

## أثر الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الفائدة علي الناتج المحلي الاجمالي (بالتطبيق علي مصر خلال الفترة من ١٩٩٠ الي ٢٠١٥ )

رانين عبدالله كمال البغدادي

### المخلص :

إن لتطوير القطاع المصرفي أهمية قصوى للنمو الاقتصادي، فالدول التي لديها قطاع مصرفي على درجة عالية من التطور تنمو سريعا ، فالنمو الاقتصادي لا يمكن انجازه بدون استثمار وهو ما لا يمكن تحقيقه بدون تعبئة المدخرات وتوجيهها للفرص الاستثمارية الأكثر كفاءة وهو ما يتحقق من خلال تطوير وتنمية القطاع المصرفي حيث يعد القطاع المصرفي بمثابة قناة لتحويل الموارد المالية نحو تمويل المشروعات الأكثر كفاءة.

ويلاحظ أن سعر الفائدة يشغل دورا كبيرا في البناء الاقتصادي ويعتبر من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة وإتجاه الاقتصاد الكلي بحيث يستخدم كأداة لتحقيق التأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة النقدية.

فوجود استقرار وثبات نسبي في متغيرات الاقتصاد الكلي يعتبر من العوامل المشجعة على جذب الاستثمارات والتي بدورها ستعمل على إدخال تكنولوجيا حديثة ومتقدمة للمجتمع، ومن ثم فمن المتوقع وجود علاقة موجبة بين درجة الاستقرار في متغيرات الاقتصاد الكلي والكفاءة الإنتاجية والنمو في الناتج المحلي الاجمالي.

### Abstract:

The improvements that happened in the banking sector have a very important role in economic growth. These countries with a highly developed banking sector achieve a rapid growth rate.

The economic growth can't be done without directing savings to those efficient investment chances and all this process can be done through developing and improving the banking sector.

Considering the banking sector as a converting channel for financial resources to finance the most efficient projects.

It has been noted that interest rate plays a huge role in the economic structure moreover it considers as one of the most important indicators that can be used to analyze the direction and the flow of macroeconomics as it used as a tool to effect on the economic activity through the monetary policy .

The presence of relative stability and stabilization in macroeconomics variables do have a very encouraging role to attract investments that can introduce a new technology to society, from this point it expected to have a positive relationship between the stabilization degree of macroeconomics variables and the gross domestic product.

### اولاً : مشكلة البحث:

النجاح الحقيقي للجهاز المصرفي يُقاس بمدى قدرته على تمويل التنمية، وليس بمدى قدرته على تمويل الدين الحكومي، فالمهمة الأولى وهي تمويل التنمية تعد التحدي الحقيقي، حيث تزيد المخاطرة، وهو الأمر الذي يتطلب وجود مصرفيين أكفاء، يعملون على تقليل هذه المخاطر. ويلاحظ أن تدفق الاستثمارات الأجنبية قد يجلب معه عمالة فنية مدربة تساهم في زيادة خبرة العمالة المحلية من خلال الاحتكاك، بالإضافة لضخ مزيد من التكنولوجيا الحديثة - سواء في شكل ملموس مثل الآلات والمعدات، أو شكل غير ملموس مثل الأفكار الجديدة ونظم العمل الحديثة - بالإضافة للمهارات الإدارية التي يمتلكها العنصر الأجنبي، ومن ثم فإنه يتوقع وجود علاقة طردية بين تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومجمل إنتاجية عوامل الإنتاج ويتم استخدام نسبة الاستثمارات الاجنبية المباشرة للناتج المحلي الإجمالي كمقياس لهذا المتغير.

وتتمثل مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة عن السؤال التالي هل يوجد تأثير لتغيير سعر الفائده وزيادة الاستثمار الاجنبي المباشر علي نمو الناتج المحلي الاجمالي؟

### ثانياً: أهداف البحث :

وتتلخص أهداف البحث في ضوء مشكلة البحث في النقاط التالية

1. عرض أفضل الوسائل التي يمكن من خلالها رفع كفاءة الجهاز المصرفي في مصر.
2. أثر تغيير سعر الفائدة وزيادة الاستثمار علي نمو الناتج المحلي الاجمالي.
3. التعرف على المتغيرات الاقتصادية المختلفة لكل من سعر الفائدة والاستثمار الاجنبي المباشر وتنظيم نتائج هذه المتغيرات.

### ثالثاً: أهمية الدراسة :

ترجع أهمية الدراسة الى الدور الذي يؤديه سعر الفائدة حيث ان تخفيضه من الممكن أن يؤدي الي تشجيع المستثمرين و الإقبال على الاستثمار من الداخل أولاً ، ومن ثم الحفاظ على حالة الرواج التي سادت السوق المصري مؤخراً ثانياً، من خلال تشجيع الإنفاق الاستهلاكي. و إذا كانت أسعار الفائدة في الدول الصناعية الكبرى

وانين بحمد الله بحمال البغدادي

وغيرها قد شهدت انخفاضات كبيرة، وقد كادت أن تصل في بعض الأحيان إلى الصفر... فقد كان مطلوباً من الحكومة المصرية مسايرة هذا الاتجاه للحفاظ على تدفق الاستثمارات الأجنبية إليها التي تبحث عن أقل معدل من الأعباء في الدول التي تستثمر فيها. وكذلك فإن تخفيض سعر الفائدة له أثر إيجابي على تخفيض عبء مديونية الحكومة للجهاز المصرفي، كما يوفر للحكومة فرصة كبيرة إذا أرادت الاقتراض من الجهاز المصرفي والتي يتم إنفاقها على مشروعات البنية الأساسية.

#### رابعاً: فروض الدراسة:

- ١- يوجد تأثير لتغير سعر الفائدة على زيادة جذب الاستثمارات الأجنبية .
- ٢- يوجد تأثير لتغيير سعر الفائدة وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر علي نمو الناتج المحلي الاجمالي .

#### خامساً: منهج البحث :

منهج الدراسة:

ارتكز منهج الدراسة في هذه الدراسة على جانبين، هما:

##### • الأول: الجانب النظري:

اعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي والاستنباطي والأسلوب الوصفي التحليلي فيما يتعلق بتحليل ودراسة البيانات المتعلقة بموضوع الدراسة خاصة فيما يتعلق بالمتغيرات الاقتصادية الكلية ودراسة البيانات الاقتصادية ومعدلات النمو أيضاً وصف واقع الاقتصاد المصري، وعمليات التنمية الاقتصادية التي تمت فيه.

##### • الثاني: الجانب التطبيقي:

حيث تم استخدام الأساليب القياسية، وذلك لاختبار وقياس العلاقة بين سعر الفائدة (المتغير المستقل) وبين بعض المتغيرات الكلية للاقتصاد المصري التابعة التالية (معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، والاستثمار الأجنبي المباشر وذلك باستخدام برنامج SPSS).

#### المبحث الاول

#### تحليل أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي:

ان وجود استقرار وثبات نسبي في متغيرات الاقتصاد الكلي يعتبر من العوامل المشجعة على جذب الاستثمارات والتي بدورها ستعمل على إدخال تكنولوجيا حديثة ومتقدمة للمجتمع، ومن ثم فمن المتوقع وجود علاقة موجبة بين درجة الاستقرار في متغيرات الاقتصاد الكلي والكفاءة الإنتاجية.

ويبرز الاستثمار الأجنبي المباشر كمظهر من مظاهر العولمة الاقتصادية،

رانبين محمدالله جمال البغدادي

فالاتجاه الاقتصادي العالمي الحديث القائم على فلسفة اقتصاد السوق والانفتاح الاقتصادي داخلياً وخارجياً جعل من الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم القضايا التي تعنى بها السياسات الاقتصادية لمختلف الدول وخاصة النامية منها والتي عرفت مشاكل إخفاق التجارب التنموية المختلفة أو ذات التوجه الداخلي وخاصة ظاهرة المديونية الخارجية المرتفعة والعجز عن تمويل برامج التنمية المتعددة، ورغم جدلية الايجابيات والسلبيات التي تحط بالاستثمار الأجنبي المباشر هناك إدراك عالمي من قبل أغلب دول العالم عن حتمية الانفتاح أمام الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره بديل لعملية التمويل التقليدي المكلف للتنمية ومحفز بارز للنمو الاقتصادي وعامل مباشر في التقليل من البطالة وتوفير مناصب الشغل.

وقد قامت الحكومة المصرية وخصوصاً بعد المشاكل التي تعرض لها الاقتصاد المصري قبل مرحلة الإصلاح باتخاذ وإتباع العديد من السياسات والإجراءات الكفيلة بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر بل اعتبرت تلك السياسات التشجيعية جزءاً مهماً من برنامج الإصلاح الاقتصادي والذي اتبعت به مصر توصيلات صندوق النقد الدولي الذي وجهها بدوره إلى اتخاذ الخطوات السريعة والفاعلة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك شرعت مصر لإصدار العديد من القوانين المشجعة والضامنة للاستثمار الأجنبي وعملت على توفير المناخ الاستثماري الملائم من خلال العديد من السياسات والإجراءات ومن أهمها:

#### أ- التشريعات والقوانين:

أصدرت مصر العديد من القوانين والتشريعات كان الغرض منها إعداد البنية القانونية الأساسية التي تسمح للإقتصاد المصري بالانفتاح والتحرر والتي تسهم بزيادة دور الاستثمار الخاص وجذب الاستثمارات الأجنبية لمصر وذلك تأكيداً على الدور المتصاعد لرأس المال الخاص في عملية التنمية الاقتصادية ومن أهم تلك القوانين، ما يلي:

- صدور القانون رقم ٤٣/ لسنة ١٩٧٤ في شأن تنظيم استثمار رأس المال العربي والأجنبي، والمناطق الحرة وكان بمثابة الإعلان الرسمي لسياسة الانفتاح الاقتصادي في مصر.
- صدور القانون رقم ٣٢/ لسنة ١٩٧٧ ولتلافي أوجه القصور والنقص في القانون ٤٣/ مؤكداً منح بعض المزايا الضريبية والجمركية وغيرها.
- صدور القانون رقم ٥٩/ لسنة ١٩٧٩ في شأن المجتمعات العمرانية الجديدة والذي يعبر عن الحاجة إلى غزو الصحراء وإنشاء مجتمعات حضرية جديدة تكون مركزاً للجذب الاستثماري والنمو الاقتصادي في مصر.
- صدور قانون رقم ١٥٩/ لسنة ١٩٨١ لتشجيع الاستثمارات الخاصة الذي ترتب على صدوره إعطاء دفعة لرؤوس الأموال المصرية الخاصة والسماح

وانين بحمد الله بحمال البغداديين

لرؤوس الأموال العربية والأجنبية لتأسيس الشركات المساهمة حيث تصل إلى (٥١%) من رأس مال الشركة المطروحة للإكتتاب من دون الحاجة إلى موافقة الهيئة العامة للاستثمار.

- صدور قانون رقم /٢٣٠/ لسنة ١٩٨٩ الذي ظهر نتيجة لضالة النتائج التي تمخضت عن قوانين الاستثمار السابقة وظهر متغيرات أخرى اقتصادية واجتماعية.

- صدور قانون رقم /١٠٠/ لسنة ١٩٩٦ ليمح بمنح الالتزام للمستثمرين المحليين والأجانب لإنشاء وإدارة وتشغيل وصيانة محطات توليد الكهرباء.

- صدور قانون رقم /٨/ لسنة ١٩٩٧ والذي يقدم الكثير من المزايا والضمانات والإعفاءات للمستثمر الأجنبي.

ويعتبر القانون رقم /٨/ لسنة ١٩٩٧ والذي جاء بعنوان قانون ضمانات وحوافز الاستثمار من أهم هذه القوانين حيث يقدم العديد من الحوافز للاستثمار الأجنبي وخاصة فيما يتعلق بالضرائب والرسوم الجمركية ويشجع هذا القانون تنويف الاستثمارات في مجموعة كبيرة من القطاعات الاقتصادية من أهمها قطاعات الصناعة والتغذية والأدوية والنقل وخدمات التنقيب للنفط والمعلوماتية وغيرها من القطاعات المهمة في الاقتصاد ولتشجيع هذه الاستثمارات يقدم القانون رقم /٨/ مجموعة من الحوافز، أهمها:

- إعفاء الشركات من الضرائب على الأرباح لمدة ٥ سنوات/ وقد تمتد هذه إلى عشر سنوات إذا كانت الاستثمارات في المناطق الصناعية الجديدة ، كذلك يمكن أن تمتد هذه المدة إلى ٢٠ سنة إذا كان الاستثمار في المناطق النامية.
- تقدير قيمة الرسوم الجمركية بنسبة ٥% على الآلات والمعدات المستوردة لغرض تنفيذ المشروع شرط موافقة هيئة الاستثمار على كل الواردات.
- إعطاء ضمانات ضد تأميم ومصادرة الأرصدة المستثمرة طبقاً لهذا القانون.
- يسمح هذا القانون بإعادة تحويل الأرباح المترتبة على الاستثمار للخارج.
- يعطى القانون ضماناً بعدم التدخل الإدارى لتحديد السعر أو هامش الربح للمنتجات التي تباع نتيجة الاستثمار.

وكذلك أصدرت الحكومة المصرية القانون رقم /١٥٨/ لعام ١٩٩٧ الخاص بسوق المال وفي عام ٢٠٠٢ أصدرت الحكومة القانون رقم /٨٣/ لعام ٢٠٠٢ الخاص بتنظيم إنشاء المناطق الحرة والذي يوفر إعفاءات جمركية لمعظم السلع المستوردة لمشاريع المناطق الحرة كما تعفي صادرات هذه المناطق من الرسوم على الصادرات على أن تفرض ضريبة ١% على كافة السلع الداخلية والخارجية من المناطق الحرة وطبقاً لقانون رقم /٨٣/ لعام ٢٠٠٢ تم حتى عام ٢٠٠٤ إنشاء مناطق اقتصادية خاصة بلغ عدد الشركات العاملة والمسجلة فيها ٧٧٨ شركة برأس مال يقدر بـ ١٨ مليار

دولار ويصل عدد العاملين في هذه الشركات إلى حوالي ١١٥٠٠٠ عامل. ويلاحظ من خلال إصدار القوانين المشار إليها إن الحكومة بذلت جهداً متميزاً لتحسين مناخ الاستثمار وتعزيز الغطاء القانوني والتشريعي لعمل الاستثمار الخاص بما في ذلك استثمار الشركات متعددة الجنسية، من خلال إصدار قوانين الشركات وقانون حماية الملكية الفكرية وقانون المنافسة وقانون تسوية المنازعات.

#### ب- الإطار المؤسسي:

اهتمت الحكومة المصرية في إطار الإصلاح الاقتصادي بإصلاح وتطوير الهياكل المؤسسية من خلال الحوافز التي تعزز الإنتاجية والفعالية واعتمدت في ذلك على تجارب البلدان الأخرى لتحسين البيئة المؤسسية وإجراء الإصلاحات الضرورية ، كما اعتبر وجود وكالة قوية لإنفاذ القوانين أمراً جوهرياً لتنفيذ هذه الإصلاحات وللمساعدة على تنشيط دور الأسواق المالية في حشد الإدخار وتوزيع الموارد بطريقة فعالة، وإن تشجيع وتسهيل الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي كان الهدف الرئيسي لقيام الحكومة بإنشاء تلك الهيئات، والتي من أهمها:

#### - الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة:

تأكيداً على الدور المهم الذي يمارسه الاستثمار في دعم برنامج التنمية الوطنية قامت الحكومة بإنشاء هيئة متخصصة لدراسة وتنظيم وتحفيز وتحسين الاستثمار في مصر من أجل تحسين مناخ الاستثمار في مصر وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث تقوم الهيئة بترشيد وتسهيل عملية الاستثمار بواسطة تخفيض الوقت الذي تستغرقه وعدد الوثائق التي تلتزم لتسجيل الشركات وتبسيط الإجراءات المرتبطة بذلك، إضافة إلى إلغاء القيود التنظيمية التي تخضع لها أنشطة الأعمال بغية إيجاد بيئة استثمارية تنافسية كما للهيئة أهداف أخرى أهمها:

- تطبيق قوانين الاستثمار التي تصدرها الحكومة.
- إنشاء وتسجيل الشركات.
- إدارة عشر مناطق حرة وأربعة مناطق صناعية تغطي جميع أنحاء مصر.
- التمويل العقاري حيث تقوم الهيئة بتحسين عقود التمويل العقاري.
- الترويج للفرص الاستثمارية بمصر.
- القيام بأبحاث السوق والدراسات الاستثمارية.
- رعاية المستثمرين العاملين في مصر ( محليين أو أجانب).
- تنظيم المؤتمرات وورش العمل وبناء العلاقات مع الجهات غير الحكومية والمستثمرين المصريين بالخارج، فضلاً عن تنشيط العلاقات مع الجهات الحكومية، وكذلك التعاون مع المنظمات الدولية ذات الاختصاص.
- العمل على تحسين مناخ الاستثمار.

رأين بحمد الله بحمال البغدادي

ومن أجل دعم نشاط هذه العينة قامت الحكومة بإنشاء وزارة الاستثمار في عام ٢٠٠٤ ككيان مستقل متخصص بالإشراف على عمليات الاستثمار (المحلي والأجنبي) وجعلت الهيئة العامة للإستثمار والمناطق الحرة تابعة لتلك الوزارة.

## ❖ تحليل أثر الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة علي نمو الاقتصاد المصري:

انطلاقاً من الدراسات النظرية والتجريبية يرى كل من **Solimano, Serven 1990** أن الاستثمار في الدول النامية يتحدد حسب مستوى النشاط الاقتصادي، أي نمو الناتج المحلي، سعر الفائدة الحقيقي، سعر الصرف الحقيقي، الاستثمار العام، حجم الائتمان، والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص، وحجم الدين الخارجي، ومعدل التبادل التجاري الدولي ومدى استقرار الاقتصاد الكلي. وبالإضافة الى هذه العوامل الاقتصادية، هناك عوامل أخرى مهمة لزيادة حجم الاستثمار، وتشمل هذه العوامل (الأداء الجيد للمؤسسات ونوعيتها، ومهارات تنظيم المشاريع). ولكن سوف يتم التركيز هنا علي محدد سعر الفائدة، في التالي:

• معدل الفائدة الحقيقي وقرارات الاستثمار في الدول النامية **Real Interest**

**Rate:**

من المتوقع وجود علاقة سلبية بين معدل الفائدة الحقيقي وحجم الاستثمار من الناحية النظرية، حيث أن الارتفاع في معدلات الفائدة يعتبر كعامل مثبت لنمو الاستثمار في القطاع الخاص.

ومع ذلك يشير كل من **Mckinnon (1973) and Shaw (1973)** الى أن هناك علاقة إيجابية بين حجم الاستثمار ومعدل سعر الفائدة الحقيقي، وذلك لأن ارتفاع معدل الحقيقي للفائدة سيعمل على رفع حجم المدخرات مع زيادة حجم الائتمان المحلي.

ويستند هذا الافتراض على افتراض أن وفرة الموارد المالية هو العائق الرئيسي أمام الاستثمار في هذه الدول لو قارنه بتكلفة رأس المال. ففي الدول النامية عموماً نجد أن القطاع العام يلعب دوراً كبيراً في النشاط الاقتصادي من خلال الاستثمار خاصة في البنية التحتية.

وتتوقف الاستثمارات الخاصة على توقعات المستثمرين حول الأرباح المستقبلية طالما أن الربحية المتوقعة تفوق سعر الفائدة السائد في السوق، ومقولة الاستثمارات العامة تؤدي الى تقليص حجم الاستثمارات الخاصة مبنية على فرضية خاطئة مفادها أن طلب القطاع الحكومي لمزيد من القروض يؤدي التي زيادة سعر الفائدة في السوق، وهذا بدوره يساهم في تقليص حجم الاستثمارات الخاصة.

توجد العديد من المتغيرات الاقتصادية وغير الاقتصادية الداخلية والخارجية التي تؤثر علي نمو الاقتصاد المصري، ومن هذه المحددات: الإنفاق العام، والإيراد

أثر الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة علي الناتج المحلي الاجمالي

رأين بحمد الله بحمال البغدادي

العام، إجمالي الصادرات، إجمالي الواردات، الادخار المحلي، الديون الخارجية، التكوين الرأسمالي، الاستهلاك النهائي، والاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، معدل البطالة، ومعدل التضخم، الديون، الإيرادات السياحية، عدد السكان، الموارد الطبيعية (النفط والغاز)، كما توجد مجموعة من المحددات النوعية، مثل: مستوي الفساد، الحكم الرشيد ، ولكن سيتم الإقتصار علي الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الفائدة وهذا ما تبينه الجدول التالي:

تحليل أثر المحددات الاقتصادية علي نمو الاقتصاد المصري خلال (١٩٩٠-٢٠١٥)

السنة	إجمالي الناتج المحلي مليار دولار	سعر الفائدة		الإيراد العام مليار دولار	معدل نمو الناتج المحلي %	مليار دولار التكوين الرأسمالي	الاستثمار الاجنبي المباشر	
		سعر الفائدة علي الودائع	سعر الفائدة				% من إجمالي الناتج المحلي	القيمة مليار دولار
١٩٩٠	٤٣.١	١٢	١٩	٥.٧	٥.٧	١٢.٤	١.٧	٠.٧
١٩٩١	٣٧.٠	١٢	١٩.٥	١.١	١.١	٧.٨	٠.٧	٠.٣
١٩٩٢	٤١.٩	١٢	٢٠.٣	٤.٤	٤.٤	٨.٢	١.١	٠.٥
١٩٩٣	٤٦.٦	١٢	١٨.٣	٢.٩	٢.٩	٩.٢	١.١	٠.٥
١٩٩٤	٥١.٩	١١.٨	١٦.٥	٤.٠	٤.٠	١٠.٧	٢.٤	١.٣
١٩٩٥	٦٠.٢	١٠.٩	١٦.٥	٤.٦	٤.٦	١٢.١	١.٠	٠.٦
١٩٩٦	٦٧.٦	١٠.٥	١٥.٦	٥.٠	٥.٠	١٢.٣	٠.٩	٠.٦
١٩٩٧	٧٨.٤	٩.٨	١٣.٨	٥.٥	٥.٥	١٣.٨	١.١	٠.٩
١٩٩٨	٨٤.٨	٩.٤	١٣.٠	٤.٠	٤.٠	١٨.٢	١.٣	١.١
١٩٩٩	٩٠.٧	٩.٢	١٣.٠	٦.١	٦.١	١٩.٦	١.٢	١.١
٢٠٠٠	٩٩.٨	٩.٥	١٣.٢	٥.٤	٥.٤	١٩.٥	١.٢	١.٢
٢٠٠١	٩٧.٦	٩.٥	١٣.٣	٣.٥	٣.٥	١٧.٨	٠.٥	٠.٥
٢٠٠٢	٨٧.٩	٩.٣	١٣.٨	٢.٤	٢.٤	١٥.٨	٠.٧	٠.٦
٢٠٠٣	٨٢.٩	٨.٢	١٣.٥	٣.٢	٣.٢	١٤.٠	٠.٣	٠.٢
٢٠٠٤	٧٨.٨	٧.٧	١٣.٤	٤.١	٤.١	١٣.٤	١.٦	١.٣
٢٠٠٥	٨٩.٧	٧.٢	١٣.١	٤.٥	٤.٥	١٦.١	٦.٠	٥.٤
٢٠٠٦	١٠٧.٠	٦.٠	١٢.٦	٦.٨	٦.٨	٢٠.١	٩.٣	١٠.٠
٢٠٠٧	١٣٠.٠	٦.١	١٢.٥	٧.١	٧.١	٢٧.٢	٨.٩	١١.٦
٢٠٠٨	١٦٢.٠	٦.٦	١٢.٣	٧.٢	٧.٢	٣٦.٥	٥.٨	٩.٥



رانبين محمد الله جمال البغدادي

٦.٧	٣.٦	٣٦.٣	٤.٧	٤.٧	١٢.٠	٦.٥	١٨٩.	٢٠٠٩
٦.٤	٢.٩	٤٢.٧	٥.١	٥.١	١١.٠	٦.٢	٢١٨.	٢٠١٠
٠.٥-	٠.٢-	٤٠.٤	١.٨	١.٨	١١.٠	٦.٧	٢٣٦.	٢٠١١
٢.٨	١.١	٤٤.٨	٢.٢	٢.٢	١٢	٧.٦	٢٦٢.	٢٠١٢
٤.٢	١.٥	٤١.٠	٢.١	٢.١	١٢.٣	٧.٧	٢٧٢.	٢٠١٣
٤.٨	١.٧	٤١.٧	٢.٢	٢.٢	١١.٧	٦.٩	٢٨٦.	٢٠١٤
٦.٩	٢.١	٤٧.٥	٤.٢	٤.٢	١١.٦	٦.٩	٣٣٠.	٢٠١٥
٣.٠	٢.٣	٢٣.٠	٤.٢	٤.٢	١٤.٠	٨.٨	١٢٨.	المتو
٠.٥-	٠.٢-	٧.٨	١.١	١.١	١١.٠	٦.٠	٣٧.٠	أقل
١١.٦	٩.٣	٤٧.٥	٧.٢	٧.٢	٢٠.٣	١٢	٣٣٠.	أكبر

**المصدر:** اعداد الباحثة بالاعتماد علي احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.  
ويتضح من تحليل بيانات الجدول السابق، الآتي:

**اولا: سعر الفائدة علي الودائع:**

عندما كان سعر الفائدة علي الودائع ١٢% في عام ١٩٩٠، كانت نسبة الادخار العائلي إلي إجمالي الادخار المحلي ١٢%، وعندما استمر سعر الفائدة علي الودائع في التراجع ليصل إلي ٧.٦% في عام ٢٠١٢، ومع هذا إرتفعت نسبة الادخار العائلي إلي إجمالي الادخار المحلي لتصل إلي ١٦.٩%، مع أنه كان من المفروض أن يحدث العكس، لأنه كان من المفروض أن يؤدي إنخفاض سعر الفائدة علي الودائع إلي إنخفاض معدل الادخار، وقد يرجع ذلك إلي زيادة تحويلات العاملين في الخارج بعد الأحداث السياسية هذه، وإلي تراجع حجم الاستهلاك العائلي بسبب الاضطرابات السياسية.

**ثانيا: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:**

عندما كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ٥.٧% في عام ١٩٩٠، كانت نسبة الادخار العائلي إلي إجمالي الادخار المحلي ١٢%، وعندما استمر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الإنخفاض ليصل إلي ٢.٢% في عام ٢٠١٢، ومع هذا إرتفعت نسبة الادخار العائلي إلي إجمالي الادخار المحلي لتصل إلي ١٦.٩%، مع أنه كان من المفروض أن يحدث العكس، لأنه كان من المفروض أن يؤدي تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلي إنخفاض معدل الادخار، لأن ذلك سيؤدي إلي إنخفاض الدخل المتاح، ولكن حدث العكس، وقد يرجع ذلك إلي زيادة تحويلات العاملين في الخارج بعد الأحداث السياسية هذه، وإلي تراجع حجم الاستهلاك العائلي بسبب الاضطرابات السياسية.

**ثالثا: رؤوس أموال صناديق الاستثمار:**

وانين بحمد الله بحمال البغدادي

- تراوحت نسبة رؤوس أموال صناديق الاستثمار إلي إجمالي الاستثمار في مصر من (3% - 5.8%) خلال الفترة (1995-2012)، ولكن يلاحظ الآتي:
1. بلغت نسبة رؤوس أموال الصناديق إلي إجمالي الاستثمار في مصر نحو 3% في عام 1995، لأنها ما زالت في البداية، واستمرت في الإرتفاع لتصل إلي 5.7% في عام 2002، ثم تراجعت لتصل إلي 4.3% في عام 2012.
  2. يلاحظ إرتفاع نسبة رؤوس أموال صناديق الاستثمار إلي إجمالي الاستثمار في مصر في العقد الأول من أنشائها (1995-2002)، حيث تراوحت من (3% - 5.8%)، ثم تراجعت في العقد الأخير (2003-2012) لتتراوح من (4% - 4.9%)

### المبحث الثاني : قياس أثر سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر علي النمو الاقتصادي

وسوف يتم في هذا الفصل قياس أثر سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر علي النمو الاقتصادي من خلال تقدير النماذج التالية الآتي:

- النموذج الأول : تقدير العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي.
- النموذج الثاني : تقدير العلاقة بين سعر الفائدة واجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي.

#### النموذج الأول : تقدير العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي:

أ- توصيف متغيرات النموذج :

- المتغير التابع:

$Y_1$ : معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي.

- المتغيرات المستقلة:

$X_1$ : سعر الفائدة على القروض.

$X_2$ : سعر الفائدة على الودائع.

$X_3$ : معدل التضخم.

$X_4$ : عجز الموازنة العامة للدولة / الناتج المحلي الاجمالي.

$X_5$ : سعر الصرف .

ب - الشكل الرياضي للنموذج:

يأخذ النموذج الصورة التالية:

$$Y_1 = a_0 + a_1 X_1 + a_2 X_2 + a_3 X_3 + a_4 X_4 + a_5 X_5$$

سوف يتم تقدير العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، وذلك من خلال النموذج السابق، وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS .

جدول (٤-١)

نتائج تقدير العلاقة اللوغارتمية بين (  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$  ) و (  $Y_1$  )

شكل العلاقة	ثوابت المعادلة ومعنوياتها		معنوية العلاقة		R <sup>2</sup> %	dw	
	A	Sig <sub>t</sub>	F <sub>c</sub>	Sig <sub>f</sub>			
لوغاريتمية $\text{Log}Y_1 = a_0 + a_1 \log X_1 + a_2 \log X_2 + a_3 \log X_3 + a_4 \log X_4 + a_5 \log X_5$	a <sub>0</sub>	-1.69	.220				
	a <sub>1</sub>	5.97	.000				
	a <sub>2</sub>	-2.92	.001				
	a <sub>3</sub>	0.31	.008				
	a <sub>4</sub>	0.48	.001	17.097	.000	90.5	2.790
	a <sub>5</sub>	-3.26	.001				

المصدر : ( الملحق ، ص ص ١٥-١٦ ).

ويلاحظ من خلال الجدول (٤-١) السابق، ما يلي :

- جاء الشكل اللوغاريتمي الأفضل في تمثيل العلاقة بين (  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$  ) كمتغيرات مستقلة وبين (  $Y_1$  ) كمتغير تابع، معبراً عن وجود علاقة طردية بين المتغيرات المستقلة (  $X_1, X_3, X_4$  ) والمتغير التابع (  $Y_1$  )، وكذلك وجود علاقة عكسية بين المتغيرات المستقلة (  $X_2, X_5$  ) والمتغير التابع (  $Y_1$  ).

وأخذت العلاقة الصورة التالية :

$$\text{Log}Y_1 = -1.69 + 5.97 \log X_1 - 2.92 \log X_2 + 0.31 \log X_3 + 0.48 \log X_4 - 3.26 \log X_5$$

حيث يلاحظ ان معاملات الانحدار  $a_1, a_3, a_4$  ، جاءت موجبة لتعبر عن وجود علاقة طردية بين المتغيرات المستقلة المتغيرات المستقلة (  $X_1, X_3, X_4$  ) والمتغير التابع (  $Y_1$  ) ، كما جاءت معاملات الانحدار  $a_2, a_5$  ، سالبة لتعبر عن وجود علاقة عكسية بين المتغيرات المستقلة المتغيرات المستقلة (  $X_2, X_5$  ) والمتغير التابع (  $Y_1$  ).

- جاءت  $R^2 = 90.5\%$  ، ومعنى ذلك أن تلك المتغيرات المستقلة تفسر نحو **90.5%** من التغيرات في المتغير التابع (  $Y_1$  ) والباقي 9.5% يرجع لمتغيرات اخرى.

- جاءت العلاقة الخطية معنوية ، حيث بلغت **Sigf = 0.000** ، وهي نسبة أقل من ٥%.

- جاءت المتغيرات المستقلة معنوية، حيث جاءت **Sig أقل من 5%** ، لتلك المتغيرات المستقلة، الأمر الذي يظهر عدم تضارب نتائج القياس مما يؤكد على عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي.

## النموذج الثاني : تقدير العلاقة بين سعر الفائدة واجمالي الاستثمار:

أ- توصيف متغيرات النموذج :

- المتغير التابع:

$Y_2$ : اجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي.

- المتغيرات المستقلة :

$X_1$  : سعر الفائدة على القروض.

$X_2$  : سعر الفائدة على الودائع.

$X_3$  : معدل التضخم.

$X_4$  : عجز الموازنة العامة للدولة / الناتج المحلي الاجمالي.

$X_5$ : سعر الصرف .

ب - الشكل الرياضي للنموذج:

يأخذ النموذج الصورة التالية:

$$Y_2 = a_0 + a_1 X_1 + a_2 X_2 + a_3 X_3 + a_4 X_4 + a_5 X_5$$

سوف يتم تقدير العلاقة بين سعر الفائدة واجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج

المحلي، وذلك من خلال النموذج السابق، وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS .

وقد تم تلخيص نتائج تقدير تلك العلاقة ، في الجدولين (٤-٢) التالي:

جدول (٤-٢)

نتائج تقدير العلاقة اللوغاريمية بين ( $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$ ) و ( $Y_2$ )

شكل العلاقة	ثوابت المعادلة ومعنوياتها			معنوية العلاقة		R <sup>2</sup> %	dw
	A	Sig <sub>t</sub>	F <sub>c</sub>	Sig <sub>f</sub>			
لوغاريمية	a <sub>0</sub>	0.98	.219	4.192	.030	70	2.267
Log Y <sub>2</sub> = a <sub>0</sub> + a <sub>1</sub> log X <sub>1</sub> + a <sub>2</sub> log X <sub>2</sub> + a <sub>3</sub> log X <sub>3</sub> + a <sub>4</sub> log X <sub>4</sub> + a <sub>5</sub> log X <sub>5</sub>	a <sub>1</sub>	1.57	.037				
	a <sub>2</sub>	-1.07	.015				
	a <sub>3</sub>	-0.01	.006				
	a <sub>4</sub>	0.03	.000				
	a <sub>5</sub>	-0.67	.003				

المصدر : ( الملحق ، ص ص ١٧-١٨ ).

ويلاحظ من خلال الجدول (٤-٢) السابق، ما يلي :

- جاء الشكل اللوغاريمية الأفضل في تمثيل العلاقة بين ( $X_1, X_2, X_3, X_4$ )

(  $X_5$  ) كمتغيرات مستقلة وبين ( $Y_2$ ) كمتغير تابع، معيراً عن وجود علاقة

طردية بين المتغيرات المستقلة ( $X_1, X_4$ ) والمتغير التابع ( $Y_2$ )، وكذلك

وجود علاقة عكسية بين المتغيرات المستقلة ( $X_2, X_3, X_5$ ) والمتغير التابع

( $Y_2$ ).

وأخذت العلاقة الصورة التالية:

$$\text{Log}Y_2 = 0.98 + 1.57 \text{ log}X_1 - 1.07 \text{ log}X_2 - 0.01 \text{ log}X_3 + 0.03 \text{ log}X_4 - 0.67 \text{ log}X_5$$

حيث يلاحظ أن معاملات الانحدار  $a_1, a_4$  ، جاءت موجبة لتعبر عن وجود علاقة طردية بين المتغيرات المستقلة المتغيرات المستقلة  $(X_1, X_4)$  والمتغير التابع  $(Y_2)$  ، كما جاءت معاملات الانحدار  $a_2, a_3, a_5$  ، سالبة لتعبر عن وجود علاقة عكسية بين المتغيرات المستقلة المتغيرات المستقلة  $(X_2, X_3, X_5)$  والمتغير التابع  $(Y_2)$ .

- جاءت  $R^2 = 70\%$  ، ومعنى ذلك أن تلك المتغيرات المستقلة تفسر نحو **70%** من التغيرات في المتغير التابع  $(Y_2)$  والباقي **30%** يرجع لمتغيرات أخرى.

- جاءت العلاقة الخطية معنوية، حيث بلغت  $\text{Sig} = 0.030$  ، وهي نسبة أقل من **5%**.

- جاءت المتغيرات المستقلة معنوية، حيث جاءت  $\text{Sig}_t$  أقل من **5%** ، لتلك المتغيرات المستقلة، الأمر الذي يظهر عدم تضارب نتائج القياس مما يؤكد عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي.

- جاءت قيمة "درين واطسون" المحسوبة تشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، حيث أن  $D.W = 2.267$  وهي أكبر من الحد الأعلى  $(d_{ii})$  للقيمة الجدولية لاختبار درين واطسون، عند مستوى معنوية **5%** وعدد المشاهدات  $(n=15)$  ، وعدد خمسة متغيرات مستقلة  $(k=5)$ .

### نتائج البحث :

#### أولاً: نتائج فرضية الدراسة:

تبين من التحليل القياسي صحة فرضية الدراسة، **القائلة:**

انه يوجد تأثير لتغير سعر الفائدة على زيادة جذب الاستثمارات الاجنبية .  
وانه يوجد تأثير لتغيير سعر الفائدة وزيادة الاستثمار الاجنبي المباشر علي نمو الناتج المحلي الاجمالي

وذلك من خلال عمل نموذجيين

#### - النموذج الاول:

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي

الاجمالي:

وأخذت العلاقة الصورة التالية :

$$\text{LogY}_1 = -1.69 + 5.97 \log X_1 - 2.92 \log X_2 + 0.31 \log X_3 + 0.48 \log X_4 - 3.26 \log X_5$$

- النموذج الثاني:

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الفائدة واجمالي الاستثمار:  
وأخذت العلاقة الصورة التالية :

$$\text{LogY}_2 = 0.98 + 1.57 \log X_1 - 1.07 \log X_2 - 0.01 \log X_3 + 0.03 \log X_4 - 0.67 \log X_5$$

- يعتبر التمويل المصرفي للقطاع الخاص ذو تكلفة مرتفعة كما أنه غير متاح بقدر كافي.
- معظم قروض واستثمارات البنوك توجه للحكومة. ويفسر ذلك بإرتفاع العوائد علي السندات والأذون الحكومية، حيث المخاطرة منعدمة والمكاسب أعلي (**no risk, high return**) بالمقارنة باقراض القطاع الخاص.

التوصيات :

١. زيادة استقلالية البنك المركزي والحد من التدخل الحكومي خاصة في الدول النامية كمصر، لأنه في الغالب ما تكون التدخلات لصالح قرارات سياسية وليست إقتصادية، وخاصة فيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف.
٢. لعمل علي تحسين البيئة التشريعية والقانونية المرتبطة بالاستثمار في مصر، وذلك لجذب المزيد من الاستثمارات.
٣. الاستفادة من تجارب التنمية في الدول المماثلة كماليزيا أو البرازيل، في معرفة دور السياسة النقدية في تحقيق النهضة التنموية في هذه الدول.

## أولاً: المراجع العربية:

### أ- الكتب:

١. أميرة محمد حسب الله، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة تركيا، كوريا الجنوبية، (القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٠٥).
٢. عبد القادر محمد عبد القادر، الحديث في الاقتصاد القياسي، (الاسكندرية: الدارالجامعية، ٢٠٠٥).
٣. أياد محمد عطية، " محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وأساليب تشجيعه"، رسالة ماجستير، (الزقازيق: كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٢٠٠١).

### هـ- التقارير والاحصاءات:

١. احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.
٢. البنك الأهلي، النشرة الاقتصادية، سنوات مختلفة.
٣. البنك المركزي، التقارير المالية، سنوات مختلفة.
٤. البنك المركزي، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.
٥. الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، الكتاب الإحصائي السنوي، سنوات مختلفة.

## ثانياً: المراجع الأجنبية:

### A- Books:

1. Abdel fattah, M. N., " Road Privatization In Egypt: AComparative Analysis with Great Britain and Hungary", (Plymouth: University Of Plymouth, Unpublished Ph.D. Thesis), 1997.
2. Atilla Cifter and Alper Ozun, "Estimating the Effects of Interest Rates on Share Prices Using Multi-scale Causality Test in Emerging Markets", Evidence from Turkey, 2007.
3. D.Gujarati, Basic Econometrics, MCGraW- Hill Kogankusha, LTD, 1995 .

### C- Reports ,Studies& Papers:

1. D. ahan and mami, " the fiscal effect of monetary policy", International monetary fund working paper N° 66.1998.
2. For more detalies; see; Pollard, Patricia (2004), Monetary Policy-Making Around the World: Different Approaches from Different Central Banks, Federal Reserve
3. Khan, Mohsin S, " Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis" , vol. 33, No. 1, IMF Staff Papers, 1976.