



الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم التمويل والمصارف

أنظمة الدفع الالكتروني ودورها في كفاءة السياسة النقدية

دراسة تجريبية على عينة من الدول وإمكانية الاستفادة منها في سورية

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية

إعداد الطالب

أحمد محمد غزال

إشراف

الأستاذ الدكتور علي كنعان

2025

شكر وتقدير

أتوجه بجزيل الشكر والعرفان إلى أستاذي الموقر الأستاذ الدكتور علي كنعان الذي لم يبخل عليّ بالتوجيهات الثمينة وكانت ملاحظاته كالمنقذ في بحر من التعقيدات ودعمه الأبوي سبباً رئيساً في إكمال هذه الرحلة.

وأتوجه بالشكر العميق للسادة أعضاء لجنة المناقشة الأفاضل الذين تكرموا بدراسة وتقييم هذا العمل بدقة ومهنية عالية حيث أضافت آراؤهم العلمية قيمة لا تقدر لهذه الرسالة.

والشكر إلى كلية الاقتصاد، أساتذة وعاملين لما وفروا لي من سبل النجاح في بحثي.

وشكري اللامتناهي لعائلتي الكريمة التي قدمت لي كل الدعم والمساندة.

وأخيراً لا أنسي زملائي الباحثين وأصدقائي الذين كانوا خير مشجع لي.

المصطلحات والتعاريف

- نظام الدفع الإلكتروني: "النظام الذي يسمح للمتعاملين بتطبيقات التجارة الإلكترونية من التداول المالي إلكترونياً بدلاً من استخدام النقود بشكلها التقليدي، حيث يقوم البائعون عن طريق الانترنت بتوفير طرق سهلة وسريعة وآمنة للحصول على أثمان منتجاتهم من الزبائن (الطائي، 2013، ص.178).
- مخاطر الائتمان: وهو الخطر الذي يتمثل في عدم تمكن أحد الأطراف داخل النظام (مصدر البطاقة أو البنك المُصدر مثلاً) من الوفاء بالتزاماته المالية بالكامل عند موعد الاستحقاق أو في أي وقت في المستقبل. بمعنى آخر، هو خطر التخلف عن السداد من قبل الطرف المقابل.
- مخاطر السيولة، والتي لا تعني بالضرورة الإعسار، بل تعني خطر عدم تمكن طرف ما من توفير النقدية أو الأموال السائلة الكافية للوفاء بالتزاماته في الوقت المحدد والمتوقع له، حتى لو كان يمتلك الأصول الكافية للوفاء بها لاحقاً. وهذا يمكن أن يعطل تدفق الأموال عبر النظام بأكمله.
- البطاقات المدفوعة مسبقاً: هي أدوات دفع قابلة لإعادة الشحن تُخزّن فيها قيمة نقدية محددة دون ارتباط مباشر بحساب مصرفي تقليدي.
- كفاءة وفاعلية السياسة النقدية: تشير الفاعلية إلى مدى نجاح السياسة النقدية في بلوغ أهدافها المعلنة، مثل ضبط التضخم أو دعم النمو، تتناول الكفاءة جانباً أعمق يتمثل في الطريق المتبعة لتحقيق هذه الأهداف، والتكاليف الاقتصادية والاجتماعية المصاحبة، واستدامة النتائج على المدى المتوسط والطويل

المخلص

هدفت الدراسة إلى المعرفة النظرية والتطبيقية للعلاقة بين انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني وكفاءة السياسة النقدية، انطلاقاً من مقارنة ترى أن كفاءة السياسة النقدية لم تعد تُقاس فقط بقدرة البنك المركزي على تحقيق استقرار الأسعار، بل بمدى نجاحه في إدارة المفاضلة بين التضخم والنمو الاقتصادي بأقل تكلفة ممكنة، في ظل التحول الرقمي المتسارع في أنظمة الدفع. وتهدف الدراسة إلى تحليل أثر أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة السياسة النقدية عبر قنوات انتقالها المختلفة.

تعتمد الدراسة على عينة تمثل ثلاث حالات اقتصادية متباينة؛ إذ يغطي التطبيق على الاقتصاد المصري الفترة 2013-2023، وعلى الاقتصاد السعودي الفترة 2018-2023، في حين تمتد بيانات الاقتصاد السوري للفترة 2011-2024. وتمّ اختبار هذه الحالات بما يسمح بإجراء مقارنة تحليلية بين اقتصاد يتمتع ببنية مالية متقدمة نسبياً، واقتصاد يعاني ارتفاع النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي، واقتصاد يتسم باختلالات هيكلية حادة.

تتمثل المتغيرات التابعة في مؤشرات كفاءة السياسة النقدية، والمقاسة من خلال قيمة دالة الخسارة المبنية على فجوتي التضخم والنمو الاقتصادي، إضافة إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي في الحالة السعودية، ومعدل التضخم في الحالة السورية. وتشمل المتغيرات المستقلة أدوات السياسة النقدية التقليدية، ولا سيما سعر الفائدة ونمو العرض النقدي، إلى جانب مؤشرات استخدام أنظمة الدفع الإلكتروني للتجزئة وكبيرة الحجم، مع إدخال متغيرات وهمية لالتقاط أثر الصدمات الخارجية.

تعتمد الدراسة منهجاً وصفيّاً تحليلياً في توصيف تطور أنظمة الدفع الإلكتروني والبنية النقدية في الدول محل الدراسة، ومنهجاً قياسيّاً تطبيقياً في اختبار العلاقات الاقتصادية، مع اعتماد نموذج دالة الخسارة كإطار مركزي لقياس كفاءة السياسة النقدية، مدعوماً بنماذج زمنية مناسبة لطبيعة كل اقتصاد. وتُظهر النتائج أن أنظمة الدفع الإلكتروني تسهم في تعزيز كفاءة السياسة النقدية في البيئات المؤسسية المستقرة، في حين يبقى أثرها محدوداً أو غير مباشر في الاقتصادات التي تعاني ضعف قنوات الانتقال النقدي وتداخل السياسات، مما يؤكد أن رقمنة المدفوعات تمثل أداة داعمة للسياسة النقدية وليست بديلاً عن الإصلاح النقدي والمؤسسي الشاملة.

الكلمات المفتاحية: أنظمة الدفع الإلكتروني، كفاءة السياسة النقدية، دالة الخسارة

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
I	شكر وتقدير
II	المصطلحات والتعاريف
III	الملخص
IX	فهرس الجداول
XI	فهرس الأشكال
1	الفصل التمهيدي: الإطار العام للدراسة
2	1- المقدمة
3	2- الدراسات السابقة
8	3- مشكلة الدراسة
9	4- فرضيات الدراسة
10	5- أهداف الدراسة
11	6- أهمية الدراسة
13	الفصل الأول: الإطار النظري لأنظمة مدفوعات التجزئة وكبيرة الحجم
14	المبحث الأول: أنظمة الدفع الإلكتروني: المفهوم، المكونات، المزايا، والمتطلبات
15	1-1-1 مفهوم أنظمة الدفع الإلكتروني
16	1-1-2 مكونات النظام البيئي للدفع الإلكتروني
18	1-1-3 مزايا تطبيق أنظمة الدفع الإلكتروني
20	1-1-4 مخاطر تطبيق أنظمة الدفع الإلكتروني
21	1-1-5 متطلبات نجاح أنظمة الدفع الإلكتروني
26	المبحث الثاني: أنظمة المدفوعات الإلكترونية الخاصة بالتجزئة

27	1-2-1 نظام البطاقات وآثارها الاقتصادية
31	2-2-1 الدفع باستخدام الهاتف المحمول والمحفظة الإلكترونية
34	3-2-1 أثر الدفع باستخدام الهاتف المحمول والمحفظة الإلكترونية في التضخم والنمو الاقتصادي
35	4-2-1 خدمة الدفع باستخدام BNPL
38	المبحث الثالث: أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم
39	1-3-1 مفهوم أنظمة الدفع كبيرة الحجم وأنواعها
40	2-3-1 تحديد المشاركين في نظم المدفوعات كبيرة الحجم
40	3-3-1 آلية الدفع في نظام التسويات الإجمالي الآني
43	4-3-1 أنظمة الانتظار وآليات ترشيد السيولة
44	5-3-1 نظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS) مع الائتمان اليومي
46	6-3-1 العلاقة بين أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم والسياسة النقدية
48	7-3-1 مناقشة التجارب في مصر والمملكة العربية السعودية في مجال أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم
56	الفصل الثاني: كفاءة السياسة النقدية في ظل انتشار الدفع الإلكتروني
57	المبحث الأول: السياسة النقدية في ظل الدفع الإلكتروني
58	1-1-2 السياسة النقدية: المفهوم، الأهداف، والأدوات
59	2-1-2 دور المصرف المركزي في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية
61	3-1-2 خيارات السياسة النقدية
64	4-1-2 السياسة النقدية وأهداف الاستقرار الاقتصادي

65	5-1-2 استراتيجيات السياسة النقدية وتقييم كفاءتها في ظل أنظمة الدفع الإلكتروني
69	6-1-2 التحديات الهيكلية في الاقتصادات النامية
72	المبحث الثاني: كفاءة البنك المركزي في ظل سياسة استهداف التضخم
73	1-2-2 مفهوم كفاءة السياسة النقدية
74	2-2-2 دالة الخسارة في ظل استهداف التضخم
75	3-2-2 استهداف التضخم الصارم والمرن في إطار كفاءة السياسة النقدية
76	4-2-2 الإطار النظري لكفاءة السياسة النقدية ودالة الخسارة الاجتماعية
78	5-2-2 التطور النظري: من الاستهداف الصارم إلى الاستهداف المرن
79	6-2-2 نموذج كفاءة السياسة النقدية في إطار الاقتصاد الكلي
82	7-2-2 العوامل المؤثرة في كفاءة السياسة النقدية
88	الفصل الثالث: الإطار التطبيقي للدراسة
89	المبحث الأول: تقييم كفاءة السياسة النقدية المتبعة من البنك المركزي المصري ومحدداتها
90	1-1-3 منهجية الدراسة للاقتصاد المصري
92	2-1-3 تشخيص واقع الاقتصاد المصري
102	3-1-3 تحليل أدوات السياسة النقدية
107	4-1-3 تحليل أهداف السياسة النقدية
114	5-1-3 الوصف الإحصائي للبيانات
117	6-1-3 اختبار استقرار السلاسل الزمنية

118	7-1-3 تقدير أثر أنظمة الدفع الالكتروني على مؤشرات كفاءة السياسة النقدية
132	المبحث الثاني: تقييم كفاءة السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي السعودي
133	1-2-3 منهجية الدراسة القياسية الخاصة بالاقتصاد السعودي
135	2-2-3 تحليل واقع الاقتصاد السعودي
141	3-2-3تطور متغيرات الدراسة
146	4-2-3 هيكل المدفوعات في نظام الدفع الالكتروني في المملكة العربية السعودية
149	5-2-3 الوصف الاحصائي للبيانات
151	6-2-3 نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية
152	7-2-3 العوامل المؤثرة في النمو في المملكة العربية السعودية
155	المبحث الثالث: دور الدفع الالكتروني في تعزيز كفاءة السياسة النقدية لمصرف سورية المركزي
156	1-3-3 الإطار المنهجي والاختبارات المستخدمة في الاقتصاد السوري
157	2-3-3 تقييم واقع الاقتصاد السوري
170	3-3-3 الوصف الاحصائي للبيانات واختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الاقتصاد السوري
172	4-3-3 نتائج تقدير النموذج في الاقتصاد السوري
178	5-3-3 تطور الدفع الالكتروني في سورية
182	6-3-3 إمكانية الاستفادة من تجارب المملكة العربية ومصر في تعزيز الدفع الالكتروني في سورية

187	النتائج والتوصيات
187	أولاً: النتائج
190	ثانياً: التوصيات
190	-التوصيات الخاصة بالاقتصاد السوري
190	-التوصيات الخاصة بالاقتصاد المصري
191	-التوصيات الخاصة بالاقتصاد السعودي
192	قائمة المراجع
204	الملاحق: بيانات الدراسة
207	Abstract

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
114	الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد المصري	1
117	نتائج اختبار KPSS لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد المصري	2
119	نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم	3
122	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم لدى الاقتصاد المصري	4
124	نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي	5
127	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي	6
128	نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة	7
131	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة	8
137	واقع القطاع النقدي في السعودية	9
148	هيكل المدفوعات الرقمية الخاصة بالتجزئة في المملكة العربية السعودية	10
149	الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة (للسعودية)	11
151	اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة (للسعودية)	12
152	نتائج تقدير نموذج العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية	13
153	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لنموذج محددات النمو الاقتصادي في السعودية	14
163	بيانات التجارة الخارجية في الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة (مليار دولار أمريكي)	15

167	مؤشرات مختارة توضح العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية والنقد المصدر والودائع بالليرة السورية	16
170	الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد السوري	17
172	نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد السوري	18
172	العوامل المؤثرة في التضخم على المدى قصير الأجل في الاقتصاد السوري (ECM Regression)	19
173	مؤشرات الجودة الإحصائية للنموذج لمحددات التضخم في الاقتصاد السوري	20
174	نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) لنموذج محدثات التضخم في الاقتصاد السوري	21
174	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل لنموذج محدثات التضخم في الاقتصاد السوري	22

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
51	تطور عمليات الإنترنتك الدولارى	1
53	تطور حجم العمليات المرتبطة بعمليات التقااص الآلى (الجنىه المصرى)	2
55	تطور حجم العمليات المرتبطة بعمليات السىاسة النقدىة	3
93	تطور معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقىقى	4
94	نسبة الإىراءات الضرىبىة كنسبة من إجمالى الإىراءات خلال الفترة 2017-2021	5
95	نسبة الإىراءات العامة إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة 2017-2022	6
96	تطور كل من نسبة فائض أو عجز الموازنة العامة للدولة	7
97	تطور نسبة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة 2010-2022	8
98	تطور المىزان التجارى كنسبة من الناتج خلال الفترة 2010-2022	9
99	تطور نسبة صافى التحوىلات الأجنبىة إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة 2010-2022	10
102	تطور سعر صرف الجنىه المصرى مقابل الدولار الأمريكى خلال الفترة 2013-2023	11
103	تطور سعر الفائدة على الودائع لليلة واحدة	12
104	سعر الفائدة على الودائع وعلى شهادات الإىداع خلال الفترة 2013-2023	13
105	تطور سعر الفائدة على الدولار الأمريكى خلال الفترة 2013-الربع الأول من عام 2023	14
108	تطور قىمة دالة الخسارة فى مصر خلال الفترة 2013-2023	15
123	نتائج اختبار الاستقرار الهىكلى لنموذج لأثر أنظمة الدفع الإلكترونى فى معدل التضخم	16

127	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي	17
131	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة	18
135	تطور معدل النمو للنواتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المملكة العربية السعودية	19
136	تطور مؤشرات المالية العامة في السعودية	20
141	سعر الفائدة الأساس في المملكة العربية السعودية	21
143	تطور حجم الأصول الاستثمارية في السعودية	22
145	تطور الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في السعودية	23
154	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لمعالم نموذج العوامل المؤثرة في معدل النمو الاقتصادي	24
158	الفجوة بين تقديرات الناتج المحلي الإجمالي الرسمية وبيانات الإضاءة الليلية (2010-2024)	25
160	تطور معدل التضخم في الاقتصاد السوري	26
161	تطور سعر الصرف الرسمي والموازي لليرة السورية خلال الفترة 2011-2024	27
166	إجمالي الدعم ونسبته من الإنفاق في الاقتصاد السوري	28
177	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لمعلمات النموذج (محددات التضخم في سورية)	29
178	إجمالي عدد نقاط البيع خلال الفترة 2022-2024	30
179	توزع عدد عمليات الدفع الإلكتروني بين القطاع المصرفي التقليدي والقطاع المصرفي الإسلامي	31
179	تطور عمليات الدفع الإلكتروني خلال الفترة 2022-2024	32
180	تطور قيمة عمليات الدفع الإلكتروني خلال الفترة 2022-2024	33
181	حجم تعاملات الدفع الإلكتروني باستخدام شركة المدفوعات	34

الفصل التمهيدي

الإطار العام للدراسة

1. المقدمة:

شهدت أنظمة الدفع الإلكتروني تطوراً متسارعاً وغير مسبوق خلال العقود الأخيرة، مما أسفر عن تحوّل جوهري في البنى التحتية المالية العالمية وأنماط المعاملات. حيث تجاوز هذا التطور مجرد استبدال العملات النقدية التقليدية ببدايل رقمية، ليحدث تحولاً في طبيعة النقود ذاتها وآليات تداولها. فمن نظام المقايضة البدائي إلى العملات المسكوكة، ثم إلى الأوراق النقدية والشيكات المصرفية، وتطورت هذه الأنظمة لتشمل البطاقات الذكية، والمحافظ الإلكترونية، وتطبيقات الدفع عبر الهواتف المحمولة، وصولاً إلى ظهور العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDCs) التي تمثل نقلة نوعية في مفهوم السيادة النقدية وإدارة السياسة النقدية.

لم يكن هذا التحول التكنولوجي محايداً بالنسبة للسياسات الاقتصادية الكلية، بل ألقى بظلاله العميقة على أداء السياسة النقدية وكفاءتها. فمن ناحية، وفّرت هذه الأنظمة للسلطات النقدية أدوات غير مسبقة لرصد التدفقات النقدية بدقة عالية، وتحليل سلوكيات الاستهلاك والادخار في الوقت الفعلي، بالشكل الذي يعزز من القدرة على صنع سياسات مبنية على بيانات دقيقة وشاملة. ومن ناحية أخرى، برزت تحديات معقدة تتعلق بإدارة السيولة وتأثير ذلك على فاعلية أدوات السياسة النقدية.

ورغم هذه التحولات الجوهرية، لا تزال العلاقة بين انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني وكفاءة السياسة النقدية تشهد نقاشاً أكاديمياً مستمراً. فالكفاءة هنا لا تقاس فقط بقدرة البنك المركزي على تحقيق استقرار الأسعار، بل أيضاً بمدى مرونته في إدارة المضاعفات غير المقصودة لهذه السياسة، وقدرته على الحفاظ على فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل بيئة مالية سريعة التطور.

وانطلاقاً من ذلك، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الأثر لانتشار أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة السياسة النقدية، من خلال تفكيك قنوات التأثير النظرية والعملية، وقياس انعكاساتها على أداء الأدوات النقدية والمؤشرات النقدية والاقتصادية، بما يتيح فهماً أدق لحدود ومرونة السياسة النقدية في ظل التحول الرقمي المتسارع.

وسيمت تطبيق الدراسة على ثلاث دول تُمثل نماذج متباينة في تبني الأنظمة الخاصة بالمدفوعات الإلكترونية:

- الاقتصاد المصري: كنموذج لاقتصاد نامٍ يشهد تحولاً تدريجياً نحو الرقمنة المالية، مع استمرار هيمنة النقد التقليدي خارج القطاع المصرفي، مما وعليه فقد تم دراسة تأثير أنظمة المدفوعات على كفاءة السياسة النقدية مع الأخذ بعين الاعتبار سعر الفائدة المتغير.

- الاقتصاد السوري: الذي يمثل حالة دراسة خاصة لاقتصاد يعاني من اختلالات هيكلية حادة، ويواجه تحديات معقدة في النظام النقدي والمصرفي، مما يجعله مختبراً طبيعياً لدراسة إمكانية الاستفادة من الأدوات الرقمية في تحسين كفاءة السياسة النقدية.

- الاقتصاد السعودي: الذي يقدم نموذجاً متقدماً ومتكاملاً في مجال البنية التحتية للدفع الإلكتروني، سواء على مستوى أنظمة الدفع الكبيرة أو معاملات التجزئة، مما يسمح برصد تأثير النضج الرقمي على فعالية الأدوات النقدية.

2. الدراسات السابقة:

يمكن تقسيم الدراسات السابقة إلى المحاور الآتية:

المحور الأول: الدراسات المتعلقة بقياس كفاءة السياسة النقدية والعوامل الاقتصادية المؤثرة بها:

انصبّ التركيز في معظم الأبحاث السابقة على دراسة أثر الأدوات النقدية التقليدية (كسعر الفائدة، العرض النقدي، وسعر الصرف) على المتغيرات الكلية مثل التضخم والنمو الاقتصادي، بينما ظلت مسألة قياس الكفاءة - أي مدى قدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه بأقل قدر ممكن من الخسائر - مجالاً محدوداً للنقاش. ومن هنا جاءت بعض الدراسات التي حاولت بناء أدوات كمية لقياس هذه الكفاءة، سواء عبر أسلوب تحليل الكفاءة أو باستخدام دوال الخسارة.

تطورت الأبحاث حول قياس كفاءة السياسة النقدية عبر مسار منهجي متدرج، انتقل من محاولة القياس الكمي المباشر للكفاءة الإجمالية، إلى تقييم فعالية الأطر المؤسسية، وصولاً إلى النقاش النظري العميق حول تصميم السياسة الأمثل. وتمثل ثلاث دراسات أساسية محطات بارزة في هذا التطور، تقدم معاً رؤية شاملة ومتراصة لهذا المفهوم المعقد.

بدايةً، مثلت دراسة (Wan et al(2013 محاولة لقياس الكفاءة الإجمالية للسياسة النقدية في الصين باستخدام منهجية تحليل مغلف البيانات (SFA). وقد افترضت هذه الدراسة وجود "دالة إنتاج" للسياسة النقدية، حيث أدوات السياسة (كالعرض النقدي وسعر الفائدة) هي مدخلات، ومعدل النمو الاقتصادي هو

المخرج. أشارت النتيجة الرئيسية - وهي بلوغ متوسط الكفاءة 0.6 - إلى وجود هامش تحسين كبير بنسبة 40%، مما وفر معياراً كمياً أولياً لتقييم الأداء. كما أظهرت تساوي التأثير التقريبي لأداتي السياسة، مما نبه إلى أهمية النظر في التفاعل بينهما. ومع ذلك، بقيت هذه المقاربة، رغم إسهامها الكمي المهم، حبيسة افتراضات رياضية صارمة قد لا تعكس تماماً تعقيد الواقع الاقتصادي وقنوات انتقال السياسة الديناميكية. وانطلاقاً من حاجة إلى أداة تقييم أكثر مرونة وربطاً مباشراً بأهداف السياسة، قدمت دراسة samon (2022) المنظور التالي. فبدلاً من قياس الكفاءة الساكنة، اتجهت إلى تقييم فعالية تغيير الإطار المؤسسي نفسه، ممثلاً بتبني نيجيريا لنظام استهداف التضخم. واعتمدت في ذلك على دالة الخسارة التي تجمع بين انحرافات التضخم والنواتج عن مستهدفاتها، مع إمكانية ترجيح هذه الانحرافات وفقاً لتفضيلات البنك المركزي. كان الانخفاض الملحوظ في قيمة دالة الخسارة بعد تطبيق استهداف التضخم دليلاً على تحسن كفاءة السياسة وقدرتها على تحقيق أهدافها المزدوجة بتكلفة أقل. وهكذا، انتقل النقاش من سؤال "ما مقدار الكفاءة؟" إلى سؤال "كيف يمكن للإطار المؤسسي تحسين الكفاءة؟"، مع تقديم أداة عملية لقياس هذا التحسن.

وناقشت دراسة: (Debortoli et al., 2017) إشكالية جوهرية تتعلق بالحجربة للمثل الأمثل للتضخم مقابل النشاط الاقتصادي خلال فترات الخسارة. ومن خلال تحليل بيانات يغطي الفترة 1999 - 2007، تم بناء نموذج مبسط لدالة الخسارة يضم فجوتي التضخم والنواتج. باستخدام المحاكاة الكمية والنماذج النظرية لتقدير مدى قرب هذه الدول من أهدافها المرجوة. أظهرت النتائج أن إعطاء وزن أكبر للنشاط الاقتصادي يصبح ضرورياً في الحالات التي يكون فيها الطلب غير حساس لسعر الفائدة. وخلصت الدراسة إلى أن كفاءة السياسة النقدية لا تعتمد فقط على فائدة التضخم، بل تتطلب جمود استقرار النشاط الاقتصادي ضمن أهدافه.

وتظهر بعض الإشكاليات عند قياس كفاءة السياسة النقدية ومعرفة العوامل المؤثرة بها في الدول الهشة من بينها الاقتصاد السوري حيث أشار حساني (2002) في دراسته أن السياسة النقدية في سورية تعاني من خلل بنيوي يتمثل في عدم استقرار دالة الطلب على النقد، حيث لم يرق مصرف سورية المركزي بإجراء أو نشر دراسات قياسية منتظمة لاختبار العلاقة بين العرض النقدي والمتغيرات الاقتصادية الأساسية. ما يعكس مشكلة أعمق تتعلق بعدم القدرة على التنبؤ بأثر التغيرات النقدية على التضخم والنمو، وهو ما يتعارض مع الأسس النظرية التي تؤكد أن استقرار الطلب على النقد شرط أساسي لفعالية أي سياسة نقدية. ويتصل بذلك غياب الأهداف الوسيطة الواضحة والأدوات الفعالة، إذ يفتقر الإطار النقدي السوري إلى متغيرات وسيطة قابلة للقياس والتحكم، يمكن من خلالها ربط أدوات السياسة بالأهداف النهائية. ووفقاً

للنظرية النقدية الحديثة، فإن غياب هذه الحلقة الوسيطة يؤدي إلى فقدان السياسة النقدية قدرتها على التوجيه والتأثير، ويجعل نتائجها عشوائية أو خاضعة لعوامل خارج نطاق السيطرة. وتبرز الدراسة أيضاً أن **تبعية مصرف سورية المركزي للحكومة** تشكل أحد أهم مصادر اختلال الكفاءة، حيث أضعفت هذه التبعية استقلالية القرار النقدي، ودفعت المصرف إلى لعب دور تمويلي لعجز الموازنة، ما ساهم في تفاقم الضغوط التضخمية وتهميش الدور الحقيقي للسياسة النقدية. ويتسق هذا الاستنتاج مع الأدبيات النظرية التي تعتبر استقلالية البنك المركزي شرطاً ضرورياً لتحقيق استقرار الأسعار وبناء المصداقية.

كما تشير النتائج إلى **عدم فعالية الأدوات النقدية التقليدية**، إذ أن عمليات السوق المفتوحة، ونسب الاحتياطي الإلزامي، وآلية الخصم لا تُستخدم بشكل نشط أو منظم، الأمر الذي يحرم السياسة النقدية من قناتها الأساسية للتأثير في السيولة والائتمان. ويتفاقم هذا الضعف في ظل **تعدد أسعار الصرف**، الذي يشوه آلية انتقال السياسة النقدية ويقوض دور سعر الصرف كهدف أو متغير وسيط، خاصة في اقتصاد مفتوح يعاني من اختلالات خارجية حادة.

ولا يمكن فصل كل ما سبق عن **هشاشة البنية المالية والمصرفية**، حيث تعاني المصارف من ضعف الأداء، وغياب المنافسة، ومحدودية الرقابة الفعالة، وهو ما يحدّ من قدرة النظام المالي على نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. ويؤكد الإطار النظري، كما ورد في الدراسة، أن كفاءة السياسة النقدية لا تتحقق بمعزل عن كفاءة النظام المالي الذي يعمل كحلقة وصل بين القرارات النقدية والنشاط الاقتصادي.

وأخيراً، تكشف الدراسة عن **غياب الوضوح في الأهداف النهائية للسياسة النقدية**، إذ لا توجد أهداف معلنة ومحددة، كاستقرار الأسعار، يمكن أن تشكل مرجعاً لتوجيه التوقعات الاقتصادية وتعزيز مصداقية البنك المركزي. هذا الغموض يضعف قدرة السياسة النقدية على التأثير في سلوك الفاعلين الاقتصاديين، ويجعلها أقرب إلى ردود فعل ظرفية منها إلى سياسة قائمة على قواعد واضحة.

وعليه فإنّ أن تدني كفاءة السياسة النقدية في سورية ليس نتيجة عامل منفرد، بل هو حصيلة تفاعل معقد بين اختلالات مؤسسية، وضعف في الإطار النظري التطبيقي، وغياب الأدوات والأهداف الواضحة. وفي المقابل، تُظهر النظرية النقدية المعاصرة أن تحسين الكفاءة يتطلب إصلاحاً مؤسسياً شاملاً، يبدأ باستقلالية السلطة النقدية، ويمر بتنفيذ الأدوات وتوحيد سعر الصرف، وينتهي ببناء نظام مالي قادر على دعم الاستقرار النقدي والاقتصادي على المدى الطويل.

وهذا ما دفع الباحث إلى قياس كفاءة السياسة النقدية بطرق مختلفة نتيجة اختلاف طبيعة الأهداف النهائية وتوزع العرض النقدي والوضوح وإمكانية استخدام الأطر النقدية بشكل كفؤ.

المحور الثاني: تحليل الكفاءة باستخدام الأثر على التضخم والنمو الاقتصادي:

تُظهر الدراسات الأكاديمية المختلفة مدى تأثير السياسة النقدية على التضخم والنمو الاقتصادي، مع اختلاف نتائجها بحسب الظروف الاقتصادية والسياسية لكل بلد وفترة الدراسة.

وفي السياق الدولي، **البحيصي (2018)** درس الركود التضخمي في الولايات المتحدة وبريطانيا بين 1975 و2016 باستخدام Panel Data ، وأظهر أن الركود التضخمي ارتبط بعوامل داخلية وتطور أسواق العملات الأجنبية، ما يعكس أهمية ربط السياسة النقدية بعوامل العرض والطلب النقدي والظروف الخارجية، وهو درس يمكن تعميمه على اقتصادات مثل مصر وسورية عند مواجهة صدمات خارجية أو تقلبات في أسعار الصرف.

في الدراسات المتعلقة بسورية وإيران، استخدم **القطريب (2020)** نماذج قياسية زمنية للفترة 2011-2020، وأثبت وجود علاقة طويلة وقصيرة الأجل بين العرض النقدي والتضخم، ما يعكس أهمية مراقبة حجم السيولة وتوجيهها بفعالية، بما يشمل دمج المدفوعات الرقمية ضمن الإحصاءات النقدية الرسمية.

أما التجارب الإفريقية والأوروبية، مثل **Akinbobol (2012)** في نيجيريا فقد أظهرت نتائجها أن العرض النقدي وسعر الصرف يؤثران مباشرة على التضخم، مع وجود سببية ثنائية في بعض الحالات. يشير هذا إلى أن أي تدخل نقدي يجب أن يأخذ بعين الاعتبار العلاقة المتبادلة بين المعروض النقدي والتضخم، وهو ما يدعم توصيات الدراسة حول ضرورة استخدام أدوات مراقبة السيولة مثل RTGS وتعزيز الرقمنة في كل من مصر وسورية.

المحور الثالث: الدراسات المتعلقة بأثر أنظمة الدفع الإلكتروني على النمو الاقتصادي:

بحثت الدراسة **Oyelami & Saibu (2020)** في أثر أنظمة الدفع الإلكتروني على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة 2009-2018 باستخدام نموذج ARDL. اعتُبر الناتج المحلي الإجمالي المتغير التابع، بينما تمثلت المتغيرات المستقلة في مؤشرات أنظمة الدفع الإلكتروني (في قطاع التجزئة والمدفوعات الكبيرة). وأظهرت النتائج أن هذه الأنظمة ساهمت بشكل إيجابي وذو دلالة إحصائية في تعزيز النمو الاقتصادي.

أما دراسة (ARF Journals (2020) حللت هذه الدراسة بيانات 2014-2019 لمجموعة من الدول، مركزة على العلاقة بين المدفوعات الرقمية والنمو الاقتصادي مع إيلاء اهتمام خاص لتقليص حجم القطاع غير الرسمي. اعتمدت على نماذج Panel Data لقياس العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي للفرد وإنتاجية العوامل الكلية وبين انتشار الدفع الإلكتروني. أظهرت النتائج أن الاستخدام المتزايد للمدفوعات الرقمية ارتبط بارتفاع معدلات النمو وانخفاض حجم القطاع غير الرسمي.

استناداً إلى الدراسات السابقة، يلاحظ أن قياس كفاءة السياسة النقدية لم يكن موحداً، بل اختلفت المقاربات حسب الإطار المفاهيمي الذي اعتمدته كل دراسة. فبينما أجلت بعض الدراسات مسألة الكفاءة بذاتها، ركزت دراسات أخرى على استخدام قيمة دالة الخسارة كمؤشر كمي لقياس كفاءة السياسة النقدية، من خلال قدرتها على التأثير في معادلات التضخم والنمو الاقتصادي، سواء من حيث اتجاه هذا التأثير أو قوته الإحصائية. ويعكس هذا التباين في المقاربات وجود جدل نظري وتطبيقي مستمر حول المؤشر الأمثل لقياس كفاءة السياسة النقدية، خاصة في البيئات الاقتصادية التي تعاني من عدم الاستقرار الهيكلي.

وانطلاقاً من طبيعة هذا البحث الذي يركز على أثر أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة السياسة النقدية، تم اعتماد قيمة دالة الخسارة لكونها تتيح بناء سلسلة زمنية دقيقة وقابلة للتحليل والقياس، بعيداً عن الاكتفاء بمتغير منفرد. ونظراً لأهمية الربط بين الأداء الكلي للسياسة النقدية وتحديد تأثير هذه الأنظمة على متغير الكفاءة، فإن اعتماد دالة الخسارة يتيح تحديد الوزن النسبي لكل من فجوتي التضخم والنمو وفقاً للمعايير القياسية، بحيث يكون الوزن الأكبر للفجوة ذات الحساسية الأعلى في السياسة النقدية.

ورغم تزايد عدد الدراسات التي تناولت أثر أنظمة الدفع الإلكتروني على كل من النمو الاقتصادي والتضخم، إلا أن غالب هذه الدراسات أغفلت دور مستويات الفائدة وتباينها، رغم أن تأثير هذا الأثر قد يختلف جوهرياً بين بيئات أسعار الفائدة المنخفضة والمرتفعة. وهو ما تسعى هذه الدراسة لمعالجته من خلال إدخال سعر الفائدة كمتغير حاسم في تحليل العلاقة بين أنظمة الدفع الإلكتروني وكفاءة السياسة النقدية). وهذه فجوة بحثية تسعى الدراسة لسدها عبر نماذج العتبة Threshold Models في الحالة المصرية

وفي ضوء الخصائص المؤسسية للسياسة النقدية المتبعة من قبل مصرف سورية المركزي، وطبيعة الاقتصاد السوري، تركز هذه الدراسة على تشخيص واقع القطاع النقدي كمدخل أساسي لتقييم الإمكانيات المتاحة للبنك في متابعة أهدافه النهائية، وتحديد حدود وإمكانية توظيف أنظمة الدفع الإلكتروني في

تحقيق الأهداف النهائية لمصرف سورية المركزي وهو ما لم تتناوله الدراسات السابقة المتعلقة بالاقتصاد السوري بشكل منهجي كمي يربط بين كفاءة السياسة النقدية وأنظمة الدفع الإلكتروني.

3. مشكلة الدراسة:

تستند مشكلة البحث إلى إطار فكري ينظر إلى كفاءة السياسة النقدية بوصفها ظاهرة ديناميكية غير ثابتة، تتحدد بدرجة التفاعل بين البنية المؤسسية للنظام النقدي، وعمق القطاع المالي والمصرفي، ومستوى فعالية قنوات نقل السياسة النقدية، والشمول المالي وفقاً للبيئة الاقتصادية الكلية. ووفقاً لهذا الإطار، لا يمكن افتراض أن الأدوات النقدية تحقق مستويات متقاربة من الكفاءة عبر اقتصادات مختلفة في بنيتها المالية والنقدية، حتى في حال تشابه الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

وتكمن الإشكالية النظرية الجوهرية في عدم وضوح تأثير التحول الرقمي على استقرار دالة طلب النقود وسرعة تداولها، مما يخلق حالة من عدم اليقين لدى صانع السياسة حول فاعلية أدواته التقليدية.

في هذا السياق، تبرز إشكالية بحثية تتمثل في محدودية الفهم النظري والتطبيقي لكيفية تأثير أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة السياسة النقدية عبر أنظمة مالية تختلف في درجة تطورها واستقرارها. ورغم أن استخدام هذه الأنظمة كان أداة داعمة للتوسع العالمي في المعاملات، إلا أن الجدل لا يزال قائماً حول ما إذا كان أثرها على كفاءة السياسة النقدية بشكل مطلق، أم أنه يظل مشروطاً بخصائص النظام النقدي والمالي القائم.

وتتجسد هذه الإشكالية بوضوح عند المقارنة بين حالات اقتصادية مختلفة. ففي دول ذات أنظمة مالية متطورة مثل المملكة العربية السعودية، تُعد أنظمة الدفع الإلكتروني عاملاً معززاً لفعالية قنوات نقل السياسة النقدية من خلال تخفيض تكاليف المعاملات وتسريع استجابة المتغيرات الاقتصادية والنقدية. بينما يختلف الأمر في الاقتصاد المصري، حيث يؤدي الارتفاع النسبي للنقد المتداول خارج القطاع المصرفي إلى تقييد أثر هذه الأنظمة، ويحد من قدرة السلطات النقدية على التحكم الكامل بالسيولة والنقدية. أما في الحالة السورية، فإن تعقيد الوضع يزداد بفعل الاختلالات الهيكلية الحادة، حيث قد لا يكون لأنظمة الدفع الإلكتروني الأثر المتوقع إذا لم يترافق مع استقرار البيئة الاقتصادية وعدم استقرار أسعار الصرف الموازي وتداخل السياسة المالية مع النقدية.

تحدد مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي التالي:

كيف تؤثر أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة السياسة النقدية في اقتصادات تختلف في خصائصها المالية والنقدية، كما في حالات المملكة العربية السعودية، ومصر، وسورية؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التي تسعى الدراسة إلى معالجتها، وتحليل طبيعة العلاقة بين أنظمة الدفع الإلكتروني والأهداف النهائية للسياسة النقدية في سياقات هيكلية مختلفة، بالإضافة إلى اكتشاف الآليات الممكنة لتوظيف هذه الأنظمة لتعزيز كفاءة السياسة النقدية في الاقتصاد السوري ضمن بيئة معقدة تتسم بالتفاعل بين السياسات النقدية والمالية وسوق الصرف الموازي:

- ✓ إلى أي مدى تؤثر الخصائص الهيكلية المختلفة للنظم النقدية والمالية على صلاحية المؤشرات التقليدية لقياس كفاءة السياسة النقدية في ظل الدفع الإلكتروني؟
- ✓ ما طبيعة العلاقة بين أنظمة الدفع الإلكتروني والأهداف النهائية للسياسة النقدية في كل من:
 - الاقتصادات ذات الأنظمة المالية المتطورة.
 - الاقتصادات ذات الاعتماد المرتفع على النقد التقليدي.
 - ج. الاقتصادات التي تعاني من اختلالات هيكلية حادة.
- ✓ ما هي المعوقات الهيكلية والمؤسسية الرئيسية التي تحد من فاعلية توظيف أنظمة الدفع الإلكتروني كأداة داعمة لكفاءة السياسة النقدية في الاقتصاد السوري، في ظل التفاعل المعقد بين السياسات النقدية والمالية وسوق الصرف الموازي؟

4. فرضيات الدراسة:

بناءً على مشكلة الدراسة يمكن صياغة فرضيات الدراسة الآتية:

- فرضيات خاصة بالاقتصاد المصري:

الفرضية الأولى: لا توجد علاقة غير خطية بين قيمة أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم ومعدل التضخم في الاقتصاد المصري خلال الفترة 2013-2023.

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة غير خطية بين استخدام أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 2013-2023.

الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة غير خطية بين استخدام أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم وقيمة دالة الخسارة في مصر خلال الفترة 2013-2023.

- فرضيات خاصة بالاقتصاد السعودي:

الفرضية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التعاملات باستخدام نظام سداد في معدل النمو الاقتصادي.

الفرضية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التعاملات باستخدام نظام سريع في معدل النمو الاقتصادي.

- فرضيات خاصة بالاقتصاد السوري¹:

الفرضية السادسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنمو العرض النقدي في معدل التضخم خلال الفترة المدروسة

الفرضية السابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل إلى إجمالي التسهيلات الائتمانية في معدل التضخم خلال الفترة المدروسة

5. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة السياسة النقدية في اقتصادات ذات خصائص نقدية ومالية متباينة، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1. بناء إطار مفاهيمي ونظري متكامل لقياس كفاءة السياسة النقدية، يتضمن تحديد المنهجيات القياسية الملائمة (كدالة الخسارة) وتقييم إمكانية تطبيقها في البيئات الاقتصادية المختلفة، مع تحديد العوامل الهيكلية والمؤسسية المؤثرة على هذه الكفاءة.
2. تحليل وتقدير الأثر النظري والتطبيقي لأنظمة الدفع الإلكتروني على فعالية قنوات نقل السياسة النقدية (كقناة سعر الفائدة وقناة الائتمان) والمتغيرات النهائية لها (مستوى الأسعار العام والنمو الاقتصادي)، وذلك من خلال دراسة مقارنة بين ثلاثة نماذج:

¹ تم صياغة الفرضيات لحالة الاقتصاد السوري لتعكس الطبيعة التشخيصية للنموذج في ظل الاقتصاد الهش، حيث يتم قياس كفاءة السياسة النقدية عبر المتغيرات التقليدية كخطوة تمهيدية لتحديد شروط التمكين للدفع الإلكتروني، تماشياً مع عنوان الدراسة حول "إمكانية الاستفادة من تجارب أنظمة الدفع الإلكتروني في الدول عينة الدراسة.

- نموذج الاقتصاد المتقدم نقدياً (المملكة العربية السعودية).
- نموذج الاقتصاد شبه النقدي الذي يعاني من ارتفاع نسبة التداول النقدي خارج الجهاز المصرفي (مصر).
- نموذج الاقتصاد المضطرب الذي يعاني من اختلالات هيكلية حادة وتباين في السياسات (سورية).
- 3. تحديد التحديات الهيكلية والمؤسسية التي تحد من فعالية أنظمة الدفع الإلكتروني في تعزيز كفاءة السياسة النقدية في الاقتصادات النامية والهاشة، مع تحليل التداخل بين السياسات النقدية والمالية وأثره على فعالية هذه الأنظمة.
- 4. وضع إطار استراتيجي مقترح لتنظيم الاستفادة من أنظمة الدفع الإلكتروني في تحسين كفاءة السياسة النقدية في الاقتصاد السوري، يتضمن:
- 5. آليات دمج هذه الأنظمة في الاستراتيجية للمصرف المركزي.
- 6. سياسات لتعزيز الشمول المالي وتقليل الاعتماد على النقد التقليدي.
- 7. مقترحات مؤسسية للتغلب على التباين بين السياسات النقدية والمالية وتأثير سوق الصرف الموازي.
- 8. تقديم توصيات عملية لمصرف سورية المركزي والجهات المعنية حول كيفية توظيف أنظمة الدفع الإلكتروني كأداة داعمة لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي، ورفع كفاءة العملية التنفيذية للسياسة النقدية في ظل الظروف الراهنة.

6. أهمية الدراسة:

تتمثل الأهمية النظرية في:

1. توضيح مفهوم كفاءة السياسة النقدية والعوامل المؤثرة في الكفاءة ودور أنظمة الدفع الإلكتروني في تعزيز أو تخفيض هذه الكفاءة، من خلال تسليط الضوء على تأثير وسائل الدفع الحديثة على السياسة النقدية في بيئات مالية واقتصادية متنوعة.
2. توسيع النقاش حول أنظمة الدفع الإلكتروني وتأثيراتها الاقتصادية: حيث تقدم الدراسة رؤية حول تأثير أنظمة الدفع الإلكتروني على استقرار الأسعار، والسيطرة على التضخم، والنمو الاقتصادي، مع تحليل الفروق بين الاقتصادات المتقدمة والناشئة والمحدودة التطور، مما يعزز فهم التفاعلات بين السياسة النقدية وتكنولوجيا الدفع.

تتمثل الأهمية التطبيقية للدراسة في:

- فعلى مستوى السياسات النقدية، تتيح نتائج الدراسة للبنوك المركزية فهماً أدق لكيفية انعكاس انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة أدوات السياسة النقدية وقنوات انتقالها، بما يمكن صانعي القرار من تقييم جدوى هذه الأنظمة كأدوات مساندة للسياسة النقدية، لا باعتبارها حلولاً تقنية مستقلة. وفي الحالة المصرية، تسهم الدراسة في توضيح مدى قدرة أنظمة الدفع الإلكتروني على تقليص آثار ارتفاع النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي، وانعكاس ذلك على فعالية إدارة السيولة والتحكم بالكتلة النقدية. أما في الحالة السورية، فتساعد نتائج الدراسة في تشخيص القيود البنوية التي تحد من توظيف هذه الأنظمة في ظل تداخل السياسات النقدية والمالية وانتشار سوق الصرف الموازي.
- دعم الجهات التنظيمية والرقابية عبر تحديد المعوقات الهيكلية والمؤسسية التي تؤثر في العلاقة بين أنظمة الدفع الإلكتروني وكفاءة السياسة النقدية، الأمر الذي يتيح تقييم الأطر التنظيمية القائمة، واستشراف المسارات الممكنة لتطويرها بما يتلاءم مع الخصوصيات المؤسسية لكل اقتصاد، دون افتراض قابلية النقل الآلي للتجارب الدولية.
- تعزيز كفاءة الأطر الرقابية من خلال تحليل المخاطر النقدية المرتبطة بتوسع أنظمة الدفع الإلكتروني، وتحديد طبيعة التوازن المطلوب بين تشجيع الابتكار المالي والحفاظ على الاستقرار النقدي، بما يدعم دور البنوك المركزية في الرقابة الكلية الاحترازية.
- توفر الدراسة أساساً تحليلياً لفهم أثر ضعف التنسيق بين السياسات النقدية والمالية على كفاءة السياسة النقدية في البيئات الاقتصادية غير المستقرة، كما في الحالة السورية، بما يساعد صانعي القرار على إدراك حدود السياسة النقدية في غياب أطر مؤسسية منسجمة.
- المساهمة في تطوير مؤشرات كمية لقياس كفاءة السياسة النقدية في ظل انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني، بما يتيح للبنوك المركزية الاعتماد على أدوات قياس أكثر شمولاً في تقييم أدائها النقدي، واتخاذ قرارات قائمة على تحليل كمي يأخذ في الاعتبار التغيرات البنوية في أنظمة الدفع.

الفصل الأول

الإطار النظري لأنظمة مدفوعات التجزئة وكبيرة الحجم

المبحث الأول:

أنظمة الدفع الإلكتروني: المفهوم، المكونات، المزايا، والمتطلبات

تمهيد المبحث:

تعد أنظمة الدفع الإلكتروني من أبرز الابتكارات المالية التي أحدثت تحولاً جذرياً في آليات التبادل النقدي، حيث أسهمت في تسريع العمليات المالية، وتعزيز الشمول المالي، وتحقيق كفاءة أكبر في التعاملات التجارية والمصرفية. وسيتناول هذا المبحث عدة جوانب رئيسية متعلقة بأنظمة الدفع الإلكتروني، بدءاً من مفهوم أنظمة الدفع الإلكتروني، حيث سيتم توضيح طبيعتها، ثم سيتم التطرق إلى مكونات النظام البيئي للدفع الإلكتروني (eco system of electronic payment)، الذي يشمل الفاعلين الرئيسيين في هذا النظام والبنية التحتية التي تضمن استدامته وكفاءته.

بعد ذلك، سيتم استعراض مزايا تطبيق أنظمة الدفع الإلكتروني، حيث ستتم مناقشة الفوائد التي تحققها هذه الأنظمة للاقتصاد والمستهلكين والمؤسسات المالية، سواء من حيث تقليل التكاليف التشغيلية أو تعزيز الأمان والشفافية في التعاملات المالية. كما سيتم التطرق إلى المخاطر المترتبة على استخدامها، ومتطلبات نجاح أنظمة الدفع الإلكتروني، والتي تشمل الجوانب التشريعية والتقنية والبشرية اللازمة لضمان كفاءة هذه الأنظمة وانتشار استخدامها على نطاق واسع.

1-1-1 مفهوم أنظمة الدفع الإلكتروني:

يُعرّف نظام الدفع بشكل عام بأنه تحويل قيمة نقدية بين طرفين أو أكثر - سواء كانوا مستهلكين أو شركات أو حكومات - ويعتبر القدرة على نقل القيمة بأمان وكفاءة وفعالية أمراً أساسياً لتشغيل أي اقتصاد. تدعم المدفوعات التجارة اليومية بين المستهلكين والشركات وتمكّن الحكومات من زيادة الإيرادات وتمويل الخدمات الأساسية. بالإضافة إلى ذلك، توفر المدفوعات الرابط الذي تتفاعل من خلاله الدولة مع السوق العالمية. ونظراً للدور الرئيسي للمدفوعات في تسهيل التفاعلات القيمة في الاقتصاد، يمكن لنظام المدفوعات الفعّال أن يساعد في دفع النمو الاقتصادي، وجذب الاستثمار الأجنبي، ويكون لبنة البناء الأساسية للاقتصاد الرقمي في الدولة. ولقد تطورت الطريقة التي يتمّ الدفع بها مع تفضيلات المستهلك والابتكار في تقديم خدمات الدفع؛ ففي السابق، كانت المدفوعات تتمّ في الغالب عن طريق تحويل العملات مثل العملات المعدنية والأوراق المالية من كيان إلى آخر. ومع مرور الوقت، تمّ تقديم وكلاء للعملات المادية مثل الحوالات النقدية والشيكات للتغلب على التحديات اللوجستية المرتبطة بنقل كميات كبيرة من العملات مادياً عبر مسافات طويلة. ومع التغيرات في التكنولوجيا وتفضيلات المستهلك، ظهرت أشكال جديدة من المدفوعات - تتراوح من المدفوعات عبر الهاتف إلى المحافظ الرقمية - وأصبح بإمكان المستهلكين والشركات الوصول إلى مجموعة من طرق الدفع السريعة والمريحة والأمنة والمتاحة على مدار الساعة طوال أيام الأسبوع. (Central Bank of Australia, 2021, p. 2)

كما يُعرّف أنظمة الدفع الإلكتروني بأنه "النظام الذي يسمح للمتعاملين بتطبيقات التجارة الإلكترونية من التداول المالي إلكترونياً بدلاً من استخدام النقود بشكلها التقليدي، حيث يقوم البائعون عن طريق الإنترنت بتوفير طرق سهلة وسريعة وآمنة للحصول على أثمان منتجاتهم من الزبائن (الطائي، 2013، ص. 178).

وبذلك يتضح أن تطور أنظمة الدفع لم يكن تحولاً تقنياً معزولاً، بل مساراً تدريجياً فرضته حاجات الاقتصاد وتغير سلوك المتعاملين، ما يجعل الدفع الإلكتروني نتيجة طبيعية لتطور وظائف النقود ودور الدولة والسوق في العصر الرقمي.

1-1-2 مكونات النظام البيئي للدفع الإلكتروني (eco system of electronic payment):

تطلب النشر الفعال لنظام بيئي شامل للمدفوعات الرقمية تنسيق الجهود بين جميع الجهات الفاعلة، مما يضمن حصول جميع المستخدمين المحتملين، وخاصةً أولئك المحرومين من الخدمات المالية، على إمكانية الوصول الفعلي إلى المدفوعات. وفقاً لمنظمة الشمول العالمية، تتميز الجهات الفاعلة في النظام البيئي الشامل للمدفوعات الرقمية بتنوع أكبر مقارنةً بالنظام التقليدي؛ حيث يتكون مقدمو الخدمات المالية الرقمية من الكيانات التي تقدم خدمات الدفع الرقمية للمستخدمين، مثل البنوك، ومقدمي خدمات التحويلات، ومقدمي خدمات الدفع غير المصرفية، ومصدري الأموال الإلكترونية أو المحمولة، والسلطات البريدية التي تقدم الخدمات المالية، ومؤسسات التمويل الأصغر. كما تشمل البنية التحتية المالية أنظمة مقاصة وتسوية المدفوعات، التي تسهل معالجة أنواع مختلفة من المدفوعات.

يمكن أن تلعب منظمة واحدة في هذه البيئة أدواراً متعددة؛ على سبيل المثال، قد يوفر مشغل شبكة الهاتف المحمول كلاً من البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات وشبكة الوكلاء، بينما قد تقدم البنوك خدمات الدفع والبنية التحتية اللازمة لذلك.

ولعبت العديد من الابتكارات المهمة دوراً حاسماً في تحويل نظام المدفوعات (Bech & Hancock, 2020, pp. 25–30) وتتضمن:

- **الابتكار الأول:** في تقديم خدمات "مغلقة" تهدف إلى تحسين الوصول إلى تصميمات ووظائف أنظمة الدفع الحالية. لا تعتمد هذه الخدمات على إنشاء عملات أو أنظمة دفع جديدة، بل تركز على البنية التحتية الموجودة. يتمثل الهدف في جذب مستخدمين جدد وتشجيع الشركات الحالية على زيادة حصتها السوقية وتقليل الاعتماد على أنظمة الدفع ذات التكلفة العالية. أمثلة على ذلك تشمل **Apple Pay** و **Google Wallet** و **Paym**، حيث تتيح هذه المنصات ربط أرقام الهواتف المحمولة بحسابات المستخدمين المصرفية لتسهيل عمليات الدفع باستخدام الأنظمة القائمة.

- **الابتكار الثاني:** في تطوير أنظمة النقود الإلكترونية، حيث يتم تخزين الأموال الورقية كائتمان رقمي على بطاقة ذكية أو في دفتر الأستاذ الخاص بمزود النظام ولكنها لا تزال تستخدم العملة المحلية. والنقود الإلكترونية هي أداة تشبه الديون تصدرها الكيانات لتسهيل معاملات الدفع. ويمكن تحليلها من خلال عدة وجهات نظر؛ فمن وجهة نظر الميزانية العمومية، فهي تمثل مطالبة والتزاماً بقيمة ثابتة للمصدر، وعادةً ما يمكن استردادها بالعملة الورقية بالقيمة الاسمية عند

الطلب. يجب أن يحتفظ المصدر بأصول سائلة كافية لتلبية طلبات الاسترداد بشكل دائم. ومع ذلك، فإن قيمة هذه الأصول تخضع لمخاطر معينة بالاعتماد على كيفية استثمارها. ومن وجهة نظر المستخدم، توفر النقود الإلكترونية الراحة كبديل رقمي للنقد، مما يسمح بالدفع السهل للسلع والخدمات والتحويلات إلى الآخرين. ويرى المستخدمون أنها تعادل وظيفياً العملة الورقية حيث يمكنهم استردادها بالقيمة الاسمية في أي وقت. ومن الناحية الفنية، يمكن تخزين الأموال الإلكترونية على الأجهزة القائمة على الأجهزة (مثل بطاقات الشريحة) أو المنتجات القائمة على البرامج (مثل المحافظ الإلكترونية) التي قد تتطلب أو لا تتطلب اتصالاً بالشبكة في الوقت الفعلي. بالإضافة إلى ذلك، تعمل تطبيقات **DLT** كأساس للتمثيلات الرقمية ذات القيمة التي يمكن استخدامها للمدفوعات. وبسبب ضمان الاسترداد، تتعرض النقود الإلكترونية لمخاطر التشغيل مثل أموال صافي قيمة الأصول الثابتة، ولكن مع التمييز هو أن الجهة المصدرة قد تتخلف عن السداد إذا لم تتمكن من استرداد جميع الأموال الإلكترونية المستحقة بالكامل. وفي النقود الإلكترونية: حاملها هو دائن (**Creditor**) أو عميل (**Customer**) للجهة المصدرة، وليس مستمراً. تمثل النقود الإلكترونية التزاماً قصير الأجل على عاتق المصدر، أشبه بـ "وديعة تحت الطلب". والأموال التي يدفعها المستخدم لشراء النقود الإلكترونية هي أموال عملاء يجب على المصدر فصلها والحفاظ عليها من أجل ضمان القدرة على الاسترداد. ومن الأمثلة الناجحة على النقود الإلكترونية خدمة الأموال عبر الهاتف المحمول **M-Pesa** في كينيا، والتي توفر للمستخدم إمكانية الوصول إلى خدمات الدفع وغيرها من الخدمات المالية من خلال الهواتف المحمولة للمستخدمين. وفي المناطق ذات الوصول المحدود إلى المرافق المصرفية التقليدية، فإن تطوير واعتماد أنظمة دفع جديدة يلبي الطلب غير الملبي على خدمات الدفع.

- **الابتكار الثالث:** تطوير أشكال "العملة الرقمية" حيث تقدم هذه الأشكال عملة جديدة ونظام دفع لامركزي جديد. تندرج معظم العملات الرقمية ضمن فئة "العملات المشفرة" لأنها تحقق الإجماع من خلال تقنيات التشفير بدلاً من دعم البنك المركزي. على عكس عملات المصارف المركزية الرقمية (**CBDCs**)، التي تصدرها وتدعمها السلطات النقدية لتعزيز الكفاءة في أنظمة الدفع مع الحفاظ على السيطرة المركزية، تهدف العملات المشفرة إلى توفير استقلالية تامة للمستخدمين دون الحاجة إلى وسيط مركزي، مما يجعلها أكثر مرونة ولكن أقل استقراراً في كثير من الأحيان. ومثال ذلك التذبذبات الحاصلة في أسعار البيتكوين.

ومن ثم، فإن كفاءة نظام الدفع الإلكتروني لا تتحدد بأداء جهة واحدة، بل بمدى تكامل الأدوار بين مختلف الفاعلين، وهو ما يجعل النظام البيئي وحدة تحليلية متكاملة لا يمكن تجزئتها.

1-1-3 مزايا تطبيق أنظمة الدفع الإلكتروني

ذكرت منظمة الشمول المالي الأفريقية مجموعة من الفوائد المحققة من الدفع الإلكتروني كما هو مبين أدناه (GSMA, 2017, pp. 17-18):

للتجار والقاعدة المصرفية: تحقق أنظمة الدفع الإلكتروني مجموعة من الفوائد الجوهرية للتجار والمصارف، حيث تمثل حلولاً منخفضة التكلفة تساهم بشكل مباشر في خفض التكاليف التشغيلية والمخاطر المرتبطة بالتعامل النقدي مثل السرقة. كما تفتح هذه الأنظمة آفاقاً جديدة للنمو من خلال توسيع قاعدة العملاء عن طريق تمكين التجارة الإلكترونية والعابرة للحدود، مما يساعد التجار على توسيع أنشطتهم والدخول إلى أسواق جديدة. بالإضافة إلى ذلك، توفر أنظمة الدفع قواعد بيانات ثرية لتحليل سلوك العملاء، مما يحسن من كفاءة الخدمات المقدمة، كما تقدم ميزة تحسين الوصول إلى التمويل للأفراد ذوي التاريخ الائتماني المحدود، مما يوسع من نطاق العملاء المحتملين ويحفز النشاط الاقتصادي.

للمستهلكين ذوي الدخل المحدود والمتوسط: تستفيد هذه الفئة بشكل ملحوظ من أنظمة الدفع الحديثة، حيث تتيح لهم الوصول إلى نطاق أوسع ومجموعة متنوعة من المنتجات والخدمات التي قد لا تكون متاحة عبر القنوات التقليدية، وذلك غالباً بأسعار أقل بسبب انخفاض التكاليف على التجار. هذا تخفيض للتكلفة على المستهلك النهائي، مما يزيد من قدرته الشرائية ويعزز من رفاهيته المالية.

للمصارف المركزية ووزارة المالية: تمثل أنظمة الدفع الإلكتروني أداة استراتيجية لهذه المؤسسات، حيث تقدم إمكانية الحد من فجوة الشمول المالي بشكل كبير، مما يساعد في دمج شريحة أوسع من المجتمع في النظام المالي الرسمي. وينتج عن هذا الدمج زيادة في الوعاء الضريبي والإيرادات الحكومية، بينما تؤدي عملية رقمنة للمدفوعات إلى تخفيض التكاليف المرتبطة بالخدمة المالية على المدينين المتوسط والطويل. كما أن تعزيز التجارة عبر الحدود وضمان حركة رأس المال والموارد بسلاسة يدعم بشكل مباشر نمو الاقتصاد الكلي ويزيد من كفاءته.

لمزودي الخدمة المالية: يجني مزودو الخدمة أنفسهم ثمار تطبيق أنظمة الدفع الإلكتروني، أبرزها انخفاض التكاليف التشغيلية والمخاطر المباشرة الناجمة عن التعامل مع النقدية، من نقل وتخزين وتأمين. هذا

التحرر من القيود المادية يسمح لهم بتحسين الكفاءة التشغيلية بشكل كبير ورفع نوعية الخدمة المالية المقدمة للعملاء، مما يعزز من قدرتهم التنافسية في السوق ويضمن استدامة نمو أعمالهم.

1-1-4 مخاطر تطبيق أنظمة الدفع الإلكتروني

يجعل تعاضم دور أنظمة الدفع الحديثة إدارتها للمخاطر شرطاً أساسياً لاستدامتها، إذ إن أي خلل فيها قد يتحول من مشكلة تقنية إلى تهديد مالي واسع النطاق.

على الرغم من الفوائد الجمة التي تقدمها أنظمة الدفع الحديثة، إلا أنها لا تخلو من مجموعة من المخاطر الجوهرية التي يجب إدارتها بعناية للحفاظ على استقرار النظام المالي ككل. تُصنف هذه المخاطر بشكل أساسي إلى فئات متداخلة يمكن أن يتسبب أحدها في تفاقم الآخر. ونبين أدناه أبرز هذه المخاطر (BIS, 2001, pp. 5-7):

- ✓ مخاطر الائتمان: وهو الخطر الذي يتمثل في عدم تمكن أحد الأطراف داخل النظام (مصدر البطاقة أو البنك المصدر مثلاً) من الوفاء بالتزاماته المالية بالكامل عند موعد الاستحقاق أو في أي وقت في المستقبل. بمعنى آخر، هو خطر التخلف عن السداد من قبل الطرف المقابل.
- ✓ مخاطر السيولة: والتي لا تعني بالضرورة الإعسار، بل تعني خطر عدم تمكن طرف ما من توفير النقدية أو الأموال السائلة الكافية للوفاء بالتزاماته في الوقت المحدد والمتوقع له، حتى لو كان يمتلك الأصول الكافية للوفاء بها لاحقاً. وهذا يمكن أن يعطل تدفق الأموال عبر النظام بأكمله.
- ✓ المخاطر التشغيلية: وهي خطر التعرض للخسائر بسبب عوامل تتعلق بالعمليات الداخلية. يشمل ذلك فشل الأنظمة التقنية (أعطال الخوادم، انقطاع التيار الكهربائي)، أو الأخطاء البشرية، أو الاحتيال، أو حتى الهجمات الإلكترونية وخروقات أمن المعلومات. يمكن أن تؤدي هذه المخاطر إلى انقطاع الخدمة أو الاحتيال المالي، مما يهدد ثقة المستخدمين ويتسبب في خسائر مادية مباشرة.
- ✓ المخاطر القانونية: حيث تنشأ من وجود إطار قانوني ضعيف أو غامض يحكم عمل النظام. يمكن أن يؤدي هذا الغموض إلى صعوبة تنفيذ العقود أو البت في النزاعات، أو حتى إلى إبطال معاملة ما لاحقاً، مما يخلق حالة من عدم اليقين ويمكن أن يتسبب في تفاقم مخاطر الائتمان والسيولة أو يكون السبب الجذري لها.

✓ المخاطر النظامية (الجهازية): والتي تعتبر تهديداً لاستقرار السوق بأكمله. تنتج هذه المخاطر عن احتمال أن يؤدي فشل مشارك واحد رئيسي في النظام (مصدر بطاقات كبير مثلاً) في الوفاء بالتزاماته، أو حدوث خلل جسيم في النظام نفسه، إلى سلسلة من التخلف عن السداد بين المشاركين الآخرين والمؤسسات المالية المتشابكة. مثل هذا التأثير يمكن أن يتسبب في أزمة سيولة أو انئتمان واسعة النطاق، لا تقتصر على نظام الدفع نفسه بل تمتد لتشمل أجزاء أخرى من الاقتصاد، مهددة الاستقرار المالي العام.

وبالتالي، فإن إدارة هذه المخاطر بشكل استباقي من قبل المشرعين والمشغلين والمشاركين في النظام ليست مجرد ممارسة جيدة، بل هي ضرورة حتمية لضمان سلاسة وأمان وسلامة البنية التحتية المالية التي نعتمد عليها جميعاً.

1-1-5 متطلبات نجاح أنظمة الدفع الإلكتروني:

بما أن نظام الدفع الإلكتروني هو مجموعة من الأنظمة والإجراءات والتقانات وآليات العمل لتحويل النقود أو التعامل بها وهدفها تسهيل كل هذه الإجراءات، فإن نجاح هذه الآلية ونقل أو تحويل الأموال سوف يتطلب مجموعة من الأسس لنجاح هذا النظام، من أهمها:

أولاً: المتطلبات السياسية والاقتصادية:

ونذكر من أهمها:

✓ السياسات الحكومية : وفقاً للتقرير الصادر عن منظمة الشمول المالي في عام 2017، يُعدّ الدور الذي تلعبه الحكومة والمصرف المركزي أمراً بالغ الأهمية في إنشاء نظام شامل للمدفوعات الإلكترونية والاستخدام المفيد له. وينبغي للحكومات أن تأخذ زمام المبادرة في ضمان إنشاء مثل هذا النظام واستخدامه لتحسين مستويات الشمول المالي. مع ضرورة أن يكون الاستخدام الأمثل من قبل جميع فروع الحكومة لأنظمة الدفع الإلكترونية أمراً بالغ الأهمية لبناء الثقة وزيادة حجم المعاملات ضمن نظام بيئي شامل للمدفوعات الرقمية. وينبغي أن يهدف هذا الاستخدام إلى سداد المدفوعات للأفراد والشركات (مدفوعات من حكومة إلى شخص ومن حكومة إلى شركة) وكذلك لتلقي المدفوعات (مدفوعات من شخص إلى حكومة ومن شركة إلى حكومة). وسيساعد ذلك بشكل مباشر في التأكد من أن النظام البيئي للمدفوعات الرقمية يُنظر إليه على أنه بديل قابل للتطبيق للدفع من قبل الأشخاص المستبعدة من الخدمات النقدية الرسمية والذين يعانون

من نقص الخدمات، مع الحصول على فائدة إضافية تتمثل في تحسين كفاءات الحكومة. كما تلعب السياسة النقدية والمالية دوراً في تعزيز أو تخفيض كفاءة عمل أنظمة الدفع الإلكتروني، حيث تسهم أنظمة الدفع الإلكتروني في تعزيز الكفاءة الاقتصادية الشاملة من خلال خفض التكاليف وزيادة الإيرادات الضريبية. كما توفر للبنوك المركزية رؤية دقيقة للكتلة النقدية وتوسع نطاق سيطرتها على السيولة، مما يعزز فعالية أدوات السياسة النقدية. إلا أن نجاح ما سبق يرتبط على نحو كبير بالسياسة النقدية المشجعة على التحول في التعامل من النقد بصورته التقليدية إلى إجراء المعاملات باستخدام أنظمة الدفع الإلكتروني، ويتم ذلك من خلال تطوير عمل المصارف وجعلها أكثر مرونة للتغيرات في البيئة التكنولوجية، يضاف إلى ذلك تطوير أنظمة فتح الحسابات ومنح القروض لما لها من دور في تعزيز الثقة بالقطاع المصرفي والتوجه نحو المجتمعات الأقل اعتماداً على النقد، مع ضرورة عدم إغفال تطوير النظام القانوني الذي يحكم عمل المصارف المركزية بما يضمن له تشجيع عملية الدفع الإلكتروني. وكذلك الحال بالنسبة للسياسة المالية، ويتم ذلك من خلال تطوير القوانين النازمة للضرائب وأنظمة ضريبية تتسم بالعدالة للحد من التهرب الضريبي؛ فوجود نظام ضريبي غير كفء وغير عادل يزيد من التعاملات في الاقتصاد غير الرسمي ويتعد الجمهور عن التعامل بالطرق الرسمية، من بينها التعامل باستخدام أدوات الدفع الإلكتروني. (GSMA, 2017)

✓ **متوسط دخل الفرد** : يقصد بمتوسط الدخل الفردي الأجور والرواتب؛ فكلما ازدادت الأجور، كلما زادت قدرة الأفراد على الاستهلاك وشراء السلع والخدمات، كما ينعكس هذا الأمر إيجاباً على أنظمة الدفع من خلال اعتماد الأفراد والشركات على الحسابات المصرفية ويقوم بعمليات الشراء من خلال البطاقات ونقاط البيع في المحلات التجارية، الأمر الذي يبقي الأموال في المصارف وتتحرك الحسابات فقط، كما تؤثر زيادة الأجور على النمو الاقتصادي وزيادة حركة التجارة بين القطاعات الاقتصادية (عبد الله، 2015، ص. 85).

ثانياً: المقومات الثقافية والاجتماعية:

نذكر من أهم هذه العوامل العادات والتقاليد الاجتماعية ومدى جهوزية الجمهور لتغيير أنماط الدفع لديهم لصالح التوجه نحو الدفع الإلكتروني (عبد الله، 2015، ص. 87) وفي هذا الإطار لا بدّ من الإشارة إلى إمكانية لجوء الدول إلى طريقتين: الأولى إلزام الجمهور بتطبيق أنظمة الدفع الإلكتروني كمدخل لزيادة الإقبال عليها وبشكل تدريجي 5% كل سنة، إلا أن ذلك سيكون له آثار سلبية على المصرف المركزي في حال عدم قدرة أنظمة الدفع الإلكتروني على تلبية احتياج الجمهور لمتطلباتهم، ويؤدي إلى إضعاف

الثقة بالقطاع المصرفي والنتائج السلبية المترتبة على إمكانية تحقيق أهداف السياسة النقدية. ويمكن إلزام الجمهور مع ضمان كفاءة عمل هذه الأنظمة واللجوء إلى الخيارات التي قد تعزز من تحقيق متطلبات الجمهور، وعلى نحو خاص السرعة وانخفاض التكلفة، وهنا تظهر الحاجة إلى اختيار نموذج الدفع الإلكتروني المعتمد (مصارف، شركات اتصالات، شركات تقانة مالية، مزيج مما سبق). **والثانية** زيادة الوعي بأهمية أنظمة الدفع الإلكتروني من خلال المحاضرات التوعوية وتقديم مزايا للذين يستخدمون أدوات الدفع الإلكتروني مقارنةً مع الذين يدفعون بطرق الدفع التقليدية.

ثالثاً: توافر البنية التحتية التقنية:

إنّ توافر البيئة التقنية الداعمة لنظم الدفع الإلكتروني، وبشكل خاص بناء النظم القادرة على إثبات الموثوقية، حيث يجب أن تمتاز هذه الأنظمة بارتفاع مستوى الأمن في التكنولوجيا المستخدمة، وعدم توافرها يضعف من الثقة بالخدمات الإلكترونية. والمتطلب الثاني هو التطوير والاستمرارية في التفاعل مع المستجديات، ويعتمد هذا المتطلب على المتطلب التقني سابق الذكر، حيث يجب أن تكون للجهات المقدمة القدرة على التجديد في نماذج أعمالها (كرباج، 2009، ص. 121).

رابعاً: توافر البنية التشريعية:

يعني توافر البنية التشريعية تعزيز الإشراف من قبل المصارف المركزية على أنظمة الدفع الإلكتروني بما يعزز من تخفيض المخاطر المتعلقة بالأمن السيبراني ومخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب (سيف، 2007، ص. 66)

ومن المتطلبات التشريعية موضوع التحديات الضريبية، حيث يتطلب من الحكومة تقرير فيما إذا كان هناك ضرائب على معاملات الدفع الإلكتروني من عدمه؛ مثلاً قامت الولايات المتحدة الأمريكية بعدم فرض ضرائب على التعاملات الإلكترونية (عرب، 2003، ص. 81).

كما ذكر سابقاً فإنّ موضوع تحديد الضرائب على المعاملات الإلكترونية يتعلق بشكل مباشر بالسياسة النقدية للدولة ومدى القدرة على المفاضلة بين المنافع والتكاليف، من ناحية حاجة الدولة إلى إيرادات لتغطية النفقات، أو من جهة تخفيض التكاليف وتعزيز معدل النمو الاقتصادي.

خامساً: الثقة بخدمات الدفع الإلكتروني:

وفقاً لدراسة (Putrevu & Mertzanis, 2024, pp. 16-19)، ينبغي التقليل من المخاطر التي يتعرض لها المستخدم النهائي لصالح جميع أصحاب المصلحة. ويُعدّ تقليل المخاطر أمراً بالغ الأهمية لتنمية ثقة مستخدمي المدفوعات الرقمية، وهو أمر بالغ الأهمية لمقدمي الخدمات، الذين يعتمدون على الإقبال على الخدمات على نطاق واسع لتأمين عائد على استثماراتهم. ومن هذه المجالات:

1. عدم القدرة على إجراء المعاملات بسبب توقف الشبكة.
2. عدم كفاية سيولة الوكيل أو تعويمه (يؤثر على القدرة على إجراء المعاملات).
3. واجهات المستخدم المعقدة والتي لا تأخذ بعين الاعتبار تجربة المستخدم.
4. ضعف اللجوء إلى العملاء.
5. الرسوم المرتفعة وشروط الخدمة الأخرى.
6. الاحتيال الذي يستهدف العملاء.
7. عدم كفاية خصوصية البيانات وحمايتها.

وتقع هذه المخاطر في المقام الأول على عاتق مقدمي الخدمات المالية. وسيتمّ زيادة الثقة في نظام المدفوعات إذا تمت معالجة هذه المخاطر بشكل مناسب وتمّ توعية المستخدمين بالخطوات التي تم اتخاذها للتخفيف من هذه المخاطر. يوفر دليل الخدمات المالية الرقمية وإدارة المخاطر الخاص بشراكة مؤسسة التمويل الدولية من أجل الشمول المالي مبادئ توجيهية للتشغيل وإدارة المخاطر بالنسبة للمستخدمين النهائيين ومقدمي الخدمات. وعند تطوير أنظمة شاملة للمدفوعات الرقمية، ينبغي تحديد قضايا الثقة ومعالجتها بشكل صريح من خلال الأطر التنظيمية والرقابة المناسبة. ويحتاج العملاء إلى الوصول إلى نظام عادل للتعامل مع الشكاوى المتعلقة بالمدفوعات الرقمية. ويُعدّ هذا ضرورياً بشكل خاص للشكاوى المتعلقة بالمنتجات المبتكرة وغير النقدية التي يتم تقديمها عبر قنوات جديدة، وللعلماء الذين يعيشون في أماكن بعيدة وقد يكون لديهم اتصال مباشر ضئيل أو معدوم مع مقدمي الخدمة. بالنسبة للأنظمة البيئية الشاملة للمدفوعات الرقمية، تشمل بعض قضايا الثقة الرئيسية التي يجب مراعاتها ما يلي: نقص وعي المستخدم، وسلوك السوق غير الملائم من قبل مقدمي الخدمات، والإفصاح غير العادل عن الرسوم وشروط الخدمة، والمنتجات التي لا تلبي احتياجات العملاء الفعلية، والمخاطر المحققة أو المتصورة على

أموال العملاء، وعدم كفاية آليات الانتصاف. كلما أمكن، ينبغي لآليات اللجوء أن تستخدم القدرات والهياكل القائمة، مع تعديلها بشكل مناسب لتشمل المخاوف المتعلقة بالنظام البيئي الشامل للمدفوعات الرقمية. وعندما تستخدم منظمة موثوقة مثل دائرة حكومية المدفوعات الرقمية، فمن المهم بشكل خاص توسيع هذه الثقة لتشمل الخدمة الرقمية المستخدمة، والتي بدورها تعطي زخماً لاستخدام النظام البيئي الشامل للمدفوعات الرقمية.

في المناطق الفقيرة والنائية التي تستهدفها العديد من برامج مقدمي الخدمات الرقمية (DSP)، تشكل التغطية الضعيفة لشبكة الهاتف المحمول تحديات كبيرة. يواجه المستخدمون مشكلات متكررة في الاتصال بالشبكة، مما يؤثر سلباً على وظائف الهواتف المحمولة وأجهزة نقاط البيع. يؤثر عدم الموثوقية بشدة على قدرة مستخدمي الخدمة على الوصول إلى مدفوعاتهم الدورية، مما يؤدي إلى عواقب سلبية متعددة. على سبيل المثال، في برامج النقد والقسائم الرقمية التابعة لبرنامج الأغذية العالمي في أفريقيا والشرق الأوسط، أدى ضعف الاتصال وفشل الشبكة إلى تعرض المستخدمين لخسائر مالية. كانت المعاملات تتعطل بشكل متكرر، مما يترك المدفوعات في حالة من عدم اليقين. في مثل هذه الحالات، يميل المستخدمون في الغالب إلى ترك بطاقات الوصول وأرقام التعريف الشخصية (PINS) مع وسطاءهم، ويطلبون منهم إتمام المعاملة كلما أمكن، مما يؤدي إلى سلوك غير مناسب أو احتيالي من قبل العملاء (Allen, 2022, p. 9). يُعَدّ فشل الشبكة أو البنية التحتية أمراً شائعاً، ويشير إلى الصعوبات التي يواجهها المستخدمون في الوصول إلى أموالهم، وبالتالي الحفاظ على الثقة في نظام المدفوعات الرقمية (Islam & Woodward, 2014, p. 29). بالإضافة إلى مشاكل الاتصال بالشبكة...

كما أن تُوزع خدمات DSP عادةً بكميات كبيرة، وغالباً ما يقوم المستخدمون بسحب المبلغ بالكامل في يوم واحد. وهذا يضع ضغطاً كبيراً على نقاط الوصول إلى الدفع، خاصةً في المناطق النائية، لتلبية احتياجات المستخدمين من السيولة. نتيجة لذلك، يواجه المستخدمون طوابير طويلة وينتظرون لساعات للحصول على مدفوعاتهم. في بعض الحالات، قد يُنصحون بالعودة إلى منازلهم وتكرار العملية في يوم آخر. تؤدي ندرة السيولة إلى تقويض ثقة المستخدمين في نظام الدفع الإلكتروني، مما يدفعهم إلى سحب جميع الأموال بشكل عاجل دفعة واحدة، مما يزيد من تفاقم تحديات السيولة في نقاط السحب النقدي. على سبيل المثال، خلال تقييم السوق السري الذي أُجري في برنامج النقد مقابل الأصول (CfA) التابع لبرنامج الأغذية العالمي في كينيا، أفاد تقرير البنك الدولي بأن 21% من المستخدمين واجهوا صعوبات في صرف تحويلاتهم بسبب عدم توفر الوكلاء بشكل كافٍ. في إطار برنامج CfA التابع لبرنامج الأغذية العالمي في كينيا، حدد المستخدمون قيود السيولة كعقبة رئيسية، نظراً للمسافات الطويلة التي يتعين عليهم قطعها

والوجود المحدود لوكلاء **M-Pesa** بالإضافة إلى ذلك، في برنامج التحويلات المالية عبر الهاتف المحمول الذي تم تنفيذه. تزيد واجهات المستخدم المعقدة وإجراءات الدفع المعقدة من أوقات المعاملات المحدودة، مما يؤدي إلى الأخطاء والخسائر الناتجة عن المعاملات غير الصحيحة. وهذا لا يشكل مخاطر فحسب، بل يؤثر أيضاً سلباً على تجربة المستخدم لجميع فئات مستخدمي **DSP** ومع ذلك، فإن هذه المخاطر تكون أكثر وضوحاً بالنسبة لشرائح المستهلكين الأقل معرفة بالقراءة والكتابة والأكثر ضعفاً، الذين قد يشعرون بعدم الارتياح مع أنظمة الدفع الرقمية أو يكونون جدداً عليها. إنَّ التنقل في التكنولوجيا الرقمية والخطوات المعقدة المطلوبة للوصول إلى خدمات الدفع يمثل تحدياً لهؤلاء المستخدمين (WFP, 2016). علاوةً على ذلك، فإن التعقيدات الناتجة عن فشل المعاملات المتكرر تزيد من احتمالية تكبد المستخدمين رسوماً إضافية يفرضها مقدمو خدمات التوزيع أو التعرض للاحتيال أثناء طلب المساعدة من الآخرين. تقوض هذه المشكلات الثقة في نظام الدفع الرقمي وتخلق انطباعاً بوجود نظام غير مرحب به، مما يقلل من احتمالية اعتماد المستخدمين للخدمات المالية (الرقمية) الرسمية واستخدامها. في كثير من الحالات، يظهر مستخدمو المدفوعات الرقمية فهماً محدوداً لكيفية عمل أنظمة الدفع، وخاصة فيما يتعلق بالدفع الرقمي.

المبحث الثاني:

أنظمة المدفوعات الالكترونية الخاصة بالتجزئة

تمهيد:

شهدت أنظمة الدفع خلال العقود الأخيرة تحولاً هيكلياً واضحاً نحو الرقمنة، حيث تراجع الاعتماد على النقد والشيكات التقليدية، مقابل توسع متسارع في استخدام المدفوعات القائمة على البطاقات، بما يشمل بطاقات الائتمان، وبطاقات الخصم، والبطاقات المدفوعة مسبقاً. ويعكس هذا التحول ليس مجرد تغيير في وسيلة الدفع، بل تحولاً أعمق في سلوك المستهلكين المالي، وأساليب إدارة الأموال، وآليات انتقال السياسة النقدية عبر القنوات غير النقدية.

تُعد البطاقات الرقمية، بما فيها البطاقات المدفوعة مسبقاً، أداة فعالة لتعزيز الشمول المالي، خصوصاً للفئات غير القادرة على الوصول إلى الخدمات المصرفية التقليدية. كما تلعب البطاقات الائتمانية والخصم دوراً رئيسياً في تعزيز مرونة التدفقات النقدية للأفراد، مع تحسين أمان المعاملات وتقليل الاعتماد على النقد الورقي. وبالتوازي مع ذلك، ساهمت التقنيات الحديثة مثل الدفع عبر الهاتف المحمول والمحافظ الإلكترونية في توسيع قاعدة المستفيدين، وتسريع عمليات التحويل المالي، وتحفيز النشاط الاقتصادي من خلال زيادة الاستهلاك وتسهيل المعاملات اليومية.

تمثل هذه التطورات تحدياً وفرصة في آنٍ واحد للسياسات النقدية، حيث تتطلب من البنوك المركزية إعادة تقييم أدواتها التقليدية لتناسب البيئة الرقمية المتنامية، مع التركيز على كفاءة السياسات النقدية، وتعزيز الشفافية، ودعم الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي.

بناءً على ما سبق سيتم عرض هذا المبحث ضمن النقاط الآتية:

1. نظام المدفوعات باستخدام البطاقات.
2. نظام المدفوعات باستخدام الهاتف المحمول.
3. نظام المدفوعات باستخدام BNPL.

1-2-1 نظام البطاقات وآثارها الاقتصادية:

يمثل تطور أنظمة الدفع الإلكتروني تحولاً بنوياً في النظم المالية الحديثة، يتجاوز البعد التقني ليعكس تغييراً في السلوك النقدي للأفراد وآليات التسوية وانتقال السياسة النقدية. وفي هذا السياق، تبرز البطاقات المصرفية بمختلف أنواعها كعنصر محوري في تعزيز الكفاءة والأمان والشمول المالي. كما يكتسب التمييز بين البطاقات المدفوعة مسبقاً وبطاقات الخصم وبطاقات الائتمان أهمية تحليلية لفهم آثارها المتباينة على أنماط الإنفاق والاستقرار المالي. (Huynh, Schmidt-Dengler, & Stix, 2014)

ونبين أدناه هذه الأنواع:

- البطاقات المدفوعة مسبقاً:

تُعد البطاقات المدفوعة مسبقاً إحدى الأدوات المتنامية ضمن أنظمة الدفع بالتجزئة، حيث تقوم على تخزين قيمة مالية مسبقة يمكن استخدامها في عمليات الشراء أو السحب دون الحاجة إلى ارتباط مباشر بحساب مصرفي تقليدي. وقد أشار (Federal Deposit Insurance Corporation (2019 في دراساته حول الأسر غير المتعاملة مع المصارف إلى أن هذه البطاقات تُستخدم بكثافة من قبل الفئات ذات الدخل المنخفض أو التي تقتصر إلى تاريخ ائتماني كافٍ، ما يجعلها أداة انتقالية بين الاقتصاد النقدي والقطاع المصرفي الرسمي.

وتُبرز الأدبيات أن هذه البطاقات تؤدي دوراً في توسيع الوصول إلى خدمات الدفع، خاصة في البيئات التي ترتفع فيها تكاليف فتح الحسابات الجارية. فقد ناقش (Barr (2012 في تحليله للأسواق المالية منخفضة الدخل أن أدوات الدفع المدفوعة مسبقاً توفر بديلاً عملياً للنقد، لكنها قد تتسم بهياكل رسوم معقدة تؤثر في كفاءتها الاقتصادية. كما تناول (CGAP, Consultative Group to Assist the Poor (2013 دور هذه الأدوات في دعم الشمول المالي، مع التأكيد على ضرورة الأطر التنظيمية التي تضمن الشفافية وحماية المستهلك.

- بطاقات الخصم:

تُعرّف بطاقات الخصم بأنها أدوات دفع تُمكن المستخدم من تنفيذ المعاملات مع خصم القيمة فوراً من حسابه المصرفي، وهو ما يجعلها أداة دفع قائمة على الرصيد الفعلي وليس على الائتمان. وقد تناول (Humphrey (2010 في تحليله المقارن لوسائل الدفع في الاقتصادات المتقدمة أثر انتشار بطاقات

الخصم في تقليل الاعتماد على النقد والشيكات، مشيراً إلى أن انخفاض تكاليف المعالجة الإلكترونية عزز انتشارها بين التجار والمستهلكين على حد سواء.

كما أظهرت دراسة (Rysman (2007 حول أسواق بطاقات الدفع ذات الوجهين (Two-Sided Markets) أن توسع قبول بطاقات الخصم يرتبط بآثار شبكية واضحة؛ فكلما زاد عدد التجار الذين يقبلون البطاقة، زادت منفعتها للمستهلكين، والعكس صحيح. وفي السياق ذاته، أوضح Federal Reserve (2011) Bank of Kansas City في تقريره حول اقتصاديات أنظمة الدفع أن بطاقات الخصم تُعد أقل تكلفة من بطاقات الائتمان في المعاملات متوسطة القيمة، مما يعزز استخدامها كبديل فعال للنقد في المدفوعات اليومية.

ورغم هذه المزايا، تشير الأدبيات السلوكية إلى أن الدفع الإلكتروني الفوري قد يضعف ما يُعرف بـ"الم الدفع" مقارنة بالنقد، وهو مفهوم ناقشه (Prelec and Simester (2001، حيث يميل الأفراد إلى الإنفاق بسهولة أكبر عندما لا يكون الدفع ملموساً مادياً.

- بطاقات الائتمان:

تُعرّف بطاقات الائتمان بأنها أدوات تتيح لحاملها الاقتراض قصير الأجل ضمن حد ائتماني محدد مسبقاً، مع إمكانية السداد الكامل أو الجزئي واحتساب فوائد على الرصيد القائم. وقد حلل Board of Governors of the Federal Reserve System (2019) في تقاريره حول ائتمان المستهلك الدور المحوري لبطاقات الائتمان في تمويل الاستهلاك الأسري، مشيراً إلى أن هذا الشكل من الائتمان يمثل نسبة معتبرة من الدين غير المضمون في الاقتصاد الأمريكي.

وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن بطاقات الائتمان تجمع بين وظيفة الدفع ووظيفة الائتمان في آن واحد، ما يخلق تفاعلاً معقداً بين السلوك الاستهلاكي والتكلفة الزمنية للنقود. فقد ناقش (Ausubel (1991 ظاهرة استمرار أسعار الفائدة المرتفعة على بطاقات الائتمان رغم المنافسة السوقية، مبرزاً تأثير السلوكيات غير الرشيدة للمستهلكين. كما بين (Gross and Souleles (2002 أن التوسع في حدود الائتمان الممنوحة للأفراد يؤدي إلى زيادة فورية في الإنفاق، ما يؤكد الطابع التحفيزي لهذه الأداة على الطلب الكلي.

أما من الناحية التقنية، فقد أسهم تبني معيار EMV من قبل شبكات الدفع العالمية مثل Mastercard في تعزيز أمن المعاملات عبر استخدام الشريحة الذكية بدلاً من الشريط الممغنط، وهو ما أدى إلى انخفاض ملموس في معدلات الاحتيال في المعاملات الحضورية وفق تقارير الصناعة.

بهذا التصور، لا تُفهم هذه الأدوات الثلاث بوصفها مجرد وسائل تسوية مالية، بل باعتبارها آليات تعيد تشكيل السلوك الاقتصادي، وتؤثر في سرعة دوران النقود، وهيكّل الطلب، وحتى حساسية الاقتصاد لأسعار الفائدة. نظام الدفع ليس مجرد بنية تحتية تقنية؛ إنه جزء من المعمار الخفي الذي يحدد كيف تُنفق، ومتى نُوجّل، وكيف نتفاعل مع فكرة "المال" ذاتها في اقتصاد يتجه باطراد نحو اللامادية.

وبعد استعراض أنواعها لا بدّ من بيانات تأثيرها حيث أظهرت دراسة لمؤسسة Moody's Analytics (2016, p. 1-2) أن استخدام بطاقات الدفع يؤثر بشكل واضح على النمو الاقتصادي والتضخم من خلال عدة آليات مترابطة. أولاً، يسهم استخدام هذه البطاقات في زيادة الاستهلاك، حيث تسهّل عمليات الشراء وتسمح للمستهلكين بالإففاق بسرعة وسلاسة أكبر، مما يعزز الطلب على السلع والخدمات ويحفز الإنتاج وخلق فرص العمل. على سبيل المثال، في الصين بين عامي 2008 و2012، أدى انتشار البطاقات إلى زيادة استهلاك السلع بنسبة 4.9%، وهو ما انعكس إيجابياً على النمو الاقتصادي (Moody's, 2016, p. 7)، بينما سجلت دول مثل البرازيل وتشيلي زيادات أقل بلغت 1.2% و1.3% على التوالي (p. 9, Table 1B)، مما ساهم في تحفيز استهلاك السلع والخدمات وزيادة الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، قد تترتب على هذه الزيادة الكبيرة في الطلب ضغوط تضخمية، إذ يؤدي ارتفاع الاستهلاك السريع مع محدودية قدرة العرض إلى رفع الأسعار نتيجة التنافس على الموارد المتاحة، وهو ما لوحظ في بعض الدول مثل اليونان والأوروغواي، حيث سجلت ضغوط تضخمية نسبتها 0.31% و0.25% على التوالي (p. 8).

بالإضافة إلى ذلك، تُسهم بطاقات الدفع في تحفيز الطلب المحلي والدولي، إذ تتيح للمستهلكين الوصول إلى أسواق أوسع، مما يعزز الطلب الكلي ويدفع النشاط الاقتصادي إلى التوسع (Moody's, 2016, p. 4-5). وقد أثبتت التجربة في روسيا والإمارات العربية المتحدة أن انتشار البطاقات أدى إلى زيادة الاستهلاك المحلي بنسبة 0.64% و0.52% (p. 7)، وهو ما دفع بإنتاج السلع والخدمات لتلبية الطلب المتزايد. ومع ذلك، فإن هذا الارتفاع في الطلب المحلي والدولي يؤدي بدوره إلى زيادة الأسعار، خاصة في ظل محدودية العرض، ما ينعكس على ارتفاع معدل التضخم ويضع الشركات في مواجهة صعوبات لتلبية الطلب. كما أن بطاقات الدفع تقلل من تكاليف المعاملات وتعزز كفاءة التعاملات التجارية، مما يتيح زيادة الاستهلاك وتحفيز النشاط الاقتصادي (p. 4-5). فمثلاً في كوريا الجنوبية والمملكة المتحدة،

ساهم انتشار البطاقات في تسهيل المعاملات التجارية وتقليل التكاليف، الأمر الذي انعكس على زيادة الطلب. لكن انخفاض تكاليف المعاملات قد يؤدي أيضاً إلى ضغوط تضخمية إضافية، إذ يرفع زيادة الاستهلاك الطلب الكلي على السلع والخدمات، وهو ما ينعكس على الأسعار إذا لم يكن العرض مرناً بما يكفي. (p. 8)

تلعب البطاقات دوراً إضافياً في تشجيع الشفافية وتقليل حجم الاقتصاد غير الرسمي، إذ تساعد في توثيق المعاملات الاقتصادية وزيادة الإيرادات الضريبية، ما يمكن الحكومات من الاستثمار في مشاريع تنمية تعزز النمو الاقتصادي. (Moody's, 2016, p. 4-5) غير أن تحويل المعاملات إلى القطاع الرسمي قد يزيد الضغط على الأسعار، خصوصاً في الاقتصادات التي تشهد ارتفاعاً سريعاً في الطلب بعد استخدام البطاقات.

وعلى صعيد التجارب الدولية، أظهرت الهند وإندونيسيا أن تأثير البطاقات على الناتج المحلي الإجمالي كان محدوداً، حيث أضاف استخدامها 0.05% فقط إلى الناتج في الهند و0% في إندونيسيا، نتيجة انخفاض الاعتماد على البطاقات كبديل للاستهلاك الشخصي. (p. 9, Table 1B) بالمقابل، شهدت بلجيكا انخفاضاً طفيفاً في انتشار البطاقات بين عامي 2015 و2019، ما انعكس على تراجع الاستهلاك بنسبة 0.02%، مع تأثير محدود للغاية على التضخم. (p. 8)

توضح هذه التجارب أن العلاقة بين استخدام البطاقات والنمو الاقتصادي والتضخم تعتمد على مدى زيادة الطلب الكلي وقدرة الاقتصاد على تلبية هذه الزيادة. فكلما ارتفع استخدام البطاقات، ارتفع الاستهلاك، ما يؤدي إلى ضغط على الأسعار إذا لم تتوافر الموارد لتلبية الطلب، وقد أظهرت الدراسات أن كل زيادة بنسبة 1% في استخدام البطاقات يمكن أن تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.01% (Moody's, 2016, p. 12-13). بصفة عامة، تعزز بطاقات الدفع النمو الاقتصادي من خلال تسهيل الاستهلاك وزيادة الطلب على السلع والخدمات، لكنها في الوقت نفسه ترفع الضغوط التضخمية إذا لم يتمكن الاقتصاد من التكيف مع هذه الزيادة، ما يجعل العلاقة بين البطاقات، والنمو الاقتصادي، والتضخم مرنة وتعتمد على القدرة الإنتاجية والبنية التحتية الاقتصادية المتاحة.

تسهم بطاقات الدفع في رفع كفاءة السياسة النقدية من خلال تعزيز سرعة دوران النقود وتحسين انتقال أثر الأدوات النقدية إلى الطلب الكلي والناتج، بما يدعم النمو الاقتصادي عند توافر طاقات إنتاجية كافية (Moody's, 2016, p. 6). في المقابل، قد تؤدي الزيادة المفرطة في استخدامها إلى إضعاف فعالية

السياسة النقدية عبر توليد ضغوط تضخمية إضافية إذا تجاوز نمو الطلب قدرة الاقتصاد على الاستجابة، ما يفرض تحديات على قدرة السلطات النقدية في تحقيق الاستقرار السعري.

1-2-2 الدفع باستخدام الهاتف المحمول والمحفظة الإلكترونية:

أدت الثورة التقنية إلى تحول جذري في طريقة تعاملنا مع الأموال وإجراء المعاملات المالية. ضمن هذا التحول، برز مفهوم رئيسيان قد يبدوان متشابهين للوهلة الأولى لكنهما في الواقع يخدمان أغراضاً مختلفة ويستندان إلى بنى تحتية متميزة: الدفع باستخدام الهاتف المحمول (Mobile Payments) و المال عبر الهاتف المحمول (Mobile Money). يُعد الأول امتداداً رقمياً للأنظمة المالية التقليدية، بينما يمثل الثاني نظاماً مالياً بديلاً قائماً بذاته (Karnouskos, 2004)، مما يستدعي ضرورة الفصل بينهما لفهم المشهد الحديث للمدفوعات الرقمية بشكل دقيق".

أولاً: الفرق بين الدفع باستخدام الهاتف المحمول والدفع باستخدام المحفظة الإلكترونية:

سيتم استعراضها على النحو الآتي:

الجزء الأول: الدفع باستخدام الهاتف المحمول (Mobile Payments & E-Wallets):

يشير "الدفع باستخدام الهاتف المحمول" إلى استخدام الجهاز المحمول كوسيلة أو قناة لتقديم بيانات الدفع، لتحقيق الهدف الأساسي وهو إتمام عملية شراء أو تحويل أموال. يعتمد هذا المفهوم في جوهره على ربط الهاتف بوسيلة دفع موجودة مسبقاً، مثل بطاقة الائتمان أو الحساب البنكي. المحفظة الإلكترونية (E-Wallet) هي التطبيق الذي تسهل هذه العملية من خلال تخزين بيانات الدفع هذه وإدارتها بشكل آمن ومشفر (صندوق النقد العربي، 2020).

ويتجلى الدفع عبر الهاتف المحمول بعدة نماذج تقنية:

1. مدفوعات التقارب (Proximity Payments): مثل استخدام تقنية (NFC) للدفع عن قرب. هنا، يحل الهاتف محل البطاقة البلاستيكية. تتميز هذه الطريقة بأمانها العالي نظراً لاعتمادها على معيار الترميز (Tokenization) والشفيرات الديناميكية (Dynamic Cryptograms) التي تتغير مع كل عملية (Federal Reserve Bank of Boston, 2016).
3. مدفوعات رمز الاستجابة السريعة (QR Code Payments): تعتمد على مسح رمز ضوئي. تمتاز بانخفاض تكلفة تبنيها للتجار، مما يجعلها شائعة لدى البائعين الصغار (pujar., 2015).

ويعمل هذا النظام ضمن شبكة معقدة من العلاقات:

- مصدر البطاقة (البنك): يظل الطرف الرئيسي الذي يمنح الائتمان ويصدر رموز الدفع (Kurina, 2012).
- مصنعو الأجهزة وأنظمة التشغيل (Apple, Google, Samsung): يتحكمون في البنية التحتية للأمان المدمجة في الهاتف (الشريحة الآمنة Secure Element) ويشرفون على تجربة المستخدم (Kurina, 2012).
- شركات الاتصالات: دورها ثانوي في الغالب، ويقتصر على توفير قناة اتصال (Dennehy & Sammon, 2015).

الجزء الثاني: المال عبر الهاتف المحمول (Mobile Money):

إن "المال عبر الهاتف المحمول" هو نظام مالي متكامل وقائم بذاته. لا يعتمد على حساب بنكي تقليدي، بل يحول الهاتف المحمول نفسه إلى حساب بنكي افتراضي. هنا، يكون الهاتف وعاء المال نفسه. يتم تحويل النقود السائلة إلى رصيد إلكتروني مخزن على الهاتف، ويمكن استخدام هذا الرصيد للدفع، التحويل، سداد الفواتير، وحتى الادخار (Pousttchi, 2007) ،

ويختلف النموذج التشغيلي لجوهره عن نظام الدفع التقليدي:

1. شبكة الوكلاء (Agent Network): هي حجر الزاوية في هذا النظام. تعتمد الخدمة على شبكة كثيفة من الوكلاء الذين يعملون كجسر بين العالم المادي والرقمي (Penttilä et al., 2016).
 2. قنوات الوصول: يعمل النظام بشكل أساسي على تقنيات بسيطة وشاملة مثل (USSD) والرسائل القصيرة (SMS)، مما يجعله متاحاً حتى لأصحاب الهواتف الأساسية (Karnouskos 2004).
- وتختلف الأدوار هنا بشكل جذري:

- شركات الاتصالات (Telcos): تلعب الدور المحوري والرئيسي، فهي غالباً ما تملك وتدعم المنصة وتتحمّل مسؤولية شبكة الوكلاء (Pousttchi, 2008).
- المؤسسات المالية: قد تشارك كشريك لضمان الامتثال للوائح (مثل مكافحة غسل الأموال AML) (Dennehy & Sammon, 2015).

- المنظمون: لهم دور حاسم في تحديد طبيعة الخدمة ووضع حدود للمعاملات تمثل الأموال عبر الهواتف المحمولة أداة قوية لتعزيز الشمول المالي والتنمية الاقتصادية، وذلك من خلال (gsma, 2021, different pages):

1. **التحويلات الإنسانية والتمكين المالي:** أصبح استخدام التكنولوجيا المالية في تقديم المساعدات النقدية في مناطق النزاع أداة استراتيجية لتخفيف المعاناة الاقتصادية وتعزيز الاستقرار الاجتماعي. ففي جنوب السودان، أسهمت التحويلات النقدية الرقمية في ضمان وصول المساعدات بسرعة وأمان، مما خفف من المخاطر المرتبطة بالتوزيع التقليدي للمساعدات، مثل الاختلاسات أو الازدحام عند نقاط التوزيع. إضافة إلى ذلك، يشكل تقديم منتجات ادخارية مصممة خصيصاً للنساء، مثل منتج "Xitique" في موزمبيق، نموذجاً للتمكين المالي، حيث توفر هذه المنتجات فرصاً للنساء لتجميع المدخرات الصغيرة بشكل منظم، ما يعزز استقلاليتهم الاقتصادية ويزيد قدرتهن على الاستثمار في التعليم أو الأعمال الصغيرة. هذه التجارب تؤكد أن دمج التحويلات النقدية مع خدمات التمكين المالي يمكن أن يحسن من كفاءة استخدام الموارد ويعزز التنمية المحلية حتى في بيئات النزاع.

2. **دعم القطاع الزراعي:** يلعب القطاع الزراعي دوراً مركزياً في الأمن الغذائي والاقتصاد المحلي في إفريقيا. تطبيقات مثل "M-Kulima" في تنزانيا توفر للمزارعين خدمات مالية رقمية واستشارية، وتمكنهم من الوصول إلى الأسواق بشكل أكثر فعالية، ما يرفع من إنتاجيتهم ويقلل من التكاليف الوسيطة. إضافة إلى ذلك، يقدم التأمين الزراعي الرقمي القائم على مؤشر الطقس، كما في مالي وأوغندا، أداة لحماية المزارعين من الصدمات المناخية المتزايدة نتيجة التغير المناخي. هذه الأدوات تزيد من مرونة القطاع الزراعي، وتحد من فقدان الموارد، وتسمح بتخطيط اقتصادي أفضل، ما يعكس كفاءة عالية في استخدام الابتكار المالي لتحسين الأمن الغذائي وتحقيق الاستدامة الاقتصادية.

3. **الطاقة والتمويل المبتكر:** يعتبر الوصول إلى الطاقة النظيفة أحد أهم عوامل التنمية الاقتصادية والاجتماعية. أنظمة الدفع حسب الاستخدام (PAYG) للطاقة الشمسية تسمح للأسر ذات الدخل المحدود بالحصول على الكهرباء دون الحاجة لاستثمارات أولية كبيرة. هذا النموذج يزيد من شمول الطاقة ويعزز قدرة المجتمعات على تطوير الأنشطة الاقتصادية المنزلية أو الصغيرة، ويقلل الاعتماد على الوقود الأحفوري. كما أن هذه الأنظمة تعكس كفاءة مالية وتشغيلية، حيث تقلل الفاقد وتعزز الاستدامة المالية للمشاريع الطاقة الصغيرة والمتوسطة.

4. **تحفيز الاقتصاد المحلي:** توسعت شبكات الوكلاء الماليين لتصبح محركاً رئيسياً للنمو الاقتصادي في بعض الدول الإفريقية، كما في نيجيريا، حيث ساهم نمو الشبكة بنسبة 41% في توسيع الوصول إلى الخدمات المالية. بالإضافة إلى ذلك، تقديم القروض الرقمية للشركات الصغيرة والمتوسطة عبر هذه الشبكات يعزز من قدرات هذه الشركات على النمو والتوسع، ما يخلق فرص عمل جديدة ويحفز النشاط الاقتصادي المحلي. هذا يوضح أن الابتكار في التمويل الرقمي لا يقتصر على تحسين الخدمات الفردية، بل يمتد تأثيره ليشمل الاقتصاد الكلي من خلال دعم ريادة الأعمال وزيادة الكفاءة الاقتصادية.

5. **تحسين الكفاءة والشفافية:** منصات مثل "Twiga Foods" تعمل على ربط المزارعين مباشرة بالبائعين النهائيين، ما يقلل الفاقد الغذائي ويزيد من الكفاءة اللوجستية في سلاسل التوريد. بالإضافة لذلك، تسهم الأموال المحمولة في رقمنة الخدمات الحكومية، كما في منصة "Ghana.GOV"، ما يحسن تحصيل الإيرادات ويزيد الشفافية في الإنفاق العام. هذه التجربة تعكس أن دمج التكنولوجيا المالية مع الخدمات العامة يزيد من كفاءة النظام الاقتصادي ويقلل الفساد والهدر، ويعزز ثقة المستفيدين في المؤسسات.

1-2-3 أثر الدفع باستخدام الهاتف المحمول والمحفظة الإلكترونية في التضخم والنمو الاقتصادي:

تركز نظرية الابتكار في الاقتصاد الكلي على أن التقدم التقني ليس عنصراً خارجياً، بل عملية داخلية ناتجة عن الحوافز والاستثمار في البحث والتطوير. فقد قدّم (Romer 1990) نموذج النمو الداخلي الذي يوضح كيف يؤدي تراكم المعرفة إلى زيادة الإنتاجية والنمو المستدام في نصيب الفرد من الدخل. ووسّع (Aghion 1992) هذا الإطار من خلال نموذج "التدمير الخلاق"، حيث يقود الابتكار إلى استبدال التقنيات القديمة بأخرى أكثر إنتاجية، ما يرفع النمو طويل الأجل.

في هذا السياق، يُنظر إلى الابتكار المالي باعتباره امتداداً لهذا المنطق؛ فهو لا يقتصر على ابتكار أدوات جديدة، بل يعيد تنظيم تخصيص الموارد والمخاطر داخل الاقتصاد. فقد عرّف Frame & White (2004) الابتكار المالي بأنه تطوير منتجات أو عمليات مالية جديدة تُحسن الكفاءة أو تُخفض التكلفة أو تُلبّي طلباً غير مُشبع. واعتبر (Miller 1986) أن الابتكار المالي يمثل "محركاً للنمو"، لأنه يُمكن الأسواق من إدارة المخاطر بشكل أفضل ويوسّع نطاق التمويل المتاح للمشروعات.

في الاقتصادات النامية، يُعد التحويل النقدي عبر الهاتف المحمول مثلاً حديثاً على الابتكار المالي التطبيقي. فقد بيّن (Mbiti & Weil 2011) أن انتشار خدمة M-PESA في كينيا خفّض الاعتماد على

آليات الادخار غير الرسمية وعزز الاندماج المالي. وأظهر (Jack & Suri, 2014) أن أنظمة المال المحمول حسّنت تقاسم المخاطر بين الأسر، بينما أثبتت دراسة لاحقة لهما (Jack & Suri, 2016) أن هذا الابتكار أسهم في خفض معدلات الفقر، لا سيما بين النساء.

أما على مستوى الرفاه الأسري، فقد وجد (Munyegera & Matsumoto, 2016) أن استخدام المال المحمول في أوغندا ارتبط بزيادة الاستهلاك وتحسين القدرة على مواجهة الصدمات. ومن زاوية السياسة النقدية، ناقش (Muellbauer et al., 2015) حالة أوغندا، مشيرين إلى أن توسع المال المحمول لم يُظهر دليلاً قوياً على إحداث ضغوط تضخمية مباشرة، رغم تأثيره في سرعة تداول النقود.

1-2-4: خدمة الدفع باستخدام BNPL:

أخذت خدمة "اشتر الآن وادفع لاحقاً" (Buy Now, Pay Later – BNPL) "منحنى تصاعدياً في حجم المعاملات، وعلى نحو خاص في الاقتصادات ذات القوة الشرائية المنخفضة. ويمكن تعريف هذه الخدمة على أنها يتيح موفرو BNPL للمستهلكين تأجيل سداد مشترياتهم إما جزئياً أو كلياً، وغالباً ما يتم تسهيلها عبر القنوات الرقمية والمحمولة.

ويمكن القيام بذلك بعدة طرق: (BIS, 2022, p. 6)

- ✓ الدفع لاحقاً (Pay Later): يقوم المستهلك بدفع كامل المبلغ بمجرد أن يقرر الاحتفاظ بالسلع أو الخدمات المطلوبة، على سبيل المثال، في غضون 14 أو 30 يوماً من التسليم. يكون مؤجل الدفع إما مجاناً أو مقابل رسوم رمزية، طالما أن المستهلك يدفع في الوقت المحدد.
- ✓ الدفع على ثلاث دفعات (Pay in 3): يدفع المستهلك على ثلاث دفعات؛ الأول يتم دفع القسط في وقت الشراء، والمبلغ المستحق موزع على الأقساط المتبقية. الدفع على ثلاث دفعات إما مجاني مقابل رسوم أو مقابل رسوم بسيطة، طالما أن المستهلك يدفع في الوقت المحدد.
- ✓ الدفع الموزع (Installment Plans): يتقدم المستهلكون بطلب للحصول على ائتمان متجدد مقابل دفع الفوائد ورسوم الخدمات وسداد أصل المبلغ بمرونة أو على أقساط ثابتة.

ويمكن بيان آلية العمل على النحو الآتي: (BIS, 2023, p. 2) تتيج أنظمة الدفع "اشتر الآن وادفع لاحقاً" (BNPL) "للعملاء إمكانية دفع ثمن مشترياتهم على شكل أقساط بدون فوائد، بدلاً من دفع المبلغ بالكامل عند إتمام عملية الشراء. تُستخدم هذه الأنظمة على نطاق واسع من قبل المستهلكين لعمليات

الشراء عبر الإنترنت على منصات التجارة الإلكترونية. تُسهّل عملية BNPL باستخدام الرموز الشريطية ورموز QR القابلة للمسح الضوئي.

بشكل مبسط، تتضمن معاملة BNPL ثلاثة أطراف رئيسية: التاجر، العميل، ومنصة BNPL. عند اتخاذ القرار بالشراء واختيار خيار BNPL، تقوم المنصة بالموافقة على حد الائتمان للعميل. بعد ذلك، تدفع المنصة للتاجر كامل قيمة المنتجات المشتراة، متحملةً مخاطر الائتمان للعميل.

عند إتمام الصفقة، يُطلب من العملاء دفع القسط الأول مقدماً للمنصة، بينما يُسدد المبلغ المتبقي عادةً على شكل أقساط. تدعم خدمات BNPL الشهيرة إمكانية اقتراض ما يصل إلى 1000 دولار دون فوائد، شريطة سداد الأقساط في مواعيدها المحددة. ومع ذلك، في حالة التأخير عن الدفع، ستُفرض رسوم أو فوائد متأخرة، مشابهة لتلك المفروضة على بطاقات الائتمان.

الخاتمة:

يمكن القول إن نظام البطاقات والمدفوعات الرقمية قد أحدث تغييرات جوهرية في المشهد المالي العالمي، من حيث تعزيز سرعة وكفاءة المعاملات، وتوسيع نطاق الشمول المالي، وتوفير بدائل أكثر أماناً ومرونة عن النقد التقليدي. وقد أظهرت التجارب الدولية أن انتشار هذه الأدوات يسهم في تحفيز الاستهلاك والنمو الاقتصادي، مع ضرورة الانتباه للضغوط التضخمية المحتملة الناتجة عن زيادة الطلب على السلع والخدمات.

بالإضافة إلى ذلك، مثلت حلول الدفع عبر الهاتف المحمول والمحافظ الإلكترونية نقلة نوعية في طريقة تعامل الأفراد مع الأموال، ووفرت قنوات جديدة لتحويل الأموال، وتعزيز الشمول المالي، وتمكين الفئات غير المتعاملة مع البنوك، مع تعزيز كفاءة السياسة النقدية وتحسين استقرار النظام المالي. ويُبرز نجاح النماذج المختلفة – المصرفية، وشركات الاتصالات، والهجينة، وتقنية – FinTech أن دمج الخبرة المالية مع الكفاءة التقنية يحقق منظومة دفع شاملة وآمنة، قادرة على دعم النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة في بيئات اقتصادية متعددة، من الدول المتقدمة إلى الناشئة والنامية.

المبحث الثالث

أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم

تمهيد:

شهدت أنظمة الدفع الإلكتروني تطورات ملحوظة تبعاً للمستوى الاقتصادي والتكنولوجي السائد، يضاف إلى ذلك تطور السلوك البشري ومدى تقبله لأنظمة الدفع الإلكتروني. وتتطوي المدفوعات كبيرة القيمة على عنصرين أساسيين: الأول هو نقل معلومات الدفع بين البنوك الدافعة والمدفوع لأمره - ويُطلق عليه "المعالجة"، والآخر هو التسوية - أي التحويل الفعلي للأموال بين البنوك.

تعمل البنوك المركزية كمسؤولي تسوية بين البنوك التجارية في معظم أنظمة الدفع، حيث تميل أنظمة الدفع ذات القيمة الكبيرة إلى التركيز على جانب التسوية في المدفوعات. ويتم تسوية المدفوعات ذات القيمة الكبيرة عن طريق تحويل الودائع المحتفظ بها في البنك المركزي من بنك تجاري إلى آخر. وتواجه البنوك قرارات متعلقة بتوقيت وآلية حدوث التسوية، حيث أن هناك خيارين رئيسيين هما نظام التسوية الصافية المؤجلة (DNS) ونظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS) (BIS, 2005, p. 1).

يساعد نظام DNS في تخفيض مبلغ ودائع البنك المركزي التي تحتاجها البنوك لتسوية المدفوعات إذا وافقت على تأجيل تسوية تلك المدفوعات فيما بينها لفترة من الوقت. ويمكن بعد ذلك موازنة تدفقات المدفوعات الداخلة والخارجة مقابل بعضها البعض خلال يوم عمل، وفي وقت محدد - عادةً في نهاية كل يوم - يكون صافي المبلغ المستحق بين أي بنكين مُسوًى عن طريق تحويل ودائع البنك المركزي من حساب الدافع الصافي إلى البنك الآخر.

على الرغم من ذلك، عند السماح بحدوث تأخير بين التزام السداد وتسويته، تنشأ مخاطر ائتمانية لأنه من الممكن ألا يستلم المستفيدون المبالغ المستحقة لهم. ويمكن تجنب مخاطر الائتمان هذه عن طريق المطالبة بتسوية التزامات السداد الفردية فور ظهورها، وهو ما يسمى "التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي" (RTGS)، حيث يتم تسوية كل دفعة على أساس فردي، وفي هذه الحالة لا يوجد مقاصة للمدفوعات مقابل بعضها البعض (BIS, 2005, p. 2).

1-3-1 مفهوم أنظمة الدفع كبيرة الحجم وأنواعها:

تختص هذه الأنظمة بالتعامل مع التحويلات المالية ذات القيمة المرتفعة والأهمية البالغة، ويشير تقرير بنك التسويات الدولية (2005) إلى أنظمة الدفع كبيرة الحجم (LVPS) بوصفها الأنظمة المُعدّة أساساً لمعالجة المدفوعات العاجلة أو الكبيرة، والتي تتسم بطابع معاملات الجملة بين الأطراف الفاعلة في السوق المالي (BIS, 2005, p. 5). وتسمح هذه الفئة من الأنظمة بتنفيذ السداد الإلكتروني داخل الاقتصاد المحلي، حيث تتم تصفية المعاملات لحظياً بمجرد حدوثها، مع ما يتسم به ذلك من سرعة وموثوقية وأمان، فضلاً عن إمكانية ربط أنظمة الدفع كبيرة الحجم بأنظمة دفع التجزئة.

ويُطلق على أنظمة التسوية الإجمالية في معظم الأحيان مسمى أنظمة التسوية الإجمالية اللحظية (RTGS)؛ وفي هذا الإطار، تُصَفَّى كل دفعة فوراً على أساس إجمالي. وفي نظام RTGS، تُعدّ كل معاملة كياناً مستقلاً يتوجب تصفيته بشكل فردي وفوري من قبل الأعضاء، كما توفر تسويات نهائية غير قابلة للإلغاء للالتزامات الدفع، ويتم نقل الأموال عبر البنك المركزي ضمن شبكة التسوية الإجمالية (BIS, 2005, pp. 1-2).

وبالنسبة لنظام التسوية الصافية (DNS)، فإنّه يعتمد على تجميع كافة التدفقات المالية الواردة والصادرة من قبل الأعضاء، ويتم إجراء تصفية نهائية صافية في ختام فترة زمنية محددة. كما أنّ التسوية في هذا النظام قابلة للإلغاء ولا تصبح نهائية إلا بنهاية فترة التسوية. وتتسم أنظمة DNS بانخفاض متطلبات السيولة اللحظية اللازمة للوفاء بالتزامات الدفع، وعادةً ما تُصَفَّى المدفوعات كبيرة القيمة عبر تحويل ودائع لدى البنك المركزي بين البنوك التجارية، مع إتاحة الخيار للبنوك لتحديد توقيت وكيفية التسوية.

وفي نظام DNS، يؤجل التسوية إلى وقت لاحق، غالباً في نهاية يوم العمل، مع إجراء مقاصة بين المدفوعات المتبادلة لتسوية صافي المبالغ فقط، ما يقلل الحاجة إلى السيولة. غير أن هذا الأسلوب يولد مخاطر ائتمانية نتيجة الفجوة الزمنية بين نشوء الالتزام وتنفيذه. في المقابل، يركز نظام RTGS على تصفية كل عملية دفع فور نشوئها وعلى أساس إجمالي، دون مقاصة، وهو ما يلغي المخاطر الائتمانية، لكنه يستلزم سيولة أعلى ولا يحقق وفورات المقاصة التي يوفرها DNS.

وعليه، يُعدّ كل من النظامين (DNS و RTGS) النموذجين الرئيسيين لتسوية المدفوعات كبيرة القيمة، حيث يعكس الأول مفاضلة بين ترشيد السيولة وتحمل المخاطر الائتمانية، بينما يركز الثاني على الأمان والاستقرار على حساب كفاءة استخدام السيولة (BIS, 2005, pp. 29-30).

1-3-2 تحديد المشاركين في نظم المدفوعات كبيرة الحجم:

ينقسم الأعضاء العاملون ضمن أنظمة المدفوعات كبيرة القيمة إلى فئتين: أعضاء مباشرون وأعضاء غير مباشرين (BIS, 2005, pp. 20-21)، وتضع هذه الأنظمة ضوابط ومعايير لقبول الأعضاء كأداة للتحكم في المخاطر أو تخفيفها، حيث يتمثل الهدف الجوهرى في ضمان عدم تقديم الأعضاء لقدر غير مقبول من المخاطر التشغيلية أو القانونية أو المالية على النظام.

وتشمل معايير القبول شروطاً رقمية مثل كفاية رأس المال أو التصنيف الائتماني أو حجم المدفوعات للعضو الراغب في الانضمام للنظام. ويُعدّ النهج الأكثر شيوعاً فيما يتعلق بالوصول إلى أنظمة المدفوعات كبيرة القيمة هو السماح لمؤسسة مالية مؤهلة باختيار طريقة الوصول المفضلة لديها، ويتوفر بديلان أساسيان: الانضمام إلى النظام كعضو كامل وبالتالي المشاركة مباشرة؛ أو المشاركة بشكل غير مباشر عبر إنشاء علاقة وكالة (أو بنك مراسل) مع أحد أعضاء النظام.

ويتمثل الفارق الجوهرى في أن المشاركين المباشرين يملكون حسابات لدى مؤسسة التسوية، يتم من خلالها تصفية التزامات الدفع، وهم الموقعون على العقود الداخلية النازمة للنظام. وتجدر الإشارة إلى أنّ نطاق المشاركين غير المباشرين المحتملين لا يقتصر على المؤسسات المالية فحسب، بل يمتد ليشمل الكيانات الاعتبارية والأفراد، ومن السمات المشتركة لجميع المشاركين غير المباشرين في أنظمة المدفوعات كبيرة القيمة أنهم لا يملكون حساباً لدى مؤسسة التسوية يمكن استخدامه لتسوية التزامات الدفع الخاصة بهم؛ وبدلاً من ذلك، يجب تصفية هذه الالتزامات في نهاية المطاف عبر الترحيلات إلى حساب التسوية الخاص بالمشارك المباشر، وفقاً لشروط اتفاقية ثنائية بين الأطراف المعنية (BIS, 2005, p. 20).

1-3-3: آلية الدفع في نظام التسويات الإجمالي الآتي:

تمر عمليات المعالجة والتصفية في أنظمة التسوية اللحظية كبيرة القيمة (Large-Value Payment Systems - LVPS) بسلسلة من المراحل المتتابعة والمتراطة كما هو موضح في دورة حياة الدفع (BIS, 2005, p. 5). وتبدأ العملية بإرسال أمر الدفع إلى النظام، الذي يقوم بدوره بفحص استيفاء الشروط الأساسية للتسوية. تلي ذلك مرحلة تطبيق خوارزميات متقدمة لإدارة طوابير الانتظار بهدف تحرير

المدفوعات عند توفر السيولة. ثم تحدد المرحلة اللاحقة النقطة الزمنية التي تتحول فيها المدفوعات إلى حالة "النهائية" (Finality)، أي تصبح غير قابلة للإلغاء وغير مشروطة. وأخيراً، تأتي المرحلة العملية لتحويل أصل التسوية بين الحسابات الخاصة بالمرسل والمستلم (BIS, 2005, pp. 5-14).

ووفقاً لأدبيات منظمة التسويات الدولية (2005)، يمكن تفصيل مراحل العملية على النحو الآتي:

1. مرحلة الإرسال والإدخال (Submission):

تمثل مرحلة الإرسال الحلقة الأولى في سلسلة إتمام عملية الدفع، حيث يتم فيها إنشاء وتقديم أمر الدفع إلى النظام. ويُنشأ أمر الدفع ليمثل مطالبة مالية يلتزم بموجبها طرف (المرسل) بدفع مبلغ محدد لطرف آخر (المستفيد). يتم تقديم الأوامر إلى البنية التحتية للنظام إما بشكل فردي أو مجمع (دفعات)، على أن تتم معالجتها آلياً لضمان الكفاءة والحد من التدخل البشري. وتصنف أوامر الدفع إلى:

✓ أوامر حرجة زمنياً: تستلزم المعالجة الفورية لارتباطها بمواعيد نهائية حساسة، كتسوية الصفقات في الأسواق المالية أو سداد الالتزامات العاجلة.

✓ أوامر غير حرجة: يمكن تأجيل معالجتها دون التسبب في مخاطر جوهرية للأطراف المعنية.

وغالباً ما تتخذ أوامر الدفع شكل "التحويلات الائتمانية"، التي تنقل القيمة مباشرة من حساب البنك المرسل إلى حساب البنك المستلم بناءً على معلومات محددة (كرقم الحساب والمبلغ والعملة). وجدير بالذكر أن حجماً كبيراً من هذه المدفوعات ينشأ عن أنشطة مؤسسية ضخمة، كتنفيذ البنوك المركزية لعمليات السياسة النقدية، أو إجراء المعاملات بين المصارف (Interbank transactions). ولتعزيز مرونة النظام، يُسمح للأعضاء بتخزين الأوامر مؤقتاً في طوابير انتظار، تُدار عبر آليات ذكية تحدد أولوية التنفيذ بناءً على معايير متعددة، كتكلفة التأخير المحتملة ومستوى السيولة المتاحة للمرسل في الوقت الفعلي. ويسهم هذا الترتيب المحكم في تحقيق التوازن بين سرعة التنفيذ والكفاءة الاقتصادية، مما يجعل هذه المرحلة حجر الزاوية في ضمان سلاسة عمليات الدفع وتعزيز متانة النظام المالي (BIS, 2005, p. 6).

2. مرحلة التحقق من الشروط (Conditionality):

في هذه المرحلة، يتحقق النظام من استيفاء أمر الدفع لمجموعة من المتطلبات المسبقة اللازمة للمعالجة، وأهمها توفر أرصدة كافية في حساب التسوية الخاص بالمشارك المرسل. وإذا تحققت الشروط، يعالج النظام الأمر فوراً. أما إذا لم تتحقق (مثل نقص السيولة)، فيتم رفض الأمر أو - في العديد من الأنظمة

- وضعه تلقائياً في طوابير الانتظار ليعاد معالجته لاحقاً بمجرد توفر السيولة. وتمنح هذه الآلية النظام مرونة كبيرة في إدارة تدفق المدفوعات وتخفف من حالات الرفض الفوري (BIS, 2005, p. 7).

3. مرحلة إدارة طوابير الانتظار (Queue Management):

يقصد بهذه المرحلة الإدارة المنهجية للأوامر التي تم تقديمها ولكنها لم تستوف بعد شروط التنفيذ الفوري، حيث يتم تخزينها في طوابير انتظار. ويتم تحرير هذه المدفوعات من القوائم متى ما استوفت الشروط، وفقاً لخوارزميات إدارة متنوعة، أبرزها:

- ✓ أولوية الدخول أولاً تُخرج أولاً (FIFO): يتم معالجة الأوامر حسب ترتيب وصولها، مما قد يتسبب في تأخيرات إذا كانت الأوامر في مقدمة القائمة كبيرة وتعاني من نقص في السيولة.
- ✓ آليات التجاوز والتحسين (Bypass/Optimisation): في حال تعذر معالجة الأمر الأول في القائمة، ينتقل النظام لاختبار ومعالجة الأوامر التالية التي قد تكون شروطها متاحة، مما يعزز كفاءة استخدام السيولة (BIS, 2005, p. 10).

وتسهم آلية إدارة طوابير الانتظار في خفض الطلب على السيولة عبر تمكين المشاركين من تسويق مدفوعاتهم بكفاءة، حيث لا تحتاج المؤسسة إلى الاحتفاظ باحتياطات سيولة ضخمة طوال اليوم، بل تكفي لتسوية صافي التزاماتها. ويؤدي هذا بدوره إلى تخفيض تكاليف الاحتفاظ بالسيولة، مما يمكن توجيه هذه الموارد نحو استخدام أوسع ضمن النظام المالي، مع دعم إضافي من خلال تسهيلات الائتمان اليومي التي يوفرها البنك المركزي في نظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS) لتعزيز القدرة على الوفاء بالالتزامات حتى في حالة نقص السيولة المؤقتة (BIS, 2005, pp. 9-13).

1-3-4 أنظمة الانتظار وآليات ترشيد السيولة:

تمثل أنظمة التسوية القائمة على الانتظار أحد التطويرات المهمة لنظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS)، وتهدف أساساً إلى معالجة قيود السيولة داخل اليوم. ففي الحالات التي لا يمتلك فيها البنك الدافع رصيداً كافياً لدى البنك المركزي عند نشوء التزام الدفع، لا تُرفض العملية، بل تُدرج في قائمة انتظار إلى أن تتوافر السيولة اللازمة، وعندها يتم تنفيذ التسوية (BIS, 2005, p. 9).

وتعمل أنظمة الانتظار غالباً وفق قاعدة «الأسبق وروداً يُنفَّذ أولاً» (FIFO)، غير أن الأنظمة الحديثة تتيح ترتيبات أكثر مرونة، تسمح بإعادة ترتيب المدفوعات بحيث يمكن تجاوز بعض العمليات عندما لا تتوافر السيولة لدى البنوك المتقدمة في قائمة الانتظار، في حين تكون بنوك أخرى لاحقة قادرة على

التسوية الفورية. وتستند فعالية هذه الأنظمة إلى حقيقة أن جزءاً كبيراً من المدفوعات لا يتطلب تسوية آنية، ما يمنح البنوك مرونة في توقيت تنفيذ المدفوعات وإدارة سيولتها اليومية (BIS, 2005, pp. 9-10).

وقد أدى تطوير مفهوم الانتظار إلى ظهور ما يُعرف بـ «آليات ترشيد السيولة» (Liquidity-Saving Mechanisms – LSMs)، كما يشير (Martin & McAndrews, 2008, p. 25). وتعتمد هذه الآليات على ربط تحرير المدفوعات الصادرة بوصول مدفوعات واردة مقابلة، بحيث لا تُنفذ التسوية إلا عند تحقق هذا التوافق. وفي هذه الحالة، يمكن إجراء مقاصة بين المدفوعات المتقابلة وتسوية صافي الرصيد مباشرة باستخدام أموال البنك المركزي، وهو ما يقلل بشكل ملموس من حجم السيولة المطلوبة مقارنةً بالتسوية الإجمالية غير المنسقة (BIS, 2005, p. 38).

وتعتمد آليات ترشيد السيولة عملياً على خوارزميات متقدمة تبحث في قوائم المدفوعات عن أكبر مجموعة ممكنة من العمليات التي يمكن تسويتها في آن واحد، مع احترام أولويات البنوك فيما يتعلق بمدفوعات معينة. كما تسمح بعض الأنظمة بتجزئة المعاملات عندما تكون السيولة المتاحة أقل من القيمة الكاملة للدفع، بحيث يُسوى الجزء المتاح فوراً، وتُستخدم التدفقات الداخلة الناتجة عنه في دعم تسوية التزامات لاحقة (BIS, 2005, pp. 10-11).

ولا يقتصر استخدام الانتظار على مستوى النظام ككل، بل يمتد أيضاً إلى داخل البنوك نفسها، حيث تقوم البنوك بجدولة مدفوعاتها الصادرة بما يتلاءم مع توقيت وحجم التدفقات الواردة. ويتيح ذلك تحكماً أفضل في السيولة داخل اليوم، وتحديد المستوى المرغوب من الأرصدة السائلة، إلى جانب إدارة استخدام الائتمان اليومي أو النهاري والالتزام بمتطلبات الاحتياطي الرسمية. ومن حيث المبدأ، يمكن لهذا التنسيق أن يخفض بصورة كبيرة احتياجات البنك من السيولة (Martin & McAndrews, 2008, pp. 27-29).

ومع ذلك، فإن ما قد يكون مفيداً لبنك معين قد يحمل آثاراً سلبية على بنوك أخرى، إذ إن تأخير بعض المدفوعات قد ينعكس سلباً على إدارة السيولة لدى البنوك المستفيدة. ولهذا السبب، تعتمد أنظمة المدفوعات الحديثة سياسات تنظيمية تلزم المشاركين بتسوية نسبة محددة من مدفوعاتهم بحلول أوقات معينة خلال اليوم. كما يمكن دعم التسوية المبكرة من خلال سياسات تسعير تشجع تنفيذ المدفوعات في وقت أبكر. وتشير (Buckle & Campbell, 2003, p. 15) إلى أن إرشادات الإنجاز (Throughput Guidelines)، التي يفرضها مشغلو أنظمة الدفع، تُعد أداة فعالة للحد من المتطلبات الإجمالية للسيولة وتعزيز انسيابية النظام.

وبما أن أنظمة الانتظار وآليات ترشيد السيولة تعزز كفاءة استخدام السيولة وتقليل الحاجة إلى الاحتياطات الكبيرة، فإنها تمهد الطريق لتطبيق نظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS) المدعوم بتسهيلات الائتمان اليومي، الذي يتيح للبنوك الوفاء بالتزاماتها حتى عند وجود نقص مؤقت في السيولة (Dhumale, 2002, p. 95).

1-3-5 نظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS) مع الائتمان اليومي:

غالباً ما يوفر البنك المركزي ائتماناً يومياً، يُعرف أيضاً بالائتمان النهاري، لمشاركي أنظمة التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS). ففي نظام RTGS المزود بائتمان يومي، قد لا يمتلك البنك الدافع ودائع كافية لدى البنك المركزي للوفاء بالتزام تسوية معين، ومع ذلك يمكن تنفيذ عملية الدفع من خلال لجوء هذا البنك إلى تسهيل الائتمان اليومي المتاح لدى البنك المركزي لتغطية أي عجز. وبذلك تتم التسوية فعلياً، إلا أن مخاطر ائتمانية تبقى قائمة، تتمثل في نشوء التزام بين البنك الدافع والبنك المركزي يعادل مقدار الائتمان اليومي المستخدم.

ولا يمثل هذا الوضع بالضرورة مشكلة إذا كانت تدفقات المدفوعات خلال اليوم تميل إلى موازنة بعضها البعض، بحيث لا تصبح المراكز اليومية للبنوك كبيرة الحجم، الأمر الذي يسمح لها بتسوية مراكزها القائمة مع البنك المركزي في وقت محدد قرب نهاية اليوم. ومع ذلك، تبقى هناك دائماً إمكانية أن تتضخم المراكز الائتمانية اليومية لبعض البنوك إلى مستويات مرتفعة. ويمكن معالجة ذلك من خلال اشتراط تقديم ضمانات مقابل استخدام تسهيلات الائتمان اليومي، أو من خلال فرض سقف أقصى على حجم الائتمان النهاري الذي يمكن للبنوك الحصول عليه.

ويشير (Dhumale (2002, p. 95 إلى أن البنوك المركزية توفر الائتمان اليومي بهدف تجنب الآثار السلبية التي قد تتجم عن نقص السيولة في أنظمة المدفوعات كبيرة القيمة. وفي الوقت الذي تدرك فيه البنوك المركزية المخاطر الائتمانية التي تتحملها عند منح هذا النوع من الائتمان، فإنها تقبل بهذه المخاطر استناداً إلى ما قد يسببه نقص السيولة في نظام المدفوعات من اضطراب في النشاط الاقتصادي. وعلى أي حال، فإن البنوك المركزية هي التي تحدد الشروط التي يُمنح بموجبها الائتمان اليومي، وهو ما يتيح لها تقليص المخاطر الائتمانية التي تواجهها.

ورغم إمكانية توفير تسهيلات الائتمان اليومي دون مقابل، إلا أن هذا الائتمان غالباً ما يكون مُسَعِراً، إذ يفرض مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على سبيل المثال، رسوماً على السحب على المكشوف خلال اليوم. وفي حالات أخرى، لا يُمنح الائتمان إلا إذا كان مغطى بضمانات يقدمها المقترض، كما هو

الحال في نظام اليورو (Eurosystem). ولا يُعد توفير ائتمان يومي مجاني وغير مضمون للبنوك التجارية خياراً واقعياً للبنوك المركزية، إذ من شأن ذلك أن يدفع البنوك إلى إدارة تدفقاتها اليومية من السيولة بكفاءة أقل، وقد يخلق مشكلة «المخاطر المعنوية»، حيث تقتض البنوك أن البنك المركزي سيتدخل لإنقاذها في حال واجهت صعوبات في السيولة.

ويمكن للبنوك التي تعمل في أكثر من نظام وطني للمدفوعات استخدام الضمانات العابرة للحدود لتأمين الائتمان اليومي من البنوك المركزية. ويبيّن Manning & Willison (2006, p. 15) أن الحجم الإجمالي للضمانات التي تحتاجها البنوك يمكن تخفيضه إذا سُمح لها باستخدام مخزون الضمانات لديها على أساس عابر للحدود الوطنية، شريطة ألا تكون احتياجات السيولة مترابطة بشكل كامل داخل المجموعة المصرفية الواحدة.

ويُعد فرض تكلفة على الائتمان الممنوح لمشاركي النظام بديلاً آخر عن اشتراط الضمانات. وتتمثل الحجة الرئيسية المؤيدة لتسعير الائتمان اليومي، بدلاً من تقديمه مجاناً، في أنه يشجع البنوك على عدم استخدام هذا الائتمان إلا بالقدر الضروري. غير أن تسعير الائتمان اليومي قد يترتب عليه أيضاً بعض الآثار غير المرغوبة. إذ يشير Manning & Willison (2006, p. 18) إلى أن التكلفة الفعلية للائتمان اليومي قد تكون عاملاً مهماً في قرار البنك بشأن المشاركة المباشرة في نظام RTGS من عدمها. ويبيّن Rochet (2005, p. 1175) أنه إذا قرر بنك ما، استجابة لتسعير الائتمان النهاري، اللجوء إلى اتفاقيات ثنائية مع بنوك أخرى أو تمرير تدفقات مدفوعاته عبر نظام تسوية صافية مؤجلة (DNS) منافس، فإن هذا الائتلاف الفعلي على نظام RTGS قد يؤدي إلى زيادة المخاطر النظامية.

كما يمكن للبنوك المركزية أن تفرض حدوداً كمية، أو سقوفاً قصوى، على مقدار الائتمان اليومي الممنوح. وي طرح Kahn & Roberds (1999, p. 35) سببين رئيسيين لاعتبار فرض هذه السقوف أمراً مرغوباً. أولاً، تؤدي السقوف إلى خفض احتمالات التعثر، وبالتالي تقليل بعض التكاليف المرتبطة به، مثل التكاليف القانونية. ثانياً، تسهم هذه السقوف في الحد من الميل إلى تحمل مخاطر مفرطة من جانب المشاركين في نظام المدفوعات. ويؤكد Kahn & Roberds (1999, p. 37) على أهمية تحديد هذه السقوف عند مستوى مناسب، بما يضمن استخدام الائتمان اليومي بأكبر قدر ممكن من الكفاءة.

1-3-6 العلاقة بين أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم والسياسة النقدية:

توجد علاقة وثيقة بين أدوار البنوك المركزية في توفير أصل التسوية النهائي والحفاظ على قيمته عبر سياسة نقدية حكيمة، إلا أن المسألتين غالباً ما تُعالجان بشكل منفصل، إذ يعتبر صانعو السياسة النقدية نظام الدفع أمراً مفروغاً منه، في حين يميل القائلون على أنظمة الدفع إلى الحفاظ على إطار تنفيذ السياسة النقدية ثابتاً. لذلك، ثمة حاجة إلى فهم أعمق للأهداف المترابطة المتمثلة في تعزيز استقرار الأسعار وضمان الأداء السلس لأنظمة الدفع بين البنوك (Tuaño-Amador, 2008, p. 11).

نظراً لأنها المزود الوحيد لأصل التسوية النهائي، تتبوأ البنوك المركزية موقعاً محورياً في القطاع النقدي، فهي تقبل الودائع لتسوية التحويلات بين البنوك، ولأنها المزود الاحتكاري لهذه النقود، فإنها تمتلك القدرة على تحديد شروط إتاحتها للقطاع المصرفي، ما يمنحها أداة رئيسية لتنفيذ السياسة النقدية بفاعلية.

تعتمد فاعلية السياسة النقدية على استمرار استخدام أموال البنك المركزي كأصل التسوية النهائي، الأمر الذي يستدعي التأكد من إدراك الالتزامات المصرفية للبنك المركزي واستمرار الاعتراف بوجودتها الأعلى مقارنة بأي التزامات أخرى، لتستخدم كوحدة حساب، ووسيط تبادل، ومخزن للقيمة، ووسيلة للدفع المؤجل. لذلك، يتعين على البنك المركزي الاهتمام بالنشط بتصميم وتشغيل أنظمة الدفع بسلاسة، وخاصة تلك التي تتعامل مع المدفوعات كبيرة القيمة، للأسباب المترابطة التالية:

أولاً: لضمان استمرار تقدير الوكلاء الاقتصاديين للالتزامات البنك المركزي، يكون للبنك حافز لممارسة سيطرة دقيقة على الشروط التي تتاح بها هذه الالتزامات، بما في ذلك الكمية والسعر، لتسهيل الأداء السلس لأنظمة الدفع. وتساهم أنظمة الدفع الفعالة في تحسين سيولة الاقتصاد، ويحتاج البنك المركزي إلى مراقبة عمل الأنظمة لضمان سلامتها وكفاءتها وقدرتها على الصمود، ما يساعد على تجنب أي اضطرابات تهدد الاستقرار النقدي. بالمقابل، يؤدي فقدان الثقة في أنظمة الدفع إلى عودة مكلفة للنقد أو المقايضة، مما يثقل كاهل النشاط الاقتصادي (Tuaño-Amador, 2008, pp. 11-12).

ثانياً: يتعين على البنك المركزي متابعة أنظمة الدفع المستخدمة من قبل القطاع المصرفي لتنفيذ وظيفته الائتمانية الخاصة، وهو ما يتيح له فهم القنوات التي تنتقل عبرها السياسات النقدية. كما أن تصميم نظام الدفع يؤثر في كفاءة تنفيذ السياسة النقدية، وخصوصاً فيما يتعلق بتوقعات السيولة (Tuaño-Amador, 2008, p. 12).

لذلك، فإن الإصلاحات في نظام الدفع تؤثر بشكل مباشر على تنفيذ السياسة النقدية. كلما كان نظام الدفع أكثر تطوراً، ازدادت سيولة الأصول المتداولة في الأسواق المالية، وانخفضت المخاطر وتكاليف المعاملات. كما أن تقليل وقت المعاملة من خلال إصلاحات نظام الدفع، مثل نظام التسوية الإجمالية الفوري (RTGS)، يمنع تراكم أرصدة عائمة كبيرة، ويسهم في إعادة استخدام الأموال بشكل أسرع لمعاملات أخرى.

ويسهم نظام RTGS في تحسين دقة قياس مراكز السيولة لدى البنوك والمجاميع النقدية، إذ يسمح بتسوية الدفع فور حدوث المعاملات، مما يمكن البنوك من مراقبة تعرضاتها وتقديرها بشكل أفضل. ونتيجة لذلك، تصبح مقاييس المجاميع النقدية أكثر دقة، وهو ما يساعد السلطات النقدية على تقييم الاتجاهات النقدية العامة وتنفيذ سياسات أكثر استنارة في فترة زمنية أقصر.

كما يعمل نظام RTGS كجهاز للإنذار المبكر، إذ يمكن استخدامه لجمع معلومات فورية من البنوك المشاركة حول قروضها وودائعها واحتياطياتها، مما يمكن البنك المركزي من الكشف المبكر عن أي قوى قد تسبب اختلالات اقتصادية. كما يؤدي أتمتة نظام الدفع والتسوية إلى تسريع نقل وتنفيذ السياسات النقدية، مما يسهل تطبيق الإجراءات النقدية في الأسواق المالية (Tuaño-Amador, 2008, p. 12).

لذلك تولي البنوك المركزية اهتماماً بالغاً بتحسين متانة أنظمة الدفع وقدرتها على الصمود أمام الصدمات، إذ أن أي فشل نظامي يمكن أن يضعف فعالية السياسة النقدية ويضر بالنشاط الاقتصادي. وعليه، يجب أن تراعي إصلاحات أنظمة الدفع الروابط الدقيقة بينها وبين السياسة النقدية، بما في ذلك تأثيرها على تصميم أدوات السياسة النقدية وفعالية نقلها، بهدف تنسيق الإصلاحات النقدية وأنظمة الدفع وسوق المال.

كما يشكل نظام الدفع الكفؤ عنصراً أساسياً لأداء منتظم لأسواق ما بين البنوك وأسواق المال، إذ يقلل من تكلفة تبادل السلع، ويوسع فرص المعاملات المالية، ويعزز الاستثمار والنشاط الاقتصادي. وعلى النقيض، فإن ضعف نظام الدفع يفرض عبئاً على استقرار وتنمية الاقتصاد. لذلك، فإن التشغيل الآمن والكفؤ لأنظمة الدفع يمثل مصدر اهتمام أساسي للبنوك المركزية والمجتمع (Tuaño-Amador, 2008, pp. 13-14).

1-3-7 مناقشة التجارب في مصر والمملكة العربية السعودية في مجال أنظمة المدفوعات كبيرة الحجم²:

نبين أدناه مقارنة بين التجريبتين:

أولاً: البنية التشغيلية وأنماط الاستخدام:

يدير البنك المركزي المصري (CBE) نظام RTGS الذي أطلق في عام 2009 ويُعد النظام الرئيس لتسوية المدفوعات عالية القيمة داخل الجهاز المصرفي حيث يعمل النظام على تسوية المدفوعات بين البنوك فوراً، ويعالج أيضاً نواتج أنظمة المقاصة الأخرى مثل غرفة مقاصة الشيكات ونتائج نظام المقاصة الآلي (ACH) بصورة متكاملة . وتبرز هذه المعاملات الضخمة الدور المركزي للنظام في حركة السيولة بين البنوك، لكنها ليست مقارنة مباشرة مع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) لأنها تشمل تداولات السيولة ومكررات الدفع التي لا تعكس إنتاجاً فعلياً في الاقتصاد، ولهذا السبب عادة ما تكون قيمة معاملات RTGS أكبر بكثير من GDP في اقتصادات مماثلة.

يُعرف RTGS في المملكة العربية السعودية، باسم Saudi Arabian Riyal Interbank Express (SARIE) ويعمل منذ مايو 1997 كنظام أساسي لتسوية المدفوعات بالريال السعودي عبر حسابات البنوك لدى البنك المركزي السعودي حيث يعد SARIE الركيزة الأساسية للبنية الوطنية للمدفوعات، حيث لا يقتصر على المعاملات عالية القيمة فقط بل يربط أنظمة التسوية الأخرى مثل SADAD للدفع الإلكتروني، SPAN لشبكة نقاط البيع، وأنظمة المقاصة والشيكات.

من خلال هذا التكامل، يصبح SARIE منصة تسوية مركزية تربط بين مختلف بنى الدفع الإلكتروني في المملكة، ما يزيد من موثوقية وكفاءة النظام المالي.

ثانياً: مخاطر السيولة:

إن الهدف الأساسي لنظام RTGS هو ضمان التسوية النهائية والفورية للمدفوعات ذات القيمة العالية، لكن هذا يرفع حاجة البنوك إلى سيولة لحظية لتغطية تلك التسويات. إذا لم تتوافر السيولة، قد يتأخر تنفيذ المدفوعات مما يؤثر على كفاءة التداول النقدي.

² تم استنباط آليات إدارة السيولة ومخاطر الائتمان من التشريعات النازمة لعمل نظامي rtgs و SARIE

تعتمد البنوك على أرصدة حساباتها لدى البنك المركزي، وإذا كانت غير كافية فإنها تحتاج إلى تسهيلات السيولة داخل اليوم (Intraday Liquidity) مقابل ضمانات عالية الجودة. في كلا البلدين، يتعامل البنك المركزي مع هذا التحدي من خلال:

- مصر:

يوفر البنك المركزي تسهيلات السيولة داخل اليوم مقابل ضمانات مثل أذون وسندات الخزانة الحكومية وأصول أخرى مقبولة كضمان (من ضمن ما يصدر عنه البنك المركزي). وتربط هذه الضمانات السيولة اللحظية بأساسيات السياسة النقدية الكلية لأنها تساعد البنك المركزي على ضبط السيولة في السوق عبر أدوات مثل عمليات السوق المفتوحة وسعر الفائدة، ما يدعم قدرة النظام على مواصلة العمل بكفاءة داخل اليوم دون افتقاره للسيولة المطلوبة .

- السعودية (SARIE) :

لدى البنك المركزي السعودي سياسة واضحة لربط حدود السحب داخل اليوم (Intraday overdraft limits) بضمانات مقبولة تكون عادة أوراقاً حكومية قابلة للسيولة بسهولة مثل سندات التتمية، أذون الخزانة، وعقود خاصة.

يجب أن تكون هذه الضمانات مغطاة بالكامل (fully collateralised) ، ويشترط رفعها مقابل ما يقدم من تسهيلات سيولة خلال اليوم لضمان عدم تراكم الديون داخل النظام) .

ثالثاً: مخاطر السيولة:

يقلل نظام RTGS بطبيعته المخاطر الائتمانية بين البنوك لأن كل معاملة تُسوى بشكل فردي وفوري، مما يعني أن البنك المتلقي لا يبقى معرضاً لالتزامات Bank A تنتظر تسوية Net End-of-Day.

لكن يبقى هناك خطر ائتماني مؤسسي (Institutional Credit Risk) لمصرف النقد نفسه عندما يمنح تسهيلات داخل اليوم، خاصة إذا كانت الضمانات المستخدمة غير كافية أو عالية المخاطر. عبر ربط الضمانات بقواعد صلبة — مثل تحديد نوع الأصول المقبولة وقيمة ضمان مناسبة — يقلل البنك المركزي من تعرضه للمخاطر وتحافظ على الاستقرار النظامي للسيولة.

رابعاً: الضمانات المقبولة وعلاقتها بالسياسة النقدية:

في السعودية، توضح قواعد البنك المركزي السعودي أن حدود السحب داخل اليوم يجب أن تكون مغطاة بالكامل بضمانات يتم تحديدها مع البنك، وتشمل عموماً:

- أدون الخزانة الحكومية

- سندات التنمية

- السندات ذات الفائدة المتغيرة

- أدوات إسلامية معينة

ويمكن بيع هذه الأصول سريعاً إذا تطلب الأمر لتحصيل السيولة

في مصر، يقع الإطار ضمن سياسات البنك المركزي المصري للسيولة داخل اليوم حيث يتم قبول أصول حكومية وأدوات سوق المال ذي جودة عالية كضمانات مقابل توفير السيولة اللحظية.

تقوّي الضمانات ربط السياسة النقدية بالسيولة اللحظية عبر ما يلي:

- عندما يكون هناك سياسة نقدية ميسرة (خفض سعر الفائدة أو ضخ سيولة)، تزيد طلبات البنوك على التسهيلات داخل اليوم وتستفيد من الضمانات المتاحة، ما يعزز من نشاط التداول البنكي والائتماني.

- في سياسة نقدية متشددة، قد يتراجع طلب البنوك على السيولة اللحظية أو يتطلب تقديم ضمانات أعلى لتحصيل التسهيلات، ما يحد من السيولة المتاحة ويساهم في السيطرة على التضخم.

- الضمانات ذات الجودة العالية تصبح وسيلة للمصارف المركزية لضبط السيولة الكلية في النظام المصرفي بتأثير مباشر على أسعار الفائدة قصيرة الأجل في السوق.

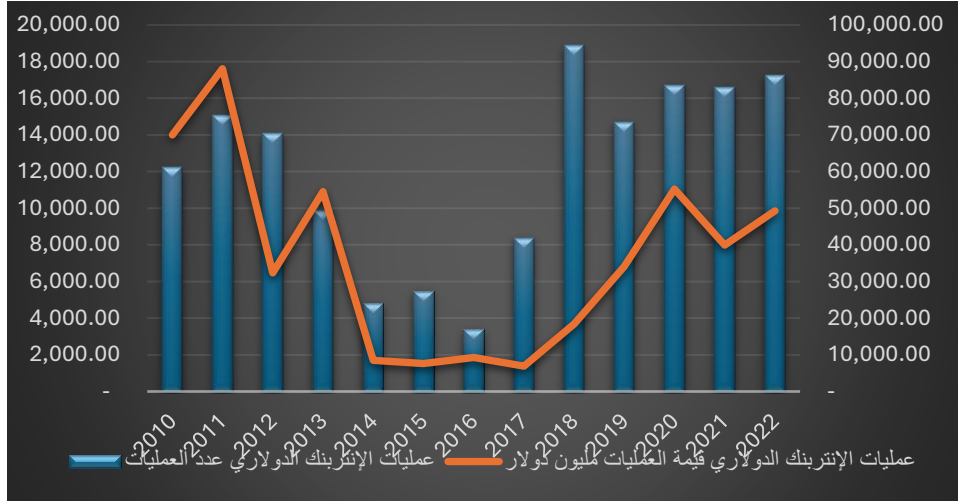
بهذه الطريقة، تُستخدم الضمانات كأداة سياسية ومخاطرية في آن واحد: تدعم تنفيذ السياسة النقدية وتقلل

المخاطر التشغيلية في نظام RTGS.

خامساً: تطور نظام RTGS في مصر:

يقصد بنظام الإنترنتك الدولارى بأنه نظام تقوم به المصاف بإعلان وشراء بيع العملات الأجنبية بشكل تبادلي ومباشر، وهو نظام لتداول الدولار الأمريكي بين البنوك المحلية، وقد تعزز دور هذا النظام بعد عمليات تحرير الجنيه في عامي 2003 و2016

الشكل رقم 1: تطور عمليات الإنترنتك الدولارى:



من المهم تسليط الضوء على أن ارتفاع أو انخفاض عدد العمليات وأحجامها يعكس حالة الأنشطة المرتبطة بالدولار الأمريكي. يتضح هذا من خلال النقاط التالية:

- **تراجع عمليات الإنترنتك الدولارى: (2010-2016)** شهدت هذه الفترة تراجعاً حاداً في عمليات الإنترنتك الدولارى، حيث انخفضت بنسبة تقارب 657%، لتسجل 9,257 مليون دولار أمريكي في نهاية عام 2016. يعود هذا التراجع إلى انخفاض المتاح من العملات الأجنبية وإجراءات التقيد المتعلقة بحركة القطع الأجنبي.
- **النمو بعد الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي (2017-2020)** أدت الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي إلى تحقيق حرية التسعير في العملات الأجنبية من قبل المصارف، وفق قوى العرض والطلب. وقد تجلّى ذلك في النمو الملحوظ في قيمة العمليات، حيث ارتفعت بنسبة حوالي 497% خلال الفترة المذكورة، لتصل قيمة العمليات إلى حوالي 55,226 مليون دولار أمريكي في نهاية عام 2020.

ولابدّ من لحظ تأثير الصدمات الخارجية على العمليات: حيث أنه نتيجة للصدمات الخارجية وتقييد حركة القطع الأجنبي، حدث تباطؤ في قيمة العمليات، مما أثر سلباً على قدرة المصارف المصرية على تمويل المستوردات. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع سعر الصرف وزيادة تكاليف المستوردات. إن توسع عمليات الإنترنت الدولي يسهم في زيادة الحصيلة من القطع الأجنبي ويخفف من الفجوة بين العرض والطلب على الدولار الأمريكي، مما ينعكس إيجاباً في تقليل معدلات التضخم وتعزيز كفاءة أداء البنك المركزي المصري.

- العمليات المرتبطة بالتقاص الآلي:

تولى البنك المركزي إدارة وتشغيل نظام مقاصة الشيكات بعملات الجنيه المصري والدولار الأمريكي واليورو فقط حالياً داخل جمهورية مصر العربية، والإشراف على عمليات المقاصة وتنظيمها ومعالجة المشاكل المتعلقة بها، واتخاذ الإجراءات المناسبة في شأنها، وتحديد صافي الأرصدة الناتجة عن هذه العملية في وقت محدد لثلاث عملات منفصلة، ثم تنفيذ أوامر التسوية على نظام التسوية اللحظية، حيث يتم تداول حوالي 50 ألف شيك يومياً.

يتم إجراء العملية على النحو الآتي:

1. يتم من خلال غرفة المقاصة عقد جلسة مقاصة الشيكات بالجنيه المصري من يوم الأحد إلى الخميس فيما عدا أيام العطلات الرسمية في مصر.
2. تبدأ دورة تحصيل الشيكات بقيام العميل (الساحب) بإصدار شيكاً مسحوباً على البنك المصدر للشيك (البنك المسحوب عليه) لصالح المستفيد وذلك لتحصيله خصماً من حسابه طرف البنك المسحوب عليه.
3. يودع المستفيد الشيك في حسابه لدى البنك الخاص به (البنك المحصل) ليقوم بتحصيل الشيك عنه من البنك المسحوب عليه من خلال غرفة مقاصة الشيكات بالبنك المركزي المصري.
4. يتم التبادل الورقي لتلك الشيكات بين البنوك الأعضاء داخل غرفة مقاصة الشيكات بالبنك المركزي المصري، وذلك للدفع أو الرفض من قبل البنك المسحوب عليه بعد استلامه لأصل الشيك الورقي، وذلك بعد التأكد من وجود رصيد والتأكد من الصلاحية الصرفية والقانونية لدفع القيمة في حالة قبول الشيك أو رد الشيك في حالة الرفض.

5. إذا لم تتلق غرفة المقاصة من البنك المسحوب عليه رداً بالرفض في اليوم التالي للتقديم (D+1) فإن ذلك يعني قبول خصم الشيك على حساب البنك وإضافة القيمة لحساب البنك المحصل (المقدم).

6. يتم حساب الموقف الصافي لكل بنك من حيث مبالغ الشيكات المحصلة والمرفوضة عن طريق غرفة مقاصة الشيكات، ثم إرسال ملفات التسوية الخاصة بالبنوك الأعضاء لنظام التسوية اللحظية لإجراء التسوية النهائية على حسابات البنوك المفتوحة لديه.

7. من جانب البنك المقدم، فإنه في حال تحصيل الشيك يقوم البنك المحصل بإضافة قيمة الشيك لحساب المستفيد أو رده إلى العميل مع إشعار الرفض في حال رفض الشيك.

- نظام مقاصة الشيكات:

تولى البنك المركزي إدارة وتشغيل نظام مقاصة الشيكات بعملات الجنيه المصري والدولار الأمريكي واليورو فقط حالياً داخل جمهورية مصر العربية، والإشراف على عمليات المقاصة وتنظيمها ومعالجة المشاكل المتعلقة بها، واتخاذ الإجراءات المناسبة في شأنها، وتحديد صافي الأرصدة الناتجة عن هذه العملية في وقت محدد لثلاث عملات منفصلة، ثم تنفيذ أوامر التسوية على نظام التسوية اللحظية، حيث يتم تداول حوالي 50 ألف شيك يومياً.

إنَّ تطور حجم العمليات وعددها يعكس حالة الإقبال على الدفع باستخدام الشيكات ومستويات السيولة وسرعة دوران النقود في الاقتصاد المصري، يوضح الشكل الآتي العمليات المرتبطة بالنقص الآلي:

الشكل رقم 2: تطور حجم العمليات المرتبطة بعمليات النقاص الآلي (الجنيه المصري):



المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016

يتضح من خلال الشكل السابق وجود ارتفاع ملحوظ في قيم المعاملات الخاصة بالتقاص الآلي عن طريق نظام RTGS خلال الفترة 2020-2022 ما يقارب 39% ما يعكس حالة النشاط الكبير خلال تلك الفترة في مجال السيولة وحركة معدلات التضخم المرتفعة من خلال ارتفاع سرعة دوران النقود في الاقتصاد المصري >

- العمليات المرتبطة بالسياسة النقدية:

بوضح الشكل الآتي تطور عدد العمليات وإجمالي قيمة العمليات المتعلقة بالسياسة النقدية خلال الفترة 2010-2022:

الشكل رقم 3 : تطور حجم العمليات المرتبطة بعمليات السياسة النقدية:



المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016

ألزم البنك المركزي المصري كافة المصارف العاملة في البلاد بتنفيذ جميع العمليات المصرفية عبر نظام التسوية اللحظية (RTGS). هذا الإلزام جعل البنك المركزي يمتلك قدرة أكبر على مراقبة عمليات الإيداع والإقراض بين البنوك بشكل فعال. ونتيجة لذلك، فإن أي توسع أو انكماش في هذه العمليات يعكس بشكل مباشر النشاط الفعلي للسياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي.

كما يتضح من البيانات، هناك تطور ملحوظ في العمليات المرتبطة بالسياسة النقدية وعمليات الكوريدور بين عامي 2016 ونهاية عام 2020. خلال هذه الفترة، شهدت إجمالي قيمة العمليات نمواً بلغ حوالي

113%. يعود هذا النمو بصفة رئيسية إلى تفعيل أدوات السياسة النقدية، وبخاصة كل من سعر الفائدة وسعر الصرف.

- **سعر الفائدة:** يمثل أحد أهم الأدوات المستخدمة من قبل البنك المركزي لضبط التضخم وتعزيز النمو الاقتصادي. من خلال رفع أو خفض سعر الفائدة، يمكن للبنك المركزي التأثير على تكاليف الاقتراض وتحفيز أو كبح الاستثمارات والإنفاق الاستهلاكي.

- **سعر الصرف:** يؤثر تأثيراً مباشراً على التبادل التجاري والتحويلات المالية، حيث يمكن أن يؤثر التغير في سعر الصرف على أسعار السلع المستوردة والمصدرة، مما يؤدي إلى تقلبات في مستويات التضخم.

وهنا لا بدّ من الإشارة إلى أثر الاضطرابات في السياسة النقدية (2021-2022) فبينما شهدت السنوات من 2016 إلى 2020 تحسناً ملحوظاً، فإن الفترة من 2021 إلى 2022 كانت مليئة بالاضطرابات. تأثرت السياسة النقدية بعدة عوامل، منها ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير، مما أدى إلى فقدان أداة سعر الفائدة لفعاليتها في التأثير على هدف التضخم والنمو الاقتصادي . حيث أدى ارتفاع معدلات التضخم حيث أدى إلى تآكل القوة الشرائية للمستهلكين وزيادة تكاليف المعيشة، مما جعل من الصعب تحقيق هدف استقرار الأسعار. في ظل هذه الظروف، رغم محاولات البنك المركزي للسيطرة على التضخم من خلال تعديل أسعار الفائدة، إلا أن النتائج لم تكن كما هو متوقع.

- **تأثيرات أخرى:** قد تساهم عوامل خارجية مثل التوترات الجيوسياسية، والارتفاعات الحادة في أسعار السلع الأساسية، وحركة الأسواق المالية العالمية في زيادة الضغوط التضخمية التي تواجهها البلاد، مما يتطلب من البنك المركزي اتخاذ قرارات دقيقة وحكيمة أكبر في إدارة أدوات سياسته النقدية.

الفصل الثاني

كفاءة السياسة النقدية في ظل انتشار الدفع الالكتروني

المبحث الأول

السياسة النقدية في ظل الدفع الإلكتروني

تمهيد المبحث

لا يمكن تحليل السياسة النقدية المعاصرة بمعزل عن التحولات البنيوية العميقة التي أصابت النظام النقدي والمالي العالمي خلال العقود الأخيرة. فلم يعد التغير مقتصرًا على تطور أدوات السياسة النقدية أو تنوع استراتيجياتها، بل امتد ليطال الأسس التي تقوم عليها عملية خلق النقود، وانتقالها داخل الاقتصاد، وحدود السيطرة المؤسسية عليها. وفي هذا السياق، برز التحول الرقمي، ولا سيما انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني والعملات الرقمية، بوصفه أحد أهم المتغيرات الهيكلية التي أعادت صياغة العلاقة بين السلطة النقدية والقطاع المالي والفاعلين الاقتصاديين.

لقد أدت أنظمة الدفع الإلكتروني إلى تجاوز الدور التقليدي للنقود بوصفها مجرد وسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لتصبح عنصراً فاعلاً في تحديد سرعة دوران النقود، وهيكّل السيولة، وطبيعة الطلب النقدي. وبهذا المعنى، فإن الاقتصاد الرقمي لا يشكّل مجرد بيئة جديدة تُمارَس فيها السياسة النقدية، بل يمثل إطاراً بنيوياً جديداً يفرض قيوداً مختلفة على فعالية الأدوات التقليدية، ويعيد طرح أسئلة جوهرية حول قدرة المصارف المركزية على تحقيق أهدافها النهائية، وعلى رأسها استقرار المستوى العام للأسعار والنمو الاقتصادي.

وتزداد أهمية هذه الإشكالية في الاقتصادات النامية، حيث تتقاطع التحولات الرقمية مع إرث بنيوي معقد يتمثل في ضعف الأسواق المالية، وارتفاع معدلات الدولة، وهشاشة قنوات انتقال السياسة النقدية. ففي مثل هذه البيئات، قد يؤدي الانتشار السريع وغير المنظم لأنظمة الدفع الإلكتروني إلى تعميق اختلالات قائمة بذل معالجتها، ما لم يُدمج هذا التحول ضمن إطار تنظيمي ومؤسسي واضح يقوده المصرف المركزي.

انطلاقاً من ذلك، يهدف هذا المبحث إلى تقديم إطار نظري متكامل للسياسة النقدية، يبدأ بتحديد مفاهيمها وأهدافها وأدواتها، ويمرّ بدور المصرف المركزي وخياراته الاستراتيجية بين المرونة والقواعد، وصولاً إلى تقييم كفاءة الاستراتيجيات النقدية المختلفة في ظل التحول الرقمي. كما يسعى المبحث إلى إبراز دور أنظمة الدفع الإلكتروني فقد عيد تشكيل بيئة عمل السياسة النقدية، ويؤثر بعمق في قدرتها على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، لا سيما في سياق الاقتصادات النامية.

1-1-2 السياسة النقدية: المفهوم، الأهداف، والأدوات:

يمكن تعريف السياسة النقدية على أنها "مجموعة من الإجراءات التي تقوم عليها السلطة النقدية (تأثيراً وهدفاً) في آن واحد على حجم العرض النقدي وعلاقات الائتمان من جهة، وعلى معدلات النمو الاقتصادي والحفاظ على المستوى العام للأسعار من جهة أخرى" (كنعان، 2003، ص. 247). ويرى Galí (2015) أنها العملية التي يتحكم من خلالها البنك المركزي في عرض النقود، وتوافرها، ومعدل الفائدة لتحقيق مجموعة من الأهداف الموجهة نحو النمو واستقرار الاقتصاد. وقد تعددت تعريفاتها تبعاً لاختلاف وجهات النظر الفكرية نحو دور النقود والسياسات المتعلقة بها.

تُظهر التعريفات المختلفة للسياسة النقدية تطوراً في النظرة إلى دور النقود من كونها مجرد وسيط تبادل محايد إلى كونها أداة فعالة للتأثير في النشاط الاقتصادي الكلي. فبينما ركزت التعريفات التقليدية على التحكم في العرض النقدي، توسعت التعريفات الحديثة لتشمل إدارة التوقعات، وتنظيم النظام المالي، والتأثير غير المباشر عبر أسعار الفائدة وقنوات الائتمان. يعكس هذا التطور انتقال السياسة النقدية من نهج كمي مباشر إلى نهج أكثر تعقيداً يعتمد على الإشارات، والمصادقية، وسلوك الفاعلين الاقتصاديين، وهو ما يجعلها أكثر حساسية للتغيرات التكنولوجية التي تمس بنية النظام المالي نفسه.

ورغم تعدد أهداف السياسة النقدية، إلا أن التجربة التاريخية أظهرت أن محاولة تحقيق جميع الأهداف في آن واحد غالباً ما تؤدي إلى ضعف الفاعلية وتضارب السياسات. ولذلك، أصبح استقرار الأسعار الهدف المركزي الذي تُشتق منه بقية الأهداف، باعتباره الشرط الضروري لتحقيق نمو مستدام وخفض مستقر للبطالة. ويلاحظ أن التحول الرقمي يعيد طرح سؤال قديم بصيغة جديدة: هل ما زال التحكم في التضخم ممكناً بنفس الأدوات في ظل تغير طبيعة النقود وسرعة تداولها؟

تهدف السياسة النقدية في جوهرها إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، مع التركيز على الأهداف الرئيسية التالية:

- ✓ استقرار المستوى العام للأسعار: أصبح الوعي بالتكاليف الاقتصادية والاجتماعية للتضخم دافعاً رئيسياً لاعتماد استقرار الأسعار هدفاً مركزياً. يعمل البنك المركزي على التحكم في المستوى العام للأسعار عبر سياسته النقدية. (Bénassy-Quéré & Salins, 2010)
- ✓ خفض معدل البطالة: حيث أنّ معدل البطالة المرتفع آثار سلبية اجتماعية واقتصادية جسيمة. ولا يعني ذلك السعي لبطالة صفرية، بل الحفاظ على معدل بطالة منخفض ومقبول اقتصادياً، مع الاعتراف بوجود مستويات حتمية كالبطالة الاحتكاكية والهيكلية (Mishkin, 2011).

✓ زيادة معدل النمو الاقتصادي: يرتبط معدل النمو الاقتصادي ارتباطاً وثيقاً بخفض معدل البطالة ورفع مستوى المعيشة. وهو مؤشر يعبر عن صحة اقتصاد الدولة والعملية التي تزداد بها ثروتها بمرور الوقت (Cornwall, 2018).

يستخدم المصرف المركزي مجموعة من الأدوات لتنفيذ سياسته، تصنف بشكل عام إلى:

✓ الأدوات المباشرة: وتشمل الحدود القصوى لأسعار الفائدة المحددة إدارياً، وسقوف الائتمان المصرفي الفردية، والإقراض الموجه. تعمل هذه الأدوات عبر لوائح تؤثر مباشرة على أسعار أو كميات الائتمان. (Barth, 2002)

✓ الأدوات غير المباشرة: وهي الأكثر شيوعاً في الاقتصادات المفتوحة، وتعمل من خلال آلية السوق، وتشمل:

- a. متطلبات الاحتياطي: تطلب السلطة النقدية من البنوك الاحتفاظ بنسبة من الودائع كاحتياطي لأغراض احترازية ورقابية (Lepers, 2018).
- b. عمليات السوق المفتوحة: وهي الأداة الرئيسية في كثير من البنوك المركزية، حيث يشتري أو يبيع البنك المركزي الأوراق المالية للتأثير على السيولة وأسعار الفائدة (Akhutar, 1997).
- c. سعر الخصم وسعر الفائدة: يؤثر البنك المركزي من خلال تغيير سعر الفائدة الذي ينقضاه على قروض البنوك التجارية (سعر الخصم) على تكلفة الائتمان في الاقتصاد وبالتالي على النشاط الاقتصادي. (Mishkin, 2011)

يعكس الانتقال من الأدوات المباشرة إلى غير المباشرة تطور البنية المؤسسية للأسواق المالية ونضجها. غير أن فعالية الأدوات غير المباشرة تقتض وجود سوق نقدي عميق، ونظام مصرفي منضبط، ومضاعف نقدي مستقر. وهنا تظهر أنظمة الدفع الإلكتروني كعامل مُربك لهذا الافتراض، إذ تؤثر في سلوك الاحتفاظ بالنقد، وتغير العلاقة بين القاعدة النقدية والمعرض النقدي، مما يحد من القدرة التنبؤية للأدوات التقليدية ويجعل نتائجها أقل يقيناً.

2-1-2 دور المصرف المركزي في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية:

لم يعد دور المصرف المركزي يقتصر على كونه "مصدر النقود" أو "محدد سعر الفائدة"، بل أصبح منظماً للبنية التحتية المالية. ففي ظل التحول الرقمي، تتحول أنظمة الدفع إلى جزء من آلية انتقال السياسة النقدية نفسها، وليس مجرد قناة محايدة. وعليه، فإن قدرة المصرف المركزي على فرض رقابة فعالة على هذه الأنظمة أصبحت شرطاً لازماً للحفاظ على سيادته النقدية. كما أن إدارة التوقعات لم تعد تقتصر على

بيانات أسعار الفائدة، بل تشمل الإطار التنظيمي للابتكار المالي، وهو ما يربط مصداقية السياسة النقدية بالقدرة التنظيمية بقدر ارتباطها بالاستقلالية.

يتمثل الدور الرئيسي للبنك المركزي، بصفته السلطة النقدية العليا، في إدارة السياسة النقدية لتحقيق أهدافها. وتعتمد قدرته على ذلك على عدة ركائز أساسية تحدد فاعليته ومصداقيته:

✓ الاحتكار القانوني لإصدار النقود والسيطرة على السيولة: يتمتع البنك المركزي بالقدرة على تغيير عرض النقود في الاقتصاد، إما من خلال التأثير المباشر على القاعدة النقدية أو من خلال التأثير على سعر الفائدة الذي يتحكم بدوره في الطلب على النقود. يُعد هذا الاحتكار حجر الزاوية للسيطرة النقدية.

✓ اختيار الإطار الاستراتيجي والأدوات المناسبة: حيث يختار البنك المركزي الاستراتيجية (استهداف التضخم، سعر الصرف، أو النقد) والأدوات التشغيلية (عمليات السوق المفتوحة، سعر الفائدة، الاحتياطي الإلزامي) بما يتناسب مع هيكل الاقتصاد وأولوياته. (IMF, 2014a)

✓ إدارة التوقعات وتعزيز المصداقية: تسعى البنوك المركزية إلى توجيه توقعات الأسواق، وخاصة توقعات التضخم، لتعزيز فعالية سياساتها. وتعتمد هذه القدرة على مصداقية البنك المركزي، التي تُبنى من خلال الاستقلال عن الضغوط السياسية قصيرة الأجل والشفافية في التواصل. (Mishkin, 2011).

✓ التكيف مع الظروف الهيكلية: يختلف دور البنك المركزي وأدواته الفعالة باختلاف طبيعة الاقتصاد. ففي الاقتصادات النامية ذات الدولار العالية وأسواق الدين المحلية الضيقة، تضعف فعالية أداة سعر الفائدة، وقد يضطر البنك المركزي للاعتماد على أدوات غير تقليدية. وتُشكل أنظمة الدفع الإلكتروني أحد أبرز هذه التحولات الهيكلية المعاصرة التي تستدعي تكيفاً سريعاً في الأدوات والأطر التنظيمية للحفاظ على الفعالية والكفاءة. يتحمل البنك المركزي، من خلال هذه الركائز، مسؤولية التوفيق بين الأهداف المختلفة أحياناً (كالتضخم والنمو)، مستخدماً أدواته للتأثير على الاقتصاد الكلي. وتكمن الكفاءة الحقيقية في قدرته على تحقيق هذه الأهداف بأقل تكلفة اقتصادية واجتماعية ممكنة. (IMF, 2014b).

2-1-3 خيارات السياسة النقدية:

يمكن النظر إلى هذا التصنيف بوصفه انعكاساً لصراع فكري عميق بين التحكم التقديري والانضباط القاعدي. فإن السياسة المرنة تفترض قدرة السلطة النقدية على قراءة الدورة الاقتصادية والتدخل في الوقت المناسب، بينما تنطلق سياسة القواعد من الشك في هذه القدرة بسبب التأخيرات الزمنية وعدم اليقين. ويكتسب هذا الجدل بعداً جديداً في العصر الرقمي، حيث تؤدي سرعة انتقال الصدمات عبر أنظمة الدفع الإلكتروني إلى تقليص هامش الخطأ المتاح أمام السياسات النقدية، مما يعيد الاعتبار لمنهج القواعد أو للأنظمة الهجينة المرنة بينها.

وهناك ثلاث خيارات في تنفيذ السياسة النقدية، إما أن تكون سياسة نقدية مرنة مرونة مطلقة، أو سياسة غير مرنة، أو سياسة تتمتع بنوع من المرونة، بمعنى أنها تتغير نتيجة الظروف الاقتصادية، أو ما يسمى بـ "الانحناء ضد الرياح" أي مجابهة التغيرات المتطرفة سواء الانكماشية أو التضخمية.

حيث يمكن اتباع السياسة النقدية المرنة حيث تستخدم بعض البنوك المركزية سياسات نقدية مرنة، وهي بذلك تحاول تغيير معدل نمو عرض النقود حتى يحقق الاقتصاد استقراره. فإذا ما اتجه الاقتصاد إلى الركود فإن البنوك المركزية تستخدم سياسات مصممة لزيادة معدل نمو عرض النقود بهدف إنعاش الاقتصاد، بينما إذا سادت معدلات مرتفعة في التضخم، فإن البنك المركزي يطبق سياسات مصممة لتخفيض معدل نمو عرض النقود. وتعتبر الكينزية الممثل الرئيسي لهذا الاتجاه، وعلى ذلك فإن السياسة النقدية تأخذ إحدى الحالتين إما توسعية يقصد بها الخروج من حالة التضخم أو في الحالة العكسية. وواجهت هذه السياسة اعتراضاً من المدرسة النقدية مستدلين بما حدث في أزمة الكساد الكبير، ويتبين الأمر إذا علمنا أن عرض النقود تناقص بمقدار الثلث تقريباً من 1929 إلى 1933، ويعتقد فريدمان أن هذا النقص في عرض النقود تسبب في انخفاض الناتج والعمالة أكبر مما كان يمكن حدوثه لو لم ينخفض عرض النقود، وبذلك اقترح فريدمان تحييد النقود كمسبب أو مصدراً لعدم الاستقرار. ومما يزيد من صعوبة نجاح السياسة النقدية الموجهة تعدد الأهداف وتعدد السلطات وتعدد الأدوات وطبيعة التوصل إلى السياسة النقدية المثلى التي تقر فيها السلطات النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويعتبر عامل التأخير الزمني الأداة التي ارتكز عليها النقديون في رفضهم للسياسة الموجهة. وأصبحت هذه السياسة مرفوضة لأنها تؤدي إلى إحداث صدمات نقدية مفاجئة تؤثر على قرارات الأفراد، أما السبب الثاني فهو عدم منح الأفراد القدرة على توقع سلوك السلطات النقدية (عبد الرزاق ودودي، 2014، ص. 344).

بعد استقلالية البنوك المركزية أصبح الهدف الرئيس هو تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار والتخلص من تمويل العجز في الموازنة، وظهرت عدة محاولات لإيجاد قاعدة نقدية تمكّن من التحكم في المعروض النقدي بما يحقق الاستقرار النقدي، وهذه القواعد النقدية هي:

أ- قاعدة الذهب: وتتميز هذه القاعدة بوجود علاقة ثابتة بين قيمة النقود الوطنية ومقدار ثابت من الذهب بحيث يكون لهذه العملة سعر ثابت، وبما أن الذهب قليل الإنتاج فإن هذا يعني فرض قيود على الإصدار النقدي مما يمنع التضخم (محمد، 1994، ص. 378).

ب- قاعدة تثبيت كمية النقود: تقوم هذه القاعدة على التثبيت وتعتمد على آلية السوق المفتوحة في ذلك وتبقى التغيرات الحقيقية هي المؤثرة دون كمية النقود كطرق الإنتاج، والموارد، والأذواق، والتكنولوجيا، ويؤخذ على هذه القاعدة أنها لا تأخذ في الاعتبار كمية الإنتاج، فانخفاض الأسعار يؤدي إلى انخفاض مستوى الأرباح، ثم الإنتاج ومن ثم انتشار البطالة (محمد، 1994، ص. 380).

ج- قاعدة تثبيت القوة الشرائية للنقود: بمقتضى هذه القاعدة تزيد كمية النقود كلما زادت كمية الإنتاج، حتى لا تنخفض الأسعار والعكس إذا قلت كمية الإنتاج.

د- قاعدة النقود الأهلية: وهي أن تتولى البنوك الخاصة إصدار النقود وتدعو إلى القضاء على احتكار البنك المركزي لإصدار النقود، ونظراً لحرية الإصدار ستتنافس المصارف في منح الفائدة على النقود التي تصدرها وتعد بتحويل هذه النقود إلى سلة من السلع، أو الذهب أو الفضة، وأن يصيب التضخم الجمهور ككل (عبد الرزاق وداودي، 2014، ص. 345).

هـ- قاعدة النمو الثابت: وفي ظل هذه القاعدة يزداد عرض النقود بمعدل ثابت وذلك بناء على صعوبة تحديد متوسط لفترة التباطؤ الزمني بين عرض النقود ومستوى الدخل حسب دراسة قام بها فريدمان (عبد الرزاق وداودي، 2014، ص. 345).

و- قاعدة نسبة الاحتياطي الكامل: اقترح (فيشر) رفع نسبة الاحتياطي للودائع إلى 100 بالمائة لمنع البنوك من اشتقاق الائتمان الذي يؤدي إلى زيادة كمية النقود (Loayza & Schmidt-Hebbel, 2002, p. 3).

ويمكن تعريف "القاعدة النقدية على أنها دالة رد فعل البنك المركزي التي تجسد الاستجابة للانحرافات في المتغيرات الاقتصادية الكلية لتحقيق أهداف سياسته الأساسية، وبعد وصف يسير لقواعد هذه السياسة من المهم تقدير كفاءة هذه القواعد (بمعنى تحقيق التوليفة المرغوبة من الأهداف تبعاً لما يمكن للاقتصاد

والظروف الاقتصادية السائدة) وأمثليتها (بمعنى تعظيم وظيفة الرفاهية الاجتماعية) (Loayza & Schmidt-Hebbel, 2002, p. 3).

كما تعرف بأنها "إطار لاتباع سياسة نقدية في ظل ظروف معينة وبذلك فإن هذه السياسة تعتمد على منهج القواعد إلا أنها تتطلب تبني سياسة واضحة كما يترك للبنك المركزي حرية اتخاذ القرار حول كيفية استخدام أدواته الأخرى الذي يسمح له ببعض المرونة في التصدي للصدمات المحلية والخارجية غير المتوقعة" (كورتييني وخان، 2000، ص. 28).

ومن بين السياسات النقدية وفق منهج القواعد نجد استهداف المستوى العام للأسعار التي تم استخدامها في نهاية القرن من طرف الاقتصاديات المتقدمة لمواجهة موجة التضخم السائدة آنذاك، فالآثار السلبية للأزمات الاقتصادية وخاصة حالة التضخم منها جعلت هدف استقرار المستوى العام للأسعار من خلال استقرار قيمة النقود استراتيجياً يمكن أن تتحقق من خلاله معدلات جيدة في النمو الاقتصادي، مما جعل مختلف الدول المتقدمة تتجه في الآونة الأخيرة نحو تكليف البنك المركزي بمهمة رئيسية هي الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وإعطائه الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بالطريقة المناسبة لتحقيق هذا الهدف. ويأتي إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار لسببين رئيسيين هما: الأول أن السياسة النقدية تتمتع بقدرتها على تحقيق هذا الهدف أكبر من أي سياسة أخرى، وقدرتها أقل على تحقيق الأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية، والثانية أن تعدد الأهداف يقلل القدرة على تحليل المسؤولية للبنك المركزي والدولة فالغشل في تحقيق هدف معين يمكن تبريره بالاهتمام بالأهداف الأخرى (عوض الله والفولي، 2003، ص. 320).

وقد تولدت قناعات راسخة لدى واضعي السياسة النقدية بأن استقرار المستوى العام للأسعار يجب أن يكون الهدف طويل الأجل للسياسة النقدية، وكما تبين ومنذ نهاية الثمانينات من القرن الماضي بأن التأثير في التضخم بشكل غير مباشر عن طريق المعايير التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات الوسيطة (الاستهدافات الوسيطة) كمعدلات الفائدة، سعر الصرف والمجاميع النقدية التي لم تكن فعالة في تحقيق الهدف المنشود في خفض التضخم، مما دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مباشرة الحد من التضخم سواء من قبل الدول المتقدمة أو الدول النامية مع بداية التسعينات من القرن الماضي وعرف هذا الأسلوب "بسياسة استهداف التضخم". كإطار أو قاعدة للسياسة النقدية، فقاعدة السياسة النقدية ليست أكثر من مجرد خطة طوارئ تصف بأكثر دقة ممكنة الظروف التي يغير بها المصرف المركزي أدوات السياسة النقدية، فإن الهدف الرئيس من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو "تحقيق استقرار في مستوى الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية داخلياً أو خارجياً"،

ويعني ذلك على صعيد الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضاً ومستقراً، أما على الصعيد الخارجي، فذلك يعني عادة استهداف سعر الصرف (غرابي وتابوتن، 2006، ص. 1).

2-1-4 السياسة النقدية وأهداف الاستقرار الاقتصادي:

تسعى السلطات النقدية، من خلال الاعتماد على أدوات تنبؤية دقيقة، إلى تحقيق الاستقرار النقدي واستقرار المستوى العام للأسعار، وهو هدف مركزي تتفق عليه معظم المدارس الاقتصادية. ومع ذلك، يختلف الاقتصاديون حول الوسيلة المثلى لتحقيق هذا الهدف. فهناك من يرى أن دور السياسة النقدية ينبغي أن يقتصر على كبح التقلبات الحادة في الأسعار، بينما يطالب آخرون بتحقيق ثبات مطلق لمستواها. في حين يتجه فريق ثالث إلى ضرورة التمييز بين الاستخدام الإنتاجي والنشاط المضارب للنقد، وصولاً إلى الرأي الذي يدعو إلى حياد النقود بشكل كامل في الاقتصاد.

استجابة لهذا الجدل النظري، اتخذت السياسات النقدية العملية في العديد من الدول منحىً جديداً، يتمثل في الانتقال من النهج التحكمي المرن إلى اعتماد قواعد وأطر محددة مسبقاً. يهدف هذا التحول إلى تعزيز شفافية البنوك المركزية وفعاليتها، وجعل هدفها الرئيسي هو الحفاظ على استقرار قيمة النقود على المدى الطويل.

وهناك نموذجان أساسيان وفقاً لـ عبد الرزاق وداودي: (2014)

- قاعدة تيلور (1993) : التي تقترح صيغة رياضية لتحديد سعر الفائدة القصير استناداً إلى الانحراف في كل من معدل التضخم الفعلي عن المستهدف (ك 2%)، وانحراف الناتج الفعلي عن طاقته القصوى. لا تهدف هذه القاعدة فقط إلى معالجة التضخم الحالي، بل إلى توجيه التوقعات والتضخم المستقبلي نحو المستهدف، مما يزيد من قابلية توقع سياسات البنك المركزي وشفافيته.
- سياسة فريدمان (1960) : في المقابل، اقترح ميلتون فريدمان سياسة نقدية "غير مرنة" قائمة على قاعدة ثابتة، تُلزم البنك المركزي بزيادة عرض النقود (الكتلة النقدية) بمعدل نمو ثابت ومتوافق مع النمو المتوقع في الناتج الحقيقي. الفكرة الأساسية هنا هي إبعاد عامل السياسة النقدية التحكمية كسبب لعدم الاستقرار، والاعتماد على آلية السوق التلقائية لمعالجة الاختلالات على المدى الطويل. ينظر أنصار هذا النهج، خاصة من مدرسة شيكاغو، إلى هذه القواعد بأنها تضمن استقرار القطاع الحقيقي من خلال القضاء على التقلبات غير المتوقعة في عرض النقود، مما يخفف من حدة الدورات الاقتصادية.

كما أنها تحمي استقلالية البنك المركزي وتحرره من الضغوط السياسية قصيرة الأجل، مما يمكنه من التركيز على الجوانب الفنية. كما لا يخلو هذا النهج من الانتقادات. أهمها عجزه عن الرد الفعال على الصدمات والاضطرابات المفاجئة في القطاع الحقيقي، كفترات الركود الحاد. كما أنه يجعل الاقتصاد شديد الحساسية لأي تغيير في سلوك الأفراد تجاه النقود (سرعة تداولها)، حيث أن الثبات في عرض النقود قد لا يعوض التغيرات في الطلب عليها، مما قد يؤدي إلى تفاقم فترات البطالة أو التضخم، خاصة في ظل جمود الأجور والأسعار تنازلياً.

2-1-5 استراتيجيات السياسة النقدية وتقييم كفاءتها في ظل أنظمة الدفع الإلكتروني:

تتدرج السياسة النقدية المعاصرة ضمن أطر استراتيجية كبرى تسعى لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، وتختلف في منهجياتها وأدواتها الجوهرية. وقد شهدت هذه الاستراتيجيات تطوراً ملحوظاً من النماذج التقليدية القائمة على المراسي الاسمية الصارمة، نحو أطر أكثر مرونة تركز على إدارة التوقعات. غير أن فعالية أي إطار منها تتوقف على ملاءمته للبيئة المؤسسية والهيكل الاقتصادي السائد، كما تواجه تحديات هيكلية في ظل التحول الرقمي المتسارع الذي يعيد تشكيل المشهد النقدي والمصرفي. يناقش هذا القسم ثلاث استراتيجيات رئيسية: استهداف سعر الصرف، واستهداف معدل نمو العرض النقدي، واستهداف التضخم، مع تقييم كفاءتها وإشكالياتها، خاصة في سياق انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني. ونبرز أدناه أهم هذه الاستراتيجيات:

1. استهداف سعر الصرف:

ترتكز إستراتيجية استهداف سعر الصرف إلى مفهوم "استيراد المصادقية النقدية"، وذلك عبر ربط قيمة العملة المحلية بعملة دولة تمتلك بنكاً مركزياً ذا سمعة راسخة في مكافحة التضخم (IMF, 2014a). ويسعى هذا الربط إلى تثبيت توقعات التضخم المحلية، إذ يؤدي استقرار سعر الصرف إلى استقرار أسعار السلع المستوردة، التي تشكل مكوناً رئيساً في سلة الاستهلاك بالعديد من الاقتصادات النامية (Roger, 2010).

ويعمل هذا الإطار كمرساة اسمية صارمة تلزم البنك المركزي بالتدخل المستمر في سوق الصرف للحفاظ على السعر المستهدف، مما يعني عملياً تنازله عن استقلالية سياسته النقدية وتكييفها مع متطلبات سياسة البنك المركزي للعملة المرجعية (Frankel, 2002). وعلى الرغم من فعاليتها في خفض التضخم بسرعة،

إلا أنّ التحدي الجوهري يكمن في فقدان الأداة النقدية لمواجهة الصدمات الاقتصادية المحلية غير المتزامنة مع اقتصاد الدولة المرجعية (IMF, 2014a).

2. استهداف معدل نمو العرض النقدي في ظل انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني:

تتطلب هذه الاستراتيجية من الأسس النظرية للنظرية الكمية للنقد، التي تفترض وجود علاقة مستقرة وطويلة الأجل بين نمو المعروض النقدي (M) ومستوى الأسعار (P)، وذلك في ظل افتراض ثبات سرعة تداول النقود (V) والنتائج الحقيقي (Y)، كما هو موضح في معادلة التبادل الكلاسيكية $MV = PY$ (Mishkin, 2011). وانطلاقاً من هذا الإطار، يُعدّ التحكم في معدل نمو المعروض النقدي أداة محورية لتحقيق الاستقرار السعري على المدى الطويل، شريطة استقرار الطلب على النقود نسبياً، إذ يُنظر إلى هذا الاستقرار بوصفه الشرط الجوهري لنجاح سياسات استهداف المعروض النقدي. فاختلال هذا الافتراض، ولا سيما فيما يتعلق بتقلب سرعة تداول النقود، يضعف القدرة التنبؤية للنموذج ويقوض فعالية السياسة النقدية القائمة عليه.

وفي هذا السياق، برز جدل نظري وتطبيقي واسع حول الآثار المحتملة لانتشار النقود الإلكترونية ووسائل الدفع الحديثة على استقرار الطلب على النقود، ومن ثم على كفاءة السياسة النقدية. فحسب موسى (2001، ص. 88-89)، بينما يرى اتجاه أول أن النقود الإلكترونية لا تمثل في جوهرها سوى امتداد تقني للنقود التقليدية، ولا يُتوقع أن تُحدث تغييراً جوهرياً في آليات انتقال السياسة النقدية، يذهب اتجاه آخر إلى أن التوسع المتسارع في استخدام النقود الإلكترونية، لا سيما في ظل تنامي التجارة الإلكترونية والعابرة للحدود، سيؤدي حتماً إلى تحولات بنيوية في السلوك النقدي، بما قد ينعكس على سرعة التداول واستقرار الطلب على النقود. ومن ثم، فإن تقييم أثر النقود الإلكترونية لا يمكن فصله عن بنيتها المؤسسية ولا عن موقعها ضمن النظام النقدي القائم.

ولتوضيح هذا الأثر، يصبح من الضروري التوقف عند مكونات القاعدة النقدية، التي تتألف من جانبين رئيسيين من مطلوبات البنك المركزي. يتمثل الجانب الأول في العملات المتداولة، الورقية والمعدنية، التي يحتفظ بها الأفراد لاستخدامها كوسيلة للدفع، في حين يتمثل الجانب الثاني في الاحتياطات القانونية التي تودعها البنوك التجارية لدى البنك المركزي، والتي تُحدد كنسبة من إجمالي الودائع وفقاً لمتطلبات الاحتياطي القانوني. وتتأثر هذه الاحتياطات بحجم المعاملات الاقتصادية السائدة وبالتوجهات التي يعتمدها البنك المركزي في إدارة السيولة، وبما يتلاءم مع ظروف الدورة الاقتصادية وأهداف الاستقرار النقدي. وبالنظر إلى هذه المكونات، يتضح أن طلب القطاع الخاص على القاعدة النقدية يرتبط ارتباطاً

طردياً بالقيمة النقدية للمعاملات في الاقتصاد الوطني، الأمر الذي يجعل عرض القاعدة النقدية عاملاً حاسماً في تحديد حجم الإنفاق الكلي. فكلما توسعت المعاملات، سواء عبر القنوات التقليدية أو الإلكترونية، ازدادت الحاجة إلى أصول التسوية النهائية، ما يمنح البنك المركزي دوراً محورياً في ضبط هذا العرض بما يحدّ من التدفقات النقدية المفرطة ويكبح الضغوط التضخمية. غير أن التحول نحو أدوات دفع إلكترونية قد يُعيد تشكيل هذا الرابط، من خلال التأثير على سرعة تداول النقود وعلى طبيعة الطلب على الأصول النقدية، وهو ما يفرض إعادة تقييم الفرضيات التقليدية التي تقوم عليها استراتيجيات استهداف المعروض النقدي.

3. استراتيجية استهداف التضخم:

يمثل استهداف التضخم الإطار السائد في معظم الاقتصادات المتقدمة والعديد من الاقتصادات الناشئة. ويقوم هذا الإطار على إعلان هدف عددي علني لمعدل التضخم على المدى المتوسط (غالباً بين 2-4%)، واستخدام سعر الفائدة قصير الأجل كأداة تشغيلية رئيسية لتحقيقه (Roger, 2010). ولا يعتمد نجاح هذه الاستراتيجية على وجود علاقة ميكانيكية مع النقود، بل على فعالية قناة انتقال السياسة النقدية ومصادقية البنك المركزي في توجيه توقعات الأسواق (Bernanke et al., 1999).

وتشير الأدلة التجريبية إلى أن استهداف التضخم ساهم جزئياً في تحقيق معدلات تضخم منخفضة نسبياً، واستقرار توقعات التضخم، وتقليص تقلبات الناتج المحلي الإجمالي (Svensson, 1999; Bernanke et al., 1999). ومن أبرز مزاياه (Mishkin, 2011):

- ✓ قدرة السياسة النقدية على الاستجابة بشكل أفضل للصدمات الاقتصادية المختلفة.
- ✓ استقلالية القرار النقدي عن العلاقة الثابتة بين عرض النقود والتضخم.
- ✓ سهولة فهم الإطار من قبل العامة، ما يعزز التفاعل مع البنك المركزي.
- ✓ تمكين مساءلة البنك المركزي ومتابعة فعالية سياسته.
- ✓ حماية البنك المركزي من التدخل الحكومي المباشر، مما يعزز استقلاليته.

وتواجه هذه الإستراتيجية تحديات جسيمة في الدول النامية، حيث تضعف قنوات الانتقال بسبب الدولة، ويكون الاقتصاد عرضة لصدمات عرض خارجية (كصدمات أسعار الغذاء والطاقة) تجعل الموازنة بين التضخم والنمو أكثر تكلفة (Chowdhury & Islam, 2012). وتشمل التحديات البنوية (IMF, 2014a):

- ✓ ارتفاع معدلات التضخم وتقلبها.
- ✓ تقلبات أسعار الصرف.
- ✓ ضعف فاعلية الأدوات غير المباشرة.
- ✓ نقص نظام معلوماتي متكامل.
- ✓ تعدد أهداف السياسة النقدية وتشتت الجهود.

ويرى الباحث أنَّ كفاءة أي استراتيجية لا تعتمد فقط على منطقتها النظري، بل على مدى توافقها مع البنية النقدية والمالية السائدة. وفي هذا السياق، يُضعف التحول الرقمي من جدوى الاستراتيجيات القائمة على التحكم الكمي المباشر، ويعزز نسبياً من الاستراتيجيات التي تعتمد على إدارة التوقعات والشفافية، شريطة أن تكون أنظمة الدفع خاضعة لإطار رقابي صارم. حيث يقدم انتشار أنظمة الدفع الإلكتروني صورة مختلطة لتأثيره على كفاءة هذه الإستراتيجية، حيث يمكن أن يشكل تحدياً وعامل تعزيز في آن واحد:

- ✓ كعامل تحدٍ (ضغوط تضخمية وخسارة السيطرة): في حالة إحلال الأدوات الحديثة كالنقود الإلكترونية محل النقود القانونية، من المحتمل أن يؤدي الانتشار الواسع لهذه النقود - التي لا يتحكم البنك المركزي بشكل كامل في إصدارها - إلى توليد ضغوط تضخمية وذلك لأن الزيادة في عرض النقود الإلكترونية قد تنعكس على المستوى العام للأسعار. ولذلك قامت بعض الدول بسن تشريعات تلزم المؤسسات المصدرة للنقود الإلكترونية بقبول تحويلها إلى نقود عادية، لوضع حد للانتشار الواسع الذي قد يخلق ضغوط تضخم (جاسم، 2010، ص. 187)
- ✓ كعامل تعزيز (الشفافية وسرعة الانتقال): من ناحية أخرى، يمكن لأنظمة الدفع الإلكتروني أن تعزز كفاءة قناة التوقعات، وهي حجر الزاوية في استهداف التضخم. فمن خلال زيادة الشفافية والسرعة في المعاملات ونقل المعلومات، قد تحسن هذه الأنظمة من قدرة البنك المركزي على توصيل إشاراته النقدية وإدارة توقعات التضخم بشكل أكثر فعالية. علاوة على ذلك، فإن تحسين كفاءة المعاملات الذي توفره هذه الأنظمة قد يخفض تكاليف العرض في الاقتصاد، مما يعوض جزئياً عن أي ضغوط تضخمية محتملة (Aron et al., 2015).

2-1-6 التحديات الهيكلية في الاقتصادات النامية:

تواجه السياسة النقدية في الاقتصادات النامية مجموعة من التحديات البنيوية العميقة التي تضعف فاعلية أدواتها وتقلص هامش المناورة أمام البنك المركزي. ويضيف الانتشار السريع لأنظمة الدفع الإلكتروني طبقة أخرى من التعقيد على هذه التحديات القائمة، مما يستدعي فهماً دقيقاً لطبيعة التفاعل بينهما.

1. تفاقم تحديات الدولار وضعف أسواق الدين المحلي:

تعد الدولار (استخدام العملة الأجنبية في المعاملات المحلية) من أكبر المعوقات، حيث تفقد السلطة النقدية السيطرة على جزء كبير من المعروض النقدي والائتمان. ويضعف هذا بشكل خاص من فعالية أدوات مثل عمليات السوق المفتوحة (IMF, 2014a) وقد تؤدي أنظمة الدفع الإلكتروني المقومة بالعملة الأجنبية (مثل المحافظ الإلكترونية بالدولار) إلى تعميق هذه المشكلة، مما يجعل التحكم في السيولة المحلية أكثر صعوبة. في مثل هذه البيئة، قد تضطر البنوك المركزية إلى الاعتماد على أدوات غير تقليدية، مثل مزادات العملة الأجنبية، للسيطرة على السيولة.

2. التعرض للصدمات الخارجية وضعف قنوات الانتقال:

غالباً ما تكون الاقتصادات النامية معتمدة على تصدير سلع أولية واستيراد الغذاء والطاقة، مما يجعلها شديدة التأثر بصدمات الأسعار الخارجية (Chowdhury & Islam, 2012). وتخلق هذه الصدمات معضلة للبنك المركزي بين كبح التضخم المستورد وخنق النمو المحلي. وفي هذا السياق، يمكن لأنظمة الدفع الإلكتروني أن تلعب دوراً مزدوجاً: فمن ناحية، قد تسرع من انتقال آثار صدمات الأسعار العالمية إلى الداخل المحلي. ومن ناحية أخرى، يمكن أن تعزز مرونة الاقتصاد من خلال تسهيل التحويلات المالية للأسر وتحسين سلاسل التوريد، مما قد يخفف من حدة الصدمات.

3. الحاجة للشفافية والاستقلالية لبناء المصداقية:

المصداقية هي الرأسمال غير المادي الذي يمكن البنك المركزي من توجيه التوقعات بتكلفة أقل. وتُبنى على ركيزتين (Mishkin, 2007)

✓ الاستقلالية: خاصة عن الضغوط المالية للحكومة لتمويل العجز.

✓ الشفافية: التواصل الواضح حول الأهداف والقرارات.

وفي ظل التحول الرقمي، تزداد أهمية هاتين الركيزتين. ويحتاج البنك المركزي إلى استقلالية قوية لاتخاذ قرارات تنظيمية صارمة قد لا تحظى بشعبية فورية (مثل فرض احتياطات على مصدري النقود الإلكترونية). كما تحتاج الشفافية إلى التطور لتشمل شرح طبيعة المخاطر والفرص الجديدة التي تخلقها الابتكارات المالية للجمهور ولصانعي السياسات.

خاتمة المبحث

خلص هذا المبحث إلى أن السياسة النقدية في عصر الدفع الإلكتروني تواجه تحدياً نوعياً يتجاوز الإشكالات التقليدية المرتبطة باختيار الأدوات أو المفاضلة بين الأهداف، ليطال جوهر السيطرة النقدية ذاتها. فقد أظهر التحليل أن أنظمة الدفع الإلكتروني والنقود الرقمية لا تؤثر فقط في كفاءة الأدوات التشغيلية، بل تعيد تشكيل العلاقة بين القاعدة النقدية والمعروض النقدي، وتؤثر في استقرار المضاعف النقدي وسرعة دوران النقود، وهو ما يحد من القدرة التنبؤية للسياسة النقدية القائمة على التحكم الكمي المباشر.

كما بين المبحث أن دور المصرف المركزي لم يعد يقتصر على تحديد سعر الفائدة أو إدارة السيولة، بل اتسع ليشمل تنظيم البنية التحتية المالية الرقمية، والإشراف على مصدري النقود الإلكترونية، وإدارة المخاطر الناشئة عن الابتكار المالي. وأصبحت المصادقية النقدية في هذا السياق نتاجاً مزدوجاً للاستقلالية المؤسسية والقدرة التنظيمية، وليس لشفافية السياسة النقدية التقليدية فحسب.

وأظهرت المقارنة بين الاستراتيجيات النقدية الكبرى—استهداف سعر الصرف، واستهداف العرض النقدي، واستهداف التضخم—أن التحول الرقمي يضعف نسبياً من جدوى الاستراتيجيات التي تعتمد على افتراضات الاستقرار الكمي، مثل ثبات الطلب على النقود أو المضاعف النقدي، في حين يعزز من أهمية الأطر التي تقوم على إدارة التوقعات والمرونة المشروطة، شريطة توافر إطار رقابي صارم يحكم عمل أنظمة الدفع الإلكتروني. وفي هذا السياق، يبرز استهداف التضخم كإطار أكثر قابلية للتكيف مع البيئة الرقمية، وإن كان نجاحه في الاقتصادات النامية يظل مشروطاً بمتانة البنية المؤسسية وقنوات الانتقال النقدي.

كما أكد المبحث أن تأثير أنظمة الدفع الإلكتروني على الأهداف النهائية للسياسة النقدية يتسم بازدواجية واضحة؛ فمن جهة، قد يولد ضغوطاً تضخمية ويقوض السيطرة النقدية في حال غياب التنظيم، ومن جهة أخرى، يمكن أن يسهم في خفض تكاليف المعاملات، وتعميق الشمول المالي، وتعزيز النمو الاقتصادي والاستقرار الاجتماعي إذا ما أُدمج ضمن إطار مؤسسي متماسك.

وعليه، يمكن القول إن التحدي الحقيقي أمام السياسة النقدية في العصر الرقمي لا يكمن في مقاومة الابتكار المالي، بل في استيعابه وتطويره ضمن منظومة تنظيمية تحافظ على السيادة النقدية وتوازن بين الكفاءة والاستقرار. ويمثل هذا الاستنتاج منطلقاً تحليلياً مهماً للانتقال إلى المباحث اللاحقة، التي يمكن أن تتناول الأبعاد التطبيقية أو القياسية لتأثير أنظمة الدفع الإلكتروني على السياسة النقدية في سياقات وطنية أو مقارنة محددة.

المبحث الثاني:

كفاءة البنك المركزي في ظل سياسة استهداف التضخم

تمهيد:

يُعدُّ مفهوم كفاءة السياسة النقدية إطاراً تحليلياً حيوياً لتقييم أداء البنوك المركزية، يتجاوز مجرد قياس تحقيق الأهداف (الفاعلية) ليركز على التكاليف والمسارات المُتبعة لبلوغ تلك النتائج. وسيتم في هذا المبحث استعراض وتحليل المحددات النظرية والتطبيقية لهذه الكفاءة، وذلك من خلال التركيز على الركائز الأساسية التالية:

أولاً، سيتم توضيح الإطار المفاهيمي والتميز الجوهرى بين فاعلية السياسة النقدية (قدرتها على تحقيق الاستقرار السعري والنمو الاقتصادي) وكفاءتها (تحقيق تلك الأهداف بأقل تكلفة اجتماعية واقتصادية ممكنة)، مع شرح الآثار المترتبة على هذا التمييز في تصميم السياسات وتقييمها.

ثانياً، سيتناول المبحث التطور النظري الذي قاد إلى اعتماد الأطر المؤسسية القائمة على القواعد، مثل استهداف التضخم، كاستجابة لمشكلة عدم الاتساق الزمني وفقدان المصادقية التي تعاني منها النهج التقديرية، وسيتم استعراض الأسس النظرية لهذا التحول.

ثالثاً، سيتم تحليل المقاربتين الرئيسيتين في تنفيذ السياسة النقدية، وهما: استهداف التضخم الصارم والاستهداف المرن. حيث سيتم شرح المبادئ الكامنة وراء كل منهما، وفحص المفاضلة بين تحقيق مصادقية قصوى (بما يقلل التحيز التضخمي) والاحتفاظ بمرونة كافية لاستيعاب الصدمات الاقتصادية الحقيقية.

رابعاً وأخيراً، سيتم التركيز على أدوات القياس الكمي للكفاءة، وعلى رأسها دالة الخسارة الاجتماعية. حيث سيتم شرح كيف تتيح هذه الأداة تقييم الأداء الفعلي للسياسة النقدية مقابل معيار نظري مثالي، وبالتالي قياس مدى نجاحها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بأقل تكلفة.

2-2-1: مفهوم كفاءة السياسة النقدية:

يُعد التمييز بين الفاعلية والكفاءة في السياسة النقدية محورياً لفهم أداء البنوك المركزية وقدرتها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي. فبينما تشير الفاعلية إلى مدى نجاح السياسة النقدية في بلوغ أهدافها المعلنة، مثل ضبط التضخم أو دعم النمو، تتناول الكفاءة الجانب الأعمق المتمثل في المسار المتبع لتحقيق هذه الأهداف، والتكاليف الاقتصادية والاجتماعية المصاحبة، واستدامة النتائج على المديين المتوسط والطويل (Tuaño-Amador, 2008, p. 11). ويكتسب هذا التمييز أهميته من أن الاقتصادات الحديثة تعمل في بيئة معقدة، تتسم بعدم اليقين، وتعدد الأهداف، وتشابك القنوات الانتقالية، ووجود قيود هيكلية ومؤسسية حقيقية، ما يجعل الحكم على السياسة النقدية بناءً على النتائج النهائية وحدها أمراً محدود الفائدة، وربما مضللاً.

وتتيح دراسة كفاءة السياسة النقدية فهماً للعلاقة بين النتائج المحققة والتكاليف التي صاحبتهما، بما في ذلك التأثيرات المباشرة مثل التضخم أو تراجع الناتج الكلي، فضلاً عن التكاليف غير المرئية، مثل فقدان الثقة في السياسات النقدية، أو تآكل مصداقية البنك المركزي، أو تشوه توقعات الفاعلين الاقتصاديين. ولهذا أصبح الاعتماد على أدوات قياس كمية، مثل دالة الخسارة، ضرورة لفهم كيفية تحقيق الأهداف بأقل تكلفة اجتماعية ممكنة، مع الجمع بين استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي في الوقت ذاته (Altavilla et al., 2021, p. 15).

2-2-2 دالة الخسارة في ظل استهداف التضخم:

شهدت السياسة النقدية خلال العقود الأخيرة تحولاً جوهرياً في طبيعة مقاربتها النظرية وأسلوب ممارستها العملية، حيث لم يعد التدخل التقديري القائم على القرارات الظرفية كافياً لضمان الاستقرار النقدي أو توجيه التوقعات الاقتصادية على نحو فعال. وقد أظهرت التجارب التطبيقية، لا سيما في الاقتصادات التي عانت من معدلات تضخم مرتفعة خلال السبعينيات والثمانينيات، أن غياب إطار مؤسسي واضح للسياسة النقدية يؤدي إلى ضعف المصداقية وتآكل فعالية الأدوات النقدية (Mishkin, 2011, p. 540; Galí, 2015, p. 12). في هذا السياق، برز الاتجاه نحو تبني أطر قائمة على القواعد بوصفه استجابة نظرية وعملية لإخفاقات النهج التقديري، وليس مجرد تطور إجرائي في أساليب إدارة السياسة النقدية.

ضمن هذا التحول، احتل نظام استهداف التضخم موقعاً مركزياً في النقاش النقدي المعاصر منذ تسعينيات القرن العشرين، حيث يقوم هذا النظام على التزام البنك المركزي بهدف رقمي صريح لمعدل التضخم (π^*)، ويجعل منه المرساة الاسمية الأساسية للسياسة النقدية. وقد بيّنت دراسات مبكرة أن نجاح هذا

الإطار لا يرتبط فقط باختيار التضخم كهدف نهائي، بل بالبنية المؤسسية المصاحبة له، وعلى رأسها الشفافية، واستقلالية البنك المركزي، وآليات المساءلة المنتظمة (Bernanke et al., 1999, p. 1111; Svensson, 1997, p. 28) وتُعد هذه الخصائص ضرورية لتمكين السياسة النقدية من التأثير في توقعات التضخم، التي أصبحت تُشكل القناة الرئيسية لانتقال السياسة النقدية في النماذج الحديثة.

وتتضح أهمية استهداف التضخم بشكل أكبر عند مقارنته بالأطر النقدية السابقة. فقد واجه استهداف المجاميع النقدية صعوبات متزايدة نتيجة عدم استقرار الطلب على النقود وتنامي الابتكار المالي، ما أضعف العلاقة بين المعروض النقدي والتضخم، كما أشار (Friedman 1988, p. 5) في مراجعات لاحقة. أما استهداف سعر الصرف، فرغم ما وفره من انضباط اسمي في بعض الاقتصادات الصغيرة، فقد قيد استقلالية السياسة النقدية وربط الاستقرار الداخلي بصدمات خارجية، وهو ما حدّ من استدامته كإطار نقدي عام (Obstfeld & Rogoff, 1995, p. 6).

ولا يمكن فهم هذا التحول دون الرجوع إلى الإسهامات النظرية التي كشفت عن القصور البنيوي للسياسة النقدية التقديرية، وعلى رأسها أعمال (Kydlan & Prescott 1977, p. 473)، ثم (Barro & Gordon 1983, p. 589). فقد بينت هذه الأدبيات أنّ السياسة التي تبدو مثلى عند التخطيط قد تصبح غير مثلى عند التنفيذ بسبب تغير الحوافز التي تواجه صانع السياسة النقدية بمرور الزمن، وهي الظاهرة التي عُرفت في الأدبيات بمشكلة عدم الاتساق الزمني (Time Inconsistency). حيث ينطلق هذا التحليل من افتراض وجود مفاضلة قصيرة الأجل بين التضخم والناتج، بما يسمح للبنك المركزي، بعد تشكل توقعات تضخم منخفضة ($\pi_e = \pi^*$)، بمحاولة تحقيق تضخم فعلي أعلى من الهدف المعلن لتحفيز الناتج مؤقتاً. غير أنّ هذه الاستراتيجية تؤدي في النهاية إلى نتائج عكسية، إذ يتعلم الأفراد هذا السلوك ويقومون بتعديل توقعاتهم التضخمية صعوداً، فتختفي المكاسب الحقيقية في الناتج ويستقر الاقتصاد عند مستوى تضخم أعلى (Barro & Gordon, 1983, p. 595; Walsh, 2017, p. 185).

ويُعرف هذا الناتج في الأدبيات باسم التحيز التضخمي (Inflation Bias)، والذي يُمثل في النماذج المبسطة بالقيمة ($\delta\theta$)، معبراً عن الفجوة بين التضخم الاجتماعي الأمثل والتضخم المتحقق فعلياً في ظل سياسة نقدية تقديرية غير ملتزمة. وتكمن أهمية هذه النتيجة في أنها تنقل النقاش من مستوى كفاءة الأدوات إلى مستوى الحوافز المؤسسية، وهو ما فتح الباب أمام البحث عن أطر نقدية تقلل من حرية الانحراف وتعزز مصداقية الالتزام النقدي (Clarida, Galí, & Gertler, 1999, p. 1661).

في هذا الإطار، يُنظر إلى استهداف التضخم بوصفه استجابة مؤسسية مباشرة لهذه الإشكالية، حيث يهدف إلى تقييد السلوك التقديري عبر التزام معن وقابل للمساءلة، مع السماح بدرجات متفاوتة من المرونة بحسب تصميم الإطار. وقد ميزت الأدبيات بين الاستهداف الصارم للتضخم، الذي يعطي أولوية شبه مطلقة لاستقرار الأسعار، والاستهداف المرن، الذي يسمح بمراعاة فجوة الناتج وتقلبات الدورة الاقتصادية ضمن أفق زمني متوسط. (Svensson, 2010, p. 10) ويعكس هذا التمييز اختلافاً جوهرياً في الرؤية حول الدور الأمثل للسياسة النقدية، لا سيما في الاقتصادات المعرضة لصدمات حقيقية ومالية متكررة.

وعليه، فإنّ تحليل أطر استهداف التضخم لا ينبغي أن يُختزل في بعدها الفني، بل يجب أن يُدرج ضمن نقاش أوسع يتعلق بمصادقية المؤسسات النقدية، وإدارة التوقعات، وكفاءة السياسة النقدية الكلية (Tuaño Amador, 2008, p. 13). ومن هذا المنظور، يُمكن النظر إلى استهداف التضخم بوصفه تنويجاً لتراكم فكري وتجريبي طويل في الاقتصاد النقدي الحديث، أكثر منه مجرد تحول إجرائي في أدوات السياسة النقدية.

2-2-3 استهداف التضخم الصارم والمرن في إطار كفاءة السياسة النقدية:

يمثل التطور النظري في مجال السياسة النقدية نقلة نوعية من نماذج إحصائية أو وصفية بسيطة إلى أطر تحليلية معقدة تجمع بين النظرية، التحليل الديناميكي، والمؤسسات النقدية. لا تعنى هذه الأطر فقط بتقدير أثر المتغيرات النقدية على الأسعار أو الناتج، بل تسعى إلى فهم المفاضلات الجوهرية التي تواجه صانع السياسة: كيف نوازن بين استقرار الأسعار واستقرار النشاط الاقتصادي؟ ما وزن التضخم نسبياً إلى البطالة أو فجوة الناتج؟ كيف تؤثر توقعات السوق وصناعة القرار على النتائج في الحاضر والمستقبل؟

يتجلى هذا التحول بشكل واضح في النقاش الأكاديمي حول نمطي الاستهداف النقدي: الاستهداف المرن (Flexible Targeting) والاستهداف الصارم (Strict Targeting) حيث أنّ كلاهما ليس مجرد صيغة رياضية، بل تجسيد لفلسفة متكاملة حول دور البنك المركزي وحدود تدخل السياسة النقدية في اقتصاد معقد يتعرض لصدمات داخلية وخارجية.

ركزت الأدبيات الحديثة، خصوصاً أعمال (Clarida, Galí, & Gertler (1999) و Svensson (1997, 1999, 2010)، ومساهمات (Mishkin (2011، على ضرورة الجمع بين الأسس النظرية الصلبة وآليات التنفيذ المؤسسية لبلورة فهم شامل حول فعالية وكفاءة السياسة النقدية.

2-2-4 الإطار النظري لكفاءة السياسة النقدية ودالة الخسارة الاجتماعية:

يستند نموذج الاستهداف المرن (Flexible Targeting) إلى إشكالية جوهرية في الاقتصاد الكلي، مفادها أن البنك المركزي يواجه قيداً هيكلياً يمنعه من تحقيق استقرار مثالي متزامن لكل من التضخم والناتج الحقيقي في آن واحد؛ إذ توجد دائماً مفاضلة حتمية (Trade-off) بين الاستقرار السعري واستقرار النشاط الاقتصادي، خاصة في المدى القصير حيث تعمل قنوات الانتقال النقدية عبر آلية توقعات الفاعلين الاقتصاديين واستجابات العرض والطلب غير المرنة.

وفي هذا السياق، تبرز دالة الخسارة (Loss Function) كأداة تحليلية معيارية أساسية لقياس كفاءة السياسة النقدية في الأدبيات الاقتصادية الحديثة. فهي تجسد دالة موضوعية تعكس تفضيلات صانع السياسة (البنك المركزي) والمجتمع ككل، حيث تقيس التكلفة الاجتماعية الرفاهية الناتجة عن انحراف المتغيرات الاقتصادية الكلية (مثل التضخم والناتج) عن مستوياتها المستهدفة أو المثلى نظرياً. وتتمثل الغاية الاستراتيجية للبنوك المركزية في تعظيم دالة الرفاهية الاجتماعية عبر تقليل قيمة دالة الخسارة إلى أدنى حد ممكن، مما يعكس كفاءتها في تحقيق أهدافها المعلنة بأقل تكلفة اجتماعية محتملة (Mishkin, 2011, p. 545).

يُصاغ هذا المفهوم نظرياً عبر دالة خسارة تربيعية (Quadratic Loss Function) تجسد التكلفة الاجتماعية غير الخطية لانحرافات التضخم والناتج عن مستوياتهما المستهدفة، وذلك وفق الصيغة التالية:

$$V_t = (1/2) * \delta * [y_t - (\bar{y} + \chi)]^2 + (1/2) * (\pi_t - \pi^*)^2$$

حيث ترمز المتغيرات والمعلومات إلى ما يلي:

χ : التحيز التضخمي النظامي للبنك المركزي نحو تحقيق مستوى ناتج أعلى من المستوى الطبيعي، وقد ينشأ عن ضغوط سياسية أو سعي لتخفيض معدلات البطالة في الأجل القصير (Rogoff, 1985, p. 590; Barro & Gordon, 1983, p. 1169).

δ : معامل الوزن النسبي الذي يعكس أهمية استقرار الناتج الحقيقي مقارنة باستقرار الأسعار في دالة تفضيلات البنك المركزي.

π^* : معدل التضخم المستهدف والمعلن من قبل السلطة النقدية.

$\bar{y}$: مستوى الناتج الطبيعي أو المحتمل للاقتصاد.

وبهذه الصياغة، لا يعامل النموذج التضخم والناتج كأهداف معزولة، بل كأبعاد مترابطة في مصفوفة تفضيلات مؤسسية يتعين على صانع السياسة تحقيق الحد الأدنى من التكلفة الاجتماعية ضمنها.

وعند دمج دالة الخسارة مع منحني فيليبس قصير الأجل القائم على فرضية التوقعات العقلانية:

$$y_t = \bar{y} + \theta * (\pi_t - \pi_t^e) + \varepsilon_t$$

نستنتج حلاً توازياً يعكس التفاعل الديناميكي بين السياسة النقدية والاقتصاد الحقيقي:

$$\pi_t = \pi^* + \delta\theta\chi - [\delta\theta / (1 + \delta\theta^2)] * \varepsilon_t$$

ويكشف هذا الحل التوازني عن وجود تحيز تضخمي ثابت مقداره $(\delta\theta\chi)$ ، وهو ناتج عن محاولات البنك المركزي المستمرة لتحقيق ناتج يتجاوز المستوى الطبيعي حتى في ظل توقعات عقلانية، بالإضافة إلى استجابة دورية للصدمات العرضية (ε_t) . مما يؤكد أن الاقتصاد لا يعمل في فراغ، بل يتأثر بتقلبات أسعار السلع العالمية، الصدمات الخارجية، أو التغيرات الهيكلية الداخلية (Galí, 2015, p. 85; Clarida et al., 1999, p. 1663).

2-2-5 التطور النظري: من الاستهداف الصارم إلى الاستهداف المرن:

تمثل إسهامات (Svensson (1999, p. 615 نقلة نوعية في هذا المسار، حيث بين أن إدخال إطار مؤسسي لاستهداف التضخم يتضمن معامل التزام (β) — يمكن تفسيره كمؤشر لمصادقية البنك المركزي واستقلالته — يؤدي إلى تعديل معادلة التضخم التوازنية لتصبح:

$$\pi_t^c = \pi^* + [\delta\theta\chi / (1 + \beta)] - [\delta\theta / (1 + \beta + \delta\theta^2)] * \varepsilon_t$$

✓ مكسب المصادقية المؤسسية: يعكس الانخفاض في المعامل الأول $[\delta\theta\chi / (1 + \beta)]$ تراجع

التحيز التضخمي كلما ارتفعت قيمة β ، أي زادت قدرة البنك على الالتزام بالهدف المعلن.

✓ تكلفة المرونة المفقودة: يشير انخفاض استجابة المعامل الثاني للصدمات إلى تكلفة محتملة،

حيث قد يؤدي الالتزام الصارم بالهدف إلى إضعاف قدرة السياسة النقدية على امتصاص

الصدمات الحقيقية.

أصبح هذا التوازن الدقيق بين المصادقية والمرونة حجر الزاوية في تصميم أطر السياسة النقدية الحديثة، وما يميز الاستهداف المرن كنهج توازني يجمع بين الالتزام بالقواعد والقدرة على التكيف.

وعلى النقيض، يفترض نموذج الاستهداف الصارم (Strict Targeting) أن البنك المركزي يعطي أولوية مطلقة لاستقرار التضخم، مع إهمال نسبي لمؤشرات الناتج أو البطالة. ويُعبر عن هذا افتراضياً بوضع $\delta = 0$ في دالة الخسارة، مما يختزل الدالة إلى:

$$V_t = (1/2) * (1 + \beta) * [E(\pi_t - \pi^*) | \psi_t]^2$$

ويؤدي هذا الافتراض إلى شروط تحسين أمثل تتمثل في:

- ✓ $\pi_t = \pi^*$: تطابق التضخم الفعلي مع الهدف المستهدف تماماً.
- ✓ $\pi_t^e = \pi^*$: ارتباط توقعات الفاعلين الاقتصاديين ارتباطاً وثيقاً بالهدف المعلن.
- ✓ القضاء التام على التحيز التضخمي الناتج عن المفاجأة النقدية.

ويتسق هذا النموذج مع فرضية "المصرفي المحافظ" (Rogoff, 1985, p. 1175) الذي يحد من تأثير الضغوط السياسية أو التقدير الشخصي على قرارات السياسة. ونظرياً، يولد هذا النموذج مصداقية قصوى ويقنع الأسواق بثبات توقعات التضخم واستقرارها.

غير أن هذا النموذج ينطوي على تكاليف تشغيلية ونظرية جسيمة:

- ✓ فقدان المرونة اللازمة لمواجهة الصدمات الحقيقية غير المتوقعة.
- ✓ تحول أي صدمة في الطلب أو العرض إلى تقلبات حادة في الناتج والاستثمار دون تدخل نقدي مخفف.
- ✓ زيادة احتمالات الدخول في ركود اقتصادي عند مواجهة صدمات سلبية، خاصة في الاقتصادات الناشئة ذات الهياكل الإنتاجية الهشة.

لذلك، تتعامل الأدبيات النقدية المعاصرة مع النموذج الصارم بحذر، معتبرة أنه قد يكون ملائماً للاقتصادات المتقدمة ذات المؤسسات المستقرة، لكنه قد ينطوي على مخاطر جسيمة في البيئات الاقتصادية الهشة (Svensson, 2010, p. 15; Bernanke et al., 1999, p. 58).

2-2-6 نموذج كفاءة السياسة النقدية في إطار الاقتصاد الكلي (Cecchetti & Krause, 2002):

مع تطور أدبيات استهداف التضخم، توسع النقاش ليتجاوز اختيار الإطار الأمثل نظرياً، ليشمل قياس مدى كفاءة السياسة النقدية فعلياً في تحقيق أهدافها بأقل تكلفة اجتماعية. ويمثل هذا التحول نقلة منهجية من الإطار المعياري النظري إلى الإطار التجريبي القادر على مقارنة الأداء الفعلي للنظام النقدي مع الأداء المثالي نظرياً.

وقد قدم Cecchetti & Krause (2002) إسهاماً منهجياً متقدماً عبر تطوير نموذج قياسي متكامل يدمج النظرية الاقتصادية مع القياس التجريبي للأداء النقدي، مرتكزاً على ثلاثة عناصر أساسية:

1. نموذج نيوكينزي صغير (Small New-Keynesian Model): على غرار Rudebusch & Svensson (1999, p. 10)، لتحليل ديناميكيات الطلب والعرض الكلي في بيئة تتسم بالتوقعات العقلانية.

2. دالة خسارة اجتماعية صريحة: لقياس الأداء الفعلي، تعكس المفاضلات بين استقرار الأسعار واستقرار الناتج.

3. منهجية حد الكفاءة (Efficiency Frontier): لتحديد مدى قرب الأداء الفعلي من الحدود المثلى نظرياً، وقياس الفجوة الناتجة عن سوء التصميم أو التنفيذ.

أ. جانب الطلب الكلي (معادلة فجوة الناتج - IS Curve)

يمثل جانب الطلب الكلي الأساس التحليلي لاستجابة الاقتصاد للصدمات، ويعبر عنه بالمعادلة الهيكلية التالية:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 * y_{t-1} + \alpha_2 * \pi_{t-1} + \alpha_3 * i_{t-1} + \varepsilon_t^y$$

وتوضح هذه المعادلة ديناميكية تأثير الناتج السابق، والانحراف السابق للتضخم عن مستواه المستهدف، وسعر الفائدة الاسمي السابق، على الناتج الحالي. ويمثل الحد ε_t^y الصدمات العشوائية الهيكلية المؤثرة على الطلب الكلي، مثل تقلبات الاستثمار أو الصدمات الخارجية المفاجئة.

ب. جانب العرض الكلي (منحنى فيليبس المعزز بالتوقعات - Phillips Curve)

يعكس منحنى فيليبس المعزز بالتوقعات الدور الحاسم للتضخم المتوقع في تحديد التضخم الفعلي، مع مراعاة التأثير الديناميكي لفجوة الناتج على المستوى العام للأسعار:

$$\pi_t - \pi^* = \beta_0 + \beta_1 * y_{t-1} + \beta_2 * (\pi_{t-1} - \pi^*) + \varepsilon_t^{\pi}$$

حيث يمثل $(\pi_t - \pi^*)$ انحراف التضخم عن المستوى المستهدف، وتعكس المعاملات β_1 و β_2 حساسية التضخم لفجوة الناتج وللتضخم السابق (التضخم الخامل)، بينما يمثل ε_t^{π} صدمات العرض العشوائية.

ج. دالة تفضيلات السلطة النقدية وقياس الكفاءة الفعلية:

تستند دالة الخسارة الاجتماعية إلى المفاضلة بين استقرار الأسعار والناتج، وتستخدم كأداة تقييم للأداء النقدي الفعلي مقارنة بالحد النظري الأمثل:

$$L_t = 0.5 * [(\pi_t - \pi^*)^2 + \lambda * (y_t - \bar{y})^2]$$

حيث يسمح المعامل λ بقياس الوزن النسبي لاستقرار الناتج مقابل استقرار الأسعار في تفضيلات صانع السياسة (Cecchetti & Krause, 2002, p. 5). ويتم قياس الكفاءة من خلال التمييز بين الأداء الفعلي والأداء الأمثل نظرياً:

$$L_{actual} = \lambda * Var(\pi_t - \pi^*) + (1 - \lambda) * Var(y_t)$$

$$L^* = \min(L_t)$$

ثم يتم احتساب درجة عدم الكفاءة (Efficiency Loss) كفرق بين الأداءين:

$$E = L_{actual} - L^*$$

ويمثل هذا الفرق الجزء من الخسارة الاجتماعية الناتج عن قصور في تصميم السياسة أو ضعف في تنفيذها، وليس عن الصدمات الخارجية الخارجة عن الإرادة.

وتُقدم تجربة إندونيسيا في الانتقال إلى نظام استهداف التضخم نموذجاً تطبيقياً يسلط الضوء على الفجوة بين الكفاءة النظرية والسياسات التطبيقية في الاقتصادات الناشئة. فلم يحقق هذا الانتقال استقراراً فورياً، بل ساهم تدريجياً في تقليص درجة عدم الكفاءة النقدية بعد عام 2005، مما يشير إلى أن بناء المصداقية المؤسسية وتحسين كفاءة انتقال السياسة يتطلبان وقتاً زمنياً وإصلاحات هيكلية متراكمة.

وقد أظهرت التحليلات القياسية أن جزءاً كبيراً من "الخسارة الاجتماعية" المسجلة لم يكن ناتجاً عن إخفاق في الإطار النقدي ذاته، بل عن صدمات عرض خارجية خارجة عن سيطرة البنك المركزي، كتقلبات أسعار السلع الأساسية والأزمات المالية الإقليمية. وهذا الاستنتاج يوضح الأهمية البالغة للتقييم النسبي والمشروط بالسياق عند الحكم على أداء السياسة النقدية، والتميز الحاسم بين سوء الظروف الاقتصادية الخارجية وبين سوء تصميم السياسة الداخلية

2-2-7 العوامل المؤثرة في كفاءة السياسة النقدية:

وتتضمن هذه العوامل:

أولاً: الصدمات:

تعدّ الصدمات الاقتصادية من العوامل الأساسية التي تؤثر في أداء الاقتصاد الكلي، وتلعب دوراً محورياً في تشكيل السياسات النقدية. في هذا السياق، يمكن تصنيف الصدمات إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتعلق بالعوامل التجارية وعرض السلع التي تؤثر بشكل مباشر على الاقتصاد المحلي.

وهذه الصدمات (Bhandari, 2014, p. 25) :

✓ صدمة العرض البحتة: الكوارث الطبيعية (مثل الزلازل أو الأعاصير أو موجات المد أو الفيضانات)، والأحداث الأخرى المرتبطة بالطقس (الجفاف أو الشتاء القارس)، والاضطرابات الاجتماعية (إضراب العمال أو الاضطرابات الاجتماعية)، وصدمة الإنتاجية الأخرى (التقدم التكنولوجي) تقع ضمن هذه الفئة. وإن سعر الصرف الثابت بحكم التعريف يمنع العملة من الانخفاض، وبالتالي يخفف من الانخفاض في الميزان التجاري والنتائج المحلي الإجمالي. وإذا تم تفسير هدف مؤشر أسعار المستهلكين حرفياً، فإنه يعني ضمناً أن السياسة النقدية لا بد من تشديدها بالقدر الكافي لخلق أي زيادة في مستوى الأسعار، مما يؤدي مرة أخرى إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي. ولكن في حالة استهداف إجمالي الناتج المحلي، يمكن للعملة أن تستجيب للعرض السلبي أو صدمات شروط التجارة من خلال انخفاض قيمتها، مما يساعد الميزان التجاري وتقسيم التأثير السلبي للصدمة بين التضخم والنمو.

✓ ارتفاع أسعار المستوردات: أحد أشكال صدمة شروط التجارة هو الزيادة في الأسعار العالمية للسلع القابلة للاستيراد وتؤثر بشكل مباشر على الاقتصاد الوطني. وبالنسبة للدول المستوردة، فإن أسعار النفط تشكل مثلاً جيداً. وفي حالة سعر الصرف المستهدف، بحكم التعريف، يتم منع العملة من الانخفاض، مع ما يترتب على ذلك من آثار سلبية على الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي. وفي حالة استهداف مؤشر أسعار المستهلك، فلا بد أن ترتفع قيمة العملة فعلياً لمنع ارتفاع التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين، وما قد يترتب على ذلك من عواقب أسوأ على الميزان التجاري والنمو. وعلى النقيض من ذلك، في حالة استهداف إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، لا تؤدي العملة إلى الارتفاع.

ويرى الباحث أنَّ أنظمة الدفع الإلكتروني لها تأثير كبير على كيفية انتشار صدمات العرض والطلب عبر الاقتصاد. وتشير صدمات العرض إلى التغيرات المفاجئة في توافر السلع والخدمات أو تكلفتها، في حين تنطوي صدمات الطلب على تحولات غير متوقعة في تفضيلات المستهلكين أو أنماط الإنفاق.

ثانياً: التفاعل النقدي والمالي:

حسب (Corsetti (2023, p. 10) توضح النظريات الحديثة رؤية جديدة لكيفية اشتراك تفاعلات السياسة النقدية (F) والسياسة المالية (M) في تحقيق الاستقرار في اقتصاد مهدد بالدخول في دوامة الانكماش. ومع بقاء أسعار الفائدة عند الحد السفلي الفعلي، عندما يتسبب الطلب المنخفض في الانكماش، يترتب على ذلك ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، مما يزيد من كبح الطلب. ولتجنب الدخول في هذه الدوامة، ترفع الحكومات مستويات العجز بصفة مؤقتة، ولم تلتزم بزيادة الضرائب ولا خفض الإنفاق. ومؤدى ذلك، في حالة تساوي جميع العوامل الأخرى، أنها لن تتمكن من إبقاء الدين في حدود يمكن تحملها واحتمال بدء الأسواق المالية في فرض علاوة مخاطر على أسعار الفائدة. ومع ذلك، بافتراض مستويات العجز هذه التزم البنك المركزي، بصفة مؤقتة أيضاً، بضمان القيمة الظاهرية للالتزامات الحكومة القائمة بالقيمة الاسمية (بهدف استبعاد مخاطر العجز التام عن السداد) وأنه لم يتحرك لمواجهة أي تغيير في التضخم. وبذلك يكون البنك المركزي بحكم الواقع قد سمح بتعرض الاقتصاد لطفرة حادة في مستويات العجز. وشريطة عدم توقع القطاع الخاص هذه السياسات و/أو كان أجل استحقاق التزامات الحكومة الاسمية القائمة طويلاً بالقدر الكافي، فإن ما يتبع ذلك من ارتفاع مستوى الأسعار سوف يخفض القيمة الحقيقية للدين العام، على نحو يتماشى مع القيمة المخصومة الحالية للفوائض الأولية- (IMF, 2023, pp. 28-30).

ونجاحها متوقف على فكرة أن السلطات النقدية والمالية، في ظروف خاصة، قد تفيد من العمل معاً على نحو غير سليم على وجه الخصوص في الظروف العادية. فالموازنة تخلق ديناً لا يمكن الاستمرار في تحمله؛ والبنك المركزي بحكم الواقع يقوم بتنقيذ هذا الدين. غير أنه لكي ينجح هذا المزيج من السياسات لا بد أن يكون تعليق العمل بقواعد السلوك السليم بصفة مؤقتة ومقتصراً على الظروف الاستثنائية. وهذا ليس بالأمر الهين: فالسياسة الاقتصادية لا تتجح إلا إذا كانت المؤسسات النقدية والمالية قوية ومستقلة. غير أنه جدير بالذكر أنه يفترض نجاح هذه السياسة في المسار المعاكس، أي أنه باستخدام الآلية ذاتها، من شأن تحقيق فوائض الميزانية الذي يزيد القيمة الحقيقي للدين أن يساعد في خفض التضخم.

نتيجة للأسباب الموضحة أعلاه، نجد أن تحقيق الاستقرار في الأسعار وعلى المستوى النقدي والاقتصادي الكلي يشكل مطلباً مشتركاً حاسماً على السياسة النقدية والمالية العامة. فلا بد للبنوك المركزية أن تسعى لتحقيق استقرار الأسعار في الأجلين المتوسط والطويل. ولا بد أن تضمن السلطات المالية استدامة القدرة على تحمل الدين، بحيث تقوم بتعديل سياساتها بما يتسق مع أهداف التضخم التي وضعها البنك المركزي: وفي الواقع العملي، ينبغي أن تعمل الحكومة على نحو موثوق بزيادة الفائض الأولي الهيكلي - وبالكثافة الكافية - كرد فعل لأي ارتفاع في رصيد الدين.

ومع ذلك، فإن تفاقم خصوم القطاع العام أثناء سنوات جائحة كوفيد-19 يشكل تحدياً أمام صلابة النموذج. فقد يتعذر تحقيق التعديل المطلوب في الفوائض الأولية واستدامته على أسس سياسية واقتصادية. والآن هناك احتمال كبير، بعد أن تتحسر أزمة التضخم الحالية، أن يرجع العالم إلى سيناريو الركود المزمّن، حيث أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة (r) دون معدل النمو (g) ولكنه ليس سوى موساة لا تتفع كثيرا. فالقيمة السالبة للمعادلة "سعر الفائدة الحقيقي - معدل النمو ($r - g$)" يمكن أن تساعد على احتواء ديناميكية نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي لكنها على الأرجح ستقترن بجوانب سلبية أخرى، مثل انخفاض نمو الإنتاجية. وقد تجد الحكومات نفسها واقعة تحت تأثير الضغوط لتحمل مستويات عجز ضخمة لأسباب اقتصادية أو اجتماعية؛ ومرة أخرى قد تتسبب مستويات الدين المرتفعة في ارتفاع علاوات المخاطر مما يؤثر سلباً على نحو منهجي في آفاق المالية العامة.

ومن ثم فإن أي زيادة في سعر الفائدة لدرء تهديدات التضخم تجعل خدمة الدين أكثر تكلفة - مع ما يرافق ذلك من انعكاسات مالية فورية وكبيرة على الحكومات. ومنذ بداية أزمة كوفيد-19 في أوائل عام 2020، بدا واضحاً أيضاً أن سياسة المالية العامة يمكن أن تصبح أحد العوامل الدافعة لزيادة التضخم.

وبدلاً من الضغوط الانكماشية، تواجه معظم البلدان تضخماً مفرطاً. ويعني هذا أن هناك عملية مفاضلة واضحة حالياً بين اتباع سياسة نقدية تحاول الحد من الطلب الإجمالي عن طريق زيادة أسعار الفائدة، وسياسة أخرى تهدف إلى ضمان الاستقرار النقدي.

وقد تغيرت طبيعة الصدمات ووتيرة حدوثها. فتاريخياً، كانت الصدمات تحدث في المقام الأول بسبب زيادة الطلب أو انخفاضه - مع استثناء بارز هو صدمات العرض إبان ما عُرف باسم الركود التضخمي في سبعينات القرن الماضي. أما اليوم، فهناك صدمات عديدة: الطلب مقابل العرض، والمخاطر الخاصة مقابل النظامية، والصدمات العابرة مقابل الدائمة. ومن الصعب تحديد الطبيعة الحقيقية لهذه الصدمات

في الوقت المناسب حتى يتسنى التصدي لها. ومن ثم، يتعين على مسؤولي البنوك المركزية أن يتعاملوا معها بقدر أكبر من التواضع.

وتتطلب السياسة النقدية منهجاً معديلاً يتسم بالحصانة في مواجهة التغيرات المفاجئة وغير المتوقعة في السيناريو الاقتصادي الكلي. وقد يكون للسياسات الفعالة في بيئة اقتصادية كلية معينة تداعيات غير مقصودة عندما تتغير الظروف على نحو مفاجئ. ويناقش هذا المقال التحديات الرئيسية التي ستواجه البنوك المركزية، وأي من السياسات النقدية ستكون في دائرة الضوء، وكيف يمكن لهذه البنوك تجنب التراخي الذي ينتهي بها إلى خوض حربها الأخيرة.

ثالثاً: المصداقية والسمعة:

السمعة والمصداقية من المفاهيم الحيوية التي تؤثر على كفاءة السياسة النقدية، وهما مرتبطتان بقدرة البنك المركزي على الحفاظ على التزامات واضحة بشأن استقرار التضخم والنمو الاقتصادي. تمثل السمعة التصور العام عن استمرارية وموثوقية سياسات البنك المركزي، وهي ترتبط بشكل مباشر بثقة الجمهور في قدرة البنك على تحقيق استقرار الأسعار. كلما كانت سمعة البنك المركزي قوية، أصبح الجمهور أكثر اطمئناناً بأن البنك سيتخذ خطوات جديّة ومستدامة للسيطرة على التضخم. من جهة أخرى، تعكس المصداقية التزام البنك المركزي الفعلي بتعهداته، وتظهر عندما ينفذ البنك سياساته المتوقعة دون انحرافات مفاجئة، مما يخلق توقعات ثابتة لدى الجمهور.

تتضح أهمية السمعة والمصداقية في السيطرة على التضخم والنمو الاقتصادي عند النظر إلى تأثيرهما على توقعات السوق. فحين يكون البنك المركزي موثقاً به، يستجيب الجمهور بإجراءاته النقدية وفق توقعات منخفضة للتضخم، ما يحد من تسارع الأسعار ويضمن استقرار الاقتصاد. وعلى العكس، عندما تكون مصداقية البنك المركزي ضعيفة أو سمعة سياساته غير مستقرة، ترتفع التوقعات التضخمية، ويصبح الناس أقل ميلاً لتخفيض طلباتهم على الأجور أو كبح إنفاقهم، مما يساهم في رفع التضخم. يؤثر هذا التضخم المرتفع سلباً على النمو الاقتصادي، إذ يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية وزيادة التكاليف للشركات، ما قد يؤدي إلى تراجع الاستثمار والإنتاج.

في السبعينيات، عانت الدول الصناعية من موجة تضخمية حادة، ناجمة عن عدة عوامل مثل ارتفاع أسعار النفط وزيادة المطالبات بالأجور وتوسع السياسات النقدية. أثّرت هذه الضغوط بشكل مباشر على مصداقية البنوك المركزية، حيث ظهرت شكوك حول قدرتها على السيطرة على التضخم، مما زاد من صعوبة تحقيق أهداف النمو والاستقرار الاقتصادي. لمواجهة هذه التحديات، ظهرت مقاربتان رئيسيتان:

الأولى تعتمد النهج التدريجي لتقليل التضخم ببطء واستقرار، فيما تدعو الثانية إلى النهج الحاسم، الذي يتمثل في خفض التضخم بسرعة وبحزم. إلا أنَّ نجاح أي من هذه المقاربات اعتمد على مصداقية البنك المركزي؛ فالبنك الذي يمتلك مصداقية منخفضة يجد صعوبة في إقناع الجمهور بتقليل توقعاتهم التضخمية، ما قد يدفعه إلى مواجهة ركود اقتصادي طويل الأمد لتحقيق الاستقرار.

ولتعزيز هذه المصداقية، اعتمدت البنوك المركزية على سياسات ذات قواعد واضحة ومحددة لاستهداف التضخم، مما يُسهم في بناء سمعة إيجابية تُظهر التزام البنك بسياسات تضخمية منخفضة. وقد أظهرت الأدبيات الاقتصادية، من خلال نماذج مثل نظرية الألعاب، كيف أنَّ العلاقة الاستراتيجية بين البنك المركزي والجمهور تمثل نوعاً من "التوازن الناشئ". يتحقق هذا التوازن عندما يكون الجمهور مقتنعاً بأنَّ البنك المركزي سيواصل سياساته للسيطرة على التضخم، ما يجنب الاقتصاد موجات تضخم مرتفعة مفاجئة ويحافظ على كفاءة السياسة النقدية. ومع ذلك، تبرز مشكلة التناقض الزمني كعائق أمام هذه الكفاءة، حيث قد يجد البنك المركزي مصلحة في تغيير سياساته بعد أن تترسخ توقعات محددة لدى الجمهور، مما يسبب ارتفاعاً غير متوقع في التضخم ويفقد البنك مصداقيته

بالتالي، ترتبط كفاءة السياسة النقدية بشكل وثيق بقدرة البنك المركزي على الحفاظ على سمعة قوية ومصداقية عالية، وهو ما يتحقق من خلال الالتزام بسياسات شفافة وثابتة حتى في الأوقات الحرجة. فعندما يتمكن البنك من إدارة توقعات التضخم بشكل فعال، يتحقق توازن يضمن استقرار الأسعار ويعزز النمو الاقتصادي

خاتمة المبحث

إنَّ التمييز بين الفاعلية والكفاءة ليس ترفاً نظرياً، بل ركيزة أساسية لفهم الأداء الحقيقي للسياسة النقدية. فبينما تعكس الفاعلية البعد الجزئي المتعلق بالنتائج النهائية، تكشف الكفاءة عن البعد الأعمق الذي يربط هذه النتائج بالموارد المستخدمة والتكاليف الاجتماعية والاقتصادية المصاحبة. وعليه، لا يُقاس نجاح السياسة النقدية بتحقيق استقرار اسمي مؤقت فحسب، بل بقدرة البنك المركزي على بلوغ أهدافه بأقل تكلفة ممكنة على الناتج والتوظيف، مما يجعل السياسات ذات المسارات الصادمة غير كفؤة حتى وإن بدت فعالة قصير الأجل.

وقد مثّلت دالة الخسارة الاجتماعية الأداة النظرية لترجمة الكفاءة إلى إطار كمي، تعكس المفاضلات المعقدة بين استقرار الأسعار والنشاط الاقتصادي، وتُبرز أن السياسة المثلى هي التي تقلل الخسائر الاجتماعية في ظل القيود القائمة لا تلك التي تلغي التقلبات تماماً. وفي هذا السياق، أظهر التطور التاريخي للفكر النقدي وأطر التحسين الأمل أن الإطار المؤسسي (الاستقلالية، المصداقية، الشفافية) يلعب دوراً حاسماً ربما يفوق التطور التقني للأدوات. فالكفاءة لا تتحقق تلقائياً، بل تتطلب التزاماً مؤسسياً طويل الأجل وآليات مساءلة لإدارة التوقعات ومعالجة مشكلتي عدم الاتساق الزمني والتحيز التضخمي، وهو ما يجعل من استهداف التضخم محاولة مؤسسية لمعالجة جذور عدم الكفاءة.

وبناءً على ذلك، تستخلص المناقشة عدة دلالات جوهرية: أولاً، ضرورة مراعاة القيود الهيكلية وطبيعة الصدمات عند التقييم لتجنب التشخيص الخاطئ. ثانياً، أن المرونة داخل الأطر المؤسسية ليست انحرافاً عن القواعد، بل ضرورة عملية للتكيف مع الصدمات غير المتوقعة وحماية النسيج الاقتصادي. وثالثاً، أن نجاح أي إطار نقدي يعتمد حاسماً على السياق المؤسسي وقدرة البنك على بناء رأس المال غير المادي المتمثل في الثقة العامة (Tuaño-Amador, 2008, p. 15).

وعليه، ينتقل تقييم السياسة النقدية من منطق الحكم الثنائي (نجاح/فشل) إلى منطق معياري تدريجي يقيّم مدى الاقتراب من الحد الأمثل في ظل القيود الواقعية، مع التمييز الدقيق بين سوء الظروف الخارجية وسوء تصميم السياسة الداخلية. وانطلاقاً من هذه الأسس، يسعى هذا البحث إلى اختبار هذه الفرضيات قياساً في الفصول التطبيقية اللاحقة، من خلال تقييم مدى مساهمة أنظمة الدفع الإلكتروني في تقليل قيمة دالة الخسارة (L_t) عبر تحسين كفاءة انتقال السياسة النقدية، خاصة في بيئات الاقتصادات الناشئة مثل مصر وسورية التي تواجه تحديات هيكلية وصدمات متكررة.

الفصل الثالث

الإطار التطبيقي للدراسة

المبحث الأول

تقييم كفاءة السياسة النقدية المتبعة من البنك المركزي المصري ومحدداتها

تمهيد:

يستعرض المبحث كلاً من:

- ✓ منهجية الدراسة.
- ✓ تشخيص واقع الاقتصاد المصري.
- ✓ الوصف الإحصائي للبيانات
- ✓ اختبار استقرار السلاسل الزمنية.
- ✓ تقدير نماذج الدراسة

1-1-3 منهجية الدراسة للاقتصاد المصري:

ينطلق التصميم المنهجي لهذه الدراسة من فرضية جوهرية مفادها أن العلاقة الديناميكية بين تطور أنظمة الدفع الإلكتروني ومؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي في مصر (كفاءة السياسة النقدية) لا تخضع للنمط الخطي الثابت (Linear Time-Invariant) بل إن الواقع الاقتصادي، سيما في ظل اقتصاديات الأسواق الناشئة المعرضة للصدمات الهيكلية (Structural Shocks)، يفترض وجود "عدم استقرارية بارامترية (Parameter Instability)"، حيث يتغير أثر المتغيرات المستقلة بتغير "النظام الاقتصادي" السائد (Regime) وعليه، فإن الاعتماد على نماذج الانحدار الخطي التقليدية (OLS) قد يؤدي إلى تقديرات متحيزة أو غير فعالة، إذ تفترض هذه النماذج ثبات العلاقة عبر الزمن. ومن هنا، تبرز ضرورة المنهجية لاعتماد نماذج "تغير النظام (Regime-Switching Models)"، وتحديدًا نماذج الانحدار ذات العتبة (Threshold Regression Models)، التي تسمح برصد التحولات غير الخطية في سلوك المتغيرات استجابةً لتغير الأوضاع النقدية (توسعية مقابل انكماشية).

اعتمدت الدراسة منهجاً كمياً تحليلياً (Quantitative Analytical Approach) ضمن إطار الاقتصاد القياسي للسلاسل الزمنية (Time Series Econometrics).

غير أن المنهج الكمي لم يُعتمد بمعزل عن السياق المؤسسي؛ فقد سبقه تحليل وصفي معمق للبيئة الاقتصادية، لضمان أن عدم تجاهل صدمة تعويم الجنيه (2016) أو جائحة كورونا (2020)، وهو ما يستدعي نماذج مرنة قادرة على امتصاص الصدمات الهيكلية، وهو ما توفره نماذج العتبة التي سيتم تفصيلها لاحقاً.

غطت الفترة من الربع الأول لعام 2013 حتى الربع الثاني لعام 2023، بواقع (42) مشاهدة ربع سنوية. ويتوافق هذا الأمر مع الحد الأدنى المقبول في أدبيات نماذج العتبة غير الخطية (Hansen, 1999)، خاصة في بيانات الدول النامية حيث تطول فترات الاستقرار النسبي.

تم استبعاد فترة ما بعد ثورة 2011 مباشرة لأسباب قياسية بحتة؛ حيث شهدت الفترة (2011-2012) اضطرابات سياسية واقتصادية استثنائية شكلت قيماً شاذة (Outliers) حادة تجعل السلاسل الزمنية غير مستقرة إحصائياً، مما قد يؤدي إلى انحدار زائف (Spurious Regression)

وتم جمع البيانات من تقارير البنك المركزي المصري للحصول على بيانات أسعار الفائدة، التضخم، والناتج المحلي، ومؤشرات نظام RTGS والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء (CAPMAS) لبيانات النمو الاقتصادي والتضخم التفصيلية.

وسعت الدراسة إلى اعتماد مقاييس مباشرة وقابلة للرصد لقياس أثر المتغيرات المستقلة على كفاءة السياسة النقدية حيث تم بناء ثلاثة نماذج منفصلة لقياس أثر أنظمة الدفع على أبعاد الكفاءة للسياسة النقدية باستخدام القيم الفعلية المرصودة، وذلك لتجنب أي تحيز قد ينشأ عن تقدير الفجوات أو المستويات المحتملة التي قد تختلف باختلاف المنهجية المستخدمة في حسابها:

✓ معدل التضخم الفعلي (INF) : يمثل المعدل للتغير في أسعار المستهلكين (معدلاً موسمياً عند اللزوم)، ويعكس مباشرة مدى نجاح السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار السعري.

✓ معدل النمو الاقتصادي الفعلي (GRGDP) : يمثل التغير النسبي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كمؤشر مباشر على الاستقرار الحقيقي وأداء الاقتصاد الكلي.

✓ مؤشر دالة الخسارة : تم اشتقاقه كمتوسط مرجح لفجوتي التضخم والنمو ويعكس ارتفاع هذا المؤشر تحديات أكبر تواجهها السياسة النقدية.

تم استخدام مؤشرات فعلية لحجم السيولة المتداولة إلكترونياً، وخضعت للتحويل اللوغاريتمي الطبيعي لتقليل التباين المشروط (Conditional Heteroskedasticity) وتفسير المعاملات كمرونات:

✓ حجم معاملات التسوية المحلية RTGSMP: يقيس كفاءة وحجم المدفوعات كبيرة القيمة محلياً، والتي ترتبط مباشرة بعمليات السوق المفتوحة وسيولة البنوك.

✓ حجم معاملات التسوية إنترنتك الدولية RTGSMP حيث يقيس كفاءة تسوية التدفقات الخارجية، وهو متغير حيوي لاقتصاد منفتح مثل مصر يتأثر بتقلبات سعر الصرف.

اعتمدت الدراسة سعر الفائدة الاسمي للسياسة النقدية (NIRt) لكونه التي تحدد "وضعية" البنك المركزي وسياسته التوسعية أو الانكماشية.

قبل الدخول في تقدير النماذج غير الخطية، خضعت السلاسل الزمنية لسلسلة من الاختبارات التشخيصية لضمان "استقرارية البيانات (Data Stationarity)"، حيث إن تقدير نماذج على سلاسل غير مستقرة سيعطي نتائج زائفة لذلك سيتم إجراء اختبار KPSS

وقد يظهر التحليل الوصفي أن بعض المتغيرات (مثل التضخم) قد لا تتبع التوزيع الطبيعي تماماً (وجود تقربح وذيل سميكة)، وهو أمر متوقع في اقتصادات ناشئة تعرضت لصدمات. لذا، تم الاعتماد على تقديرات المربعات الصغرى القوية (Robust Least Squares) واستخدام أخطاء معيارية متسقة مع التباير المشروط (HAC Standard Errors) لضمان عدم تشوه النتائج الإحصائية بفعل القيم المتطرفة.

3-1-2 تشخيص واقع الاقتصاد المصري:

يعدّ الاقتصاد المصري من اقتصادات الدول النامية التي تعاني من تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي وزيادة العجز النقدي الكبير في الموازنة العامة للدولة وزيادة حجم المديونية وارتفاع سعر الصرف الأمر الذي يؤثر على الاقتصاد بشكل مستمر.

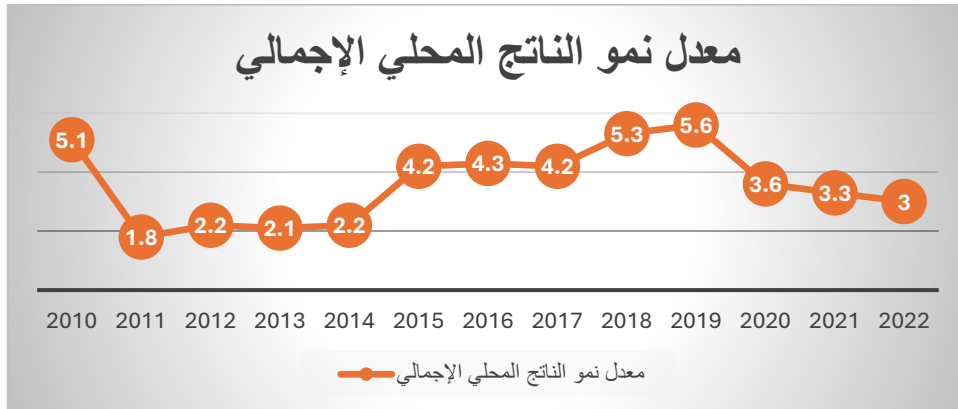
أولاً: تقييم واقع القطاع الحقيقي:

سيتم التركيز على استعراض معدلات النمو الاقتصادي ومكوناته:

a. نمو الناتج المحلي الإجمالي:

يوضح الشكل الآتي تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010-2022:

الشكل رقم 4: تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي:



المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016

يتضح من خلال الشكل السابق الأثر الواضح للأزمة الجيوسياسية الحاصلة في مصر في عام 2011، حيث أدت بشكل عام إلى انخفاض ملحوظ في معدل النمو الاقتصادي فبعد أن سجل معدل النمو 5.1% في عام 2010 أصبح 1.8% متأثراً بتوقف كثير من القطاعات الاقتصادية مثل الصناعة والسياحة والتجارة، ليعود التحسن في عام 2012 مسجلاً 2.2%، إلّا أنّ ظهور أزمة جيوسياسية جديدة أدى إلى

تباطؤ في معدل النمو خلال الفترة 2012-2014 عند مستوى مقارب 2%، ومستويات النمو الضعيفة ناجمة عن تراجع قطاع السياحة نتيجة تراجع حالة الأمن في البلاد.

إنَّ المستويات الضعيفة لمعدلات النمو الاقتصادي تبعها مستويات نمو قوية عند مستوى قريب من 4% في عام 2014 نتيجة عودة قطاع السياحة وعودة الثقة بالقطاع المصرفي والتي كانت من أبرز مؤشرات تحسين مؤسسات التصنيف الدولية الثلاثة للتصنيف السيادي لمصر حيث ارتفع تصنيف الاقتصاد المصري من الاقتصاد غير المستقر إلى الاقتصاد المستقر، ومنح مصر قرض بدون فائدة من قبل صندوق النقد الدولي لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

وقد شهد الاقتصاد المصري تغييراً هيكلياً في السياسات المتبعة يركز على اتفاق مع صندوق النقد الدولي يمنح فيها مصر قروضاً على دفعات، مقابل تغير هيكلي في السياسات الاقتصادية التي كان من أهمَّ أهمها سياسة سعر الصرف (التوجه نحو التعويم) والسياسات المتعلقة بالموازنة العامة للدولة (تخفيض حجم الدعم المقدم).

لا بدَّ من الإشارة إنَّ تطبيق البرنامج أدى إلى تحسن ملحوظ في معدلات النمو الاقتصادي في عامي 2018 و 2019 عند مستويات أعلى من 5% نتيجة تدفق رأس النقد الأجنبي إلى الاقتصاد المصري وانعكاسه على توافر الدولار الأمريكي وتحسن الاحتياطيات الدولية، وقد أدت سياسة التحرير إلى تعزيز الميزة التنافسية للصادرات المصرية.

ونتيجة الانفتاح الكبير للاقتصاد المصري على الاقتصاد العالمي فقد أدت جائحة كوفيد -19 والحرب الروسية الأوكرانية إلى تراجع في معدلات النمو الاقتصادي متأثرة بشكل أساسي بارتفاع العجز التجاري وهذا ما سيتم لحظه عند استعراض مساهمة مكونات الناتج المحلي الإجمالي في النمو الاقتصادي، مع ضرورة الإشارة إلى الدور السلبي للحروب الروسية الأوكرانية في عام 2022 وما تبعه من ارتفاع فاتورة المستوردات وبشكل خاص القمح.

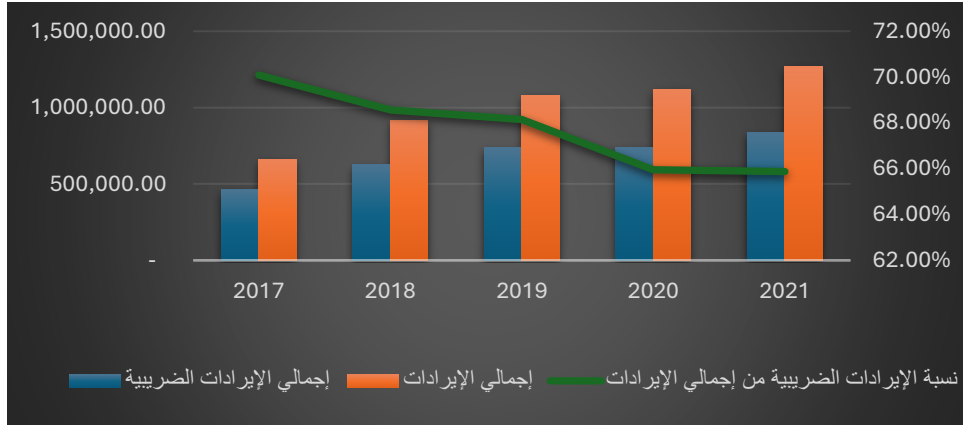
ثانياً: تقييم واقع قطاع المالية العامة:

كما ذكر سابقاً يقصد بمتغيرات المالية العامة بأنها المتغيرات التي ترتبط بالإيرادات والنفقات والدين بشكله الداخلي الخارج ومدى القدرة على تحقيق استدامة في الدين العام كما هو مبين أدناه:

1. هيكل الإيرادات العامة للدولة:

يوضح الشكل الآتي تطور نسبة الإيرادات الضريبية كنسبة من إجمالي الإيرادات خلال الفترة 2017-2021:

الشكل رقم 5: نسبة الإيرادات الضريبية كنسبة من إجمالي الإيرادات خلال الفترة 2017-2021:



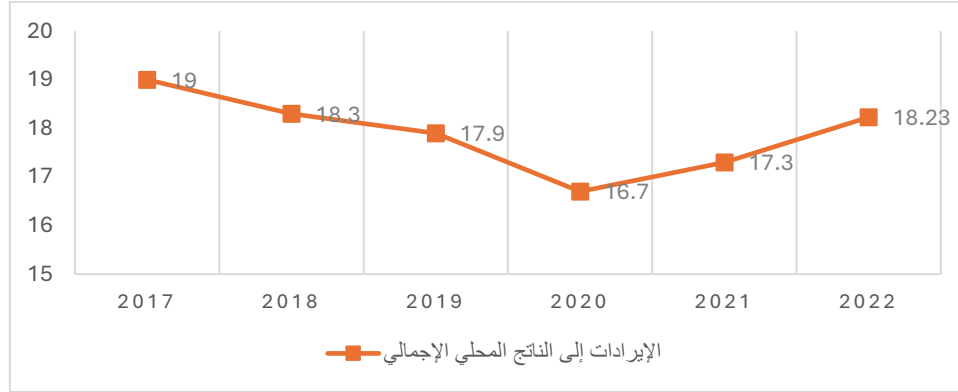
المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016

يتضح من خلال الشكل السابق أن:

1. ارتفاع ملحوظ في إجمالي الإيرادات العامة للدولة حيث بلغ معدل نمو الإيرادات العامة في عام 2019 مقارنةً مع عام 2017 ما يقارب 64% إلا أن هذا النمو تباطؤ ليسجل في عام 2021 مقارنة بعام 2019 ما يقارب 17% وهذا التباطؤ ناجم بشكل أساسي عن ارتباط كبير للاقتصاد المصري مع الخارج وبشكل خاص فيما يتعلق بالمستوردات من المواد الغذائية كالقمح وأسعار النفط العالمية ما أدى إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وما ترتب عليه من آثار سلبية على الاستثمار.
2. شهدت نسبة الإيرادات الضريبية من إجمالي الإيرادات العامة تراجعاً من 70% في عام 2017 إلى 66% في عام 2021 متأثرةً بالمزايا الضريبية خلال الفترة 2018-2020 وإجراء الإعفاء من الضرائب خلال فترة جائحة كوفيد-19. إضافةً إلى التهرب الضريبي الذي تتسم به الدول النامية.

على الرغم من أهمية معرفة مساهمة الإيرادات الضريبية في إجمالي الإيرادات الضريبية، إلا أن هناك حاجة لمقارنة الإيرادات مع الناتج المحلي الإجمالي، ويوضح الشكل الآتي ذلك:

للسجل رقم 6 : نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2017-2022:



المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016

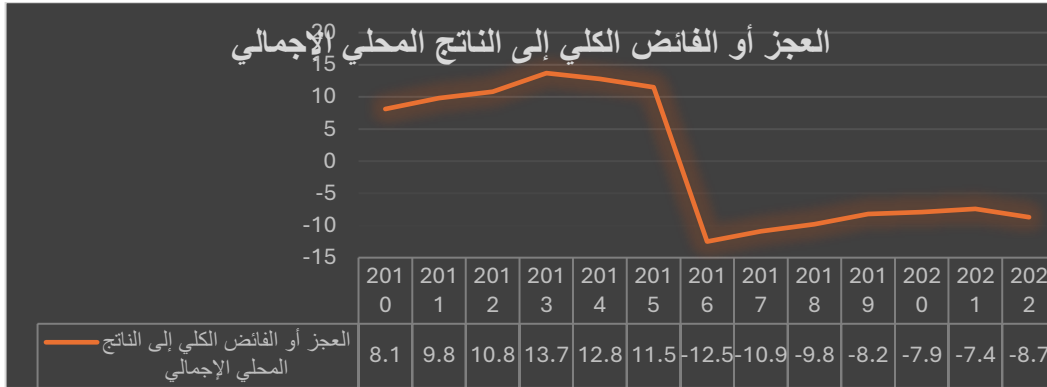
يتضح من خلال الشكل السابق أن هناك انخفاضاً في نسبة الإيرادات من الناتج المحلي الإجمالي فبعد أن بلغت 19% في عام 2017 أصبح 16.7% في عام 2020 متأثراً بشكل أساسي بالتباطؤ الحاصل في الإيرادات الضريبية، وهنا لا بد من الإشارة إلى ضعف الإيرادات من الناتج ما يعكس الخلل في النظام الضريبي المصري، الأمر يعني زيادة التمويل بالعجز سواء الداخلي أو الخارجي وما يترتب عليه من حاجة لتوفير القطع الأجنبي والعملية المحلية لتسديد هذه الديون ما سيقبل من كفاءة البنك المركزي المصري في تحقيق استقرار في سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي نتيجة ارتفاع الالتزامات بالقطع الأجنبي، كل هذا سينعكس على زيادة معدلات التضخم، وهذا ما سيتم تأكيده عند مناقشة وضع قطاع التجارة الخارجية والقطاع النقدي.

لقد أدى التمويل بالعجز لانخفاض سعر الصرف الجنيه المصري إلى أن وصل إلى ما يقارب 75 جنيه مصري في الربع الأول من عام 2024.

2. تحليل عجز الموازنة العامة للدولة:

بعد استعراض كل من الإيرادات والنفقات من حيث معدل النمو وهيكلتها، سيتم استعراض نسبة الفائض أو العجز في الموازنة العامة للدولة خلال الفترة 2010-2022:

الشكل رقم 7: تطور كل من نسبة فائض أو عجز الموازنة العامة للدولة:



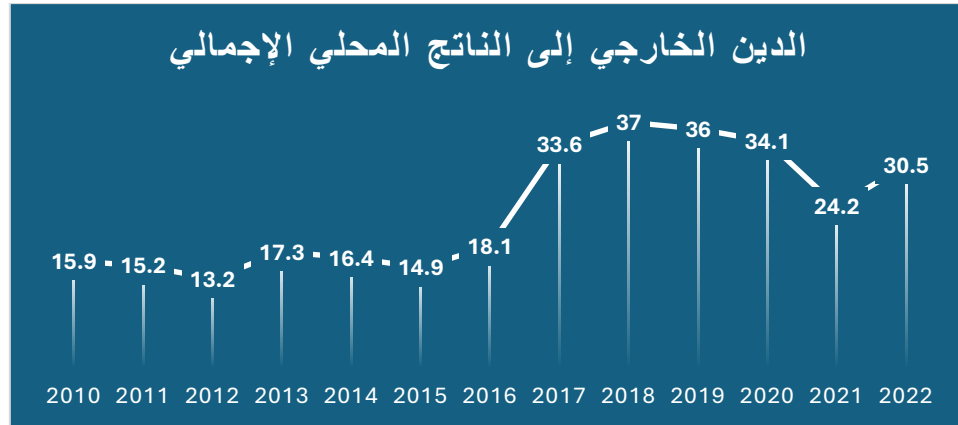
المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

يتضح من خلال الشكل السابق أنَّ حالة عدم الاستقرار السياسي خلال الفترة 2011-2014 أدت إلى تحقيق عجز في الموازنة العامة للدولة خلال عامي 2016 و 2017 كنتيجة طبيعية لتراجع عدد كبير من القطاعات الاقتصادية، وعلى الرغم من كون الهدف الأساسي لبرنامج صندوق النقد الدولي هو تخفيض العجز في الموازنة العامة من خلال تخفيض الإنفاق الحكومي إلا أنَّ ذلك لم يتحقق بسبب وجود خلل في الاستفادة من الديون من جهة وتراكم الديون المحلية من قبل الحكومة من جهة أخرى ما أدى إلى ارتفاع الفوائد وانعكاسها على الموازنة العامة للدولة بشكل سلبي.

3. تحليل استدامة الدين الخارجي في الاقتصاد المصري:

يوضح الشكل الآتي تطور نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010-2022:

الشكل رقم 8: تطور نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010-2022:



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

يتضح من خلال الشكل السابق أنّ استدامة الدين الخارجي قد مرّت بمرحلتين، تمثلت الأولى بالمستويات المقبولة للدين الخارجي وذلك للفترة 2010-2016 حيث كانت قريبة من مستوى 15%، والمرحلة الثانية تبدأ من عام 2017 وحتى عام 2022 حيث زاد الاعتماد على القروض الخارجية وبشكل خاص تلك المقدمة من قبل صندوق النقد الدولي فقد بلغت 37% في عام 2018 لتأخذ منحى هبوطي حتى عام 2020 مسجلةً ما يقارب 34% ويأتي هذا التراجع نتيجة ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بشكل محدود، إلا أنّ استدامة الدين الخارجي تحسنت في عام 2021 حيث بلغت هذه النسبة ما يقارب 24.2% نتيجة حالة تسديد القروض، ليعود بعدها للارتفاع في عام 2022 إلى مستويات قريبة من 31% نتيجة الحاجة للقطع الأجنبي لسد الفجوة التمويلية الناجمة عن ارتفاع أسعار المستوردات وارتفاع الديون بالقطع الأجنبي.

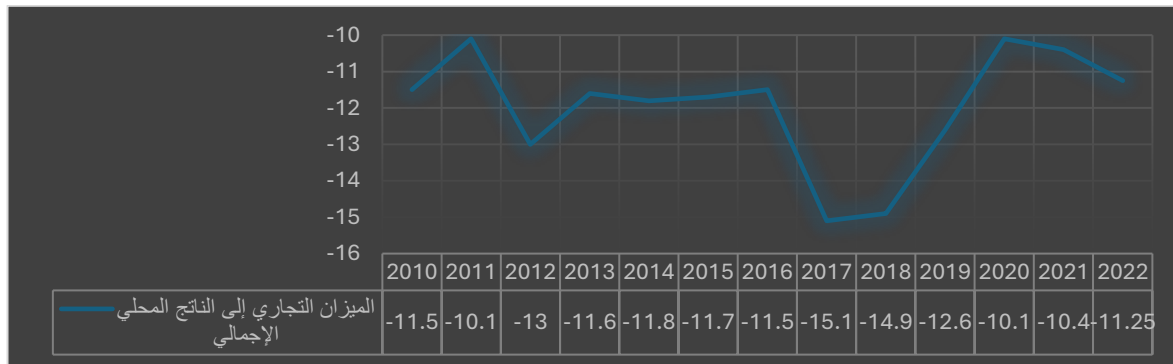
رابعاً : تقييم واقع القطاع الخارجي:

يركز هذا الجزء على البنود الأساسية لميزان المدفوعات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعليه فإن هذه النسبة تحاول الربط بين القطاع الخارجي والقطاع الحقيقي، وهذه النسب هي:

نسبة الميزان التجاري الناتج المحلي الإجمالي:

يوضح الشكل الآتي نسبة الميزان التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي:

الشكل رقم 9: تطور الميزان التجاري كنسبة من الناتج خلال الفترة 2010-2022:



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

يتضح من خلال الشكل السابق أنّ عجز الميزان التجاري هي مشكلة مستدامة وليست مؤقتة حيث كانت كافة القيم سالبة، مع ضرورة الإشارة إلى أنّ عجز الميزان التجاري كنسبة من الميزان التجاري قد بلغت -15.1% ما أدى إلى حاجة مصر للقروض الأجنبية لسداد العجز في الميزان التجاري، كما استمر هذا العجز بشكل ملحوظ، ما يعني أنّ الدين الخارجي لم يستثمر بشكل صحيح بهدف معالجة العجز في الميزان التجاري، مع الإشارة إلى أنّ ارتفاع العجز في الميزان التجاري خلال عامي 2021 و 2022 ناجم عن ارتفاع تكلفة المستوردات.

بالعودة إلى تحليل عجز الموازنة العامة للدولة الذي بلغت نسبته من الناتج ما يقارب -8.7% في عام 2022، فذلك يعني تحقق العجز التوأم (العجز في الميزان التجاري الذي يصاحبه عجز في الموازنة العامة للدولة) ما يؤيد حالة من الخلل الخارجي والداخلي تضعف من قدرة البنك المركزي المصري على تحقيق معدل تضخم 8% وبهامش 2%.

4. نسبة صافي التحويلات الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يوضح الشكل الآتي تطور نسبة صافي التحويلات الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

الشكل رقم 10: تطور نسبة صافي التحويلات الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010-2022:



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

يتضح من خلال الشكل السابق أنه وعلى الرغم من أهمية التحويلات الأجنبية للاقتصاد المصري، إلا أنها متذبذبة بشكل حاد وتخضع بشكل أساسي لعوامل خارجية على نحو أكبر من تأثير السياسات الاقتصادية الداخلية، وعليه فعلى الرغم من كونه مصدر مهم لتمويل القطاع الأجنبي وتحسين سعر الصرف وتحقيق استقرار معدل التضخم إلا أنه لا يمكن الاستفادة الأمثل منه دون معالجة مشكلة العجز في الميزان التجاري من جهة والديون الخارجية من جهة أخرى. وعليه فإن مشكلة الاقتصاد المصري يرتبط بالعجز في الميزان التجاري من جهة وخدمة الدين الخارجي من جهة أخرى وهي مشكلة طويلة الأمد لا يمكن حلها على المدى قصير الأجل، بل تحتاج لسياسات إصلاح اقتصادي، وبالتالي ستكون مساهمة الدفع الإلكتروني في تعزيز معدل النمو الاقتصادي ضعيفة.

في هذا الإطار لا بدّ من الإشارة إلى الدور السلبي الذي قد تلعبه بعض أنظمة الدفع الإلكتروني، ومن أبرز هذه الأنظمة نظام التحويل السريع الذي لا يحتاج فيه مستعمل النظام لبنك مصري، ما يقلل من المتوفر من القطاع الأجنبي الوارد عبر الطرق الرسمية، ويشكل هذا الأمر تحدياً أساسياً للبنك المركزي المصري في جذب القطاع الأجنبي الذي لا يمرّ عبر القنوات الرسمية.

خامساً: تقييم واقع القطاع النقدي والمصرفي والدفع الالكتروني:

قبل استعراض تطور أدوات السياسة النقدية لا بدّ من استعراض استراتيجية البنك المركزي المصري وفقاً لما هو مبين أدناه:

ترتكز السياسة النقدية في مصر على أدوات رئيسية تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، وتشمل:

- الاحتياطي الإلزامي: يفرض البنك المركزي على البنوك الاحتفاظ بنسبة محددة من ودائع العملاء لديه دون عائد. تُحسب النسبة على أساس متوسط الأرصدة خلال فترة 14 يوماً، مما يمنح البنوك مرونة في إدارة السيولة اليومية ويساهم في استقرار أسعار الفائدة بين البنوك.

- التسهيلات القائمة (نظام الكوريدور):

1- تسهيل الإيداع لليلة واحدة: يتيح للبنوك إيداع فائض السيولة لدى البنك المركزي عند سعر الفائدة الأدنى للكوريدور.

2- تسهيل الإقراض لليلة واحدة: يسمح للبنوك بالاقتراض من البنك المركزي لتغطية العجز قصير الأجل عند سعر الفائدة الأعلى للكوريدور، مع تقديم ضمانات.

تحدد لجنة السياسة النقدية هذه الأسعار بناء على تحليل شامل للتضخم والمتغيرات المحلية والعالمية، مع التركيز على التوقعات المستقبلية وليس البيانات التاريخية فقط.

- عمليات ربط الودائع: لامتصاص فائض السيولة الهيكلي:
- عملية رئيسية (7 أيام): بسعر عائد ثابت وتُجرى أسبوعياً.
- عمليات طويلة الأجل (28 إلى 210 يوماً): بسعر عائد متغير مرتبط بسعر العملية الرئيسية + هامش. إذا تغير سعر العملية الرئيسية، يتغير سعر العائد على هذه الودائع ليعكس السعر الجديد.

ويرى الباحث:

- وجود مرونة في إدارة السيولة: نظام المتوسط للاحتياطي والإجراءات الأسبوعية لربط الودائع تمكن البنوك من إدارة تدفقاتها اليومية بكفاءة.

- توجيه واضح لسوق الإقراض: نظام الكوريدور يحدد إطاراً واضحاً لأسعار الفائدة قصيرة الأجل، مما يحد من التقلبات الحادة.
- توجه استباقي: اعتماد اللجنة على توقعات التضخم وليس بيانات الماضي فقط هو نهج سليم لإدارة التضخم.

ولكن هناك مجموعة من التحديات والقيود في السياق المصري:

- هيمنة الصدمات الخارجية: الاقتصاد المصري شديد التأثر بالصدمات الخارجية عن سيطرة البنك المركزي (مثل: أسعار السلع العالمية، تحويلات المصريين بالخارج، إيرادات قناة السويس، تدفقات الاستثمار الأجنبي). هذه العوامل قد تُضعف فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية (مثل أسعار الفائدة) في كبح التضخم أو تحفيز النمو، لأن جذور التضخم غالباً ما تكون مستوردة أو مرتبطة بضعف الثقة في العملة المحلية وليس بالسيولة المحلية فقط.
- فجوة البيانات والتأخير الزمني: الاعتماد على بيانات ربع سنوية لقياس أثر القرارات على الاستهلاك (وهو المحرك الرئيسي للنمو) يعيق قدرة البنك المركزي على التحرك بسرعة وكفاءة. هنا تأتي أهمية رقمنة المدفوعات وبرامج الدعم (مثل كارت التمويل الذكي، حماية الأجور). البيانات الشهرية الدقيقة التي توفرها هذه الأنظمة ستكون ثورة في دعم عملية صنع القرار، تسمح للبنك المركزي رصد الاتجاهات مبكراً وتعديل سياساته بسرعة أكبر.
- التنسيق مع السياسة المالية: نجاح السياسة النقدية يعتمد على وجود تنسيق وثيق مع السياسة المالية للحكومة. برامج الدعم الكبيرة والعمالة الواسعة في القطاع العام تخلق ضغوطاً على الموازنة العامة وعرض النقد، مما قد يعاكس جهود البنك المركزي للتحكم في التضخم. إصلاح الدعم ورقمته (لتوجيهه لمستحقيه فقط) هو خطوة حيوية لتحرير الضغوط عن السياسة النقدية. بناءً على ما سبق يركز هذا الجزء على تحليل السياسة النقدية والدفع الالكتروني من خلال التركيز على:

- ❖ تحليل أدوات السياسة النقدية: وسيتم التركيز على كل من سعر الفائدة وسعر الصرف والعرض النقدي (جانبي الموجودات والمطالب).
- ❖ تحليل أنظمة الدفع الالكتروني والتجزئة والمدفوعات كبيرة الحجم وعلاقتها بنشاط السياسة النقدية.
- ❖ تحليل الأهداف النهائية للبنك المركزي المصري.

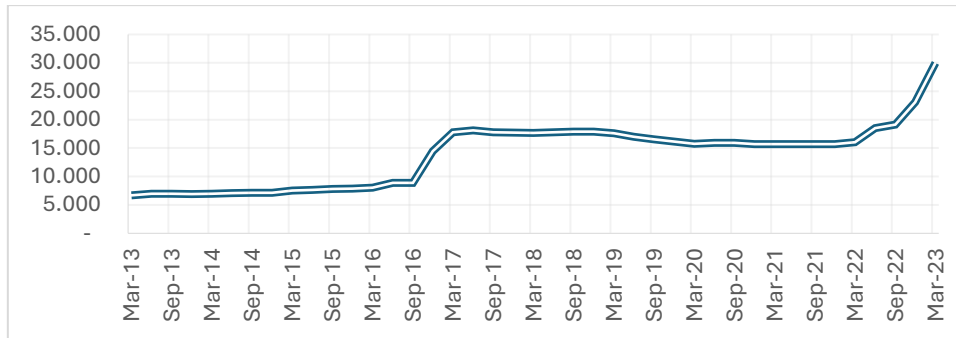
3-1-3 تحليل أدوات السياسة النقدية:

يستعرض هذا الجزء كلاً من تحليل سعر الصرف، سعر الفائدة، العرض النقدي:

أولاً: تحليل أداة سعر الصرف:

يعتبر سعر الصرف بجانب سعر الفائدة أداة أساسية من أدوات السياسة النقدية في مصر ويوضح الشكل الآتي تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي الرسمي:

الشكل رقم 11 : تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 2013-2023:



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

يتضح من خلال الشكل السابق أن سعر الصرف قد مرّ بالمراحل الآتية:

1. شهدت الفترة 2013-الربع الثالث من عام 2016 استقراراً نسبياً لسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي عند مستويات بين 6.8 و 9 جنيه مصري لكل دولار أمريكي، إلا أنه ارتفاع مع استمرار الآثار الاقتصادية السلبية للأزمات الداخلية لعلّ من أهمّها ارتفاع العجز التجاري في عام 2015 نتيجة انخفاض أسعار البترول العالمية، يضاف إلى ذلك تراجع إيرادات قناة السويس من 499.2 مليون دولار أمريكي في شهر تشرين الأول من عام 2015 إلى 408.4 مليون دولار أمريكي في شهر تشرين الثاني من العام ذاته.
2. شهد سعر الصرف في المرحلة الثانية الممتدة من الربع الأخير من عام 2016 إلى نهاية الربع الأول من العام 2022 عند مستوى سعر صرف ما يقارب 18 جنيه مصري لكل دولار أمريكي وكان هدف هذا الإجراءات تخفيض العجز في الميزان التجاري وهو الأمر الذي لم يحققه الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة.

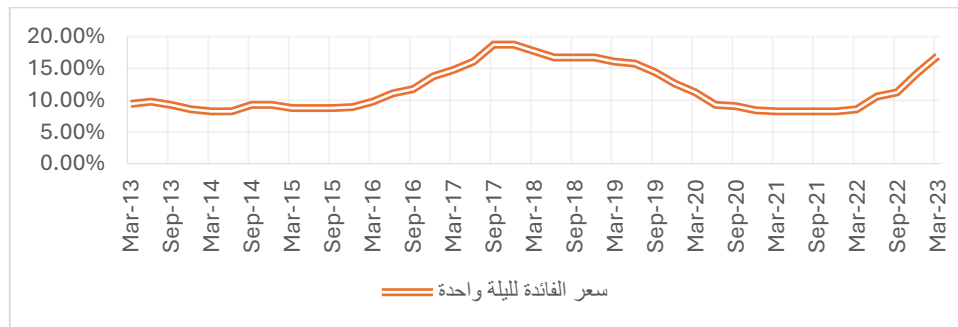
3. مع توسع الآثار الخارجية على الاقتصاد المصري من سعر صرف الجنيه المصري حيث وصل في نهاية الربع الأول من عام 2023 ما يقارب 30 جنيه مصري لكل دولار أمريكي وبنسبة ارتفاع 66% عما كان عليه فيها سعر الصرف في المرحلة الثانية، ويأتي ذلك ضمن متطلبات صندوق النقد الدولي للحصول على حزمة مساعدات جديدة، إلا أن هذا الارتفاع في سعر الصرف وفي ظل الاعتماد على المستوردات أدى إلى زيادة معدلات التضخم المحلية على نحو ملحوظ وتقليل كفاءة البنك المركزي المصري.

4. مع وصول سعر الصرف في السوق السوداء إلى ما يقارب 75 جنيه مصري قام البنك المركزي المصري بتعويم الجنيه المصري حيث أدى إلغاء سعري الصرف الرسمي وغير الرسمي إلى توحيد السعر بناءً على قوى السوق، مما يشير إلى تنسيق واضح بين البنك المركزي والوزارات الاقتصادية المعنية. مع توحيد سعر الصرف، عادت العملة الأجنبية التي كانت خارج النظام الرسمي إلى البنوك، حيث قُدر أن نحو 1.9 مليار دولار من الطلبات المتراكمة تم تصفيتهم، مع توقعات بتداول حوالي 6 مليارات دولار. كما ساعدت سياسة الفائدة الجديدة في جذب المؤسسات النقدية الدولية الكبرى مثل سيتي بنك، وجي بي مورجان، ومورجان ستانلي للاستثمار في السندات الحكومية المصرية. وقد رفعت وكالة موديز نظرتها المستقبلية لمصر إلى "إيجابية" عند تصنيف CAA1، مما يعكس تحسن ثقة الأسواق العالمية في الاقتصاد المصري.

ثانياً: تحليل أداة سعر الفائدة:

تتنوع مؤشرات أسعار الفائدة المستخدمة من قبل البنك المركزي التي من أهمها سعر الفائدة على الإيداع لليلة واحدة وارتباطها بسعر الفائدة على عمليات الائتمان، ويوضح الشكل الآتي تطورها خلال الفترة 2011-الربع الأول من عام 2023:

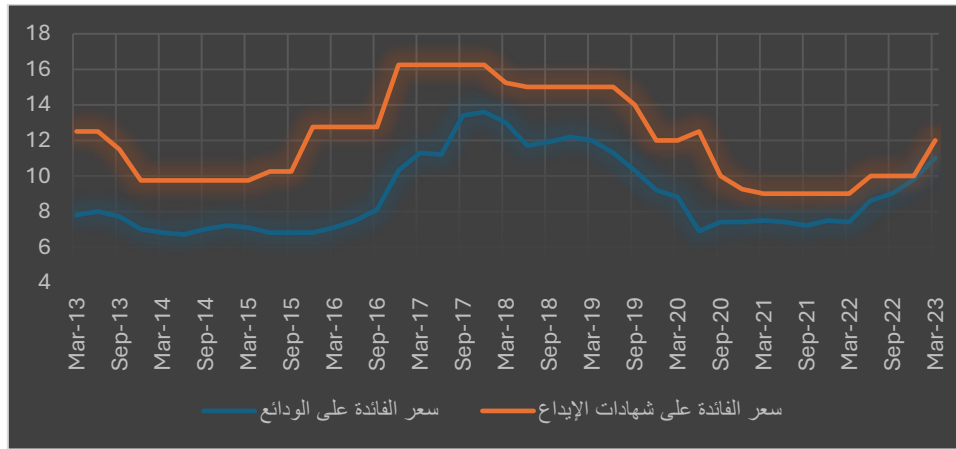
الشكل رقم 12: تطور سعر الفائدة على الودائع لليلة واحدة:



يتضح من خلال الشكل السابق أنّ سعر الفائدة للإيداع لليلة واحدة قد مرّ بأربع مراحل أساسية، حيث امتدت الفترة من بداية عام 2013 وحتى الربع الأول من عام 2016 مستقرّاً بشكل نسبي، ومع بدء تنفيذ الاتفاق مع صندوق النقد الدولي ارتفع سعر الفائدة خلال الفترة من الربع الثاني من العام 2016 وحتى نهاية عام 2017 حيث بلغ متوسط سعر الفائدة في نهاية عام 2017 ما يقارب 18.75%، ليأخذ بعد سعر الفائدة على الإيداع لليلة واحدة منحني هبوطي مسجلاً بالمتوسط 8.58% في نهاية الربع الأول من عام 2022، ومع ازدياد الضغوط على قيمة الجنيه المصري فقد تمّ رفع سعر الفائدة مرّة أخرى ليتضاعف ويصل إلى 16.92% في نهاية الربع الأول من العام 2023 ما يزيد من تكلفة الدين ومن الآثار السلبية المترتبة عليها على التضخم والنمو.

إنّ التأثير على القطاع الحقيقي باستخدام سعر الفائدة على الإيداع لليلة واحدة يتمّ من خلال انعكاسها على سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على المنتجات الادخارية الأخرى الخاصة بكل مصرف، والشكل الآتي يوضح هذا التطور:

الشكل رقم 13: سعر الفائدة على الودائع وعلى شهادات الإيداع خلال الفترة 2013-2023:



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

يتضح من خلال الشكل السابق أنّ هناك فاعلية مرتفعة لسعر الفائدة على الإيداع لليلة واحدة على أسعار الفائدة في السوق المصرفية المصرية، حيث أنّ الاتجاه العام متطابق مع حركة سعر الفائدة على الودائع لليلة واحدة، مع ضرورة الإشارة إلى النقاط الآتية:

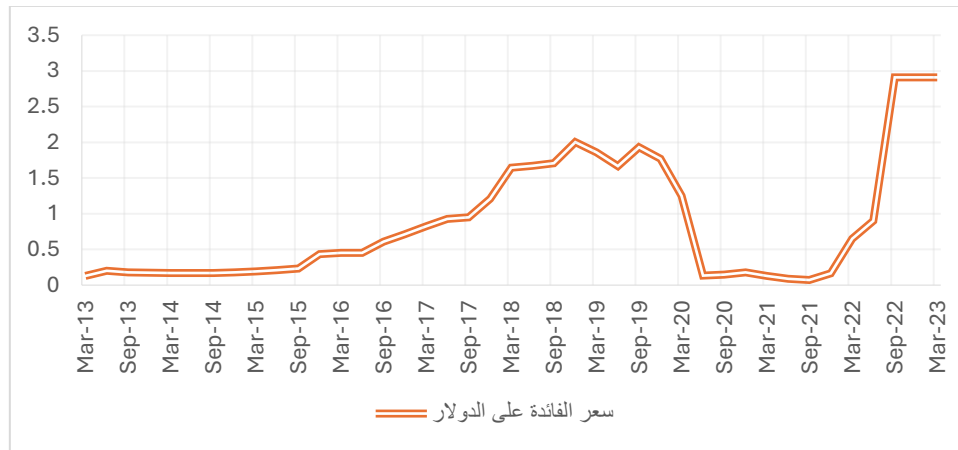
1. هناك فرق واضح في سعر الفائدة بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على شهادات الإيداع خلال الفترة الممتدة من الربع الأول من العام 2013 وحتى نهاية عام 2021، وينخفض

هذا الهامش بعد ذلك ليبلغ الفرق ما يقارب 1% ما يعني أنّ ذلك سيضمن عدم كسر الودائع للحصول على فائدة أعلى وسيزيد من احتمال جذب النقد من خارج القطاع المصرفي.

2. إنّ سعر الفائدة على الودائع وعلى شهادات الإيداع على الرغم من ارتفاعهما إلا أنّه بعيدان عن معدل التضخم الذي بلغ بالمتوسط في نهاية الربع الأول من عام 2023 على أساس سنوي ما يقارب 38% في حين يبلغ سعر الفائدة على شهادات الإيداع سنوياً 12% بالتالي يكون سعر الفائدة الحقيقي سالباً ليبلغ ما يقارب -26% في نهاية الربع الأول من العام 2023.

على الرغم من أهمية سعر الفائدة على الجنيه المصري، إلا أنّ سعر الفائدة على الدولار الأمريكي يعتبر محركاً أساسياً لرؤوس الأموال الساخنة، ويوضح الشكل الآتي تطور سعر الفائدة على الدولار الأمريكي:

الشكل رقم 14: تطور سعر الفائدة على الدولار الأمريكي خلال الفترة 2013-الربع الأول من عام 2023:



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

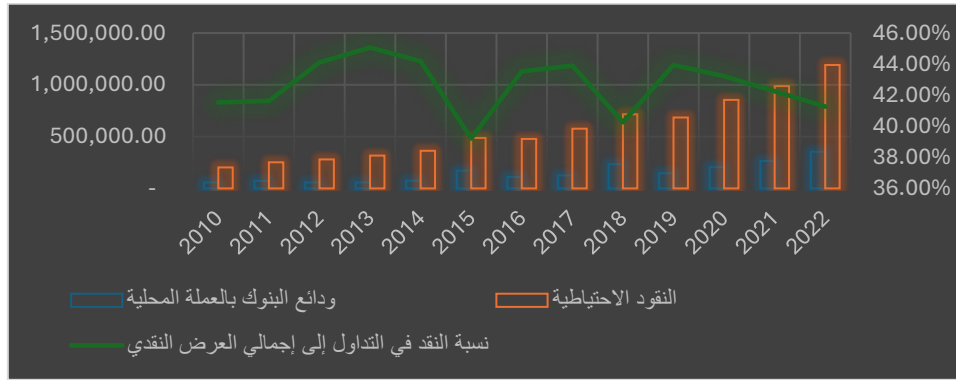
يتضح من خلال الشكل السابق استقراراً نسبياً سعر الفائدة على الودائع بالدولار الأمريكي حتى الربع الأول من عام 2015 عند مستوى قريب من 0.19%، ليأخذ بعدها منحني صعودي مسجلاً في الربع نهاية عام 2018 ما يقارب 2% كمحاولة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية، لينخفض بعدها حتى الربع الثاني من العام 2022 مسجلاً 0.9%، ومع ظهور الحرب الروسية الأوكرانية ورفع سريع على الفائدة على الدولار الأمريكي من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمحاربة التضخم الذي وصل إلى ما يقارب 5.5% فقد ارتفع سعر الفائدة على الدولار أمريكي إلى 2.91% وعلى الرغم من كون الهدف الرئيس هو جذب القطع الأجنبي إلا أنّ هذا الهدف لم يتحقق لانخفاض التصنيف الائتماني السيادي ما زاد من تكلفة

الحصول على القروض وأدى إلى انخفاض في موارد القطاع الأجنبي. أي أن إجراء رفع أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي لم يحقق النتائج المطلوبة.

ثالثاً: تحليل أداة العرض النقدي:

يعتبر التحكم بالعرض النقدي من أهم الأدوات التي تتبعها المصارف المركزية وبشكل خاص في الدول النامية، ونقل فاعليتها من الدول الاقتصادية التي تعتمد على سعر الفائدة كأداة رئيسية، ويستعرض هذا الجزء توزيع العرض النقدي بين الأصول المحلية والأجنبية، وبعض النسب التي تساعد أو تؤدي إلى انخفاض في كفاءة المركزي كما هو مبين أدناه:

الشكل رقم 12: تطور نسبة النقد في التداول إلى النقد الاحتياطي خلال الفترة 2010-2022



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EXCEL-2016 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

يتضح من خلال الشكل السابق التطور الملحوظ في النقد خارج القطاع المصرفي حيث نما بعد الاتفاق مع صندوق النقد الدولي بنسبة تقارب 182% في حين نمت إجمالي الودائع بنسبة تقارب 106% ما يعني أن هناك تسارعاً في نمو النقد المتداول خارج القطاع المصرفي مقارنةً بنمو الودائع ويعكس ذلك عدم نجاح أنظمة الدفع الإلكتروني-التجزئة- في تحقيق هدف التخفيض من النقد في التداول، كما يتضح من خلال الشكل السابق أنه وعلى الرغم من رفع أسعار الفائدة على الودائع وعلى شهادات الإيداع إلا أنها لم تنجح في خفض نسبة النقد في التداول من إجمالي العرض النقدي حيث كانت عند مستويات 42%

إن المستويات المرتفعة لنسبة النقد في التداول من إجمالي العرض النقدي يضعف كفاءة السياسة النقدية. حيث أن أدوات السياسة النقدية تؤثر على القطاع الحقيقي من خلال المصارف وإن وجود كتلة كبيرة خارج القطاع المصرفي يقلل من الكتلة التي يمكن للبنك المركزي التأثير عليها، وهنا تظهر الحاجة إلى أنظمة الدفع الإلكتروني-التجزئة ولتعزيز فاعليتها في الاقتصاد المصري فيجب البحث عن أدوات

الدفع الالكتروني كالبطاقات المدينة التي تغير من هيكل العرض من دون أن تؤدي لزيادته كما هو الحال عند استخدام بطاقات الائتمان. مع الأخذ بعين الاعتبار أن الدفع الالكتروني لا يستطيع أن يؤثر بشكل كبير في ظل وجود الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد المصري وبالتالي محاربة التضخم وتعزيز النمو يحتاج إلى إصلاحات اقتصادية كبيرة وقد يساهم الدفع الالكتروني في تحقيق هذه الأهداف إلا أنه متغير ضعيف التأثير بالمقارنة مع تأثير المتغيرات النقدية في كل من التضخم والنمو الاقتصادي.

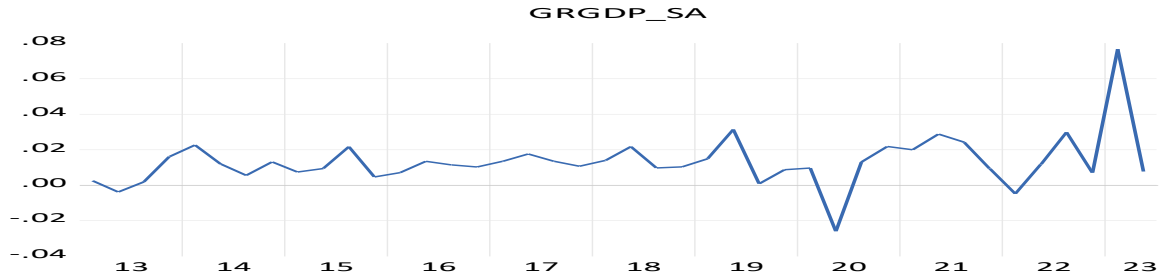
3-1-4 تحليل أهداف السياسة النقدية:

بالعودة إلى هدف البنك المركزي المصري المتمثل في الحفاظ بالدرجة الأولى على استقرار معدلات التضخم حيث وضع هامش للتضخم المستهدف بما ينعكس على النمو الاقتصادي، ما يعني أن هدف البنك المركزي المصري هو تقليل فجوة التضخم والناتج دون أن يحدد نسب التفضيل لديها، وعليه فقد تم حساب هذا الوزن بالاعتماد على تناسب الانحراف المعياري لفجوتي التضخم والنمو الاقتصادي مع الإشارة إلى أن وفجوة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تم حسابهما من خلال HTTP وهي طريقة تفصل الاتجاه العام عن التغيرات الهيكلية، آخذين بعين الاعتبار أثار الصدمات الخارجية والداخلية من خلال إيجاد فجوة للتضخم والنمو الاقتصادي خلال فترة ما قبل الاتفاق مع صندوق النقد الدولي وفجوة التضخم فيما بعد تطبيق الاتفاق وحتى نهاية الربع الرابع من عام 2019، وذات الأمر بالنسبة للفترة 2020-الربع الثاني من عام 2023 التي شهدت فيها مصر صدمات خارجية، وتمت التجزئة بهدف الحصول على نتائج تتسم بالواقعية من خلال الأخذ بعين الاعتبار خصائص الاقتصاد المصري خلال كل مرحلة.

أولاً: تعزيز معدل النمو الاقتصادي:

بناءً على ما سبق يوضح الشكل الآتي تطور معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة 2013-الربع الثاني من عام 2023:

الشكل رقم 13: تطور معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة 2013-2023 على أساس ربعي:



المصدر: تحليل البيانات في برنامج EViews-12 اعتماداً على بيانات البنك المركزي المصري

شهدت هذه الفترة تقلبات في النمو الاقتصادي تميزت بمعدلات نمو ضعيفة ومتواضعة. كان التباطؤ في النمو في هذه الفترة ناتجاً عن تحديات اقتصادية داخلية، مثل السياسات النقدية المتحفظة والتوترات السياسية المحلية. وتأثرت معدلات النمو بتحديات داخلية هيكلية وعدم استقرار عام في السوق، مما أعاق تحسين الأداء الاقتصادي، وإن كانت هناك فترات قصيرة من التحسن النسبي.

وخلال الفترة (2017-2019) ظهر التأثير الإيجابي للإصلاحات ودعم صندوق النقد الدولي حيث اتخذ الاقتصاد خطوات نحو استقرار نسبي ونمو معتدل. يُعزى هذا التحسن جزئياً إلى الاتفاقيات مع صندوق النقد الدولي ودعمه، الذي ساهم في تطبيق إصلاحات اقتصادية تهدف إلى تحسين الكفاءة الاقتصادية وجذب الاستثمارات. على سبيل المثال، شهدت هذه الفترة ارتفاعاً في معدلات النمو، حيث بلغت ذروتها في الربع الثاني من عام 2018 ليبلغ 2.17%. ومع ذلك، لم يكن التحسن مستداماً بشكل كامل، حيث بدأت معدلات النمو في الانخفاض تدريجياً مع نهاية 2019، مما قد يعكس التأثير المتزايد للتوترات الجيوسياسية العالمية وتباطؤ بعض الإصلاحات.

وخلال الفترة (2020-منتصف 2023): تأثر معدل النمو الاقتصادي بشكل ملحوظ بصدمات خارجية كبيرة، مثل جائحة كوفيد-19 التي أدت إلى انكماش حاد في الربع الثاني من عام 2020 بنسبة 2.6%، مما أثر على معظم القطاعات الاقتصادية نتيجة للإغلاقات العالمية واضطرابات سلاسل الإمداد. في أعقاب الجائحة، شهد الاقتصاد تحسناً تدريجياً بسبب التعافي العالمي، حيث سجلت بعض الفصول معدلات

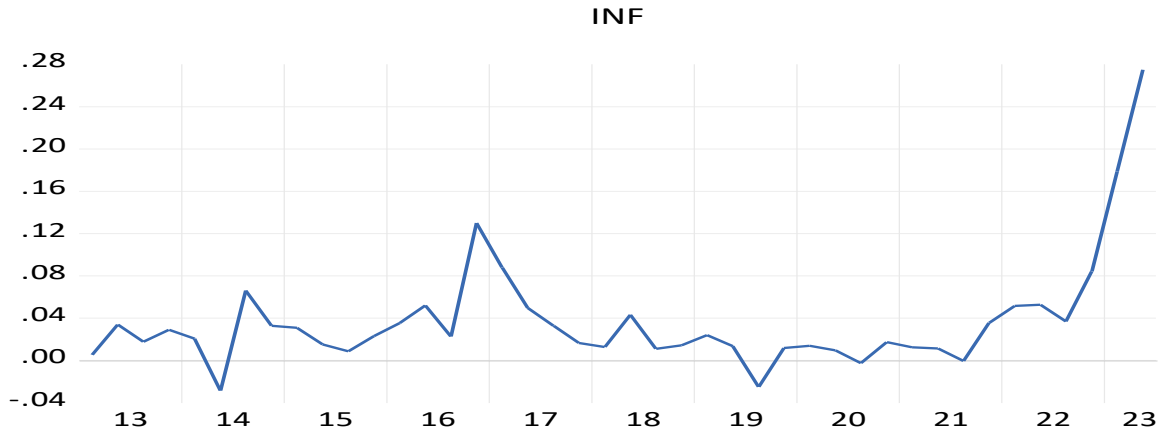
نمو إيجابية، مثل الربع الثاني من عام 2021 بنسبة 2.88%.

ومع بداية 2022، بدأت الحرب الروسية الأوكرانية تؤثر على الاقتصاد العالمي من خلال ارتفاع أسعار الطاقة واضطرابات في أسواق السلع، مما أدى إلى تقلبات ملحوظة في النمو. إلا أن الاقتصاد استمر في إظهار إشارات إيجابية، وبلغت معدلات النمو ذروتها في الربع الأول من عام 2023 بنسبة 7.67%، مما قد يعكس التكيف الاقتصادي مع الصدمات والتعافي المستمر.

ثانياً: هدف التضخم:

يوضح الشكل الآتي تطور معدل التضخم:

الشكل رقم 14 : تطور معدل التضخم في مصر :



خلال الفترة 2016-2013: اتسمت هذه الفترة بتغيرات اقتصادية وتحديات هيكلية أدت إلى عدم استقرار مستوى التضخم، حيث شهدت بعض الأرباع ارتفاعات معتدلة في الأسعار، بينما شهدت فصول أخرى استقراراً نسبياً. واتبع البنك المركزي المصري سياسة نقدية متحفظة للحفاظ على استقرار العملة الوطنية والتحكم بمستويات التضخم. وقد ساعد ذلك في السيطرة على التضخم، وإن كان بمعدلات غير مستقرة بسبب الظروف الداخلية.

وخلال الفترة 2019-2017 والتي ظهر بها تأثير الإصلاحات الاقتصادية ودور صندوق النقد الدولي حيث بدأت هذه الفترة مع بدء العديد من الدول بإجراء إصلاحات اقتصادية استجابة لتوصيات صندوق النقد الدولي، والتي شملت سياسات مالية ونقدية تهدف إلى تقليل التضخم وتعزيز الاستقرار الاقتصادي، ونتج عن ذلك ما يلي:

-خفض التضخم تدريجياً: ساعدت الإصلاحات في تعزيز القدرة الإنتاجية وتقليل العجز، مما حد من الضغوط التضخمية الناتجة عن الطلب. انعكس ذلك على معدلات التضخم التي أصبحت أكثر استقراراً خلال الفترة، وإن لم تكن في أدنى مستوياتها.

-تحسين الثقة الاقتصادية: أسهمت الإصلاحات في تحسين ثقة المستثمرين وتحفيز النمو، حيث كان من الضروري توجيه جزء من الإنتاج لدعم القطاعات المتعثرة. مع ذلك، ظهرت تحديات في استدامة هذه الإصلاحات، حيث تباينت معدلات التضخم بين ارتفاعات طفيفة واستقرار نسبي خلال عام 2019. خلال الفترة 2020-منتصف 2023 ظهرت تأثيرات كوفيد-19 والحرب الروسية الأوكرانية: في هذه الفترة، أدت عدة صدمات خارجية إلى زيادة مستويات التضخم بشكل حاد، حيث شهد العالم واحدة من أسوأ موجات التضخم العالمي في العقود الأخيرة نتيجة للأسباب التالية:

-جائحة كوفيد-19: سببت الجائحة اضطرابات كبيرة في سلاسل التوريد العالمية، حيث أغلقت المصانع وتباطأت حركة التجارة، مما أدى إلى نقص في العرض وزيادة في الأسعار. نتيجة لذلك، ارتفعت تكاليف السلع الأساسية، وحدثت ضغوط تضخمية أدت إلى زيادة التضخم بشكل ملحوظ في 2020، مع حدوث تدنجات في نمو الاقتصاد.

-الحرب الروسية الأوكرانية: زادت هذه الحرب من تعقيد الوضع الاقتصادي، خاصة في ما يتعلق بأسعار الطاقة والغذاء. روسيا وأوكرانيا هما من كبار موردي الطاقة والحبوب، وعندما تأثرت صادراتهما، ارتفعت الأسعار العالمية لهذه السلع الأساسية. هذا أدى إلى تضخم كبير في العديد من الدول، خاصة في 2022 و2023، حيث ارتفعت تكلفة المعيشة وأثرت على مستويات التضخم العالمية.

وقد أدى التضخم المرتفع، إلى عدة نتائج وتأثيرات في الاقتصاد من بينها، تشمل:

- ارتفاع تكلفة المعيشة: تسبب التضخم بزيادة كبيرة في تكاليف السلع والخدمات الأساسية، مما أثر على القوة الشرائية للمستهلكين وخفض من مستويات الرفاهية.
- تأثيرات على السياسات النقدية: اضطرت البنوك المركزية إلى اتخاذ سياسات نقدية صارمة، مثل رفع أسعار الفائدة، في محاولة للحد من التضخم. ومع ذلك، فإن هذه السياسات غالباً ما تؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي.
- التأثير على الاستثمارات: تسبب التضخم المرتفع في زعزعة الثقة بالاستثمارات طويلة الأجل، حيث يصبح من الصعب تقدير العوائد المستقبلية مع ارتفاع الأسعار بشكل مستمر.

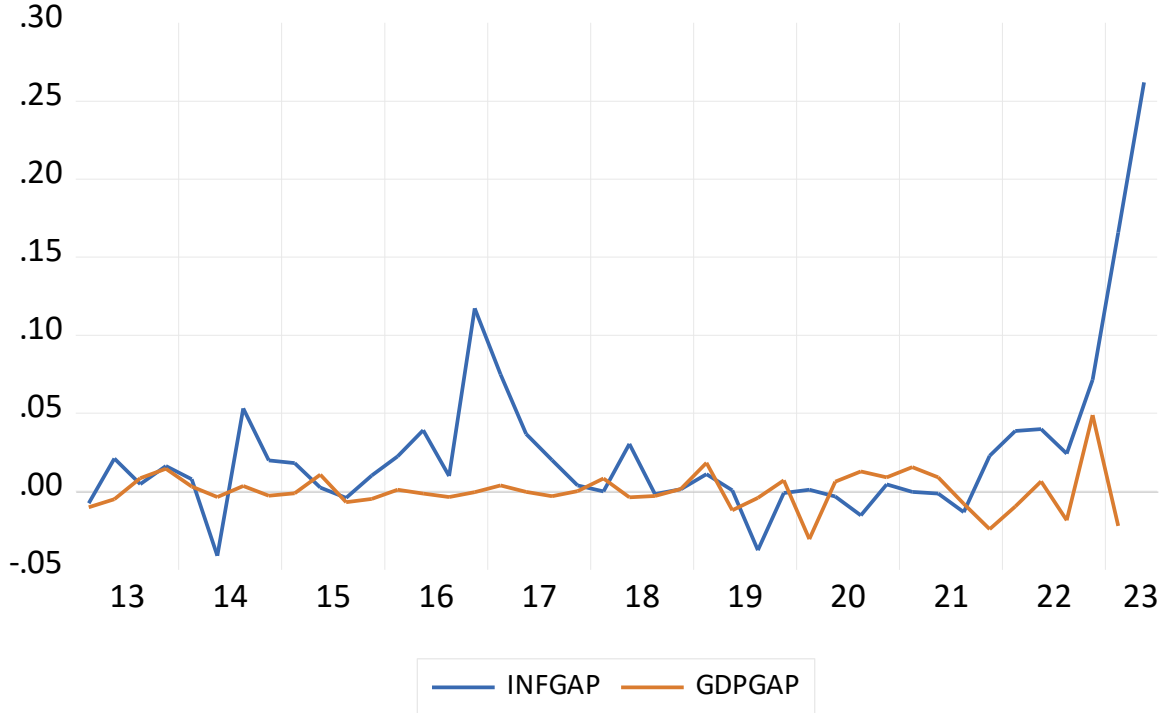
وفي اجتماع البنك المركزي بتاريخ 6 آذار من عام 2024، قررت لجنة السياسة النقدية رفع سعر الفائدة على الودائع والإقراض لليلة واحدة، وسعر العملية الرئيسية، بمقدار 600 نقطة أساس. تزامن

هذا القرار مع قرار تعويم الجنيه المصري أمام الدولار، حيث ترك تحديد سعر الصرف لقوى العرض والطلب في السوق، مما شكل مفاجأة للأسواق المالية. يعكس هذا التحول نهجاً جديداً في السياسة النقدية يركز على استهداف التضخم بدلاً من دعم سعر الصرف.

ثالثاً: تقليل دالة الخسارة:

يوضح الشكل الآتي تطور قيمة دالة الخسارة:

الشكل رقم 15 : تطور قيمة دالة الخسارة في مصر خلال الفترة 2013-2023:



شهد الاقتصاد خلال فترة ما بعد الاتفاق مع صندوق النقد الدولي خلال الفترة 2016-2019 تحسناً تدريجياً في استقرار التضخم والنمو. بدأت فجوة التضخم (INFGAP) عند مستوى مرتفع بلغ 0.1172 في Q4 2016، لكنها تراجعت بمرور الوقت لتصل إلى مستويات قريبة من الصفر أو سالبة، مسجلة -0.0379 في الربع الثالث من عام 2019. يعكس هذا نجاحاً جزئياً في سياسات الصندوق للسيطرة على التضخم، وإن لم يكن التأثير طويل الأمد. على صعيد فجوة النمو، حافظ الاقتصاد على استقرار نسبي، حيث تراوحت الفجوة بين -0.0122 و 0.0182، مما يشير إلى أن النمو كان قريباً من مستواه المحتمل، مع استثناء ملحوظ في الربع الأول من عام 2019 (0.0182) الذي قد يكون ناتجاً عن تحفيز اقتصادي مؤقت. انعكس هذا الاستقرار على دالة الخسارة، التي انخفضت تدريجياً من 0.0116 في الربع الرابع من عام 2016 إلى 0.0012 في الربع الثالث من عام 2019، مما يعكس تحسناً في التوازن بين التضخم والنمو.

إلا أن المشهد تغير تماماً في فترة ما بعد الجائحة، حيث شهد التضخم ارتفاعاً حاداً، إذ ارتفعت فجوة التضخم من 0.0009 في الربع الأول من عام 2020 إلى 0.2621 في الربع الثاني من عام 2023، مع تسارع ملحوظ منذ 2022 ويعكس هذا الارتفاع الحاد آثار صدمات العرض العالمية، مثل أزمة الطاقة، إلى جانب زيادة الطلب في مرحلة التعافي بعد الجائحة. في المقابل، شهدت فجوة النمو تقلبات حادة، حيث بدأ الاقتصاد بانكماش قوي في الربع الأول من عام 2020 (-0.0308) بسبب الإغلاقات، قبل أن ينتعش نسبياً في نهاية عام 2020 ومع دخول 2022-2023، عاد النمو إلى التذبذب الحاد بين القيم السالبة والموجبة، مما يشير إلى عدم استقرار ملحوظ.

تفاقم التضخم وعدم الاستقرار في النمو انعكسا بوضوح في دالة الخسارة، التي ارتفعت بشكل غير مسبوق من 0 الربع الأول من عام 2020 إلى 0.0545 في الربع الثاني من عام 2023، مع تسجيل ذروات في الربع الأول من عام 2023 (0.0223) و (0.0545) في الربع الثاني من العام ذات، وهذا مدى تزايد "تكلفة" عدم الاستقرار الاقتصادي، حيث أصبح التضخم هو المحرك الرئيسي لارتفاع الخسائر، رغم محاولات تعويضه جزئياً من خلال تحركات فجوة النمو.

عند مقارنة الفترتين، يتضح أن فترة ما بعد صندوق النقد اتسمت بانخفاض تدريجي في التضخم واستقرار نسبي في النمو، مما ساهم في تحسين الأداء الاقتصادي العام، بينما شهدت فترة ما بعد الجائحة ارتفاعاً متسارعاً في التضخم وتقلبات حادة في النمو، مما أدى إلى زيادة كبيرة في دالة الخسارة. بناءً على ذلك، تتطلب المرحلة الراهنة تبني سياسات نقدية صارمة للحد من التضخم، مثل رفع أسعار الفائدة، إلى جانب استراتيجيات لدعم النمو المستهدف عبر الاستثمار في البنية التحتية. كذلك، يصبح من الضروري مراقبة صدمات العرض العالمية، مثل أسعار الطاقة والسلع الأساسية، نظراً لدورها المحوري في تحديد اتجاهات التضخم والنمو.

في النهاية، ورغم نجاح سياسات صندوق النقد في تحقيق استقرار نسبي خلال السنوات التي تلت 2016، إلا أنها لم تكن كافية لإعداد الاقتصاد لمواجهة صدمات كبرى مثل الجائحة. وكشفت فترة ما بعد 2020 عن هشاشة الاقتصاد أمام التحديات العالمية، مما يستدعي إعادة ضبط السياسات الاقتصادية لتكون أكثر مرونة واستجابة للصدمات الخارجية المستقبلية.

أولاً، يظهر التشخيص أن الاقتصاد المصري خلال العقد الأخير يعاني من تضخم مرتفع ومتقلب، حيث تتراوح معدلات التضخم السنوي بين مستويات متوسطة وعالية، بفعل صدمات عرضية مثل أسعار الغذاء والطاقة وتقلبات سعر الصرف، إضافة إلى ضغوط مالية ناتجة عن عجز الموازنة والدين العام. من منظور

النظرية، كفاءة السياسة النقدية تعتمد على قدرة البنك المركزي على التحكم بالتضخم وتقليص الفجوة بين الناتج الفعلي والمستهدف. لكن الواقع المصري يُظهر أن السياسة النقدية لم تتمكن من السيطرة على جزء كبير من التضخم المستورد أو الصدمات الخارجية، ما يعكس وجود حدود فعل عملية للسياسة النقدية وتحديات في تحقيق الكفاءة النظرية.

ثانياً، فجوة الناتج تشير إلى أن الاقتصاد لم يصل دائماً إلى مستوياته المحتملة بسبب ضعف الاستثمار الخاص، وتأثيرات التوترات الاقتصادية والقيود الهيكلية على بعض القطاعات الإنتاجية. وفقاً للإطار النظري، كفاءة السياسة النقدية تتحقق حين تستطيع أسعار الفائدة والأدوات النقدية تحفيز النشاط الاقتصادي وتقليص فجوة الناتج. في الحالة المصرية، ضعف مرونة العرض والاعتماد الكبير على القطاعات الحكومية يقلل من قدرة السياسة النقدية على تحقيق هذا الهدف، ما يوضح فجوة واضحة بين النظرية والتطبيق.

ثالثاً، على مستوى قنوات نقل السياسة النقدية، يظهر التشخيص أن الاقتصاد يعاني من ضعف الشمول المالي وارتفاع نسبة النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي. هذا يقلل من قدرة السياسة النقدية على التأثير في الطلب الكلي عبر قنوات الائتمان والسيولة المصرفية، ما يوضح أن كفاءة السياسة النقدية، من منظور النظرية، محدودة ليس بسبب سوء التخطيط، بل بسبب قيود هيكلية في النظام المالي المصري.

رابعاً، العلاقة بين السياسة النقدية والمالية العامة تظهر أن العجز المستمر والدين العام يضعان قيوداً على استقلالية البنك المركزي. وفق الإطار النظري، استقلالية السياسة النقدية شرط أساسي لتحقيق الكفاءة المثالية، لكن الواقع المصري يفرض تدخلات مالية أو ضغوطاً على أسعار الفائدة، ما يفسر لماذا قد يبدو البنك المركزي غير قادر على الوصول إلى الكفاءة المثالية رغم اتخاذ قرارات سليمة.

باختصار: يمكن القول إن الكفاءة النظرية للسياسة النقدية في مصر متأثرة بشكل مباشر بالقيود الهيكلية والخارجية التي كشف عنها التشخيص. كل مؤشر تم اختياره—التضخم، فجوة الناتج، قنوات السيولة والائتمان، ودرجة استقلالية السياسة النقدية—ليس عشوائياً، بل يعكس ترجمة مباشرة للنقاط التي يفرضها التشخيص على قدرة السياسة النقدية على الاقتراب من الكفاءة المثالية.

3-1-5 الوصف الإحصائي للبيانات:

يوضح الجدول الآتي الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد المصري:

الجدول رقم 1: الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد المصري:

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	الالتواء	التفرطح	Jarque-Bera
المتغيرات التابعة:					
دالة الخسارة النقدية	0.0027	0.0091	4.90	27.45	1214.08 (0.000)
معدل التضخم	0.03	0.0525	2.81	12.26	205.21 (0.000)
معدل النمو الاقتصادي	0.01	0.0418	-0.06	2.1	1.45 (0.485)
متغيرات السياسة النقدية:					
سعر الفائدة الاسمي	0.12	0.0365	0.60	1.7	5.08 (0.079)
الاحتياطيات الأجنبية (مليون دولار أمريكي)	30,706.49	11,431	-0.23	1.3	4.98 (0.083)
نسبة الودائع قصيرة الأجل (%)	12.1	2.53	0.3	1.69	3.74 (0.154)
متغيرات الدفع الإلكتروني:					
حجم معاملات السياسة النقدية المنفذة عبر rtgs (مليون جنيه)	4,384	3,377.80	1.40	3.78	14.72 (0.001)
حجم معاملات الانترنتك الدولارية (مليون دولار أمريكي)	1,960	1,646	0.76	2.24	5.07 (0.079)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS-12
يتضح من خلال الجدول السابق:

أ) المتغيرات التابعة: EFF، INF، GRGDP

✓ دالة الخسارة (EFF): تمثل المتغير الأكثر تعقيداً من حيث الخصائص التوزيعية، حيث يعكس ارتفاع معامل الالتواء ($Skewness = 4.896$) والتفرطح ($Kurtosis = 27.452$) وجود توزيع ذي ذيل أيمن سميك للغاية (Fat Right Tail)، مع تركّز غالبية المشاهدات حول القيم المنخفضة القريبة من الصفر. ويُفسر هذا النمط بأن فترات الكفاءة العالية للسياسة النقدية (قيم EFF منخفضة) هي السائدة، بينما تمثل القيم المرتفعة فترات استثنائية من "الفقدان" الكبير

للسياسة، خاصة أثناء الصدمات الخارجية الكبرى (جائحة كوفيد-19، الحرب الروسية الأوكرانية). وقد رفض اختبار جارك-بيرا (Jarque-Bera = 1214.084, $p < 0.001$) فرضية التوزيع الطبيعي لهذه السلسلة، مما يستدعي استخدام تقديرات متينة (Robust Estimation)

✓ معدل التضخم (INF): يُظهر معدل التضخم خصائص توزيعية مشابهة لدالة الخسارة، وإن كانت أقل تطرفاً. فمعامل الالتواء الموجب المرتفع (2.808) يشير إلى وجود قيم متطرفة إيجابية تمثل فترات التضخم المرتفع، خاصة في النصف الثاني من العينة بعد تعويم الجنيه في نوفمبر 2016. كما يعكس معامل التفرطح العالي (12.259) وجود ذيول سميكة (Thick Tails) تزيد من احتمالية حدوث قيم متطرفة. وقد أكد اختبار جارك-بيرا ($p < 0.001$) عدم اتباع السلسلة للتوزيع الطبيعي،

✓ معدل النمو الاقتصادي (GRGDP): على النقيض من المتغيرين السابقين، يُظهر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أقرب الخصائص إلى التوزيع الطبيعي بين جميع المتغيرات. فمعامل الالتواء القريب من الصفر (-0.062) يشير إلى تماثل نسبي في التوزيع، بينما يقترب معامل التفرطح (2.098) من القيمة المعيارية (3) للتوزيع الطبيعي. كما أن اختبار جارك-بيرا ($p = 0.485$) لم يرفض فرضية التوزيع الطبيعي، مما يعزز صلاحية استخدام هذا المتغير في النماذج الخطية دون حاجة لتحويلات إضافية. وبلغ متوسط النمو الربع سنوي 1.25% مع انحراف معياري 4.18%، مما يعكس التقلبات الدورية المعتادة في النشاط الاقتصادي المصري خلال فترة الدراسة.

(ب) متغيرات أنظمة الدفع والسياسة النقدية:

✓ نظام التسوية المحلي (RTGSMP): تُظهر القيمة الاسمية لمعاملات نظام RTGS المحلي نمواً مطرداً خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع المتوسط إلى 4,384 مليون جنيه مصري، مع تباين كبير (الانحراف المعياري = 3,378) يعكس التوسع الهيكلي في استخدام النظام كأداة رئيسية للتسويات المالية الكبيرة. ويُشير معامل الالتواء الموجب (1.397) والتفرطح المرتفع (3.776) إلى وجود قيم متطرفة تمثل فترات الذروة في المعاملات، خاصة في نهايات الأرباع السنوية وفترات تسوية الالتزامات الضريبية. وقد رفض اختبار جارك-بيرا ($p = 0.0006$) فرضية التوزيع الطبيعي، ولذا تم اعتماد التحويل اللوغاريتمي (LOGRTGSMP) في النماذج القياسية لتقليل التباين، وتقريب السلسلة للاستقرار، وتفسير المعاملات كنسب مئوية (مرونة).

✓ الإنترنتك الدولار (RTGSINT): تتميز معاملات الإنترنتك الدولار (بالمليون دولار) بتوزيع أقل تطرفاً مقارنة بالنظام المحلي، حيث بلغ المتوسط 1,960 مليون دولار مع انحراف معياري 1,647. ويُظهر معامل الالتواء المعتدل (0.761) والتفرطح المنخفض (2.240) توزيعاً أقرب إلى الطبيعي، ولم يرفض اختبار جارك-بيرا ($p = 0.079$) الفرضية عند مستوى دلالة 5%، مما يدعم صلاحية استخدام التحويل اللوغاريتمي (LOGRTGSINT) كمتغير مستقل دون مخاطر توزيعية جوهرية. ويعكس هذا الاستقرار النسبي الطبيعة المؤسسية المنظمة للتدفقات الدلارية بين البنوك في مصر.

✓ سعر شهادة الإيداع (CDR): يظهر سعر العائد على شهادات الإيداع استقراراً ملحوظاً خلال فترة الدراسة، حيث تراوح بين 9.00% و 16.25% بمتوسط 12.11% وانحراف معياري 2.53%. ويُشير معامل الالتواء المنخفض (0.330) والتفرطح القريب من 1.695 إلى توزيع شبه متماثل مع ذيول رقيقة، وقد قبل اختبار جارك-بيرا ($p = 0.154$) فرضية التوزيع الطبيعي، مما يعزز صلاحية استخدام هذا المتغير كأداة تقليدية للسياسة النقدية في النماذج المقدرة دون حاجة لتحويلات إضافية.

✓ سعر الفائدة الاسمي (NIR): يتميز سعر الفائدة على عمليات إعادة الشراء (Corridor Rate) بتوزيع يعكس المراحل المختلفة للسياسة النقدية المصرية، حيث تراوح بين 8.25% و 18.75% بمتوسط 11.89%. ويُظهر معامل الالتواء الموجب المعتدل (0.600) والتفرطح المنخفض (1.792) تركّزاً نسبياً حول القيم المتوسطة مع ذيول خفيفة، ولم يرفض اختبار جارك-بيرا ($p = 0.079$) فرضية التوزيع الطبيعي عند مستوى 5%. وتُعد هذه الخصائص ملائمة جداً لاستخدام NIR كمتغير انتقال (Threshold Variable) في نماذج العتبة، حيث يسمح التباين الكافي (الانحراف المعياري = 3.65%) بتحديد عتبات ذات دلالة إحصائية تفصل بين أنظمة السياسة النقدية التوسعية والانكماشية.

✓ الاحتياطيات الأجنبية (RES): تُظهر صافي الاحتياطيات الدولية (بالمليون دولار) نمواً عاماً خلال الفترة مع تباين مرتفع (الانحراف المعياري = 11,432) يعكس تأثير الصدمات الخارجية وتدفقات رأس المال وتدخلات البنك المركزي في سوق الصرف. ويُشير معامل الالتواء السالب الطفيف (-0.227) والتفرطح المنخفض (1.375) إلى توزيع متماثل نسبياً مع ذيول رقيقة، وقد قبل اختبار جارك-بيرا ($p = 0.083$) فرضية التوزيع الطبيعي عند مستوى 10%. ولضمان الاستقرار النسبي وتفسير المعاملات كمرونة، تم استخدام التحويل اللوغاريتمي (LOGRES) في جميع النماذج القياسية، مع أخذ الفرق الأول لضمان الاستقرار.

3-1-6 اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

يوضح الجدول الآتي نتائج اختبار KPSS للمتغيرات في الاقتصاد المصري:

الجدول رقم 2: نتائج اختبار KPSS لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد المصري:

المتغير	المواصفات	LM-Stat	القيمة الحرجة (5%)
CDR	Constant	0.1536	0.463
EFF	Constant	0.3444	0.463
INF_SA	Constant	0.2585	0.463
GRGDP_SA	Constant	0.3042	0.463
LOGRTGSMP	Constant	0.2358	0.463
LOGRTGSINT	Constant	0.2341	0.463
NIR	Constant	0.2152	0.463
LOGRES	Constant	0.6184	0.463
LOGRES	Constant + Trend	0.1227	0.146

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS-12
يتضح من خلال الجدول السابق:

✓ المتغيرات التابعة (EFF, INF_SA, GRGDP_SA): تعكس طبيعة معدلات التضخم والنمو والفجوات كمتغيرات نسبية ترتد حول متوسطات طويلة الأجل، ما يعني وجود استقرارية التي تعتبر أساسية لاستخدامها كمتغيرات تابعة في نماذج الانحدار دون خوف من الانحدار الزائف.

✓ أدوات السياسة النقدية (CDR, NIR): تعكس استقرارية أسعار الفائدة حول أهداف السياسة النقدية للبنك المركزي، خاصة بعد اعتماد إطار استهداف التضخم رسمياً في نوفمبر 2016. وتُعد استقرارية NIR عند المستوى شرطاً منهجياً أساسياً لاستخدامه كمتغير انتقال (Threshold Variable) في منهجية Hansen (1999)، حيث يضمن ذلك أن العتبات المقدرة (12.58%، 14.75%، 15.75%) تمثل نقاط تحول هيكلية حقيقية في سلوك السياسة النقدية وليست نتاجاً لسلاسل غير مستقرة.

✓ متغيرات أنظمة الدفع (LOGRTGSMP, LOGRTGSINT): رغم كونها متغيرات حجم (Levels)، إلا أن استقرارها يعكس تكيف أنظمة الدفع مع التوسع الهيكلي في الاقتصاد المصري دون انحرافات جوهرية عن مسار النمو طويل الأجل. ويُبرر هذا الاستقرار اعتماد التحويل

اللوجاريتمي لتفسير المعاملات كمرونة دون الحاجة لأخذ الفروق الأولى، مما يحافظ على التفسير الاقتصادي المباشر لمستويات أنظمة الدفع.

3-1-7 تقدير أثر أنظمة الدفع الإلكتروني على مؤشرات كفاءة السياسة النقدية:

يعتمد البنك المركزي المصري على سعر الفائدة كأداة رئيسية في إدارة السياسة النقدية لتحقيق استقرار الأسعار وتقليل فجوة التضخم بين المستويات الفعلية والمستهدفة. من خلال رفع سعر الفائدة، بحيث يتم تخفيض السيولة في السوق نتيجة زيادة تكلفة الاقتراض، مما يحد من الطلب الكلي ويكبح التضخم. إضافة إلى ذلك، تساهم سياسة الفائدة المرتفعة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية عبر جذب الاستثمارات إلى الأصول المحلية مثل السندات، مما يعزز الاحتياطيات الأجنبية ويقلل الاعتماد على طباعة النقود لمواجهة العجز، وهو ما يخفف من الضغوط التضخمية. كما يعزز رفع سعر الفائدة ثقة المستثمرين في قدرة البنك المركزي على السيطرة على التضخم، مما يقلل من توقعات التضخم ويؤثر إيجاباً على قرارات الاستهلاك والاستثمار.

غير أن العلاقة بين سعر الفائدة وأهداف السياسة النقدية تتسم بعدم الخطية، إذ تتغير تأثيراتها عند الوصول إلى مستويات حرجة تُعرف بنقطة العتبة. قبل تجاوز نقطة العتبة، يؤدي رفع سعر الفائدة إلى نتائج إيجابية مثل تقليص التضخم وتحسين النمو الاقتصادي. لكن بعد تجاوز هذه النقطة، يصبح رفع الفائدة مفراطاً، مما يتسبب في فجوة كبيرة بين الناتج الفعلي والمستهدف، ويقلص الاستثمار، ويرفع معدلات البطالة، الأمر الذي يزيد من دالة الخسارة للبنك المركزي. علاوةً على ذلك، تؤدي الفائدة المرتفعة إلى ضغوط تمويلية على المؤسسات النقدية، مما يهدد الاستقرار النقدي عبر زيادة مخاطر التعثر والمخاطر النظامية.

ويلعب نظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS) دوراً محورياً في دعم السياسة النقدية. فقبل تجاوز نقطة العتبة، قد يُعزّز هذا النظام التدفقات النقدية الفورية بين البنوك، مما يساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية بكفاءة. أما بعد نقطة العتبة، فإن ارتفاع تكاليف الاقتراض يدفع البنوك إلى تجنب استخدام النظام، مما يعطل التدفقات النقدية بين البنوك ويزيد الضغط على النظام النقدي، الأمر الذي يرفع دالة الخسارة نتيجة تقلص السيولة وتفاقم عدم الاستقرار النقدي.

وعليه فقد تم إجراء دراسة قياسية لمعرفة دور أنظمة الدفع الإلكتروني في مؤشرات كفاءة السياسة النقدية كما هو مبين أدناه:

✓ أثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم:

يوضح الجدول الآتي نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم:

الجدول رقم 3: نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم:

Dependent Variable: INF				
Method: Discrete Threshold Regression				
Sample: 2013Q1 2023Q2				
Included observations: 42				
Selection: Trimming 0.25, Max. thresholds 1, Sig. level 0.05				
Threshold variable: NIR				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NIR < 0.12579999 -- 26 obs				
LOGRTGSMP	0.033119	0.012466	2.656741	0.0121
LOGRTGSINT	0.007796	0.007081	1.101071	0.2788
CDR	-0.004422	0.003832	-1.154117	0.2567
C	0.535320	0.207213	2.583433	0.0144
0.12579999 <= NIR -- 16 obs				
LOGRTGSMP	0.127552	0.018664	6.834057	0.0000
LOGRTGSINT	-0.047525	0.011858	-4.007994	0.0003
CDR	0.010362	0.006723	1.541196	0.1328
C	0.028249	0.323653	0.087280	0.9310
Non-Threshold Variables				
LOGRES	-0.078077	0.028111	-2.777463	0.0090
R-squared	0.842888	Mean dependent var		0.037176
Adjusted R-squared	0.804801	S.D. dependent var		0.052514

S.E. of regression	0.023201	Akaike info criterion	- 4.50179 1
Sum squared resid	0.017764	Schwarz criterion	- 4.12943 3
Log likelihood	103.5376	Hannan-Quinn criter.	- 4.36530 7
F-statistic	22.13023	Durbin-Watson stat	2.21612 2
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج E-views12

يتضح من خلال الجدول السابق أن:

1. عند مستويات سعر فائدة أقل من 12.58% يكون تأثير نظام التسوية الفورية المحلي (LOGRTGSMP) على معدل التضخم موجباً ومعنوياً إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، حيث بلغ معامل التأثير 0.0331 (Prob. = 0.0121)، ويرتفع هذا الأثر بشكل حاد بعد تجاوز مستوى سعر الفائدة سابق الذكر لتبلغ قيمة هذا الأثر 0.1276 وبمستوى معنوية أقل من 1% (Prob. = 0.0000). ويدل ذلك على وجود كفاءة للسياسة النقدية عند مستويات سعر الفائدة المقبولة (أقل من 12.58%) حيث تكون تكاليف الاقتراض غير كبيرة بشكل يؤثر سلباً على معدلات التضخم، حيث يعتمد البنك المركزي المصري على سياسة المواكبة المباشرة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم لتقليل هذه الفجوة. إلا أنه مع ارتفاع معدل التضخم وسعر الفائدة فوق 12.58%، تؤدي هذه المستويات إلى تغيير في سلوك الفاعلين الاقتصاديين، وخاصة المصارف والشركات والجمهور، حيث تلجأ البنوك المصرية إلى التعاملات النقدية قصيرة الأجل ما يحد من الإنتاجية وينعكس في النهاية على زيادة معدلات التضخم. ولا بد من الإشارة أيضاً إلى تأثير توقعات التضخم التي تتصاعد في بيئة التشديد النقدي. كما أنه في ظل ارتفاع الفائدة، تصبح التحويلات عبر نظام RTGS، خاصة بين البنوك، أكثر تأثيراً على تدفق السيولة. وإذا تركزت السيولة في البنوك الكبيرة أو في أدوات معينة (مثل السندات)، فإن هذا قد يسبب ضغطاً على السيولة المتاحة لتمويل الأنشطة الإنتاجية، مما يؤدي إلى نقص في العرض وزيادة المستوى العام للأسعار.

2. تعكس عدم معنوية المعاملات المرتبطة بعمليات الإنترنتك الدولارى (LOGRTGSINT) عند مستوى سعر فائدة أقل من 12.58% (معامل = 0.0078، Prob. = 0.2788)، وتحولها إلى أثر سلبي معنوي على معدل التضخم فوق هذا المستوى (معامل = -0.0475، Prob. = 0.0003)، أنه عند مستويات سعر الفائدة المقبولة قد تعمل تسوية التحويلات الدولارية بين البنوك على تحسين توزيع السيولة بين المؤسسات المصرفية، ولكن بدون تأثير كبير على الاقتصاد الكلي. بحيث تكون السوق في هذه المرحلة مستقرة نسبياً ولا تظهر تأثيرات فورية على الأسعار. عند مستويات غير حرجية، قد تساهم هذه العمليات في تثبيت سعر الصرف من خلال دعم احتياجات السيولة الدولارية بين البنوك، ما يحد من أي تقلبات تؤدي إلى تضخم مستورد، ولكنه تأثير محدود نسبياً. وإذا أدت معاملات الإنترنتك الدولارى إلى توفير الدولار بشكل كافٍ لتمويل المستوردات، فإنها تخفف من تأثير التضخم المستورد، خاصة في اقتصاد يعتمد بشكل كبير على السلع المستوردة. كما قد تحد تدفقات السيولة الدولارية المنتظمة من المضاربات على العملات، مما يقلل من تقلبات سعر الصرف المرتبطة بالتضخم. وتسهم معاملات الإنترنتك في تحسين السيولة بين البنوك، مما يمكنها من تلبية الاحتياجات النقدية بسهولة أكبر. هذا يؤدي إلى استقرار الأسواق النقدية وخفض الضغوط التضخمية التي قد تنتج عن نقص السيولة. وبافتراض قيام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة في نفس الوقت، فإن العمليات الدولارية بين البنوك تساعد في تخفيف الضغط التضخمي الناتج عن ارتفاع تكلفة الاقتراض، من خلال تمويل العمليات التجارية بالدولار بأسعار تنافسية.

3. عند مستويات سعر الفائدة المقبولة (أقل من 12.58%) يؤدي ارتفاع سعر الفائدة على شهادات الإيداع (CDR) إلى انخفاض معدلات التضخم على نحو محدود جداً وغير معنوي إحصائياً، حيث بلغ معامل التأثير -0.0044 (Prob. = 0.2567)، ويعزى ذلك إلى وجود استثمارات بديلة أخرى غير شهادات الإيداع في الظروف الاقتصادية الملائمة. إلا أن تجاوز سعر الفائدة الأساس لهذا الحد يؤدي إلى تغير اتجاه التأثير ليصبح موجباً (0.0104) ولكنه يبقى غير معنوي إحصائياً (Prob. = 0.1328)، مما يشير إلى أن سعر الشهادة يفقد فاعليته كأداة لكبح التضخم في بيئة التشديد النقدي الحاد، حيث يتجه الأفراد نحو الاكتناز، وفي الغالب بالدولار الأمريكي من جهة، وارتفاع تكلفة الاقتراض المصرفي من جهة أخرى، ما قد يسهم في ارتفاع المستوى العام للأسعار على المدى الطويل.

4. بلغ معامل تأثير اللوغاريتم الطبيعي للاحتياطيات الأجنبية (LOGRES) في معدل التضخم ما يقارب -0.0781 بمستوى معنوية 1% (Prob. = 0.0090)، ما يعكس أهمية الاحتياطيات

الأجنبية في مواجهة الصدمات الخارجية منها أو الداخلية، حيث تسهم كل زيادة بنسبة 1% في الاحتياطات في خفض معدل التضخم بنحو 0.078%، وهو أثر ثابت ومعنوي عبر نظامي السياسة النقدية نظراً لطبيعة هذا المتغير كمتغير تحكم غير مرتبط بالعتبة.

5. بلغت القوة التفسيرية المعدلة للنموذج (Adjusted R-squared) ما يقارب 80.5%، أي أن 80.5% من التغيرات في معدلات التضخم تعزى إلى التغير في المتغيرات المستقلة، الأمر الذي يعكس دوراً كبيراً لأنظمة الدفع الإلكتروني وأدوات السياسة النقدية في التأثير على معدلات التضخم في مصر، مع كفاءة مواصفات عالية تؤكد صلاحية النموذج للتنبؤ والتحليل.

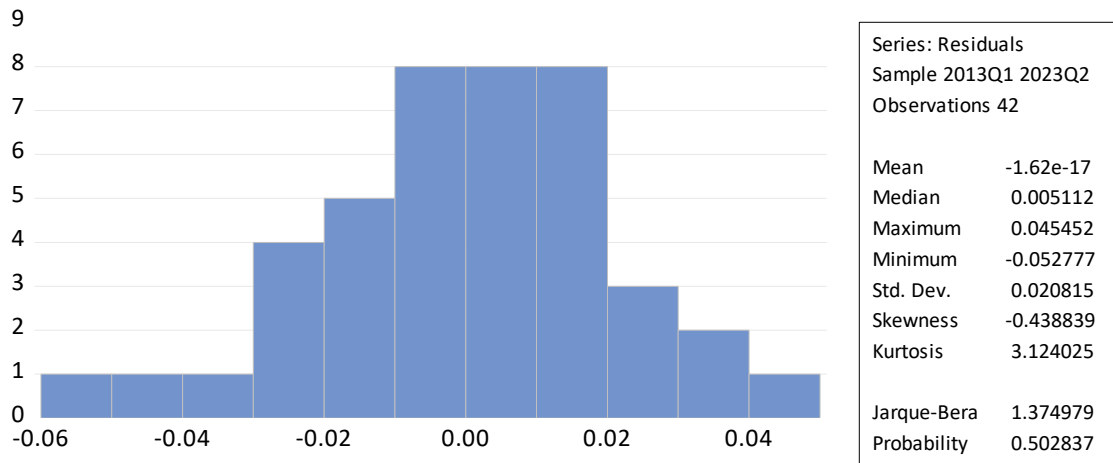
6. لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي في البقايا حيث كانت قيمة معامل اختبار دورين-واتسون (Durbin-Watson stat) قريبة من 2 ($DW = 2.216$)، مما يؤكد سلامة مواصفات النموذج وعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى يؤثر على مصداقية التقديرات.

7. تؤكد إحصائية F البالغة 22.13 بمستوى دلالة 0.0000 معنوية النموذج ككل، مما يعني أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر بشكل معنوي التغيرات في معدل التضخم، وهو ما يعزز الثقة في الاستنتاجات المستخلصة من التحليل.

8. تشير قيمة معيار أكايك للمعلومات ($AIC = -4.502$) إلى كفاءة مواصفات النموذج في الموازنة بين الدقة التفسيرية وتعقيد النموذج، مما يدعم اختيار منهجية العتبة كإطار تحليلي ملائم لدراسة العلاقة غير الخطية بين أنظمة الدفع والتضخم في مصر.

ويوضح الجدول الآتي نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

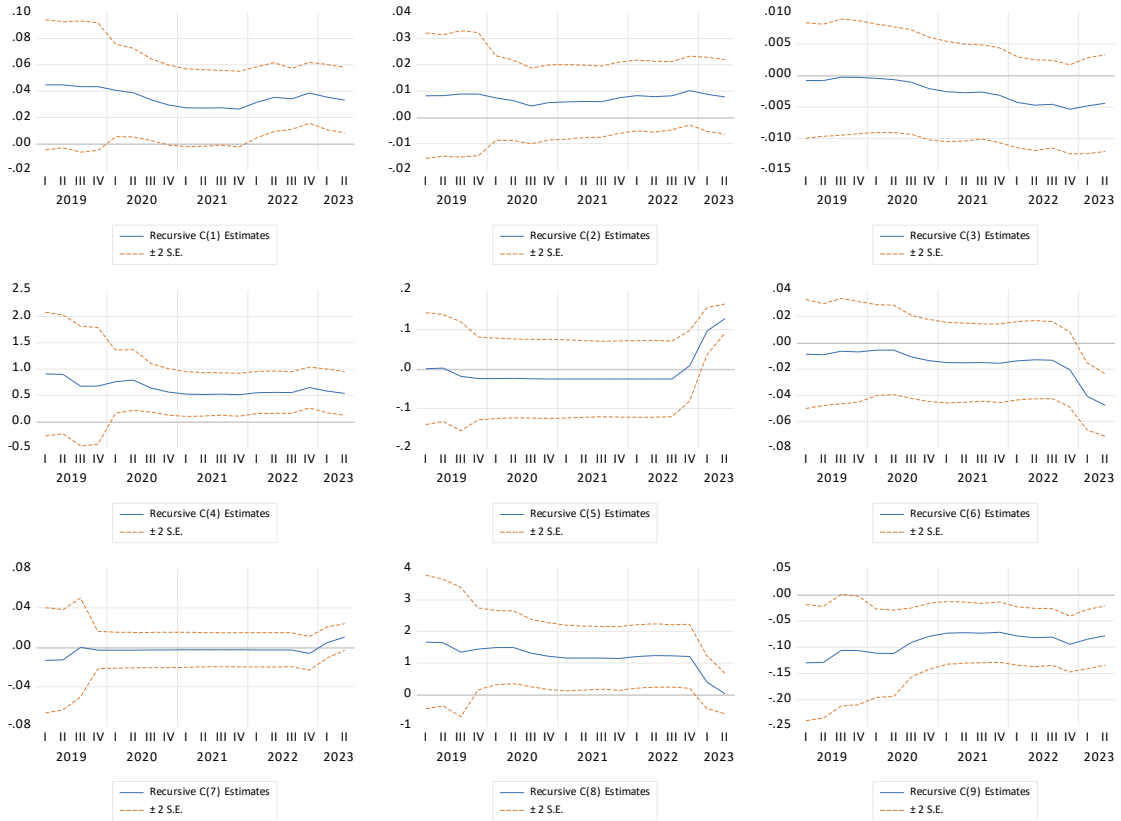
الجدول رقم 4 : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم لدى الاقتصاد المصري:



يتضح من خلال الشكل السابق وجود توزيع طبيعي حيث كانت القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار جاركو-بيرا 0.50 وهي أكبر من 0.05

كما يوضح الشكل الآتي نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج أثر لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم:

الشكل رقم 16 : نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم:



المصدر: مخرجات 12 E-views

يتضح من خلال الشكل السابق وجود استقرار هيكلي في النموذج ما يعني أن قيم معالم النموذج لا تتغير بشكل كبير عبر الزمن

✓ أثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي:

يوضح الجدول الآتي نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي:

الجدول رقم 5 : نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي:

Dependent Variable: GRGDP_SA				
Method: Discrete Threshold Regression				
Sample: 2013Q1 2023Q2				
Included observations: 42				
Threshold variable: NIR				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NIR < 0.14749999 -- 30 obs				
CDR	-0.003124	0.001048	-2.981620	0.0054
C	-0.046007	0.065720	-0.700043	0.4888
LOGRTGSINT	-0.007422	0.002909	-2.551358	0.0155
LOGRTGSMP	-0.002062	0.004515	-0.456627	0.6509
0.14749999 <= NIR -- 12 obs				
CDR	-0.027082	0.005872	-4.612166	0.0001
C	0.614711	0.213551	2.878523	0.0070
LOGRTGSINT	-0.008948	0.005382	-1.662555	0.1059

LOGRTGSMP	-0.034898	0.012016	-2.904255	0.0065
Non-Threshold Variables				
LOGRES	0.015777	0.009668	1.631877	0.1122
R-squared	0.615865	Mean dependent var		0.013121
Adjusted R-squared	0.522741	S.D. dependent var		0.014237
S.E. of regression	0.009836	Akaike info criterion		-6.218219
Sum squared resid	0.003192	Schwarz criterion		-5.845861
Log likelihood	139.5826	Hannan-Quinn criter.		-6.081735
F-statistic	6.613406	Durbin-Watson stat		1.962435
Prob(F-statistic)	0.000038			

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج E-views12

يتضح من خلال الجدول السابق أن:

يتضح من خلال الجدول السابق أن نموذج العتبة قد حدّد نقطة تحول حرجية عند مستوى سعر فائدة اسمي مقداره 14.75%، مما قسم العينة إلى نظامين نقديين متميزين:

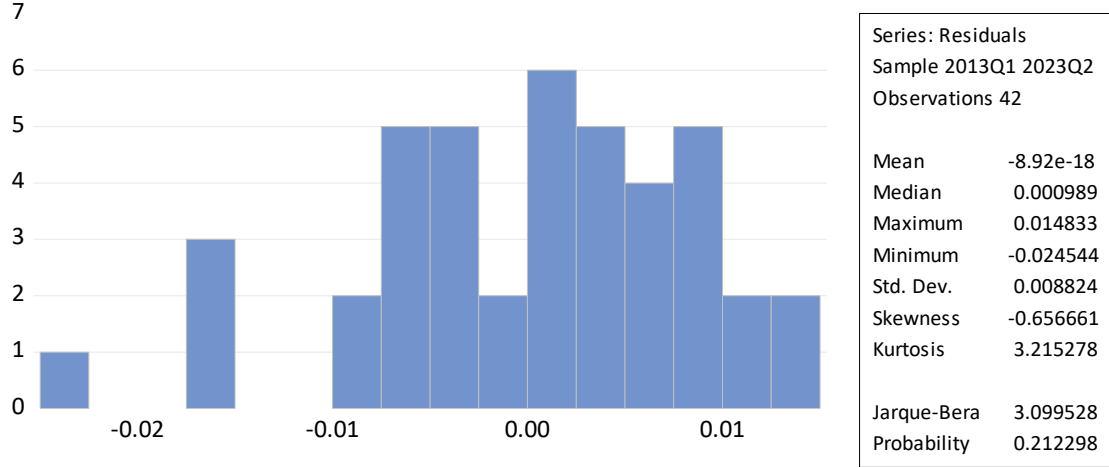
1. نظام التسوية المحلي (LOGRTGSMP) عند مستويات سعر فائدة أقل من 14.75%، يكون تأثير نظام RTGS المحلي على النمو الاقتصادي سالباً وغير معنوي إحصائياً وبعد تجاوز العتبة، فيتحوّل الأثر إلى سالب ومعنوي بقوة ويدل ذلك على أن كفاءة نظام الدفع المحلي في دعم النمو تعتمد بشكل كبير على بيئة السياسة النقدية؛ ففي فترات التشديد الحاد (NIR) تُوجّه السيولة المُدارة عبر RTGS بشكل أساسي لتسوية الالتزامات المالية قصيرة الأجل بين البنوك

بدلاً من تمويل الاستثمار الإنتاجي، مما يضغط سلباً على النمو الحقيقي، خاصة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة ذات الحساسية العالية لتكلفة الاقتراض.

2. الإنترينك الدولارى (LOGRTGSINT) عند مستويات الفائدة المنخفضة يظهر أثر LOGRTGSINT سالباً ومعنوياً عند مستوى 5% مما قد يعكس أن التدفقات الدولارية في بيئة التيسير تُوجه نحو تسوية الالتزامات الخارجية والعمليات التجارية قصيرة الأجل بدلاً من الاستثمار الإنتاجي طويل الأجل. أما بعد تجاوز العتبة، فيبقى الأثر سالباً ولكنه يفقد معنويته الإحصائية مما يشير إلى أن الدور الاستقراري للسيولة الدولارية في دعم سعر الصرف وتمويل المستوردات يصبح أكثر وضوحاً في فترات التشديد، لكن تأثيره المباشر على النمو يبقى محدوداً وغير مباشر.
3. سعر شهادة الإيداع (CDR) يظهر أثر CDR على النمو سالباً ومعنوياً في كلا النظامين، لكنه يتضاعف بنحو 9.6 أضعاف بعد تجاوز العتبة (من -0.0028 إلى -0.0264). (ويعكس هذا النمط ظاهرة "فخ السيولة" في الاقتصادات الناشئة: فارتفاع العائد على الأدوات المالية الآمنة (شهادات الإيداع) في بيئة غير مستقرة يحفز سلوك الاكتناز المالي على حساب الاستثمار الإنتاجي، ويتفاقم هذا الأثر بشكل حاد عندما تكون السياسة النقدية مشددة، حيث ترتفع تكلفة الاقتراض المصرفي ويتراجع الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي).
4. بلغت القوة التفسيرية المعدلة (R^2 Adjusted) حوالي 53.5%، وهي قيمة مقبولة في نماذج نمو الاقتصادات الناشئة، وتعكس أن أكثر من نصف التغيرات في النمو الاقتصادي تُفسر بمتغيرات أنظمة الدفع وأدوات السياسة النقدية.
5. كانت إحصائية F معنوية عند مستوى 1 (Prob. = 0.000081) %، مما يؤكد صلاحية النموذج ككل.
6. أظهر اختبار دورين-واتسون قيمة 2.25، مما يؤكد عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في البقايا.
7. بلغت قيمة معيار أكايك -6.211 (AIC)، مما يشير إلى كفاءة مواصفات النموذج في ظل تعقيد العلاقة قيد الدراسة.

ويوضح الجدول الآتي نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

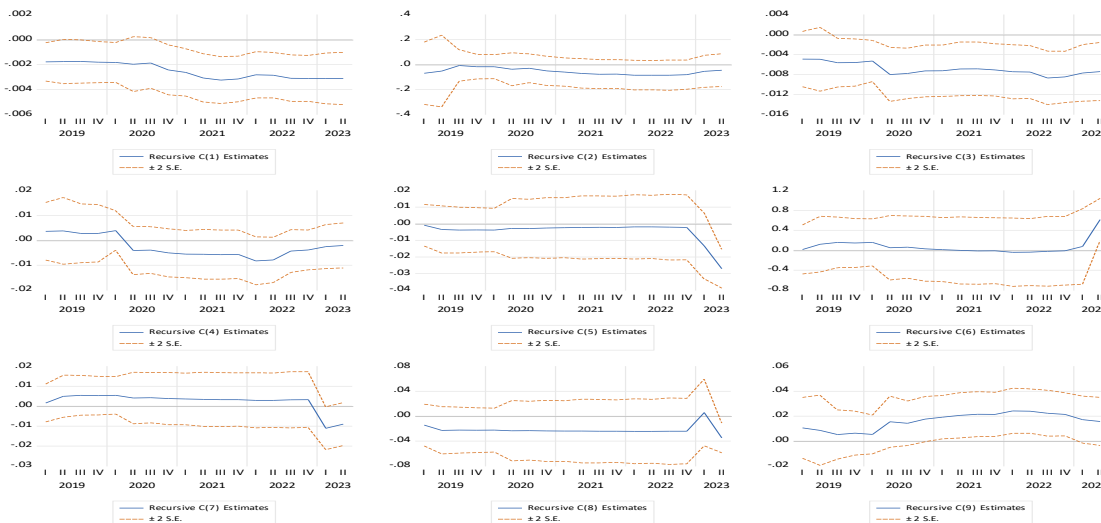
الجدول رقم 6 : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي:



يتضح من خلال الشكل السابق وجود توزيع طبيعي حيث كانت القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار جاركو- بيرا 0.21 وهي أكبر من 0.05

كما يوضح الشكل الآتي نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج أثر لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو

الشكل رقم 17: نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل النمو الاقتصادي:



المصدر: مخرجات E-views 12

يتضح من خلال الشكل السابق وجود استقرار هيكلي في النموذج ما يعني أن قيم معالم النموذج لا تتغير بشكل كبير عبر الزمن.

- أثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة:

يوضح الجدول الآتي نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة:

الجدول رقم 7 : نتائج تقدير نموذج العتبة لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NIR < 0.13749999 -- 27 obs				
LOGRTGSMP	0.001016	0.001273	0.797784	0.4307
LOGRTGSINT	0.000244	0.000774	0.315543	0.7543
C	0.018161	0.020003	0.907917	0.3705
CDR	-0.000201	0.000380	-0.529680	0.5999
0.13749999 <= NIR -- 15 obs				
LOGRTGSMP	0.033271	0.002352	14.14387	0.0000
LOGRTGSINT	-0.007487	0.001284	-5.832378	0.0000
C	-0.267795	0.036160	-7.405842	0.0000
CDR	0.005520	0.000902	6.121695	0.0000
Non-Threshold Variables				
LOGRES	-0.002529	0.002793	-0.905404	0.3718
R-squared	0.937837	Mean dependent var		0.002652
Adjusted R-squared	0.922767	S.D. dependent var		0.009054
S.E. of regression	0.002516	Akaike info criterion		- 8.944756
Sum squared resid	0.000209	Schwarz criterion		- 8.572399

Log likelihood	196.8399	Hannan-Quinn criter.	- 8.808272
F-statistic	62.23246	Durbin-Watson stat	2.562047
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج E-views12

✓ يتضح من خلال الجدول السابق أنه:

✓ عندما يقوم البنك المركزي بتعديل أسعار الفائدة، فإنه يؤثر بشكل مباشر على تكلفة الأموال في السوق النقدية، بما في ذلك عمليات الائتمانك الدولار التي تُعتبر قناة حيوية للسيولة قصيرة الأجل بين البنوك. عند ارتفاع أسعار الفائدة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، مما يدفع البنوك لإعادة تقييم إدارة سيولتها والحد من الإقراض في الأسواق الأخرى، بما في ذلك القروض الممنوحة للقطاع الخاص. يؤدي هذا إلى تضيق فجوة التضخم، نظراً لانخفاض الطلب الكلي، ولكنه قد يزيد من فجوة النمو الاقتصادي بسبب تراجع النشاط الاستثماري والاستهلاكي. ويعمل نظام RTGS كآلية فعالة لدعم استجابة البنوك لهذه المتغيرات، حيث يوفر وسيلة آمنة وسريعة لتسوية المدفوعات بين البنوك في الوقت الفعلي، مما يساعد في تخفيف مخاطر السيولة قصيرة الأجل. على الرغم من ذلك، عند مستويات معينة من أسعار الفائدة، تتحول تأثيرات السياسة النقدية إلى معنوية أكبر على دالة الخسارة (التي تجمع بين فجوتي التضخم والنمو). يعكس هذا التأثير المركب لزيادة تكلفة التمويل من جهة، وصعوبة تحقيق التوازن بين استقرار الأسعار ودعم النمو من جهة أخرى. وتتضاعف أهمية عمليات الائتمانك الدولار في هذا السياق، خاصة في الأسواق التي تعتمد بشكل كبير على العملات الأجنبية في تمويل التجارة والمدفوعات الدولية كما هو الحال في مصر. عندما تصبح تكاليف الاقتراض بالدولار مرتفعة بسبب رفع أسعار الفائدة محلياً أو عالمياً، يواجه الاقتصاد تحديات إضافية تتمثل في انخفاض القدرة التنافسية للشركات المعتمدة على الاستيراد، مما يؤثر بدوره على الأداء الاقتصادي الكلي. بالتالي، يُسرّع نظام RTGS من انتقال آثار السياسة النقدية ويزيد تأثيرها في حالات عدم التوازن الاقتصادي، حيث يعزز الكفاءة التشغيلية ولكنه يعكس أيضاً مدى حساسية الأسواق للمتغيرات في أسعار الفائدة، مما يجعل من الضروري مراعاة تداعيات السياسات النقدية على التضخم والنمو في ظل الظروف الاقتصادية المختلفة.

✓ بلغت القوة التفسيرية المعدلة للنموذج ما يقارب 90% أي أنّ 90% من التغيرات في قيمة دالة الخسارة تعزى إلى التغير في المتغيرات المستقلة الأمر الذي يعكس دوراً أقل لأنظمة الدفع الإلكتروني في التأثير على معدلات النمو الاقتصادي.

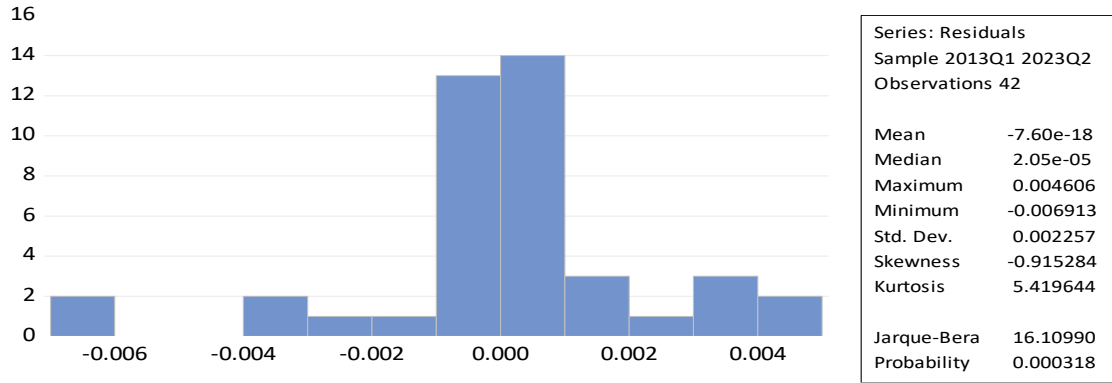
✓ لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي حيث كانت قيمة المعامل الخاص باختبار دوربن-واتسون قريبة من 2.

✓ عند قراءة هذه النتائج في ضوء التشخيص الكلي للاقتصاد المصري، يتضح أن أثر أنظمة الدفع الإلكتروني على كفاءة السياسة النقدية ليس مستقلاً، بل يتشكل داخل بيئة اقتصادية تتسم بتضخم مرتفع، هشاشة في النمو، واعتماد كبير على القنوات النقدية قصيرة الأجل، إلى جانب قيود هيكلية في جانب العرض والتمويل.

✓ وتوفر نتائج دالة الخسارة الصورة الأكثر تكاملاً لهذه الديناميكيات. فعند مستويات فائدة منخفضة نسبياً، لا تظهر لأنظمة الدفع الإلكتروني تأثيرات معنوية على دالة الخسارة، بما يشير إلى عمل السياسة النقدية ضمن نطاق مقبول من المفاضلة بين استقرار الأسعار ودعم النمو. غير أن تجاوز عتبة تقارب 13.7% يؤدي إلى تصاعد التأثيرات المعنوية وارتفاع واضح في دالة الخسارة، بما يجسد عملياً مفهوم حد الكفاءة الذي تمت مناقشته في الإطار النظري. ففي هذه المرحلة، تُسرّع أنظمة الدفع الإلكتروني انتقال السياسة النقدية، ولا سيما عبر RTGS، لكنها لا تحسن نتائجها النهائية، بل تزيد من حدة المفاضلة بين التضخم والنمو، وهو ما يتسق مع اقتصاد يعاني من اختناقات عرضية، وعبء دين مرتفع، واعتماد كبير على التمويل قصير الأجل، بما يجعل التشديد النقدي سريع الأثر وعالي التكلفة الاجتماعية.

ويوضح الجدول الآتي نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

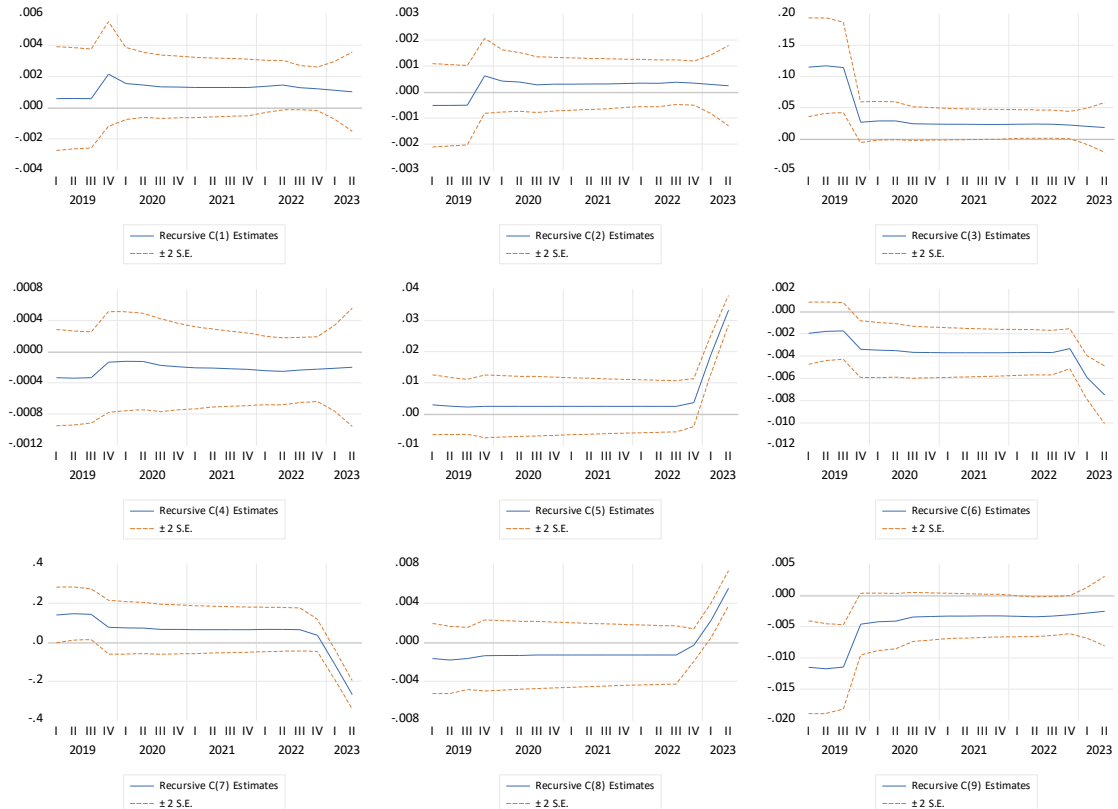
الجدول رقم 8 : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة:



يتضح من خلال الشكل السابق وجود توزيع طبيعي حيث كانت القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار جاركو-بيرا 0.21 وهي أكبر من 0.05

كما يوضح الشكل الآتي نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج أثر لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في معدل التضخم:

الشكل رقم 18 : نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج لأثر أنظمة الدفع الإلكتروني في قيمة دالة الخسارة:



المبحث الثاني

تقييم كفاءة السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي السعودي

تمهيد:

يستعرض هذا المبحث:

- ✓ منهجية الدراسة القياسية في الاقتصاد السعودي.
- ✓ تشخيص واقع لاقتصاد السعودي
- ✓ الوصف الإحصائي للبيانات واختبار استقرار السلاسل الزمنية.
- ✓ تقدير نموذج الدراسة

3-2-1 منهجية الدراسة القياسية الخاصة بالاقتصاد السعودي:

، بهدف قياس الأثر الديناميكي لمتغيرات السياسة النقدية والتحول الرقمي على النمو الاقتصادي غير النفطي في المملكة العربية السعودية. وقد تم تصميم المنهجية لتتواءم مع الخصائص الإحصائية للبيانات التي أظهرتها التحليلات الاستكشافية الأولية، حيث انتقلت الدراسة من الوصف الإحصائي الدقيق (مقاييس النزعة والتشتت وشكل التوزيع) إلى التقدير القياسي مع ضمان استيفاء الافتراضات الكلاسيكية للنموذج الخطي. وتتمحور المنهجية حول بناء نموذج انحدار متعدد يربط بين المتغير التابع (الناتج المحلي غير النفطي) ومجموعة من المتغيرات المستقلة التي تم اختيارها بناءً على الأسس النظرية للاقتصاد الكلي والخصوصية الهيكلية للاقتصاد السعودي ضمن رؤية 2030.

تم انتقاء متغيرات الدراسة لتعكس قنوات الانتقال الرئيسية للسياسة النقدية والهيكلية المؤثرة في النمو، وذلك على النحو التالي:

✓ أولاً، المتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي): تم اختيار هذا المؤشر بدلاً من الناتج الكلي ليعكس بشكل أدق جهود التنويع الاقتصادي المستهدفة في رؤية 2030، ولعزل تأثير تقلبات أسعار النفط الخام التي قد تشوه العلاقة الحقيقية بين متغيرات السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي المحلي.

✓ ثانياً، سعر الفائدة الأساس (IR) يُعد المتغير التقليدي الأبرز لأداة السياسة النقدية، وقد تم إدراجه لاختبار فعالية قناة سعر الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي. ورغم أن النتائج الأولية أشارت إلى التواء موجب في توزيعه بسبب الصدمات النقدية العالمية (2022-2023)، إلا أن إدراجه ضروري نظرياً لقياس تكلفة الاقتراض وتأثيرها على الاستثمار والاستهلاك.

✓ ثالثاً، متغيرات الدفع الإلكتروني متمثلة حجم مبيعات نقاط البيع POSSALES وتحويلات نظام سداد (SADAD) حيث تم اختيارها كبديل كمي عن عرض النقد التقليدي، انطلاقاً من فرضية أن تسارع الاعتماد على المدفوعات الرقمية يعزز كفاءة تداول النقد (Velocity of Money) ويقلل تكاليف المعاملات، مما ينعكس إيجاباً على الناتج المحلي.

✓ رابعاً، أصول الصناديق الاستثمارية (AF) : تم اختيارها كمؤشر لعمق السوق المالي وقدرة الاقتصاد على تعبئة المدخرات المحلية وتوجيهها للاستثمار المنتج. ورغم توقع تأثيرها الإيجابي،

إلا أن إدراجه يهدف لاختبار فرضية تسرب رأس المال أو اتجاهه للاستثمارات الخارجية في فترات عدم اليقين.

✓ خامساً، المتغيرات الوهمية (DCOVID, DWAR) : تم إدراج متغيرات الضبط (Dummy Variables) لعزل أثر الصدمات الخارجية غير المتوقعة. فقد تم اختيار متغير الجائحة لقياس أثر صدمة العرض وسلاسل الإمداد، ومتغير الحرب الروسية الأوكرانية لقياس أثر صدمة أسعار الطاقة والجيوسياسية، مما يضمن أن معاملات المتغيرات الأخرى لا تتحمل عبء هذه الصدمات الهيكلية المؤقتة.

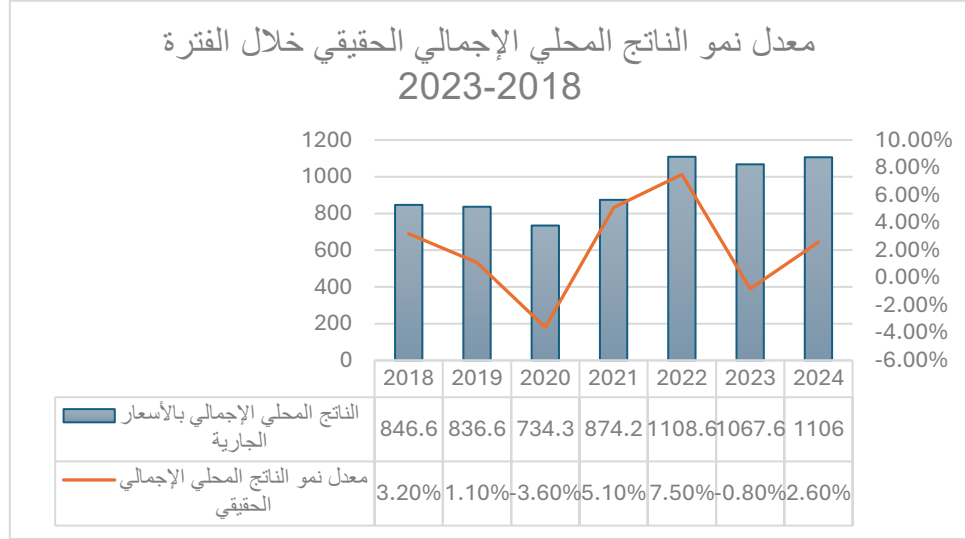
انطلاقاً من المتغيرات المذكورة، تم صياغة النموذج القياسي في صورته الخطية ليعكس العلاقة الوظيفية بين النمو والعوامل المؤثرة فيه. ولتحديد أسلوب التقدير الأنسب، اعتمدت الدراسة على تقنية المربعات اختبار استقرار السلاسل الزمنية الذي أشار إلى استقرار المتغيرات عند المستوى وبالتالي إمكانية استخدام مربعات الانحدار الصغرى.

ولضمان موثوقية النتائج وتجنب مشاكل الانحدار الزائف (Spurious Regression) الشائعة في بيانات السلاسل الزمنية، خضع النموذج لسلسلة من اختبارات التشخيص الدقيق. فقد تم فحص استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات عبر اختبارات الجذور KPSS، للتأكد من أن المتغيرات لا تعاني من عدم الاستقرار الذي قد يؤدي إلى علاقات إحصائية وهمية. بالإضافة إلى ذلك، تم فحص مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي باستخدام إحصائية Durbin-Watson، يضاف إلى ذلك إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي والاستقرار الهيكلية لمعاملات النموذج.

3-2-2 تحليل واقع الاقتصاد السعودي:

يوضح الشكل الآتي تطور معدل النمو الاقتصادي:

الشكل رقم 19: تطور معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المملكة العربية السعودية:



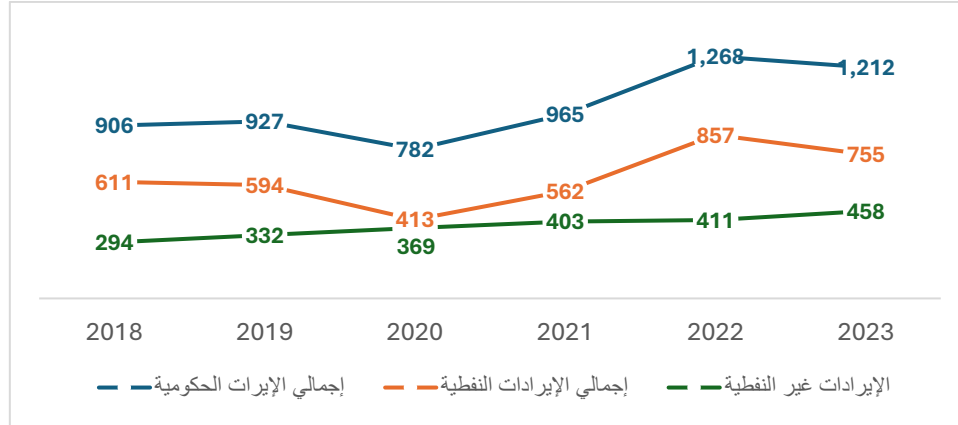
تأثر الاقتصاد السعودي بعدد من الأحداث الكبرى التي كان لها تأثيرات مباشرة على النمو الاقتصادي، وأبرزها جائحة كوفيد-19 والحرب الروسية الأوكرانية. خلال جائحة كوفيد-19، شهدت السعودية إغلاقاً واسعاً أثرت على أنشطة البيع بالتجزئة والضيافة، مما أدى إلى زيادة الطلب على البدائل الرقمية في الدفع. ساهمت أنظمة الدفع الإلكترونية مثل مدى والتطبيقات البنكية في استمرار عمليات الشراء والاستهلاك، مما ساعد على تجنب انكماش حاد في القطاعات الخدمية والتجزئة. كما أثرت هذه الأنظمة بشكل إيجابي على كفاءة التجارة الإلكترونية، التي شهدت نمواً كبيراً في المملكة خلال الجائحة، مما عزز الطلب المحلي وأسهم في إعادة النشاط إلى القطاعات المتأثرة. علاوة على ذلك، ساهمت أنظمة الدفع الإلكتروني في تقليل التكاليف المرتبطة بالتعامل بالنقد، مثل النقل والتأمين على الأموال والمعاملات اليدوية. منح هذا الانخفاض في التكاليف الشركات الصغيرة والمتوسطة فرصة لتحقيق أرباح أكبر وتعزيز الاستثمار في تحسين خدماتها. بفضل الكفاءة المتزايدة، أصبح الاقتصاد السعودي أكثر مرونة واستعداداً لاستقطاب المزيد من الاستثمارات في قطاعات التجزئة والخدمات غير النفطية.

مع تراجع عائدات النفط نتيجة تقلبات أسعاره بعد الحرب الروسية-الأوكرانية، أصبحت أنظمة الدفع الإلكتروني أداة محورية لتعزيز القطاعات غير النفطية، لا سيما قطاعات مثل التقنية المالية (Fintech) والخدمات الرقمية. استخدمت السعودية تطورات أنظمة الدفع لتعزيز النمو في قطاعات مثل السياحة

والترفيه، التي تتطلب حلولاً مالية مبتكرة لتلبية احتياجات الزوار والمستثمرين. ساهم الابتكار في أنظمة الدفع الإلكترونية في خلق بيئة أعمال رقمية متكاملة تدعم الأنشطة الاقتصادية بعيداً عن النفط.

كما يوضح الشكل الآتي تطور مؤشرات المالية العامة:

الشكل رقم 20: تطور مؤشرات المالية العامة في السعودية:



بلغ إجمالي النفقات العامة في المملكة العربية السعودية 1,293.2 مليار ريال سعودي (344.9 مليار دولار أمريكي) في عام 2023، بزيادة قدرها 11.1% مقارنة بالعام السابق، وذلك بالمقارنة مع نفقات مخطط لها أصلاً بلغت 1,114 مليار ريال. تشير هذه الزيادة إلى اعتماد المملكة على سياسة إنفاق توسعية استراتيجية تستهدف القطاعات الواعدة التي توفر عوائد اقتصادية واجتماعية مستدامة، مما يساهم في تنويع القاعدة الاقتصادية وزيادة الإنفاق الاجتماعي. من حيث التفاصيل، شهدت "النفقات الرأسمالية" توسعاً كبيراً بنسبة 30% في عام 2023 مقارنةً بعام 2022، حيث بلغت 186.5 مليار ريال سعودي (49.7 مليار دولار أمريكي). استمرت الحكومة السعودية في الإنفاق على المشاريع العملاقة، بما في ذلك مشروع "نيوم" ومشروع التوسعة الثالثة للحرم المكي، بالإضافة إلى الإنفاق المستمر على خدمات البنية التحتية مثل إنشاء الحدائق، ومحطات المياه والشبكات، وتعزيز مصادر المياه المحلاة، وكذلك الإنفاق على المطارات المحلية. ومع ذلك، عاد الرصيد النقدي في السعودية إلى المنطقة السلبية، حيث سجلت المملكة عجزاً مالياً قدره 80.9 مليار ريال سعودي (21.6 مليار دولار أمريكي) في عام 2023، مما يعادل 2.0% من الناتج المحلي الإجمالي. يعكس هذا العجز النقدي التحديات التي تواجهها المملكة في تحقيق التوازن بين النفقات والإيرادات.

كما يوضح الجدول الآتي مؤشرات حول واقع القطاع النقدي:

الجدول رقم 9: واقع القطاع النقدي في السعودية

القيم	2018	2019	2020	2021	2022	2023
صافي الأصول الأجنبية	-5,207	-8,977	-45,543	-21,163	16,838	-34,412
صافي الأصول الأجنبية للمصرف المركزي	670	4,469	-44,882	-10,989	2,301	-23,350
صافي الأصول الأجنبية للبنوك التجارية	-5,877	-13,446	-661	-10,174	14,537	-11,062
صافي الأصول المحلية	24,158.0	50,044	76,835	87,984	84,755	74,150
المطالبات على القطاع الخاص	10,678.0	27,005	57,579	72,439	68,132	61,122
المطالبات على القطاع العام	13,496.0	20,938	14,586	11,301	7,880	8,005
المطالبات على الشركات غير النقدية العائدة للقطاع العام	-16.0	2,101	4,670	4,244	8,743	5,023

50,659	49,747	42,547	43,767	35,065	12,926	العرض النقدي بالمعنى الموسع M3
-1,043	-9,693	20,160	53,484	18,004	12,342	العرض النقدي بالمعنى الضيق M1
51,702	59,440	22,388	-9,716	17,061	584	شبه النقد

يتضح من خلال الجدول السابق:

يظهر الجدول السابق عدة تطورات مهمة في المؤشرات النقدية والاقتصادية في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2018-2023، مما يبرز التأثيرات المتنوعة للعوامل المحلية والدولية على صافي الأصول الأجنبية والتمويل المحلي والعرض النقدي.

أولاً: صافي الأصول الأجنبية:

شهد صافي الأصول الأجنبية للمملكة تغييرات كبيرة على مدار السنوات الأخيرة. ففي عام 2018، بدأ بمستوى يعكس استقراراً نسبياً، لكنه تراجع إلى -45,543 مليار ريال في عام 2020 بسبب جائحة كوفيد-19 التي أدت إلى انخفاض أسعار النفط وزيادة الاعتماد على الاحتياطات الأجنبية. وفي عام 2022، انتعش هذا المؤشر بشكل ملحوظ ليصل إلى 16,838 مليار ريال بعد ارتفاع أسعار النفط نتيجة الحرب الروسية الأوكرانية، مما عزز الإيرادات الحكومية وخفف الضغوط على الاحتياطات. ومع ذلك، عاد للتراجع في عام 2023 ليعكس التقلب المستمر في عائدات النفط وزيادة الاعتماد على السيولة المحلية لتمويل الإنفاق.

ثانياً، المطالبات على القطاع العام والخاص:

شهدت المطالبات المالية على القطاع العام انخفاضاً ملحوظاً من 13.5 مليار ريال في عام 2018 إلى 8 مليارات ريال سعودي بحلول 2023، ويعود هذا التراجع إلى تحسُّن الإيرادات النفطية نتيجة ارتفاع أسعار النفط عالمياً، خاصة بعد تعافي الأسواق من تبعات جائحة كوفيد-19 وتعزيز تعاون "أوبك+"

لتحقيق استقرار الإمدادات. كما ساهم زيادة الإنتاج النفطي السعودي في بعض السنوات، مثل عام 2022، لتعويض النقص الناجم عن الأزمات الجيوسياسية (كالحرب الأوكرانية)، في تعزيز الإيرادات الحكومية. إلى جانب ذلك، أدت الإصلاحات الضريبية، مثل رفع ضريبة القيمة المضافة إلى 15% في 2020، إلى تنويع مصادر الدخل غير النفطية، مما قلل الضغط على الميزانية وحدّ من الحاجة إلى التمويل المحلي .

في المقابل، ارتفعت المطالبات على القطاع الخاص بشكل لافت من 10.7 مليار ريال سعودي في 2018 إلى 61.1 مليار ريال سعودي في 2023، مدفوعةً بعوامل متعددة. فخلال جائحة كوفيد-19، بادرت الحكومة والبنوك بتقديم حزم ائتمانية بقيمة 177 مليار ريال لدعم الأفراد والشركات، شملت تأجيل سداد القروض وتخفيض الفوائد وتمويل القطاعات المتضررة مثل السياحة. كما لعب الصندوق السيادي (PIF) دوراً محورياً عبر ضخ استثمارات ضخمة في مشاريع كبرى مثل "نيوم" و"القدية"، مما فتح آفاقاً للشركات المحلية للمشاركة في سلسلة التوريد والتشغيل، وخلق طلباً متزايداً على التمويل .

وتماشياً مع رؤية 2030، اتجهت السياسات الحكومية إلى تمكين القطاع الخاص كرافد أساسي للاقتصاد، عبر خصخصة خدمات مثل الصحة والتعليم، وتشجيع المشاريع الصغيرة عبر برامج "منشآت" و"كفالة"، التي وفّرت ضمانات ائتمانية للبنوك لزيادة الإقراض. بالإضافة إلى ذلك، ساهمت تحسينات بيئة الأعمال، مثل قانون الاستثمار الأجنبي، في جذب استثمارات خارجية نحو قطاعات غير تقليدية كالطاقة المتجددة والسياحة، مما عزز نمو القطاع الخاص.

يعكس هذا التحول استراتيجية متكاملة لتحقيق التوازن المالي عبر تقليل الاعتماد على القطاع العام، والانتقال نحو اقتصاد متنوع تُسيطر عليه القطاعات الإنتاجية والخدمية. ومع ذلك، فإن النمو السريع في مطالبات القطاع الخاص يطرح تحديات مستقبلية، مثل إدارة مخاطر الديون وضمان جودة التمويل، خاصة في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية وارتفاع تكاليف الاقتراض. تُجسّد هذه المؤشرات بداية تحوّل عميق في النموذج الاقتصادي السعودي، يقوم على تمكين القطاع الخاص ليكون قاطرة التنمية، بدلاً من الاعتماد شبه الكلي على الإيرادات النفطية.

ثالثاً، العرض النقدي:

شهدت المملكة تحولات جذرية في مؤشرات السيولة النقدية خلال السنوات الخمس الماضية، حيث ارتفع العرض النقدي الضيق (M1) بشكل لافت خلال جائحة كوفيد-19 ليصل إلى 53.484 مليار ريال في

عام 2020، كجزء من سياسات السلطات لضخ سيولة عاجلة لدعم الأنشطة الاقتصادية المتضررة من الإغلاقات العالمية. كما، بلغ شبه النقد (M2) ذروته في عام 2022 عند 59.440 مليار ريال، مدفوعاً بموجة عائدات النفط غير المسبوق نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية جراء الأزمات الجيوسياسية مثل الحرب الأوكرانية، إلا أن هذا المستوى تراجع في عام 2023 مع تغير أنماط التدفقات النقدية وتأثر السوق بالتقلبات الاقتصادية الدولية. من ناحية أخرى، واصل العرض النقدي الموسع (M3) مساره التصاعدي ليصل إلى 50.659 مليار ريال في 2023، مقابل 12.926 مليار ريال في 2018، وهو ما يعكس التمويل الحكومي المكثف للمشاريع التنموية الضخمة ضمن رؤية 2030، مثل توسعة البنية التحتية وتطوير القطاعات غير النفطية.

أسهمت الأحداث الجيوسياسية، وعلى رأسها الحرب الأوكرانية، في رفع أسعار النفط إلى مستويات قياسية عام 2022، مما عزز صافي الأصول الأجنبية للمملكة ليصل إلى 16.838 مليار ريال، وانعكس إيجاباً على مؤشرات مثل شبه النقد (M2) عبر زيادة الإيرادات الحكومية. ومع ذلك، لم تكن هذه المكاسب مستدامة بالكامل، حيث تراجعت المؤشرات جزئياً في 2023 بسبب انخفاض الطلب العالمي على النفط وارتفاع تكاليف الاقتراض دولياً، مما كشف عن هشاشة التعافي الاقتصادي في ظل الاعتماد الكبير على تقلبات السوق العالمية.

تُجسّد هذه التقلبات التفاعل المعقّد بين السياسات المحلية التوسعية (مثل زيادة الإنفاق التنموي) والصدمات الخارجية (مثل الأزمات والجوائح)، حيث تُظهر الأرقام نجاح المملكة في تعزيز السيولة خلال الأزمات، لكنها تلفت الانتباه في الوقت ذاته إلى ضرورة تعزيز المرونة المالية عبر تنويع مصادر الدخل وترشيد الإنفاق، تماشياً مع أهداف رؤية 2030 الرامية إلى بناء اقتصاد متين قادر على امتصاص الصدمات العالمية.

رابعاً، تحركات صافي الأصول الأجنبية للمصارف التجارية:

شهد أوصاف الأصول الأجنبية للمصارف التجارية تقلبات حادة بين عامي 2020 و 2023، حيث انخفض إلى أ-661 مليار ريالاً خلال عام الجائحة، نتيجة الاضطرابات العالمية التي شهدتها أسواق النفط وتراجع الطلب على الطاقة، ما أدى إلى انكماش السيولة الأجنبية وزيادة سحب الودائع الدولية لتمويل الاحتياجات الطارئة. ومع تعافي الاقتصادات العالمية وارتفاع أسعار النفط بشكل قياسي في 2022، مدعوماً بالتعافي من الجائحة وتأثيرات الحرب الأوكرانية على الإمدادات، قفز المؤشر إلى 14,537 مليار ريالاً، حيث

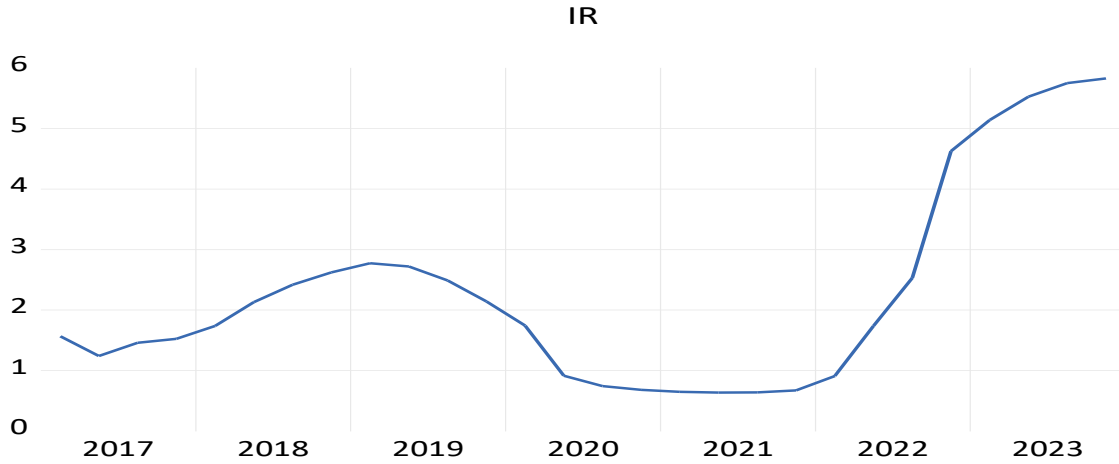
عززت العائدات النفطية المرتفعة من احتياطات المملكة من العملات الأجنبية، مما انعكس إيجاباً على سيولة المصارف وقدرتها على التعامل مع التدفقات المالية الدولية .

إلا أن هذا التحسن تبدد جزئياً في عام 2023، حين تراجع المؤشر إلى 11,062 مليار ريالاً، في ظل توجه الحكومة لتمويل المشاريع التنموية الضخمة ضمن رؤية 2030، مثل مشاريع البنية التحتية والتحول الرقمي والطاقة المتجددة، مما استدعى تحويل جزء من السيولة الأجنبية إلى استثمارات محلية، وتقلص الاحتياطات نتيجة ارتفاع تكاليف الاستيراد المرتبطة بتنفيذ هذه المشاريع. كما ساهم تباطؤ النمو العالمي وتراجع أسعار النفط مقارنة بمستويات 2022 في زيادة الضغوط على المؤشر

3-2-3 تطور متغيرات الدراسة:

يوضح الشكل الآتي تطور سعر الفائدة الأساس في المملكة العربية السعودية:

الشكل رقم 21: سعر الفائدة الأساس في المملكة العربية السعودية:



يعكس سعر الفائدة الأساس في المملكة العربية السعودية استراتيجية السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي السعودي (ساما). تستهدف هذه السياسة تحقيق استقرار الريال المرتبط بالدولار الأمريكي في إطار سعر صرف ثابت تقريباً. ونظراً لهذا الارتباط، تعتمد تحركات أسعار الفائدة بشكل كبير على السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. يستخدم البنك المركزي السعودي سعر الفائدة كأداة لتوازن التدفقات الرأسمالية والحفاظ على استقرار العملة، إلى جانب دوره في التحكم بالتضخم وتحفيز النمو الاقتصادي

وفق الظروف المحلية والدولية. ورغم الأهمية الكبرى لقطاع النفط في الاقتصاد، فإن التغيرات في سعر الفائدة تؤثر مباشرة على تمويل المشاريع والنشاط الاقتصادي.

بين عامي 2017 و2018، شهد سعر الفائدة الأساس اتجاهًا تصاعدياً ملحوظاً، حيث ارتفع من 1.5652 في الربع الأول من عام 2017 إلى 2.6225% في نهاية 2018. يعكس هذا الارتفاع الاستجابة للسياسة النقدية الأمريكية، التي بدأت برفع تدريجي لأسعار الفائدة للخروج من فترة التيسير النقدي التي أعقبت الأزمة النقدية العالمية. تأثر الاقتصاد السعودي بتبعات هذه السياسة، حيث ساعد رفع الفائدة على ضبط التضخم، ولكنه في المقابل زاد من تكلفة الاقتراض المحلي، مما أدى إلى تباطؤ السيولة في الأسواق وانعكس على النمو الاقتصادي.

بحلول عام 2019، استمر الاتجاه التصاعدي حتى بلغ سعر الفائدة ذروته عند 2.7725% في الربع الأول، ولكنه شهد انعطافة حادة نحو الهبوط خلال 2020 مع بلوغه 0.6783% بنهاية العام. كان السبب الأساسي وراء هذا التحول هو جائحة كوفيد-19 التي أحدثت صدمة اقتصادية غير مسبوقة على الصعيد العالمي. دفع هذا التحدي البنوك المركزية حول العالم إلى تبني سياسات نقدية توسعية، بما في ذلك تخفيض أسعار الفائدة لدعم الاقتصادات التي عانت من الإغلاق والركود. ونتيجة لهذه التوجهات، واجه الاقتصاد السعودي ضغوطاً إضافية مع تراجع الطلب العالمي على النفط وتذبذب أسعاره، مما أثر على الإيرادات العامة ودعم الحاجة إلى برامج تيسير نقدي. ساهمت هذه الخطوة في ضمان استمرارية النشاط الاقتصادي وتقليل عبء القروض على الأفراد والشركات.

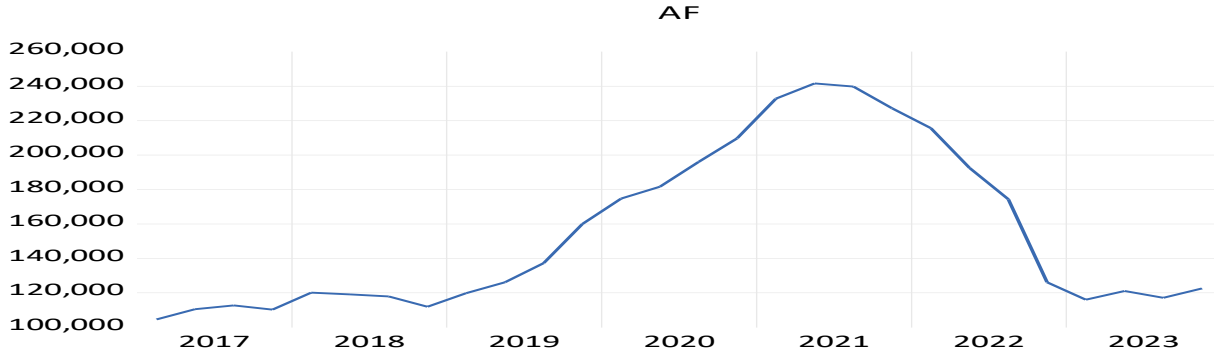
استقرت أسعار الفائدة خلال 2021 عند مستويات منخفضة للغاية (0.6353% في معظم الأرباع)، ولكن مع حلول 2022 بدأت الأسعار في التصاعد الحاد، إذ وصلت إلى 4.6288% بنهاية العام. ترتبط هذه الزيادة بشكل رئيسي بالآثار التضخمية الناجمة عن استمرار تعطل سلاسل التوريد العالمية، إلى جانب تداعيات الحرب الروسية-الأوكرانية التي أشعلت أسعار النفط والسلع الغذائية على المستوى العالمي. لجأت البنوك المركزية، بما فيها "ساما"، إلى رفع أسعار الفائدة للسيطرة على التضخم المتزايد. أثر هذا الارتفاع السريع بشكل ملموس على تكلفة الاقتراض المحلي وتقليل النشاط الاستهلاكي، لكنه كان ضرورياً لضمان استقرار التدفقات الرأسمالية وحماية الاقتصاد من تداعيات الضغوط التضخمية العالمية.

مع دخول عام 2023، استمر الاتجاه التصاعدي في أسعار الفائدة، حيث بلغ المستوى 5.8304% في نهاية العام. يعكس هذا الارتفاع سياسة التشديد النقدي المتبعة عالمياً في مواجهة الضغوط التضخمية، والتي استمرت بسبب الحرب الروسية-الأوكرانية. أثر هذا الاتجاه بشكل مباشر على الاقتصاد المحلي،

لا سيما من حيث تكاليف تمويل المشاريع الكبرى وتوجيه الموارد نحو تعزيز الاستقرار النقدي. ساعدت هذه السياسات في تهدئة مخاطر التضخم والحفاظ على استقرار سوق العملة السعودية.

ويوضح الشكل الآتي تطور حجم صندوق الاستثمار السعودي:

الشكل رقم 22: تطور حجم الأصول الاستثمارية في السعودية:



تمثل أصول الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية مؤشراً هاماً لمدى تطور الأنشطة الاستثمارية والتنويع الاقتصادي الذي تعمل المملكة على تحقيقه ضمن "رؤية السعودية 2030". ويظهر تتبع أصول الصناديق كيف أثرت العوامل الاقتصادية والسياسية العالمية، جنباً إلى جنب مع السياسات الداخلية، على توجه الاستثمارات.

في الفترة بين عامي 2017 و2018، اتسمت أصول الصناديق الاستثمارية بتذبذب بسيط حيث ارتفعت من 104,531 مليون ريال سعودي في الربع الأول من 2017 إلى ذروتها عند 120,085 مليون ريال في الربع الأول من 2018. يعكس هذا التوجه إلى حد كبير سياسات الانفتاح الاقتصادي وتشجيع الاستثمار التي تبنتها المملكة خلال تلك الفترة. كما جاء ذلك بالتزامن مع استقرار أسعار النفط، مما أعاد الزخم الاقتصادي والاستثماري. ومع ذلك، فإن التراجع الطفيف في أواخر 2018 كان مرتبطاً بالظروف العالمية المتقلبة، إلى جانب التركيز الداخلي على إصلاحات تنظيمية للاستثمار.

في عام 2019، شهدت الأصول الاستثمارية نمواً ملحوظاً حيث ارتفعت من 119,760 مليون ريال في الربع الأول إلى 159,958 مليون ريال بنهاية العام. يعكس ذلك زيادة ثقة المستثمرين، المحلية والعالمية، في السوق السعودي، مدعوماً بإطلاق مشاريع كبرى مثل نيوم والصندوق الاستثماري الضخم الذي أسسته المملكة لدعم التوجه نحو المشاريع المحلية. يشير ذلك إلى الاستراتيجية المزدوجة التي تعتمد على جذب الاستثمارات الداخلية من جهة وتعزيز موقع المملكة كمركز استثماري إقليمي من جهة أخرى.

مع دخول عام 2020 وتأثير جائحة كوفيد-19، ارتفعت أصول الصناديق بشكل حاد لتصل إلى 209,724 مليون ريال بحلول نهاية العام. تُظهر هذه الزيادة التأثير المباشر للتحفيزات النقدية الداخلية والسياسات الحكومية لدعم السوق المحلي، مثل خفض أسعار الفائدة وتوسيع دعم القطاع الخاص. أدى ذلك إلى تفضيل المستثمرين السعوديين الاعتماد على السوق المحلي عوضاً عن الأسواق الخارجية المضطربة، مما وفر دفعة للصناديق الاستثمارية المحلية.

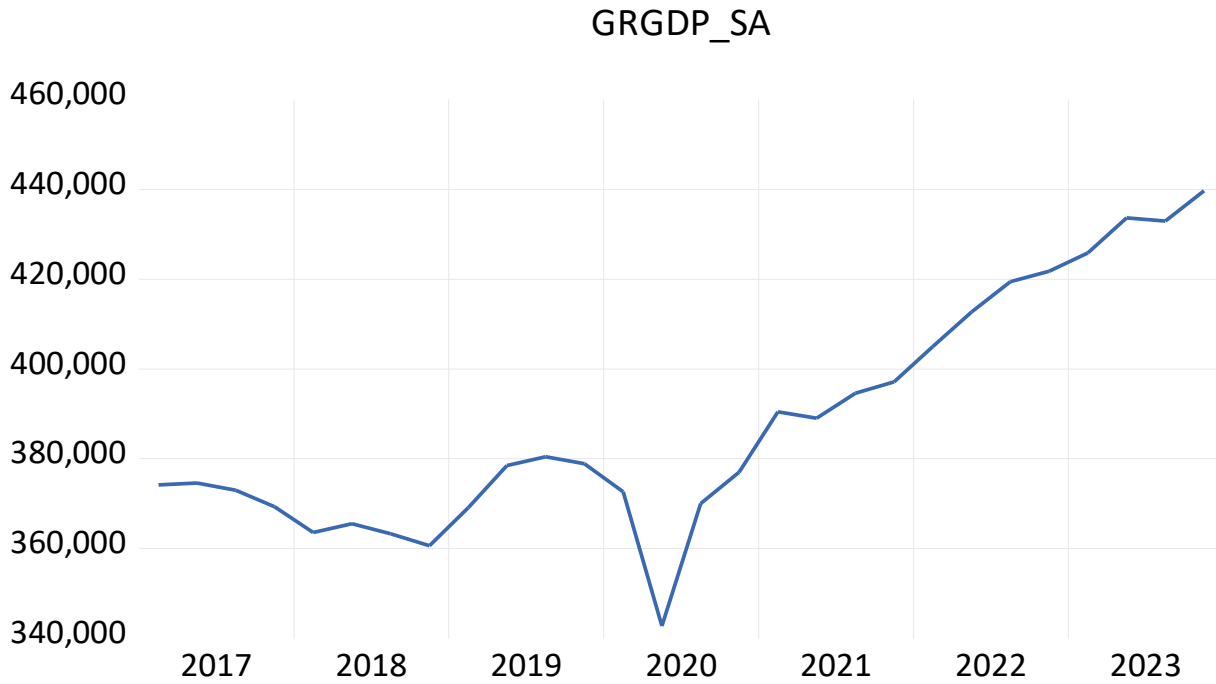
في 2021، استمرت الأصول في النمو حتى وصلت إلى ذروتها عند 241,640 مليون ريال في الربع الثاني، قبل أن تبدأ بالتراجع التدريجي في النصف الثاني لتصل إلى 227,173 مليون ريال. يرتبط هذا التحول باحتواء الجائحة عالمياً، مما دفع المستثمرين للتوجه نحو استثمارات أكثر تنوعاً بما في ذلك القطاعات المحلية مثل التكنولوجيا والطاقة المتجددة، إذ ركزت المملكة في تلك الفترة على تعزيز نموها الاقتصادي المحلي واحتواء المخاطر الخارجية.

أما في عام 2022، فشهدت الأصول انخفاضاً حاداً من 215,683 مليون ريال في الربع الأول إلى 126,105 مليون ريال بحلول نهاية العام. يُعزى ذلك إلى تصاعد تداعيات الحرب الروسية-الأوكرانية التي أثرت بشكل كبير على السلع والطاقة وأسعارها، ما انعكس سلباً على تدفقات الاستثمار. وعلى الرغم من ذلك، شهدت المملكة تركيزاً أكبر على توجيه الاستثمارات نحو الداخل استجابةً للتحديات الاقتصادية العالمية، حيث قدمت حزمًا تشجيعية للاستثمار في الصناعات الوطنية الحيوية.

في عام 2023، شهدت أصول الصناديق استقراراً نسبياً على مستويات منخفضة مقارنة بالقمم السابقة، إذ تقلبت بين 116,009 مليون ريال في الربع الأول و122,578 مليون ريال في الربع الرابع. يعكس هذا الاستقرار سياسة المملكة في مواجهة الضغوط العالمية من خلال التركيز على تعزيز سوقها المحلي واستغلال التقلبات العالمية كفرص لبناء استثمارات وطنية استراتيجية

ويوضح الشكل الآتي تطور الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في السعودية:

الشكل رقم 23: تطور الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في السعودية:



المصدر: بيانات البنك المركزي السعودي

خلال السنوات الأولى من الفترة الممتدة بين 2017 و 2019، شهد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي تقلبات متواضعة تميل نحو الاستقرار. حيث بلغ 374,153.87 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017 واستمر على هذا المنوال مع بعض التراجع الطفيف في عام 2018 ليصل إلى 360,603.82 مليون ريال في الربع الأخير من العام. يعكس هذا الأداء تحديات مرتبطة بتباطؤ وتيرة التنويع الاقتصادي المحدود في ذلك الوقت، إضافة إلى التأثيرات غير المباشرة لانخفاض الطلب العالمي على النفط. كما تأثرت بعض القطاعات الناشئة، مثل الصناعات التحويلية والخدمات اللوجستية، بحالة التباطؤ الاقتصادي. ومع ذلك، شهد عام 2019 بداية تحسن تدريجي انعكس على ارتفاع الناتج إلى 378,453.63 مليون ريال في الربع الثاني، ثم 380,427.06 مليون ريال في الربع الثالث. ويرجع ذلك إلى سياسات الإصلاح الاقتصادي التي عززت مساهمة القطاع الخاص ورفعت كفاءة القطاعات غير النفطية.

شكل عام 2020 نقطة تحول حاسمة حيث تأثر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بشكل كبير بسبب جائحة كوفيد-19، إذ شهد الربع الثاني من العام انخفاضاً كبيراً وصل إلى 342,679.74 مليون ريال، وهو أدنى مستوى خلال الفترة قيد التحليل. يعكس هذا التراجع آثار الإغلاق العام، الذي حدّ من الأنشطة الاقتصادية، لاسيما في القطاعات الخدمية والإنشائية، مع تعطل حركة التجارة والسياحة. ومع

ذلك، استطاعت المملكة تحقيق تعافٍ تدريجي في النصف الثاني من العام نفسه مع تحسن الأنشطة الاقتصادية واستئناف عجلة الإنتاج في بعض القطاعات، مثل الصناعة وتكنولوجيا المعلومات.

في عام 2021، شهد الاقتصاد غير النفطي انتعاشاً ملحوظاً، مدعوماً بحزم تحفيزية وبرامج اقتصادية قوية، حيث ارتفع الناتج المحلي إلى 397,145.41 مليون ريال في الربع الأخير من العام. يمثل هذا الأداء نتيجة مباشرة للإصلاحات الاقتصادية والبنية التحتية التي ساهمت في دعم الإنتاجية وتعزيز بيئة الاستثمار. استمر هذا النمو القوي في عام 2022 ليصل الناتج إلى 421,764.00 مليون ريال في الربع الرابع، مستفيداً من تطور مشاريع رؤية 2030 التي ركزت على القطاعات غير النفطية مثل السياحة والترفيه، إلى جانب مبادرات دعم ريادة الأعمال والابتكار.

أما في الفترة بين 2022 و 2023، فقد واصل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي تحقيق نمو قياسي ومستدام، حيث بلغ ذروته عند 439,684.57 مليون ريال في نهاية عام 2023. يعود هذا الإنجاز إلى التركيز على تعزيز أداء القطاعات الحيوية كالصناعات التحويلية، السياحة، والتقنية، والتي استفادت من الاستثمارات المتزايدة في البنية التحتية ومشاريع التنمية الكبرى مثل مدينة "نيوم". علاوة على ذلك، أدت التسهيلات المقدمة للمستثمرين وتحسن بيئة الأعمال إلى تعزيز الثقة ودعم نمو القطاع الخاص.

بصورة عامة، تشير الاتجاهات إلى نجاح المملكة في تنفيذ استراتيجية التنوع الاقتصادي من خلال رفع مساهمة القطاعات غير النفطية بشكل ملحوظ. يعكس هذا التحول قدرة الاقتصاد السعودي على التكيف مع التحديات الاقتصادية وتعزيز استدامته بعيداً عن الاعتماد على عائدات النفط، معتمداً على الابتكار والمشاريع الكبرى كمحركات رئيسية للنمو. هذه الجهود تسهم بشكل مباشر في تحسين قدرة الاقتصاد على مواجهة التقلبات العالمية وتعزيز تنافسيته على المدى البعيد.

3-2-4 هيكل المدفوعات في نظام الدفع الإلكتروني في المملكة العربية السعودية:

تتقدم المملكة العربية السعودية بسرعة نحو مجتمع بلا نقد، مدعوماً بسياسات حكومية، وشعب تقني، وصناعة التكنولوجيا المالية المتنامية. يشكل هذا التحول جزءاً من رؤية المملكة 2030 التي تهدف إلى تنويع الاقتصاد وتقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية.

1. **نمو السوق:** من المتوقع أن ينمو سوق المدفوعات بالبطاقات في السعودية بنسبة 7.6% ليصل إلى 550.5 مليار ريال سعودي (146.8 مليار دولار) في 2024. يعزى هذا النمو إلى عدد من العوامل، بما في ذلك التحول الثقافي نحو المدفوعات الإلكترونية، والزيادة في المدفوعات

غير التلامسية، بالإضافة إلى السياسات الحكومية التي تشجع اعتماد الحلول الرقمية في المعاملات التجارية.

2. **توسع الدفع الرقمي:** من المتوقع أن يشهد سوق المدفوعات في المملكة توسعاً كبيراً، حيث من المتوقع أن ينمو من 163.93 مليار دولار في 2024 إلى 269.91 مليار دولار بحلول عام 2029، مما يعكس معدل نمو سنوي مركب قدره 10.49%. يعكس هذا النمو استخدام التقنيات المتقدمة مثل المحافظ الرقمية، بالإضافة إلى زيادة استخدام منصات التجارة الإلكترونية والتحويلات المالية والمعاملات الأخرى عبر الإنترنت. مع تبني السعوديين لهذه التقنيات، من المتوقع أن يسرع التحول إلى المدفوعات الرقمية في السنوات القادمة.

3. **المبادرات الحكومية:** استثمرت الحكومة السعودية بشكل كبير في البنية التحتية للدفع الرقمي، بما يتماشى مع أهداف رؤية 2030. يعد تقليل استخدام النقد في نقاط البيع (POS) وتعزيز المدفوعات غير التلامسية من العناصر الرئيسية لهذه الرؤية. ساهم إدخال شبكة المدفوعات السعودية (مدى) وزيادة شعبية المدفوعات غير التلامسية في هذا التحول، حيث تزداد المدفوعات الرقمية دعماً من الحكومة والقطاع الخاص على حد سواء. مع تزايد دعم المدفوعات الإلكترونية في الأعمال التجارية والخدمات الحكومية، فإن المملكة في طريقها لتحقيق هدفها في أن تصبح مجتمعاً خالياً من النقد.

4. **سلوك المستهلك:** بدأ المستهلكون السعوديون في الابتعاد عن المعاملات المالية التقليدية لصالح المدفوعات الرقمية والإلكترونية، حيث يقود هذا التحول الراحة والأمان الذي توفره المدفوعات الإلكترونية، بالإضافة إلى الاستخدام الواسع للهواتف الذكية والمحافظ الرقمية. كما يعكس الارتفاع في المدفوعات غير التلامسية قبولاً متزايداً لهذه التقنيات، حيث أصبح المستهلكون أكثر استخداماً لأجهزتهم المحمولة أو البطاقات غير التلامسية لإجراء المعاملات السريعة والأمنة. يشير هذا الاتجاه إلى أن المملكة العربية السعودية تسير بخطى ثابتة نحو إنشاء نظام مدفوعات سلس وخالي من النقد.

ويوضح الجدول الآتي مؤشرات حول واقع أنظمة الدفع الإلكتروني في السعودية:

الجدول رقم 10: هيكل المدفوعات الرقمية الخاصة بالتجزئة في المملكة العربية السعودية

العام	نسبة مدفوعات سداد الناتج من	نسبة نقاط البيع باستخدام مدى	نسبة نقاط البيع باستخدام البطاقات	نسبة نقاط البيع باستخدام الجوال	نسبة البيع من الناتج	عدد أجهزة نقاط البيع
2020	17.70%	1.43%	8.05%	2.02%	13.14%	721
2021	18.79%	2.30%	9.31%	3.96%	14.62%	1,013
2022	16.92%	2.98%	8.17%	4.53%	14.57%	1,438
2023	20.01%	3.96%	8.91%	5.62%	15.49%	1,739
2024	22.63%	4.94%	7.78%	7.87%	16.70%	1,981

المصدر: بيانات البنك المركزي السعودي

شهد الاقتصاد السعودي تحولات ملحوظة بين عامي 2020 و2024، انعكست في تطور مؤشرات الناتج المحلي وأنظمة المدفوعات. بدأ الناتج المحلي الإجمالي بارتفاع كبير من 734 مليار ريال في 2020 إلى 1110 مليارات في 2022، لكنه تراجع إلى 1070 ملياراً في 2023 قبل أن يستقر عند 1080 ملياراً في 2024. يُعزى هذا التذبذب إلى عوامل خارجية محتملة كتقلبات أسعار النفط أو سياسات اقتصادية مرحلية، بينما يشير التعافي الجزئي في 2024 إلى مرونة النشاط غير النفطي.

من ناحية أخرى، توسعت البنية التحتية للمدفوعات الإلكترونية بشكل لافت، حيث تضاعف عدد أجهزة نقاط البيع بأكثر من الضعف من 721 ألف جهاز في 2020 إلى 1.98 مليون جهاز في 2024. ومع ذلك، انخفضت كفاءة هذه الأجهزة تدريجياً، إذ تراجعت قيمة المبيعات لكل جهاز من نحو 495 ألف ريال إلى 337 ألف ريال، مما قد يشير إلى انتشار المعاملات الصغيرة عبر منصات دفع جديدة.

برز التحول الرقمي بقوة في قطاع المدفوعات، حيث قفزت مبيعات الهاتف الجوال من 54.8 مليار ريال في 2020 إلى 314.7 ملياراً في 2024، محققة نمواً بنسبة 474%، وارتفعت حصتها من إجمالي الناتج من 2% إلى 7.8%. كما نمت مدفوعات "مدى" بشكل متسارع من 38.8 ملياراً إلى 197.4 مليار ريال، مدعومة بسياسات حكومية تروج للشمول المالي. في المقابل، تراجعت نسبة المدفوعات بالبطاقات من 8.05% إلى 7.78%، وهو اتجاه يعكس تحول المستهلكين نحو البدائل الرقمية مثل المحافظ الإلكترونية.

على صعيد الخدمات الحكومية، ارتفعت مدفوعات نظام "سداد" من 481 مليار ريال إلى 905 مليارات، لتمثل 22.6% من الناتج المحلي في 2024، مما يؤكد زيادة الاعتماد على المنصات الإلكترونية في تسديد الفواتير والضرائب. في الوقت نفسه، تراجعت مدفوعات ما بين المصارف بنسبة 30%، وهو انخفاض قد يعود إلى تبني البنوك أنظمة تحويل فورية أكثر كفاءة.

تشكل المدفوعات الإلكترونية (نقاط البيع + سداد) معاً ما يقارب 39% من الناتج المحلي في 2024، مما يبرز نجاح المملكة في تعزيز الاقتصاد غير النقدي تماشياً مع رؤية 2030.

3-2-5 الوصف الإحصائي للبيانات:

يوضح الجدول الآتي الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم 11: الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

الإحصائية	سعر الفائدة	معدل نمو الناتج	حجم التحويلات	مبيعات نقاط البيع	أصول الصناديق
المتوسط	2.27%	388,399.6	11,461,221	97,293,426	154,953.7
الوسيط	1.74%	378,677.0	10,401,401	87,565,420	126,106.0
الحد الأقصى	5.83%	439,684.6	17,493,661	158,000,000	241,640.0
الحد الأدنى	0.64%	342,679.7	8,069,633	46,227,001	104,531.0
الانحراف المعياري	1.64	25,901.87	2,636,001	38,760,910	47,023.67
الالتواء (Skewness)	1.08	0.56	0.87	0.20	0.64
التفرطح (Kurtosis)	3.01	2.24	2.66	1.51	1.86
Jarque-Bera	5.45	2.13	3.63	2.79	3.45
Prob. (J-B)	0.065	0.345	0.163	0.248	0.178
عدد المشاهدات	28	28	28	28	28

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EViews12

فيما يتعلق بمقاييس النزعة المركزية والتشتت، أظهرت النتائج أن متوسط سعر الفائدة الأساس خلال الفترة المدروسة بلغ 2.27%، في حين سجل الوسيط قيمة أدنى بلغت 1.74%، مما يشير إلى وجود التواء موجب في التوزيع يعكس فترات ارتفاع حاد في الأسعار، ولا سيما خلال عامي 2022 و2023 استجابةً للسياسة النقدية التشديدية عالمياً. وقد بلغ الانحراف المعياري لسعر الفائدة 1.64 نقطة مئوية، وهو مؤشر على درجة تقلب ملحوظة تعكس استجابة البنك المركزي السعودي للمتغيرات العالمية، مع الحفاظ على

ارتباط الريال بالدولار الأمريكي. أما بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي، فقد سجل متوسطاً قدره 388,399.6 مليون ريال، مع تقارب واضح بين المتوسط والوسيط (378,677 مليون ريال)، وانحراف معياري نسبته 25,901.87 مليون ريال، مما يعكس مساراً نسبياً للاستقرار في أداء القطاع غير النفطي رغم التحديات الخارجية التي شهدتها الاقتصاد العالمي خلال الفترة ذاتها.

وعلى صعيد متغيرات الدفع الإلكتروني، تبين أن متوسط حجم التحويلات عبر نظام RTGS بلغ 11,461,221 مليون ريال، مع انحراف معياري قدره 2,636,001 مليون ريال، في حين سجلت مبيعات نقاط البيع الإلكترونية متوسطاً قدره 97,293,426 مليون ريال، مع انحراف معياري مرتفع نسبياً بلغ 38,760,910 مليون ريال، وهو ما يعكس التسارع غير الخطي في اعتماد المدفوعات الرقمية في المملكة، لا سيما بعد جائحة كوفيد-19 وتزامن ذلك مع مبادرات التحول الرقمي ضمن رؤية 2030. كما أظهرت أصول الصناديق الاستثمارية متوسطاً قدره 154,953.7 مليون ريال، مع انحراف معياري بلغ 47,023.67 مليون ريال، مما يشير إلى تقلبات معقولة في تدفقات الاستثمار المحلي والخارجي خلال الفترة المدروسة.

وبالنسبة لشكل التوزيع الإحصائي للمتغيرات، أظهرت قيم معامل الالتواء (Skewness) أن جميع المتغيرات تتسم بالالتواء الموجب، وإن بدرجات متفاوتة. فقد سجل سعر الفائدة أعلى قيمة للالتواء بلغت 1.08، مما يعكس وجود ذيل أيمن أطول في توزيعه، وهو أمر متوقع نظراً للفترة الاستثنائية لرفع الفائدة خلال 2022-2023. في المقابل، تميزت مبيعات نقاط البيع بأقل درجة التواء بلغت 0.20، مما يشير إلى توزيع شبه متماثل يعكس نمواً تدريجياً ومستقراً في اعتماد هذه القناة للدفع. أما بالنسبة لمعامل التفرطح (Kurtosis)، فقد سجلت جميع المتغيرات قيمة أقل من القيمة المعيارية للتوزيع الطبيعي (3)، حيث تراوحت بين 1.51 لمبيعات نقاط البيع و3.01 لسعر الفائدة. وتشير هذه القيم المنخفضة للتفرطح إلى أن توزيعات المتغيرات تتميز بذيول أقل سماكة من التوزيع الطبيعي، وهو ما يقلل من احتمالية تأثير القيم المتطرفة (Outliers) على نتائج التقدير القياسي، ويعزز من موثوقية الاستدلال الإحصائي في ظل حجم العينة المتاحة.

وعلى ضوء ما سبق، جاء اختبار (Jarque-Bera) للتأكد من فرضية التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، حيث أسفرت النتائج عن قبول فرضية العدم التي تقترض أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي لجميع المتغيرات عند مستوى دلالة 5%. فقد تراوحت القيم الاحتمالية للاختبار بين 0.065 لسعر الفائدة و0.345 للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي، وهي جميعاً أعلى من العتبة الحرجة (0.05). وتُعد هذه النتيجة مدخلاً منهجياً هاماً يبرر استخدام تقنية المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير النموذج، نظراً لأن هذه التقنية

تفترض ضمناً أن حدود الخطأ العشوائي تتبع التوزيع الطبيعي، خاصة في ظل أحجام العينات الصغيرة نسبياً كما هو الحال في هذه الدراسة. كما أن قبول فرضية الطبيعة يعزز من صلاحية استخدام اختبارات (t) و (F) التقليدية لتقييم معنوية المعاملات وقوة النموذج ككل.

وانطلاقاً من هذه الخصائص الإحصائية، يمكن الاستنتاج أن متغيرات الدراسة لا تعاني من مشاكل توزيعية حادة قد تُضعف مصداقية النموذج القياسي، مما يُمكن من الانتقال إلى مرحلة التقدير بثقة منهجية معقولة.

3-2-6 نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

يوضح الجدول الآتي نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

الجدول رقم 12: اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

الرمز	المواصفة	إحصائية LM	(5%) القيمة الحرجة
AF	Constant	0.2386	0.4630
GRGDP_SA	Constant	0.5602	0.4630
	Constant + Trend	0.1101	0.1460
SADAD	Constant	0.6694	0.4630
	Constant + Trend	0.1009	0.1460
POSSALES	Constant	0.6541	0.4630
	Constant + Trend	0.1340	0.1460

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EViews12

يتضح من خلال الجدو السابق أنّ جميع المتغيرات مستقرة عند المستوى وبالتالي إمكانية التقدير باستخدام مربعات الانحدار الصغرى.

3-2-7 العوامل المؤثرة في النمو في المملكة العربية السعودية:

يوضح الجدول الآتي نتائج تقدير نموذج العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية:

الجدول رقم 13: نتائج تقدير نموذج العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IR	51.47845	2556.836	0.020134	0.9841
POSSALES	0.000738	0.000149	4.962217	0.0001
SADAD	0.001433	0.000514	2.788881	0.0110
AF	-0.149545	0.082524	-1.812134	0.0843
DCOVID	-18511.79	6120.029	-3.024787	0.0064
DWAR	13942.90	5924.769	2.353324	0.0284
C	327874.0	15616.40	20.99549	0.0000
R-squared	0.960839	Mean dependent var		388399.6
Adjusted R-squared	0.949651	S.D. dependent var		25901.87
S.E. of regression	5812.040	Akaike info criterion		20.38557
Sum squared resid	7.09E+08	Schwarz criterion		20.71862
Log likelihood	-278.3980	Hannan-Quinn criter.		20.48739
F-statistic	85.87531	Durbin-Watson stat		2.027238
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EVIEWS12

يتضح من خلال الجدول السابق أنّ:

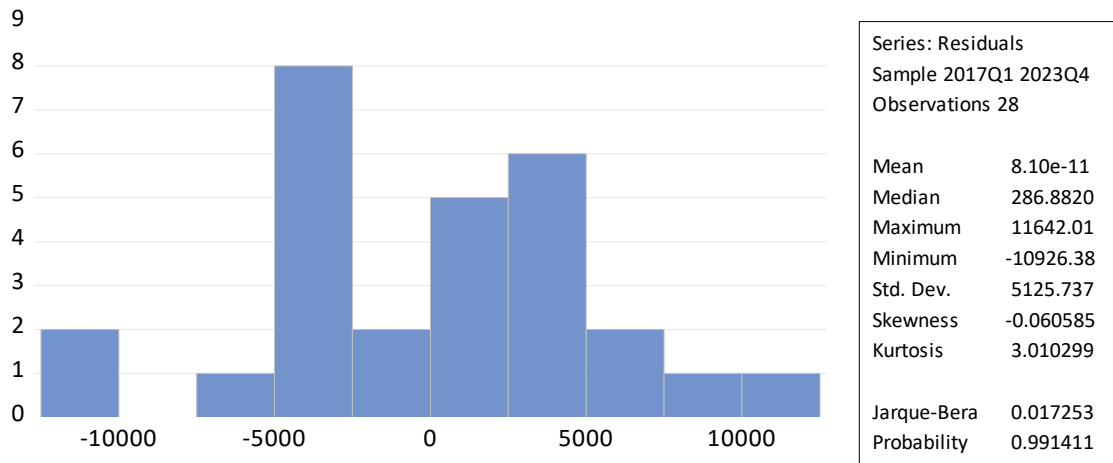
لا يوجد أثر معنوي لسعر الفائدة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حيث كانت القيمة الاحتمالية 0.98 وهي أكبر من 0.05 ويعزى ذلك إلى التأثير قصير الأجل. كان أثر المدفوعات باستخدام سداد أكبر من الأثر الخاص بالمبيعات باستخدام نقاط البيع والأثر الإيجابي ناجم عن الأثر على الإنفاق الحكومي وبالتالي على معدل النمو الاقتصادي.

لا يوجد أثر معنوي لحجم أصول الصناديق الاستثمارية عند مستوى دلالة 5% إلا أن أثره سالب وناجم عن كون معظم الاستثمارات تتجه نحو الخارج. فيما يتعلق بأثر الصدمات الخارجية فقد كان لأثر الجائحة سلباً على النمو الاقتصادي نتيجة الخلل في سلاسل الإمداد وبالمقابل كان هناك أثر معنوي إيجابي لمتغير الحرب الروسية الأوكرانية الناجم عن تحسن وضع الاقتصاد السعودي وخاصة القطاع غير النفطي.

وعليه يسهم أنظمة الدفع الإلكتروني في رفع كفاءة السياسة النقدية في السعودية نتيجة تطور القطاع المصرفي وهو ما لم يتوافر في حالة الاقتصاد المصري ولكن يبقى هذا الأثر محدوداً.

ويوضح الجدول الآتي نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

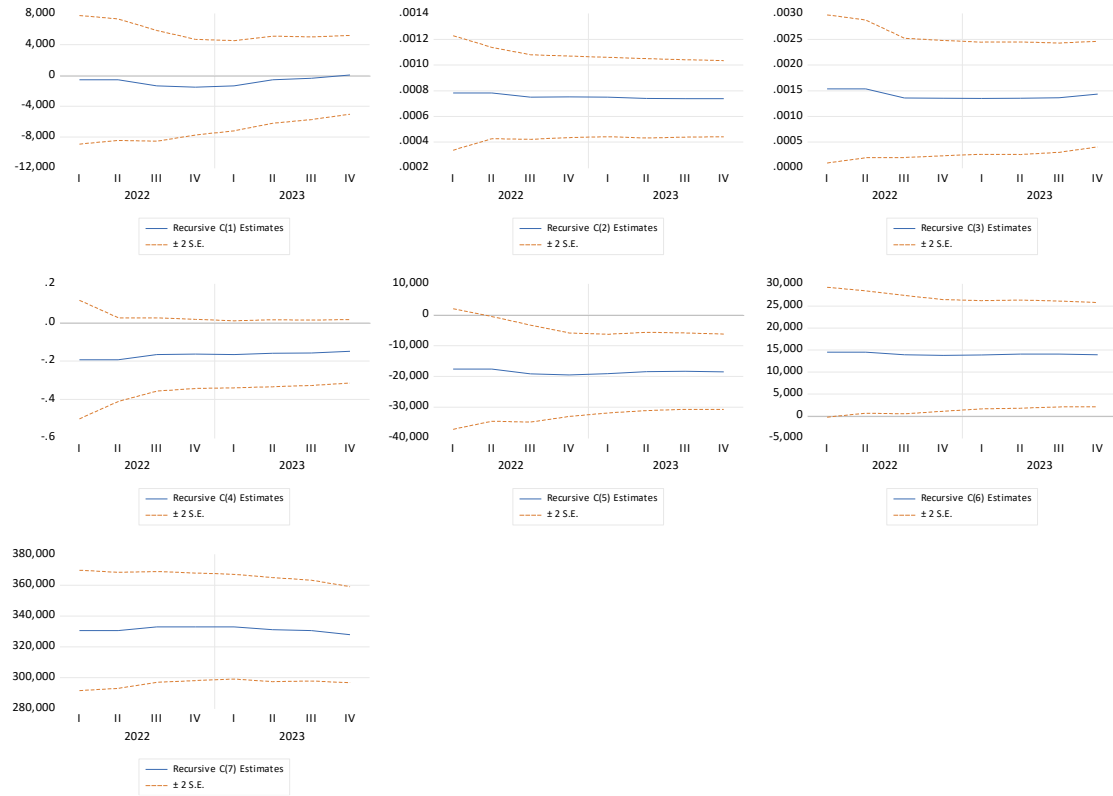
الجدول رقم 14: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لنموذج محددات النمو الاقتصادي في السعودية



المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EViews12

وفي النهاية يوضح الشكل الآتي نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج:

الشكل رقم 24: نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لمعالم نموذج العوامل المؤثرة في معدل النمو الاقتصادي:



المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج EVIEWS12

يتضح من خلال الشكل السابق وجود استقرار هيكلي لمعالم النموذج

المبحث الثالث

دور الدفع الالكتروني في تعزيز كفاءة السياسة النقدية لمصرف سورية المركزي

تمهيد:

يستعرض هذا المبحث كلاً من:

- منهجية الدراسة القياسية.
- وصف واقع الاقتصاد الكلي في سورية.
- اختبار استقرار السلاسل الزمنية والوصف الاحصائي للبيانات.
- تقدير النموذج القياسي واختبارات البواقي.
- الية تعزيز الدفع الالكتروني لعمل مصرف سورية المركزي.

3-3-1 الإطار المنهجي والاختبارات المستخدمة في الاقتصاد السوري:

نظراً للطبيعة غير المستقرة للاقتصاد السوري المعرض لصدمات هيكلية مركبة، فإن الاعتماد على نماذج الانحدار الخطي التقليدية (OLS) قد يؤدي إلى نتائج زائفة، مما يستدعي استخدام نماذج السلاسل الزمنية الديناميكية التي تتعامل مع عدم الاستقرار وتسمح بتمييز الأثر قصير الأجل عن العلاقة طويلة الأجل.

وفيما يتعلق بنطاق العينة ومصادر البيانات، غطت الفترة الزمنية للتحليل القياسي المدى من بداية 2022 حتى منتصف 2024، بواقع 30 مشاهدة شهرية أولية صُفيت إلى 27 مشاهدة فعالة بعد احتساب فترات التأخير. وقد استند اختيار هذه الفترة إلى تجنب الضوضاء الإحصائية والقيم الشاذة الحادة التي ميزت السنوات الأولى للأزمة (2011-2021)، حيث اكتفي باستخدام تلك السنوات في التحليل الوصفي وتشخيص الفجوات عبر بيانات الإضاءة الليلية والمرآة التجارية. وقد اعتمدت الدراسة على مصادر رسمية ودولية لضمان المصداقية، شملت مصرف سورية المركزي للبيانات النقدية والمصرفية، وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي لسد الفجوات في سلاسل التضخم والناتج والاستفادة من البيانات البديلة، بالإضافة إلى شركة المدفوعات الإلكترونية للبيانات التفصيلية حول حجم وعدد عمليات الدفع الإلكتروني.

أما بناء المتغيرات وقياسها، فقد تم اختيارها لتعكس الأبعاد النظرية لكفاءة السياسة النقدية في بيئة أزمة، حيث مثل معدل التضخم الشهري (INF) المتغير التابع كمؤشر مباشر لاستقرار المستوى العام للأسعار باستخدام القيم الفعلية لتجنب تحيز التقدير. وشملت المتغيرات المستقلة سعر الصرف في السوق الموازي (EXCHB) كـ "مرساة تضخمية فعلية" تنقل الصدمات الخارجية مباشرة للأسعار، ونمو النقد المصدر (GISM) الذي تم معاملته كمتغير خارجي ضعيف (Weakly Exogenous) انعكاساً لواقع "سيادة المالية العامة" حيث يمثل استجابة إلزامية لتمويل العجز وليس قراراً نقدياً مستقلاً، ونسبة التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل (CDR) لقياس توجه الجهاز المصرفي نحو المضاربة أو الإنتاج. وقد أدرج الاتجاه الزمني (TREND@) لامتصاص التحولات الهيكلية التدريجية، بينما تم استبعاد المتغيرات الوهمية لصدمات محددة بعد اختبارها، لأن نتائجها أظهرت أن أثرها مُلتقط بالكامل عبر متغير سعر الصرف، مما يبرر استبعادها للحفاظ على درجات الحرية في العينة الصغيرة.

وبخصوص مواصفات النموذج القياسي، تم اعتماد نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة (ARDL) لما يتمتع به من مرونة في التعامل مع متغيرات ذات درجات استقرار مختلفة وكفاءة في التقدير حتى مع صغر حجم العينة، وقدرة على فصل ديناميكيات التعديل قصير الأجل عن العلاقة طويلة الأجل. وقد تم تقدير النموذج وفق مواصفة Case 4: Unrestricted Constant and Restricted Trend

حيث أظهرت الاختبارات أن إزالة متجه الاتجاه تؤدي إلى انخفاض قيمة إحصائية F في اختبار الحدود دون المستوى الحرج، مما يفقد النموذج قدرته على إثبات التكامل المشترك، كما تم تحديد الحد الأقصى لفترات التأخير بـ (3) للمتغير التابع و(2) للمتغيرات المستقلة بناءً على معيار أكايك (AIC) لتحقيق التوازن بين جودة التقدير والحفاظ على درجات الحرية.

ولضمان متانة النتائج في ظل محدودية حجم العينة (N=30)، تم اتخاذ إجراءات منهجية شملت الاقتصاد في المعلمات (Parsimony)، واستخدام الأخطاء المعيارية القوية لتحمل الانحرافات المحتملة عن التوزيع الطبيعي، والتركيز على اتساق إشارات المعاملات مع النظرية الاقتصادية بدلاً من الاعتماد الحصري على الدلالة الإحصائية فقط. وقد خضع النموذج لسلسلة صارمة من اختبارات التشخيص، حيث أكد اختبار KPSS عدم وجود جذور وحدة متكاملة من الدرجة الثانية.

أخيراً، وفي ربط النتائج القياسية بدور الدفع الإلكتروني، لا يتم تقييم الأثر عبر إدخاله كمتغير كمي مباشر في نموذج التضخم نظراً لقصر سلسلته الزمنية، بل عبر منهجية تقييم مزدوجة تجمع بين التقييم غير المباشر لتحليل كيف يمكن لأنظمة الدفع أن تحسن كفاءة المتغيرات المضمنة في النموذج (مثل تقليل تقلبات سعر الصرف وتحسين رصد النقد)، والتقييم المباشر الوصفي لمؤشرات التنبؤ للفترة 2022-2024. وقد أظهرت النتائج أن أنظمة الدفع الإلكتروني، رغم نموها الكمي الملحوظ، لا تمثل أداة سحرية لمعالجة التضخم الهيكلي، بل هي أداة تمكينية تحسن كفاءة انتقال السياسة النقدية عبر تقليل عدم اليقين ودمج جزء من الاقتصاد غير الرسمي، شرط أن تقترن باستقرار نقدي نسبي وإصلاحات هيكلية أوسع.

3-3-2 تقييم واقع الاقتصاد السوري:

قبل الخوض في التحليل القياسي، كان لا بد من تشخيص البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها السياسة النقدية، وذلك باستخدام منهجية البيانات البديلة لسد الفجوات الإحصائية.

أولاً: نشاط الاقتصاد الحقيقي ومؤشر الإضاءة الليلية:

اعتمد تقدير البنك الدولي حول الأزمة الإنسانية والاقتصادية في سورية على الناتج المحلي الإجمالي في عام 2010 الذي يمثل سنة أساس يمكن من خلالها تتبع التطور الحاصل في السنوات اللاحقة. وهنا لا بدّ من الإشارة إلى أنّ القيمة المدرجة هي ليست قيمة الناتج المحلي الإجمالي بل هي مؤشر يعبر عن النشاط الاقتصادي الذي يحسب وفق الخطوات الآتية:

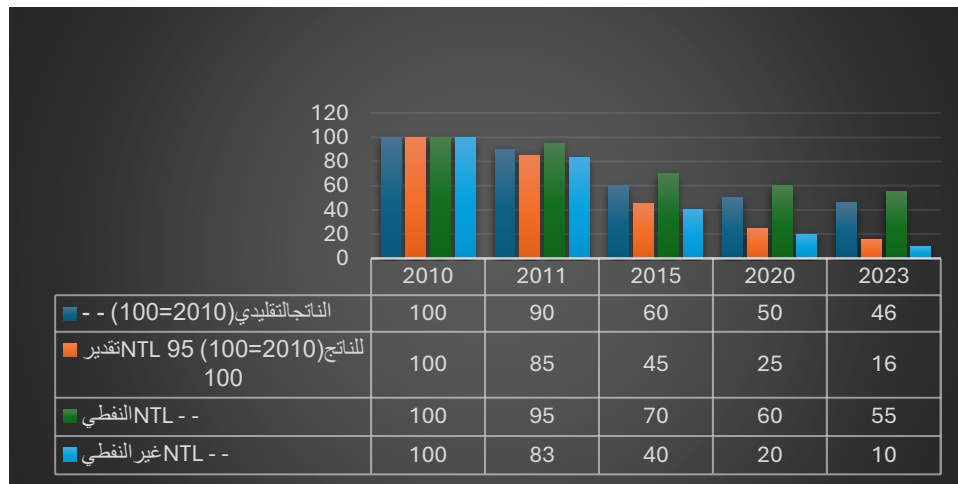
1. تم في البداية معايرة النموذج خلال الفترة 2000-2010 جمع بيانات الأقمار الصناعية عن إضاءة الليل ومقارنتها مع البيانات الرسمية خلال ذات الفترة.

2. تقدير نموذج انحدار بحيث يتمثل المتغير التابع في الناتج المحلي الإجمالي المحسوب من المكتب المركزي للإحصاء في حين يتمثل المتغير المستقل بالحجم المقدر وفق طريقة الأنشطة الضوئية.

3. تقدير قيمة المؤشر مثلاً في عام 2013 وفق المعادلة: $\text{Index}_{\{2023\}} = (\text{Estimate}_{\{2023\}} \$ / \text{Actual}_{\{2010\}}) \times 100\$$

ويوضح الشكل الآتي تطورها:

الشكل رقم 25: الفجوة بين تقديرات الناتج المحلي الإجمالي الرسمية وبيانات الإضاءة الليلية (2010-2024)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات التقارير الدولية

وباستعراض البيانات سابقة الذكر يتبين الآتي:

فيما يتعلق بالنشاط النفطي: فقد تراجع المؤشر من 95 نقطة في عام 2011 إلى 70 نقطة في عام 2015 وبنسبة انخفاض قاربت 26% وهذا التراجع الملحوظ ناجم بشكل أساسي عن اتساع المعارك العسكرية التي أدت إلى انخفاض ملحوظ في نشاط القطاع غير النفطي. ليتباطأ هذا التغير بين عامي 2015 و 2023 حيث بلغت قيمة المؤشر في عام 2023 ما يقارب 55 نقطة في عام 2023 وبنسبة تراجع بلغت 21%. وعلى الرغم من هذا الانخفاض في قيمة المؤشر إلا أنه يعتبر مقبولاً فيما قورن مع نشاط القطاع غير النفطي.

فيما يتعلق بالقطاع غير النفطي: فقد تبين أنه خلال الفترة 2010-2020 انخفض بنسبة 80% لتسجل قيمة المؤشر في عام 2020 ما يقارب 20 نقطة ليتسارع هذا الانهيار بنسبة 50% مسجلاً 10 نقاط فقط في عام 2023 وبنسبة تراجع 50% خلال ثلاث سنوات فقط ما يعكس الضغوط الاقتصادية الكبيرة التي واجهت هذا القطاع من أبرزها أزمة لبنان من خلال التأثير على القدرة على التحويلات وخسارة الودائع يضاف إلى ذلك رفع أسعار المحروقات المتزامن مع رفع محدود للأجور حيث أدت هذه الإجراءات إلى زيادة التكلفة على المنتجين من جهة وتراجع القدرة الشرائية للمواطن السوري من جهة أخرى.

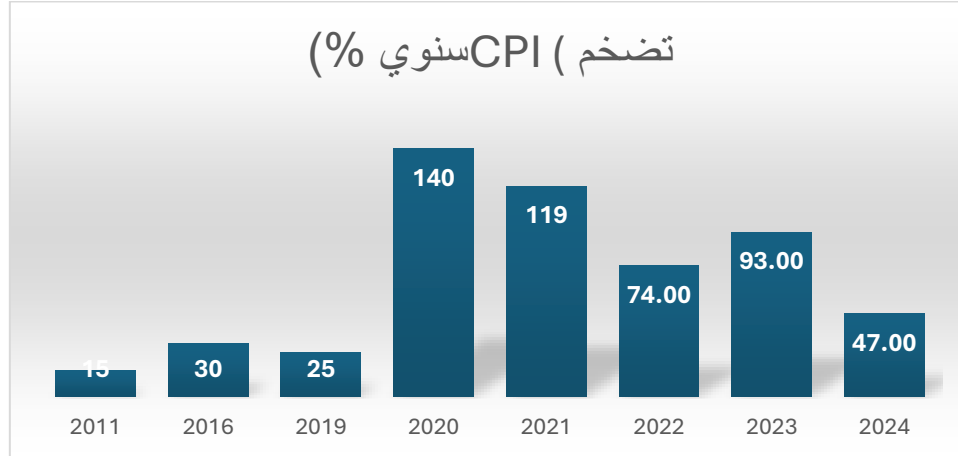
وتشير بيانات نشاط القطاع غير النفطي إلى أن حدة التراجع فيه وهي أقل من التراجعات في نشاط القطاع النفطي وعلى الرغم من هذا الأمر إلا أنه عانى من ارتفاع معدلات التضخم بشكل ملحوظ وتراجع الناتج المحلي الإجمالي ويتمثل السبب الأساسي في ذلك أن عوائد نشاط القطاع النفطي كانت تذهب خارج القطاع الرسمي وعلى نحو خص التهريب والاقتصاد الموازي. بالشكل الذي لا يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السوري وما تبعه من أثر على التوازن بين المعروض النقدي وكتلة السلع والخدمات.

بناءً على ما سبق ذكره فإن تراجع النشاط الاقتصادي في سورية سيؤدي إلى انخفاض الكفاءة حيث لا يتحقق هدف المساهمة في تعزيز معدل النمو الاقتصادي. ويمكن بهدف تحقيق معدل نمو أعلى العمل على إعادة تنشيط القطاع غير النفطي حيث تتمثل المعضلة الأساسية بكون عوامل الإنتاج راكدة وأي إجراءات داعمة للقطاع الخاص سيؤدي إلى إعادة تفعيل هذه الموارد الراكدة بما ينعكس على الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السوري.

أولاً: معدل التضخم:

يوضح الشكل الآتي تطور معدل التضخم في الاقتصاد السوري خلال الفترة 2011-2024:

الشكل رقم 26: تطور معدل التضخم في الاقتصاد السوري:



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي ومصرف سورية المركزي

يتضح من خلال تحليل مسار معدل التضخم خلال الفترة 2011-2024 أن :

شهد الاقتصاد السوري خلال الفترة 2011-2024 اتجاهًا عامًا تصاعدياً ليتحول من ظاهرة نقدية إلى انعكاس لهلل بنيوي في الاقتصاد السوري وعلى نحو خاص في مجال الإنتاج السلعي.

ويمكن القول أنّ التضخم في سورية قد مرّ بمراحل مختلفة فخلال الفترة 2011-2016 ارتفعت حدة الارتفاع فبعد أن كان معدل التضخم في عام 2011 مقارنة بعام 2010 ما يقارب 15% ارتفع معدل التضخم في عام 2016 كنتيجة لصدمة العرض وانهايار الطاقة الإنتاجية. وبالتالي تحول هذا التضخم إلى تضخم هيكلي يعكس الخلل في القطاع الحقيقي أكثر من كونه مؤشر على خلل نقدي. وقد ترافق هذا مع ارتفاع في الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي وبالتالي فقدان الليرة السورية كوحدة حساب موحدة ونحول سعر الصرف إلى قناة رئيسية للتضخم.

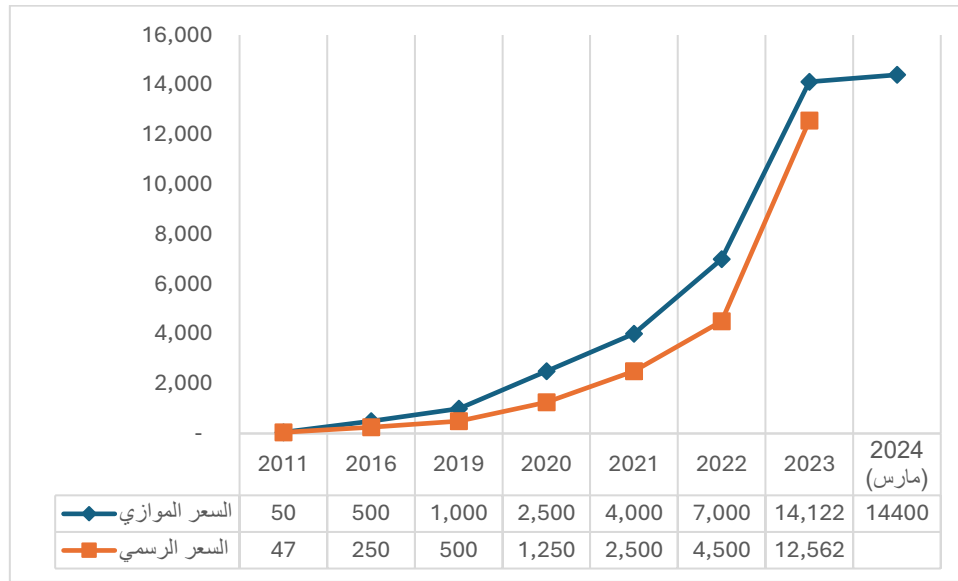
وفي عام 2020 ونتيجة عدد من الأحداث السياسية والاقتصادية مثال قانون قيصر والانهايار المصرفي اللبناني وتآكل الاحتياطات الأجنبية، وقد هزز من معدل التضخم سياسات رفع الدعم الجزئي من خلال رفع أسعار المحروقات. وعلى الرغم من تباطؤ معدل التضخم في عام 2024 فذلك يعكس تعزز ظاهرة الركود التضخمي وبمعنى آخر انهيار الطلب الفعلي وتراجع كبيرة في القوة الشرائية للمواطن السوري وبالتالي تباطؤ هذا التضخم.

ولا بدّ من الإشارة إلى قناة أخرى تغذي التضخم في الاقتصاد السوري وهي قناة الائتمان حيث عززت التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل من الطلب وغذت من التضخم من جهة وزادت المضاربات من خلال هذا التسهيلات مؤديةً إلى ارتفاع سعر الصرف وانعكاسها في معدل التضخم.

ثالثاً: سوق الصرف:

يوضح الشكل الآتي تطور سعر الصرف الرسمي والموازي خلال الفترة 2011-2024:

الشكل رقم 27: تطور سعر الصرف الرسمي والموازي لليرة السورية خلال الفترة 2011-2024



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي ومصرف سورية المركزي

في البداية لا بدّ من الإشارة إلى أنّ وجود سعرين لليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي يعكس عمق الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد السوري. يضاف إلى ذلك مؤشر على محدودية مصرف سورية المركزي القدرة على التأثير الفعّال في سوق القطع الأجنبي وجعلها تتحرك نحو استخدام أساليب وإجراءات إدارية أكثر منها اقتصادية تدخل في صلب عمل سوق الصرف.

خلال الفترة الممتدة من عام 2011-2016 استطاع مصرف سورية المركزي الحفاظ على استقرار نسبي في سعر الصرف نتيجة وجود احتياطات أجنبية كافية للتدخل حيث كانت الفجوة بين السعر الرسمي والسعر الموازي محدودة نسبياً (10-30%)، إلا أن نفاذ هذه الاحتياطات أدى إلى ارتفاع الفجوة بين السعرين وتحول السعر الرسمي إلى أداة إدارية تهدف إلى تمويل أنشطة محددة أو دعم استيراد سلع معينة، بينما أصبح السوق الموازي المرجع الحقيقي لتسعير العملة. يعكس هذا تآكل الاحتياطات الأجنبية وتراجع

قدرة البنك المركزي على التدخل الفعّال، وانتقال الاقتصاد نحو دولة جزئية قسرية فرضتها ظروف عدم اليقين وفقدان الثقة بالعملة الوطنية.

بين عامي 2019 و2022، شهد سعر الصرف مرحلة الانحدار السريع، حيث تضاعفت الأسعار في السوقين الرسمي والموازي عدة مرات، واستمرت الفجوة عند مستويات فاقت 200% حيث تحوّل سعر الصرف إلى قناة رئيسية لنقل الضغوط التضخمية إلى الأسعار المحلية، مع تحوّل القيم السابقة لمعدل التضخم إلى عامل ذاتي التغذية. أدت السياسات النقدية المتمثلة في التوسع المالي لتمويل العجز، في ظل غياب أدوات فعّالة للسيطرة على التضخم، إلى تآكل القوة الشرائية للعملة بشكل متسارع، وفقد السعر الرسمي مصداقيته في التجارة الخارجية، والتسعير الداخلي، والعقود طويلة الأجل.

ابتداءً من عام 2023، لوحظ تغير نوعي في إدارة سعر الصرف، حيث انتقل مصرف سورية المركزي من سياسة "التثبيت الإداري" إلى سياسة "التقريب المرن" بين السعر الرسمي والسعر الموازي. وقد تجسدت هذه التحولات عبر سلسلة من الإجراءات المترتبة: تعديل نشرة الحوالات والصرافة لربطها "دورياً" بالسوق الموازي | تحول منهجي من التثبيت إلى المرونة الإدارية، رفع سعر الدولار في "نشرة المصارف" من 4,522 إلى 6,532 ل.س ، تقليص الفجوة مع السوق الموازي بنسبة تقارب 30% ، سلسلة تعديلات تقريبية أوصلت السعر الرسمي إلى 8,800-13,000 ل.س وتوحيد جزئي لأسعار الصرف الرسمية وعلى الرغم من انخفاض الفجوة إلا أنّ المحرك الأساسي لقرارات الفاعلين الاقتصاديين هو سعر الصرف المركزي

وفي النهاية لا بدّ من الإشارة إلى أن وجود تعدد في أسعار الصرف يؤدي إلى مخاطر كبرى على السوق مثلاً الفجوة المرتفعة بين تمويل المستوردات وسعر الصرف في السوق الموازي يؤدي إلى احتمال تحقيق التجار لمكسبين الأول الاستفادة من الفرق والهامش الكبير بين السعيرين من جهة والتسعير على أساس السعر الموازي من جهة أخرى. وإن هذا الهامش الكبير يخلق مناخاً يسود فيه الربح من خلال سوق الصرف ويصبح الأساس بدلاً من الإنتاج وبالتالي تتحول السيولة النقدية الإضافية التي يتم ضخها في السوق إلى أداة مضاربة ترفع من سعر الصرف من جهة. وتقلل العرض الإنتاجي نتيجة حالة عدم الاستقرار الاقتصادي وخاصة في ظل ارتفاع تكاليف الإنتاج.

وحتى لو رفع البنك المركزي أسعار الفائدة لجذب الودائع بالليرة، يبقى العائد من المضاربة على فرق السعر بين الرسمي والموازي أعلى في كثير من الأحيان. وهذا يجعل أداة سعر الفائدة التقليدية غير فعّالة في جذب السيولة إلى القنوات الرسمية أو كبج التضخم.

ولا يمكن تجاهل صعوبة قياس التضخم الحقيقي حيث أنّ استُخدم السعر الرسمي، يُقلل من تقدير التضخم الفعلي؛ وإذا استُخدم السعر الموازي، يصعب تعميمه على جميع المعاملات. يجعل هذا الغموض هدف "استقرار المستوى العام للأسعار" غامضاً ويضعف مصداقية السياسة النقدية.

في المحصلة، لا يمكن فصل إصلاح سوق الصرف عن الإصلاح الهيكلي الأوسع للاقتصاد، لكن هناك شرط ضروري—ولو لم يكن كافياً لإدارة أكثر كفاءة للفجوة السعرية تمثل—لاستعادة حد أدنى من فعالية السياسة النقدية في بيئة الأزمة.

ثالثاً: التجارة الخارجية والمالية العامة:

يوضح الجدول الآتي بيانات التجارة الخارجية في الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة (مليار دولار أمريكي)

الجدول رقم 15: بيانات التجارة الخارجية في الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة (مليار دولار أمريكي)

تقدير مستوردات البنك الدولي	تقدير صادرات البنك	تقدير مستوردات يومي	تقدير صادرات رسمي	السنة
-	-	~3.5	1.5	2000
-	-	~8.0	6	2005
18.8	8.8	17.5	8.8	2010
~5.0	~1.2	~8.0	1.5	2015
~4.0	~0.9	~4.5	1.2	2020
4.8	0.7	-	1	2022
-	-	3.2	1	2023

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي ومصرف سورية المركزي والبنك الدولي

لفهم التجارة الخارجية السورية بعمق، يصبح من الضروري التوقف عند مفهوم المراجعة التجارية (Trade Mirror) وأهميته المنهجية في الحالة السورية. فالمراجعة التجارية ليست مجرد بديل تقني عند غياب البيانات الرسمية، بل تمثل منهجاً تحليلياً معتمداً دولياً، تستخدمه المؤسسات الدولية مثل البنك الدولي، والأونكتاد (UNCTAD)، وصندوق النقد الدولي، لتقدير التدفقات التجارية في الدول التي تعاني ضعف القدرات الإحصائية أو تشوهات هيكلية ناجمة عن الأزمات والعقوبات. وتستند الفكرة الأساسية لهذا المنهج إلى مبدأ محاسبي بسيط لكنه قوي: كل عملية تصدير من دولة "أ" تمثل بالضرورة عملية استيراد لدولة "ب"، مما يتيح "قراءة" التجارة الخارجية للدولة محل الدراسة من خلال سجلات شركائها التجاريين، حتى عند تعطل أو تشوه المؤسسات الإحصائية المحلية. وفي الحالة السورية، حيث أدى انهيار جزء من الجهاز

الإحصائي الرسمي، وتعدد قنوات الاستيراد غير الرسمية، وتأثير العقوبات على توثيق المعاملات، إلى فجوات واسعة في البيانات، تبرز المرآة التجارية كأداة لرصد الواقع الفعلي للتجارة الخارجية الرسمي ولكن لا يمكن أن تعكس حجم التجارة الخارجية في اقتصاد الظل حيث لا يسجل هذا البند في أي من الإحصاءات للبلدين.

قبل عام 2011، كان الوضع الإحصائي للتجارة الخارجية السورية أكثر استقراراً وموثوقية. ففي عام 2010، سجلت الصادرات الرسمية نحو 8.8 مليار دولار أمريكي، وهي قيمة قريبة جداً من التقديرات المستخلصة من بيانات المرآة التجارية، مما يدل على قدرة الجهاز الإحصائي المحلي، في تلك الفترة، على رصد العمليات التجارية بدقة نسبية، واستقرار القنوات الرسمية للتبادل الخارجي. أما على صعيد المستوردات، فقد أظهرت بيانات المرآة أرقاماً أعلى قليلاً (18.8 مليار دولار مقابل 17.5 مليار دولار في البيانات الرسمية)، وهو تباين يمكن تفسيره باختلاف أساليب التقييم الجمركي (FOB) مقابل (CIF)، أو تأخر تسجيل بعض المستوردات في الإحصاءات المحلية، أو وجود تدفقات تجارية تمر عبر قنوات غير تقليدية لا تلتقطها البيانات الرسمية بشكل كامل. ومع ذلك، ظلت الفجوة محدودة، مما يعكس بيئة تجارية نسبياً منظمة، وقادرة على توفير بيانات موثوقة لصنع السياسات الاقتصادية والنقدية.

مع بداية الأزمة السورية بعد عام 2011، بدأ الانفصال الجوهري بين الواقع الاقتصادي الفعلي والقدرة الإحصائية على رصده وتوثيقه. وبحلول عام 2015، تراجعت الصادرات الرسمية إلى نحو 1.5 مليار دولار فقط، وأكدت بيانات المرآة التجارية هذا الانخفاض الحاد، حيث قدرت الصادرات بنحو 1.2 مليار دولار، يعكس تراجع تدمير البنية الإنتاجية المحلية، وفقدان السيطرة على مناطق إنتاجية رئيسية، وصعوبة النفاذ إلى الأسواق التقليدية نتيجة العقوبات الدولية. أما على صعيد المستوردات، فقد شهدت البيانات تبايناً أكبر بين التقديرات الرسمية (نحو 8 مليارات دولار) وتقديرات المرآة (نحو 5 مليارات دولار)، وهو فارق لا يعكس خطأ إحصائياً فحسب، بل يكشف عن تحولات هيكلية عميقة: تأثير تعدد أسعار الصرف على تقييم المستوردات، والدعم الضمني لبعض السلع الاستراتيجية الذي يشوه أسعارها المسجلة، والقيود المفروضة على تمويل الاستيراد عبر القنوات المصرفية الرسمية، مما دفع جزءاً كبيراً من التجارة إلى قنوات غير رسمية أو مقايضات سلعية لا تلتقطها الإحصاءات التقليدية.

في عام 2020، استمر التراجع في الصادرات، حيث سجلت البيانات الرسمية 1.2 مليار دولار مقابل 0.9 مليار دولار حسب تقديرات المرآة، مع استمرار الفجوة الهيكلية الكبيرة بين قيمة المستوردات والصادرات، مما يشير إلى اختلال مزمن في الميزان التجاري السوري، واعتماد الاقتصاد على وسائل غير تقليدية لتمويل عجز الاستيراد، كتحويلات المغتربين غير الرسمية، والمقايضات السلعية مع حلفاء إقليميين،

والاقتصاد الموازي. وبلغت أهمية منهجية المراجعة التجارية ذروتها التحليلية في عام 2022، حين غابت الأرقام الرسمية للتجارة الخارجية بشكل شبه كامل من التقارير الدولية، بينما أشارت بيانات المراجعة إلى صادرات بحدود 0.7 مليار دولار فقط، ومستوردات تقارب 4.8 مليارات دولار. لا تعكس هذه الأرقام فحسب انهيار القدرة التصديرية السورية، بل ترسم صورة لاقتصاد تحوّل إلى "اقتصاد مستهلك" يعتمد بشكل شبه كلي على الاستيراد لتمويل الاستهلاك الأساسي، في ظل غياب إنتاج محلي قادر على تلبية الاحتياجات أو توليد قطع أجنبي. وهذا الاختلال الهيكلي في الميزان التجاري يمارس ضغطاً مستمراً ومزمناً على سعر الصرف، ويستنزف الاحتياطات الأجنبية المتبقية، ويقيد بشكل حاد قدرة مصرف سورية المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية لتحقيق الاستقرار النقدي.

إن ربط تحليل التجارة الخارجية بمنهجية المراجعة التجارية لا يقتصر على سد فجوة البيانات فحسب، بل يفتح نافذة تشخيصية على الآليات التي تنتقل عبرها صدمات القطاع الخارجي إلى السياسة النقدية المحلية. فالجوة المستمرة بين المستوردات والصادرات، والمقدرة بنحو 4 مليارات دولار سنوياً في الفترة الأخيرة، تعني أن الاقتصاد السوري يحتاج بشكل مزمن إلى تدفقات قطع أجنبي خارجية لتمويل عجزه التجاري. وفي غياب صادرات تقليدية قادرة على توليد هذا القطع، يصبح الاعتماد على مصادر غير مستقرة—كتحويلات المغتربين التي تتأثر بدورها بالآزمات الإقليمية، أو خطوط الائتمان السياسية المشروطة—أمراً حتمياً. يحول هذا الواقع سعر الصرف من متغير يمكن إدارته ضمن سياسة نقدية مستقلة، إلى "مراجعة" تعكس هشاشة مصادر تمويل العجز الخارجي، وضعف القدرة على امتصاص الصدمات. وبالتالي، فإن أي محاولة لكبح التضخم عبر أدوات نقدية تقليدية (مثل رفع سعر الفائدة أو تقييد الائتمان) تصطدم بحقيقة أن الضغوط التضخمية في سورية لا تتبع فحسب من السيولة المحلية، بل من اختلال هيكلي في ميزان المدفوعات يجعل استقرار الأسعار رهناً باستقرار تدفقات القطع الأجنبي، وهي تدفقات خارجة عن سيطرة البنك المركزي في كثير من الأحيان.

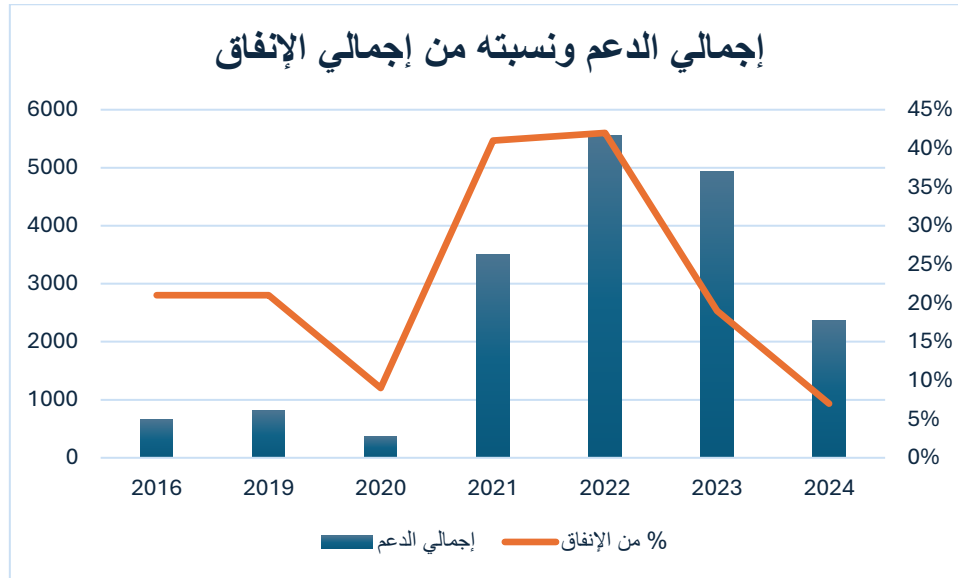
في هذا السياق، تبرز أنظمة الدفع الإلكتروني كأداة محتملة لتحسين رصد وتتبع التدفقات التجارية، ولو بشكل جزئي. فمن خلال دمج جزء من المعاملات التجارية في قنوات دفع رقمية رسمية، يمكن لمصرف سورية المركزي الحصول على بيانات آنية أو شبه آنية عن تدفقات الاستيراد والتصدير، مما يحسن من قدرته على رصد الضغوط على سعر الصرف، وتقدير احتياجات الاقتصاد من القطع الأجنبي، وتصميم تدخلات أكثر استهدافاً وفعالية. كما يمكن لأنظمة الدفع أن تسهم في تقليل الاعتماد على القنوات غير الرسمية لتمويل التجارة، عبر تسهيل المعاملات الإلكترونية الموثقة بين المستوردين والمصدرين السوريين وشركائهم الخارجيين، شريطة أن تكون مصحوبة بإطار تشريعي يشجع على استخدام القنوات الرسمية،

ويوفر حوافز ملموسة للتجار للتحويل نحو الدفع الإلكتروني. ومع ذلك، يبقى هذا الأثر مشروطاً بتحسين بيئة الأعمال الخارجية، وتقليل العقوبات التي تعيق المعاملات المالية الدولية، واستعادة حد أدنى من الثقة في النظام المصرفي السوري من قبل الشركاء التجاريين.

ختاماً، لا يمكن فصل تحليل التجارة الخارجية السورية عن التشخيص الأوسع لأزمة السياسة النقدية. فالاختلال الهيكلي في الميزان التجاري، وانهيار القدرة التصديرية، واعتماد الاقتصاد على مصادر تمويل خارجية هشة، كلها عوامل تحول السياسة النقدية من أداة فاعلة للتوجيه الاقتصادي، إلى متغير تابع للاختلالات الخارجية. وفي هذه البيئة، لا تكفي الأدوات النقدية التقليدية لاستعادة الاستقرار، بل تصبح الحاجة ماسة إلى إصلاحات هيكلية تعيد بناء القاعدة الإنتاجية، وتنويع مصادر القطع الأجنبي، وتدمج جزءاً أكبر من الاقتصاد غير الرسمي في القنوات الرسمية. وأنظمة الدفع الإلكتروني، رغم أنها ليست حلاً سحرياً، يمكن أن تكون جزءاً من هذه الإصلاحات، عبر تحسين الشفافية، وتقليل تكاليف المعاملات، وتمكين رصد أفضل للتدفقات

وفي النهاية يوضح الشكل الآتي الدعم ونسبته من إجمالي الإنفاق:

الشكل رقم 28: إجمالي الدعم ونسبته من الإنفاق في الاقتصاد السوري



على صعيد المالية العامة، تستمر الإيرادات المالية السورية في الانخفاض بسبب تباطؤ النشاط الاقتصادي، حيث سجلت انخفاضاً بنسبة 35% بالقيمة الحقيقية في 2023 مقارنة بعام 2022، وما يقارب 85% مقارنة بمستويات ما قبل الصراع في 2010. وقد كان الانخفاض الأكبر في عائدات النفط والمعادن نتيجة فقدان السيطرة على الحقول الإنتاجية، بينما ارتفعت نسبة عائدات الضرائب من إجمالي

الإيرادات من 34% في 2022 إلى 43% في 2023، لكنها لا تزال أقل من مستويات 2010. في المقابل، شهد الإنفاق الحكومي انخفاضاً حاداً، خاصة الإنفاق الرأسمالي، الذي شكل 18% فقط من إجمالي النفقات في 2023 مقارنة بـ 44% في 2010. وشهدت برامج الدعم تخفيضات كبيرة، حيث انخفضت الإعانات من 42% من إجمالي النفقات في 2022 إلى 19% في 2023، مع زيادات في أسعار البنزين والوقود والأدوية المدعومة. وقد اضطرت الحكومة إلى تمويل العجز المالي من خلال الاقتراض من البنك المركزي، مما ساهم في تفاقم التضخم. يتوقع أن يستمر العجز المالي الكبير في 2024 عند نحو 8% من الناتج المحلي الإجمالي، مع تمويله بشكل رئيسي من النقد، بينما ستظل الإيرادات الحكومية منخفضة، والإنفاق الرأسمالي محدوداً، في ظل استمرار النزاعات والصعوبات الاقتصادية والسياسية.

يظهر ربط الدعم الحكومي بالمتغيرات الكلية أنه لم يكن أداة لكبح التضخم، بل جزء من ديناميكيته. تمويل الدعم عبر التوسع النقدي غير المباشر يضغط على سعر الصرف ويغذي ارتفاع الأسعار، بينما تركيز الدعم في الطاقة جعله أداة استهلاكية قصيرة الأجل، لا استثمارية لإعادة النشاط الاقتصادي. بالتالي، تحول الدعم الحكومي إلى آلية إدارة أزمة وليست سياسة إصلاحية، انعكاساً مباشراً لتقلبات التضخم وسعر الصرف وقدرة المالية العامة على الصمود.

وبهدف الوقوف على وضع القطاع النقدي خلال الفترة السابقة فقد تم اختيار مجموعة من المؤشرات الأساسية المعبرة عن الخلل في القطاع النقدي والمصرف، ويوضح الجدول الآتي مؤشرات توضح العلاقة بين الاحتياطي الأجنبي والنقد المصدر والودائع بالليرة السورية.

الجدول رقم 16: مؤشرات مختارة توضح العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية والنقد المصدر والودائع بالليرة السورية:

العام	2018	2019	2020	2021	2022	2023	تموز - 2024
الاحتياطيات الأجنبية الى النقد المصدر	9.19 %	3.13 %	6.84%	6.45 %	8.85 %	28.5 %	21.83%
الاحتياطي القانوني إلى الودائع	7.5%	9.37 %	10.12 %	8.13 %	7.01 %	4.38 %	4.19%
النقد المصدر إلى الودائع بالليرة السورية	1.72	2.53	3.74	2.76	2.42	1.74	1.56

المصدر: بيانات مصرف سورية المركزي

تعكس الأرقام سابقة الذكر أنّ هذه المؤشرات هي انعكاس لتغير سلوك المصرف المركزي والمصارف والجمهور تجاه النظام المالي والسيولة.

يلحظ في البداية الانخفاض الحاصل في نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى النقد المصدر من 9.19% في عام 2018 إلى 3.13% في عام 2019 نسبة الضغوط التي فرضتها القيود الدولية من جهة واللجوء إلى التمويل بالعجز غير المغطى مما وسع بين الكتلة النقدية المتداولة والغطاء الخارجي الداعم لقيمة الليرة السورية، وعليه فإنّه جزء من ديناميكية أوسع تعكس فقدان الليرة السورية لقيمتها وتحوّل نحو الاحتفاظ بالنقد خارج القطاع المصرفي سواءً بالليرة السورية أو بالعملات الأجنبية. وما يعزز ما سبق ارتفاع نسبة النقد المصدر من 1.72 في عام 2018 إلى 2.53 مرة في عام 2019 ما يعكس هذا النوع من التفضيل. وانعكس هذا الأمر على الاحتفاظ بالسيولة بشكلها الرقمي بدلاً من إيداعها في الحسابات المصرفية ما أضعف قناة الوساطة المالية، وتوجّهت المصارف نحو منح تسهيلات ائتمانية قصيرة الأجل غدت من سعر الصرف في السوق الموازي وانعكاسها على حالة عدم اليقين وما يترتب عليه من تفضيل للنقد بشكله التقليدي. وعليه رفعت المصارف التجارية نسبة الاحتياطي القانوني إلى الودائع من 7.5% في 2018 إلى 10.12% في 2020، ليس امتثالاً لمتطلبات تنظيمية فحسب، بل كمحاولة احترازية للاحتفاظ بسيولة داخلية تحميها من موجات السحب المفاجئة أو أزمات الثقة. هذا السلوك الدفاعي للمصارف، عمّق من انكماش الائتمان الممنوح للقطاع الخاص المنتج، مما غدّى حلقة مفرغة من تراجع النشاط الاقتصادي وضعف الثقة.

خلال الفترة 2020-2024، شهدت بعض المؤشرات تحسناً ظاهرياً، حيث ارتفعت نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى النقد المصدر إلى 6.45% في عام 2021، ثم إلى 21.83% في منتصف عام 2024. إلا أن هذا التحسن نتيجة تباطؤ معدل نمو النقد المصدر من جهة وارتفاع الاحتياطيات الأجنبية الناجم عن سياسة رفع سعر الصرف الرسمي ومحاولة إغلاق الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية، وبالمقابل، استمرت نسبة النقد المصدر إلى الودائع في الانخفاض التدريجي لتصل إلى 1.56 في منتصف 2024، وهو ما قد يشير إلى انخفاض الودائع بشكل أسرع من انخفاض النقد.

إنّ المؤشرات سابقة الذكر تعني أن المصرف المركزي لا يمكن أن يؤثر من خلال الأدوات النقدية التقليدية حيث أنّ انخفاض الاحتياطي الأجنبي يفقد مصداقية مصرف سورية المركزي بتحقيق استقرار طويل لسعر الصرف. مما يغذي التوقعات التضخمية ويحفز الهروب من الليرة. وارتفاع نسبة النقد إلى الودائع يعكس فشلاً في وظيفة الوساطة المالية، حيث تتحول السيولة من أداة تمويل إنتاجي إلى وسيلة اكتناز أو مضاربة.

ومن بين هذه الإجراءات عملية استبدال العملة التي لا بدّ من أن يسبقها إصلاح يخلق مناخاً اقتصادياً إيجابياً، ويمكن ربط عملية الاستبدال بالإيداع بحسابات مصرفية يمكن استغلالها لاحقاً في تعزيز الدفع الإلكتروني. ويمكن بعدها استخدام أدوات الدفع الإلكتروني كأداة محتملة ولو بشكل تدريجي وغير مباشر. فمن خلال تحويل جزء من المعاملات النقدية إلى قنوات رقمية مرئية، يمكن لهذه الأنظمة أن تحسّن من قدرة مصرف سورية المركزي على رصد التدفقات السيولة في الوقت الحقيقي، مما يرفع دقة التنبؤ بالتضخم والضغط على سعر الصرف. كما أن تسهيل المدفوعات الإلكترونية للرواتب والفواتير والمدفوعات الحكومية قد يقلل من الحاجة للاحتفاظ بالنقد الورقي، ويعيد جزءاً من السيولة إلى النظام المصرفي، مما يعزز قدرة المصارف على الوساطة. ومع ذلك، يبقى هذا الأثر مشروطاً بتوافر حد أدنى من الاستقرار النقدي، وبنية تحتية رقمية موثوقة، وإطار تشريعي يعيد بناء الثقة بين الجمهور والنظام المالي. فبدون هذه الشروط، قد تتحول أنظمة الدفع من أداة تحسين كفاءة إلى قناة إضافية لتسرب السيولة أو مصدر جديد لعدم اليقين.

وبناءً على استعراض وتشخيص مبسط لواقع الاقتصاد السوري يتبين أن مصرف سورية المركزي نتيجة الظروف المحيطة به سواءً تمويل بالعجز أو ضعف في المصداقية بخصوص سعر الصرف أو الصدمات الخاصة بالتجارة الخارجية وهي أمور يؤكدّها الإطار النظري. إلا أنه لا بدّ من الإشارة إلى أنّ الإجراءات المستخدمة من قبل مصرف سورية المركزي أدت إلى آثار سلبية على الاقتصاد السوري مثل سياسة حبس السيولة لمدة طويلة وانعكاسها على الثقة المصرفية. أو إجراءات سعر الصرف التي أسهمت في خلق جو من عدم اليقين الاقتصادي واختلالات عدة في التسعير واتخاذ الفاعلين الاقتصاديين لقراراتهم المختلفة.

3-3-3 الوصف الإحصائي للبيانات واختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الاقتصاد السوري:

يوضح الجدول الآتي الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم 17: الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد السوري:

	CDR	GISM	INF	EXCHB
Mean	0.7388	0.0398	0.0522	0.0505
Median	0.7433	0.0243	0.0358	0.0275
Maximum	0.7908	0.1146	0.2112	0.2521
Minimum	0.6812	-0.0142	0.0005	-0.0371
Std. Dev.	0.0362	0.0347	0.0497	0.0668
Skewness	0.0908	0.5915	1.7173	1.5061
Kurtosis	1.4466	2.0923	5.4697	4.7822
Jarque-Bera	3.0573	2.7792	22.370	15.313
Probability	0.2168	0.2491	0.0000	0.0004

المصدر: مخرجات برنامج 12-views

يتضح من خلال الجدول السابق:

- متغير هيكل الائتمان (CDR)، الذي يمثل نسبة التسهيلات قصيرة الأجل إلى إجمالي التسهيلات، يتسم باستقرار نسبي لافت، حيث يبلغ متوسطه 73.88% مع انحراف معياري منخفض قدره 3.36%، مما يعكس رسوخ هيكل ائتماني موجه نحو المضاربة وليس نحو الإنتاج. كما يشير تقارب المتوسط والوسيط (0.7388 مقابل 0.7433) وغياب الالتواء المعنوي (0.09) إلى توزيع متماثل للبيانات، فيما يؤكد التفرطح المنخفض (1.44) وقيمة

جاركو-بيرا غير المعنوية (0.216) أن هذا الهيكل الائتماني لا يشهد قيماً متطرفة، بل يمثل سمة مؤسسية راسخة يصعب تغييرها بأدوات نقدية تقليدية.

- متغير نمو النقد المصدر (GISM)، يظهر توزيعاً شبه طبيعي مع التواء موجب معتدل (0.59) وتفرطح قريب من الطبيعي (2.09)، مما يدعم معاملته كمتغير خارجي ضعيف في النموذج. فمتوسط النمو الشهري البالغ 3.98% يعكس توسعاً نقدياً مستمراً، لكن بوجود قيم متطرفة موجبة تسحب المتوسط للأعلى، وهو ما يتسق مع واقع "سيادة المالية العامة" في سورية، حيث يُحدّد النمو النقدي عبر احتياجات تمويل العجز الحكومي وليس عبر سياسة نقدية مستقلة. ويؤكد عدم معنوية اختبار جاركو-بيرا (0.249) أن التوزيع لا ينحرف بشدة عن الطبيعي، مما يسمح باستخدام GISM في النموذج ويعزز يعزز الفهم الهيكلي لضعف أثر النقد المصدر على التضخم في النموذج القياسي، حيث لا يظهر كأداة سياسة فعالة بل كخلفية مؤسسية مستجيبة للضغوط المالية.

- يظهر متغيراً التضخم (INF) وسعر الصرف الموازي (EXCHB) خصائص إحصائية تعكس الطبيعة المضطربة وغير الطبيعية للاقتصاد السوري. فمتوسط التضخم الشهري البالغ 5.22% يعادل تضخماً سنوياً مركباً يقارب 85%، مع وجود قيم متطرفة موجبة شديدة تسحب المتوسط للأعلى، كما يتضح من الفجوة الكبيرة بين المتوسط والوسيط (0.0522 مقابل 0.0358). ويُظهر التضخم التواءً عالياً (1.72) وتفرطحاً حاداً (5.47)، مع رفض قوي لفرضية الطبيعي عبر اختبار جاركو-بيرا (قيمة احتمالية 0.0000)، مما يؤكد هيمنة الصدمات التضخمية الموجبة وتكرار فترات التضخم الانفجاري أكثر مما تتوقعه التوزيعات التقليدية. وبالمثل، يتسم سعر الصرف الموازي بتقلب عالٍ (انحراف معياري 0.067) والتواء موجب (1.51) وتفرطح سميك الذيل (4.78)، مع رفض فرضية الطبيعي (قيمة احتمالية 0.0004)، مما يعكس هشاشة سعر الصرف وحساسيته للصدمات السياسية والاقتصادية الخارجية. وهذه الخصائص الإحصائية تتوافق تماماً مع نتيجة نموذج ARDL التي أظهرت أن سعر الصرف هو المرساة التضخمية الفعلية في الاقتصاد السوري، حيث ينتقل أثره بسرعة وفعالية إلى الأسعار المحلية بغض النظر عن الأدوات النقدية التقليدية.

تفرض هذه الخصائص الإحصائية استخدام نماذج مرنة مثل ARDL التي تتحمل عدم طبيعية البواقي وتسمح بالتعامل مع سلاسل ذات درجات تكامل مختلفة، خاصة في ظل صغر حجم العينة (30 مشاهدة).

ويوضح الجدول الآتي نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

الجدول رقم 18: نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في الاقتصاد السوري:

المتغير	رمز المتغير	إحصائية KPSS (المستوى)	إحصائية KPSS (الفرق الأول)
معدل التضخم	INF	0.892	0.312
سعر الصرف المواري	EXCHB	1.124	0.285
نمو النقد المصدر	GISM	0.521	0.198
التسهيلات/الناتج	SCR	0.389	-
الودائع قصيرة الأجل/إجمالي	CDR	0.412	-

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views 12

سيتم استخدام نماذج الاقتصاد القياسي (ARDL) لتقدير العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية ومحددات التضخم نتيجة اختلاف استقرار السلاسل الزمنية، وذلك لتشخيص كفاءة قنوات الانتقال النقدية قبل تقييم دور أنظمة الدفع الإلكتروني.

3-3-4 نتائج تقدير النموذج في الاقتصاد السوري:

يوضح الجدول الآتي نتائج تقدير العوامل المؤثرة في التضخم على المدى قصير الأجل في الاقتصاد السوري

الجدول رقم 19: العوامل المؤثرة في التضخم على المدى قصير الأجل في الاقتصاد السوري (ECM Regression)

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الخطأ المعياري	المعامل	المتغير
0.0014	-3.823863	0.320071	-1.223906	C
0.0005	4.287668	0.437824	1.877243	D(INF(-1))
0.0044	3.277943	0.330049	1.081881	D(INF(-2))
0.0021	3.623134	0.219830	0.796474	D(EXCHB)
0.0012	3.897951	0.477651	1.861861	CDR
0.1432	1.534829	0.218312	0.335071	GISM
0.0003	-4.587587	0.547882	-2.513457	CointEq(-1)

يتضح من خلال نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة ومعدل التضخم الآتي:

هناك أثر إيجابي للقيم السابقة لمعدل التضخم في القيم الحالية له فمعدل التضخم قبل ثلاثة أشهر يؤدي لزيادة معدل التضخم بمقدار 1.88 % وقد كان الأثر معنوياً عند مستوى دلالة 5% ما يعكس أهمية نظرة الجمهور لحركة التضخم والتي ترتبط بشكل أساسي بمعدل نمو النقد المصدر وبشكل خاص بعض الأحداث مثل زيادة الرواتب والأجور وتمويل موسم القمح. هذا يؤكد وجود توقعات تضخمية متكيفة تجعل كبح التضخم صعباً دون كسر هذه الحلقة.

كما يوضح الجدول الآتي مؤشرات الجودة الإحصائية لنموذج محددات التضخم في الاقتصاد السوري:

الجدول رقم 20: مؤشرات الجودة الإحصائية للنموذج لمحددات التضخم في الاقتصاد السوري

القيمة	الإحصاء
0.698798	R-squared
0.587829	Adjusted R-squared
6.297238	F-statistic
0.000644	Prob(F-statistic)
2.221414	Durbin-Watson stat
-3.617970	Akaike info criterion
0.023457	Sum squared resid

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج E-views12

بلغت القوة التفسيرية المعدلة للنموذج ما يقارب 59% أي أن 59% من التغيرات في معدل التضخم ناجم عن التفسير في المتغيرات المستقلة، ارتفاع نسبة الباقي من القوة التفسيرية يؤكد أهمية القطاع الحقيقي في تفسير حالة الارتفاع في المستوى العام للأسعار وبالتالي فإن المعالجة ليست نقدية فقط بل تأتي ضمن إصلاح اقتصادي شامل يحسن من العرض الإنتاجي.

ويوضح الجدول الآتي نتائج اختبار الحدود:

الجدول رقم (21): نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) لنموذج محددات التضخم في الاقتصاد السوري:

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	6.276864	10%	4.05	4.49
K	1	5%	4.68	5.15
		2.5%	5.3	5.83
		1%	6.1	6.73

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج E-views12

بما أن قيمة F (6.28) < الحد الأعلى عند 5% (5.15)، نرفض فرضية العدم ونقبل وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل.

ويوضح الجدول الآتي نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل لنموذج محددات التضخم في الاقتصاد السوري:

الجدول رقم 22: نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل لنموذج محددات التضخم في الاقتصاد السوري

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	قيمة t	القيمة الاحتمالية
EXCHB	0.590241	0.072716	8.117091	0.0000
@TREND	-0.003124	0.001152	-2.712059	0.0148

المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج E-views12

تم تقدير نموذج ARDL/ECM وفق مواصفة Case 4: Unrestricted Constant and Restricted Trend، وذلك لالتقاط التحولات الهيكلية التي شهدتها الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة الممتدة من 2022 إلى 2024. وقد أظهرت النتائج:

✓ على المدى القصير هناك أثر موجب ومعنوي للتضخم السابق على التضخم الحالي، حيث بلغ معامل التضخم متأخراً فترة واحدة 1.877 ومعامله متأخراً فترتين 1.082، وكلاهما معنوي عند مستوى 1%. ويعكس هذا النمط هيمنة التوقعات التضخمية التكيفية في سلوك الجمهور السوري، حيث يُشكّل الأفراد والشركات توقعاتهم بناءً على "آخر ما حدث" وليس على أساس ثقة في سياسة البنك المركزي. وهذا يتطابق تماماً مع التشخيص الهيكلي للاقتصاد السوري الذي بيّن أن التضخم تحول من ظاهرة ظرفية إلى سمة بنيوية مستدامة منذ عام 2011، مما يجعل كبح التضخم مهمة صعبة تتطلب كسر حلقة التوقعات عبر استراتيجية اتصال واضحة، وليس مجرد تعديلات هامشية في الأدوات النقدية التقليدية. وفي هذا السياق، يمكن لأنظمة الدفع الإلكتروني أن تسهم بشكل غير مباشر عبر تحسين رصد الأسعار آنياً ونشر مؤشرات موثوقة تساعد في توجيه التوقعات وتعزيز مصداقية السياسة النقدية.

✓ وعلى صعيد سعر الصرف، أظهر النموذج أثراً موجباً ومعنوياً لسعر الصرف الموازي على التضخم في المدى القصير، حيث بلغ المعامل 0.796 عند مستوى دلالة 1%. وهذا يعني أن كل ارتفاع 1% في سعر الصرف الموازي يرفع التضخم بنحو 0.8% في نفس الشهر، مما يعكس انتقالاً سريعاً وكاملاً تقريباً لصددمات الصرف إلى الأسعار المحلية. وتتوافق هذه النتيجة مع تحليل سوق الصرف في الدراسة، الذي بيّن أن السعر الموازي أصبح المرجع الفعلي للتسعير في الاقتصاد السوري، وأن الفجوة بين السعيرين تعكس فقدان السيطرة النقدية وليس مجرد تقلب عابر. وتبرز هنا أهمية أنظمة الدفع الإلكتروني كأداة تمكينية يمكنها تقليل تقلبات سعر الصرف اليومية عبر تحسين شفافية المعاملات وتقليل الطلب التحوطي على الدولار، مما يخفف من حدة انتقال الصدمات الخارجية إلى الأسعار المحلية.

✓ أما فيما يتعلق بهيكل الائتمان، فقد ظهر أثر موجب ومعنوي لنسبة التسهيلات قصيرة الأجل إلى إجمالي التسهيلات (CDR) على التضخم، حيث بلغ المعامل 1.862 عند مستوى دلالة 1%. ويعكس هذا التوجه الهيكلي نحو المضاربة والاستهلاك العاجل بدلاً من تمويل الاستثمار الإنتاجي طويل الأجل، وهو خلل بنيوي يغذي الضغوط التضخمية في بيئة ينكمش فيها العرض المحلي. ويتوافق هذا مع تحليل القطاع النقدي في الدراسة، الذي أظهر أن المصارف السورية تفضل الائتمان قصير الأجل كسلوك دفاعي في بيئة عدم اليقين، مما يقوض وظيفة الوساطة المالية في توجيه المدخرات نحو النشاط الإنتاجي. ويمكن لأنظمة الدفع الإلكتروني أن تلعب دوراً في معالجة هذا الخلل عبر تمكين البنك المركزي من تتبع استخدام التسهيلات رقمياً،

وربط جزء من الإقراض بشروط استخدام القنوات الرسمية، مما قد يسهم تدريجياً في إعادة توجيه الهيكل الائتماني نحو القطاعات الإنتاجية.

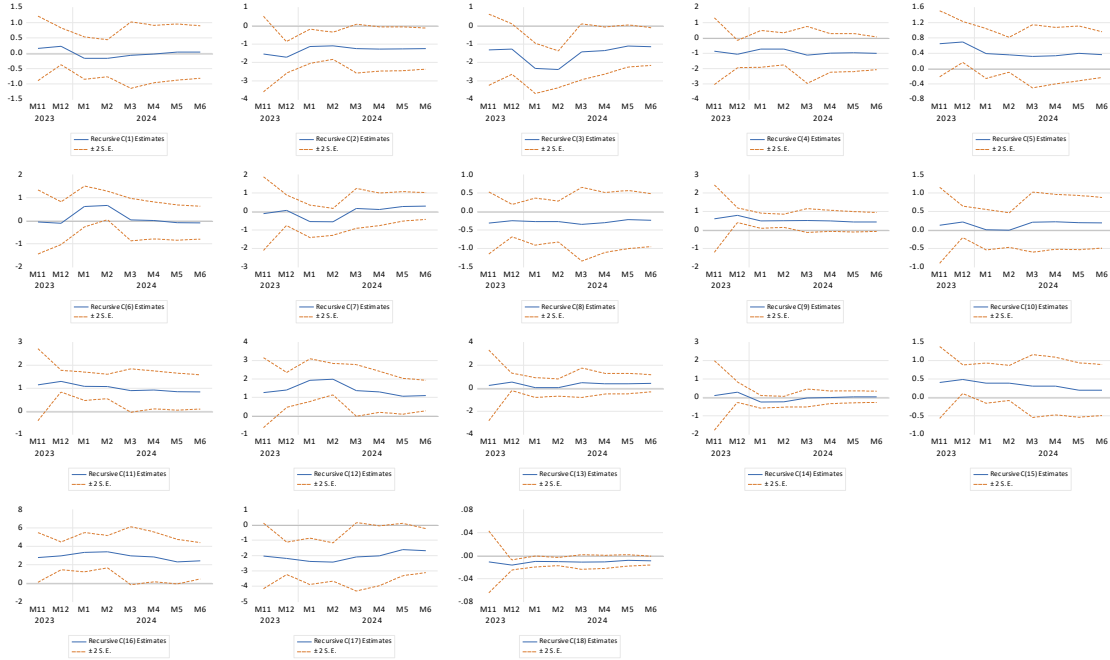
✓ وفيما يخص نمو النقد المصدر (GISM)، فقد ظهر بمعامل موجب غير معنوي (0.335، قيمة احتمالية 14.32%)، وهو ما يتسق مع فرضية "سيادة المالية العامة" في الاقتصاد السوري. فالنمو النقدي ليس قراراً نقدياً مستقلاً، بل استجابة لاحتياجات تمويل العجز الحكومي، مما يحول النقد المصدر إلى متغير "مستجيب" لا "فاعل" في السياسة النقدية. وهذا يتوافق مع تحليل المالية العامة في الدراسة، الذي بين أن الحكومة تضطر لتمويل العجز عبر الاقتراض من البنك المركزي، مما يجعل السياسة النقدية تابعة للاختلالات المالية وليست أداة مستقلة للتوجيه الاقتصادي.

✓ أما حد تصحيح الخطأ فقد ظهر بمعامل سالب وقوي (-2.513) ومعنوي عند مستوى 1%، مما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة. وتعني هذه القيمة أن أي انحراف عن مسار التوازن طويل الأجل يتم تصحيحه بسرعة نظرية تبلغ 251% سنوياً. إلا أن هذه السرعة العالية لا تعني بالضرورة "كفاءة"، بل قد تعكس تعديلات قسرية في بيئة أزمة، مثل رفع الأسعار فجأة أو تدخلات إدارية حادة. وهذا يتوافق مع الخلاصة التشخيصية للدراسة، التي أكدت أن السياسة النقدية في سورية تحولت من أداة توجيه إلى متغير تابع لانهايار الاقتصاد الحقيقي، مما يجعل سرعة التصحيح مؤشراً على هشاشة النظام لا على قوته. وفي هذا السياق، يمكن لأنظمة الدفع الإلكتروني أن تجعل عملية التصحيح أكثر سلاسة عبر تقليل احتكاكات التسوية وتحسين كفاءة انتقال أثر السياسة النقدية.

✓ وعلى المدى الطويل، أظهرت معادلة المستوى أن سعر الصرف يظل المرساة التضخمية الفعلية في الاقتصاد السوري، حيث بلغ معامل 0.5902 ومعنوياً عند مستوى 1%. وهذا يعني أن كل ارتفاع 1% في سعر الصرف الموازي يؤدي إلى ارتفاع 0.59% في التضخم على المدى الطويل، مما يؤكد أن إدارة التضخم في سورية تمر حتماً عبر إدارة سعر الصرف. أما متجه الاتجاه الزمني (TREND@)، فقد ظهر بمعامل سالب (-0.0031) ومعنوي عند مستوى 1.48%، وهو ما لا يعكس تحسناً إنتاجياً، بل قد يعكس "تراجع الطلب" الناتج عن تآكل الدخل الحقيقي، حيث وصل المستهلكون إلى حدودهم القصوى وأصبحوا غير قادرين على دفع الأسعار للأعلى بنفس الوتيرة السابقة. وهذا يتوافق مع تحليل ديناميكية التضخم في الدراسة، الذي بين أن التباطؤ الظاهري في معدل التضخم يعكس انكماش الطلب الفعلي، لا استعادة للاستقرار أو تحسناً في السياسة النقدية.

ويوضح الشكل الآتي نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج :

الشكل رقم 29: نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج (محددات التضخم في سورية):



المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج E-views12

وبناءً على نتائج الدراسة القياسية يمكن لأنظمة الدفع الإلكتروني أن تحل المشكلات جذرياً، لكنها تمثل استثماراً في "البنية التحتية للمصادقية" التي ستسمح مستقبلاً، عند تحسن الظروف الهيكلية، باستعادة كفاءة السياسة النقدية التقليدية عبر تحسين الرصد، وتقليل عدم اليقين، وتمكين توجيه أكثر فعالية للسيولة نحو النشاط الإنتاجي الحقيقي. وهذا يتطلب رؤية متكاملة تعالج الجذور الهيكلية للأزمة، لا أعراضها النقدية فحسب، حيث تظل أنظمة الدفع الإلكتروني جزءاً من الحل، لا بديلاً عن الإصلاحات الهيكلية الأوسع. وسيتم استعراض المؤشرات الآتية كمؤشرات للدلالة عن التوجه نحو المجتمع الأقل نقدية.

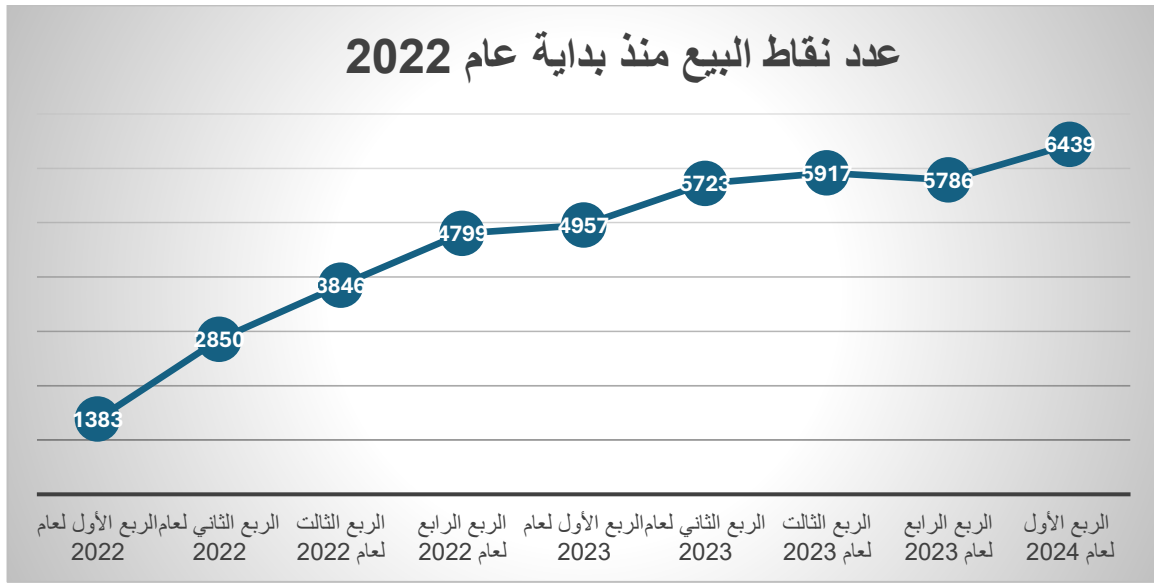
3-3-5 تطور الدفع الإلكتروني في سورية:

سيتم استعراض المؤشرات الآتية كمؤشرات للدلالة عن التوجه نحو المجتمع الأقل نقدية.

(1) عدد العمليات:

يوضح الشكل الآتي تطور عدد نقاط البيع خلال الفترة 2022-2024:

الشكل رقم 30: إجمالي عدد نقاط البيع خلال الفترة 2022-2024:



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات مصرف سورية المركزي

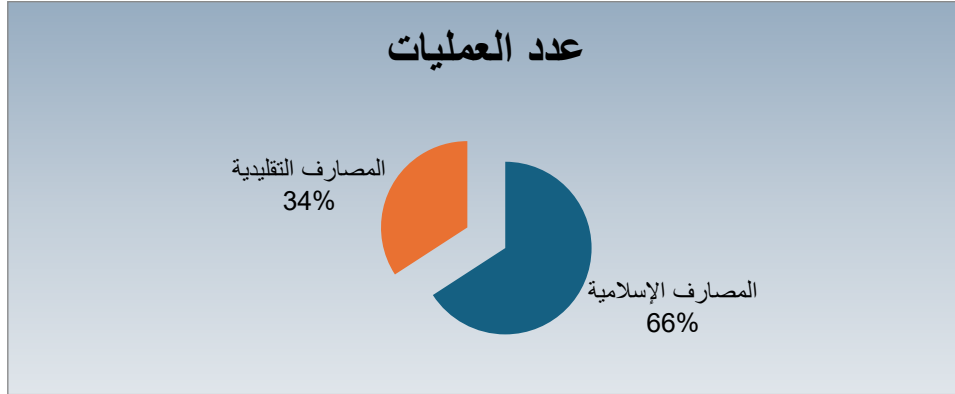
يتضح من خلال الشكل السابق التطور الملحوظ في عدد نقاط البيع فبعد أن بلغ 1,383 نقطة في الربع الأول من عام 2022 أصبح 6,439 نقطة بيع في نهاية الربع الأول من عام 2024 ما يعكس نجاح التشريعات من خلال الإلزام بالربط مع شركة المدفوعات في تشجيع المصارف على تركيب نقاط بيع وهذا الأمر يعكس النجاح في تشجيع الإقبال على الدفع الإلكتروني.

يتضح من خلال الشكل السابق أنه فيما يتعلق بعدد نقاط البيع فإن 71% من نقاط البيع عائدة للمصارف الإسلامية والباقي للمصارف التقليدية ما يعكس النفوذ النقدي للمصارف الإسلامية نتيجة لما تتمتع به من مرونة في تقديم خدمات الدفع الإلكتروني.

(2) عدد العمليات:

يوضح الشكل الآتي توزيع عدد عمليات الدفع الالكتروني بين القطاع المصرفي التقليدي والقطاع المصرفي الإسلامي:

الشكل رقم 31: توزيع عدد عمليات الدفع الالكتروني بين القطاع المصرفي التقليدي والقطاع المصرفي الإسلامي:

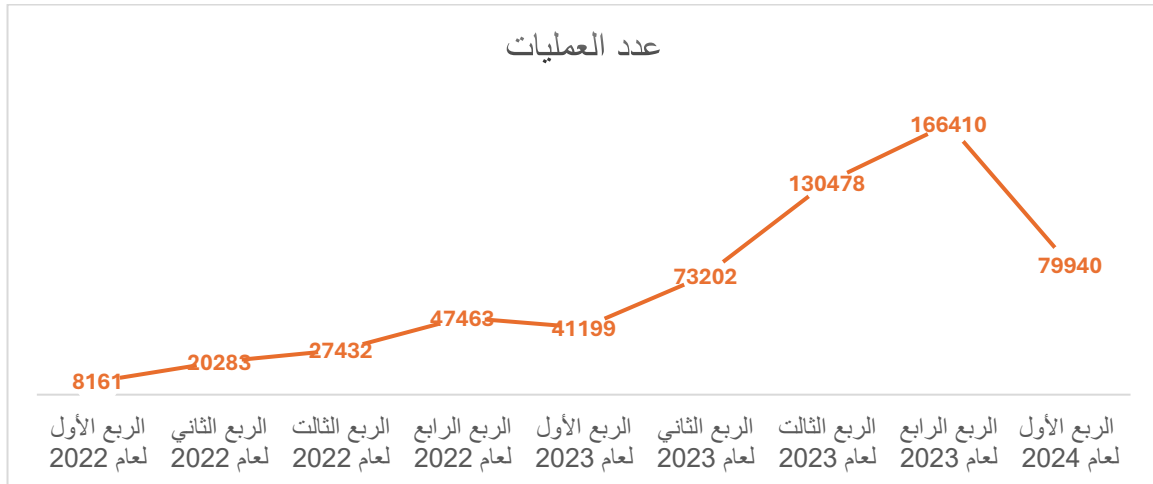


المصدر: نتائج تحليل البيانات في برنامج اكسل

يتضح من خلال الشكل السابق أنه فيما يتعلق بعدد العمليات فإن 66% من عدد العمليات عائدة للمصارف الإسلامية والباقي للمصارف التقليدية ما يعكس النفوذ النقدي للمصارف الإسلامية نتيجة لما تتمتع به من مرونة في تقديم خدمات الدفع الالكتروني.

كما يوضح الشكل الآتي تطور عدد العمليات:

الشكل رقم 32: تطور عمليات الدفع الالكتروني خلال الفترة 2022-2024:



بلغ عدد العمليات 166,410 خلال عام 2023 وقد استحوذت المصارف الإسلامية على العدد الأكبر من عدد العمليات وعلى نحو خاص بنك سورية الدولي الإسلامي حيث بلغ عدد العمليات لوحده فقط 47,345 عملية.

إنّ هذا التطور الملحوظ في عدد العمليات يعكس نجاح الإطار القانوني الناظم لعملية الدفع الالكتروني حيث ارتفع عدد العمليات بمقدار 20 ضعفاً خلال الفترة 2022-2023

يتضح من خلال الشكل السابق أنّه فيما يتعلق بعدد نقاط البيع فإنّ 80% من قيمة العمليات عائدة للمصارف الإسلامية والباقي للمصارف التقليدية ما يعكس النفوذ النقدي للمصارف الإسلامية نتيجة لما تتمتع به من مرونة في تقديم خدمات الدفع الالكتروني.

كما يوضح الشكل الآتي توزيع قيمة العمليات خلال الفترة المدروسة:

الشكل رقم 33: تطور قيمة عمليات الدفع الالكتروني خلال الفترة 2022-2024:

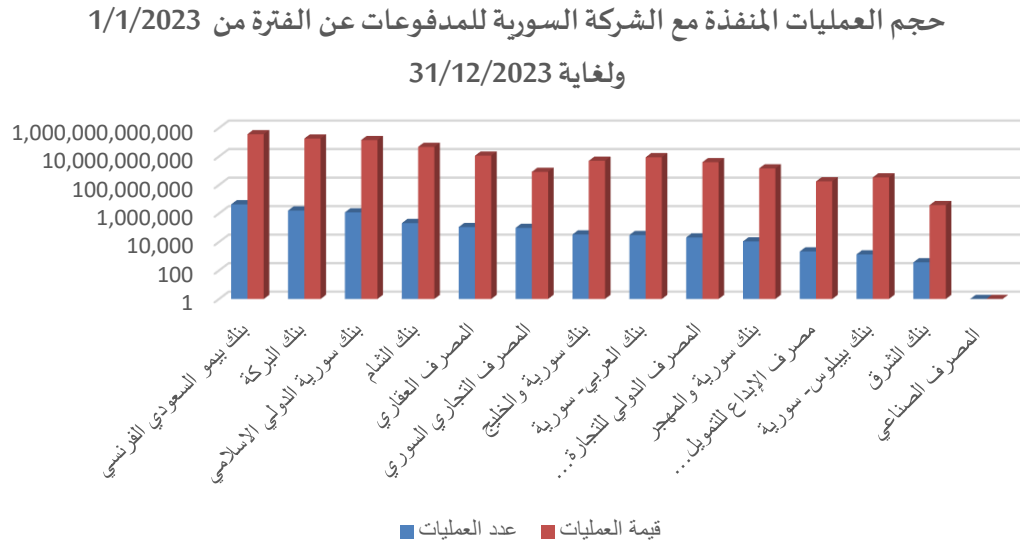


يتضح من خلال الشكل ارتفاع قيمة العمليات بدءاً من منتصف عام 2023 ما يعكس حالة وجود عوامل أخرى لتعزيز الدفع الالكتروني كالدخل المحدود والبنية التحتية الضعيفة وإن التشريعات القوية تعتبر إحدى هذه العوامل وليس كلها العوامل المؤثرة في قيمة عمليات الدفع الالكتروني وبالتالي فالتحول سيحتاج لوقت أطول نسبياً.

i. حجم تعاملات الدفع الالكتروني باستخدام شركة المدفوعات:

يوضح الشكل الآتي تطور حجم المدفوعات المنفذة عبر شركة المدفوعات الالكترونية:

الشكل رقم 34: حجم تعاملات الدفع الالكتروني باستخدام شركة المدفوعات:



يتضح من خلال الشكل السابق أنّ الجزء الأكبر من المدفوعات الالكترونية هي المدفوعات الالكترونية في كل من بنك بيمو والبركة الخاصين.

بالنتيجة شهدت سورية خلال الأعوام 2022-2024 تطوراً ملحوظاً في بنية الدفع الإلكتروني، حيث ارتفع عدد نقاط البيع (POS) من 1,383 نقطة في الربع الأول من عام 2022 إلى 6,439 نقطة بنهاية الربع الأول من عام 2024، بزيادة تقارب خمسة أضعافاً. يعكس هذا النمو نجاح التشريعات الإلزامية التي فرضت الربط مع شركة المدفوعات، مما شجع المصارف على التوسع في تركيب نقاط البيع، وزاد حجم الدفع الالكتروني ولم يكن ناجماً عن الثقة بخدمات الدفع الالكتروني.

إلى جانب ذلك، برز دور المصارف الإسلامية كقوة دافعة لهذا التحول، حيث سيطرت على 71% من نقاط البيع، و66% من عدد العمليات، و80% من قيمة العمليات الإلكترونية. ويُعد "بنك سورية الدولي الإسلامي" أبرز مثال على هذا النفوذ، حيث نفذ وحده 47,345 عملية دفع إلكتروني من أصل 166,410 عملية في عام 2023. يعكس هذا التفوق مرونة هذه المصارف في تقديم خدمات مبتكرة تتناسب مع احتياجات المواطنين، فضلاً عن ثقة الجمهور المتزايدة بها مقارنة بالمصارف التقليدية، التي تبدو أقل فعالية في جذب المستخدمين.

3-3-6: إمكانية الاستفادة من تجارب المملكة العربية ومصر في تعزيز الدفع الإلكتروني في سورية:

تُشير نتائج الدراسة، عند إسقاطها على الواقع السوري، إلى أن أثر أنظمة الدفع الإلكتروني لا يمكن فهمه بوصفه أثراً مباشراً على التضخم أو النمو، بل بوصفه أثراً غير مباشر عبر كفاءة انتقال السياسة النقدية. فالاقتصاد السوري، بحكم سنوات الحرب، التضخم المرتفع، وتراجع الثقة بالمصارف، يعمل في بيئة نقدية مشوهة تتسم بارتفاع الاكتناز النقدي، وضعف الوساطة المالية، وانفصال نسبي بين السيولة والنشاط الإنتاجي.

الجزء الأول: الأثر المتوقع بناءً على تجارب ونتائج الدراسة القياسية:

- يمكن لأنظمة الدفع الإلكترونية، ولا سيما أنظمة التسوية الإجمالية الفورية، أن تؤدي دوراً إيجابياً لكنه محدود في مساري التضخم والنمو الاقتصادي، مع أهمية خاصة في إعادة تنظيم السيولة داخل القطاع المصرفي السوري. ففي بيئة تتسم بندرة السيولة وارتفاع تكلفة الاحتفاظ بها، يساهم تسريع عمليات التسوية وتقليص عدم اليقين بين المصارف في الحد من سلوك الاكتناز المفرط للنقد، وهو سلوك ترسخ خلال سنوات عدم الاستقرار الاقتصادي. ولا يعني هذا الأثر تحفيز النمو بصورة مباشرة، بقدر ما يساهم في تخفيف التشوهات اليومية في سوق النقد، بما يوفر شرطاً تمهيدياً ضرورياً لتحسين فاعلية السياسة النقدية.
- كما أن تطوير أنظمة الدفع قد يساهم، على المدى المتوسط، في تقليص الطلب على النقد الورقي، لا سيما في مجالات المدفوعات الحكومية، والرواتب، والتحويلات المحلية. وفي اقتصاد يعاني من معدلات تضخم مرتفعة، يُنظر عادةً إلى الحد من التداول النقدي بوصفه أداة مساعدة على رفع كفاءة السياسة النقدية، من خلال تحسين قابلية تتبع التدفقات النقدية والحد من سرعة دوران النقد في القنوات غير الرسمية. غير أن هذا الأثر، في الحالة السورية، يبقى جزئياً ومحدود النطاق، نظراً لهيمنة النشاط الاقتصادي غير المنظم، الذي لا يستجيب بسهولة للحوافز أو القنوات الرسمية.
- وعلى صعيد التضخم، لا يُتوقع لأنظمة الدفع الإلكترونية بحد ذاتها أن تؤدي إلى خفض ملموس في معدلات التضخم في سورية، إذ إن التضخم القائم يتسم بطابع بنيوي ونقدي في آن واحد، ويرتبط بعجز المالية العامة، واختلالات سعر الصرف، وضعف القاعدة الإنتاجية المحلية. وعليه، يقتصر دور أنظمة الدفع على تقليص ما يمكن تسميته بالتضخم الاحتكاري، الناتج عن اختناقات التسوية وعدم انتظام المدفوعات، من دون أن تمس جوهر الضغوط السعرية. بل إن تسريع انتقال

أثر السياسة النقدية في بيئة تضخم مرتفع قد يؤدي، كما أظهرت بعض التجارب المقارنة، إلى تضخيم الآثار السلبية للتشديد النقدي إذا لم يُدار هذا الانتقال بحذر وبأدوات مكملة.

- أما فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، فإن الأثر المتوقع لتحسين أنظمة الدفع يظل غير مباشر وضعيفاً في الأجل القصير. حيث لا تخلق هذه الأنظمة استثماراً جديداً، ولا تعالج اختلالات الطاقة الإنتاجية، لكنها قد تُحسن بيئة الأعمال الهشة عبر خفض تكاليف المعاملات وتقليل درجة عدم اليقين. وفي اقتصاد يعاني من مستويات مرتفعة من المخاطر، يُعد هذا التحسن شرطاً ضرورياً لكنه غير كافٍ لإعادة تحريك عجلة الإنتاج. وعليه، فإن الأثر على النمو يتسم بطابع تراكمي وبطيء، ولا ينعكس سريعاً في مؤشرات النمو الكلي.

الجزء الثاني: متطلبات نجاح أنظمة الدفع الإلكتروني في رفع كفاءة السياسة النقدية:

يرتبط نجاح أنظمة الدفع الإلكترونية، وفعاليتها في دعم كفاءة السياسة النقدية، بتوافر قدر من الاستقرار النقدي النسبي. إذ لا يمكن لهذه الأنظمة أن تعمل بكفاءة في ظل تعددية واسعة في أسعار الصرف، لما يترتب على ذلك من تقويض لوظيفة النقود كوحدة حساب، وإضعاف الحوافز لاستخدام القنوات الرسمية في التسوية والدفع. وفي مثل هذه البيئات، تصبح قرارات التسعير والتسوية عرضة لتقلبات آنية وغير متوقعة، ما يحد من قدرة أنظمة الدفع على أداء دورها التنظيمي. وعليه، فإن تحسين كفاءة الدفع يفترض، كحد أدنى، تقليص الفجوة بين أسعار الصرف المختلفة أو إرساء إطار واضح وشفاف لإدارة هذه التعددية، بما يحد من عدم اليقين ويعزز الثقة في القنوات الرسمية.

كما تتطلب أنظمة الدفع المتقدمة درجة مناسبة من الجاهزية المصرفية، في ظل ما تعانيه المصارف السورية من ضعف في رؤوس الأموال، وارتفاع في المخاطر الائتمانية، وتقييد في علاقاتها المصرفية الخارجية. فتنفيذ أنظمة تسوية حديثة، ولا سيما التسوية الإجمالية الفورية، يفترض توافر حد أدنى من الثقة البينية بين المصارف، إلى جانب سيولة قابلة للتداول يمكن توظيفها بكفاءة داخل النظام. وفي غياب إصلاح تدريجي لميزانيات المصارف وآليات إدارة المخاطر، قد تتحول أنظمة الدفع من أداة لتحسين الكفاءة إلى عبء تقني وتشغيلي إضافي، يزيد من هشاشة القطاع بدلاً من تعزيز قدرته على الوساطة المالية.

يفترض تحسين أنظمة الدفع، ودورها في رفع كفاءة السياسة النقدية، وجود إطار تشريعي ومؤسسي واضح ومستقر، يحدد قواعد المساءلة والإفصاح، ويوفر حماية فعالة لمستخدمي هذه الأنظمة. وفي الحالة السورية، حيث لا يزال الاقتصاد غير الرسمي يحتل حيزاً واسعاً من النشاط الاقتصادي، فإن غياب الثقة القانونية والمؤسسية قد يدفع الأفراد والشركات إلى تجنب القنوات الإلكترونية، مهما بلغت كفاءتها التقنية.

ومن ثم، فإن أي توسع في أنظمة الدفع من دون دعم تشريعي واضح قد يحدّ من أثرها الاقتصادي، ويقيد قدرتها على دمج النشاط الاقتصادي ضمن الإطار الرسمي.

إلى جانب الأبعاد النقدية والمؤسسية، تلعب الثقة المجتمعية دوراً حاسماً في تحديد مستوى الإقبال على أنظمة الدفع الإلكترونية. إذ قد ينظر الفاعلون الاقتصاديون، سواء من القطاع الخاص أو من الجهات غير الاقتصادية، بحذر شديد إلى أي توسع في هذه الأنظمة، خوفاً من الرقابة المفرطة أو فرض قيود مفاجئة على الاستخدام. ومن دون استراتيجية تواصل واضحة وشفافة، تتضمن ضمانات عملية بعدم توظيف أنظمة الدفع كأداة ضبط قسري، سيظل الاستخدام محدوداً، ولن تتحقق الفوائد المتوقعة على مستوى الكفاءة النقدية أو التشغيلية.

وبناءً على ما تقدم، يمكن القول إن أنظمة الدفع الإلكترونية قادرة على تحسين الكفاءة التشغيلية للسياسة النقدية والحد من بعض التشوهات اليومية في سوق النقد، لكنها لا تمثل أداة مستقلة لمعالجة التضخم أو تحفيز النمو الاقتصادي. ويظل نجاحها مشروطاً بتوافر بيئة نقدية أكثر استقراراً، وقطاع مصرفي قابل للتشغيل، وإطار تشريعي ومؤسسي يساهم في بناء الثقة تدريجياً، بما يسمح بتكامل أنظمة الدفع مع أهداف الاستقرار الاقتصادي الكلي. وبالمحصلة فإن أثر أنظمة الدفع الإلكتروني في كفاءة السياسة النقدية مختلف حسب طبيعة هيكل الاقتصاد وخصائصه ويبقى أثره المباشر على التضخم والنمو محدوداً.

الجزء الثالث: الربط المنهجي بين النتائج القياسية وأثر الدفع الإلكتروني:

تُشير نتائج الدراسة، عند إسقاطها على الواقع السوري، إلى أن أثر أنظمة الدفع الإلكتروني لا يمكن فهمه بوصفه أثراً مباشراً على التضخم أو النمو، بل بوصفه أثراً غير مباشر عبر كفاءة انتقال السياسة النقدية. فالإقتصاد السوري، بحكم سنوات الحرب، التضخم المرتفع، وتراجع الثقة بالمصارف، يعمل في بيئة نقدية مشوهة تتسم بارتفاع الاكتناز النقدي، وضعف الوساطة المالية، وانفصال نسبي بين السيولة والنشاط الإنتاجي.

ويمكن لأنظمة الدفع الإلكترونية، ولا سيما أنظمة التسوية الإجمالية الفورية، أن تؤدي دوراً إيجابياً لكنه محدود في مساري التضخم والنمو الاقتصادي، مع أهمية خاصة في إعادة تنظيم السيولة داخل القطاع المصرفي السوري. ففي بيئة تتسم بندرة السيولة وارتفاع تكلفة الاحتفاظ بها، يساهم تسريع عمليات التسوية وتقليص عدم اليقين بين المصارف في الحد من سلوك الاكتناز المفرط للنقد، وهو سلوك ترسّخ خلال

سنوات عدم الاستقرار الاقتصادي. ولا يعني هذا الأثر تحفيز النمو بصورة مباشرة، بقدر ما يسهم في تخفيف التشوّهات اليومية في سوق النقد، بما يوفر شرطاً تمهيدياً ضرورياً لتحسين فاعلية السياسة النقدية.

كما أن تطوير أنظمة الدفع قد يسهم، على المدى المتوسط، في تقليص الطلب على النقد الورقي، لا سيما في مجالات المدفوعات الحكومية، والرواتب، والتحويلات المحلية. وفي اقتصاد يعاني من معدلات تضخم مرتفعة، يُنظر عادةً إلى الحد من التداول النقدي بوصفه أداة مساعدة على رفع كفاءة السياسة النقدية، من خلال تحسين قابلية تتبع التدفقات النقدية والحد من سرعة دوران النقد في القنوات غير الرسمية. غير أن هذا الأثر، في الحالة السورية، يبقى جزئياً ومحدود النطاق، نظراً لهيمنة النشاط الاقتصادي غير المنظم، الذي لا يستجيب بسهولة للحوافز أو القنوات الرسمية.

وعلى صعيد التضخم، لا يُتوقع لأنظمة الدفع الإلكترونية بحد ذاتها أن تؤدي إلى خفض ملموس في معدلات التضخم في سورية، إذ إن التضخم القائم يتسم بطابع بنوي ونقدي في آن واحد، ويرتبط بعجز المالية العامة، واختلالات سعر الصرف، وضعف القاعدة الإنتاجية المحلية. وعليه، يقتصر دور أنظمة الدفع على تقليص ما يمكن تسميته بالتضخم الاحتكاري، الناتج عن اختناقات التسوية وعدم انتظام المدفوعات، من دون أن تمس جوهر الضغوط السعرية. بل إن تسريع انتقال أثر السياسة النقدية في بيئة تضخم مرتفع قد يؤدي، كما أظهرت بعض التجارب المقارنة، إلى تضخيم الآثار السلبية للتشديد النقدي إذا لم يُدار هذا الانتقال بحذر وبأدوات مكملّة.

أما فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، فإن الأثر المتوقع لتحسين أنظمة الدفع يظل غير مباشر وضعيفاً في الأجل القصير. حيث لا تخلق هذه الأنظمة استثماراً جديداً، ولا تعالج اختلالات الطاقة الإنتاجية، لكنها قد تُحسّن بيئة الأعمال الهشة عبر خفض تكاليف المعاملات وتقليل درجة عدم اليقين. وفي اقتصاد يعاني من مستويات مرتفعة من المخاطر، يُعد هذا التحسن شرطاً ضرورياً لكنه غير كافٍ لإعادة تحريك عجلة الإنتاج. وعليه، فإن الأثر على النمو يتسم بطابع تراكمي وبطيء، ولا ينعكس سريعاً في مؤشرات النمو الكلي.

الجزء الرابع: متطلبات نجاح أنظمة الدفع الإلكتروني في رفع كفاءة السياسة النقدية:

يرتبط نجاح أنظمة الدفع الإلكترونية، وفعاليتها في دعم كفاءة السياسة النقدية، بتوافر قدر من الاستقرار النقدي النسبي. إذ لا يمكن لهذه الأنظمة أن تعمل بكفاءة في ظل تعددية واسعة في أسعار الصرف، لما يترتب على ذلك من تقويض لوظيفة النقود كوحدة حساب، وإضعاف الحوافز لاستخدام القنوات الرسمية في التسوية والدفع. وفي مثل هذه البيئات، تصبح قرارات التسعير والتسوية عرضة لتقلبات آنية وغير

متوقعة، ما يحدّ من قدرة أنظمة الدفع على أداء دورها التنظيمي. وعليه، فإن تحسين كفاءة الدفع يفترض، كحد أدنى، تقليص الفجوة بين أسعار الصرف المختلفة أو إرساء إطار واضح وشفاف لإدارة هذه التعددية، بما يحد من عدم اليقين ويعزز الثقة في القنوات الرسمية.

كما تتطلب أنظمة الدفع المتقدمة درجة مناسبة من الجاهزية المصرفية، في ظل ما تعانيه المصارف السورية من ضعف في رؤوس الأموال، وارتفاع في المخاطر الائتمانية، وتقييد في علاقاتها المصرفية الخارجية. فتنفيذ أنظمة تسوية حديثة، ولا سيما التسوية الإجمالية الفورية، يفترض توافر حد أدنى من الثقة البينية بين المصارف، إلى جانب سيولة قابلة للتداول يمكن توظيفها بكفاءة داخل النظام. وفي غياب إصلاح تدريجي لميزانيات المصارف وآليات إدارة المخاطر، قد تتحول أنظمة الدفع من أداة لتحسين الكفاءة إلى عبء تقني وتشغيلي إضافي، يزيد من هشاشة القطاع بدلاً من تعزيز قدرته على الوساطة المالية.

يفترض تحسين أنظمة الدفع، ودورها في رفع كفاءة السياسة النقدية، وجود إطار تشريعي ومؤسسي واضح ومستقر، يحدد قواعد المساءلة والإفصاح، ويوفر حماية فعالة لمستخدمي هذه الأنظمة. وفي الحالة السورية، حيث لا يزال الاقتصاد غير الرسمي يحتل حيزاً واسعاً من النشاط الاقتصادي، فإن غياب الثقة القانونية والمؤسسية قد يدفع الأفراد والشركات إلى تجنب القنوات الإلكترونية، مهما بلغت كفاءتها التقنية. ومن ثم، فإن أي توسع في أنظمة الدفع من دون دعم تشريعي واضح قد يحدّ من أثرها الاقتصادي، ويقيد قدرتها على دمج النشاط الاقتصادي ضمن الإطار الرسمي.

إلى جانب الأبعاد النقدية والمؤسسية، تلعب الثقة المجتمعية دوراً حاسماً في تحديد مستوى الإقبال على أنظمة الدفع الإلكترونية. إذ قد ينظر الفاعلون الاقتصاديون، سواء من القطاع الخاص أو من الجهات غير الاقتصادية، بحذر شديد إلى أي توسع في هذه الأنظمة، خوفاً من الرقابة المفرطة أو فرض قيود مفاجئة على الاستخدام. ومن دون استراتيجية تواصل واضحة وشفافة، تتضمن ضمانات عملية بعدم توظيف أنظمة الدفع كأداة ضبط قسري، سيظل الاستخدام محدوداً، ولن تتحقق الفوائد المتوقعة على مستوى الكفاءة النقدية أو التشغيلية.

النتائج والتوصيات:

توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

- النتائج:

توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

أولاً: الاقتصاد السوري:

تشير النتائج إلى:

1. أظهرت نتائج الدراسة القياسية أن السياسة النقدية المتبعة من قبل مصرف سورية المركزي لا تتمتع بالكفاءة الكافية لتحقيق الاستقرار النقدي أو كبح التضخم بشكل فعال، وذلك هيمنة العوامل الهيكلية على الأدوات النقدية. ويعود ذلك بشكل أساسي إلى واقع "سيادة المالية العامة (Fiscal Dominance)، حيث يتصرف نمو النقد المصدر كمتغير خارجي مستجيب لتمويل العجز الحكومي وليس كأداة سياسة مستقلة، مما يُضعف قدرة المصرف المركزي على إدارة السيولة ويحول الزيادة في الكتلة النقدية إلى محرك للتضخم الركودي بدلاً من تحفيز النمو الحقيقي، خاصة مع تسرب جزء كبير من السيولة إلى اقتصاد الظل أو المضاربة على الأصول غير المنتجة.

2. أظهرت النتائج القياسية وجود أثر موجب ومعنوي قوي للتضخم السابق على التضخم الحالي (بأثر تراكمي يتجاوز 2.9% للفترتين الأوليين)، وهو ما يعكس هيمنة "التوقعات التضخمية التكيفية" لدى الجمهور. ويترتب على ذلك سلوكيات هروب من العملة المحلية نحو الدولار أو الذهب كملاد آمن، مما يُفاقم ضعف السياسة النقدية، ويحد من قدرة السيولة على توجيه الموارد نحو الاستهلاك أو الاستثمار الإنتاجي، ويعمّق أزمة الثقة بين الجمهور والنظام المالي، مما يجعل كبح التضخم يتطلب كسر حلقة التوقعات وليس مجرد تعديلات هامشية.

3. على المدى القصير، كشفت النتائج أن سعر الصرف في السوق الموازي هو المتغير الحاكم للتضخم، حيث أظهر أثراً موجباً ومعنوياً قوياً (معامل يقارب 0.80)، مما يعني انتقالاً سريعاً لصدمات الصرف إلى الأسعار المحلية. وفي حين ساهمت السياسات التقيدية المالية والنقدية جزئياً في كبح القدرة الشرائية، إلا أن البيانات أكدت أن هذه الإجراءات أدت إلى تفاقم الركود

الاقتصادي وتراجع الطلب الفعلي، مما يؤكد محدودية أدوات التقييد في بيئة تتسم بهشاشة سعر الصرف وانحياز القاعدة الإنتاجية.

4. أظهرت اختبارات التكامل المشترك على المدى الطويل وجود علاقة توازنية مستقرة، حيث يثبت سعر الصرف كـ "مرساة تضخمية فعلية" (معامل طويل الأجل يقارب 0.59)، بينما يتراجع الأثر الإحصائي للنقد المصدر في بعض المواصفات ليصبح غير معنوي قصير الأجل، مما يتوافق مع النظرية الاقتصادية في بيئة الأزمات. ولا تعكس هذه العلاقة كفاءة السياسة النقدية، بل تشير إلى هيمنة العوامل الهيكلية مثل تدهور قيمة العملة واعتماد الاقتصاد على الاستيراد، ما يجعل التضخم ظاهرة نقدية-هيكلية في الأجل الطويل، ويظهر عجز السياسات عن معالجة الاختلالات الجذرية.

5. تؤكد النتائج القياسية أن ضعف كفاءة السياسة النقدية يزداد تعقيداً بسبب الاختلالات الهيكلية في الجهاز المصرفي، حيث أظهر متغير هيكل الائتمان (CDR) أثراً موجباً ومعنوياً على التضخم، مما يدل على أن ارتفاع نسبة التسهيلات قصيرة الأجل يُوجه نحو أنشطة مضاربة واستهلاكية عاجلة بدلاً من القطاعات الإنتاجية طويلة الأجل. هذا الواقع، إضافة إلى هيمنة الاقتصاد غير الرسمي على جزء كبير من النقد المصدر، يجعل السياسة النقدية عاجزة عن تحقيق أهدافها الكلية في ظل غياب الشمول المالي وتوجه الائتمان بعيداً عن دعم العرض المحلي.

ثانياً: الاقتصاد المصري:

تشير النتائج إلى:

1. تُظهر النتائج وجود عتبة تضخم تقارب 12.6% تمثل حداً عملياً لكفاءة السياسة النقدية؛ فدون هذا المستوى تسهم أنظمة الدفع الإلكتروني، ولا سيما RTGS، في تعزيز كفاءة انتقال السياسة النقدية وتحسين توزيع السيولة دون آثار تضخمية معنوية، ما يعكس عمل السياسة النقدية ضمن نطاق يمكن التحكم فيه نسبياً.
2. بعد تجاوز هذه العتبة، ينقلب أثر أنظمة الدفع الإلكتروني ليصبح تضخيمياً ومعنوياً، ليس بسبب خلل تشغيلي في هذه الأنظمة، بل نتيجة بيئة هيكلية غير كفؤة تتسم بضعف الإنتاج المحلي، والاعتماد على المستوردات، وهيمنة أنشطة إدارة المخاطر وتدوير السيولة وتمويل الدين على حساب التمويل الإنتاجي.

3. أما على صعيد النمو ودالة الخسارة، فتؤكد النتائج أن تسريع انتقال السياسة النقدية عبر أنظمة الدفع لا يترجم إلى تحسن في الأداء الاقتصادي بعد حدود معينة من سعر الفائدة، بل يؤدي إلى تعميق المفاضلة بين التضخم والنمو وارتفاع دالة الخسارة، بما يجسد وجود حد للكفاءة تتجاوز عنده السياسة النقدية قدرتها على تحقيق أهدافها دون تكلفة اقتصادية واجتماعية مرتفعة.

ثالثاً: الاقتصاد السعودي:

كان أثر المدفوعات بين البنوك أكبر من الأثر الخاص بالمبيعات باستخدام نقاط البيع والأثر الإيجابي ناجم عن الأثر على الاستهلاك وبالتالي على معدل النمو الاقتصادي.

رابعاً: النتائج النظرية:

1. أظهر الاستعراض النظري أن البنوك المركزية تضطلع بدور محوري في إدارة السيولة اليومية من خلال الإشراف على أنظمة المدفوعات والتسويات، حيث يسهم هذا الدور في تحقيق توازن دقيق بين كفاءة النظام المالي واستقرار الاقتصاد الكلي. ولا يقتصر هذا الدور على التوجيه التقليدي للعمليات المالية، بل يمتد ليشمل التكيف مع التطور التكنولوجي المستمر، مما يعزز قدرة السياسة النقدية على الحفاظ على سلاسة تدفق المعاملات وتقليل مخاطر التسوية دون إثارة ضغوط تضخمية، وهو ما يُعد شرطاً أساسياً لبيئة نقدية فاعلة وقادرة على مواكبة المتغيرات الهيكلية في السوق المالي.

2. توصل التحليل إلى نتيجة منهجية جوهرية تتمثل في ضرورة التمييز التحليلي بين فاعلية السياسة النقدية وكفاءتها، حيث تشير الفاعلية إلى مدى نجاح السياسة في بلوغ أهدافها المعلنة مثل استقرار الأسعار أو دعم النمو، بينما تعكس الكفاءة قدرة السياسة على تحقيق تلك الأهداف ذاتها بأقل تكلفة اجتماعية واقتصادية ممكنة. وبناءً على ذلك، قد تكون السياسة النقدية فاعلة من حيث تحقيق الهدف ولكنها غير كفؤة إذا اقترن ذلك بتكاليف باهظة كخنق النمو الاقتصادي، مما يستدعي اعتماد مؤشرات تقييم مركبة تراعي كلاً من البُعدين معاً، وتتجاوز الاكتفاء بالنظر إلى النتائج النهائية وحدها للحكم على أداء البنوك المركزية بدقة موضوعية.

3. خلص الإطار النظري إلى أن كفاءة السياسة النقدية لا تعتمد حصراً على دقة النماذج الاقتصادية أو قوة الأدوات المستخدمة، بل ترتبط عضوياً بالمصداقية والسمعة المؤسسية للبنك المركزي، والتي تتحقق عبر تبني سياسات نقدية شفافة وثابتة. فحين يتمتع البنك المركزي بمصداقية عالية، يصبح قادراً على إدارة توقعات التضخم بشكل فعال، مما يدعم استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي

ويقلل من التكلفة الاجتماعية للسياسة النقدية، في حين يؤدي غياب هذه المصادقية إلى ظهور ما يُعرف بالتحيز التضخمي وفقدان القدرة على التأثير في توقعات الفاعلين الاقتصاديين، مما يحد من كفاءة السياسة النقدية الكلية ويضعف أثرها في تحقيق الاستقرار المستدام.

- التوصيات:

توصي الدراسة بالآتي:

أولاً: الاقتصاد السوري:

1. إعادة توجيه الهدف المرحلي للسياسة النقدية ليركز على استعادة القدرة المؤسسية على رصد وتتبع تدفقات السيولة بدلاً من السعي للتحكم الكمي المباشر في حجمها الكلي من خلال أنظمة الدفع الإلكتروني، ولا سيما التحويلات الرقمية والمدفوعات الحكومية. مع تجنب توظيفها كأداة توسعية غير محسوبة قد تعمق الاختلالات الهيكلية القائمة.
2. إسناد أي توسع في أنظمة الدفع الإلكتروني بإطار تشريعي ومؤسسي واضح ومستقر، يحدد أهداف استخدامها وحدود توظيف بياناتها، ويمنع تحولها إلى أداة ضبط قسري أو مفاجئ قد ينفر المستخدمين ويدفعهم نحو الاقتصاد غير الرسمي.
3. تبني مصرف سورية المركزي استراتيجية تواصل شفافة ومستمرة تشرح أهداف تطوير أنظمة الدفع ومجالات استخدامها، بما يسهم في تخفيف المخاوف المجتمعية وتعزيز الثقة، ويحول دون تقريع التحسين التقني من مضمونه الاقتصادي.
4. دمج تطوير أنظمة الدفع الإلكتروني ضمن مسار إصلاح تدريجي للجهاز المصرفي يهدف بالأساس لاستعادة وظيفته في الوساطة المالية الفعالة. منها إعطاء الأولوية لدور أنظمة التسوية الإجمالية الفورية (RTGS) في تحسين إدارة السيولة بين المصارف وتعزيز الثقة البنينة، بما يحد من سلوك الاكتناز الاحترازي ويُحسّن كفاءة السوق النقدية بين البنوك.
5. عدم التعويل على أنظمة الدفع كأداة سريعة لتحفيز النمو الاقتصادي أو دمج الاقتصاد غير الرسمي بصورة شاملة وفورية، في ظل الفجوة الواسعة بين الناتج الرسمي والفعلي.

ثانياً: الاقتصاد المصري:

1. ضرورة استمرار البنك المركزي المصري في تبني مستويات فائدة مقبولة تضمن التوازن بين كبح التضخم ودعم النمو، مع الحفاظ على مرونة السياسة النقدية لتجنب تجاوز عتبة سعر الفائدة التي تظهر بعدها آثار سلبية على النشاط الإنتاجي.

2. تطوير آليات إدارة معاملات الإنترنتك الدولارية بما يوجّه جزءاً أكبر منها نحو تمويل الأنشطة الإنتاجية وتأمين احتياجات الاستيراد الأساسية، بما يخفف الضغوط التضخمية المرتبطة بتقلبات سعر الصرف.
3. توجيه السيولة المصرفية نحو الإقراض المنتج، ولا سيما للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، مع تفعيل دور نظم التسوية الإجمالية الفورية (RTGS) في تعزيز التدفقات النقدية بين المصارف دون الإضرار بالنشاط الإنتاجي.
4. العمل على معالجة الاختلالات الهيكلية من خلال تنويع القاعدة الاقتصادية، وتعزيز الاستثمار في القطاعات الإنتاجية ذات القيمة المضافة، بما يدعم النمو المستدام ويرفع كفاءة السياسة النقدية على المدى الطويل.
5. تقليص حجم النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي عبر تعزيز الثقة بالقطاع المصرفي وتطوير أدوات مالية جاذبة، بما يسهم في توسيع الشمول المالي وتحسين فعالية السياسة النقدية.

ثالثاً: الاقتصاد السعودي:

1. عدم الاعتماد على سعر الفائدة عليها كأداة وحيدة لتحفيز النمو. وعليه، يُوصى بتعزيز القنوات غير المباشرة للسياسة النقدية، ولا سيما القنوات المرتبطة بالسيولة والائتمان والإنفاق الحكومي، بما يسمح بزيادة فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي، خاصة في الأجل القصير.
2. الاستمرار في تطوير وتوسيع أنظمة الدفع الإلكتروني وربطها بشكل أوثق بالسياسات المالية، بما يعزز التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، ويُسهم في رفع كفاءة السياسة النقدية، مع التأكيد على أن هذا الأثر يظل مشروطاً بتطور البنية المصرفية والمالية.
3. تبني سياسات تشجع توجيه هذه الاستثمارات إلى الداخل، ولا سيما نحو القطاعات الإنتاجية وغير النفطية. من شأن ذلك أن يعزز الأثر المحلي للقطاع المالي على النمو الاقتصادي، ويقلل من تسرب الموارد إلى الخارج، بما يرفع من قدرة السياسة النقدية على دعم الاستقرار والنمو، خاصة في مواجهة الصدمات الخارجية مثل الجوائح أو التقلبات الجيوسياسية.

قائمة المراجع

الكتب:

1. حوراني، أكرم، وحساني، عبد الرزاق. (2008). اقتصاد نقدي. منشورات جامعة دمشق.
2. حمدي، عبد العظيم. (2007). السياسة المالية والنقدية: دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي. الدار الجامعية الإبراهيمية.
3. الطائي، محمد. (2013). التجارة الإلكترونية: المستقبل الواعد للأجيال القادمة (ط2). دار الثقافة للنشر والتوزيع.
4. كنعان، علي. (2003). النقود والصيرفة والسياسة النقدية. منهل للطباعة والنشر.
5. كراج، محمد. (2009). البنوك الإلكترونية. دار النهضة العربية.
6. محمد، يوسف كمال. (1994). فقه الاقتصاد النقدي. دار الصابوني للنشر والتوزيع.

الرسائل الجامعية

1. البحيصي، محمد خليل. (2018). ظاهرة الركود التضخمي في الدول المتقدمة بين النظرية والتطبيق رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير، جامعة الأزهر
2. القطريب، عهد. (2020). دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في إيران وسورية: دراسة مقارنة [رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق].
3. عبد الله، محمد طاهر. (2015). التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية والصيرفة الإلكترونية [أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق].
4. حساني، عبد الرزاق. (2002). النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي: واقع السياسة النقدية وآفاقها [رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق].

المقالات والدراسات والتقارير

1. عبد الرزاق، نذير، وداودي، الطيب. (2014). السياسة النقدية بين المرونة ومنهج القواعد. أبحاث اقتصادية وإدارية، (15)، 338-353.
2. عبد الكريم، سيف الدين السماتي. (2007). العمليات المصرفية الإلكترونية والإطار الإشرافي. [ناشر غير مذكور].
3. عرب، يونس. (2003). حجية الإثبات بالمرجات الإلكترونية بالقضايا المصرفية. في الملتقى السابع لمجتمع الأعمال الإلكتروني العربي، البحرين.

4. عوض الله، زينب، والفولي، أسامة. (2003). أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي. منشورات الحلبي الحقوقية.
5. غرابي، سايمون، وتابوتن، علي. (2006). العمليات النقدية. كتيبات البنوك المركزية، مركز دراسات المصارف المركزية، بنك إنكلترا.
6. الجاسم، جعفر. (2010). مقدمة في الاقتصاد الرقمي (ط1). دار البداية.
7. الجاسم، أحمد. (2010). النقود الإلكترونية وأثرها على السياسة النقدية. مجلة البنوك المركزية، 8(2)، 180-205.
8. كورتيني، إنزو، وخان، محسن. (2000). الأنظمة النقدية واستهداف التضخم. مجلة التمويل والتنمية، 37.
9. موسى، أحمد جمال الدين. (بدون تاريخ). النقود الإلكترونية وتأثيرها على دور المصارف المركزية في إدارة السياسة النقدية. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة.
10. صندوق النقد العربي. (2020). نظم الدفع باستخدام الهاتف المحمول. اللجنة العربية لنظم الدفع والتسوية.
11. البنك المركزي السعودي. (2017). التشريعات النازمة لعمل نظام سريع
12. البنك المركزي المصري. (2014) التشريعات النازمة لعام RTGS
13. تقارير البنك المركزي المصري للفترة 2013-2024
14. تقارير البنك المركزي السعودي للفترة عينة الدراسة

(English References)

(Books)

1. Agnes, B. C. (2010). *Economic policy: Theory and practice*. Oxford University Press.
2. Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation targeting: Lessons from the international experience*. Princeton University Press.
3. Barr, M. S. (2012). *No slack: The financial lives of low-income Americans*. Brookings Institution Press.
4. Galí, J. (2015). *Monetary policy, inflation, and the business cycle: An introduction to the New Keynesian framework (2nd ed.)*. Princeton University Press.
5. Kurina, I. (2012). *Mobile payments: The next frontier in payment systems*. Lambert Academic Publishing.
6. Mishkin, F. S. (2007). *Monetary policy strategy*. MIT Press.
7. Mishkin, F. S. (2011). *The economics of money, banking and financial markets (4th ed.)*. Pearson.
8. Walsh, C. E. (2017). *Monetary theory and policy (4th ed.)*. MIT Press.
 - a. (Institutional Reports)
9. Bank for International Settlements. (1997). *Real-time gross settlement systems*. Committee on Payment and Settlement Systems. <https://www.bis.org/publ/cpss01.htm>
10. Bank for International Settlements. (2001). *Core principles for systemically important payment systems*. Committee on Payment and Settlement Systems. <https://www.bis.org/publ/cpss43.htm>

11. Bank for International Settlements. (2003). The role of central bank money in payment systems. Committee on Payment and Settlement Systems. <https://www.bis.org/publ/cpss60.htm>
12. Bank for International Settlements. (2005). New developments in large-value payment systems. Committee on Payment and Settlement Systems. <https://www.bis.org/publ/cpss67.pdf>
13. European Central Bank. (2004). The single monetary policy in Stage Three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures.
14. International Monetary Fund. (2014a). Conditionality in evolving monetary policy regimes. IMF Policy Papers.
15. International Monetary Fund. (2014b). First IMF Central Bank Forum for Developing Markets: The road to inflation targeting and transitional monetary arrangements (Press Release No. 14/435). <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14435.htm>
16. International Monetary Fund. (2023). Global financial stability report: Navigating the high-interest era. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>
17. Moody's Analytics. (2016). The impact of electronic payments on economic growth. Visa Inc. Report. <https://www.economy.com>
18. World Bank. (2024). Syria economic monitor, Spring 2024: Conflict, crises, and the collapse of household welfare.
19. World Food Programme. (2016). Toolkit: Behavioral program monitoring in cash transfer programs. WFP Kenya.

(Journal Articles & Working Papers)

1. Agarwal, S., Chakravorti, S., & Lunn, A. (2010). Why do banks reward their customers to use their credit cards? Federal Reserve Bank of Chicago.
2. Aghion, P., & Howitt, P. (1992). A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, 60(2), 323–351.
<https://doi.org/10.2307/2951599>
3. Akinbobola, T. O. (2012). The dynamics of money supply, exchange rate and inflation in Nigeria. *Journal of Applied Finance & Banking*, 2(4), 117–141.
4. Allen, J., Carbo-Valverde, S., Chakravorti, S., Rodriguez-Fernandez, F., & Ardic, O. P. (2022). Assessing incentives to increase digital payment acceptance and usage: A machine learning approach. *PLOS ONE*.
5. Altavilla, C., Lemke, W., Linzert, T., Tapking, J., & von Landesberger, J. (2021). Assessing the efficacy, efficiency and potential side effects of the ECB's monetary policy instruments since 2014 (Occasional Paper Series No. 280). European Central Bank.
6. Aron, J., Muellbauer, J., & Sebudde, R. (2015). Inflation forecasting models for Uganda: Is mobile money relevant? (CSAE Working Paper WPS/2015–17). Centre for the Study of African Economies, University of Oxford.
7. Ausubel, L. M. (1991). The failure of competition in the credit card market. *American Economic Review*, 81(1), 50–81.
8. Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101–121.

9. Bech, M., & Hancock, J. (2020). Innovations in payments. BIS Quarterly Review, March, 21–36.
10. Bénassy-Quéré, A., & Salins, V. (2010). A case for intermediate exchange-rate regimes (Working Paper No. 2010–14). CEPII Research Center.
11. Bhandari, P., & Frankel, J. (2014). The best of rules and discretion: A case for nominal GDP targeting in India. Harvard University.
12. Borzekowski, R., & Kiser, E. (2008). Consumer use of debit cards: Patterns, preferences, and price response. Federal Reserve Bank of Philadelphia.
13. Buckle, S., & Campbell, E. (2003). Settlement bank behaviour and throughput rules in an RTGS payment system (Bank of England Working Paper No. 209). <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2003/settlement-bank-behaviour-and-throughput-rules-in-an-rtgs-payment-system>
14. Cecchetti, S. G., & Krause, S. (2002). Central bank structure, policy rules, and macroeconomic performance. *Journal of Monetary Economics*, 49(5), 867–886.
15. Ching, A., & Hayashi, F. (2010). Payment card rewards programs and consumer payment choice. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1773–1787.
16. Chowdhury, A., & Islam, I. (2012). Monetary policy challenges in emerging markets: Sudden stop, liability dollarization, and lender of last resort (G–24 Policy Brief No. 68). United Nations.
17. Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A New Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>

- 18.Cornwall, J. (2018). Economic growth. Encyclopædia Britannica.
<https://www.britannica.com/money/economic-growth>
- 19.Corsetti, G. (2023). Sometimes monetary and fiscal authorities need to break the rules and act together. International Monetary Fund.
- 20.Debortoli, D., Kim, J., Lindé, J., & Nunes, R. (2017). Designing a simple loss function for central banks: Does a dual mandate make sense? (IMF Working Paper WP/17/236). International Monetary Fund.
- 21.Dhumale, R. (2002). Managing systemic risk through secured settlements. In R. Pringle & M. Robinson (Eds.), *E-money and payment systems review* (pp. 91–109). Central Banking Publications.
- 22.Federal Deposit Insurance Corporation. (2019). How America banks: Household use of banking and financial services. FDIC.
- 23.Frame, W. S., & White, L. J. (2004). Empirical studies of financial innovation: Lots of talk, little action? *Journal of Economic Literature*, 42(1), 116–144. <https://doi.org/10.1257/002205104773558065>
- 24.Frankel, J., & Rose, A. (2002). An estimate of the effect of common currencies on trade and income. *Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 437–466.
- 25.Friedman, M. (1988). Monetary policy: Tactics versus strategy. In M. Friedman (Ed.), *Money and the stock market* (pp. 3–24). Hoover Institution Press.
- 26.Fusaro, M. (2013). Debit cards, cash use, and crime prevention. *International Journal of Central Banking*, 9(3), 1987–2005.
- 27.Gross, D. B., & Souleles, N. S. (2002). Do liquidity constraints and interest rates matter for consumer behavior? Evidence from credit card data. *Quarterly Journal of Economics*, 117(1), 149–185.
<https://doi.org/10.1162/003355302753399472>

- 28.Humphrey, D. B. (2010). Retail payments: New contributions, empirical results, and unanswered questions. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1729–1737. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.002>
- 29.Huynh, K. P., Schmidt–Dengler, P., & Stix, H. (2014). Payment instruments in developed countries: Adoption and usage. *Journal of Banking & Finance*.
- 30.Jack, W., & Suri, T. (2014). Risk sharing and transaction costs: Evidence from Kenya's mobile money revolution. *American Economic Review*, 104(1), 183–223.
- 31.Jack, W., & Suri, T. (2016). The long–run poverty and gender impacts of mobile money. *Science*, 354(6317), 1288–1292.
- 32.Kahn, C. M., & Roberds, W. (1999). The design of wholesale payment networks. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 84(3), 30–39.
- 33.Karonsuskos, S. (2004). Mobile payment: A journey through existing procedures and standardization initiatives. *IEEE Communications Surveys & Tutorials*.
- 34.Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–492.
- 35.Lazonick, W. (2012). The financialization of the U.S. corporation: What has been lost, and how it can be regained. *Seattle University Law Review*, 36(2), 857–909.
- 36.Lepers, E. (2018). Reserve requirements: Current use, motivation and practical consideration. [s.n.].

- 37.Loayza, N., & Schmidt-Hebbel, K. (Eds.). (2002). Monetary policy: Rules and transmission mechanisms (Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies, Vol. 4). Central Bank of Chile.
- 38.Manning, M., & Willison, M. (2006). Modelling the cross-border use of collateral in payment systems (Bank of England Working Paper No. 286).
- 39.Martin, A., & McAndrews, J. (2008). An economic analysis of liquidity-saving mechanisms. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 14(2), 25–39.
<https://www.newyorkfed.org/research/epr/08v14n2/0808mart.pdf>
- 40.Mbiti, I., & Weil, D. N. (2011). Mobile banking: The impact of M-Pesa in Kenya (NBER Working Paper No. 17129). National Bureau of Economic Research.
- 41.Miller, M. H. (1986). Financial innovation: The last twenty years and the next. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 21(4), 459–471.
- 42.Munyegera, G. K., & Matsumoto, T. (2016). Mobile money, remittances, and household welfare: Panel evidence from rural Uganda. World Development, 79, 127–137.
- 43.Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The mirage of fixed exchange rates. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 73–96.
- 44.Oyelami, L. O., Adebisi, S. O., & Adekunle, B. S. (2020). Electronic payment adoption and consumers' spending growth: Empirical evidence from Nigeria. Future Business Journal, 6(1), Article 23.
<https://doi.org/10.1186/s43093-020-00029-6>

45. Penttilä, M., Siira, E., & Tihinen, M. (2016). Mobile payment ecosystems in transition. *International Journal of Scientific and Technical Research in Engineering*, 1(6), 1–15.
46. Pousttchi, K., & Wiedemann, D. G. (2007). What influences consumers' intention to use mobile payments? *LA Global Mobility Round Table*.
47. Prelec, D., & Simester, D. (2001). Always leave home without it: A further investigation of the credit-card effect on willingness to pay. *Marketing Letters*, 12(1), 5–12.
<https://doi.org/10.1023/A:1008196717017>
48. Putrevu, J., & Mertzains, C. (2024). The adoption of digital payments in emerging economies: Challenges and policy responses. *Digital Policy, Regulation and Governance*. <https://doi.org/10.1108/DPRG-06-2023-0077>
49. pujar (2015). ** Mobile Payment System Using QR Code. *, *IJRAR* February 2015, Volume 2, Issue 1
50. Rochet, J. C. (2005). The theory of banking: What have we learned? *Journal of the European Economic Association*, 3(2–3), 1168–1177.
51. Roger, S. (2010). Inflation targeting at 20: Achievements and challenges. In D. Cobham et al. (Eds.), *Twenty years of inflation targeting*. Cambridge University Press.
52. Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169–1189. <https://doi.org/10.2307/1885679>
53. Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 2), S71–S102.

54. Rudebusch, G. D., & Svensson, L. E. O. (1999). Policy rules for inflation targeting (NBER Working Paper No. 7263). National Bureau of Economic Research.
55. Rysman, M. (2007). An empirical analysis of payment card usage. *Journal of Industrial Economics*, 55(1), 1–36. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6451.2007.00304.x>
56. Samon, A. (2022). Measuring monetary policy efficiency in Nigeria using loss function approach. *Central Bank of Nigeria Bulletin*, 46(2), 45–68.
57. Schomburgk, L., & Hoffmann, A. (2023). How mindfulness reduces BNPL usage and how that relates to overall well-being. *European Journal of Marketing*, 57(2), 325–359.
58. Svensson, L. E. O. (1997). Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets. *European Economic Review*, 41(6), 1111–1146. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(96\)00053-2](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(96)00053-2)
59. Svensson, L. E. O. (1999). Inflation targeting as a monetary policy rule. *Journal of Monetary Economics*, 43(3), 607–654.
60. Svensson, L. E. O. (2010). Inflation targeting. In B. M. Friedman & M. Woodford (Eds.), *Handbook of monetary economics* (Vol. 3, pp. 1237–1302). Elsevier.
61. Tuaño-Amador, M. C. N. (2008). Interlinkages between payment and settlement systems and financial stability and monetary policy. *Bangko Sentral Review*, 2008, 10–16.
62. Wan, J., & Xu, T. (2013). Empirical analysis on monetary policy efficiency in China. *International Academic Workshop on Social Science (IAW-SC 2013)*.

63. Zhou, L., Montgomery, A., & Gordon, T. (2016). Prepaid cards: Adoption and consumer behavior. *Journal of Financial Services Research*.

(Electronic Sources)

1. Australian Securities and Investments Commission. (2017). Prepaid cards: Information for consumers.
2. Central Bank of Australia. (2021). Payments system review: From system to ecosystem.
3. Consultative Group to Assist the Poor. (2013). Prepaid cards and financial inclusion. CGAP.
4. GSMA. (2017). State of the industry report on mobile money.
5. GSMA. (2021). State of the industry report on mobile money.
6. Pew Charitable Trusts. (2014). The use and regulation of prepaid

الملاحق:

بيانات الدراسة:

بيانات الاقتصاد المصري:

	RES	INF	GRGDP	NIR	RTGSMP	RTGSINT
2013Q1	13515	0.0052	-0.0472	0.0942	1060.54	1088
2013Q2	15133.6	0.0338	0.048	0.0975	1394.503	969
2013Q3	18841	0.0175	0.0067	0.0925	1132.974	1476
2013Q4	17796	0.029	0.00990	0.0858	1642.666	537
2014Q1	17275.3	0.0206	-0.029	0.0825	1548.756	424
2014Q2	17153.3	-0.0285	0.0651	0.0825	1407.323	351
2014Q3	16815	0.066	0.0114	0.0925	2070.702	533
2014Q4	16041.3	0.0327	0.006	0.0925	2125.734	683
2015Q1	15392	0.0309	-0.0471	0.0875	1903.469	781
2015Q2	20055.6	0.0151	0.0657	0.0875	2007.07	590
2015Q3	17655.6	0.0086	0.0289	0.0875	2927.379	416
2015Q4	16427.6	0.023	-0.0043	0.0892	2727.873	586
2016Q1	16524.3	0.0352	-0.0501	0.0975	2133	573
2016Q2	17359.3	0.052	0.0733	0.1108	2472	291
2016Q3	17231	0.0227	0.0188	0.1175	2605	91

2016Q4	22121.3	0.1301	0.0006	0.1375	2252	409
2017Q1	27143.6	0.0878	-0.0456	0.1475	2283	426
2017Q2	30357.3	0.0496	0.07920	0.1608	2068	854
2017Q3	36238	0.0328	0.0208	0.1875	2171	1496
2017Q4	36815.3	0.0165	0.0015	0.1875	2884	1264
2018Q1	41115	0.0127	-0.0447	0.1775	2761	1038
2018Q2	44142.6	0.0431	0.0793	0.1675	3496	3799
2018Q3	44397.6	0.011	0.0199	0.1675	3164	2402
2018Q4	43855	0.0142	0.0033	0.1675	3998	2097
2019Q1	43596.3	0.0239	-0.0435	0.1608	3600	3165
2019Q2	44324.6	0.0135	0.0806	0.1575	3296	3377
2019Q3	45081.6	-0.025	0.0183	0.1442	4937	3953
2019Q4	45340.3	0.0118	0.0033	0.1258	4343	2921
2020Q1	43691.6	0.0138	-0.0487	0.1125	13454	5578
2020Q2	37072.3	0.0095	0.0118	0.0925	10826	4975
2020Q3	38331	-0.0027	0.0424	0.0908	4542	1064
2020Q4	39501.6	0.0172	0.016	0.0842	4423	3980
2021Q1	40213	0.0124	-0.0403	0.0825	4200	3174
2021Q2	40465	0.0113	0.0592	0.0825	5156	4058
2021Q3	40702	-0.0006	0.0631	0.0825	4967	3450

2021Q4	40897.6	0.0356	0.0019	0.0825	4822	5609
2022Q1	39685.3	0.0515	-0.0661	0.0858	8915	4365
2022Q2	35333	0.0527	0.03790	0.1058	8009	2034
2022Q3	33166	0.0369	0.0745	0.1125	11372	892
2022Q4	33648.6	0.0843	-0.002	0.1425	9471	4399
2023Q1	34341	0.1787	0.015	0.1692	10749	1571
2023Q2	34879	0.275	0.033	0.1825	12830	598

Abstract

This study aimed to investigate the theoretical and practical knowledge of the relationship between the spread of electronic payment systems and the efficiency of monetary policy. It stems from an approach that views monetary policy efficiency as no longer measured solely by the central bank's ability to achieve price stability, but rather by its success in managing the trade-off between inflation and economic growth at the lowest possible cost, within the context of rapid digital transformation in payment systems. The study aims to analyze the impact of electronic payment systems on monetary policy efficiency through its various transmission channels.

The study relies on a sample representing three contrasting economic cases; the application covers the Egyptian economy for the period 2013–2023, the Saudi economy for the period 2018–2023, while data for the Syrian economy extends over the period 2011–2024. These cases were examined to allow for an analytical comparison between an economy with a relatively advanced financial structure, an economy suffering from a high level of currency in circulation outside the banking system, and an economy characterized by severe structural imbalances.

The dependent variables are indicators of monetary policy efficiency, measured through the value of a loss function based on inflation and economic growth gaps, in addition to non-oil real GDP in the Saudi case, and the inflation rate in the Syrian case. The independent variables include traditional monetary policy tools, particularly the interest rate and money supply growth, alongside indicators for the use of retail and large-value electronic payment systems, with the introduction of dummy variables to capture the effect of external shocks. The study adopts a descriptive-analytical approach to characterize the development of electronic payment systems and the monetary structure in the studied countries, and an applied econometric approach to test the economic relationships. It employs the loss function model as a central framework for measuring monetary policy efficiency, supported by appropriate time-series models suited to the nature of each economy. The results show that electronic payment systems contribute to enhancing monetary policy efficiency in stable institutional environments, while their impact remains limited or indirect in economies suffering from weak monetary transmission channels and policy overlaps. This confirms that payment digitalization represents a supportive tool for monetary policy, not a substitute for comprehensive monetary and institutional reform.

Keywords: electronic payment system, efficiency of monetary policy, loss function



Syrian Arab Republic

Damascus university

Factually: economic

Department of finance and banking

**Electronic payment systems and its role in the efficiency of
monetary policy**

**An empirical study on a sample of countries and the possibility
of benefiting from them in Syria**

**A dissertation submitted in fulfilment of the requirements for the
degree of PHD IN financial and banking sciences**

By

Ahmad mohammad ghazal

Supervisor:

Dr.Ali Kanan

2025