

أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم



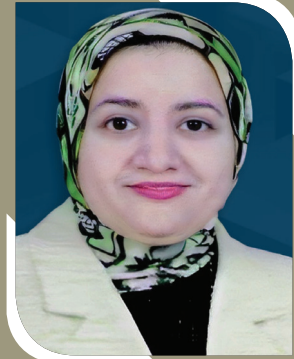
■ أشرف محمد أمين

باحث في مجال الحوكمة
ومكافحة الفساد



■ د/ أسماء عزت

أستاذ الاقتصاد المساعد بكلية الاقتصاد
والعلوم السياسية - جامعة القاهرة



■ أ.د/ نجوى سمك

أستاذ الاقتصاد بكلية العلوم السياسية
جامعة القاهرة
عميد كلية العلوم الإدارية - جامعة الجلالة

■ ملخص البحث:

إن خفض معدل التضخم وتحقيق هدف استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي لجميع البنوك المركزية المسؤولة عن وضع السياسة النقدية وتنفيذها لتحقيق هذا الهدف، وقد أكدت العديد من الأدبيات الاقتصادية على أهمية الدور الذي تلعبه الجودة المؤسسية في تحسين أداء السياسة النقدية وقدرتها على مواجهة التضخم، لذلك هدف هذا البحث تحليل وقياس أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم في مصر خلال الفترة من ١٩٨٤ حتى ٢٠٢١ باستخدام مؤشر المخاطر السياسية، أحد مؤشرات الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG)، كمقياس للجودة المؤسسية، ومعدل التضخم السنوي كمقياس لفعالية السياسة النقدية. وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي وعلى نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) من أجل قياس وتقدير أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم في مصر، وقد توصلت نتائج التقدير إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للجودة المؤسسية على معدل التضخم في مصر في الأجلين القصير والطويل، وبالتالي فإن تحسن الجودة المؤسسية يزيد من فعالية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق هدف استقرار الأسعار، ونتيجة لتواضع مؤشرات الحوكمة الخاصة المصرية، فقد أوصت الدراسة بأن توضع مؤشرات الحوكمة وتحسينها المستمر على رأس أولويات اتخاذ القرار وذلك لخلق بيئة مؤسسية داعمة للسياسة النقدية. كما أوصت الدراسة بتطوير القوانين الداعمة لاستقلالية البنك المركزي ووضع استراتيجية لخفض حجم الاقتصاد غير الرسمي والاستمرار في تطوير البنية التحتية الرقمية بما يعزز من الشمول المالي.

■ Abstract:

The primary objective of central banks responsible for formulating and implementing monetary policy is to reduce inflation rates and achieve price stability. Numerous economic studies have underscored the critical role of institutional quality in enhancing the performance of monetary policy and its capacity to address inflation. This study aims to analyze and measure the impact of institutional quality on the effectiveness of monetary policy in combating inflation in Egypt over the period from 1984 to 2021. The Political Risk Index, a component of the International Country Risk Guide (ICRG), is employed as a measure of institutional quality, while the annual inflation rate serves as an indicator of monetary policy effectiveness. The research adopts a descriptive-analytical approach, complemented by a quantitative methodology, utilizing the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to estimate the effect of institutional quality on the efficacy of monetary policy in addressing inflation in Egypt. The findings reveal a significant negative relationship between institutional quality and inflation rates in both the short and long term, indicating that improvements in institutional quality enhance the effectiveness of monetary policy in achieving price stability. Given the modest governance indicators in Egypt, the study recommends prioritizing the enhancement of governance metrics to foster an institutional environment conducive to effective monetary policy. Furthermore, the study advocates for the development of legislation to support the independence of the Central Bank, the formulation of strategies to reduce the size of the informal economy, and the continued advancement of digital infrastructure to promote financial inclusion.

الكلمات المفتاحية:



الجودة المؤسسية، السياسة النقدية، التضخم، أثر الجودة المؤسسية، مكافحة الفساد.

أولاً: مقدمة

إن العلاقة المعقدة بين الجودة المؤسسية وآلية انتقال أثر السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق أهدافها النهائية، تشكل مجالا بالغ الأهمية للدراسة في الاقتصاد المعاصر. ومع التطور المتزايد والتعقيدات التي تتسم بها الأنظمة المالية العالمية، تزداد الحاجة إلى فهم الكيفية التي تؤثر بها العوامل المختلفة على نتائج السياسة النقدية، وخاصة على التضخم واستقرار الأسعار، حيث تُعد الجودة المؤسسية أحد أهم هذه العوامل. فالسياسة النقدية تمثل أحد أبرز أدوات السياسات الاقتصادية الكلية المؤثرة على القطاع الحقيقي، حيث تهدف إلى تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، وخفض معدلات التضخم، وتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، والحفاظ على استقرار سعر الصرف. ويُعد استقرار الأسعار الهدف الرئيسي الذي يتقدم على غيره من الأهداف، بل أنه أصبح في العديد من الدول هدفاً منصوحاً عليه في التشريعات المنظمة لعمل البنوك المركزية (Norman & Hebbel, 2002).

وتُعد آلية انتقال أثر السياسة النقدية أحد الجوانب الجوهرية لهذه السياسة، حيث ينتقل الأثر إلى الاقتصاد الحقيقي عبر قنوات متعددة مثل قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان، قناة الثروة، قناة سعر الصرف، وقناة التوقعات. إلا أن فعالية هذه القنوات تتقيد بمجموعة من المحددات التي تمثل البيئة المؤسسية والاقتصادية التي تعمل في إطارها السياسة النقدية، ومن أبرزها: حجم القطاع غير الرسمي، درجة المنافسة في القطاع المصرفي، مدى تطور أسواق المال، ودرجة استقلالية البنك المركزي. وتأتي الجودة المؤسسية كأحد أهم هذه المحددات، إذ تؤثر على كفاءة عمل هذه القنوات، ويمكن أن تُسرّع أو تُبطئ من انتقال أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي، وبالتالي من قدرة البنك المركزي على السيطرة على التضخم.

وتواجه مصر، شأنها شأن العديد من الاقتصادات الناشئة، تحديات متكررة في تحقيق استقرار الأسعار في ظل متغيرات اقتصادية محلية وعالمية متسارعة، مما يدفع السلطة النقدية لاتخاذ إجراءات متجددة تستهدف خفض معدلات التضخم. ومع تزايد الاهتمام بالنظرية المؤسسية التي أبرزت دور المؤسسات الرسمية وغير الرسمية في تشكيل السلوك الاقتصادي وصياغة السياسات، يثار تساؤل جوهري حول: ما أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم وتحقيق هدف استقرار الأسعار في مصر؟

وقد انصبت غالبية الدراسات السابقة على تحليل محددات التضخم أو أدوات السياسة النقدية وفعالية قنواتها بمعزل عن البيئة المؤسسية، في حين قلما تناولت الدراسات السابقة، خاصة في الحالة المصرية، العلاقة التكاملية بين الجودة المؤسسية وآلية انتقال أثر السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق هدف استقرار الأسعار.

أهمية الدراسة :

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من كونها تسعى إلى سد الفجوة في الأدبيات من خلال تحليل العلاقة بين الجودة المؤسسية وفعالية السياسة النقدية في مصر، وذلك بالاعتماد على مؤشر المخاطر السياسية (ICRG) الذي يتميز بتغطية زمنية ممتدة منذ عام ١٩٨٤ وحتى عام ٢٠٢١، وبشموله لأبعاد مؤسسية رسمية وغير رسمية، وهو ما يمنحه قوة تفسيرية تتجاوز ما توفره مؤشرات أخرى محدودة مثل مؤشر WGI الذي يشمل الأبعاد المؤسسية الرسمية فقط ويغطي فترة زمنية قصيرة تبدأ من عام ١٩٩٦. كما تتفرد الدراسة بإضافة قيمة منهجية من خلال توظيف نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)، بما يتيح تحليل ديناميكية العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة في الأجلين القصير والطويل. وإلى جانب ذلك، فإن الطابع التطبيقي للبحث يوفر لصانعي السياسات فهما أعمق لدور الجودة المؤسسية، ليس فقط بوصفها ركيزة من ركائز الحكم الرشيد، بل أيضاً كأداة غير مباشرة لتعزيز فعالية السياسة النقدية في السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري.

أهداف البحث:

- تقدير وقياس أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم في مصر.
- تحليل الكيفية التي تؤثر بها المؤسسات على قنوات انتقال السياسة النقدية، ومن ثم على قدرتها في تحقيق هدف استقرار الأسعار.

منهج البحث:

لتحقيق الهدف من البحث، تم الاعتماد على مزيج من المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي، باستخدام بيانات كمية لمؤشر المخاطر السياسية (ICRG) كمقياس للجودة المؤسسية، ومعدل التضخم السنوي كمقياس لفعالية السياسة النقدية، بجانب مجموعة من المتغيرات الحاكمة، خلال الفترة (١٩٨٤-٢٠٢١). وتم بناء نموذج قياسي باستخدام منهجية ARDL، مع إجراء الاختبارات التشخيصية اللازمة لضمان سلامة النتائج.

خطة البحث:

- ينقسم البحث إلى جانب المقدمة والخاتمة - إلى ثلاثة أجزاء:
- الجزء الأول: يعرض الإطار النظري ومسحاً للدراسات المرجعية.
- الجزء الثاني: يقيم أداء الجودة المؤسسية وقنوات السياسة النقدية في مصر.
- الجزء الثالث: التحليل القياسي ومناقشة النتائج في الأجلين القصير والطويل.

ثانياً: الأساس النظري ومسح الأدبيات

تشكل العلاقة بين الجودة المؤسسية وفعالية السياسة النقدية أحد الموضوعات المحورية في الاقتصاد المعاصر، لاسيما في الاقتصادات النامية والناشئة التي تواجه تحديات متكررة في السيطرة على التضخم واستقرار الأسعار. وتعود جذور الاهتمام بالدور المؤسسي إلى النظريات الاقتصادية الحديثة التي أبرزت كيف تسهم المؤسسات في صياغة السلوك الاقتصادي وتحديد كفاءة أدوات السياسات العامة (North, 1990).

١ - الأساس النظري للجودة المؤسسية:

لقد تناولت عدة مدارس اقتصادية دور المؤسسات في تحقيق الكفاءة الاقتصادية. فقد أكدت نظرية تكاليف المعاملات (Transaction Costs Theory) أن وجود مؤسسات قوية يقلل من تكاليف التبادل وعدم اليقين، ما يخلق بيئة أكثر استقراراً للنشاط الاقتصادي (Williamson, 1998). بينما ركزت نظرية حقوق الملكية (Property Rights Theory) على أن وضوح وتطبيق حقوق الملكية يرفع من الحوافز للاستثمار والإنتاج، ويقلل من النزاعات، ويزيد من كفاءة تخصيص الموارد (Alchian & Demsetz, 1973). أما نظرية الوكالة (Agency Theory) فقد اهتمت بتقليص مشكلة تضارب المصالح بين الأطراف المختلفة (المديرين - المساهمين - الوكلاء)، مؤكدة أن وجود مؤسسات قوية وقواعد واضحة يقلل من عدم تماثل المعلومات ويعزز من استقرار المعاملات (Jensen & Meckling, 1976). وبالتالي، يمكن القول إن الجودة المؤسسية تمثل الإطار الحاكم الذي يحدد مدى كفاءة الأسواق المالية والنقدية، ويؤثر بشكل مباشر على فعالية السياسات الاقتصادية، وعلى رأسها السياسة النقدية.

٢- السياسة النقدية وآلية الانتقال:

تعد السياسة النقدية إحدى أهم أدوات تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، حيث تهدف إلى ضبط معدلات التضخم واستقرار المستوى العام للأسعار باعتباره الهدف الأساسي، إلى جانب دعم النمو الاقتصادي والحفاظ على استقرار سعر الصرف، وينتقل أثر السياسة النقدية من القطاع النقدي إلى الاقتصاد الحقيقي عبر عدة قنوات، أبرزها:

- أ- **قناة سعر الفائدة:** حيث يؤدي تغيير سعر الفائدة إلى تعديل مستويات الاستهلاك والاستثمار (Bernanke & Gertler, 1995).
 - ب- **قناة الائتمان:** التي تتعلق بقدرة الجهاز المصرفي على منح التمويل وتحديد السيولة المتاحة (Mishkin, 2013).
 - ج- **قناة الثروة:** عبر تأثير تغيرات أسعار الأصول (الأسهم، العقارات) على ثروة الأفراد وسلوكهم الاستهلاكي (Modigliani, 1971).
 - د- **قناة سعر الصرف:** حيث يؤثر تغير قيمة العملة المحلية على ميزان المدفوعات والتضخم المستورد (Taylor, 1995).
 - هـ- **قناة التوقعات:** التي تتعلق بمدى ثقة الفاعلين الاقتصاديين في استقرار الأسعار وقدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه (Mohan & Patra, 2009).
- وتتأثر قوة هذه القنوات بعدة محددات، مثل حجم القطاع غير الرسمي، درجة منافسة القطاع المصرفي، كفاءة أسواق رأس المال، واستقلالية البنك المركزي. غير أن كل هذه المحددات تعمل في النهاية ضمن إطار مؤسسي قد يعزز أو يضعف من فاعلية انتقال السياسة النقدية.

٣- بيئة عمل السياسة النقدية:

تشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن فعالية السياسة النقدية لا تعتمد فقط على الأدوات المستخدمة، وإنما على البيئة التي تعمل فيها هذه السياسة. فهناك فجوة زمنية بين اتخاذ القرار النقدي وبلوغه الأهداف النهائية المتمثلة في ضبط التضخم وتحقيق النمو، وتفسير هذه الفجوة يرتبط بجملة من المحددات التي تُعرف اصطلاحاً ببيئة عمل السياسة النقدية. وتشمل هذه البيئة عوامل هيكلية أساسية مثل حجم الاقتصاد غير الرسمي، درجة المنافسة في القطاع المصرفي، عمق وتطور سوق الأسهم، ومستوى استقلالية البنك المركزي (Mishra, Montiel, & Spilimbergo, 2010).

أ- الاقتصاد غير الرسمي:

يقصد بالاقتصاد غير الرسمي الأنشطة الاقتصادية التي تتم خارج الإطار القانوني والرقابي ولا تدرج ضمن الناتج المحلي الرسمي (Feige, 1989). وتظهر الدراسات أن حجمه كبير نسبياً في الدول النامية والناشئة مقارنة بالدول المتقدمة (Medina & Schneider, 2018). ويشكل هذا القطاع تحدياً هيكلية حيث يؤدي إلى ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية، إذ يتم تداول جزء معتبر من التمويل عبر قنوات غير رسمية لا تخضع لرقابة الدولة، مما يقلل من قدرة البنك المركزي على ضبط السيولة والسيطرة على التضخم (Mishra, Montiel, & Spilimbergo, 2012)، كما يبرز ارتباطاً وثيقاً بين ضعف المؤسسات وازدهار الأنشطة غير الرسمية الأمر الذي يدل على أن تحسين الجودة المؤسسية يعزز انكماش الاقتصاد غير الرسمي ويدعم فعالية السياسة النقدية (Kirsanli, 2024) (Özer, 2022) (Ouédraogo, 2017).

ب- درجة المنافسة في القطاع المصرفي:

تؤثر المنافسة المصرفية في سرعة وقوة انتقال قرارات أسعار الفائدة الرسمية إلى السوق. ففي النظم ذات المنافسة المرتفعة، تستجيب البنوك سريعا لقرارات البنك المركزي برفع أو خفض الفائدة، ما يعزز فاعلية السياسة النقدية (Gunji, Miura, & Yuan, 2009).

أما في البلدان ذات الهياكل المصرفية المركزة، مثل العديد من الاقتصادات منخفضة الدخل، فإن ضعف المنافسة يؤدي إلى انتقال غير كامل للتغيرات في الفائدة الرسمية إلى أسعار السوق، حيث ترتفع هوامش الفائدة بدلا من تراجع معدلات الإقراض (Mishra, Montiel, & Spilimbergo, 2010). وتوضح الأدبيات أن تحسين جودة المؤسسات من خلال إنفاذ القانون، مكافحة الفساد، رفع كفاءة البيروقراطية وحماية حقوق الملكية، يعزز من دخول لاعبين جدد للسوق، ويخفض تكاليف المعاملات، ويؤدي بالتالي إلى تعزيز المنافسة وبالتالي فعالية السياسة النقدية (Egbendewe & Oloufade, 2020) (Khatun & Saadat, 2019).

ج- حجم وتطور سوق الأسهم:

يلعب سوق الأسهم دورا مهما في قناة أسعار الأصول، حيث من المفترض أنه كلما زاد حجم السوق، زادت فعالية هذه القناة في تمرير الأثر النقدي إلى الاقتصاد، ففي الاقتصادات المتقدمة، ترتبط قرارات السياسة النقدية مباشرة بتقييمات الأصول والأسعار، بينما في الاقتصادات النامية والناشئة يظل حجم السوق محدودا، ما يقلل من تأثير السياسة النقدية عبر هذه القناة (Gani & Ngassam, 2008). وقد أشار (Cecchetti, 1999) إلى أن ضعف القواعد القانونية وهشاشة المؤسسات يقللان من قدرة أسواق رأس المال على دعم السياسة النقدية. على الجانب الآخر، فإن جودة المؤسسات المتمثلة في الحوكمة، الشفافية، والحد من الفساد، تعزز الثقة وتجذب المستثمرين، ما يزيد من عمق السوق ويقوي دوره في دعم السياسة النقدية آليات (Low, Kew, & Tee, 2011) (Winful, Sarpong, & Agyei-Ntiamoah, 2016) (Boadi & Amegbe, 2017).

د- استقلالية البنك المركزي:

تعتبر استقلالية البنك المركزي من الركائز الأساسية لنجاح السياسة النقدية في مكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار (Swinburne, 1991)، إذ كلما زادت درجة الاستقلالية انخفضت معدلات التضخم (Cargill & Driscoll, 2012). إلا أن استقلالية البنوك المركزية في الاقتصادات الناشئة غالبا ما تكون محدودة نتيجة الضغوط المالية والسياسية. ومن ثم فإن الجودة المؤسسية القوية بما تتضمنه من شفافية، مساءلة، كفاءة بيروقراطية، وحوكمة رشيدة، تدعم استقلالية البنك المركزي وتحميه من التدخلات السياسية، مما يتيح له التركيز على أهدافه طويلة الأجل في استقرار الأسعار (Vasylieva, Dudchenko, Samusevych, Marci, & Sofronov, 2022).

الخلاصة؛ إن بيئة عمل السياسة النقدية في مصر تتأثر بعدة محددات هيكلية: حجم الاقتصاد غير الرسمي، درجة المنافسة المصرفية، حجم سوق الأسهم، ودرجة استقلالية البنك المركزي. وترتبط جميع هذه العوامل بجودة المؤسسات، بحيث يؤدي تحسينها إلى تقليص حجم القطاع غير الرسمي، تعزيز المنافسة المصرفية، توسيع قاعدة سوق الأسهم، ودعم استقلالية البنك المركزي. ومن ثم، فإن تطوير البيئة

المؤسسية يمثل شرطاً جوهرياً لرفع كفاءة السياسة النقدية وتمكينها من تحقيق أهدافها النهائية في السيطرة على التضخم واستقرار الأسعار.

٤ - مسح الأدبيات:

تبدأ العلاقة بين الجودة المؤسسية وفعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها بعلاقة الجودة المؤسسية بمجموعة من المحددات مثل؛ حجم القطاع الاقتصادي غير الرسمي، مستوى التنمية المالية، ومدى استقلالية البنك المركزي، وهذه المحددات بدورها تؤثر على آلية انتقال أثر السياسة النقدية عبر قنواتها إلى الاقتصاد الحقيقي وعلى فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها النهائية وعلى رأسها استقرار الأسعار.

وقد ناقشت دراسة (Mishra, Montiel, & Spilimbergo, 2012) هذه المحددات حيث قدمت استعراضاً لآلية انتقال السياسة النقدية في الدول النامية والناشئة لتحديد القنوات التي قد تعمل بشكل مختلف في الدول النامية والناشئة مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. وتعتبر هذه الدراسة من أهم الدراسات المرجعية التي هدفت إلى تحليل آلية انتقال السياسة النقدية في الدول منخفضة الدخل وانعكاس ذلك على فعالية السياسة النقدية حيث سلطت الدراسة الضوء على أهمية تحسين الإطار المؤسسي وهيكल السوق المالي في البلدان منخفضة الدخل لتعزيز فعالية آلية انتقال السياسة النقدية. وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج:

- أ- قناة الإقراض المصرفي هي أهم قنوات السياسة النقدية في الدول النامية والتي تسيطر على آلية انتقال السياسة النقدية وعلى الرغم من ذلك تتسم هذه القناة بالضعف للأسباب الآتية: ضعف الإطار المؤسسي في الدول النامية والذي يؤدي بدوره إلى زيادة حجم القطاع غير الرسمي وانتشار الأسواق الموازية للصرف الأجنبي، المنافسة غير الكاملة في القطاع المصرفي مع مستويات عالية من تركيز البنوك وسيطرة عدد قليل من البنوك على القطاع المصرفي، الاستقلال غير الكامل للبنك المركزي وانخفاض الشفافية والافتقار إلى المصداقية، وبالتالي جعل الانتقال من إجراءات السياسة النقدية للبنك المركزي إلى معدلات الإقراض المصرفي ضعيفاً وغير موثوق به.
- ب- انخفاض الجودة المؤسسية في الدول النامية يؤدي إلى وجود أسواق مالية ضعيفة وغير متطورة وبالتالي انخفاض دور الأسواق المالية مما يلغي أو يضعف من وجود قناة سعر الفائدة وقناة أسعار الأصول كقنوات ناقلية لأثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي وبالتالي انخفاض فعالية السياسة النقدية في تحقيق هدف استقرار الأسعار.

وقد اهتمت دراسة (Friedman, Johnson, Kaufmann, & Lobaton, 2000)، ودراسة (Ouedraogo, 2017) ودراسة (Ghura, 2019)، ودراسة (Wang, 2022) بتحليل ودراسة العلاقة بين الجودة المؤسسية وحجم الاقتصاد غير الرسمي، واتفقت هذه الدراسات على أن زيادة حجم الاقتصاد غير الرسمي يرتبط بوجود تشريعات وبيروقراطية مفرطة وبيئة قانونية ضعيفة ومستوى عالٍ من الفساد. واتفقت أيضاً على أنه من بين متغيرات الجودة المؤسسية المختلفة، يعد الفساد أحد أهم المتغيرات المرتبطة بشكل كبير بالسمعة غير الرسمية وبالتالي فإن تحسين الجودة المؤسسية والحوكمة يساهمان في تقليص حجم الاقتصاد غير الرسمي.

وقد هدفت العديد من الدراسات لتحليل العلاقة بين جودة المؤسسات والتنمية المالية مثل دراسة (Aduda, Masila, & Onsongo, 2012) ودراسة (Le, Kim, & Lee, 2016) ودراسة (Abaidoo & Agyapong, 2022)، ودراسة (Alawi, Abbassi, Saqib, & Sharif, 2022)،

ودراسة (Khan, Khan, & Zuojun, 2022)، واشتركت هذه الدراسات في مجموعة من النتائج مفادها أن المؤسسات ذات الجودة العالية هي المحرك الرئيسي للتنمية المالية والمحفز لها حيث إن تحسين مستويات الحوكمة وسيادة القانون والصوت والمساءلة وجودة الأطر التنظيمية والابتكار المالي، كلها عوامل حاسمة في تطوير القطاع المالي.

وللجودة المؤسسية تأثير هام وعلاقة وثيقة بدرجة المنافسة في القطاع المصرفي. فعندما تكون المؤسسات قوية وشفافة وتتمتع بنظام وقوانين وإجراءات فعالة، فإن ذلك يعزز من التنافسية في القطاع المصرفي بشكل إيجابي. وقد دعم ذلك عديد من الدراسات المرجعية مثل دراسة (Chen & Li, 2008)، ودراسة (Delis, 2012)، ودراسة (Amidu & Wilson, 2014)، ودراسة (Szczipanski & Khmelyarchuk, 2020)، ودراسة (Egbendewe & Oloufadi, 2020)، ودراسة (Muizzuddin, Tandelilin, Hanafi, & Setiyono, 2021)، التي هدفت جميعها لاختبار أثر الجودة المؤسسية على التنافسية في القطاع المصرفي واتفقت على أن تحسن مؤشرات الجودة المؤسسية مثل مكافحة الفساد وفعالية الحكومة وسيادة القانون، وجودة الأطر التنظيمية هي جوانب مهمة تعزز من استقرار البنوك ولها أثر إيجابي ومعنوي على القدرة التنافسية للسوق المصرفي.

وتلعب الجودة المؤسسية دوراً هاماً في تطور سوق الأسهم، فقد بحثت دراسة (Meo, 2018) في العلاقة بين الجودة المؤسسية وتطور سوق الأسهم وذلك بالتطبيق على دول فيتنام، إندونيسيا، جنوب أفريقيا، تركيا، والأرجنتين خلال الفترة من عام ١٩٨٤ حتى عام ٢٠١٢، وذلك بالاعتماد على مؤشر الدليل الدولي للمخاطر القطرية ICRG كمقياس للجودة المؤسسية والقيمة السوقية للأسهم كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي كمقياس لتطور سوق الأسهم، وباستخدام نموذج ARDL لقياس أثر الجودة المؤسسية على تطور سوق الأسهم، فقد توصلت الدراسة لوجود علاقة معنوية موجبة في الأجل الطويل بين كلٍّ من جودة الأطر التنظيمية، وفعالية الحكومة، وإنفاذ القانون، وتطور سوق الأسهم. وقدمت الدراسة أدلة قوية على أن الجودة المؤسسية تلعب دوراً حاسماً في تطوير سوق الأوراق المالية.

لقد أجمعت العديد من الدراسات على أن قدرة البنك المركزي في تحقيق أهداف اقتصادية مثل النمو ومواجهة التضخم تعتمد على مدى استقلالية البنك المركزي وأن هذه الاستقلالية يجب أن تكون مدعومة ومعززة بجودة مؤسسية عالية. وقد قدمت (Hielscher & Markwardt, 2012) دراسة تجريبية عن أثر جودة المؤسسات السياسية على العلاقة بين استقلالية البنك المركزي والتضخم بالتطبيق على ٦٩ دولة. وخلصت الدراسة إلى أن منح البنك المركزي المزيد من الاستقلالية لا يؤدي بالضرورة إلى أداء أفضل للتضخم، ويجب الوفاء بشرطين لخفض التضخم؛ الأول: من خلال زيادة الاستقلالية، حيث يجب أن يكون التغيير في الاستقلال كبيراً بما فيه الكفاية، والثاني: أن تكون جودة المؤسسات السياسية عالية بدرجة كبيرة. وقد اتفقت مع هذه الدراسة، دراسة (Kunaed & Darwanto, 2020) لتأكيد نفس النتائج.

وفيما يخص الدراسات التي ناقشت العلاقة بين الجودة المؤسسية وفعالية السياسة النقدية بشكل مباشر، فقد سعت دراسة (Mihal, 2009) للربط بين السياسة النقدية والجودة المؤسسية في البلدان النامية. واستخدمت نموذجاً نظرياً تم تطويره بواسطة (Dimakou, 2006) مفاده أن تحسين الجودة المؤسسية يمكن أن يزيد من الإنتاج ويقلل من معدل التضخم. ودراسة (Agoba A. , Abor , Osei , & Sa-Aadu, 2017) التي بحثت الدور الذي تلعبه التنمية المالية وجودة المؤسسات السياسية في تحسين فعالية استقلالية البنك المركزي في تحقيق معدلات تضخم أقل في الدول الأفريقية. وقد استخدمت الدراسة السلاسل الزمنية المقطعية على عينة من ٤٨ دولة أفريقية خلال الفترة ١٩٧٠ - ٢٠١٢. وتوصلت الدراسة إلى أن استقلال البنك المركزي وحده لا يكفي لتحقيق معدلات تضخم أقل في أفريقيا، ولكنه يكون أكثر فاعلية في ظل

وجود مستويات عالية من التنمية المالية والجودة المؤسسية. وتتفق نتائج هذه الدراسة مع الدراسة الحالية حيث إن الجودة المؤسسية تدعم استقلالية البنك المركزي مما ينعكس إيجاباً على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم.

ودراسة (Kakar, Malik, & Younas, 2020) التي هدفت إلى معرفة تأثير المؤسسات السياسية مقاساً بمؤشر الدليل الدولي للمخاطر القطرية ICRG على مستوى التضخم في البلدان التي تتغير فيها استجابة البنك المركزي في مواجهة التضخم بافتراض أن البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم تستجيب بشكل غير متكافئ للتضخم. وقد اعتمدت الدراسة على قاعدة تايلور غير الخطية لعدد ٥١ دولة خلال الفترة من ١٩٨٣ إلى ٢٠١٥، بما في ذلك ٢٨ اقتصاداً متقدماً و ٢٣ اقتصاداً ناشئاً ونامياً. وكشفت نتائج الدراسة أن البلدان ذات الفساد المنخفض والحكومات المستقرة والبيروقراطية الفعالة والظروف الاجتماعية والاقتصادية الجيدة لديها مستوى منخفض جداً من معدل التضخم وأن البنوك المركزية تستجيب بقوة في هذه البلدان عندما يتجاوز التضخم مستوى التضخم المستهدف. وأشارت النتائج أيضاً إلى أن التحسن في الجودة المؤسسية يمكن البنوك المركزية من إبقاء التضخم عند مستوى منخفض وهو ما يتفق مع هذه الدراسة. وقد ركزت هذه الدراسة على أثر جودة المؤسسات على استجابة البنوك المركزية في مواجهة التضخم دون التطرق إلى قنوات انتقال السياسة النقدية وعلاقة الجودة المؤسسية بها. ودراسة (Fiador, Kumankoma, & Karikari, 2022) التي هدفت إلى تقديم دليل تجريبي على وجود علاقة بين تنمية القطاع المالي وجودة المؤسسات في أفريقيا وقدرة انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة الإقراض المصرفي. استخدمت الدراسة نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية خلال الفترة من ١٩٩٠ حتى ٢٠١٧ بالتطبيق على ٣٧ دولة أفريقية وكانت متغيرات الدراسة هي متوسط سعر الفائدة على الإقراض، المعروض النقدي، ومتغيرات التنمية المالية متمثلة في حجم القروض للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومتغيرات الجودة المؤسسية متمثلة في بعض مؤشرات الدليل الدولي للمخاطر القطرية ICRG وبعض مؤشرات الحوكمة الصادرة عن البنك الدولي. وأظهرت نتائج الدراسة أن التنمية المؤسسية تدعم قناة سعر الفائدة وتحسن من فعالية السياسة النقدية.

وقد هدفت دراسة (مريم و رضا، ٢٠٢٠) إلى التعرف على أثر بعض متغيرات الجودة المؤسسية على مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر وذلك بالاستعانة بنموذج متجه الانحدار الذاتي VAR ودوال الاستجابة خلال الفترة ١٩٩٥ - ٢٠١٨ وكانت أهم نتائج الدراسة أن متغيرات الجودة المؤسسية والمتمثلة في الحرية النقدية والحرية المالية والصادرة عن منظمة هريتج، تحسن من أداء السياسة النقدية في تحقيق هدف النمو، دون تحسين هدف التحكم في الأسعار. وبالمقارنة بين نموذج يتضمن مؤشرات الجودة المؤسسية ونموذج بدون هذه المؤشرات توصلت الدراسة إلى أن متغيرات الجودة المؤسسية لا تحسن كثيراً من أداء السياسة النقدية في هدف النمو عند استعمال أداة الكتلة النقدية بينما سجلت تحسناً مهماً بالنسبة لأداة سعر الفائدة.

وفي ضوء مراجعة الأدبيات فيمكن القول إن الجودة المؤسسية تلعب دوراً رئيسياً في تشكيل بيئة عمل السياسة النقدية، حيث إن تحسين الجودة المؤسسية يقلل من حجم الاقتصاد غير الرسمي ويزيد من درجة منافسة القطاع المصرفي ويساهم في تطور وازدهار سوق الأسهم ويعزز من استقلالية البنك المركزي، وينعكس كل ذلك إيجاباً على آلية انتقال أثر السياسة النقدية عبر قنواتها المختلفة وبالتالي زيادة فعالية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق هدف استقرار الأسعار.

ويسهم هذا البحث إسهاماً منهجياً جديداً بتطبيق تحليل قياسي يربط بين جودة المؤسسات وفعالية السياسة النقدية في مصر، وهو موضوع لم يحظ بمعالجة إمبريقية سابقة في السياق المصري. وقد تجاوز

الباحث الاعتماد على مؤشرات الحوكمة الصادرة عن البنك الدولي WGI التي تقتصر على المؤسسات الرسمية وتتوفر بياناتها منذ عام ١٩٩٦ فقط، وذلك باختيار مؤشر المخاطر السياسية (ICRG) الذي يوفر بيانات منذ عام ١٩٨٤ ويستوعب جوانب المؤسسات غير الرسمية مثل التوترات الدينية والعرقية، مما يحسن من جودة النتائج. ومن خلال هذا المنهج، أتاح البحث فهما أكثر تكاملا لمدى تأثير جودة المؤسسات على قنوات السياسة النقدية والية الانتقال، وبالتالي فعالية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق هدف استقرار الاسعار، ما قاد إلى صياغة توصيات عملية لتعزيز مؤشرات الحوكمة وترسيخ قدرة السياسة النقدية على تحقيق هدف استقرار الأسعار.

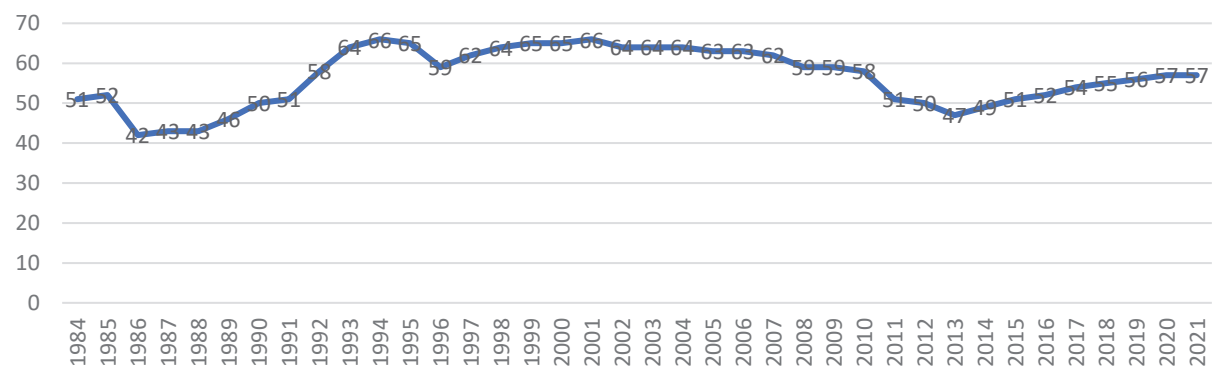
ثالثا: الجودة المؤسسية وفعالية قنوات السياسة النقدية

تُعد السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري من أبرز أهداف السياسة النقدية في أي دولة، غير أن فعالية هذه السياسة تعتمد بدرجة كبيرة على البيئة المؤسسية التي تُمارَس فيها. فالجودة المؤسسية تؤثر بشكل مباشر على كفاءة قنوات انتقال أثر السياسة النقدية، ولا سيما في الاقتصادات الناشئة مثل مصر. لذلك، في هذا الجزء من البحث، نسعى إلى تقييم مستوى الجودة المؤسسية في مصر من خلال تحليل مؤشر المخاطر السياسية خلال الفترة من ١٩٨٤ إلى ٢٠٢١، ثم ننتقل إلى دراسة أثر الجودة المؤسسية على فعالية القنوات الناقلة لأثر السياسة النقدية مثل قناة الائتمان المصرفي وقناة سعر الفائدة.

١ - تقييم أداء الجودة المؤسسية لمصر وفقا لمؤشر المخاطر السياسية ICRG:

بالتدقيق في واقع البيئة المؤسسية لمصر من خلال مؤشر المخاطر السياسية ومتابعة تطور المؤشر خلال الفترة (١٩٨٤ - ٢٠٢١)، يتبين لنا أن ما يقرب من نصف تقييمات مصر خلال فترة الدراسة تتمثل في مخاطر مرتفعة وما يقرب من ٣٣٪ من التصنيفات مخاطر معتدلة، بينما تمثل ١٥٪ من التصنيفات مخاطر مرتفعة جدا. بالإضافة إلى ذلك لم تحقق مصر عدد نقاط ٧٠ أو أكثر في أي سنة من سنوات الدراسة، وبالتالي عدم تصنيف مصر مطلقا في أي من سنوات الدراسة ضمن فئات المخاطر المنخفضة أو المنخفضة جدا، وهذا يدل على أن مصر في حاجة إلى مزيد من الإصلاح المؤسسي.

شكل (١): عدد النقاط طبقا لمؤشر المخاطر السياسية لمصر (١٩٨٤ - ٢٠٢١)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات مجموعة PRS

بتحليل الشكل (١) وتتبع أداء مؤشر المخاطر السياسية لمصر خلال الفترة من (١٩٨٤ - ٢٠٢١) نلاحظ الآتي:

- الفترة من ١٩٨٤ حتى ١٩٩٦: شهدت الفترة من ١٩٨٤ حتى ١٩٨٨ انخفاض في درجة المؤشر وتصنيف مصر ضمن فئة المخاطر المرتفعة والمرتفعة جداً، ويمكن أن يعزى ارتفاع المخاطر خلال هذه الفترة إلى عدم الاستقرار النسبي الذي مرت به البلاد بعد اغتيال الرئيس الراحل أنور السادات بالإضافة إلى ارتفاع الدين العام والبطالة، مما زاد من الضغوط الاجتماعية والسياسية. وبداية من عام ١٩٩٠ بدأ المؤشر في التحسن واستمر في ذلك حتى عام ١٩٩٦ حيث أصبح تصنيف مصر ضمن فئة المخاطر المرتفعة والمخاطر المعتدلة وربما يرجع ذلك إلى الاستقرار السياسي خلال تلك الفترة وتحسن الأوضاع الاقتصادية بعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي منذ بدايته في عام ١٩٩١ وحتى عام ١٩٩٥ وما نتج عنه من إصلاح للخلل المالي والهيكل للاقتصاد المصري وتحسين مناخ الاستثمار بما ساعد على جذب رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية وزيادة معدلات النمو الاقتصادي وتحسين دخول الأفراد ورفع مستوى معيشتهم.

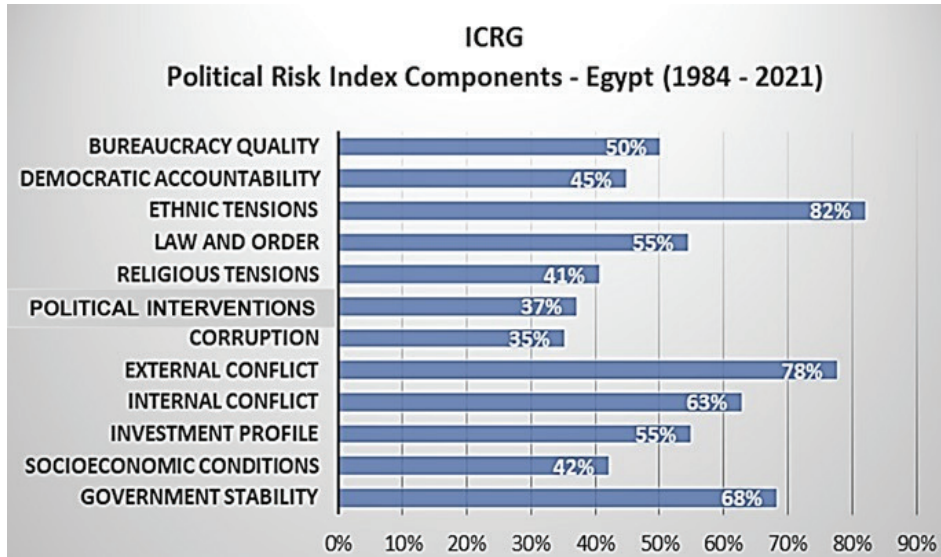
- الفترة من ١٩٩٦ حتى ٢٠١١: نلاحظ استقراراً نسبياً في المؤشر خلال هذه الفترة مقارنة بالفترة السابقة وأن أغلبية التصنيف مخاطر معتدلة. وعلى الرغم من الاستقرار العام، يلاحظ بعض التقلبات الطفيفة في المؤشر خلال هذه الفترة، ولكنها كانت ضمن نطاق ضيق. ويمكن أن يعزى الاستقرار النسبي خلال هذه الفترة إلى عدة عوامل، منها استمرار الحكومة المصرية في تنفيذ إصلاحات اقتصادية خلال هذه الفترة، مما ساهم في تحسين بيئة الاستثمار وزيادة الثقة في الاقتصاد. أيضاً شهدت مصر خلال هذه الفترة استقراراً سياسياً نسبياً، حيث لم تشهد أحداثاً سياسية كبيرة أو اضطرابات، بالإضافة إلى سعي مصر إلى تعزيز علاقاتها الخارجية مع الدول الأخرى، مما ساهم في تحسين صورتها الدولية وزيادة الاستقرار السياسي.

- الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١: نلاحظ أن درجة المؤشر انخفضت بداية من ٢٠١١ إلى ٢٠١٣ وذلك بسبب الاضطرابات السياسية بعد أحداث يناير ٢٠١١ والتي أدت إلى عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي وقد استمر المؤشر في الانخفاض حيث كان تقييم المخاطر لمصر خلال تلك الفترة، مخاطر مرتفعة ومرتفعة جداً، وربما يرجع ذلك للتوترات السياسية والاقتصادية في تلك الفترة بالإضافة لانتشار الإرهاب وتكثيف جهود الدولة لمواجهته. وقد تحسن المؤشر بداية من ٢٠١٤ حتى ٢٠٢١، وربما يرجع ذلك لنجاح الدولة المصرية في القضاء على الإرهاب وتحقيق الاستقرار واتخاذ الحكومة المصرية عدة تدابير لتحقيق استقرار الوضع الأمني، وسياسات لمكافحة الجرائم المنظمة. وقد تم اعتماد عدد من خطط العمل القومية لتعزيز سيادة القانون، والمساءلة، والشفافية، وتمكين النساء والشباب (El Baradei, 2021). هذا بالإضافة إلى اعتماد الدولة للاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفساد ومدتها أربع سنوات، ثم إطلاق النسخة الثانية من الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفساد ٢٠١٩/٢٠٢٢. أيضاً بداية من عام ٢٠١٦ قامت الدولة المصرية بالعديد من الإصلاحات مثل برنامج الاصطلاح الاقتصادي ٢٠١٦ وتطبيق عدد من الإصلاحات الإدارية مثل: تبسيط الإجراءات، ودمج الخدمات الإلكترونية، وقد ساعدت هذه الإصلاحات على تحسين جودة الخدمات العامة، وسرعة وكفاءة الاستجابة لشئون المواطنين، ومن الإصلاحات أيضاً تطبيق قانون الخدمة المدنية رقم ٨١ لسنة ٢٠١٦ وتحسين كفاءة الخدمة المدنية من خلال برامج التدريب والتطوير، والتي ساعدت على تحسين مهارات موظفي الخدمة المدنية ورفع مستوى أدائهم.

تقييم مكونات مؤشر المخاطر السياسية لمصر خلال الفترة (١٩٨٤ - ٢٠٢١)

بالنظر إلى الشكل (٢) وبناء على حساب المتوسط لكل مكون خلال فترة الدراسة، يتضح لنا أن ٦ مكونات من إجمالي ١٢ مكونًا لمؤشر المخاطر السياسية لم تتعدَّ نسبة ٥٠٪، أي تُصنف كمخاطر مرتفعة جدًا وهي الظروف الاجتماعية والاقتصادية، والفساد، والتدخلات السياسية والتوترات الدينية، والمساءلة الديمقراطية، وجودة البيروقراطية. كما يتضح أن عدد ٢ من المكونات وهما القانون والنظام والاستثمار الخاص قد حصلوا على نسبة ٥٥٪ لكل منهما وبالتالي يصنفان كمخاطر مرتفعة. ويتضح أيضًا أن عدد ٢ مكون وهما الصراع الداخلي واستقرار الحكومة قد حصلوا على ٦٣٪ و ٦٨٪ على التوالي وبالتالي يصنفان كمخاطر معتدلة. وبالنسبة لمكون الصراع الخارجي فقد حصل على نسبة ٧٨٪ وبالتالي يصنف كمخاطر منخفضة. ويعد مكون التوترات العرقية الوحيد الذي يصنف كمخاطر منخفضة جدًا حيث حصل على نسبة ٨٢٪.

شكل (٢) تحليل مكونات مؤشر المخاطر السياسية لمصر خلال الفترة (١٩٨٤ - ٢٠٢١)



المصدر: من إعداد الباحث طبقاً لبيانات ICRG الصادرة عن مجموعة PRS

٢ - علاقة الجودة المؤسسية بفعالية قنوات السياسة النقدية

أ - تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي:

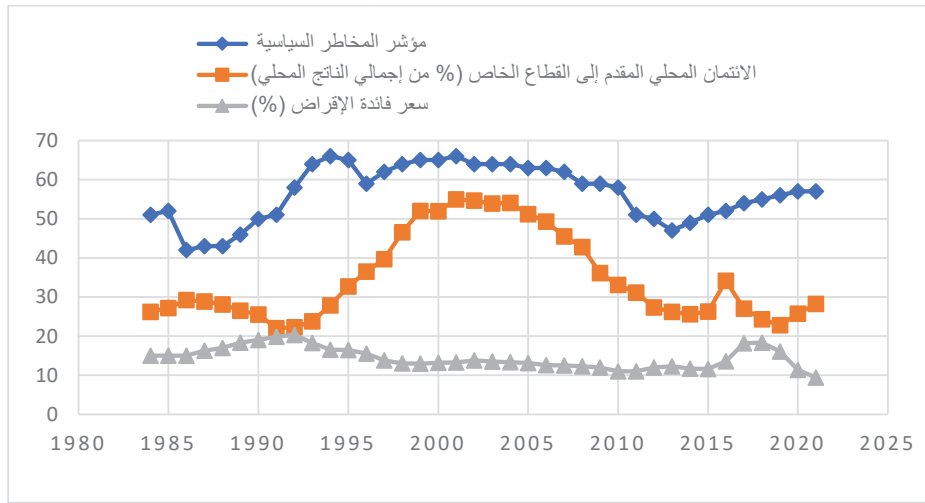
لقد أكدت العديد من الدراسات ومنهم دراسة (Mishra , Montiel , & Spilimbergo, 2012) على أن قناة الائتمان المصرفي تعتبر هي القناة المهيمنة على آلية انتقال أثر السياسة النقدية في الدول منخفضة الدخل والاقتصادات الناشئة حيث يمثل التمويل غير المباشر من خلال القطاع المصرفي الجزء الأكبر من النظام المالي في تلك الاقتصادات مع ضعف الأسواق الرأسمالية، وبالتالي فإن ضعف هذه القناة يعرقل انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في تلك الاقتصادات.

ويعد مؤشر الائتمان المحلي إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي Domestic Credit to Private Sector by Banks % of GDP محددًا لقوة قناة الإقراض المصرفي

في نقل أثر السياسة النقدية، ويشير ارتفاع هذا المؤشر إلى أن الاقتصاد يعتمد بشكل كبير على الائتمان المصرفي لتمويل الأنشطة التجارية والإنفاق الاستهلاكي، وفي هذه الحالة، من المرجح أن تكون قناة الإقراض المصرفي طريقاً هاماً لنقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مما يجعل إجراءات البنك المركزي أكثر تأثيراً على الأداء الاقتصادي الكلي.

وبشكل عام يمكن استخدام الائتمان المحلي إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لتقييم فعالية قناة الإقراض المصرفي من خلال مراقبة معدل نمو الائتمان المحلي للقطاع الخاص بعد حدوث تغيير في إجراءات السياسة النقدية، فإذا كانت قناة الإقراض المصرفي فعالة، فإن تشديد السياسة النقدية (رفع سعر الفائدة) ينبغي أن يؤدي إلى تباطؤ ملحوظ في نمو الائتمان، وفي حالة التيسير النقدي (خفض سعر الفائدة) لا بد أن يؤدي إلى تسارع في نمو الائتمان.

شكل (٣): تقييم قناة الائتمان المصرفي (١٩٨٤ - ٢٠٢١)



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي ومجموعة PRS

من خلال الشكل (٣) يمكن تحليل وتقييم قناة الائتمان المصرفي في مصر وعلاقة الجودة المؤسسية بفعالية هذه القناة خلال الفترة من ١٩٨٤ - ٢٠٢١ طبقاً للبيانات المتاحة عن سعر فائدة الإقراض، الائتمان المحلي إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر المخاطر السياسية (كمقياس للجودة المؤسسية) حتى تاريخ إعداد هذه الدراسة. وسوف تتم عملية التحليل بتقسيم الفترة إلى أربع مراحل كالآتي:

الأولى: مرحلة ما قبل برنامج الإصلاح الاقتصادي الأول ١٩٩١

لقد اتسمت هذه المرحلة بالكبح المالي وعدم الاعتماد نهائياً على قوى السوق في تحديد سعر الفائدة بل تتحد إدارياً من قبل السلطات النقدية بالإضافة لوضع سقف ائتمانية وتقييد الائتمان الموجه للقطاع الخاص. لذلك يلاحظ انخفاض الائتمان المحلي إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج حيث تراوحت نسبته ما بين ٢٦,٢٪ في عام ١٩٨٤ إلى ٢٢,١٪ في عام ١٩٩١ وذلك مع زيادة سعر فائدة الإقراض من ١٥٪ إلى ١٩,٨٪ لنفس الأعوام على الترتيب مما يشير إلى الاستجابة الضعيفة للائتمان المحلي لتغير سعر الفائدة، وبالتالي ضعف قناة الائتمان خلال تلك المرحلة. ويلاحظ أيضاً أنه خلال نفس المدة (١٩٨٤ - ١٩٩١) اتسمت الجودة المؤسسية بالانخفاض حيث لم تتحسن إلا بداية من عام ١٩٨٩.

الثانية: مرحلة ما بعد برنامج الإصلاح الاقتصادي الأول ١٩٩١ حتى عام ٢٠٠٣

مع بداية مرحلة الإصلاح الاقتصادي والتوجه لقوى السوق وتحرير سعر الفائدة من القيود التي كانت مفروضة عليها قبل ذلك وزيادة المنافسة في القطاع المصرفي، بالإضافة إلى إزالة السقوف الائتمانية، فيلاحظ انعكاس ذلك على كل من سعر فائدة الإقراض والائتمان المحلي للقطاع الخاص، حيث انخفض سعر فائدة الإقراض من ٢٠,٣٪ عام ١٩٩٢ واستمر في الانخفاض إلى أن وصل سعر الفائدة إلى ١٣,٥٪ في عام ٢٠٠٣ وقد انعكس ذلك الانخفاض بدرجة كبيرة على الائتمان المحلي للقطاع الخاص حيث زاد من ٢٢,٣٪ في عام ١٩٩٢ إلى ٥٤٪ في عام ٢٠٠٣ مما يوضح الاستجابة القوية للائتمان المحلي إلى انخفاض سعر الفائدة مما يدل على أن قناة الإقراض المصرفي كانت فعالة بدرجة كبيرة خلال تلك المرحلة. ويلاحظ أيضا أنه خلال نفس المدة اتخذ مؤشر المخاطر السياسية اتجاها صاعدا وبالتالي تحسن الجودة المؤسسية خلال تلك المرحلة.

الثالثة: بدأت عام ٢٠٠٣ وحتى برنامج الإصلاح الاقتصادي الثاني ٢٠١٦

حدثت خلال هذه المرحلة العديد من الأحداث على الصعيدين الداخلي والخارجي، مثل تعديلات قانون البنك المركزي ٢٠٠٣ واتباع سياسة استهداف التضخم والتحول نحو استخدام أداة تشغيلية سعرية وتطبيق نظام الممر Corridor System، ثم الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧/٢٠٠٨ والتي كان لها الأثر الضخم على القطاع المالي والمصرفي في كل دول العالم، ثم فترة الاضطرابات السياسية من ٢٠١١ حتى ٢٠١٤. ويتضح أن كل هذه الأحداث المتلاحقة ربما قد أثرت على فعالية قناة الائتمان المصرفي، هذا بالإضافة إلى الاتجاه التنازلي لمؤشر المخاطر السياسية وانخفاض الجودة المؤسسية في تلك المرحلة. فمن خلال الشكل (٣)، نلاحظ أن سعر فائدة الإقراض استمر في الانخفاض من ١٣,٥٪ في عام ٢٠٠٣ وصولا إلى ١١,٦٪ في عام ٢٠١٥، وعلى الرغم من ذلك الانخفاض، فإن الائتمان المحلي إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي انخفض بدرجة كبيرة من ٥٤٪ في عام ٢٠٠٣ إلى ٢٦٪ في عام ٢٠١٥. ونستنتج من ذلك أن قناة الإقراض المصرفي لم تكن فعالة بالقدر الكافي خلال تلك المرحلة.

الرابعة: مرحلة ما بعد برنامج الإصلاح الاقتصادي ٢٠١٦

يتضح من الشكل (٣) أنه خلال هذه المرحلة قد تحسنت الجودة المؤسسية حيث اتخذ مؤشر المخاطر السياسية اتجاها صاعدا، أيضا خلال نفس المرحلة ارتفع سعر فائدة الإقراض من ١٣,٦٪ في عام ٢٠١٦ إلى ١٨,٣٪ في ٢٠١٨ ثم انخفض مرة أخرى حتى وصل إلى ٩,٤٪ في عام ٢٠٢١ وفى المقابل انخفض الائتمان المحلي للقطاع الخاص من ٣٤٪ في ٢٠١٦ إلى ٢٤,٣٪ في ٢٠١٨ ثم ارتفع مرة أخرى حتى وصل إلى ٢٨,٢٪ في عام ٢٠٢١. معنى ذلك أنه خلال تلك الفترة كانت هناك استجابة للائتمان المحلي للقطاع الخاص للتغير في سعر الفائدة مما يشير إلى تحسن فعالية قناة الإقراض المصرفي خلال تلك المرحلة.

ونلاحظ من الشكل (٣) أن هناك علاقة ارتباط قوية بين الجودة المؤسسية مقاسة بمؤشر المخاطر السياسية والائتمان المحلي إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من ١٩٨٤ حتى ٢٠٢١، مما يشير إلى أهمية الدور الذي تلعبه الجودة المؤسسية في تحسين أداء قناة الائتمان المصرفي وبالتالي فعالية السياسة النقدية، ويظهر ذلك جليا من خلال تحليل المراحل السابقة، فنلاحظ أن المراحل التي تحسنت فيها فعالية قناة الإقراض المصرفي مثل المرحلتين الثانية والرابعة، كان هناك

تحسن في مؤشر المخاطر السياسية، أما المرحلتان الأولى والثالثة واللتان اتسمتا بانخفاض فعالية قناة الإقراض المصرفي، فقد كان هناك اتجاه تنازلي لمؤشر المخاطر السياسية والجودة المؤسسية. ونستنتج من ذلك أن هناك علاقة ارتباط طردية بين الجودة المؤسسية وفعالية قناة الإقراض المصرفي، فبتحسن الجودة المؤسسية تزيد فعالية قناة الإقراض المصرفي والعكس صحيح.

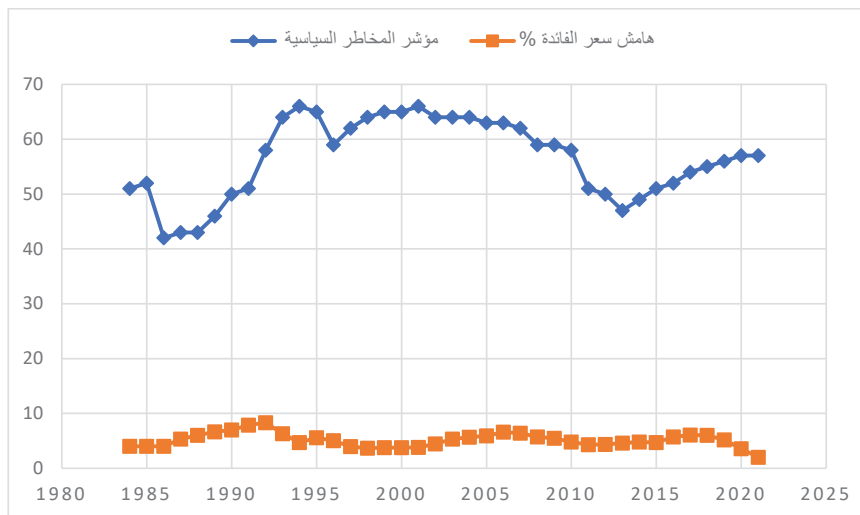
ب- تقييم فعالية قناة سعر الفائدة:

إن استجابة أسعار الفائدة على القروض والودائع للتغيرات في سعر الفائدة الرسمي تعتمد على عدة عوامل، منها درجة المنافسة في القطاع المصرفي ومدى الوصول إلى مصادر التمويل المحلية البديلة وعمق الأسواق الرأسمالية. ففي الاقتصادات التي تتمتع بدرجة عالية من المنافسة المصرفية، تستجيب أسعار الإقراض والإيداع بسرعة للتغيرات في سعر الفائدة الرسمي. أما في الأسواق ذات التركيز المصرفي العالي، وسيطرة البنوك المملوكة للدولة تكون استجابة أسعار الفائدة السوقية بطيئة وغير متماثلة، وبالتالي فإن البنوك التي تعمل في بيئة غير متنافسة لن تمرر انخفاض تكلفة تمويلهم، نتيجة انخفاض سعر الفائدة الرسمي، إلى فائدة الإقراض، بمعنى آخر سوف ينعكس التغير في سعر الفائدة الرسمي على هامش سعر الفائدة بدلاً من سعر الفائدة السوقية (Kamin, Turner, & Dack, 1998).

ولتقييم فعالية قناة سعر الفائدة يمكن الاعتماد على مؤشر هامش سعر الفائدة وهو سعر الفائدة الذي تتقاضاه البنوك على القروض المقدمة للعملاء الرئيسيين خصوصاً منه سعر الفائدة الذي تدفعه البنوك التجارية أو البنوك المماثلة على الودائع تحت الطلب، أو الودائع لأجل، والودائع الادخارية (International Monetary Fund, 2024). فعندما يقوم البنك المركزي بتعديل سعر الفائدة الرسمي، فإنه يهدف إلى التأثير على أسعار الفائدة في السوق. ويعني الانتقال الفعال، حيث أن أسعار السوق (مثل أسعار القروض والودائع) تستجيب بدرجة كبيرة للتغيرات في سعر الفائدة. وبالتالي فتضييق الفارق بين أسعار فائدة القروض وأسعار فائدة الودائع (هامش سعر الفائدة) يشير إلى أن أسعار السوق تتبّع عن كثب سعر الفائدة، مما يشير إلى انتقال فعال لسعر الفائدة الرسمي إلى سعر السوق.

ومن خلال الشكل (٤) يمكن تقييم فعالية قناة سعر الفائدة وذلك من خلال تتبع هامش سعر الفائدة خلال الفترة من ١٩٨٤ حتى ٢٠٢١.

شكل (٤): تقييم قناة سعر الفائدة (١٩٨٤ - ٢٠٢١)



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي ومجموعة PRS

ويتضح أن فترة ما قبل برنامج الإصلاح الاقتصادي الأول ١٩٩١ كانت تتسم بانخفاض شديد في فعالية قناة سعر الفائدة حيث كان هناك تزايد مستمر في هامش سعر الفائدة، فقد ارتفع الهامش من ٤٪ عام ١٩٨٤ إلى ما يقرب من ٨٪ في عام ١٩٩١ وذلك نتيجة لسياسة الكبح المالي حيث كانت أسعار الفائدة تتحدد إدارياً ولا تخضع لقوى السوق. وتزامناً مع ارتفاع هامش سعر الفائدة خلال تلك الفترة، نلاحظ انخفاضاً في مؤشر المخاطر السياسية، حيث انخفضت درجة المؤشر من ٥١ درجة (مخاطر مرتفعة) في عام ١٩٨٥ إلى ٤٣ درجة (مخاطر مرتفعة جداً) في عام ١٩٨٩. وبداية من عام ١٩٩٢ وبعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي وتحرير سعر الفائدة، تحسنت فعالية قناة سعر الفائدة ويتضح ذلك من انخفاض هامش سعر الفائدة من ٨,٣٪ في عام ١٩٩٢ إلى ٣,٨٪ في عام ٢٠٠١. نلاحظ أيضاً أنه خلال نفس الفترة كان هناك تحسن ملحوظ في مؤشر المخاطر السياسية، حيث ارتفعت قيمة المؤشر من ٥١ درجة (مخاطر مرتفعة) في عام ١٩٩١ إلى ٦٦ درجة (مخاطر معتدلة) في عام ٢٠٠١. وبداية من عام ٢٠٠٢ اتجه هامش سعر الفائدة للصعود مرة أخرى حيث ارتفع من ٤,٥٪ في عام ٢٠٠٢ إلى ٦,٦٪ في عام ٢٠٠٦، وقد اتجه هامش سعر الفائدة مرة أخرى للانخفاض حتى وصل إلى ٤,٧٪ في عام ٢٠١٥ وربما يرجع ذلك إلى الإصلاحات التي طرأت على الجهاز المصرفي المتمثلة في زيادة عدد البنوك التي تسيطر عليها مؤسسات أجنبية من خمسة بنوك فقط في عام ٢٠٠٤ إلى ١٥ بنكا في عام ٢٠٠٨، مما زاد من درجة المنافسة في القطاع المصرفي وبالتالي تحسن في قناة سعر الفائدة. نلاحظ أيضاً أنه بداية من عام ٢٠١٦ وتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي الثاني، انخفض هامش سعر الفائدة من ٥,٧٪ في عام ٢٠١٦ إلى ٢٪ في عام ٢٠٢١ مما يعكس زيادة في فعالية قناة سعر الفائدة، ويلاحظ أن مؤشر المخاطر السياسية قد تحسن تزامناً مع برنامج الإصلاح الاقتصادي الثاني ٢٠١٦.

من التحليل السابق للبيانات بالشكل (٤)، نلاحظ أن الفترات التي انخفضت فيها درجة مؤشر المخاطر السياسية، ارتفع فيها هامش سعر الفائدة، مثل فترة ما قبل الإصلاح الاقتصادي الأول ١٩٩١ والفترة من عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠٠٦، بينما الفترات التي ارتفعت فيها درجة مؤشر المخاطر السياسية، انخفض فيها هامش سعر الفائدة، مثل فترة ما بعد الإصلاح الاقتصادي الأول ١٩٩١ حتى عام ٢٠٠١، وفترة ما بعد الإصلاح الاقتصادي الثاني ٢٠١٦ حتى عام ٢٠٢١. وبالتالي نستطيع أن نستنتج أن تحسن الجودة المؤسسية يزيد من فعالية قناة سعر الفائدة كأحد القنوات الناقلة لأثر السياسة النقدية في مصر.

رابعاً: قياس أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مصر

١- بناء النموذج القياسي

تهدف الدراسة لقياس أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في تحقيق هدف استقرار الأسعار بالتطبيق على الحالة المصرية وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، وذلك لاختبار فروض الدراسة التالية:

- الفرض العدم H_0 : لا يوجد تأثير للجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم في مصر.

- الفرض البديل H_1 : يوجد أثر إيجابي معنوي للجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم في مصر.

وعليه سيتم البدء في اختبار فرضية هذه الدراسة من خلال المعادلة التالية: $INF = f(IQ_PR, X)$

حيث يشير INF إلى معدل التضخم كمتغير تابع ومقياس لفعالية السياسة النقدية، ويشير IQ_PR إلى مؤشر المخاطر السياسية، أحد المؤشرات الفرعية لمؤشر $ICRG$ كمقياس للجودة المؤسسية، كمتغير تقسيري أساسي والذي يمكن أن يؤثر على معدل التضخم. وفي ضوء النظرية الاقتصادية والأدبيات والدراسات السابقة سيقوم الباحث بتضمين بعض المتغيرات الحاكمة $control\ variables$ مثل معدل نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (% سنوياً)، وسعر الخصم (% سنوياً)، ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية)، وواردات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)، التي من المرجح أن يكون لها تأثير على معدل التضخم والتي تمثل بعض محددات التضخم في بعض الدراسات مثل دراسة (Raufhon & Sergey, 2014) ودراسة (Kagochi, 2018) ودراسة (مريم و رضا، 2020) وبالتالي يمكن صياغة معادلة الانحدار المستخدمة في نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$INF_t = \beta_0 + \beta_1 IQ_PR_t + \beta_2 M2_t + \beta_3 DR_t + \beta_4 GDPPC_t + \beta_5 IMGDP_{t+\tau}$$

ويمكن عرض متغيرات الدراسة ومصادر البيانات من خلال الجدول التالي:

جدول (١): متغيرات الدراسة ومصادر البيانات

متغيرات الدراسة	المتغير	الرمز	مصادر البيانات
المتغير التابع	معدل التضخم %	INF_t	قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي (World Bank)
المتغير المستقل	متغير الجودة المؤسسية	IQ_PR_t	الدليل الدولي للمخاطر القُطرية (ICRG (PRS Group
المتغيرات الحاكمة	معدل نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (% سنوياً)	$M2_t$	قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي (World Bank)
	سعر الخصم (% سنوياً)	DR_t	قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي (IMF) قاعدة بيانات البنك المركزي المصري (CBE)
	نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية)	$GDPPC_t$	قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي (World Bank)
	واردات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)	$IMGDP_t$	قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي (World Bank)
الخطأ العشوائي أو البواقي		ε_t	
المعاملات Parameters المطلوب تقديرها		β_0, β_5	

٢- توصيف متغيرات الدراسة

أ- المتغير التابع:

معدل التضخم INF: المتغير التابع والذي يقيس فعالية السياسة النقدية، فكلما انخفض معدل التضخم دل ذلك على زيادة فعالية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق هدفها النهائي المتمثل في تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار.

ب- المتغير التفسيري الأساسي:

- الجودة المؤسسية IQ_PR: المتغير التفسيري الأساسي. ويقاس مستوى الجودة المؤسسية من خلال مؤشرات عديدة، أبرزها مؤشر الحوكمة العالمية WGI ومؤشر المخاطر القطرية الدولية ICRG، والذي يمتاز بشموله لفترة زمنية طويلة وتغطيته لأبعاد مؤسسية رسمية وغير رسمية. ويعد مؤشر المخاطر القطرية الدولية (ICRG) من أبرز الأدوات المعتمدة لقياس الجودة المؤسسية، حيث يوفر إطارا كميا متكاملًا يجمع بين ثلاثة أبعاد رئيسية هي: المخاطر السياسية، والمخاطر المالية، والمخاطر الاقتصادية. ويعد البعد السياسي في هذا المؤشر الأكثر ارتباطًا بالبيئة المؤسسية، إذ يضم عددا من المؤشرات الفرعية التي تقيس استقرار الحكومة، وجودة البيروقراطية، وانتشار الفساد، وسيادة القانون والنظام، ومستوى النزاعات الداخلية والخارجية (PRS Group, 2023).

وقد حظي هذا المؤشر بانتشار واسع في الدراسات التطبيقية، لما يتمتع به من مزايا متعددة. فمن ناحية أولى، يمتاز بامتداد زمني طويل يبدأ منذ عام ١٩٨٤، وهو ما يتيح إمكانية تتبع التغيرات الديناميكية في الجودة المؤسسية عبر الزمن، ويضمن بدرجة كبيرة جودة النتائج وإجراء تحليلات طويلة الأجل تتسم بالعمق والاتساق. ومن ناحية ثانية، فإنه يجمع بين مؤشرات رسمية وغير رسمية تغطي مختلف أبعاد البيئة المؤسسية، الأمر الذي يجعله أكثر شمولًا مقارنة بمؤشرات أخرى مثل مؤشرات الحوكمة العالمية (WGI) التي تعاني من محدودية التغطية الزمنية حيث يبدأ من عام ١٩٩٦.

(Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2010).

كما أن كثرة استخدام مؤشر ICRG في مجالات الحوكمة، والاستثمار، والنمو الاقتصادي يعكس موثوقيته ومكانته في الأدبيات الاقتصادية المعاصرة (Busse & Hefeker, 2005).

ورغم ذلك، لا يخلو مؤشر ICRG من بعض القيود التي ينبغي أخذها في الاعتبار. فمن أبرز ما أخذه اعتماده على تقييمات الخبراء، وهو ما قد يفتح المجال لقدر من التحيز الذاتي في رصد المخاطر المؤسسية والسياسية. كما أنه لا يغطي جميع الأبعاد الدقيقة للجودة المؤسسية بنفس العمق، إذ يركز بدرجة أكبر على الجوانب السياسية والبيروقراطية، بينما يغفل أبعادا أخرى مثل العدالة الاجتماعية أو المشاركة المجتمعية التي قد تكون مؤثرة في بعض الحالات (Williams & Siddique, 2008).

وعلى الرغم من هذه الملاحظات، يبقى لمؤشر ICRG مبررات قوية تجعله الأداة الأنسب لهذه الدراسة. فمن جهة، يتوافق امتداده الزمني الطويل (١٩٨٤-٢٠٢١) مع فترة الدراسة المقررة، ما يوفر قاعدة بيانات كافية لإجراء اختبارات إحصائية وديناميكية دقيقة مما يدعم جودة النتائج. ومن جهة أخرى، فإنه يتضمن أبعادا مؤسسية ترتبط بشكل مباشر بآلية انتقال أثر السياسة النقدية، مثل استقرار الحكومة، فعالية الجهاز البيروقراطي، ومستويات الفساد، وهي عناصر حاكمة تحدد سرعة وفاعلية انتقال الأثر النقدي إلى الاقتصاد الحقيقي. فضلا عن ذلك، يمتاز هذا المؤشر بالتحديث الدوري المنتظم لبياناته، ما يمنح نتائج أكثر استقرارا مقارنة بمؤشرات أخرى منقطعة أو محدودة النطاق (Aron, 2000).

وبناء على ما سبق، يعد مؤشر ICRG أداة منهجية ملائمة لقياس الجودة المؤسسية وتحليل دور الجودة المؤسسية في دعم أو عرقلة فعالية السياسة النقدية والسيطرة على التضخم، الأمر الذي يبرر اعتماده كأداة قياس رئيسية في هذه الدراسة التطبيقية.

*ملاحظة: ارتفاع قيمة المؤشر تدل على انخفاض المخاطر السياسية، أي تحسن الجودة المؤسسية.

ج- المتغيرات الحاكمة:

(١) معدل نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (% سنوياً) M2: أحد المتغيرات الحاكمة في الدراسة والمفترض طبقاً للنظرية الاقتصادية أن يؤثر بشكل إيجابي على معدل التضخم حيث يؤدي زيادة معدل المعروض النقدي إلى زيادة معدل التضخم والعكس صحيح. وقد أكدت دراسة (Ozsahin & Ucler, 2017) التي استخدمت معدل نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع M2 كأحد المتغيرات الحاكمة، على أن معدل نمو المعروض النقدي له أثر إيجابي معنوي على معدل التضخم بالتطبيق على تسع دول.

(٢) سعر الخصم DR: من المتغيرات الحاكمة والذي يعد من أهم أدوات السياسة النقدية ومن المفترض طبقاً للنظرية الاقتصادية أن العلاقة بين سعر الخصم ومعدل التضخم علاقة عكسية، حيث يؤدي ارتفاع سعر الخصم إلى انخفاض معدل التضخم، والعكس صحيح.

(٣) نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية) GDPPC: من المتوقع أن يؤثر هذا المتغير سلباً على معدل التضخم. فقد بحث عدد من الدراسات التجريبية العلاقة بين نصيب الفرد من الناتج والتضخم. وفي واحدة من أشمل الدراسات في هذا المجال، دراسة (Ghosh & Phillips, 1998) التي بحثت العلاقة بين نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتضخم في ١٤٥ دولة على مدار السنوات من ١٩٦٠ حتى ١٩٩٦ وتوصلت إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية معنوية بين نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتضخم.

(٤) واردات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي) IMGDP: تعد العلاقة بين واردات السلع والخدمات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي IMGDP والتضخم علاقة معقدة حيث يمكن أن تكون هذه العلاقة إيجابية أو سلبية أو غير موجودة، وذلك اعتماداً على العديد من العوامل مثل النمو الاقتصادي وهيكل الواردات، فإذا كانت الواردات تتكون بشكل أساسي من سلع استهلاكية، فمن المرجح أن يكون لها تأثير أكبر على التضخم. وقد أظهرت النتائج التجريبية لدراسة (Wu & Lin, 2006) أن العلاقة بين الانفتاح، مقاساً بواردات السلع والخدمات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، والتضخم تختلف بين البلدان ولا يمكن تعميمها بشكل موحد حيث إن لكل دولة خصائصها الخاصة فيما يتعلق بالتضخم، مما يشير إلى أن العلاقة بين الانفتاح والتضخم قد تختلف باختلاف البلدان. ويجادل المؤلفون بأن الباحثين يجب أن يركزوا على فهم الأسباب الكامنة وراء هذه الارتباطات المختلفة بدلاً من البحث عن علاقة موحدة.

***ملاحظة:**

نشير إلى أهمية محددات فعالية السياسة النقدية وآليات انتقالها والتي تم استعراضها فى جزء الإطار النظرى باعتبارها من المتغيرات التي تؤثر على كفاءة السياسة النقدية وفقا لما أشارت إليه الأدبيات السابقة مثل درجة استقلالية البنك المركزي، درجة المنافسة المصرفية، حجم سوق الأسهم، وحجم الاقتصاد غير الرسمي. إلا أنه فيما يتعلق بالتطبيق القياسي للنموذج (ARDL)، لم يتم إدراج هذه المتغيرات فى المعادلة لسببين رئيسيين:

- ١- قيود العينة الزمنية: فترة الدراسة (١٩٨٤-٢٠٢١) محدودة نسبيا، وإضافة عدد كبير من المتغيرات قد يؤدي إلى فقدان درجات حرية مؤثرة، وبالتالي ضعف قوة النموذج الإحصائية.
- ٢- محدودية توافر البيانات القابلة للقياس الكمي لبعض هذه المحددات بشكل سنوي ومنتظم عن مصر خلال كامل فترة الدراسة، مما يجعل إدراجها داخل النموذج التجريبي أمرا غير ممكن دون المساس بجودة النتائج أو دقتها.

بناء عليه، اختارت الدراسة أن تركز على المتغيرات الأكثر شيوعا واستخداما فى الأدبيات السابقة (مثل معدل نمو المعروض النقدي، سعر الصرف، نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، وواردات السلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) إلى جانب المتغير التفسيري الرئيسي وهو مؤشر المخاطر السياسية (ICRG). وفي نفس الوقت تم التوضيح فى الجانب النظرى أن هناك محددات إضافية لا يمكن إغفالها، لكن استبعادها من التحليل التجريبي جاء لاعتبارات عملية مرتبطة بحجم العينة وقيود البيانات، وهو ما يمثل أحد حدود الدراسة التي يمكن أن تتناولها بحوث لاحقة.

٣- النموذج القياسي المستخدم وخطوات التقدير:

لتقدير النموذج القياسي، قامت الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL أو ما يطلق عليه اختبار الحدود للتكامل المشترك Bound Testing Approach الذي قدمته دراسة (Pesaran & Shin, 1995) وذلك لاختبار مدى وجود تكامل مشترك cointegration أو علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة. ويتميز هذا النموذج بإمكانية استخدامه سواء كانت المتغيرات ساكنة عند المستوى أو ساكنة عند الفرق الأول أو حتى إذا كان بعضها ساكناً عند المستوى والآخر ساكن عند الفرق الأول. كما يتسم النموذج أيضا بدقة النتائج حال تطبيقه على العينات صغيرة الحجم. وقد تم التقدير وفقا لمجموعة من الخطوات، تبدأ باختبار سكون السلاسل الزمنية، ثم تحديد هيكل فترات الإبطاء المثلى للنموذج، ثم الاختبارات التشخيصية للنموذج، وأخيرا تقدير نموذج ARDL واختبار التكامل المشترك وذلك بالاعتماد على برنامج EViews 12.

٤- خطوات التقدير طبقا لنموذج ARDL:

الخطوة الأولى: اختبار سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

- تستخدم الدراسة اختبار ديكي فولر المعزز (ADF) لاختبار سكون أو استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج وفروض الاختبار كالتالي:
- الفرض العدم H_0 : السلسلة الزمنية للمتغير تحتوي على جزر الوحدة أي أنها غير مستقرة.
 - الفرض البديل H_1 : السلسلة الزمنية للمتغير لا تحتوي على جزر الوحدة أي أنها ساكنة أو مستقرة.

ويتضح عدم سكون السلاسل الزمنية لكل من المتغير التفسيري الأساسي وبعض المتغيرات الحاكمة عند المستوى $I(0)$ بينما استقرت عند الفرق الأول $I(1)$ ، بينما استقر المتغير التابع عند الفرق الأول $I(1)$ ، عند مستوى معنوية ١٪. وبناء عليه فإن نتائج اختبار السكون تتيح إمكانية تطبيق نموذج ARDL الذي يتسم بإمكانية استخدامه سواء في حالة اختلاف درجة التكامل بين متغيرات الدراسة أو تشابهها، ولا يتطلب أن تكون كل متغيرات الدراسة متكاملة من نفس الرتبة.

الخطوة الثانية: تحديد هيكل فترات الإبطاء المثلى للنموذج:

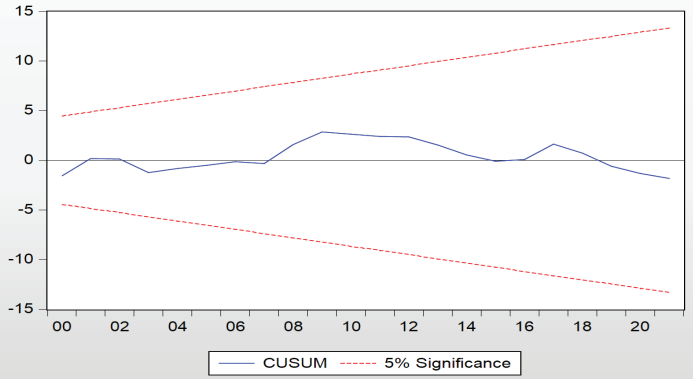
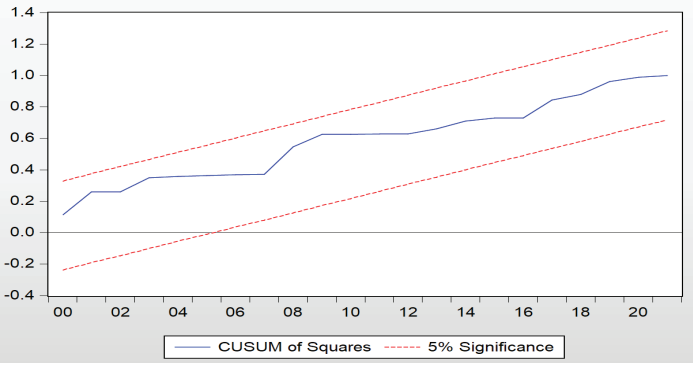
تم الاعتماد على الاختبار الذاتي لفترات الإبطاء بحد أقصى فترتي (٢) إبطاء لكل متغيرات الدراسة وفقاً لمعيار (AIC) وقد أسفرت النتائج عن تحديد هيكل فترات إبطاء أمثل وهو $ARDL(1,1,1,2,2,2)$.

الخطوة الثالثة: الاختبارات التشخيصية للنموذج (الاختبارات القبلية)

قبل الانتقال للخطوة الخاصة بتقدير النموذج واختبار التكامل المشترك للتعرف على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، ينبغي القيام بخطوة قبلية وهي الاختبارات التشخيصية للتأكد من جودة النموذج القياسي مثل؛ اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي، واختبار تجانس التباين، واختبار استقرارية النموذج، والتوزيع الطبيعي للبواقي.. ويوضح الجدول (٢) الاختبارات التي تم تطبيقها ونتائجها.

جدول (٢): نتائج الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL

م	الاختبار	الفروض	مستوى المعنوية 5%		القرار
١	الارتباط التسلسلي للبواقي Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	H_0 : لا يوجد ارتباط تسلسلي.	F- statistics	0.366194	قبول فرض العدم H_0
		H_1 : يوجد ارتباط تسلسلي.	P - value	0.6979	
٢	عدم تجانس التباين Heteroskedasticity	H_0 : تجانس التباين.	F- statistics	0.886749	قبول فرض العدم H_0
		H_1 : عدم تجانس التباين.	P - value	0.5828	
٣	التوزيع الطبيعي للبواقي Jarque-Bera	H_0 : تتبع البواقي توزيعاً طبيعياً.	Jarque-Bera Statistic	5.955525	قبول فرض العدم H_0
		H_1 : لا تتبع البواقي توزيعاً طبيعياً.	P - value	0.050907	
٤	اختبار استقرارية النموذج Ramsey RESET Test	H_0 : النموذج موصف بشكل صحيح.	F- statistics	0.951508	قبول فرض العدم H_0
		H_1 : النموذج غير موصف بشكل صحيح.	P - value	0.3404	

	التقديرات التكرارية Recursive estimates	٥-
المجموع التراكمي لتكرار البواقي يقع بين حدود الثقة وبالتالي فإن معلمات النموذج مستقرة، أي لا تختلف خلال فترة الدراسة	 المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12	أ- المجموع التراكمي لتكرار البواقي CUSUM
المجموع التراكمي لمربعات البواقي يقع بين حدود الثقة وبالتالي فإن تباين البواقي مستقر	 المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12	ب- المجموع تراكمي لمربعات البواقي CUSUM Squares

القدرة التفسيرية للنموذج:

يتضح أن قيمة معامل التحديد R-squared بلغت ما يقرب من 0.88 أي أن 88% من التغيرات في المتغير التابع ترجع إلى التغير في المتغيرات المستقلة بمعنى آخر، أن النموذج يفسر 88% من التغيرات التي تحدث في معدل التضخم INF وأن النسبة المتبقية 12% ترجع إلى أخطاء عملية التقدير.

الخطوة الرابعة: تقدير نموذج ARDL واختبار التكامل المشترك

- اختبار التكامل المشترك (اختبار الحدود Bounds Test)

للتحقق من وجود تكامل مشترك ووجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، تم استخدام اختبار الحدود Bounds Test التي كانت فرضياته كالتالي:

الفرض العدم H_0 : لا يوجد تكامل مشترك بين بين المتغيرات (أي لا توجد علاقة طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع)

الفرض البديل H_1 : يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات.

ويتحدد في هذا الاختبار، وفقاً لدراسة (Pesaran, Shin, & Smith, 2001) قبول أو رفض أيٍّ من الفرضين السابقين بمقارنة قيمة إحصائية F المحسوبة بالقيمة الجدولية الحرجة التي قدمها Pesaran

في اختبار الحدود. فإذا تجاوزت قيمة F المحسوبة القيمة الحرجة للحد الأعلى (1) يتم رفض الفرض العدم، وهذا يعني أن هناك تكاملاً مشتركاً بين المتغيرات (علاقة توازنية طويلة الأجل). أما إذا كانت قيمة F المحسوبة أقل من القيمة الحرجة للحد الأدنى (0)، فلا يمكن رفض الفرض المتقدم وبالتالي لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات. أما إذا تراوحت قيمة F المحسوبة بين قيمتي الحدين الأعلى (1) والأدنى (0) فتكون النتيجة غير حاسمة.

وقد أظهرت نتائج اختبار الحدود أن قيمة F المحسوبة قد تجاوزت القيمة الحرجة للحد الأعلى (1) عند جميع مستويات المعنوية، ومن ثم يتم رفض الفرض العدم مما يعني أن هناك علاقة تكامل مشترك أو علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

اختبار جرانجر للسببية Granger Causality Test:

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 08/23/25 Time: 22:01
Sample: 1984 2021
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IQ_PR does not Granger Cause INF	37	4.82583	0.0350
INF does not Granger Cause IQ_PR		0.06966	0.7934

نتائج اختبار السببية لجرانجر Granger: عند فترة تأخير واحدة (كما حدد معيار AIC) أظهرت نتيجة الاختبار وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الجودة المؤسسية (IQ_PR) إلى التضخم (INF)، حيث بلغت قيمة الاحتمالية ($p\text{-value} = 0.035 < 0.05$)، مما يشير إلى أن تحسن أو تدهور المؤسسات له أثر سببي في التغيرات المستقبلية في معدلات التضخم. بينما لم يظهر أي دليل إحصائي على وجود علاقة سببية من التضخم إلى جودة المؤسسات ($p = 0.793$). وتتسجم هذه النتيجة مع التفسير الاقتصادي القائل إن تحسين الجودة المؤسسية والحوكمة يساهم في تقليص الضغوط التضخمية من خلال تعزيز الشفافية ورفع كفاءة السياسات الاقتصادية، بما في ذلك السياسة النقدية.

٥- نتائج تقدير نموذج ARDL في الأجلين القصير والطويل:

قبل الشروع في تفسير طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في الأجلين القصير والطويل، ينبغي تفسير قيمة معلمة تصحيح الخطأ $CointEq(-1)$ والتي تعبر عن سرعة التعديل وتصحيح الاختلالات التي تنشأ في الأجل القصير نتيجة حدوث صدمات حتى يتم العودة للمسار التوازني في الأجل الطويل.

فقد أشارت النتائج إلى أن قيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.822748) سالبة وعند مستوى معنوية ١٪ مما يؤكد على صحة العلاقة التوازنية في الأجل الطويل أي وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وتعكس هذه المعلمة أن الانحرافات عن مستوى التوازن في الأجل الطويل للمتغير التابع وهو معدل التضخم INF سيتم تصحيحها بسرعة ٨٢٪، مما يعني أن العودة للوضع التوازني في الأجل الطويل تستغرق $(1/0.82 = 1.22)$ أي سنة وشهرين تقريباً.

أ- علاقة الجودة المؤسسية بمعدل التضخم

توجد علاقة عكسية معنوية عند مستوى معنوية ١٪ في الأجل القصير بين الجودة المؤسسية مقاسة بمؤشر المخاطر السياسية IQ_PR ومعدل التضخم INF حيث تؤدي زيادة الجودة المؤسسية بمقدار ١٪ مع ثبات باقي العوامل، إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار ٠,٦٢٪. كذلك توجد علاقة عكسية معنوية في الأجل الطويل بين الجودة المؤسسية مقاسة بمؤشر المخاطر السياسية IQ_PR ومعدل التضخم INF حيث تؤدي زيادة الجودة المؤسسية بمقدار ١٪، مع ثبات باقي العوامل، إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار ٠,٢٣٪. وتتسم هذه النتيجة مع مدرسة الاقتصاد المؤسسي الجديد التي تؤكد أن قوة المؤسسات وفعاليتها تمثل الإطار الحاكم لعمل السياسات الاقتصادية، بما فيها السياسة النقدية. فالمؤسسات الجيدة تقلل من درجة عدم اليقين وتحد من تكاليف المعاملات، وتعزز الشفافية والالتزام بالقواعد، مما يرفع من مصداقية السياسة النقدية ويزيد من قدرتها على كبح الضغوط التضخمية. وبالتالي، فإن تحسن الجودة المؤسسية لا يقتصر على كونه مؤشراً سياسياً أو إدارياً، بل يترجم عملياً إلى بيئة اقتصادية أكثر استقراراً تدعم نجاح السياسات الاقتصادية وتحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستدامة. وتتفق أيضاً هذه النتائج مع نتائج دراسة (ozsahin & Ucler, 2017) ودراسة (Aisen & Veiga, 2008) ودراسة (Raufhon & Sergey, 2014). وطبقاً لهذه النتيجة، فإن الجودة المؤسسية تساهم في زيادة فعالية السياسة النقدية وخفض معدلات التضخم من خلال تأثير الجودة المؤسسية على بعض المحددات، أو كما ذكرنا سابقاً (بيئة عمل السياسة النقدية)، والمتمثلة في حجم السوق غير الرسمي، درجة منافسة القطاع المصرفي، حجم سوق الأسهم، ودرجة استقلالية البنك المركزي، وهذه العوامل أو المحددات بدورها تؤثر على آلية انتقال أثر السياسة النقدية عبر قنواتها إلى القطاع الحقيقي وبالتالي قدرة السياسة النقدية في التأثير على الطلب الكلي ونجاحها في تحقيق أهدافها النهائية وعلى رأسها خفض معدل التضخم.

فالجودة المؤسسية، التي تحددها فعالية الحوكمة وسيادة القانون والجودة التنظيمية وتدابير مكافحة الفساد والبيروقراطية الفعالة وغيرها، تؤثر بشكل كبير على حجم القطاع غير الرسمي داخل الاقتصاد، فتعمل المؤسسات عالية الجودة على تعزيز البيئة المواتية لتنفيذ الأعمال بشكل رسمي، حيث تعمل على خفض التكاليف المرتبطة بالامتثال القانوني مما ينعكس على فعالية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي وبالتالي زيادة فعالية السياسة النقدية.

أيضاً ترتبط الجودة المؤسسية ارتباطاً جوهرياً بدرجة المنافسة في القطاع المصرفي. فالمؤسسات الجيدة تهدف إلى خلق بيئة مصرفية تنافسية تعمل على زيادة استجابة أسعار الفائدة السوقية للتغير في سعر الفائدة الرسمي مما يعزز من آلية الانتقال وفعالية السياسة النقدية. وعلى النقيض من ذلك، غالباً ما تؤدي البنية المؤسسية الضعيفة إلى نشوء أنظمة مصرفية احتكارية، تتسم بتكاليف مرتفعة، وجودة خدمة منخفضة، وإمكانية محدودة للوصول إلى التمويل، وخاصة بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، مما يعوق آلية الانتقال وبالتالي انخفاض فعالية السياسة النقدية.

أيضاً تلعب المؤسسات دوراً محورياً في تشكيل بنية سوق رأس المال، حيث تعمل الأطر المؤسسية القوية على تعزيز ثقة المستثمرين، ودعم تطور سوق الأوراق المالية من خلال ضمان الشفافية التنظيمية، وحماية حقوق المساهمين، وإنفاذ العقود. وعلى النقيض من ذلك، يمكن أن تؤدي الجودة المؤسسية الرديئة إلى ردع الاستثمار، والحد من المشاركة في السوق، ودحض نمو الأدوات المالية. وتعمل أسواق الأوراق المالية المتطورة على توفير آلية فعالة لنقل أثر السياسة النقدية. على سبيل المثال، عندما يغير البنك

المركزي أسعار الفائدة، فإن التأثيرات تنعكس على أسواق الأسهم، مما يؤثر على سلوك المستثمرين، وبالتالي قرارات الاستهلاك والاستثمار. وعلى العكس من ذلك، يمكن أن تؤدي سوق الأوراق المالية الضعيفة، والتي تتفاقم بسبب الجودة المؤسسية الرديئة، إلى استجابات غير فعالة للسياسة النقدية. بالإضافة إلى ما سبق، فتعتبر استقلالية البنوك المركزية حجر الزاوية للسياسة النقدية الفعالة. فالاستقلالية تمكن البنوك المركزية من صياغة وتنفيذ السياسات الرامية إلى السيطرة على التضخم واستقرار الاقتصاد دون تدخل سياسي. وتؤثر جودة المؤسسات بشكل كبير على درجة استقلال البنوك المركزية. ففي البلدان ذات المؤسسات القوية، غالباً ما تعمل البنوك المركزية ضمن إطار يعطي الأولوية للاستقرار الاقتصادي الطويل الأجل على الاعتبارات السياسية القصيرة الأجل. وعلى العكس من ذلك، ففي البيئات التي تقتصر على جودة المؤسسات، قد تواجه البنوك المركزية ضغوطاً من الجهات السياسية الفاعلة، مما يقوض فعاليتها. وقد تؤدي مثل هذه التدخلات إلى اتخاذ قرارات غير مثالية في السياسة النقدية تعطي الأولوية للمصلحة السياسية على المتطلبات الاقتصادية، مما يؤدي إلى ارتفاع التضخم وانخفاض الثقة في السلطات النقدية. وبالتالي فإن استقلال البنوك المركزية يرتبط ارتباطاً مباشراً بقدرة السياسة النقدية على التأثير على الطلب الكلي وإدارة التضخم بشكل فعال.

إن العوامل المذكورة أعلاه تؤثر بشكل جماعي على آلية انتقال السياسة النقدية، وهي عملية معقدة تؤثر من خلالها قرارات السياسة النقدية على الاقتصاد. وتتوقف فعالية هذه الآلية على جودة المؤسسات التي تحكم المشهد الاقتصادي. ففي الاقتصادات التي تتميز بمؤسسات قوية، تكون القنوات التي تعمل من خلالها السياسة النقدية، مثل قناة سعر الفائدة، وقناة الائتمان المصرفي، وقناة أسعار الأصول، وقناة سعر الصرف، وقناة التوقعات، أكثر استجابة للتغيرات في إجراءات السياسة النقدية.

وبناء على ما سبق، فإن معالجة الضعف المؤسسي من شأنه أن يساهم في إيجاد آلية أكثر فعالية لنقل أثر السياسة النقدية وتيسير السيطرة بشكل أفضل على الطلب الكلي والتضخم. وقد أكدت الدراسة أن إصلاح البيئة المؤسسية وتحسينها يؤدي بثماره في الأجلين القصير والطويل. وبناء عليه يمكن رفض الفرض العدم للدراسة بأنه لا يوجد تأثير للجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم في مصر.

ب- علاقة معدل نمو المعروض النقدي بمعدل التضخم

يوجد أثر سلبي غير معنوي لمعدل نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع M2 على معدل التضخم INF في الأجل القصير، بينما يصبح هذا التأثير إيجابياً ومعنوياً في الأجل الطويل حيث تؤدي زيادة معدل نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع M2 بمقدار ١٪، مع ثبات باقي العوامل، إلى زيادة معدل التضخم بمقدار ٠,٩٤٪ بما يتفق مع النظرية الكمية للنقد التي تربط بين كمية النقود ومستوى الأسعار.

ج- علاقة سعر الخصم بمعدل التضخم

يوجد أثر إيجابي معنوي لسعر الخصم DR على معدل التضخم INF في الأجل القصير حيث إن زيادة سعر الخصم DR بمقدار ١٪ يؤدي إلى زيادة معدل التضخم INF بمقدار ٠,٥٨٪ لكن تصبح هذه العلاقة غير معنوية عند وجود فترة إبطاء واحدة، أي يتلاشى التأثير الإيجابي لسعر الخصم على التضخم ويصبح غير مؤثر إحصائياً، بينما يصبح التأثير سلبياً وغير معنوي في الأجل الطويل. وقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (البرماوى و الجزائر، ٢٠٢٢)، ووفقاً لهذه النتيجة يمكن تفسير ارتفاع معدلات التضخم

بالرغم من ارتفاع سعر الفائدة، وهو ما يتناقض مع النظرية الاقتصادية، بأن معدل التضخم في مصر حساس أكثر للمعروض النقدي منه لسعر الفائدة.

د - علاقة نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة بمعدل التضخم

في الأجل القصير يوجد أثر سلبي ومعنوي لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة للعملة المحلية GDPCC في السنة السابقة على معدل التضخم INF في السنة الحالية وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Ghosh & Phillips, 1998)، بينما في الأجل الطويل يصبح الأثر سلبياً وغير معنوي. وتعارض النتيجة في الأجل الطويل مع دراسة (Mallik & Chowdhury, 2001)، ويمكن تفسير ذلك بأن التضخم في مصر يرجع لأسباب نقدية وأيضاً لأسباب هيكلية متمثلة في ضعف الجهاز الإنتاجي للدولة، بالإضافة لأسباب خارجية نتيجة لتبعية الاقتصاد القومي الشديدة للاقتصاد العالمي مما جعله عرضة لتقلبات الأسواق الدولية، وبالتالي نكون أمام مشكلة التضخم المستورد (عيد، ٢٠٢٤).

هـ - علاقة واردات السلع والخدمات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي بمعدل التضخم:

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين واردات السلع والخدمات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي IMPGDP ومعدل التضخم INF في الأجل القصير بينما يصبح الأثر سلبياً ومعنوياً عند وجود فترة إبطاء واحدة، ولكن في الأجل الطويل يصبح الأثر إيجابياً ومعنوياً بين واردات السلع والخدمات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي IMPGDP ومعدل التضخم INF حيث إن زيادة IMPGDP بمقدار ١٪ يؤدي إلى زيادة معدل التضخم INF بمقدار ٠,٤٤٪، مع ثبات باقي العوامل، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (احمد و راضي ، ٢٠٢١) ودراسة (ElHodaiby & ElSamman, 2020)، وربما يرجع ذلك إلى الزيادة المستمرة في عجز الميزان التجاري في مصر والخفض المتكرر لقيمة العملة المحلية وضعف الإنتاج المحلي واعتماد الاقتصاد المصري بدرجة كبيرة على الواردات في تغطية جزء من الاحتياجات الضرورية من السلع الغذائية ومستلزمات الإنتاج، وهو ما يعني انعكاس ارتفاع أسعار هذه الواردات على معدل التضخم المحلي.

خامساً: الخاتمة وأهم السياسات المقترحة

يستهدف البحث تحليل وقياس أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مصر وذلك من خلال تحليل بيئة عمل السياسة النقدية والمتمثلة في العوامل المؤثرة على فعالية قنوات انتقال أثر السياسة النقدية مثل حجم الاقتصاد غير الرسمي، درجة المنافسة في القطاع المصرفي، درجة تطور وحجم سوق الأسهم، ومدى استقلالية البنك المركزي وكيف تؤثر الجودة المؤسسية على هذه العوامل وذلك من خلال استعراض العديد من الدراسات المرجعية التي أكدت على أن تحسين الجودة المؤسسية يقلل من حجم الاقتصاد غير الرسمي ويزيد من درجة منافسة القطاع المصرفي ويساهم في تطور وازدهار سوق الأسهم ويعزز من استقلالية البنك المركزي، وينعكس كل ذلك إيجاباً على آلية انتقال أثر السياسة النقدية عبر قنواتها المختلفة، وبالتالي زيادة فعالية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق هدف استقرار الأسعار.

وبتقييم أداء الجودة المؤسسية لمصر، فقد أظهر تحليل مؤشر المخاطر السياسية لمصر (ICRG) تراجع أداء المؤشر بعد عام ٢٠١١ نظراً لما شهدته البلاد من اضطرابات على المستوى السياسي والاقتصادي والأمني ولكن بداية من عام ٢٠١٤ شهد المؤشر تحسناً تدريجياً نتيجة لجهود الدولة في تحقيق الاستقرار الأمني والاقتصادي ومكافحة الفساد وانتهاج سياسات إصلاحية متعددة مثل استراتيجية التحول الرقمي، واستراتيجية التنمية المستدامة، وبرنامج الإصلاح الهيكلي، هذا بالإضافة إلى تبني الحكومة حزمة من السياسات التي ساعدت على تشجيع القطاع الخاص ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة والمتناهية الصغر.

وأظهرت نتائج تحليل العلاقة بين الجودة المؤسسية وفعالية قنوات السياسة النقدية في مصر إلى وجود علاقة قوية بين جودة المؤسسات وفعالية قناة الائتمان المصرفي، فكلما تحسنت جودة المؤسسات، زادت فعالية قناة الائتمان، مما يعزز من قدرة السياسة النقدية على تحقيق أهدافها.

وفيما يخص النتائج القياسية، فبالاعتماد على نموذج ARDL لتقدير وقياس أثر الجودة المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في مصر، فقد توصلت النتائج لوجود علاقة عكسية معنوية عند مستوى معنوية ١٪ في الأجلين القصير والطويل، بين الجودة المؤسسية مقاسة بمؤشر المخاطر السياسية IQ_PR ومعدل التضخم INF، مما يؤكد على الأهمية الحاسمة للدور الذي تلعبه الجودة المؤسسية في زيادة قدرة السياسة النقدية على تحقيق هدف استقرار الأسعار. ونظراً لوجود ندرة شديدة في الدراسات القياسية التي تناولت علاقة الجودة المؤسسية بفعالية السياسة النقدية بصفة عامة وبالتطبيق على مصر بصفة خاصة فقد أسهمت الدراسة في فهم أكثر عمقا وشمولية للعلاقة بين الجودة المؤسسية وفعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم بالتطبيق على دولة مصر ومعالجة الفجوات البحثية في هذا الشأن.

١ - التوصيات والسياسات المقترحة:

طبقاً لما تم التوصل إليه من نتائج، يقدم البحث التوصيات التالية:

أ- توصيات مقدمة للبنك المركزي المصري:

- تعديل في قانون البنك المركزي الحالي والنص صراحة على عدم جواز إقالة محافظ البنك المركزي أو أعضاء مجلس الإدارة خلال مدة تعيينهم الأصلية أو المجددة كما كان الوضع في القانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢ والقانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٥.

- الاستمرار في بذل الجهود نحو زيادة الشمول المالي وزيادة الوعي لدى المواطنين بمزايا وفوائد التحول الرقمي، وقيام المؤسسات المالية والمصرفية بتقديم الخدمات المالية المبتكرة من أجل جذب المواطنين من كل الفئات. فالسعي لزيادة نسبة الشمول المالي، يعتبر من أهم الإجراءات التي يجب أن تتخذها الدولة لدمج الاقتصاد غير الرسمي في الاقتصاد الرسمي.
- تقليص درجة التدخل الحكومي في عمل النظام المصرفي وتشجيع تأسيس البنوك الخاصة والأجنبية وتفعيلها للمساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني ودعم المنافسة في القطاع المصرفي.
- أن الإصلاحات التي تمت بالنسبة للإطار القانوني للنظام المصرفي المصري، والتي تمت من خلال إصدار القانون رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠، كان لها تأثير إيجابي على درجة الاستقلالية التي يتمتع بها البنك المركزي المصري، ولكن يحتاج الأمر إلى التأكيد على إنفاذ هذه القوانين وإلى المزيد من التعديلات لتعزيز تلك الاستقلالية وزيادة درجتها خاصة التعامل على أدوات الدين الحكومية الصادرة بالعملة المحلية في الأسواق الثانوية.

ب- توصيات مقدمة للحكومة المصرية:

- وضع خطة من قبل الدولة لتقليل حجم الاقتصاد غير الرسمي مدعومة بمؤشرات قياس الأداء لمتابعة مدى تحقيق الخطة لأهدافها.
- الاستعانة بالتجارب الدولية الناجحة في مواجهة الاقتصاد غير الرسمي مثل تجربة كوريا الجنوبية وإيطاليا والبرازيل وجورجيا والتي أكدت جميعها على أن الدعم الضريبي وتحسين بيئة الأعمال والشمول المالي وحملات التوعية ومكافحة الفساد، كلها أدوات هامة ومحورية للنجاح في خفض حجم الاقتصاد غير الرسمي.
- تبني السياسات التي تعمل على تبسيط وتقليل القواعد والقيود التي تفرضها الحكومة أمام القطاع الخاص، مثل تقليص اللوائح التنظيمية واشترطات التراخيص وغير ذلك من العقوبات والحواجز التي تواجهها الأعمال.
- يجب على صانعي السياسات تبسيط عملية التسجيل وإتاحتها عبر الإنترنت، كما يجب تسجيل المنشآت متناهية الصغر والصغيرة غير الرسمية من خلال قنوات سهلة مثل جهاز تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر، أو مكاتب البريد، أو المواقع الإلكترونية للخدمات الحكومية باستخدام بطاقة الهوية فقط. ويجب أن يكون إجراء التسجيل إجراءً غير مكلف وأن يعلن عنه بصورة واضحة وجيدة.
- نشر الوعي بقانون تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر الصادر في عام ٢٠٢٠ والحوافز الضريبية الممنوحة للمنشآت غير الرسمية لتوفيق أوضاعها. ويجب أن تكون حملة التوعية تدرجية وفعالة. وتجدر الإشارة إلى الدور الجوهري لمؤسسات الدولة المختلفة وخاصة جهاز تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر والوزارات المعنية في تقديم برامج تدريبية فنية لتعزيز قدرات رواد الأعمال بالقطاع غير الرسمي في مجالات مثل أساليب تسويق المنتجات والخدمات. كما أن برامج التدريب الإداري ضرورية لإكساب القدرة على إدارة الأموال والتعامل مع اللوائح والمنشآت الرسمية. والهدف الرئيسي من هذا التدريب هو مساعدة

أصحاب المشاريع الصغيرة والمتناهية الصغر غير الرسمية على إدارة المشاريع بكفاءة وجناح،
لتهيئتها للنمو والتدرج من منشآت متناهية الصغر أو صغيرة غير رسمية إلى منشآت رسمية أكبر.

- الاستمرار في جهود رقمنة الاقتصاد أو التحول الرقمي من خلال زيادة الاستثمار في تطوير البنية
التحتية الرقمية، والاستمرار في دعم جهود التحول الرقمي وتبني أحدث التقنيات، وتشجيع الابتكار
في مجال الخدمات الإلكترونية، وتأهيل الكوادر البشرية لتلبية متطلبات التحول الرقمي والقضاء
على الأمية الرقمية، وتعزيز التعاون مع القطاع الخاص لتوفير بيئة رقمية آمنة ومستدامة، بحيث
يقوم الاقتصاد بالاعتماد على قواعد البيانات وتخزينها وتداولها على المنصات الإلكترونية بدلا من
الاعتماد على المستندات والأرشفة الورقية.

ج- توصيات مقدمة لهيئة الرقابة الإدارية:

الاستمرار في ترسيخ مبادئ الحوكمة الرشيدة في جميع مناحي الحياة العامة والخاصة، وذلك من
خلال تنفيذ برامج توعوية مكثفة بالأكاديمية الوطنية لمكافحة الفساد، تستهدف كافة شرائح المجتمع، وبناء
قدرات الكوادر الحكومية والخاصة، وتعزيز التعاون بين المؤسسات الحكومية والقطاع الخاص والمجتمع
المدني، والسعي من خلال هذه الجهود إلى تعزيز الشفافية والمساءلة، ومكافحة الفساد، وبناء مؤسسات
قوية قادرة على تحقيق التنمية المستدامة.

د- توصيات مقدمة للسلطة التشريعية:

تبني حزمة من الإصلاحات التشريعية الداعمة للحوكمة، من خلال تعديل القوانين القائمة، وإصدار
قوانين جديدة ضرورية، مثل: قوانين حماية المبلغين والشهود، وحرية تداول المعلومات، والتخطيط العام
للدولة، والإدارة المحلية، والموازنة الموحدة. وذلك إلى جانب ضرورة ضمان إنفاذ هذه القوانين بشكل سليم،
حتى تحقق آثارها المرجوة؛ الأمر الذي سينعكس بالإيجاب على وضع الحوكمة في الدولة.

هـ- توصيات مقدمة إلى الهيئة العامة للرقابة المالية:

- دعم عملية الإصلاح المؤسسي للقطاع الخاص من خلال مراقبة تطبيق حوكمة الشركات والالتزام
بأطرها العامة.

- وضع خطة لزيادة الشركات المدرجة بالبورصة، وإعادة النظر في إدارة صناديق الاستثمار لجذب
استثمارات شريحة كبيرة من صغار المستثمرين. أيضا تعزيز التدابير التنظيمية والرقابة الصارمة
على الأسواق المالية والسعي لخلق سوق مالي أكثر استقرارا، وبالتالي تحسين آلية انتقال السياسة
النقدية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- أدهم البرماوى، و فاروق الجزار . (٢٠٢٢). التأثير غير المتماثل لصدمات سعر الفائدة على معدل التضخم باستخدام نموذج (NARDL) «دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري». المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية.
- بيلامى مريم، و ذراع مسعودة رضا. (٢٠٢٠). دراسة قياسية لأثر النوعية المؤسسية على فعالية السياسة النقدية. مجلة الاستراتيجية والتنمية ، ١٠ (٥).
- خالد إبراهيم سيد أحمد ، و محمد محمد السيد راضي . (٢٠٢١). أثر الانفتاح التجاري على التضخم: اختبار تحقق فرضية Romer في الاقتصاد المصري. المجلة العلمية التجارة والتمويل، ٤١ (٣).
- محمد أحمد عيد. (٢٠٢٤). السياسات الاقتصادية ودورها في معالجة مشكلة التضخم في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٢٢. مجلة كلية السياسة والاقتصاد، ٢١.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. Journal of Economic Perspectives.
- The Relation between Central Bank Independence and Inflation Rate in Egypt: An Empirical Analysis during 1998–2019. (2020).
- PRS Group. (2023). Retrieved from <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/icrg/>
- World Bank. (2023). Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>
- Abaidoo, R., & Agyapong, E. (2022). Financial development and institutional quality among emerging economies. Journal of Economics and Development, 24(3), 198–216.
- Aduda, J., Masila, J., & Onsongo, E. (2012). The Determinants of Stock Market Development: The Case for the Nairobi Stock. International Journal of Humanities and Social Science, 2(9), 214–230.
- Agoba, A., Abor, J., Osei, K., & Sa-Aadu, J. (2017). Central bank independence and inflation in Africa: The role of financial systems and institutional quality. Central bank review.

- Aisen, A., & Veiga, F. J. (2008). Political instability and inflation volatility. 135.
- Alawi, S., Abbassi, W., Saqib, R., & Sharif, M. (2022). Impact of Financial Innovation and Institutional Quality on Financial Development in Emerging Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 15.
- Amidu, M., & Wilson, J. (2014). Competition in African Banking: Do Globalization and Institutional Quality Matter?
- Aron, J. (2000). Growth and Institutions: A Review of the Evidence . The World Bank Research Observer.
- Bernanke, B., & Gertler, M. (1995). Inside The Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economics*.
- Boadi, I., & Amegbe, H. (2017). The Link between Quality of Governance and Stock Market Performance: International Level Evidence. *European Journal of Government and Economics*.
- Busse, M., & Hefeker, C. (2005). Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment. Hamburg Institute of International Economics.
- Cargill, T. F., & Driscoll, G. (2012). Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence. American Economic Association.
- CBE. (n.d.). Retrieved from <https://www.cbe.org.eg/en/economic-research/statistics/discount-rates>
- Chen, S.-H., & Li, C. K. (2008). Impacts of Institutional Quality on Bank Competition: Cross-Country Evidence from Simultaneous Quantile Regression.
- Delis, M. (2012). Bank competition, financial reform, and institutions: The importance of being developed. *Jornal of Development Economics*, 97(2), 450-465.
- Egbendewe, A. Y., & Oloufadi, D. K. (2020). Good institutions and banking sector competitiveness: A semi-parametric evidence. *Finance Research Letters*.
- El Baradei, L. (2021). Public Administration in Egypt After the Arab Spring. In *Public Administration in Conflict Affected Countries* (pp. 61-76).
- ElHodaiby, M. W., & ElSamman, A. (2020). The Relation between Central Bank Independence and Inflation Rate in Egypt: An Empirical Analysis during 1998-2019. *International Journal of Economics and Financial Issues*.

- Feige, E. L. (1989). The underground economies: tax evasion and information distortion. Cambridge University Press .
- Fiador, V., Kumankoma, E., & Karikari, N. (2022). Monetary policy effectiveness in Africa: the role of financial development and institutional quality. Journal of financial regulation and compliance, 30(3), 335–352.
- Friedman, E., Johnson, S., Kaufmann, D., & Lobaton, P. (2000). Dodging the grabbing hand: the determinants of unofficial activity in 69 countries. Journal of Public Economics, 76(3).
- Gani, A., & Ngassam, C. (2008). Effect of institutional factors on stock market development in Asia. American Journal of Finance and Accounting .
- Ghosh, A., & Phillips, S. (1998). Warning: Inflation May Be Harmful to Your Growth. IMF Staff Papers, 45(4). International Monetary Fund.
- Ghura, H. (2019). The interaction effect of formal and informal institutions on the development of entrepreneurial activity: A panel data analysis for emerging economies.
- Gunji, H., Miura, K., & Yuan, Y. (2009). Bank competition and monetary policy. Japan and the World Economy.
- Hielscher, K., & Markwardt, G. (2012). The role of political institutions for the effectiveness of central bank independence. European Journal of Political Economy, 28(3), 286–301.
- International Monetary Fund. (2024). Retrieved from <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics.
- Kagochi, J. (2018). Inflation and financial sector development in Sub-Saharan African countries. Victoria, Texas, USA: School of Business, University of Houston-Victoria.
- Kakar, A., Malik, W., & Younas, M. (2020). The Impact of institutional quality on monetary policy response function: evidence from developed and developing economies. The Singapore economic review.
- Kamin, S., Turner, P., & Dack, J. V. (1998). The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market Economies: An Overview. Bank for

International Settlements .

- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues. The World Bank.
- Khan, H., Khan, S., & Zuojun, F. (2022). Institutional Quality and Financial Development: Evidence from Developing and Emerging Economies. *Global Business Review*, 23(4).
- Khatun, F., & Saadat, S. Y. (2019). Governance and Competitiveness: An Econometric Analysis of the Banking Sector of Bangladesh. *Journal of Statistical and Econometric Methods*.
- Kirsanli, F. (2024). Institutional Quality and Informal Economy Nexus in the Middle East and North Africa.
- Kunaed, A., & Darwanto, D. (2020). Central Bank Independence and Inflation: The Matters of Financial Development and Institutional Quality. *Signifikan Jurnal Ilmu Ekonomi* , 9(1), 1–14.
- Le, T.–H., Kim, J., & Lee, M. (2016). Institutional Quality, Trade Openness, and Financial Sector Development in Asia: An Empirical Investigation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(5).
- Low, S.–W., Kew, S.–R., & Tee, L.–T. (2011). International Evidence on the Link between Quality of Governance and Stock Market Performance. *Global Economic Review*.
- Mallik , G., & Chowdhury, A. (2001). Inflation and economic growth: Evidence from four South Asian countries. *Asia–Pacific Development Journal*, 8(1).
- Medina, L., & Schneider, F. (2018). Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years? IMF.
- Meo, M. S. (2018). Nexus of Institutional Quality and Stock Market Development: Long–Run Relationships in Dynamic Heterogeneous Panel. doi: 10.31384/JISRMSSSE/(2018).16.2.2.
- Mihal, M. (2009). Monetary policy and institutional quality (Doctoral dissertation). ETD collection for fordham university.
- Mishkin, F. S. (2013). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (Tenth ed.). Columbia University.

- Mishra , P., Montiel , P. J., & Spilimbergo, A. (2012). Monetary Transmission in Low–Income Countries: Effectiveness and Policy Implications. IMF Economic Review.
- Modigliani, F. (1971). “monetary Policy and Consumption,” in Consumer Spending and monetary Policy: The Linkages. Federal Reserve bank of Boston.
- Mohan, R., & Patra, M. (2009). Monetary Policy Transmission in India. In Chapter 9. Edward Elgar Publishing.
- Muizzuddin , M., Tandelilin, E., Hanafi, M. M., & Setiyono, B. (2021). Does Institutional Quality Matter In the Relationship Between Competition and Bank Stability? Evidence from Isia. 36(3), 283–301.
- Norman, L., & Hebbel, K. (2002). Monetary policy functions and transmission mechanisms: an overview. Central bank of Chile.
- North, D. (1990). An introduction to institutions and institutional change. In D. C. North, Institutions, institutional change and economic performance (pp. 3–10). Cambridge university press.
- Ouedraogo, I. (2017). Governance, Corruption, and the Informal Economy. 8, pp. 256 – 271.
- Özer, M. Y. (2022). Informal sector and institutions. Theoretical and Practical Research in Economic Fields.
- Ozsahin, S., & Ucler, G. (2017). The Consequences of Corruption on Inflation in Developing Countries: Evidence from Panel Cointegration and Causality Tests.
- Pesaran, H., & Shin, Y. (1995). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis.
- Pesaran, H., Shin , Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. Journal of Applied Econometrics, 16.
- Raufhon , S., & Sergey, C. (2014). Institutional Quality and Inflation. Uzbekistan: Institute of Forecasting and Macroeconomic Research.
- Swinburne, M. (1991). Central Bank Independence and Central Bank Functions. International Monetary Fund, p. 418.
- Szczepanski, M., & Khmelyarchuk, M. (2020). Determinants of competitiveness in the banking sector of Poland and Ukraine. 3(34), 19–31.

- Vasylieva, T., Dudchenko, V., Samusevych, Y., Marci, A., & Sofronov, V. (2022). The impact of governance quality on central bank's independence. Public and Municipal Finance.
- Wang, Z. (2022). Informal Economy and Institutional Quality. BCP Business & Management, 18, 18-23.
- Williams, A., & Siddique, A. (2008). THE USE (AND ABUSE) OF GOVERNANCE INDICATORS IN ECONOMICS: A REVIEW. University of Western Australia.
- Winful, E. C., Sarpong, D., & Agyei-Ntiamoah, J. (2016). Relationship between institutional quality and stock market performance: Evidence from emerging economies. Wu , C.-S., & Lin , J.-L. (2006). The Relationship between Openness and Inflation in Asian 4 and G 7.