

الشمول المالى وفعالية السياسة النقدية فى مصر

د. سهام عقل عاشور*

(* د. سهام عقل عاشور : استاذ مساعد بكلية التجارة بفقهنا الأشراف - جامعة الأزهر . وتتمثل الاهتمامات البحثية فى الموضوعات المتعلقة بالسياسة النقدية والتجارة الخارجية والدراسات الى تستخدم الاساليب القياسية .

Email :sehamakl2020@gmail.com

المخلص :

تستخدم هذه الدراسة بيانات سلاسل زمنية عن الفترة (١٩٩٠-٢٠٢١) ونموذج متجه تصحيح الخطأ VECM لدراسة العلاقة بين الشمول المالى وفعالية السياسة النقدية فى مصر . ولقد أوضحت نتائج الدراسة أن الشمول المالى وفعالية السياسة النقدية فى مصر يرتبطان من خلال علاقة طويلة الأجل. كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم والقروض (كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) كأحد مؤشرات الشمول المالى حيث وجدت الدراسة أن زيادة بنسبة ١% فى إجمالى القروض والسلف من البنوك التجارية (كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) أدت إلى خفض التضخم بنسبة ٠.٠٠٧% أى أن الشمول المالى فعال فى التأثير على معدل التضخم كمؤشر لفعالية السياسة النقدية بينما كانت العلاقة طردية بين معدل التضخم والودائع (كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) كمؤشر يعبر عن الشمول المالى أى أنه كلما زادت الودائع (% الناتج المحلى الإجمالى) كلما ارتفع معدل التضخم مما يعنى أن هذا المؤشر للشمول المالى لا يدعم فعالية السياسة النقدية.

الكلمات المفتاحية : الشمول المالى، السياسة النقدية ، الاستقرار المالى ، معدل التضخم

Abstract:

This study uses time series data for the period (1990-2021) and a Vector of Error-Correction Model (VECM)) to study the relationship between financial inclusion and the effectiveness of monetary policy in Egypt. The results of the study showed that there is a long-term relationship between financial inclusion and the effectiveness of monetary policy in Egypt. The results also showed that there is an inverse relationship between the inflation rate and loans (as a percentage of GDP) as one of the indicators of financial inclusion. The study found that an increase of 1% in total loans and advances from commercial banks (as a percentage of GDP) reduced inflation rate by 0.007 % . That is, financial inclusion is effective in affecting the inflation rate as an indicator of the effectiveness of monetary policy, while the relationship was positive between the inflation rate and deposits (as a percentage of GDP) as an indicator of financial inclusion, meaning that the more deposits (% of GDP) the higher the inflation rate. This means that this indicator of financial inclusion does not support the effectiveness of monetary policy.

Key words: Financial Inclusion, Monetary Policy , Financial Stability , Inflation Rate.

١ - مقدمة:

يلعب القطاع المالى بشقيه ، المصرفى وغير المصرفى ، دوراً هاماً وامتزاجاً فى نمو الاقتصادات المعاصرة. ولقد شهدت المنتجات والخدمات المالية تطورات متسارعة من حيث تنوعها وطرق توفيرها وانتشار استخدامها ، وتسهيل الوصول إليها. ولقد أظهرت التجارب الدولية أن تحسين نوعية الخدمات المالية وتوسيع نطاق وصول الأفراد والمؤسسات إليها ، يعمل على نشر المساواة فى الفرص والاستفادة من الامكانيات الكامنة فى الاقتصاد ، كما بينت أيضاً أن آلية السوق فشلت بصورة تلقائية فى اىصال المنتجات والخدمات المالية للفقراء والمناطق النائية فى الدول المتقدمة والنامية على حد سواء ، مما دفع المؤسسات الرقابية على القطاع المالى إلى تبني سياسات إلزام وتحفيز لمزودى الخدمات المالية لاىصال منتجاتهم وخدماتهم لجميع الشرائح والأماكن دون تمييز ، وإلى قيامها بتنفيذ حملات تثقيف عامة لجذب وتشجيع الفقراء وخصوصاً النساء والشباب لاستخدام المنتجات والخدمات المالية. كما شهدت العقود الأربعة الأخيرة تطورات هامة فى هذا الصدد تجسدت فى طرح الكثير من المنتجات المالية المبتكرة والمتقدمة ، والتي تتطلب معرفة وثقافة مالية أعلى من ذى قبل ، وقدرة على إدارة مخاطر استخدامها . وهنا ظهرت الحاجة للتثقيف المالى ، للتعريف بمكاسب ومخاطر المنتجات والخدمات المالية الجديدة ، وكيفية اختيار واستخدام وإدارة التمويل الذى تحتاجه الأسر محدودة الدخل والمشروعات الصغيرة والمتوسطة بفعالية من أجل النمو والتوسع^(١).

وبالنسبة لمصر فإنها تواجه تحدياً اقتصادياً بالغ الأهمية ، وهو ضرورة التحول من اقتصاد يعتمد على المدفوعات النقدية كوسيلة أساسية لتسوية المعاملات المالية والتجارية إلى نظام حديث ينهض على التسوية المصرفية والالكترونية والتي لا يمثل التعامل النقدي فيها سوى نسبة صغيرة . وتأتى أهمية هذا التحول لما يترتب على التعامل النقدي من مضار على جهود التنمية الاقتصادية تتمثل فى تشجيع نمو القطاع غير الرسمى ، وعدم استفادة الوحدات الاقتصادية من آليات التمويل المتاحة ، وتشجيع النهب الضريبى، وعدم استفادة محدودى الدخل من الخدمات المالية والمصرفية الحديثة ، وضعف الثقافة الادخارية والاستثمارية ، وتيسير غسيل الأموال وتمويل الارهاب وتجارة المخدرات وغيرها من الأنشطة غير المشروعة.

لذلك فإن التحول إلى نظام المدفوعات المصرفية والالكترونية يشجع دخول الأنشطة غير الرسمية فى القطاع الرسمى ، ويحد من النهب الضريبى والجمركى ، ويساهم فى زيادة معدلات الشمول

(١) سمير عبدالله وآخرون ، " الشمول المالى فى فلسطين " ، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس) ، ٢٠١٦ ، ص ١٢

المالي وإتاحة الخدمات المالية لكل فئات وطبقات الشعب ، ويحسن من كفاءة النظام المالي ، كما أنه يساهم في مكافحة الجرائم المالية وما يرتبط بها من غسل أموال وتمويل أنشطة غير مشروعة .

٢ - مشكلة البحث:

السياسة النقدية هي جزء من السياسة الاقتصادية الحكومية التي تستخدم المتغيرات النقدية لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي وتستهدف جميع قطاعات الاقتصاد القومي.

ولتحقيق أهداف السياسة المختارة ، تستخدم السلطات النقدية الأدوات التي تؤثر على المؤسسات المالية ، ولكن هذه الأدوات يكون تأثيرها المباشر على أنشطة المؤسسات المالية الخاضعة للنظام وليس على أنشطة من هم خارج هذا النظام على الرغم من إمكانية وجود روابط مباشرة وغير مباشرة بين القطاعين المالي الرسمي وغير الرسمي ، ذلك أن وجود قطاع غير رسمي كبير يكون له تأثير سلبي على انتقال السياسة النقدية نتيجة القرارات المالية للحجم الهائل للمستبعدين مالياً الذين لا يتأثرون بالسياسات النقدية للبنك المركزي^(٣).

ولما كانت غالبية سكان مصر ، تعمل خارج القطاع المالي المنظم. وهذا قد يقوض الجهود التي تبذلها السلطات النقدية لتصميم سياسة نقدية شاملة ومتسقة والتنبؤ بأثار الأدوات المستخدمة. لذلك فإن زيادة حصة القطاع المالي الرسمي من خلال زيادة الشمول المالي ، ينتج عنه وفورات خارجية إيجابية مهمة منها تشجيع دخول الأنشطة غير الرسمية في القطاع الرسمي ، والحد من التهرب الضريبي والجمركي ، زيادة فعالية الوساطة المالية ومكافحة غسل الأموال والتي من شأنها جعل السياسة النقدية أكثر كفاءة.

فالشمول المالي يجعل السلطات النقدية على دراية أفضل ويمكنها من التنبؤ بشكل أفضل بالمجاميع النقدية. وستؤدي زيادة المشاركة الناجمة عن إتاحة الخدمات المالية لكل فئات وطبقات الشعب إلى تحسين كفاءة النظام المالي وتوسيع نطاقه ، مما يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية ونجاحاً .

ولما كان نجاح السياسة النقدية في أي اقتصاد يتطلب تقييماً دقيقاً لتأثيراتها على هذا الاقتصاد وعليه تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على السؤال التالي :

ما هو واقع الشمول المالي في مصر وكيف يؤثر على فعالية السياسة النقدية في بها ؟

٣ - أهمية البحث:

حظى الشمول المالي في الآونة الأخيرة باهتمام متزايد من صناعات القرار في كافة أنحاء العالم حيث تطورت مختلف الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية بسرعة مذهلة فاقت الخيال وانتشرت وازداد استخدامها ، ومن هنا تبنت المؤسسات الرقابية على النشاط المالي سياسات وتنظيمات تراقب وتنظم

(٣)Lapukeni., A.F. (2015) " The impact of financial inclusion on monetary policy effectiveness: The case of Malawi " International Journal of Monetary Economics and Finance, Vol. 8, No. 4, P. 367.

وتحفر المتعاملين الماليين وانتشرت حملات التوعية والتثقيف فى هذا المجال من أجل نشر الوعى لاستخدام هذه الخدمات، وتم طرح العديد من المنتجات والخدمات المالية المتطورة والمبتكرة. وعليه ترجع أهمية البحث إلى أهمية الشمول المالى ، حيث كشفت العديد من البحوث أن هناك منافع انمائية عديدة يمكن تحقيقها من الشمول المالى ، لا سيما من استخدام الخدمات المالية الرقمية بما فيها الخدمات المالية عبر الهواتف المحمولة ، وبطاقات الدفع ، وغيرها من تطبيقات التكنولوجيا المالية . كما أثبتت العديد من الدراسات أن الخدمات المالية عبر الهاتف المحمول تسمح للمستخدمين بحفظ الأموال وتحويلها وبالتالي تساعد فى تحسين امكانات كسب الدخل والحد من الفقر. كما يمكن للخدمات المالية الرقمية أن تساعد الناس على إدارة المخاطر المالية ، وتراكم المدخرات وزيادة الانفاق على الضروريات. وبالنسبة للحكومات فإن التحول من المدفوعات النقدية إلى الرقمية يمكن أن يقلل من الفساد ويحسن مستوى الكفاءة وبالتالي زيادة فعالية السياسة النقدية^(٣)

٤ - فرضية البحث:

تتمثل فرضية البحث فى أن هناك تأثير إيجابي للشمول المالى على فعالية السياسة النقدية بمعنى أن الشمول المالى يعزز الاستقرار المالى فى مصر .

٥ - أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى التعرف على أثر الشمول المالى على فاعلية السياسة النقدية فى مصر لسببين ، أولهما : أن الدراسات التي بحثت فى آثار الشمول المالى والتكنولوجيا المالية على فعالية السياسة النقدية فى عدد من الدول أظهرت نتائج متضاربة فيما يتعلق بأثر الشمول المالى على فعالية السياسة النقدية فى هذه الدول ، ثانيهما : أن العديد من الدول ، ومنها مصر، لا تزال لديها نسبة كبيرة من السكان البالغين الذين لا يمكنهم الوصول إلى المؤسسات المالية الرسمية .

ولتحقيق هذا الهدف يلزم تحقيق عدد من الأهداف الفرعية أهمها :

- التعرف على مفهوم الشمول المالى وأهميته وأهدافه وأبعاده ومؤشرات
- التعرف على واقع الشمول المالى فى مصر ، والتحديات التي تعيق تحقيقه.
- قياس أثر الشمول المالى على فعالية السياسة النقدية .

٦ - خطة البحث:

يتناول البحث الشمول المالى وفعالية السياسة النقدية فى مصر من خلال النقاط التالية :

١: ماهية الشمول المالى (مفهومه - أهميته - أبعاده - أهدافه) .

٢: المؤشرات العالمية لقياس الشمول المالى

(٣)صورية شنبى ، السعيد بن لخضر (٢٠١٩)، "أهمية الشمول المالى فى تحقيق التنمية : تعزيز الشمول المالى فى جمهورية مصر العربية " ، مجلة البحوث فى العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة محمد بو ضياف بالمسيلة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، مج ٤ ، ع ١ ، ص ١٠٧-١٠٨ .

٣: واقع الشمول المالي في مصر

٤: قياس أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في مصر

٥: النتائج والتوصيات

٦: المراجع

١: ماهية الشمول المالي (مفهومه - أهميته - أبعاده - أهدافه)

ظهر مصطلح الشمول المالي لأول مرة في عام ١٩٩٣ في دراسة ليشون وثرفت عن الخدمات المالية في جنوب شرق إنجلترا ، وتناول فيها أثر إغلاق فرع أحد البنوك على وصول سكان المنطقة فعلياً للخدمات المصرفية ، وخلال تسعينات القرن الماضي ظهرت العديد من الدراسات المتعلقة بالصعوبات التي تواجهها بعض فئات المجتمع في الوصول إلى الخدمات المصرفية . وفي عام ١٩٩٩ استُخدم مصطلح الشمول المالي لأول مرة بشكل أوسع لوصف محددات وصول الأفراد إلى الخدمات المالية المتوفرة . وتجدر الإشارة هنا إلى ضرورة التفريق بين التخلي الاختياري عن السعي وراء استخدام المنتجات والخدمات المالية بسبب انعدام الحاجة لها ، أو لأسباب ثقافية و/أو عقائدية ، وبين عدم استخدامها بسبب عدم توفرها أو بسبب عدم القدرة على امتلاكها . وينحصر اهتمام المعنيين بالشمول المالي في استهداف من جرى إقصائهم بشكل قسري من الشمول المالي وإيجاد السبل الكفيلة بالتغلب على أسباب وعوامل الإقصاء ، ولا يهتم بمن اختاروا إقصاء أنفسهم عن استخدام المنتجات والخدمات المالية^(٤).

١/١ : مفهوم الشمول المالي

يعرف البنك الدولي الشمول المالي بأنه يعني أن الأفراد والشركات يستطيعون الحصول على منتجات مالية مفيدة وبأسعار معقولة تلبي احتياجاتهم - المعاملات والمدفوعات والإدخار والإئتمان والتأمين - التي يتم تقديمها بطريقة مسؤولة ومستدامة " (٥)

ويعرفه مركز الشمول المالي في واشنطن على أنه " الحالة التي يكون فيها جميع الأفراد قادرين على الوصول إلى مجموعة كاملة من الخدمات المالية ذات جودة وبأسعار مناسبة وبأسلوب مريح يحفظ كرامة العملاء " (٦)

وتعرفه كل من منظمة (OECD) والشبكة الدولية للتنقيف المالي المنبثقة عنها بأنه " العملية التي يتم من خلالها تعزيز الوصول إلى مجموعة واسعة من الخدمات والمنتجات المالية الرسمية

(٤) سمير عبدالله " الشمول المالي في فلسطين ، مرجع سبق ذكره ، ص ١٦ .

(٥) أيمن بوزانة ، وفاء حمدوش (٢٠٢١) ، " واقع تأثير تفعيل سياسة الشمول المالي على تعزيز الاستقرار المالي للنظم المصرفية العربية " ، مجلة دراسات العدد الاقتصادي ، المجلد ١٢ ، العدد ١ ، ص ٧٤ .

(٦) آسيا سعدان ، نصيرة محاجبية ، (٢٠١٨) " واقع الشمول المالي في المغرب العربي -دراسة مقارنة : الجزائر ، تونس والمغرب " ، مجلة دراسات وأبحاث ، المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية ، مج ١٠ ، ع ٣ ، ص ٧٤٨

والخاضعة للرقابة ، بالوقت والسعر المعقولين وبالشكل الكافي ، وتوسيع نطاق استخدام هذه الخدمات والمنتجات المالية من قبل شرائح المجتمع المختلفة وذلك من خلال تطبيق مناهج مبتكرة والتي تضم التوعية والتثقيف المالي وذلك بهدف تعزيز الرفاه المالي والإندماج الاجتماعي والاقتصادي^(٧)

ويُعرّف الشمول المالي من وجهة نظر السياسة النقدية بأنه " استراتيجية حقيقية لتحسين فعالية السياسة النقدية وذلك لأن هناك علاقة عكسية بين معدلات التضخم وحجم القروض وسلف المصارف التجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، وهذا يدل على أن توفير الائتمان عند تخفيض أسعار الفائدة يؤدي إلى زيادة حجم الأستثمار والحد من التضخم ، بمعنى أنه كلما زاد وصول الأفراد إلى الخدمات المالية الرسمية فإن هذا يؤدي إلى استقرار مالي ونقدي وهو ما تهدف إليه استراتيجيات الشمول المالي.^(٨)

ويعنى الشمول المالي - حسب النشرة التعريفية للبنك المركزي - أن كل فرد أو مؤسسة تجد منتجات مالية مناسبة لاحتياجاتها منها مثلاً : حسابات توفير ، حسابات جارية ، خدمات الدفع والتحويل ، التأمين ، التمويل والإئتمان وغيرها من المنتجات والخدمات المالية المختلفة. وهذه المنتجات لا بد أن تقدم من خلال القنوات الشرعية مثل البنوك وهيئة البريد والجمعيات الأهلية وغيرها، كما أن أسعار هذه المنتجات يجب أن تكون مناسبة للجميع ويكون سهل الحصول عليها وتراعى حماية حقوق المستهلك . وكل هذا لضمان أن كل فئات المجتمع يكون لديها فرص مناسبة لإدارة أموالهم ومدخراتهم بشكل سليم وآمن لضمان عدم لجوء الأغلبية للوسائل غير الرسمية التي لا تخضع لأى رقابة أو إشراف ، والتي من الممكن أن تعرضهم لحالات نصب أو تفرض عليهم رسوم مبالغ فيها^(٩) .

ويُعرف (De Koker & Jentzsch, 2012)^(١٠) و (Mahendra, 2006)^(١١) الشمول المالي على أنه توفير الوصول إلى الخدمات المالية الرسمية بتكلفة معقولة ولشريحة كبيرة من الفئات

(٧) مجلس محافظى المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، (٢٠١٥) ، " متطلبات تبنى استاتيحية وطنية لتعزيز الشمول المالي فى الدول العربية" ، صندوق النقد العربى ، ص ص ٢-٣

(٨) نعمة نغم حسين ، أحمد نورى حسن مطر (٢٠٢٠) ، " الشمول المالي : متطلبات التطبيق ومؤشرات القياس " الأردن : عمان ، دار الأيام للنشر والتوزيع ، ص ١٩.

(٩) البنك المركزى المصرى ، " الشمول المالي ، النشرة التعريفية ، موجود على الرابط التالى :

<https://www.blombanquegypt.com/Library/Files/Blom%20Egpt/CBE-Flyer.pdf>

(10) De Koker, L., & Jentzsch, N. (2012). Assessing and Mitigating Mobile Money Integrity Risks within the New Framework. Washington Journal of Law, Technology & Arts, Vol. 8, No.3, P.177

(11) Mahendra, S. D. (2006), " Financial Inclusion: Issues and Challenges", Economic and Political Weekly, Vol. 41 No. 41 , P. 4310.

الضعيفة وذات الدخل المنخفض. بمعنى آخر ، يعني الشمول المالي الوصول إلى الخدمات المالية الرسمية مثل فرص الادخار والائتمان والتأمين (Hariharan & Marktanner ، 2012) ^(١٢) يُعرف الشمول المالي حسب تقرير التنمية المالية العالمية لعام ٢٠١٤ الصادر عن البنك الدولي بالطريقة التالية ، ويصف ذلك بأنه تعريف "تموذجي" ، : "نسبة الأفراد والشركات التي تستخدم الخدمات المالية، الشمول المالي لا يعني التمويل للجميع بأى ثمن" ^(١٣) وأخيراً ، يمكن تعريف الشمول المالي من خلال النظر إلى الاستبعاد المالي وهو جزء من المفهوم الأوسع للاستبعاد الاجتماعي. وتُعرّف المفوضية الأوروبية (٢٠٠٨) الاستبعاد المالي بأنه عملية يواجه فيها الأشخاص صعوبات في الوصول إلى و/ أو استخدام الخدمات المالية في السوق السائدة التي تتناسب مع احتياجاتهم وتمكنهم من عيش حياة اجتماعية طبيعية في المجتمع الذي ينتمون إليه. ^(١٤)

٢/١ : أهمية الشمول المالي

كان الهدف من تحقيق الوصول المالي الشامل بحلول عام ٢٠٢٠ ، والذي عبر عنه رئيس البنك الدولي ، هو محاولة أخرى للاعتراف بالدور الهام للشمول المالي (FI) Financial Inclusion من أجل النمو الاقتصادي وتخفيف حدة الفقر. ^(١٥) لقد أبرزت الأزمة المالية الأخيرة أهمية القطاع المالي في تعزيز التنمية الاقتصادية وضمان الاستقرار، أيضاً يمكن أن يكون للشمول المالي آثار مضاعفة على الاقتصاد في شكل دخل أعلى متاح للأسر الريفية ، ومزيد من المدخرات وقاعدة ودائع أكثر قوة لمقدمي الخدمات المالية. كما يمكن أن يضمن الشمول المالي انخراط شرائح مختلفة من المجتمع في القطاع المالي الرسمي. ^(١٦) ولقد كشفت العديد من الأبحاث أن هناك منافع انمائية عديدة يمكن تحقيقها من الشمول المالي ، لاسيما من استخدام الخدمات المالية الرقمية بما فيها الخدمات المالية عبر الهواتف المحمولة ، وبطاقات الدفع ، وغيرها من تطبيقات التكنولوجيا المالية . ورغم تفاوت الشواهد إلى حد ما ، فإنه

⁽¹²⁾ Hariharan, G. and Marktanner, M. (2012), " The Growth Potential from Financial Inclusion " , ICA Institute and Kennesaw State University , P.3

⁽¹³⁾ World Bank (2014) *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*, International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, Washington DC. P.15

⁽¹⁴⁾ European Commission (2008), " Financial Services Provision and Prevention of Financial Exclusion " , European Commission , P.4.

⁽¹⁵⁾ Clamara ,N., et al (2014) , " Factors that Matter for Financial Inclusion: Evidence from Peru " , BBVA Research , Madrid , Working Paper No, 14/09, P.3

⁽¹⁶⁾ A.F Lapukeni " The impact of financial inclusion on monetary policy effectiveness: the case of Malawi " , International Journal of Monetary Economics and Finance , Vol. 8, No. 4, 2015, P. 367.

حتى الدراسات التي لم تتوصل إلى نتائج إيجابية تشير غالباً إلى امكانية تحقيق نتائج أفضل من خلال اعطاء اهتمام كبير للاحتياجات المحلية . كما أثبتت العديد من الدراسات أن الخدمات المالية عبر الهاتف المحمول تسمح للمستخدمين بحفظ الأموال وتحويلها وبالتالي تساعد في تحسين امكانات كسب الدخل وبالتالي تحد من الفقر . كما يمكن للخدمات المالية الرقمية أيضاً أن تساعد الناس على إدارة المخاطر المالية من خلال تسهيل جمع الأموال من الأصدقاء والأقارب البعيدين في الأوقات الصعبة ، كما تساعد الخدمات المالية الناس على تراكم المدخرات وزيادة الانفاق على الضروريات ، وبالنسبة للحكومات فإن التحول من المدفوعات النقدية إلى الرقمية يمكن أن يقلل من الفساد ويُحسن مستوى الكفاءة^(١٧)

كما يتيح الشمول المالي امكانية تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ، وبتيح الفرصة لدمج نسبة ملموسة من الاقتصاد غير الرسمي من أصحاب المهن الحرة والأنشطة غير الرسمية والمشروعات الصغيرة في الاقتصاد القومي^(١٨)

وتتباين التقديرات حول حجم الاقتصاد غير الرسمي حيث يُقدر حجمه بـ ٣ تريليون جنيه ، ويقدر حجم إنتاج المشروعات غير الرسمية بحوالي ١.٢ تريليون جنيه ، مما يخلق خسائر للدولة نتيجة عدم تبعيته للاقتصاد الرسمي وفقدان حصيلته ضريبية تصل إلى ١.٤ تريليون جنيه . كما يبلغ حجم المنشآت الاقتصادية غير الرسمية في مصر حوالي ٢ مليون منشأة بنسبة ٥٣% من إجمالي المنشآت الاقتصادية في مصر ، وتتسع لعدد من العاملين يصل إلى حوالي ٤ مليون عامل بنسبة ٢٩.٣% من إجمالي عدد العمال في المنشآت الاقتصادية ، لذلك أعلنت وزارة المالية انتهاء الحكومة من صياغة مشروع قانون خاص بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة لدمج الاقتصاد غير الرسمي في الاقتصاد الرسمي^(١٩).

ووفقاً لـ Subbarao يُعد الشمول المالي شرطاً ضرورياً لتحقيق نمو مستدام ومنصف. حيث يرى بأن لا يمكن لأغلب الاقتصادات الانتقال من نظام زراعي إلى مجتمع حديث ما بعد صناعي بدون وجود استراتيجية شاملة للشمول المالي. وأشار إلى أن التجارب الماضية أظهرت أن الفرص الاقتصادية مرتبطة بشدة بإمكانية الوصول إلى الخدمات المالية وأن هذا الوصول له تأثير خاص على الفقراء لأنه يمكنهم من تنمية مدخراتهم واستثمار الأموال والاستفادة من الائتمان. بالإضافة إلى أن الشمول المالي سيمكن الحكومات من تسديد المدفوعات مثل تحويلات الضمان الاجتماعي

(١٧) سورية شنبى ، السعيد بن لخضر (٢٠١٩) ، مرجع سبق ذكره ، ص ص ١٠٧-١٠٨ .

(١٨) James F. Devlin, (2009), An analysis of influences on total financial exclusion, The Service Industries Journal, Volume 29, Issue 8, P. 1024

(١٩) أحمد سعيد البكل ، إيمان فاروق الحداد (٢٠٢٢) ، " الشمول المالي وانعكاساته على معدل النمو الاقتصادي في مصر " مجلة كلية السياسة والاقتصاد ، جامعة

بنى سويف ، مج ١٥ ، ع ١٤ ، ص ص ١٦٨-١٦٩ .

وصناديق ضمان الائتمان والإعانات والأجور مباشرة إلى الحسابات المصرفية للمستفيدين من خلال قنوات التحويل الإلكترونية. وسيؤدي ذلك إلى تقليل تكاليف المعاملات والسرقات والتسريبات. وخلص إلى أن الشمول المالي يوفر وسيلة لجلب مدخرات الفقراء إلى نظام الوساطة المالية الرسمي وتوجيهها إلى الاستثمار ، مضيئاً أن العدد الكبير من الودائع منخفضة التكلفة سيوفر للبنوك فرصة لتقليل اعتمادها على الودائع بالجملة والمساعدة في إدارة كل من مخاطر السيولة والاختلالات بين الأصول والخصوم بكفاءة أكبر.^(٢٠)

٣/١ : أبعاد الشمول المالي

تتمثل أبعاد الشمول المالي حسب منهجية البنك الدولي في الأبعاد التالية:^(٢١)

١/٣/١ : البعد الأول : استخدام الحسابات المصرفية .

يُقاس هذا البعد بعدد من المؤشرات أهمها :

- نسبة البالغين الذين لهم حساب مالي في المؤسسات الرسمية مثل البنوك ومكاتب البريد ، ومؤسسات التمويل الصغرى .

- الغرض من الحسابات (شخصية أو تجارية)

- عدد المعاملات (الإيداع والسحب)

- طريقة الوصول إلى الحسابات المصرفية (مثل أجهزة الصراف الآلي ، فروع البنوك)

٢/٣/١ : البعد الثاني : الإدخار

يُقاس هذا البعد بعدد من المؤشرات أهمها :

- النسبة المئوية للبالغين الذين قاموا بادخار خلال ١٢ شهر الماضية باستخدام المؤسسات المالية الرسمية (مثل البنوك ومكاتب البريد وغيرها)

- النسبة المئوية للبالغين الذين قاموا بادخار خلال ١٢ شهر الماضية باستخدام مؤسسة توفير غير رسمية أو أى شخص خارج الأسرة.

- النسبة المئوية للبالغين الذين قاموا بادخار خلاف ذلك (على سبيل المثال في المنزل) خلال ١٢ شهر الماضية.

٣/٣/١ : البعد الثالث : الإقتراض

يُقاس هذا البعد بعدد من المؤشرات أهمها :

- النسبة المئوية للبالغين الذين اقتترضوا في ١٢ شهر الماضية من مؤسسات مالية رسمية .

⁽²⁰⁾ Subbarao ., (2012) , " Financial inclusion – challenges and opportunities " , Bank for international settlements (BIS) paper , No. 62 P. 2

^(٢١) (جلال الدين بن رجب (٢٠١٨) ، " احتساب مؤشر مركب للشمول المالي وتقدير العلاقة بين الشمول المالي والنتائج المحلي الإجمالي في الدول العربية " صندوق النقد العربي ، ص ص ٣-٤

- النسبة المئوية للبالغين الذين اقترضوا فى ١٢ شهر الماضية من مصادر تقليدية غير رسمية (بما فى ذلك الاقتراض من الأسرة والأصدقاء).

٤/٣/١ : البعد الرابع : المدفوعات

يمكن قياس هذا البعد بعدد من المؤشرات منها :

- النسبة المئوية للبالغين الذين استخدموا حساب رسمى لتلقى الأجور أو المدفوعات الحكومية فى ١٢ شهر الماضية

- النسبة المئوية للبالغين الذين استخدموا الهاتف المحمول لدفع فواتير أو ارسال أو تلقى أموال فى ١٢ شهر الماضية .

٥/٣/١ : البعد الخامس : التأمين

يُقاس هذا البعد بعدد من المؤشرات أهمها :

- النسبة المئوية للبالغين الذين يقومون بتأمين أنفسهم .

- النسبة المئوية للبالغين الذين يعملون فى الزراعة والغابات أو صيد الأسماك ويقومون بتأمين أنشطتهم (محاصيلهم ومواشيهم) ضد الكوارث الطبيعية (هطول الأمطار والعواصف).

٤/١ : أهداف الشمول المالى

يهدف الشمول المالى إلى تحقيق العديد من الأهداف من أهمها :

١/٤/١ : حصول شرائح المجتمع على الخدمات المالية الرسمية وبتكاليف معقولة وعبر

قنوات رسمية

حيث أنه من الصعب تحقيق استقرار مالى ونمو اقتصادى مقبول بينما لا تزال نسبة كبيرة من المجتمع والمؤسسات مستبعدة مالياً من النظام الاقتصادى . ذلك أن النظام المالى الذى لا يتضمن كافة الشرائح السكانية لا تتوفر لديه المعلومات الكافية عن حجم الانتاج والاستثمار الفعلى فى المجتمع ، ومن ثم ترتفع احتمالية تعرضه للصدمات المالية وتتخفف قدرته على تحقيق الاستقرار ، ومن ثم فإن تحقيق الشمول المالى يدعم الاستقرار المالى (٢٢)

٢/٤/١ : تعزيز المنافسة بين المؤسسات المالية

وهذا من خلال العمل على تنوع منتجاتها والاهتمام بجودتها لاجتذاب أكبر عدد من العملاء والمعاملات وتقنين بعض القنوات غير الرسمية (٢٣)

(٢٢) مجلس محافظى المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، (٢٠١٥) ، فريق العمل الإقليمى لتعزيز الشمول المالى فى الدول العربية ، مرجع سبق ذكره ، ص ٣

(٢٣) البنك المركزى الجزائرى ، بنك الجزائر (٢٠١٨) ، " الشمول المالى " ، ص ١

٣/٤/١ : الشمول المالي يمثل عاملاً أساسياً لتحقيق أهداف التنمية المستدامة

يساهم تعميم الخدمات المالية في تحسين مستوى المعيشة ، وتمكين المرأة وتمويل المشروعات الصغيرة ، والحد من الفقر وعدم المساواة ، وتوفير فرص العمل ، ودمج الاقتصاد غير الرسمي في الاقتصاد الرسمي ، عن طريق إضفاء السمة الرسمية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ، وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي^(٢٤).

٤/٤/١ : الإهتمام بالجانب الإجتماعي

حيث يساعد الشمول المالي على الإهتمام بالفقراء ومحدودي الدخل من خلال حصولهم على المنتجات المالية بشكل عادل وبأسعار منخفضة وبالتالي تنمية أوضاعهم الاجتماعية والاقتصادية^(٢٥).

٢ : المؤشرات العالمية لقياس الشمول المالي .

هناك العديد من المؤشرات المستخدمة في قياس مستوى الشمول المالي بعضها يتعلق بالوصول إلى الخدمات المالية والبعض الآخر يتعلق باستخدام هذه الخدمات ، يتناول هذا الجزء المؤشرات المستخدمة عالمياً لقياس الشمول المالي في ضوء مسح الوصول المالي لصندوق النقد الدولي.

١/٢ : المؤشرات العالمية لقياس الشمول المالي

اعتمد مسح الوصول المالي لصندوق النقد الدولي الذي بدأ في عام ٢٠٠٤ المؤشرات التالية للوصول والاستخدام المالي^(٢٦):

١/١ / ٢ : مؤشرات الوصول Access Indicators

وتشمل مؤشرات الوصول المؤشرات التالية :

١. عدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ كيلومتر مربع
٢. عدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠ ألف بالغ
٣. عدد أجهزة الصراف الآلي لكل ١٠٠٠ كيلومتر مربع
٤. عدد أجهزة الصراف الآلي لكل ١٠٠.٠٠٠ بالغ.

٢/١/٢ : مؤشرات الاستخدام Usage Indicators

وهو يقيس الاستخدام بمؤشرات مثل:

١. عدد المقترضين من البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ
٢. القروض غير المسددة من البنوك التجارية (% من الناتج المحلي الإجمالي)
٣. عدد المودعين لدى البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ

^(٢٤) بن قيدة ، مروان و بوعافية ، رشيد " واقع وأفاق تعزيز الشمول المالي في الدول العربية ، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، جامعة لونيبي على البلدة ٢- مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية ، ع ١٨ ، يونيو ٢٠١٨ ، ص ٩٤ .

^(٢٥) المرجع السابق ، ص ٩٤ .

^(٢٦) Mbutur, M. O., & Uba, I. A. (2013). The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy in Nigeria. Journal of Economics and International Finance, Vol,5 , No. 8 , P. 321.

٤. الودائع غير المسددة في البنوك التجارية (% من الناتج المحلي الإجمالي)
كما أن هناك مؤشرات أخرى تستخدمها المنظمات الأخرى المهتمة بالشمول المالي. فعلى سبيل المثال تقيس المجموعة الأساسية لمؤشرات الشمول المالي الوصول المالي بمؤشرات مثل: (٢٧)
١. عدد نقاط الوصول لكل ١٠٠٠٠٠ بالغ على المستوى الوطني ومقسمة حسب النوع والوحدات الإدارية ذات الصلة
٢. النسبة المئوية للوحدات الإدارية التي لديها نقطة وصول واحدة على الأقل
٣. النسبة المئوية من إجمالي السكان الذين يعيشون في وحدات إدارية بنقطة وصول واحدة على الأقل.
٤. النسبة المئوية للبالغين الذين لديهم نوع واحد على الأقل من حسابات الودائع المنظمة (في البلدان التي لا تتوفر فيها هذه البيانات ، استخدم كمؤشر عدد حسابات الإيداع لكل ١٠٠٠٠٠ بالغ)
٥. النسبة المئوية للبالغين الذين لديهم على الأقل نوع واحد من حسابات الودائع نوع واحد من حسابات الائتمان المنظمة (وفي البلدان التي لا تتوفر فيها هذه البيانات ، استخدم كبديل لعدد حسابات القروض لكل ١٠٠٠٠٠ بالغ.
- ولقد تبنت Sarma ثلاثة أبعاد لقياس مستوى الشمول وهي (٢٨):
- عمق الوصول (الاختراق) Depth (penetration) of access معبرا عنه بعدد الحسابات المصرفية لكل ١٠٠٠ من السكان
- الإتاحة Availability لقياس مدى قرب الوصول باستخدام عدد فروع البنوك وعدد أجهزة الصراف الآلي لكل ١٠٠٠ من السكان
- الاستخدام Usage لقياس مدى وتكرار الاستخدام من قبل العملاء.
- حيث تبنت Sarma المفهوم المستخدم في حساب مؤشر التنمية البشرية Human Development Index واستخدمت أوزاناً متساوية للأبعاد المختلفة. وبالاعتماداً على قيمة المؤشر العالمي للشمول المالي (IFI) التي تم حسابها، وذلك في تصنيف البلدان حسب مؤشر الشمول المالي إلى دول لديها شمول مالي مرتفع (المؤشر أعلى من ٠.٦) ، و دول لديها شمول مالي متوسط تتراوح قيمة المؤشر (٠.٤ - ٠.٦) و دول لديها شمول مالي منخفض (المؤشر أقل من ٠.٤). وأخيراً ، صنفت الـ ٤٥ دولة (التي توفرت لها بيانات عن الأبعاد الثلاثة) والـ ٨١ دولة (تتوفر لها بيانات عن بُعدين فقط) وفقاً لـ IFI لكي تشير إلى موقعها النسبي بين الدول الأخرى (٢٩).

(27) loc.cit.

(28) Sarma M (2012). Index of Financial Inclusion – Ameasure of financial sector inclusiveness " . Berlin Working Papers on Money, Finance, Trade and Development , Working Paper No.07/2012 , competence center , Pp. 16-18.

(29) loc.cit.

ولقد قام Demirguc-Kunt and Klapper بتطوير قاعدة بيانات الشمول المالي العالمي (Global Findex) لتوفير مجموعة جديدة من المؤشرات التي تقيس كيفية قيام البالغين في ١٤٨ اقتصاد بالادخار والاقتراض وتسديد المدفوعات وإدارة المخاطر. وفي الوقت الحالي يتم جمع المؤشرات الرئيسية حول استخدام الحسابات الرسمية والانتماء الرسمي سنويًا ، ومجموعة كاملة من المؤشرات كل ثلاث سنوات^(٣٠).

ولقد جاء أحدث مؤشر للشمول المالي في عام ٢٠١٤ على يد Gupte وآخرين والذين قاموا ببناء مؤشر الشمول المالي (FII) لقياس مدى الشمول المالي في الهند باستخدام البيانات التي نشرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء (CGAP) في مجموعة البنك الدولي في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠. وقد كان حسابهم لمؤشر الشمول المالي للهند بحساب المتوسط الهندسي لأربعة أبعاد هامة وهي : الانتشار (الاختراق وإمكانية الوصول) ، والاستخدام ، وسهولة المعاملات وتكلفة المعاملات ، باتباع المنهجية التي استخدمها برنامج الأمم المتحدة الإنمائي في حساب دليل التنمية البشرية في عام ٢٠١٠^(٣١).

٣: واقع الشمول المالي في مصر

للتعرف على واقع الشمول المالي في مصر فسوف نستعرض في هذا الجزء وضع مصر وفقاً للمؤشرات العالمية للشمول المالي والتي تم الحصول عليها من بيانات مسح الوصول المالي ثم وضعها مقارنة بعدد من دول العالم .

١/٣ : وضع مصر حسب مؤشرات الشمول المالي العالمية.

رأينا أن هناك العديد من المؤشرات لقياس مستوى الشمول المالي ويتناول هذا الجزء وضع هذه المؤشرات في مصر سواء كانت هذه المؤشرات تتعلق باستخدام الخدمات المالية أم بالوصول إليها .

١/١/٣ : وضع مصر حسب مؤشرات الاستخدام Usage Indicators

يعطى الجدول رقم (١) وضع مصر وفقاً لمؤشرات الاستخدام خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٢١) ، ومن الجدول يتضح الآتي :

-تزايد عدد حسابات الودائع لدى البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ من ٣٧٠.٨٣ عام ٢٠٠٦ ليصل إلى ٧٦١.٩٦ عام ٢٠٢١ . وعلى الرغم من أن هذا العدد قد وصل أقصاه في عام ٢٠٢٠ حيث بلغ ٧٧٩.٠٦ لكل ١٠٠٠ بالغ ، إلا أنه ما زال متدنياً حيث وصل هذا العدد في دول مثل المملكة العربية السعودية (١٤٢٧.٤٥ ، ١٦٧٤.١٨) ، الإمارات العربية المتحدة (١٤٠٧.٢٣ ، ١٣٠٥.٥٧) ، لكل ١٠٠٠ بالغ لعامي ٢٠٢٠ ، ٢٠٢١ على التوالي^(٣٢)

^(٣٠) Demirguc-Kunt , A., & Klapper , L.,(2012) , " Measuring Financial Inclusion : "The Global Findex Database" , Policy Research Working Paper 6025 , The World Bank Development Research Group Finance and Private Sector Development Team, PP. 5-6.

^(٣١) Gupte R., Venkataramani B.,& Gupta D., (2012) , " Computation of financial inclusion index for India " , International Conference on Emerging Economies – Prospects and Challenges, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol. 37, PP. 136 – 149.

^(٣٢)IMF: International Financial Statistics (IFS) : Financial Access Survey(FAS).

جدول (١) مؤشرات الاستخدام في مصر خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٢١)

السنة	عدد حسابات الودائع لدى البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ	عدد المقترضين من البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ	القروض القائمة (غير المسددة) من البنوك التجارية (GDP%)	الودائع القائمة بالبنوك التجارية (GDP%)
٢٠٠٤	-	-	٦١.٦٨	٨٨.٧٦
٢٠٠٥	-	٣٩.٠٧	٥٧.٩٩	٨٨.٢
٢٠٠٦	٣٧٠.٨٣	٣٧.٧٦	٥١.٢	٨٢.٧٨
٢٠٠٧	٣٧٤.٥٨	٥٢.١٦	٤٥.٦٣	٧٨.٤٣
٢٠٠٨	٣٨٤.٠٨	٦٨.٠٩	٤٣.٠٨	٧٢.٧
٢٠٠٩	٣٧٤.٤٣	٦٩.٦٣	٣٦.٤١	٦٨.٠٢
٢٠١٠	٣٦٦.١٢	٧٧.٩٧	٣٢.٩٤	٦٦.٦٥
٢٠١١	٣٦١.٠٦	٧٧.٢٨	٣١.٦	٦١.٤١
٢٠١٢	٣٧٧.٨١	٧٧.٨٨	٢٧.٧٩	٥٦.٢٤
٢٠١٣	٤٣٠.١٦	١٠٥.٩٩	٢٦.٦٢	٥٩.٨٢
٢٠١٤	٤٣٨.٧٣	١٠٠.٠٩	٢٦.٦٣	٧٣.٠٢
٢٠١٥	٤٤٧.٩٣	١٠١.٣٥	٣٢.٣٩	٧٨.١
٢٠١٦	٤٦٣.٤٦	١٠٨.٢٤	٤٧.٩٩	١٠١.٦٥
٢٠١٧	٦٦٠.٨	١٠٣.٥٣	٤٢.١٧	٩٥.٥١
٢٠١٨	٧١٩.٦٨	١١٦.٩١	٤٠.٨٩	٨٥.٦٩
٢٠١٩	٧٧٩.٠٦	١٢٣.٥١	٣٥.٥٢	٧٩.٣٤
٢٠٢٠	٧٨٦.٨٦	١٢٣.٦٦	٤٢.٥٩	٨٨.٩٧
٢٠٢١	٧٦١.٩٦	١١٩.٤٩	٤٨.٨٧	١٠١.٤٥

Source : IMF: International Financial Statistics (IFS) : Financial Access Survey(FAS).

- تزايد عدد المقترضين من البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ من ٣٩.٠٧ في عام ٢٠٠٥ ليصل إلى ١٢٣.٦٦ لكل ١٠٠٠ بالغ في عام ٢٠٢٠ ، ١١٩.٤٩ لكل ١٠٠٠ بالغ في عام ٢٠٢١ . وعلى الرغم من تضاعف عدد المقترضين من البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ بحوالي ٣.٢ مرة في عام ٢٠٢٠ بالمقارنة بالعدد في عام ٢٠٠٥ إلا أنه ما زال متدنياً حيث وصل هذا العدد في دولة مثل حيث وصل هذا العدد في دول مثل المملكة العربية السعودية (١٣٠.٢ ، ١٤٨.٣٢) ، الإمارات العربية المتحدة (٤٦٩.٦٥ ، ٥٤٣.١٢) ، قطر (٢٢٠.٢٨ ، ٢٣٤.٨٥) ، لكل ١٠٠٠ بالغ لعامي ٢٠٢٠ ، ٢٠٢١ على التوالي^(٣٣) .

- وبالنسبة للقروض القائمة (غير المسددة) من البنوك التجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي فإننا نجد أن هناك تذبذب مستمر في هذه النسبة حيث انخفضت من ٦١.٦٨ % عام ٢٠٠٤ لتصل إلى ٤٨.٨٧ % في عام ٢٠٢١ مقارنة بـ ١٨٦.٧٦ % في قطر ، ١٥١.٤٩ % في الإمارات العربية المتحدة ، ٥٢.٤٥ % في المملكة العربية السعودية^(٣٤) .

(33) loc.,cit..

(34) loc.,cit..

-وبالنسبة للودائع القائمة بالبنوك التجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي فإننا نجد أن هناك تذبذب مستمر في هذه النسبة حيث انخفضت من ٨٨.٧٦ % عام ٢٠٠٤ لتصل إلى أدناها ٥٦.٢٤ % عام ٢٠١٢ ثم عادت الارتفاع مرة أخرى لتصل إلى أقصاها ١٠١.٦٥ % عام ٢٠١٦ ثم واصلت انخفاضها حتى عام ٢٠١٩ ثم أخذت في الارتفاع مرة أخرى حتى نهاية الفترة حيث بلغت هذه النسبة ١٠١.٤٥ % عام ٢٠٢١ ، وتعتبر هذه النسبة متدنية إذا ما قورنت بنظيرتها في دول أخرى مثل الإمارات العربية المتحدة حيث بلغت ١٥١.٤٩ % وقطر ١١٥.٤٨ عام ٢٠٢١^(٣٥) .

ومما سبق يتضح أنه على الرغم من وجود تحسن في مؤشرات الاستخدام بما يعكس تزايد مستوى الشمول المالي في مصر إلا أنه ما زال دون المستوى المطلوب .

٢/١/٣ : وضع مصر حسب مؤشرات الوصول Access Indicators

يعطى الجدول رقم (٢) وضع مصر وفقاً لمؤشرات الوصول خلال الفترة (٢٠٢١-٢٠٠٤) ، ومن الجدول يتضح الآتي :

- تزايد عدد ماكينات الصراف الآلي من ١.٢٩ ماكينة لكل ١٠٠٠ كم ٢ في عام ٢٠٠٤ ليصل إلى ١٩.١ ماكينة لكل ١٠٠٠ كم ٢ في عام ٢٠٢١ ، وعلى الرغم من تضاعف عدد ماكينات الصراف الآلي بحوالي ١٥ ضعف إلا أن هذا العدد كان أقل من نظيره في دولة قطر حيث بلغ ١١٤.٩٩ ، والإمارات العربية المتحدة ٦١.٩ ماكينة لكل ١٠٠٠ كم ٢ في عام ٢٠٢١ .

جدول (٢) مؤشرات الوصول في مصر خلال الفترة (٢٠٢١-٢٠٠٤)

السنة	عدد صراف الآلي لكل ١٠٠٠ كم ٢	عدد صراف الآلي لكل ١٠٠٠٠٠ بالغ	عدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ كم ٢	عدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠٠٠٠ بالغ
٢٠٠٤	١.٢٩	٢.٦٥	١.٨٦	٣.٨
٢٠٠٥	١.٦٨	٣.٣٤	١.٩١	٣.٨١
٢٠٠٦	٢.٢٨	٤.٤٤	٢.٠٢	٣.٩٢
٢٠٠٧	٢.٨٥	٥.٤٢	٢.٢٢	٤.٢١
٢٠٠٨	٣.٤٨	٦.٤٨	٢.٤	٤.٤٦
٢٠٠٩	٤.٢٢	٧.٦٩	٢.٥٢	٤.٥٨
٢٠١٠	٤.٨٤	٨.٦٤	٢.٥٨	٤.٦١
٢٠١١	٥.٢٨	٩.٢٢	٢.٦٤	٤.٦٢
٢٠١٢	٦.٠٣	١٠.٣٢	٢.٦٧	٤.٥٧
٢٠١٣	٦.٥٢	١٠.٩٤	٢.٧٢	٤.٥٦
٢٠١٤	٧.٣٢	١٢.٠٦	٢.٧٧	٤.٥٦
٢٠١٥	٨.٤٨	١٣.٧	٢.٨٦	٤.٦١
٢٠١٦	٩.٨٨	١٥.٦٩	٢.٩٨	٤.٧٤

(35) loc.,cit.

ويعطى الجدول رقم (٣) نسبة ملكية الحسابات في عدد من دول العالم ، ومن الجدول يتضح أن المعدل العالمي لنسبة ملكية الحسابات قد ارتفع من ٥٠.٦% في عام ٢٠١١ إلى ٦١.٩% في عام ٢٠١٤ ثم إلى ٦٨.٥% في عام ٢٠١٧ ، ٧٦% في عام ٢٠٢١ . ولقد تصدرت الدنمارك والسويد والنرويج قائمة الدول ذات معدلات الشمول المالي المرتفعة حيث تجاوزت نسبة ملكية الحسابات في هذه الدول المتوسط العالمي في جميع السنوات ، بينما تصدرت الإمارات العربية وبقاى دول الخليج العربي قائمة الدول في المنطقة العربية .

المجموعة الثانية : دول ذات معدلات شمول مالي متوسطة :

وهي دول ذات معدلات شمول مالي متوسطة تتراوح النسبة بين (٢٤%-أقل من المتوسط العالمي) مثل بنجلاديش والأردن تونس والجزائر حيث كانت في بنجلاديش (٣٩.٦% ، ٣١% ، ٥٠% ، ٥٢.٨%) ، الأردن (٢٥.٥% ، ٢٤.٦% ، ٤٢.٥% ، ٤٧.١%) ، وتونس (٣٢.٢% ، ٢٧.٤% ، ٣٦.٩% ، ٣٦.٩%) والجزائر (٣٣.٣% ، ٥٠.٥% ، ٤٢.٨% ، ٤٤.١%) في الأعوام ٢٠١١ ، ٢٠١٤ ، ٢٠١٧ ، ٢٠٢١ على التوالي .

ويلاحظ أن هناك بعض الدول كانت تصنف ضمن مجموعة الدول ذات معدلات شمول مالي متوسطة في عامي ٢٠١١ ، ٢٠١٤ إلا أنها ومع ارتفاع مستوى الشمول المالي بها أصبحت تصنف ضمن مجموعة الدول ذات معدلات الشمول المالي المرتفع ، ويصدق هذا على دول مثل الهند ، بينما يحدث العكس في دولة مثل لبنان .

المجموعة الثالثة : دول ذات معدلات شمول مالي متدنية : وهي دول ذات معدلات شمول مالي أدنى من ٢٤% مثل مصر وموريتانيا والعراق حيث كانت في العراق (١٠.٦% ، ١١% ، ٢٢.٧% ، ١٨.٦%) وفي موريتانيا (١٧.٥% ، ٢٢.٩% ، ٢٠.٩%) في الأعوام ٢٠١١ ، ٢٠١٤ ، ٢٠١٧ ، على التوالي .

ويلاحظ أن مصر كانت تصنف ضمن مجموعة الدول ذات معدلات الشمول المالي المتدنية في عامي ٢٠١١ ، ٢٠١٤ إلا أنها ومع ارتفاع مستوى الشمول المالي بها أصبحت تصنف ضمن مجموعة الدول ذات معدلات الشمول المالي المتوسطة.

وإذا نظرنا أيضاً إلى نسبة عدد النساء اللائي يملكن حساب في مصر نجد أنها متدنية جداً حيث بلغت ٦.٥% ، ٩.٣% في عامي ٢٠١١ ، ٢٠١٤ على التوالي ، وعلى الرغم من ارتفاعها في عامي ٢٠١٧ ، ٢٠٢١ حيث بلغت ٢٧% ، ٢٤.٢% على التوالي إلا أنها مازالت متدنية إذا ما قورنت بنفس النسبة والتي بلغت ١٠٠% في دول مثل الدنمارك والسويد ، ومتدنية حتى عند مقارنتها بالمتوسط العالمي . وينطبق نفس الشيء على نسبة عدد الفقراء البالغين الذين يملكون حساب في مصر .

جدول (٣) ملكية الحسابات في مصر مقارنة بعدد من دول العالم خلال الفترة (٢٠١١-٢٠٢١)

الدولة	عدد البالغين الذين يمتلكون حساب (%)				عدد النساء اللاتي يمتلكن حساب (%)				عدد الفقراء البالغين الذين يمتلكون حساب (%)			
	٢٠٢١	٢٠١٧	٢٠١٤	٢٠١١	٢٠٢١	٢٠١٧	٢٠١٤	٢٠١١	٢٠٢١	٢٠١٧	٢٠١٤	٢٠١١
الدنمارك	٩٩.٧	٩٩.٩	١٠٠	٩٩.٦	١٠٠	١٠٠	١٠٠	٩٩.٥	١٠٠	٩٩.٩	١٠٠	٩٩.٧
السويد	٩٩	٩٩.٧	٩٩.٣	٩٧.٩	١٠٠	١٠٠	٩٩.٨	٩٩	٩٩.١	٩٩.٧	٩٩.٧	٩٩
النرويج	-	٩٩.٧	١٠٠	-	١٠٠	١٠٠	١٠٠	-	٩٩.٥	٩٩.٧	١٠٠	-
الملكة المتحدة	٩٦.٩	٩٦.٤	٩٨.٩	٩٦.١	٩٩.٩	٩٦.١	٩٨.٧	٩٧.٦	٩٩.٨	٩٦.٤	٩٨.٩	٩٦.٩
الكويت	٨٦.٨	٧٢.٩	٧٩.٨	٨٢.١	-	٧٣.٥	٦٤	٧٩.٦	-	٧٩.٨	٧٢.٩	٨٦.٨
البحرين	٦٤.٥	٨١.٩	٨٠.١	٦٤.٩	-	٧٥.٤	٦٦.٧	٤٨.٨	-	٨٢.٦	٨١.٩	٦٤.٥
الإمارات	٥٩.٧	٨٣.٧	٧٩	٥٧.٥	٨٦.٧	٧٦.٤	٦٧.٧	٤٢.٧	٨٥.٧	٨٨.٢	٨٣.٧	٥٩.٧
السعودية	٤٦.٤	٦٩.٤	٧١.٧	٣٧.٨	٦٣.٥	٥٨.٢	٦١.١	١٥.٢	٧٤.٣	٧١.٧	٦٩.٤	٤٦.٤
الصين	٦٣.٨	٧٨.٩	٨٠.٢	٤٧.١	٨٧.٣	٧٦.٤	٧٦.٤	٦٠	٨٨.٧	٨٠.٢	٧٨.٩	٦٣.٨
بنجلاديش	٣٩.٦	٣١	٥٠	٣٤.٧	٤٣.٥	٣٥.٨	٢٦.٥	٣٤.٩	٥٢.٨	٥٠	٣١	٣٩.٦
الهند	٣٥.٢	٥٣.١	٧٩.٩	٢٧.١	٧٧.٦	٧٦.٦	٤٣.١	٢٦.٥٢٧	٧٧.٥	٧٩.٩	٥٣.١	٣٥.٢
الجزائر	٢٣.٣	٥٠.٥	٤٢.٨	٢٣.٧	٣١.٢	٢٩.٣	٤٠.١	٢٠.٤	٤٤.١	٤٢.٨	٥٠.٥	٢٣.٣
تونس	٣٢.٢	٢٧.٤	٣٦.٩	١٦.٤	٢٨.٧	٢٨.٤	٢٠.٧	٢٥.٢	٣٦.٩	٣٦.٩	٢٧.٤	٣٢.٢
لبنان	٣٧	٤٤.٨	٤٦.٩	٢٣.٢	١٦.٦	٣٢.٩	٣٢.٩	٢٥.٩	٢٠.٧	٤٤.٨	٤٦.٩	٣٧
الأردن	٢٥.٥	٢٤.٦	٤٢.٥	١٨.٤	٣٤.١	٢٦.٦	١٥.٥	١٧.٤	٤٧.١	٤٢.٥	٢٤.٦	٢٥.٥
موريتانيا	١٧.٥	٢٢.٩	٢٠.٩	٧	-	١٥.٥	٢١	١٢.١	-	٢٠.٩	٢٢.٩	١٧.٥
العراق	١٠.٦	١١	٢٢.٧	٧.٣	١٤.٩	١٩.٥	٧.٤	٧.٥	١٨.٦	٢٢.٧	١١	١٠.٦
مصر	٩.٧	١٤.١	٣٢.٨	٥.٣	٢٤.٢	٢٧	٩.٣	٦.٥	٢٧.٤	٣٢.٨	١٤.١	٩.٧
العالم	٥٠.٦	٦١.٩	٦٨.٥	٣٩.٨	٧٤	٦٤.٨	٥٨.١	٤٦.٣	٧٦.٢	٦٨.٥	٦١.٩	٥٠.٦

والنتائج السابقة تؤكد ما سبق وتوصلنا إليه وهو أنه على الرغم من وجود تحسن في مؤشرات الشمول المالي في مصر سواء فيما يتعلق باستخدام الخدمات المالية أو الوصول إليها أونسيبة

البالغين أو النساء أو الفقراء الذين يمتلكون حسابات لدى البنوك بما يعكس تزايد مستوى الشمول المالي في مصر إلا أنه ما زال دون المستوى المطلوب .

٤: قياس أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في مصر

يمكن أن يضمن الشمول المالي مشاركة شرائح المجتمع المختلفة في القطاع المالي الرسمي ، مما يزيد من مدى وصول السياسة النقدية وبالتالي فعالية السياسة النقدية. لأن وجود قطاع غير رسمي كبير له تأثير سلبي على انتقال السياسة النقدية نتيجة القرارات المالية للحجم الهائل للمستبعدين مالياً الذين لا يتأثرون بالسياسات النقدية للبنك المركزي. لذلك ، فإن التوسع في الشمول المالي في مصر ليس مفيداً فقط لهؤلاء الفقراء فحسب ، بل إنه مفيد أيضاً لفعالية السياسة النقدية في مصر ، وبالتالي الاستقرار المالي.

وعليه يمكن أن يؤثر الشمول المالي على السياسة النقدية، بشكل عام ، يزيد الشمول المالي من الوصول إلى الخدمات المالية ؛ يعزز الوصول إلى الخدمات المالية إجمالي الطلب والاستثمار ؛ يصبح إجمالي الطلب والاستثمار أكثر حساسية للسياسة النقدية من خلال زيادة مرونة معدل الإقراض. بالإضافة إلى ذلك ، توفر الزيادة في الشمول المالي مجموعة أكثر قوة من الودائع ، مما يوفر مرونة أكبر للبنوك فيما يتعلق بالصدمات المالية. باختصار ، يعمل الشمول المالي مع معدلات الإقراض للبنوك التجارية على تحفيز السياسة النقدية (Mbutor & Uba ، 2013)^(٣٩).

ومما سبق يتضح أهمية التعرف على الآثار التي يحدثها الشمول المالي من خلال قياس أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في مصر، حيث يتم في البداية استعراض الإطار النظري للعلاقة بين الشمول المالي وفعالية السياسة النقدية يليه توصيف وتقدير نموذج لقياس أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في مصر .

١/٤: الإطار النظري للعلاقة بين الشمول المالي والسياسة النقدية .

على الرغم من أن العلاقة بين الشمول المالي وفعالية السياسة النقدية معقدة ، إلا أن هناك إجماع عام على أن النظام المالي الذي يعمل بشكل جيد هو شرط أساسي لانتقال السياسة النقدية بشكل فعال.

⁽³⁹⁾Mbutor, M. O., & Uba, I. A. (2013). The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy in Nigeria. Journal of Economics and International Finance, Vol.5 , No.(8), 318-326.

ولا يوجد حتى الآن نظرية اقتصادية تربط بين الشمول المالى والسياسة النقدية أعلى وجه التحديد تربط الشمول المالى بالتضخم باعتباره مؤشر لمدى الاستقرار المالى ونحاول فى هذا الجزء استعراض أهم الدراسات التى تناولت العلاقة بين الشمول المالى وفعالية السياسة النقدية للوقوف على طبيعة العلاقة بينهما.

ولقد بحثت العديد من الدراسات فى العلاقة بين الشمول المالى وفعالية السياسة النقدية ومن أهمها :
١/١/٤ : دراسة (Mbutor, O and Uba. (2013) بعنوان^(٤٠) :

"The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria"

استهدفت الدراسة تحليل تأثير الشمول المالى على السياسة النقدية فى نيجيريا خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٢) من خلال التعرف على دور الشمول المالى فى نقل تأثير السياسة النقدية. ولذلك استخدمت الدراسة نموذجاً بسيطاً للعلاقة بين الشمول المالى والسياسة النقدية لنيجيريا باستخدام بيانات عن الفترة (١٩٨٠-٢٠١٢) ، ولقد استخدمت الدراسة منهجية متجه الإنحدار الذاتى (VAR) لتقدير نموذج يربط معدل التضخم بمتجه مؤشرات الشمول المالى، حيث استخدمت المؤشرات التالية للتعبير عن متغير الشمول المالى: عدد فروع البنوك ، القروض القائمة (غيرالمسددة) كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى ، الحصة الإجمالية لفروع البنوك الريفية من الودائع والقروض. كما تضمن النموذج متوسط سعر الإقراض للبنوك التجارية وسعر الصرف الأجنبى للنيرة كمتغيرات ضابطة ، بينما استخدمت الدراسة معدل التضخم للتعبير عن متغير السياسة النقدية.

ولقد وجدت الدراسة أن زيادة بنسبة ١% فى إجمالى القروض والسلف من البنوك التجارية) كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) أدت إلى خفض التضخم بنسبة ٠.٠١% ، مما يشير إلى أن الشمول المالى يدعم تحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل فى خفض التضخم. ومع ذلك ، جاءت إشارة معامل عدد فروع البنوك موجبة مما يشير إلى أنه كلما زاد عدد فروع البنوك كلما ارتفع معدل التضخم مما يعنى أن هذا المؤشر للشمول المالى لا يدعم فعالية السياسة النقدية أى أن عدد فروع البنوك يؤثر سلباً على فعالية السياسة النقدية ، ربما لأن عدداً أكبر من الفروع المصرفية لايزال يخدم عدداً محدوداً نسبياً فقط من العملاء ، كما أنه من المحتمل أن يكون الهدف من افتتاح فروع جديدة للبنوك بشكل أساسى هو تحقيق أرباح وليس تعزيز الشمول المالى ، مما يترك بعض الفروع غير مستغلة . بينما أظهرت النتائج أن مؤشرات الشمول المالى الأخرى تؤثر بشكل إيجابى على فعالية السياسة النقدية.

(40) Mbutor, O. (2013) , "The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria" Central Bank of Nigeria , Abuja .

٢/١/٤ : دراسة (Mehrotra and Yetman (2014) بعنوان^(٤١):

Financial inclusion and optimal monetary policy"

حاولت الدراسة التعرف على تأثير الشمول المالي على السياسة النقدية في ١٣٠ دولة حول العالم باستخدام منهجية متجه الانحدار الذاتي Vector Autoregression. ولقد قامت الدراسة بتصنيف الدول إلى مجموعتين حسب مستوى الشمول المالي هما: الدول ذات مستوى مرتفع من الشمول المالي ودول ذات مستوى منخفض من الشمول المالي. واستخدمت الدراسة بيانات قطاع مستعرض لتقدير العلاقة بين الشمول المالي والسياسة النقدية ، حيث تم إجراء انحدار اللوغاريتم النسبة بين فجوة الناتج وفروق التضخم على مقاييس الشمول المالي . ولقد أشارت نتائج جميع نماذج الانحدار إلى معنوية جميع معاملات متغير الشمول المالي إحصائياً على الأقل عند مستوى معنوية ١٠% لجميع المقاييس المستخدمة للتعبير عن الشمول المالي : ملكية الحسابات والإدخار والإقتراض.

ولقد كانت القيمة الأعلى لمعامل التحديد المعدل في النموذج الذي استخدمت فيه ملكية الحسابات في المؤسسات المالية الرسمية كمؤشر للشمول المالي بينما كانت القيمة الأدنى لمعامل التحديد المعدل في النموذج الذي استخدمت فيه القروض كمؤشر للشمول المالي . ولقد وجدت الدراسة أن العلاقة الموجبة بين نسبة تقلب الناتج إلى تقلبات التضخم كمتغير تابع والشمول المالي (كمتغير مستقل) ترجع إلى حد كبير إلى التغيرات في استجابة السياسة النقدية المثلّي للبنك المركزي للصدمات.

كما وجدت الدراسة أنه بالنسبة للبلدان ذات المستوى المرتفع من الشمول المالي ، تؤدي صدمة الإنتاجية إلى انخفاض الإنتاج وتقلبات في معدل التضخم وأن السياسة النقدية المثلّي تكون حساسة لمستوى الشمول المالي.

ولقد توصلت الدراسة إلى استنتاجين رئيسيين ، الأول : أن زيادة الشمول المالي يسهل تجانس الاستهلاك، حيث أن الأسر يمكنها الوصول بشكل أسهل إلى أدوات الادخار والاقتراض، مما يجعل تقلب الناتج أقل تكلفة وهو ما قد يدعم السياسة النقدية للبنوك المركزية. والثاني : أن الشمول المالي المتزايد من المحتمل أن يزيد من أهمية قناة سعر الفائدة كأداة لنقل أثر السياسة النقدية حيث يتم اخضاع الجزء الأكبر من النشاط الاقتصادي لتأثير أسعار الفائدة.

(41) Mehrotra .A., and Yetman .J .,(2014) " Financial inclusion and optimal monetary policy" BIS Working Papers No 476 , Bank of International settlements , pp 1-30

٤/١/٣ :دراسة (Lapukeni, A.F. (2015) بعنوان^(٤٢):

"The impact of financial inclusion on monetary policy effectiveness: the case of Malawi

النقدية في ملاوي، حيث استخدمت الدراسة بيانات ربع سنوية لملاوي لبحث تأثير الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية .

ولقد استخدمت الدراسة مؤشرين للاستخدام لقياس الشمول المالي وهما: الودائع القائمة بالبنوك التجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والقروض القائمة (غير المسددة) بالبنوك التجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عن الفترة من الربع الرابع لعام ٢٠٠١ وحتى الربع الرابع لعام ٢٠١٣ والتي تم الحصول عليها من بنك الإحتياطي الملاوي وباستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (vector of Autoregression model (VAR)، واختبارات سببية جرانجر، وتحليلات الاتجاهات الأساسية ، كشفت الدراسة عن وجود علاقة سببية بين مؤشرات الشمول المالي والتضخم كمؤشر لفعالية السياسة النقدية.

ولقد أظهرت النتائج كذلك أن عرض النقود يرتبط بعلاقة عكسية مع التضخم على عكس ما تقضى به النظرية الاقتصادية ، وهو ما يمكن أن يرجع إلى أن المجاميع النقدية لا تشمل أنشطة أولئك الذين هم خارج النظام المصرفي.

ومن هذا المنطلق ، خلصت الدراسة إلى أن الشمول المالي سيمكن السياسة النقدية من توسيع نطاق وصولها إلى المستبعدين مالياً ومساعدة صانعي السياسات على إجراء تنبؤات أفضل لتحركات التضخم باستخدام الإحصاءات النقدية.

٤/١/٤ : دراسة (Lenka S.,K., & Bairwa A.,K. (٢٠١٦) بعنوان^(٤٣):

" Does financial inclusion affect monetary policy in SAARC countries?"

استهدفت الدراسة التعرف على أثرالشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في دول رابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي.

ولقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل المكون الأساسي Principle Component Analysis(PCA) لبناء مؤشر مركب للشمول المالي لاستخدامه كمتغير يُعبر عن امكانية الوصول للشمول المالي في دول رابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي (SAARC) وعددها ثمانية دول وهي: أفغانستان ، بنجلاديش ، بوتان ، الهند ، جزر المالديف ، نيبال ، باكستان ، سريلانكا. حيث قامت الدراسة بدمج المؤشرات الستة المختارة للتطور المالي في مؤشر واحد تم تكوينه من خلال ثلاثة أبعاد حيث يتألف كل بعد من عاملين ، وبالتالي يتألف المؤشر المركب من ثلاثة أبعاد

⁽⁴²⁾ Lapukeni, A.F. (2015) " The impact of financial inclusion on monetary policy effectiveness: The case of of Malawi " Int. J. Monetary Economics and Finance, Vol. 8, No. 4, pp.360–384.

⁽⁴³⁾ Lenka S.,K., & Bairwa A.,K. " Does financial inclusion affect monetary policy in SAARC countries? " Cogent Economics & Financ , Vol.4 ,2016, pp 2332-2339

وستة عوامل ، وتمثل هذه الأبعاد الثلاثة في : التغلغل الجغرافي ، التغلغل الديموغرافي ، والتغلغل المصرفي .

البعد الأول : (التغلغل الجغرافي) حيث تم استخدام بيانات عن عدد فروع البنوك التجارية وعدد ماكينات الصراف الآلي لكل ١٠٠٠ كم^٢ لقياس الأبعاد الجغرافية للشمول المالي .

البعد الثاني : (التغلغل الديموغرافي) وهنا تم استخدام بيانات عن عدد فروع البنوك وعدد ماكينات الصراف الآلي لكل ١٠٠٠٠٠٠ بالغ لقياس الأبعاد الديموغرافية (السكانية) للشمول المالي .

البعد الثالث : (تغلغل الاستخدام المصرفي) : فالإنتفاع من أى نظام شامل يأخذ عدة أشكال مثل الإئتمان ، الودائع ، المدفوعات ، التحويلات ...إلخ. وهنا تم استخدام حجم الإئتمان القائم (القروض غير المسددة) والودائع القائمة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى للدولة لقياس هذا البعد.

ولقد أظهرت نتائج الدراسة المتعلقة بأسلوب تحليل المكون الأساسى Principle Component Analysis أن جزر المالديف احتلت المرتبة الأولى فيما يتعلق بالمؤشر العام المركب للشمول المالي تليها بنجلاديش وسريلانكا ، في حين كان المؤشر المركب للشمول المالي فى باكستان سالباً ، مما يعني حالة شديدة من الاستبعاد (الإقصاء) المالي Financial Exclusion ، كما يلاحظ أيضاً أنه من بين جميع البلدان المختارة (باستثناء باكستان) ، كانت أفغانستان فى أسوأ حالة (أقل قيمة موجبة للمؤشر). ومع ذلك ، فإن دولاً مثل الهند ونيبال وبوتان يتم وضعها فى الجزء الأوسط من حيث الشمول المالي مما يعني أن جميع هذه البلدان لديها مستوى متوسط من الشمول المالي. كما استخدمت الدراسة البيانات السنوية عن الفترة (٢٠٠٤ - ٢٠١٣) لجميع بلدان رابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي لقياس أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية فى هذه الدول ، حيث استخدمت الدراسة معدل التضخم كمؤشر لفعالية السياسة النقدية كمتغير تابع والمؤشر المركب للشمول المالي كأحد المتغيرات التفسيرية ، كما استخدمت الدراسة عدد من المتغيرات الأخرى كمتغيرات ضابطة وهى سعر الفائدة وسعر الصرف.

ولقد وجدت الدراسة أن الارتباط بين الشمول المالي والتضخم (والذي تم استخدامه كمقياس لفعالية السياسة النقدية) سالباً ، حيث جاءت إشارة المعامل سالبة كما أنه معنوى إحصائياً ، وهو ما يشير إلى أن زيادة إمكانية الوصول المالي Financial Accessibility (الشمول المالي) يؤدي إلى خفض معدل التضخم فى الاقتصاد ، وهو ما يعنى استقرار مستوى الأسعار (أى فعالية السياسة النقدية).

٥/١/٤ : دراسة : Evans O., (٢٠١٦) بعنوان (٤٤) :

"The Effectiveness of Monetary Policy in Africa: Modeling the Impact of Financial Inclusion"

استخدمت الدراسة بيانات سلاسل زمنية مقطعية تغطي الفترة (٢٠١٤-٢٠٠٥) لعدد ١٥ دولة أفريقية تضم الجزائر، أنغولا، بوتسوانا، الكاميرون، غانا، كينيا، ليبيا، ملاوي، مالي، المغرب، ناميبيا، النيجر ونيجيريا والسنغال وجنوب أفريقيا وباستخدام منهجية متجه تصحيح الخطأ Vector of Error Correction Model (VECM) للتعرف على أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في إفريقيا.

ولقد استخدمت الدراسة التضخم كمؤشر لفعالية السياسة النقدية كمتغير تابع، وعدد المودعين لدى البنوك التجارية (لكل ١٠٠٠ بالغ) كمؤشر لقياس الشمول المالي ولقد تضمنت الدراسة عرض النقود وسعر الفائدة كمتغيرات ضابطة للتغلب على التحيز الذي يمكن أن يحدث بسبب حذف بعض المتغيرات. ولقد أوضحت النتائج أن جميع المتغيرات كانت مستقرة بعد أخذ الفرق الأول (أى متكاملة من الدرجة الأولى) مما يعنى احتمال وجود علاقة طويلة الأجل بين التضخم والشمول المالي، حيث أظهر اختبار Pedroni Residual (بافتراض وجود قاطع واتجاه) Pedroni Residual (Cointegration Test) وجود علاقة واحدة (أو أكثر) في الأجل الطويل بين مجموعة المتغيرات .

ولقد أشارت نتائج تقدير متجه تصحيح الخطأ (بثلاث فترات إبطاء) وجود علاقة معنوية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة. حيث وجدت الدراسة أن استجابة السياسة النقدية لزيادة عرض النقود كانت موجبة ومعنوية إحصائياً في الأجل القصير في حين لم تكن هذه الإستجابة تختلف معنوياً عن الصفر في الأجل الطويل. من ناحية أخرى، فإن سعر الفائدة الموجب كان له تأثير إيجابي ومعنوي إحصائياً على مستوى فعالية السياسة النقدية.

وجدت الدراسة أيضاً أن الشمول المالي وعرض النقود وصددمات أسعار الفائدة لها دور في تفسير التغيرات في فعالية السياسة النقدية، بدرجات مختلفة، في المدى الطويل، حيث يتم تفسير أكثر من ٤٥% من التغيرات في فعالية السياسة النقدية بصددمات أسعار الفائدة. علاوة على ذلك، توجد علاقة سببية أحادية الاتجاه تتجه من فعالية السياسة النقدية إلى الشمول المالي، فقد أثبتت الدراسة أن الشمول المالي ليس محركاً مهماً لفعالية السياسة النقدية في إفريقيا، بل على العكس من ذلك، فإن فعالية السياسة النقدية هي محرك الشمول المالي. وبالتالي، فإنه من أجل زيادة الشمول المالي في أفريقيا، ستكون هناك حاجة إلى زيادة فعالية السياسة النقدية .

(٤٤) Evans O., " The Effectiveness of Monetary Policy in Africa: Modeling the Impact of Financial Inclusion " Iran. Econ. Rev. Vol. 20, No. 3 , , 2016. pp. 327-337

Martin, T. Bwire, D. Rubatsimbira and Tinyinondi, G. دراسة : ٦/١/٤
(2017) بعنوان^(٤٥):

" The Impact of Financial Inclusion on the Interest Rate Channel of the Monetary Policy Transmission Mechanism"

استخدمت الدراسة متجه تصحيح الخطأ لبيانات السلاسل القطاعية (PVEC) Panel Vector Error Correction للفترة من الربع الأول من عام ٢٠٠١ إلى الربع الرابع لعام ٢٠١٦ لاختبار الفرضية القائلة بأن الاقتصادات ذات المستويات المنخفضة من الشمول المالي لديها آليات نقل للسياسة النقدية أضعف من الاقتصادات ذات المستويات الأعلى من الشمول المالي . ولقد تم اختبار هذه الفرضية بالتطبيق على أربعة بلدان أفريقية (غانا وموريشيوس وجنوب إفريقيا وأوغندا) والتي اعتمدت أطراً للسياسة النقدية تستهدف التضخم ، ولقد تم تقسيم هذه الدول إلى مجموعتين متميزتين حسب درجة الشمول المالي .

تشير النتائج إلى أن الاقتصادات ذات المستويات الأعلى من الشمول المالي تُظهر استجابة أقوى ، على الرغم من أن هذا لا يعني بالضرورة أن المستويات الأعلى من الشمول المالي هي سبب آليات التحويل النقدي الأقوى حيث قد تكون درجة الشمول المالي مرتبطة بجوانب أخرى من التنمية مما يؤثر أيضاً على آلية التحويل النقدي.

Anarfo E., Abor J., Osei K., & Gyeke-Dako A. (2019) دراسة : ٧/١/٤
بعنوان^(٤٦):

"Monetary Policy and Financial Inclusion in Sub-Sahara Africa: A Panel VAR Approach"

استهدفت الدراسة التعرف على العلاقة بين السياسة النقدية والشمول المالي في دول أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى باستخدام منهجية (PVAR) Panel Vector of Auto Regression وذلك باستخدام بيانات عن معدل السياسة النقدية للبنك المركزي (MPR) Monetary Policy Rate ومتغيرات الشمول المالي وعددها ستة متغيرات تم استخدامها لاحتساب المؤشر المركب للشمول المالي والذي يعتمد تركيبه على بعدين ، الأول: عوامل جانب العرض وتشمل عدد ماكينات الصراف الآلي لكل ١٠٠ ألف بالغ ، عدد فروع البنوك لكل ١٠٠ ألف بالغ ، عدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠ ألف بالغ ، أما البعد الثاني: فهو عوامل جانب الطلب والتي تشمل عدد حسابات

⁽⁴⁵⁾ Martin, B. T. Bwire, D. Rubatsimbira and Tinyinondi, G.A. (2017) " The Impact of Financial Inclusion on the Interest Rate Channel of the Monetary Policy Transmission Mechanism" Bank of Uganda Working Paper No. 5 P.201

⁽⁴⁶⁾ Anarfo E., Abor J., Osei K., & Gyeke-Dako A. " Monetary Policy and Financial Inclusion in Sub-Sahara Africa: A Panel VAR Approach , Journal of African Bussiness , 2019 , pp.1-24

البنوك لكل ألف بالغ ، عدد المقترضين من البنوك التجارية لكل ألف بالغ ، عدد المودعين في البنوك التجارية لكل ألف بالغ) تم الحصول عليها من الإحصاءات المالية الدولية International Financial Statistics (IFS) أما بيانات باقى المتغيرات فقد تم الحصول عليها من مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي (World Bank Development Indicators(WDI) . وتتكون العينة من ٤٨ اقتصاد في إفريقيا جنوب الصحراء الكبرى عن الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٤). ولقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين السياسة النقدية والشمول المالي ، أى أن السياسة النقدية تؤثر فى الشمول المالي ، كما يؤثر الشمول المالي فى السياسة النقدية. ولقد أظهرت نتائج النموذج الأول وجود علاقة سببية عكسية بين السياسة النقدية والشمول المالي في أفريقيا ، فهناك دليل قوي على وجود تأثير سلبي لمتغير الشمول المالي بفترة إبطاء واحدة على معدل السياسة النقدية في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى ويتضح ذلك من المعامل السالب لمتغير الشمول المالي بفترة إبطاء (الفرق الأول لمتغير الشمول المالي) ولقد جاء هذا المعامل معنى إحصائياً .

وتفسير هذه العلاقة العكسية هو أنه عندما يحصل المزيد من الأفراد على الخدمات المالية الرسمية (أى زيادة مستوى الشمول المالي) ، يزيد بذلك عدد المودعين لدى البنوك التجارية ، وهذا يزيد المعروض من الأموال القابلة للإقراض ، وبالتالي ستخف أسعار الفائدة ومعدل السياسة النقدية . من ناحية أخرى ، أظهرت نتائج النموذج الثانى أن معدل السياسة النقدية بفترة إبطاء واحدة (الفرق الأول لمتغير معدل السياسة النقدية) يؤثر بشكل إيجابى على الشمول المالي. وتفسير هذه العلاقة الإيجابية بين معدل السياسة النقدية (بفترة إبطاء) والشمول المالي هو أنه عندما يرتفع معدل السياسة النقدية للبنك المركزى ، يزداد عدد المودعين لدى البنوك التجارية ، لأن أسعار الفائدة ستزيد أيضاً وبالتالي سيتم شمول المزيد من الأشخاص مالياً (زيادة مستوى الشمول المالي).

بعبارة أخرى ، تؤدي الزيادات في معدل السياسة النقدية إلى تقلبات مؤقتة في دخول الأفراد بسبب ارتفاع معدل التضخم ، وبالتالي سيلجأ الأفراد إلى المؤسسات المالية (زيادة مستوى الشمول المالي) من أجل الاقتراض لتسهيل استهلاكهم وفقاً لفرضية الدخل الدائم.

٨/١/٤ : دراسة (2019) , **Huong Thi Truc Nguyen** بعنوان^(٤٧) : "

" The interest rate sensitivity of output and prices with different levels of financial inclusion Evidence from developing economies "

استهدفت الدراسة تقييم حساسية الناتج والأسعار لسعر الفائدة في الاقتصادات النامية ذات المستويات المختلفة من الشمول المالي خلال الفترة من الربع الأول من عام ٢٠٠٧ وحتى الربع الرابع من عام ٢٠١٧.

ولقد استخدمت هذه الدراسة بيانات السلاسل الزمنية والتي تم تجميعها من نتائج مسح الوصول المالي **Financial Access Survey** لحساب مؤشر الشمول المالي (FI) والبيانات الربع سنوية التي تم الحصول عليها من الإحصاءات المالية الدولية **International Financial Statistics** لصندوق النقد الدولي للفترة محل الدراسة لتحليل أثر صدمات سعر الفائدة على الناتج والتضخم في ٢١ دولة نامية. ولم تغط هذه الدراسة كل الدول النامية لعدم توافر بيانات عنها في العديد من السنوات . ولقد تم اختيار سنة البداية ٢٠٠٧ لأنه بعد حدوث الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧ /٢٠٠٨ ، وجد صانعو السياسة حول العالم أنه من الضروري التركيز على اتجاه مؤشر الشمول المالي بطريقة مستدامة لأن ذلك يمكن أن يحقق الاستقرار المالي والنمو الشامل.

ولقد اعتمدت منهجية الدراسة على: أولاً : تقسيم اقتصادات الدول محل الدراسة إلى مجموعتين حسب مستوى الشمول المالي (اقتصادات ذات مستوى مرتفع من الشمول المالي واقتصادات ذات مستوى منخفض من الشمول المالي) ، ولذلك تم احتساب المؤشر المركب للشمول المالي **Composite Financial Inclusion index** باستخدام طريقة تحليل المكون الأساسي (PCA) **Principal Component Method** وذلك بالاعتماد على ثلاثة أبعاد للشمول المالي هي : الوصول **Access** أى مدى انتشار الخدمات المصرفية ويقاس هذا البعد بعدد الحسابات البنكية لكل ١٠٠٠ بالغ ، **الإتاحة Availability** أى مدى توافر الخدمات المصرفية ويقاس هذا البعد بعدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠ بالغ وعدد ماكينات الصراف الآلي لكل ١٠٠ ألف بالغ ، **الاستخدام Usage** وهذا البعد يأخذ في الاعتبار الخدمتين الرئيسيتين لأى نظام مصرفي وهما الإيداع والإقراض (الإئتمان) ويقاس هذا البعد بحجم القروض القائمة (غير المسددة) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وحجم الودائع القائمة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي . ويعطى المؤشر المركب للشمول المالي مقياس بين الصفر والواحد الصحيح وتصنف الدول حسب هذا المؤشر إلى دول ذات مستوى مرتفع من الشمول المالي عندما يتجاوز المؤشر المركب للشمول المالي فيها ٠.٥

(47) **Huong Thi Truc Nguyen** " The interest rate sensitivity of output and prices with different levels of financial inclusion Evidence from developing economies " , *Journal of Economics and Development* , Vol. 21 No. 2, 2019pp. 114-130

، ودول ذات مستوى منخفض من الشمول المالي عندما يكون المؤشر المركب للشمول المالي فيها أقل من أويساوى ٠.٥ .

ثانياً : تحليل أثر صدمات سعر الفائدة على الناتج والتضخم حيث تم تقدير نموذجين حسب التقسيم أعلاه للدول باستخدام منهجية (PVAR) Panel Vector of Auto Regression ولقد أظهرت النتائج أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل أكثر تقلباً في الاقتصادات ذات المستويات الأعلى للشمول المالي . كما أن تأثير صدمات أسعار الفائدة على الإنتاج والتضخم يكون أكبر في الاقتصادات ذات المستويات الأعلى للشمول المالي.

وهو ما يؤكد على وجود صلة بين فعالية أسعار الفائدة كأداة للسياسة النقدية والشمول المالي ، بعبارة أخرى ، تعتمد فعالية السياسة النقدية على مستويات الشمول المالي (FI) في الاقتصاد ، لأن المستوى الأعلى من الشمول المالي قد يسهل زيادة مشاركة قطاعات الاقتصاد المختلفة في النظام المالي الرسمي.

ومع زيادة نسبة القطاع المالي الرسمي ، تزيد فعالية أسعار الفائدة كأداة هامة للسياسة لتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي.

ولما كانت السياسة النقدية تعمل بشكل أساسي من خلال تأثيرها على النظام المالي ، فمن المرجح أن يؤثر أي تطور في هيكل أو حالة النظام المالي على آلية انتقال السياسة النقدية لذلك ، لا ينبغي أن تركز جهود الحكومات في الاقتصادات النامية على سلوك متغيرات الاقتصاد الكلي للتأثير على سياستها النقدية فحسب ، بل يجب أن تركز أيضاً على الشمول المالي.

٩/١/٤ : دراسة (Widarwati ., E , Sari , P., & Nirmalasari ,N.,(2019) بعنوان: (٤٨)

" Role of Financial Inclusion to Stability: The Case of Indonesia's Sharia Banking"

اهتمت هذه الدراسة بتحليل تجربة الشمول المالي للبنوك التي تعمل وفقاً للشريعة الإسلامية في إندونيسيا وتأثيرها على الاستقرار المالي المصرفي خلال الفترة (٢٠١١ - ٢٠١٦).

ولقد شمل مجتمع الدراسة البنوك التي تعمل وفقاً للشريعة في إندونيسيا والتي يبلغ عددها ١٢ بنكاً إندونيسياً. وتتسم هذه البنوك بدورها الفعال في تطبيق الشمول المالي للحفاظ على استقرار النظام المالي. وعلى الرغم من أن وظيفة هذه البنوك تشبه إلى حد كبير البنوك التقليدية من حيث قيامها

(48) Widarwati ., E , Sari , P., & Nirmalasari ,N.,(2019) " Role of Financial Inclusion to Stability: The Case of Indonesia's Sharia Banking" , Sciendo , HOLISTICA Vol 10, Issue 1 , pp. 7-15

بدور الوساطة (مؤسسات وسيطة) إلا أن هناك اختلافاً كبيراً بينهما في عمليات التشغيل حسب الهدف الرئيسي لكل منهما . فالخدمات المصرفية التقليدية هدفها الرئيسي هو تحقيق الربح بينما لاتزال الصيرفة الشرعية تعمل كجسر لنقل التغيرات في القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي.

أما عينة الدراسة فتشمل البنوك التي تعمل وفقاً للشريعة في إندونيسيا والتي تتوافر لديها البيانات المطلوبة كاملة خلال فترة الدراسة وهي تضم عينات البنوك التي تقدم تمويل للمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة (MSMEs) والتي تشمل خمسة بنوك هي: Bank Muamalat ، Bank Victoria Sharia ، Sharia Mandiri ، BCA Sharia ، BTPN Sharia .

ولقد استخدمت الدراسة التمويل غير العامل (Non-Performing Financing (NPF) كمقياس للاستقرار المالي (باتباع نهج (Hannig and Jasen (2010)⁽⁴⁹⁾ كمتغير تابع (ويستند ذلك إلى الحجة القائلة بأن المستوى المرتفع للتمويل غير العامل NPF سيكون له مخاطر مالية محتملة على عمليات البنك التشغيلية كمخاطر السيولة ومن ثم يمكن أن يؤثر على استقرار الاقتصاد) ، بينما استخدمت إجمالي ودائع البنوك وحجم التمويل الممنوح للمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة كمؤشرات للشمول المالي كمتغيرات مستقلة (ويستند ذلك إلى الحجة القائلة بأن الخدمات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية أصبحت أحد الخيارات المتاحة لاستيعاب تمويل المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة).

ولقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشمول المالي معبراً عنه بإجمالي الودائع له تأثير إيجابي على الاستقرار المالي للخدمات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بينما لم يكن لتمويل المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة أي تأثير على الاستقرار المصرفي.

كما أوضحت النتائج أن الشمول المالي قد يكون له أيضاً تأثيراً سلبياً بالإضافة إلى تأثيره الإيجابي على استقرار النظام المالي.

وبالنسبة للأثار الإيجابية فيمكن أن تُعزى إلى أن الشمول المالي قد يزيد من تنوع الأصول المصرفية diversification of banking assets ، واستقرار قواعد الادخار the stability of savings bases ، وزيادة انتقال السياسة النقدية monetary policy transmission .

أما الآثار السلبية الناتجة عن الشمول المالي فتتمثل في أنه قد يقلل من معايير الائتمان لأن المؤسسات المالية تحاول الوصول إلى مجتمعات أقل قدرة على التعامل المصرفي عن طريق خفض شروط الائتمان، وهو ما يمكن أن يزيد من مخاطر السمعة المصرفية .

(49) Hannig, A. & Jansen, S. (2010). Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues. Asian Development Bank Institute Working Paper Series. No 259

Ekpeno L. Effiong, Godwin E. Esu & Chuku (2020) دراسة : ١٠/١/٤
Chuku بعنوان^(٥٠):

" Financial development and monetary policy effectiveness in Africa "

استهدفت الدراسة التعرف على ما إذا كان التطوير المالي يؤثر على فعالية السياسة النقدية في التأثير على الناتج والتضخم في أفريقيا. لذلك استخدمت بيانات سلاسل زمنية مقطعية Panel data تغطي الفترة (١٩٩٠-٢٠١٥) لمجموعة من ٣٩ دولة أفريقية لتقدير العلاقة بين التطوير المالي وفعالية السياسة النقدية في التأثير على نمو الناتج والتضخم. ولقد وجدت الدراسة أن هناك علاقة ضعيفة بين التطوير المالي وفعالية السياسة النقدية في أفريقيا حيث أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التطوير المالي ونمو الناتج ، بينما توجد علاقة سلبية في حالة التضخم ، وبالتالي هناك حاجة إلى تعزيز آلية التحول النقدي في البلدان الأفريقية من خلال جهود مدروسة لتعميق تنمية القطاع المالي .

١١/١/٤ : دراسة (2020) B. D. Saraswati et al. بعنوان^(٥١) :

" The effect of financial inclusion and financial technology on effectiveness of the Indonesian monetary policy "

سعت الدراسة إلى تحليل آثار الشمول المالي والتكنولوجيا المالية على فعالية السياسة النقدية الإندونيسية في إطار آلية انتقال السياسة النقدية من خلال قناة سعر الفائدة مع كل من تأثير تكلفة رأس المال وتأثير الاحلال.

ولقد استخدمت الدراسة بيانات سلاسل زمنية تغطي الفترة من الربع الأول لعام ٢٠٠٩ وحتى الربع الأول لعام ٢٠١٨. واستخدمت الدراسة بيانات عن معدل التضخم ، وسعر الفائدة بين البنوك ، وسعر فائدة الإقراض lending interest rate ، وسعر الفائدة على الودائع Deposit interest rate ، وحجم النقود الإلكترونية E-Money ، ومستوى المعروض النقدي M2 ، وإجمالي الناتج المحلي ، ومؤشر الشمول المالي وذلك لقياس فعالية السياسة النقدية من خلال تأثير التكنولوجيا المالية والشمول المالي على معدل التضخم باعتباره الهدف الوحيد للسياسة النقدية الإندونيسية.

ولقياس مستوى الشمول المالي ، استخدمت الدراسة أربعة متغيرات تعكس أبعاد الشمول المالي (الاختراق (التغلغل) المصرفي ، توافر الخدمات المصرفية والاستخدام) ، وهذه المتغيرات الأربعة هي: عدد حسابات الودائع لكل ١٠٠٠ من السكان البالغين (كمؤشر لبعد الاختراق المصرفي) ، عدد مكاتب الفروع البنكية وأجهزة الصراف الآلي لكل ١٠٠,٠٠٠ السكان البالغين (كمؤشر لُبعد توافر

⁽⁵⁰⁾Ekpeno L. Effiong, Godwin E. Esu & Chuku Chuku ,(2020) " Financial development and monetary policy effectiveness in Africa" .. Journal of Social and Economic Development PP 160-181.

⁽⁵¹⁾ B. D. Saraswati et al. (2020) " The effect of financial inclusion and financial technology on effectiveness of the Indonesian monetary policy " Business: Theory and Practice , Vol. 21 , Issue (1) pp. 230-243.

الخدمات المصرفية) ، والنسبة بين إجمالي الودائع والائتمان وإجمالي الناتج المحلي الإجمالي (كمؤشر لُبعد الاستخدام) ، وأخيراً النسبة بين النقود الإلكترونية وإجمالي المعروض النقدي بمعناه الواسع (M2) . واستخدمت الدراسة نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) للتعرف على آثار الشمول المالي والتكنولوجيا المالية على التضخم باعتباره الهدف النهائي للسياسة النقدية الإندونيسية. ولقد وجدت نتائج التقدير أن متغير التكنولوجيا المالية له تأثير على فعالية السياسة النقدية - كما ينعكس في معدل التضخم- في الأجل القصير فقط ، حيث تشير النتائج إلى أن تطوير التكنولوجيا المالية التي تقدم مصادر التمويل المتنوعة بشكل متزايد له تأثير على قرارات الاستثمار في الأجل القصير فقط.

أما في الأجل الطويل ، فلا يؤثر متغير التكنولوجيا المالية على فعالية السياسة النقدية في إندونيسيا. فالتكنولوجيا المالية لا تؤثر بشكل مباشر على السياسة النقدية ، حيث أنه في الأجل الطويل وعندما يكون لدى الفاعلين التجاريين معلومات كاملة ، تتأثر قرارات الاستثمار بشكل أساسي بعوامل أخرى مثل مناخ الاستثمار وظروف الاقتصاد الكلي. إلى جانب ذلك ، تستخدم مصادر التمويل الأكثر تنوعاً بشكل أساسي للأغراض الاستهلاكية. وبالتالي ، على المدى الطويل ، لن يؤثر تطوير التكنولوجيا المالية على فعالية السياسة النقدية.

وبالنسبة لتأثير سعر الفائدة بين البنوك في سوق النقد على التضخم فقد جاء إيجابياً ومعنوياً في الأجلين الطويل والقصير، وهذا يعني أن زيادة سعر الفائدة بين البنوك في سوق النقد يزيد من معدل التضخم ربما لأن التضخم في إندونيسيا هو تضخم ناتج بشكل أساسي عن دفع التكلفة.

وبالتالي ، فإن ارتفاع سعر الفائدة في سوق النقد بين البنوك سيزيد من تكاليف عوامل الإنتاج من خلال زيادة تكلفة رأس المال. ومع ذلك ، على المدى الطويل ، ستؤثر زيادة أسعار الفائدة على الائتمان سلباً على معدل التضخم ، مما يعني أنه عندما يرتفع سعر الفائدة على الائتمان سوف ينخفض التضخم، حيث سيؤدي زيادة سعر الفائدة على الائتمان إلى إنخفاض الطلب على الائتمان وتقليل النفقات الاستثمارية للشركات وبالتالي سينخفض إجمالي الطلب وينخفض معدل التضخم في النهاية.

أما عن تأثير الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية فقد وجدت الدراسة أن زيادة معدلات الشمول المالي داخل المجتمع ستؤثر على فعالية تحقيق أهداف التضخم في السياسة النقدية الإندونيسية.

حيث تحفز زيادة الشمول المالي المزيد من الأفراد على الاستجابة للتغيرات في أسعار الفائدة. وتتضمن الردود تعبيرات في قرارات الاستثمار بالنسبة للشركات وفي استهلاك الأسر للسلع المعمرة الأمر الذي سيؤثر في نهاية الأمر على إجمالي الطلب وفجوة الإنتاج والتضخم.

٢/٤ : توصيف وتقدير نموذج لقياس أثر الشمول المالى على فعالية السياسة النقدية فى مصر

نحاول فى هذا الجزء قياس أثر الشمول المالى على فعالية السياسة النقدية حيث نقوم أولاً بتوصيف النموذج ثم تقديره باستخدام منهجية الـ VAR ، ثم تحليل نتائج النموذج القياسى .

١/٢/٤ : توصيف النموذج

تتضمن مرحلة توصيف النموذج تحديد المتغير التابع والمتغيرات أو المتغيرات التفسيرية فى النموذج وتحديد الشكل الرياضى للنموذج ، وفى ضوء الدراسات السابقة فقد تم الاستقرار على النموذج التالى :

$$\log INF = a + \beta_1 (Y)_t + \beta_2 (X)_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots(1)$$

حيث :

$\log INF$: معدل التضخم .

يتم استخدام النسبة المئوية للتغير فى الرقم القياسى لأسعار المستهلك (CPI) للتعبير عن معدل التضخم

Y : متجه مؤشرات الشمول المالى ويشمل :

• إجمالى مبلغ قروض وسلف البنوك التجارية كنسبة مئوية من الناتج المحلى الإجمالى (القروض % من الناتج المحلى الإجمالى (loans%GDP)

• إجمالى مبلغ ودائع البنوك التجارية كنسبة مئوية من الناتج المحلى الإجمالى (الودائع % الناتج المحلى الإجمالى (depts%GDP).

X : متجه المتغيرات الضابطة (الحاكمة) والتي تضم :

• عرض النقود (بمعناه الواسع) (M_2)

• سعر الصرف الأجنبي للجنه المصرى مقابل الدولار الأمريكى (EXr) .

• متوسط أسعار الإقراض المصرفى ($Irate$) .

وتغطى الدراسة الفترة (١٩٩٠ - ٢٠٢١) لذلك فإن النموذج المحدد الذى سيتم استخدامه هو :

$$\log INF = a + \beta_1 \text{depts}\%GDP_t + \beta_2 \text{loans}\%GDP_t + \beta_3 Irate_t + \beta_4 EXR_t + \beta_5 \log M_{2t} + \varepsilon_t \dots\dots (2)$$

أيضاً يتضمن توصيف النموذج معرفة التوقعات النظرية لما ينبغى أن تكون عليه إشارات وقيم المعالم ، ومن المتوقع وجود علاقة عكسية بين مؤشرات الشمول المالى والتضخم .

وبالنسبة لبيانات معدل التضخم فقد تم الحصول عليها من مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولى

World Development Indicators (WDI) ، أما بيانات متغيرات الشمول المالى والمتغيرات الضابطة فقد أمكن الحصول عليها من الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولى (IFS) International Financial statistics ويوضح الجدول رقم(٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج ومنه يتضح أن كلاً من المتوسطات والحدود الدنيا والقصى كانت جميعها موجبة .

جدول (٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	log INF	depts%GD	loans%GDP	Irate	EXr	logM ₂
Mean	٢.١٠٧٩٣٥	٧٦.٩٣٢١٢	٣٩.٨٨٩٦٩	١٤.١٣٣٧٥	٦.٧٧٥٦٢٥	١٣.٣١٢٣٤
Median	٢.٢٤٠٩٠٣	٧٦.٠٠٧٥١	٤٠.٢٩٠٠٠	١٣.٢٥٥٠٠	٥.٦٣٠٠٠٠	١٣.١٩٥٣١
Maximum	٣.٣٨٤٥٨٤	١٠٢.١٢٤٥	٦١.٦٨٠٠٠	٢٠.٣٣٠٠٠	١٧.٧٨٠٠	١٥.٥٧٧٢٧
Minimum	٠.١٨١٦٥٣٤	٥٩.٠٥٥٦٣	٢٢.٠٦٠٠٠	٩.٤٣٠٠٠٠	١.٥٥٠٠٠٠	١١.٤٦٥٨٣
Std.Dev.	٠.٦٣٧٢٣٠	١٠.٢١٤٦٠	١١.٥٢٠٠٠	٢.٨٥٠٣٥٢	٤.٦٨٣٦٤٦	١.٢٢٦٢٣٢
Skewness	٠.٣١٨٥٥٩-	٠.٦٧١١٦٥	٠.٠٨٨٤٦٧	٠.٧٤٦٤٨٨	١.٤٤٥٢٧٣	٠.٢٥١٨١٠
Kurtosis	٢.٤٠١٢٠١	٣.٢٤٢٢٥٥	١.٨٣٠٤٦٢	٢.٤٩٨٧٥٣	٣.٧٥٤٩٤٦	١.٩٥٠٨٣٨
Jarque-Bera	١.٠١٩٣٠٦	٢.٤٨٠٧١٤	١.٨٦٥٥٠٠	٣.٣٠٦٩٧١	١١.٩٠٠٢٦	١.٨٠٥٨٣٣
Probability	٠.٦٠٠٧٠٤	٠.٢٨٩٢٨١	٠.٣٩٣٤٧٠	٠.١٩١٣٨٢	٠.٠٠٢٦٠٦	٠.٤٠٥٣٨٦
Observations	٣٢	٣٢	٣٢	٣٢	٣٢	٣٢

المصدر: إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائى (Eviews 12)

واستناداً لإختبار Jarque-Bera فإن جميع متغيرات الدراسة (باستثناء متغير سعر الصرف) تأخذ شكل التوزيع الطبيعى حيث كانت قيمة الإحتمال أكبر من ٥% .

٢/٢/٤: إختبار استقرارية السلاسل الزمنية المستخدمة فى الدراسة

تفترض كل الدراسات التطبيقية التى تستخدم بيانات سلسلة زمنية بأن هذه السلسلة مستقرة أو ساكنة Stationary ، وفى حالة غياب صفة الاستقرار أو السكون فإن الإنحدار الذى نحصل عليه بين متغيرات السلسلة الزمنية غالباً ما يكون زائفاً Spurious Regression . ومن المؤشرات الأولية على أن الإنحدار المقدر من بيانات سلسلة زمنية زائف ارتفاع قيمة معامل التحديد وارتفاع معنوية المعالم المقدره بدرجة كبيرة ، مع وجود ارتباط تسلسلى يظهر فى قيمة معامل درين واتسون DW . ويرجع ذلك إلى أن بيانات السلسلة الزمنية غالباً ما يوجد بها عامل الاتجاه Trend الذى يعكس ظروفأ معينة تؤثر على جميع المتغيرات فتجعلها تتغير فى نفس الإتجاه على الرغم من عدم وجود علاقة حقيقية بينها^(٥٢)

(٥٢) عبدالقادر محمد عبدالقادر عطية ، " الحديث فى الاقتصاد القياسى بين النظرية والتطبيق " ، (الألكندرية : الدار الجامعية ، ٢٠٠٥) ، ص ٢٤٣

لذلك فإنه لتجنب الحصول على انحدار زائف، وقبل تقدير العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية ، يكون من الضروري دراسة خصائص السلاسل الزمنية المستخدمة فى التقدير، وذلك عن طريق دراسة استقراريتها.

وبشكل عام فإنه عند دراسة العلاقة بين عدد من المتغيرات نكون أمام أربع حالات فيما يتعلق بالإستقرارية والتكامل المشترك هي^(٥٣):

الحالة الأولى : تكون كل السلاسل الزمنية مستقرة (متكاملة من الدرجة صفر)

فى هذه الحالة ، نقوم بتقدير نموذج الانحدار للمتغير التابع على المتغيرات المستقلة (عند المستوى) باستخدام طريقة المربعات الصغرى مثلاً.

الحالة الثانية: تكون كل السلاسل الزمنية غير مستقرة ومتكاملة من نفس الدرجة (مثلاً كلها متكاملة من الدرجة الأولى) ، لكن بعد اختبار التكامل المشترك ، يتبين أنها ليست فى تكامل مشترك .

فى هذه الحالة ، نقوم بتقدير نموذج الانحدار للمتغير التابع على المتغيرات المستقلة لكن عند الفروق (الأولى مثلاً) .

الحالة الثالثة : تكون كل السلاسل الزمنية غير مستقرة ومتكاملة من نفس الدرجة (مثلاً كلها متكاملة من الدرجة الأولى) وبعد اختبار التكامل المشترك يتبين أنها فى تكامل مشترك . فى هذه الحالة ، نقوم بتقدير نموذجين :

-نموذج انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة (عند المستوى) ، والذي يعبر عن العلاقة على المدى الطويل .

-نموذج تصحيح الخطأ (ECM) (عند الفروق الأولى مثلاً) ، والذي يعبر عن العلاقة على المدى القصير .

الحالة الرابعة:تكون بعض السلاسل الزمنية مستقرة والبعض الآخر غير مستقرة ، مع احتمال وجود تكامل مشترك بينها .

فى هذه الحالة الأخيرة لا يمكننا تطبيق أى طريقة من الطرق السابقة لدراسة العلاقة بين المتغيرات ، وهذا أدى إلى بروز طريقة حديثة لاختبار التكامل (اختبار الحدود - Bounds Test) وتحليل وقياس العلاقات على المدى القصير والطويل بين سلاسل زمنية ليس لها نفس درجة التكامل .

ومما سبق يتضح أن المنهجية المستخدمة فى التقدير تعتمد على ما إذا كانت السلاسل الزمنية المستخدمة فى الدراسة مستقرة أم لا من ناحية ، وإذا كانت السلاسل الزمنية المستخدمة فى الدراسة

(٥٣) حوشين يوسف (٢٠١٦) ، "نموذج الإندثار الذاتى لفترات الإبطاء الموزعة ودوره فى تحليل وقياس العلاقات بين المتغيرات على المدى القصير والطويل " ، كلية

العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربى بن مهيدي أم البواقي ، ص ص ٢-٣

مستقرة فما هي درجة إستقرارها وهل توجد علاقة تكامل مشترك بين السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة أم لا من ناحية أخرى وهذا يستلزم اختبار استقرار هذه السلاسل واختبار التكامل المشترك وهذا ما يتضح من الجزء التالي.

١/٢/٢/٤ : اختبار جذر الوحدة Unit Root test

يستخدم اختبار جذر الوحدة لتحديد مدى استقرار بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات التي يتضمنها النموذج وتحديد درجة تكاملها (أي مستوى الفروق الذي يتحقق عنده استقرار السلسلة الزمنية) وهناك العديد من اختبارات جذر الوحدة أشهرها على الإطلاق اختبار ديكي فولر الموسع Augmented Dicky Fuller (ADF) واختبار فيليبس بيرون Phillips-Perron (PP). ويعطى الجدول رقم (٥) نتائج اختبارات جذر الوحدة على جميع المتغيرات المستخدمة في النموذج .

ولقد أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة أن المتغيرات كانت كلها غير ساكنة في مستوياتها حيث تشير الاختبارات التي أجريت على جميع المتغيرات إلى أن جميع المتغيرات كانت مستقرة عند الفرق الأول ، هذا يعني أن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى.

٢/٢/٢/٤ : اختبار التكامل المشترك

طبقاً للنتائج السابقة سيتم إجراء اختبار التكامل المشترك بين متغيرات النموذج ، وتمثل أهم المناهج القياسية المستخدمة لاختبار التكامل المشترك للسلاسل الزمنية في منهجية انجل جرانجر ومنهجية جوهانسن -جسليوس وحيث أن جميع متغيرات النموذج متكاملة من نفس الدرجة (جميعها متكاملة من الدرجة الأولى) فإنه يمكن استخدام منهجية انجل وجرانجر للتكامل المشترك وتعتمد منهجية انجل -جرانجر على تقدير علاقة الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية ، ثم اختبار وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي. فإذا كانت سلسلة البواقي بها جذر الوحدة أي غير مستقرة فإننا نقبل فرض العدم بأنه لا يوجد تكامل مشترك ، أما إذا كانت سلسلة البواقي مستقرة ولا تشتمل على جذر الوحدة فإننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات^(٥٤). وعليه يمكن تطبيق منهجية انجل وجرانجر للتكامل المشترك من خلال خطوتين :

الخطوة الأولى : تقدير انحدار التكامل المشترك من خلال العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) للحصول على سلسلة البواقي واختبار استقرار البواقي من عدمه. ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج التقدير

^(٥٤) كامل كاظم ، محمد غالي (٢٠١٣) " تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة ١٩٧٤-٢٠١٠ ، مجلة الفرى للعلوم الاقتصادية والإدارية ، مج ٩ ، ع ٢٩ ، ص ٢٢٤ . (ص ص ٢٢١-٢٣٢) .

جدول رقم (٥)
نتائج اختبارات السكون (الاستقرار) للسلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة

متغير	متغير ليمس برون PP				متغير سكون ADF				متغير
	ظلال الأول		ظلال الثاني		ظلال الأول		ظلال الثاني		
قيمة	Intercept & Trend	Intercept	None	Intercept & Trend	Intercept	None	Intercept & Trend	Intercept	Intercept
logINF	١.٠١٧٨	٠.٨٨٧٠	١.٠٣١٤	١.٣٣٩٤	١.٠١١٤	٠.٨٧٨٤	١.٠٣١٤	١.٠١٧٨	١.٠١٧٨
	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.١٥١٤	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	١.٧٥٠٤	١.٣١٧٥	١.٧٥٠٤	١.٧٥٠٤	١.٧٥٠٤	١.٧٥٠٤	١.٧٥٠٤	١.٧٥٠٤	١.٧٥٠٤
depts%GDP	٠.٠٠٠	٠.٠٠٣٧	٠.٨١١١	٠.٣١٥٤	٠.٣١٥٤	٠.٠٠٠	٠.٠٠٣٧	٠.٣١٥٤	٠.٣١٥٤
	٢.٨٠٧٤	٢.٣١٤٤	٠.١١٥٢	١.٣١٥٤	١.٣١٥٤	٢.٨٠٧٤	٢.٣١٤٤	٠.٣١٥٤	١.٣١٥٤
	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١٥٤	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
loans%GDP	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١٥٤	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.١١١٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤
	٠.٠١٧٧	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
rate	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
Err	٢.٣١١٢	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤	١.٣٣٣٤
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
Prob	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
logM2	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
Prob	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢
	٠.٠٠٠٤	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢	٠.٠٠٠٤	٠.٠٠٣٥	٠.٣١١٢	٠.٣١١٢

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 12

جدول (٦) نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل

Dependent Variable: LINFRATE
 Method: Least Squares
 Sample: 1990 2021
 Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.14210	4.545110	-2.451447	0.0213
DEPOSITS__GDP_	0.021133	0.008953	2.360531	0.0260
EXR	0.152943	0.068738	2.225028	0.0350
IRATE	0.204234	0.066376	3.076911	0.0049
LOANS__GPD_	-0.024616	0.009473	-2.598607	0.0152
LM2	0.807960	0.294331	2.745073	0.0108
R-squared	0.642008	Mean dependent var	2.107935	
Adjusted R-squared	0.573164	S.D. dependent var	0.637230	
S.E. of regression	0.416320	Akaike info criterion	1.252635	
Sum squared resid	4.506380	Schwarz criterion	1.527461	
Log likelihood	-14.04217	Hannan-Quinn criter.	1.343732	
F-statistic	9.325473	Durbin-Watson stat	1.601014	
Prob(F-statistic)	0.000035			

المصدر: إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائى (Eviews 12)

وتكون العلاقة المقدره (العلاقة طويلة الأجل) على النحو التالى :

$$\log INF = -11.142 + 0.02113 \text{ depts}\%GDP_t - 0.0246 \text{ loans}\%GDP_t \\ + 0.2042 \text{ Irate}_t + 0.152943 \text{ EXR}_t \\ + 0.808 \log M_{2t} \dots \dots \dots (3)$$

وباستخدام هذه المعادلة يمكن الحصول على سلسلة البواقي واختبار سكونها ، ويعطى الجدول

رقم (٧) نتائج اختبارات السكون لسلسلة البواقي .

جدول رقم (٧) نتائج اختبارات السكون (الاستقرار) لسلسلة البواقي

النتيجة	اختبار فيليبس بيرون PP			اختبار ديكي فولر الموسع ADF			بيان
	المستوى			المستوى			
سلسلة البواقي ساكنة عند المستوى I(0)	None	Intercept & Trend	Intercept	None	Intercept & Trend	Intercept	
	٤.٤٥٤٢١-	٤.٢٩٦٣٦٨-	٤.٣٧٦٥٥-	٤.٤٦٣٥٥-	٤.٣٠٨٣٢-	٤.٣٨٦٤١٩-	البواقي
	٠.٠٠٠١	٠.٠٠٠٩٧	٠.٠٠٠١٦	٠.٠٠٠١	٠.٠٠٠٩٥	٠.٠٠٠١٦	Prob.
	٢.٦٤١٦٧-	٤.٢٨٤٥٨-	٣.٦٦١٧-	٢.٦٤١٦٧-	٤.٢٨٤٥٨-	٣.٦٦١٧-	القيم الحرجة عند مستوى معنوية
	١.٩٥٢٠٧-	٣.٥٦٢٨٨-	٢.٩٦٠٤-	١.٩٥٢٠٧-	٣.٥٦٢٨٨٢-	٢.٩٦٠٤-	%١
	١.٦١٠٤-	٣.٢١٥٢٦٧-	٢.٦١٩١٦-	١.٦١٠٤-	٣.٢١٥٢٦٧-	٢.٦١٩١٦-	%٥
							%١٠

المصدر: إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

ومن الجدول يتضح أن القيم المحسوبة لإختبار **ADF** ، **PP** أكبر من القيم الحرجة عند مستويات المعنوية المختلفة مما يعنى أن سلسلة البواقي المقدرة لاتحتوى على جذر الوحدة أى أنها مستقرة مما يعنى وجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة.

الخطوة الثانية : تقدير نموذج تصحيح الخطأ (العلاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات).

وهنا يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ باستخدام طريقة المربعات الصغرى ، حيث يرى انجل جرانجر أن النموذج الأكثر ملاءمة هو نموذج تصحيح الخطأ والذي نحصل عليه من خلال تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية (ولكن بعد أخذ الفروق الأولى لجميع المتغيرات وذلك لأن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى) بالإضافة إلى عنصر الخطأ بفترة إبطاء واحدة (أى إدخال البواقي المقدرة فى انحدار الأجل الطويل كمتغير مستقل مبطن لفترة واحدة)^(٥٥) كما يتضح من جدول رقم (٨) والذي يعطى نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

(٥٥) محمد عبدالقادر عطية ، مرجع سبق ذكره ، ص ٦٨٨ .

جدول (٨)

نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (العلاقة فى الأجل القصير)

Dependent Variable: DLOGINF

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1991 2021

Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124894	0.195588	0.638555	0.5292
DDEPOSITS	0.001311	0.011468	0.114308	0.9099
DEXR	0.043156	0.083985	0.513854	0.6121
DIRATE	0.173344	0.071730	2.416631	0.0236
DLOANS	-0.007391	0.016242	-0.455072	0.6531
DLOGM2	-0.588638	1.538756	-0.382542	0.7054
U(-1)	-0.792416	0.199640	-3.969224	0.0006
R-squared	0.565882	Mean dependent var		-0.037649
Adjusted R-squared	0.457353	S.D. dependent var		0.460273
S.E. of regression	0.339058	Akaike info criterion		0.870390
Sum squared resid	2.759052	Schwarz criterion		1.194194
Log likelihood	-6.491046	Hannan-Quinn criter.		0.975942
F-statistic	5.214093	Durbin-Watson stat		1.424056
Prob(F-statistic)	0.001468			

المصدر: إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائى (Eviews 12)

وعليه تكون معادلة تصحيح الخطأ (العلاقة قصيرة الأجل) على النحو التالى :

$$D \log INF = 0.12489 + 0.0013 D(\text{depts}\%GDP_t) - 0.00739 D(\text{loans}\%GDP_t) + 0.17334 D(\text{Irate}_t) + 0.04316 D(\text{EXR}_t) - 0.5886 D(\log M_{2t}) - 0.7924 U(-1) \dots \dots \dots (4)$$

٣/٢/٤ : تفسير النتائج

يعطى الجدولان (٦) ، (٨) والمعادلتان (٣) ، (٤) نتائج تقدير العلاقة بين التضخم كمتغير تابع ومتغيرات الشمول المالى (القروض القائمة كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى والودائع كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) والمتغيرات الضابطة (عرض النقود ، سعر الإقراض ، سعر صرف الجنيه مقابل الدولار) كمتغيرات مستقلة .

١/٣/٢/٤ : العلاقة قصيرة الأجل

توضح المعادلة رقم (٤) والجدول (٨) نتائج تقدير العلاقة فى الأجل القصير ، حيث بلغ معامل التحديد ٥٦.٦% (والمعدل ٤٥.٧%) وهو ما يعنى أن النموذج قصير الأجل يفسر حوالى

٥٦.٦% من التغيرات التي تحدث في التضخم. أيضاً جاءت جميع معاملات المتغيرات غير معنوية إحصائياً باستثناء معامل متغير سعر الإقراض $Irate$.

ويلاحظ أن معامل تصحيح الخطأ (-0.76333351892) هو سالب ومعنوي مما يعني وجود علاقة في الأجل الطويل ومعامل تصحيح الخطأ هذا هو الذي يقوم بتصحيح المسار بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع في الأجل الطويل للوصول إلى وضع التوازن (الاستقرار) أي أنه يقوم بتصحيح الإنحرافات في المتغيرات.

ويلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم والقروض (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) كأحد مؤشرات الشمول المالي حيث جاءت إشارة معامل القروض (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) سالبة، مما يعني أن زيادة القروض (% الناتج المحلي الإجمالي) بنسبة ١% تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة ٠.٠٠٧% مما يشير إلى أن الشمول المالي يدعم تحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل في خفض التضخم أي أن الشمول المالي قد يساهم في فعالية السياسة النقدية.

بينما جاءت إشارة معامل الودائع (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) مخالفة لما تقضى به النظرية الاقتصادية حيث جاءت الإشارة موجبة مما يشير إلى أنه كلما زادت الودائع (% الناتج المحلي الإجمالي) كلما ارتفع معدل التضخم مما يعني أن هذا المؤشر للشمول المالي لا يدعم فعالية السياسة النقدية، أي أنه يؤثر سلباً على فعالية السياسة النقدية حيث أظهرت النتائج أن زيادة الودائع (% الناتج المحلي الإجمالي) بنسبة ١% تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بنسبة ٠.٠٠١٣%.

وأظهرت النتائج كذلك أن عرض النقود له علاقة عكسية مع التضخم على عكس النظرية الاقتصادية، قد يرجع ذلك إلى أن المجاميع النقدية لا تشمل أنشطة أولئك الذين هم خارج النظام المصرفي.

وبالنسبة لتأثير سعر الفائدة على الائتمان على التضخم فقد جاء إيجابياً ومعنوياً في الأجل القصير. وهذا يعني أن زيادة سعر الفائدة يزيد من معدل التضخم ربما لأن التضخم في مصر هو تضخم ناتج بشكل أساسي عن دفع التكلفة. وبالتالي، فإن ارتفاع سعر الفائدة سيزيد من تكاليف عوامل الإنتاج من خلال زيادة تكلفة رأس المال. ومع ذلك، فمن المتوقع على المدى الطويل، أن يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة على الائتمان سلباً على معدل التضخم، مما يعني أنه عندما يرتفع سعر الفائدة على الائتمان سوف ينخفض التضخم، حيث سيؤدي ارتفاع سعر الفائدة على الائتمان إلى انخفاض الطلب على الائتمان وبالتالي انخفاض الاستثمار وانخفاض الطلب الكلي وبالتالي سوف ينخفض التضخم.

٤/٢/٣: العلاقة طويلة الأجل

أثبت اختبار جذر الوحدة للبواقي أنها مستقرة عند المستوى وهو ما يعنى أن هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة . وتوضح المعادلة رقم (٣) والجدول (٦) نتائج تقدير العلاقة في الأجل الطويل ، حيث بلغ معامل التحديد ٦٤.٢% (والمعدل ٥٧.٣%) وهو ما يعنى أن النموذج طويل الأجل يفسر حوالى ٦٤.٢% من التغيرات التى تحدث فى التضخم. أيضاً جاءت جميع معاملات المتغيرات معنوية إحصائياً عند مستوى معنوية ٥% .

ويلاحظ أن هناك علاقة عكسية ومعنوية بين معدل التضخم والقروض (كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) كأحد مؤشرات الشمول المالى حيث جاءت إشارة معامل القروض (كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) سالبة ، مما يعنى أن زيادة القروض (% الناتج المحلى الإجمالى) بوحدة واحدة تؤدى إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة ٠.٠٢٥% مما يشير إلى أن الشمول المالى يدعم تحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل في خفض التضخم أى أن الشمول المالى قد يساهم فى تحسين فعالية السياسة النقدية.

بينما جاءت إشارة معامل الودائع (كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى) مخالفة لما تقضى به النظرية الاقتصادية حيث جاءت الإشارة موجبة مما يشير إلى أنه كلما زادت الودائع (% الناتج المحلى الإجمالى) كلما ارتفع معدل التضخم مما يعنى أن هذا المؤشر للشمول المالى لا يدعم فعالية السياسة النقدية ، أى أنه يؤثر سلباً على فعالية السياسة النقدية حيث أظهرت النتائج أن زيادة الودائع (% الناتج المحلى الإجمالى) بوحدة واحدة تؤدى إلى ارتفاع معدل التضخم بنسبة ٠.٠٢١%.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة فقد أظهرت النتائج أن عرض النقود يرتبط بعلاقة طردية ومعنوية مع التضخم وهذا يتفق مع ما تقضى به النظرية الاقتصادية ، حيث أوضحت النتائج أن زيادة عرض النقود بنسبة ١% تؤدى إلى ارتفاع معدل التضخم بنسبة ٠.٠٨١%.

ولقد سبق وذكرنا أنه من المتوقع على المدى الطويل ، أن يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة على الائتمان سلباً على معدل التضخم ، مما يعنى أنه عندما يرتفع سعر الفائدة على الائتمان سوف ينخفض التضخم ، حيث سيؤدي ارتفاع سعر الفائدة على الائتمان إلى انخفاض الطلب على الائتمان وانخفاض الطلب الكلى وبالتالي سوف ينخفض التضخم إلا أن معامل سعر الفائدة كان موجباً ومعنوياً فى الأجل الطويل وهو ما يعنى أن ارتفاع سعر الفائدة سوف يزيد من التضخم حيث أشارت النتائج أن ارتفاع سعر الفائدة بوحدة واحدة يؤدى إلى ارتفاع التضخم بنسبة ٠.٢% وربما يرجع ذلك- كما سبق وذكرنا- إلى أن التضخم فى مصر هو تضخم ناتج بشكل أساسى عن دفع التكلفة.

وبالنسبة لتأثير سعر الصرف على التضخم فقد كان موجباً ومعنوياً مما يعنى أن ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة الجنيه) سيترتب عليه ارتفاع معدل التضخم ، حيث أوضحت النتائج أن ارتفاع سعر الصرف بوحدة واحدة يؤدى إلى ارتفاع معدل التضخم بنسبة ٠.١٥%، وهذا يتفق مع

ما تقضى به النظرية الاقتصادية حيث يؤدي ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة الجنيه) إلى ارتفاع الأسعار نتيجة ارتفاع أسعار الواردات بالعملة المحلية ، وتتوقف قوة التأثير على الأسعار المحلية والفترة التي يستغرقها في تحقيق هذا التأثير على عوامل مختلفة منها نسبة الواردات إلى إجمالي السلع المستهلكة ودرجة المنافسة في صناعة بدائل الواردات المحلية.

٥- النتائج والتوصيات :

أولاً : النتائج :

توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها :

١- تتمثل أبعاد الشمول المالي حسب منهجية البنك الدولي في : استخدام الحسابات المصرفية ، الإدخار ، الإقراض ، المدفوعات ، التأمين .

٢- هناك العديد من المؤشرات المستخدمة في قياس مستوى الشمول المالي بعضها يتعلق بالوصول إلى الخدمات المالية مثل : عدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ كم^٢ ، عدد فروع البنوك التجارية لكل ١٠٠ ألف بالغ...إلخ) والبعض الآخر يتعلق باستخدام هذه الخدمات مثل : عدد المقترضين من البنوك التجارية لكل ١٠٠٠ بالغ ، القروض غير المسددة من البنوك التجارية (% من الناتج المحلي الإجمالي).....إلخ.

٣- على الرغم من وجود تحسن في مؤشرات الشمول المالي في مصر سواء فيما يتعلق باستخدام الخدمات المالية أو الوصول إليها أو نسبة البالغين أو النساء أو الفقراء الذين يمتلكون حسابات لدى البنوك بما يعكس تزايد مستوى الشمول المالي في مصر إلا أنه ما زال دون المستوى المطلوب .

٤- أشارت النتائج إلى أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم والقروض (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) كأحد مؤشرات الشمول المالي حيث جاءت إشارة معامل القروض (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) سالبة في الأجلين القصير والطويل ، حيث أظهرت نتائج الأجل الطويل أن زيادة القروض (% الناتج المحلي الإجمالي) بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة ٠.٠٢٥% مما يشير إلى أن هذا المؤشر للشمول المالي يدعم تحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل في خفض التضخم أي أن الشمول المالي قد يساهم في تحسين فعالية السياسة النقدية.

٥- جاءت إشارة معامل الودائع (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) مخالفة لما تقضى به النظرية الاقتصادية حيث جاءت الإشارة موجبة مما يشير إلى أنه كلما زادت الودائع (% الناتج المحلي الإجمالي) كلما ارتفع معدل التضخم مما يعني أن هذا المؤشر للشمول المالي لا يدعم فعالية السياسة النقدية ، أي أنه يؤثر سلباً على فعالية السياسة النقدية حيث أظهرت نتائج الأجل الطويل أن زيادة الودائع (% الناتج المحلي الإجمالي) بوحدة واحدة تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بنسبة ٠.٠٢١%.

ثانياً : التوصيات

- فى ضوء النتائج التى تم التوصل إليها توصى الباحثة بالآتى :
- ١- العمل على توسيع دائرة المشمولين مالياً من خلال الاهتمام بصغار المدخرين والمستثمرين والأفراد فى المناطق النائية والريفية .
 - ١- تعزيز الانتشار الجغرافى من خلال التوسع فى شبكة فروع المصارف ومقدمى الخدمات المالية ، خاصة فى ظل تدنى مؤشرات الوصول فى مصر .
 - ٢- رسم سياسات تستهدف فئات معينة مثل النساء والفقراء لاسيما وأن هناك تدنى واضح فى نسبة عدد النساء اللاتى يملكن حساب وكذلك نسبة عدد الفقراء البالغين الذين يملكون حساب فى مصر .
 - ٣- العمل على تقليص الفجوة بين الرجال والنساء فى استخدام المنتجات والخدمات المالية وتحفيز ابتكار خدمات ومنتجات مالية تستهدف المرأة .
 - ٤- تنويع وتطوير المنتجات والخدمات المالية لتناسب متطلبات الأفراد فى المناطق النائية والفقيرة بهدف تقديم خدمات مبتكرة وذات تكلفة منخفضة مخصصة لهذه الفئات فمن الضرورى مراعاة احتياجات ومتطلبات العملاء
 - ٥- زيادة الوعى المالى والثقافة المالية بإدخال هذه الموضوعات فى المناهج الدراسية ، وإطلاق حملات توعية لزيادة مستوى الثقافة المالية بين الأفراد وخاصة النساء .
 - ٦- اعتماد المزيد من المنتجات والخدمات المالية الإسلامية وخاصة تلك التى تستهدف ذوى الدخل المتدنى والمؤسسات الصغيرة ومتناهية الصغر .
 - ٧- التوسع فى تقديم الخدمات المالية الرقمية وكذلك الدفع عبر الهاتف المحمول ، وذلك لتيسير الوصول إلى الخدمات المالية بتكلفة أقل وأكثر فاعلية.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

١. أحمد سعيد البكل ، إيمان فاروق الحداد (٢٠٢٢) ، " الشمول المالى وانعكاساته على معدل النمو الاقتصادى فى مصر " مجلة كلية السياسة والاقتصاد ، جامعة بنى سويف ، مج ١٥ ، ع ١٤ ، ص ص ١٥٥-١٩٢ .
٢. آسيا سعدان ، نصيرة محاببية ، (٢٠١٨) " واقع الشمول المالى فى المغرب العربى-دراسة مقارنة : الجزائر ، تونس والمغرب " ، مجلة دراسات وأبحاث ، المجلة العربية فى العلوم الإنسانية والإجتماعية ، مج ١٠ ، ع ٣ ، ص ص ٧٤٥-٧٥٧ .
٣. البنك المركزى المصرى ، " الشمول المالى ، النشرة التعريفية ، موجود على الرابط التالى :

<https://www.blombankeygypt.com/Library/Files/Blom%20Egypt/CBE-Flyer.pdf>

٤. البنك المركزى الجزائرى (٢٠١٨) ، " الشمول المالى "
٥. أيمن بوزانة ، وفاء حمدوش (٢٠٢١) ، " واقع تأثير تفعيل سياسة الشمول المالى على تعزيز الاستقرار المالى للنظم المصرفية العربية " ، مجلة دراسات العدد الاقتصادى ، المجلد ١٢ ، العدد ١ ، ص ص ٧١ - ٨١ .
٦. بن قيدة ، مروان و بوعافية ، رشيد (٢٠١٨) ، " واقع وآفاق تعزيز الشمول المالى فى الدول العربية ، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، جامعة لونيىسى على البليدة ٢- مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية ، ع ١٨ ، ص ص ٩٠-١٠٥ .
٧. جلال الدين بن رجب (٢٠١٨) ، " احتساب مؤشر مركب للشمول المالى وتقدير العلاقة بين الشمول المالى والنتائج المحلى الإجمالى فى الدول العربية " ، ع ٤٥ ، صندوق النقد العربى .
٨. حوشين يوسف (٢٠١٦) ، " نموذج الإنحدار الذاتى لفترات الإبطاء الموزعة ودوره فى تحليل وقياس العلاقات بين المتغيرات على المديين القصير والطويل " ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربى بن مهيدى أم البواقى
٩. سمير عبدالله وآخرون (٢٠١٦) ، " الشمول المالى فى فلسطين " ، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس).
١٠. صورية شنبى ، السعيد بن لخضر (٢٠١٩) ، " أهمية الشمول المالى فى تحقيق التنمية : تعزيز الشمول المالى فى جمهورية مصر العربية " ، مجلة البحوث فى العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة محمد بو ضياف بالمسيلة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، مج ٤ ، ع ١ ، ص ص ١٠٤-١٢٩ .
١١. عبدالقادر محمد عبدالقادر عطية (٢٠٠٥) ، " الحديث فى الاقتصاد القياسى بين النظرية والتطبيق " ، الأسكندرية : الدار الجامعية .
١٢. كامل كاظم ، محمد غالى (٢٠١٣) " تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالى والمتغيرات الاقتصادية فى العراق للمدة ١٩٧٤-٢٠١٠ ، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية والإدارية ، مج ٩ ، ع ٢٩ ، ص ص ٢٢١ - ٢٣٢ .
١٣. مجلس محافظى المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، (٢٠١٥) ، فريق العمل الإقليمى لتعزيز الشمول المالى فى الدول العربية ، ورقة عمل حول " متطلبات تبنى استراتيجية وطنية لتعزيز الشمول المالى فى الدول العربية " ، صندوق النقد العربى .

١٤. نعمة نغم حسين ، أحمد نوري حسن مطر (٢٠٢٠) ، " الشمول المالي : متطلبات التطبيق ومؤشرات القياس " الأردن : عمان ، دار الأيام للنشر والتوزيع .

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. A.F Lapukeni (2015) , " The impact of financial inclusion on monetary policy effectiveness: the case of Malawi " , International Journal of Monetary Economics and Finance , Vol. 8, No. 4, PP. 359- 384.
2. Anarfo E., Abor J., Osei K.,& Gyeke-Dako A., (2019) , " Monetary Policy and Financial Inclusion in Sub-Sahara Africa: A Panel VAR Approach , Journal of African Bussiness , PP.1-24 .
3. B. D. Saraswati et al. (2020) " The effect of financial inclusion and financial technology on effectiveness of the Indonesian monetary policy" Business:Theory and Practice, Vol. 21 , Issue (1), Pp. 230–243.
4. Brownbridge.M., Bwire, T., Rubatsimbira, D., and Tinyinondi, G.A. (2017) " The Impact of Financial Inclusion on the Interest Rate Channel of the Monetary Policy Transmission Mechanism" Bank of Uganda Working Paper No. 5.
5. Clamara .,N., Pena .,X & Tuesta .,D., (2014) , " Factors that Matter for Financial Inclusion: Evidence from Peru , BBVA Research , Madrid , Working Paper No, 14/09.
6. De Koker, L., (2013) , " The 2012 Revised FATF recommendation : Assessing and mitigating mobile money integrity risks within the new framework. Washington Journal of Law, Technology & Arts, Vol. 8 , No.3 ,Issue 3, pp. 165 -196.
7. Demirguc-Kunt , A., & Klapper , L.,(2012) , " Measuring Financial Inclusion : "The Global Findex Database" , Policy Research Working Paper 6025 , The World Bank Development Research Group Finance and Private Sector Development Team.
8. Effiong E., Esu ., G. & Chuku C., (2020) " Financial development and monetary policy effectiveness in Africa" ., Journal of Social and Economic Development, PP. 160-181.
9. European Commission (2008), " Financial Services Provision and Prevention of Financial Exclusion " , European Commission .
10. Evans O., (2016) , " The Effectiveness of Monetary Policy in Africa: Modeling the Impact of Financial Inclusion " Iran. Econ. Rev. Vol. 20, No. 3 , PP. 327-337.
11. Gupte R., Venkataramani B.,& Gupta D., (2012) , " Computation of financial inclusion index for India " , International Conference on Emerging Economies – Prospects and Challenges, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol. 37, PP. 133 – 149.
12. Hannig, A. & Jansen, S., (2010), " Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues" , Asian Development Bank Institute , Paper Series. No 259.
13. Hariharan, G. and Marktanner, M. (2012), " The Growth Potential from Financial Inclusion " , ICA Institute and Kennesaw State University , Vol. 2 ,Issue 5 , pp.1-12.

14. Huong Thi Truc Nguyen (2019) " The interest rate sensitivity of output and prices with different levels of financial inclusion Evidence from developing economies " , Journal of Economics and Development , Vol. 21 No. 2, PP. 114-130.
15. IMF: International Financial Statistics (IFS) : Financial Access Survey(FAS).
16. James F. Devlin, (2009), " An analysis of influences on total financial exclusion", The Service Industries Journal, Volume 29, Issue 8 , pp. 1021-1036.
17. Lapukeni,, A.F. (2015) " The impact of financial inclusion on monetary policy effectiveness: The case of of Malawi " International Journal of Monetary Economics and Finance, Vol. 8, No. 4, PP. 360–384.
18. Lenka S.,K., & Bairwa A.,K., (2016) , " Does financial inclusion affect monetary policy in SAARC countries? " Cogent Economics & Finance , Vol.4, PP. 2332-2339.
19. Mahendra, S. D. (2006)," Financial Inclusion: Issues and Challenges", Economic and Political Weekly, Vol. 41 No. 41 , P. 4310-4313.
20. Mbutor, M. O., & Uba, I. A. (2013). The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy in Nigeria , Journal of Economics and International Finance, Vol.5 , No.8 , PP. 318-326.
21. Mehrotra .A., and Yetman ,J .,(2014) " Financial inclusion and optimal monetary policy" , Bank of International settlements(BIS) Working Papers No 476.
22. Sarma M (2012), " Index of Financial Inclusion – Ameasure of financial sector inclusiveness " . Berlin Working Papers on Money, Finance, Trade and Development , Working Paper No.07/2012 , competence center .
23. Subbarao D., (2012) , " Financial inclusion – challenges and opportunities " , Bank for international settlements(BIS) paper , No . 62 .
24. Widarwati ., E , Sari , P., & Nurmalasari ,N.,(2019) , " Role of Financial Inclusion to Stability: The Case of Indonesia's Sharia Banking" , Sciendo , HOLISTICA, Vol 10, Issue 1 , PP. 7-15 .
25. World Bank (2014), "" Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion, International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, Washington DC.

