقطاع الخاص. والتي تجذب مزيد من الاستثمارات.

٧- ومؤشر NOB عدد الفروع البنوك العاملة اظهرت نتائج التحليل علاقة إيجابية معنوية ذات اتجاهين. حيث زيادة عدد الفروع البنكية يؤدي لزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث مزيد من الخدمات البنكية.

ويمكن إرجاع النتائج السابقة الى حدوث تطورات وابتكارات مالية ومصرفية، مما انعكس على معدلات تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر بالارتفاع فى الأجل القصير. والعكس بزيادة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر تحدث تطورات وابتكارات مالية ومصرفية.

جدول (٢) نتائج اختبار السببية فى الأجل القصير

متغيرات التطور المالى (FD) للقطاع المصرفي	الاستثمار الأجنبي المباشر FDI (المتغير التابع)	لأستثمار الأجنبي المباشر FDI (المتغير المستقل)
M2	***(-,996)	***(-,030)
CRS/ GDP	***(-,990)	**(-,071)
CRg/GDP	***(-,993)	*(-,044)
CRSb/GDP	***(-,991)	**(-,72)
NOB	***(-,999)	**(-,001)
IR	***(-,993)	***(-,455)
L/D	***(-,995)	*(-,035)

- النتائج المعنوية عند (\*) 5% (\*\*), 1% (\*\*\*) , 0,1%

- FD مؤشرات التطور المالى للقطاع المصرفي.

- FDI الاستثمار الأجنبي المباشر.

#### ثانياً: فى الأجل الطويل

لقد أظهر التحليل اختلاف اتجاه العلاقة بين المتغيرين فى الأجل الطويل، حيث أصبحت العلاقة ذات اتجاه واحد. من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على بعض المتغيرات التى تقيس التنمية المالية للقطاع المصرفي وليس جميعها، وهي عدد الفروع البنوك، السيولة الإجمالية كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى، الائتمان المصرفي الموجة للحكومة. حيث إن مزيداً من تدفقات الاستثمار الأجنبي تؤدي إلى مزيد من السيولة، مما يجعل نسبه مزاحمة القطاع الحكومى للقطاع الخاص أقل، وزيادة عدد الفروع للبنوك لتقديم مزيد من الخدمات.

اما باقى المتغيرات لقد استمرت العلاقة بينهما ذات اتجاهين فى الأجل الطويل. ومعنوية ولكن ذات إشارة سلبية مما يوضح علاقة عكسية بينهما، وذلك لمتغير سعر الفائدة الهامشى حيث باستمرار تزايد معدلات الفائدة تنخفض تدفقات الأستثمار الأجنبى المباشر فى الأجل الطويل. وهذا يتفق مع الأدبيات النظرية التى تعرضت لهذه العلاقة.

الى جانب كلا من متغير نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص كنسبة من الناتج، ومتغير نسبة الائتمان الموجه من البنوك كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى، فجاءت العلاقة معنوية ولكن سالبة مما توضح علاقة عكسية، حيث بزيادة الائتمان الموجه للقطاع الخاص عموما او من الموجه من البنوك تنخفض تدفقات الأستثمار الأجنبى المباشر. حيث يزاحم القطاع الخاص تدفقات الأستثمار الاجنبى المباشر.

جدول (٣) نتائج اختبار السببية فى الأجل الطويل

تغيرات التطور المالى FD للقطاع المصرفي	الأستثمار الأجنبى المباشر FDI (المتغير التابع)	لأستثمار الأجنبى المباشر FDI (المتغير المستقل)
M2	(-,260)	*** (,030)
CRS/ GDP	(-,273) *	*** (,074)
CRg/GDP	(-,153)	** (,047)
CRSb/GDP	(-,287) *	*** (,074)
NOB	(,049)	** (,001)
IR	(-,293) *	*** (,459)
L/D	*** (,790)	** (,039)

النتائج المعنوية عند (\* ) ٥% (\*\* ) ١% (\*\*\*) ٠,١% -

### استنتاجات التحليل:

تبرز أهمية البحث في ان التنمية المالية للقطاع المصرفي تعد أحد محددات تدفقات الاستثمار الاجنبي، حيث تمثل المقدرة الاستيعابية للاقتصاد. ومن ثم في السؤال المحورى فى البحث هو ما إذا كان تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للبلد المضيف تتوقف على درجة التطور المالي للقطاع المصرفي. أم أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تعمل على تطوير القطاع المصرفي. ومن هذا المنطلق يقوم البحث على فرضية أساسية (توجد علاقة سببية غير محددة الاتجاه بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر والتطوير المالى للقطاع المصرفي).

واستنادا الى ذلك تناول البحث عدد من مؤشرات التى تقيس التطوير المالى للقطاع المصرفي وعلاقتها بتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وذلك خلال الفترة من (١٩٧٥-٢٠١٨) وتمثلت

### أهم نتائج البحث:

- ١- تبرر نتائج الدراسة الحالية الدراسات السابقة بوجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، والتطوير المالى للقطاع المصرفي. مما يعني أنه كلما زاد تطوير القطاع المصرفي (كفاءة وحجم القطاع المصرفي) للبلد المضيف زاد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى تلك الدولة. والعكس صحيح وذلك فى الاجل القصير.
- ٢- لا تختلف اتجاه العلاقة بين المتغيرين باختلاف مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي المصري فى الاجل القصير. ولكن تختلف إذا كانت علاقة ايجابية اوسلبية تبعاً لمؤشر التطوير للقطاع المصرفي.
- ٣- تختلف اتجاه العلاقة بين المتغيرين باختلاف مؤشرات التنمية المالية للقطاع المصرفي المصري فى الاجل الطويل فقط.
- ٤- يوجد تأثير ايجابي لتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر على التنمية المالية فى الاجل الطويل لكل متغيرات التنمية المالية للقطاع المصرفي.
- ٥- لا يوجد تأثير للتنمية المالية للقطاع المصرفي على الاستثمار الاجنبي المباشر فى الاجل الطويل الا لبعض المؤشرات وهي سعر الفائدة الهامشى، الائتمان الموجة للقطاع الخاص كنسبة الناتج، نسبة القروض للودائع، مؤشر الائتمان الموجة للقطاع الخاص من البنوك كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى وجميعهم ذو علاقة عكسية.

### التوصيات:

- ١- الاقتصاد المصرى بحاجة ماسة الى استراتيجية تمويلية طويلة الاجل من شأنها توفير بيئة اقتصادية كلية محفزة للتطوير المالى للقطاع المصرفي. حيث تعد التنمية المالية للقطاع المصرفي من قبل المقدره الاستعابيه للاقتصاد، والتي تمكن من اظهار الاثار الايجابية للاستثمار الاجنبي المباشر.
- ٢- يمكن أن تكون هذه الدراسة مفيدة للباحثين وصانعي السياسات والحكومات في المستقبل لدعم جهودهم لفهم سلوك المستثمرين الاجانب، وصياغة سياسات لجذب الاستثمار في أسواقهم.

### قائمة المراجع:

#### المراجع العربية:

- ١- إبراهيم محمد، ايهاب، (٢٠١١) انعكاس مؤشرات الاقتصاد الكلي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر (دراسة قياسية)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، مجلد ٥.
- ٢- احمد البلبل، على، وآخرون، (٢٠٠٤)، التطور والهيكل المالى والنموالاقتصادي حالة مصر ١٩٧٤-٢٠٠٢، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، أبريل.
- ٣- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، ١٩٩١.
- ٤- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، ١٩٩٢.
١. البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، ٢٠٠٩.
- ٥- توفيق السيد عليوة، زينب، (٢٠١١)، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النموالاقتصادي في مصر، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني.
- ٦- عبد الرحمن جاد الله، محمد (٢٠١١)، استخدام نماذج ARIMAX فى التنبؤ بالسلاسل الزمنية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارة، غزة، فلسطين.
- ٧- محيي الدين، محمود، (٢٠٠١)، في التنمية المالية وأثرها على النموالاقتصادي، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، العدد ١٥.
- ٨- نبيل محمد الوكيل، نشأت، (٢٠١٤)، محددات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية.

---

---

المراجع الأجنبية:

- Adil H. Suliman and Mohammad I. Elian, (2014). foreign direct investment, financial development, and economic growth: a cointegration model, The **Journal of Developing Areas**, Vol. 48, No. 3.
- Ahmadi Hadid, B.(2008). Factors attract foreign direct investment. (online) available : <http://www.magiran.com/npview.asp?ID=1522525>
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemlı-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. **Journal of International Economics**, 64(1).
- Asli demirgou- Kunt, Luc Laeven ,and Ross Levine,(2004)“Regulation,Market Structure ,Institutions,and the cost of Financial Intermediation” , **journal of Money ,credit,and banking** , vol. 36,No.3,pp,595-600.
- Asli demirguc -Kunt, Ross Levine,(1999) bank-based and market based financial systems: cross- country comparison, world bank, july.
- Azarbaijani, K. Tayebi, K. (2009). Effect of Foreign Direct Investment on Foreign Trade of Selected Asian Countries. **International Economics Studies. 31 (3), 129-150..**
- Balasubramanyam , v.n.,M.salisu , and D. Sapsford( 1996) Foreign direct investment and growth in Ep and Is countries’, the **economic journal**, vol.106,No.1.
- Barro, R.J., and X. Sala-I-Martin 1995, Economic Growth, Cambridge MA: McGrawHill.
- Blomström, M., & Kokko, A. (2003). Human Capital and Inward FDI. The European Institute of **Japanese Economics Studies** No, 31 (3).

- 
- 
- Borensztein, E., J. De Gregorio, and J.W. Lee (1998), 'How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?', **Journal of International Economics**, Vol.45, No.1.
  - Ceasar calderon, lin liu( 2002)"The direction of causality between financial development and economic growth, central bank of chile, **working papers**. No. 184..
  - De Gregorio, J.,and Guidotti , p.E.( 1995) " Financial development and economic growth " world development ,vol 23,No (3).
  - Diamond, D. and p. Dybvig (1983)," bank runs , deposit insurance and Liquidity **journal of political economy** , 91 (3).
  - E. Borensztein , J. De Gregorio , J-W. Lee,(1998), How does foreign direct investment affect economic growth? **Journal of International Economics** ,No,45.
  - Elya Nabila Abdul Bahri,Abu Hassan Shaari Md Nor, Nor Hakimah Haji Mohd Nor, Tamat Sarmidi,(2017)Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Analysis, **Journal Pengurusan** NO,51.
  - Fatima-Zohra Alaoui Moustain., (2004),Does Financial Development Cause Economic Growth? An Empirical Investigation Drawing On The Moroccan Experience, Lancaster University Management School **Working Paper** 2004/045.
  - Findlay,R. (1978), Relative Backwardness, Direct Foreign Investment, and the Transfer of Technology: A Simple Dynamic Model, **The Quarterly Journal of Economics**, 1978, vol. 92, issue 1.
  - Fry. M. (1988)," Terms of trade dynamics in Asia "An alysis of national saving and domestic investment responses to terms. Of Trade changes in 14

- 
- 
- Asian LDCS", **journal of international money and finance**, 5(1), (march ).
- Green wood, J. and B. Smith (1997)" financial market in development and the development of financial markets "**journal of economic dynamics and control**, 21 (1), (January), No. 68- 58.
  - Grossman, G.M., and E.Helpman (1991)Innovation and growth in the global economy, Cambridge MA: MIT press.
  - Hermes, N., and lensink,R.2003." foreign direct investment , financial development and economic growth" **journal of development studies** , vol,40.
  - Hong leng chuah and van-cau Thai,(2004) financial development and economic growth evidence form causality tests for the GCC countries, **IMF-working-paper**, 2004,wp/04/xx
  - Huang, H., and C.XU( 1999), "Institutions, innovations, and growth", **American economic review**, vol.89, No,2.
  - Imen Mohamed and zouheir Abida,(2013)" Foregin direct investment, financial development and economic growth ",Empirical evidence from North African countries, **Journal of international and global economic studies** ,vol 6(1), June .
  - Jeannine Bailliu (2000): Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries,\_ Bank of Canada, **Working Papers**.
  - Kapur, B.K (1976), alternative stabilization policies for less developed economies ", **journal of political economy**, vol.84.
  - Kenneth E. Boulding ; Hicks, John,(1969), **A Theory of Economic History**, Oxford, Clarendon Press.
  - Keynes J. M., (1936) " The general theory of employment interest and money", Laudon.



- 
- 
- King, R.G. and R. Levine, 1993b, Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence, **Working paper** (World Bank, Washington, DC).
  - Kinoshita, y.( 1998), Technology spillovers through foreign direct investment, unpublished **working paper**, prague: CERGE-EI.
  - Kjosevski, J. (2013), The determinants and stability of money demand in the republic of Macedonia. Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci, 31.
  - Mehdi Abzari, Fatemeh Zarei,(2011)" Analyzing the link between financial development and foreign direct investment among D-8 group of countries", international journal of economic and finance, vol.3, no.6.
  - Mekimon R. (1973)," Money and capital in economic development , washington, D.c Brooking institution..
  - Merton, R.C. and Z. Bodie (1995) ," A conceptual framework for analysing financial environment", Incrane, D.B (ed), the global financial system : a functional perspective", Boston.
  - Mothieson, D. (1980)," Financial Reform and stabilization policy in a development economy", **journal of development economic**, 7 (3).
  - Nasser, O., & Gomez , X. G. (2009). Do well-functioning financial systems affect the FDI flows to Latin America? International Research **Journal of Finance and Economics**, NO,29.
  - Niels Hermes ,and Robert Lensink ,(2003), Foreign direct Investment, financial development and economic growth the **journal of development studies** , vol.38.
  - Omran, M., & Bolbol, A. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth: Evidence from the Arab Countries. **Review of Middle East Economics and Finance**, 1(3).

- 
- 
- Patrick, H. (1966). Financial development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. **Economic Development and Cultural Change**, 14.NO, (2).
  - Philip lfeaka Chukwu Nwosa, Ajibola Mary Agbeluyi, Olufemi Muibi Saibu(2011)," causal relationships between financial development, foreign direct investment and economic growth the case of Nigeria", international **journal of business administration**, ,November Vol.2..
  - Rajan, R.J and Zingales , L. (2003)," Saving capitalism from the capitalists: unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity", Priceton university press, Princeton, nJ.
  - Rebert G. king and Ross Levine(1993)," finance and growth Schumpeter might be right quarterly", journal of economics, vol. 108.
  - Robinson, Joan, (1952)"lhe Generalisation of the General 'theory", inher The Rufeo~ln/eres/a~]d O/he rEs.says,London: Macmillan.
  - Ross Levine and Sara Zervos,( 1998) "Stock marktes banks, and economic growth", Americam economic review, June, Vol. 88, No. 3.
  - Ross levine,(2002)" Bank-Based or market- based financial system which is better?" William Davidson institute working paper, feb. No. 442.
  - Rudra P. Pradhan,Mak B. Arvin,John H. Hall &Mahendhiran Nair,(2017) Trade openness, foreign direct investment, and finance-growth nexus in the Eurozone countries, **The Journal of International Trade & Economic Development**, Volume 26, Issue 3.
  - Schumpeter J. a (1934), **The theory of economic development**", 1912 Tarnslated by Redvers., combridge MA: Harford university press.
  - Shen, C., and Lee, c."(2006) " Same financial development yet different economic growth why?" **journal of money , credit and banking**, 38 (7)..

- 
- 
- Sjöholm, F. (1999a), 'Productivity growth in Indonesia: the role of regional characteristics and direct foreign investment", **economic development and cultural change** , Vol. 47, No.3.
  - Suleiman Abu-Bader and Aamer S -Abu-qarn,(2005)" financial development and economic growth: Time series evidence from Egypt," Monoster center for economic research" , Bersheva , israel , **discussion paper**, No. 05-14, July.
  - World Bank(2007) World investment report 2007. Oxford University Press, New York.
  - World Bank: (2004) World investment report 2004.. Oxford University Press, New York.
  - World Bank: (2008) World investment report 2008. Oxford University Press, New York.
  - World Bank: (2012) World investment report 2012. Oxford University Press, New York.

---

---

**The causal relationship between foreign direct investment flows and financial development of the banking sector: Examination of its application to the Egyptian economy**

**Dr. Eman Ahmed Ahmed Awad**

Lecturer of Economics, The High Nile Institute - Commercial Sciences and Computer Technology

**Abstract:**

There are many variables that play an important role in influencing direct investment flows within Egypt, and the financial development of the banking sector is one of those variables that affect foreign direct investment flows. A sophisticated banking sector has become a key ingredient for economic growth. There is no private sector without the support and support of the banking sector. The Egyptian banking sector has, in many stages, made it more efficient and effective. The problem is that the inflow of foreign direct investment to the banking sector depends on the degree of financial development of the banking sector, or the foreign direct investment flows to develop the banking sector. To the banking sector and foreign direct investment in Egypt in the short term, for all variables. Financial development, whether this relationship is positive or negative, depends on the indicator used and the relation to foreign direct investment. The direction of the relationship between the two variables varies according to the financial development indicators of the Egyptian banking sector in the long term only.

**key Words:**

Financial Development, Foreign Direct Investment, Banking Sector GRANGER for Planetary, Egypt.