

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

تلمسان الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم

تخصص: اقتصاد قياسي بنكي ومالي

بعنوان:

التضخم وسياسة استهدافه

دراسة قياسية لعينة من دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب وتونس)

خلال الفترة 1990-2018

تحت إشراف الأستاذة:

أ.د. برودي نعيمة

من إعداد الطالبة:

وجدي جميلة

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بوثلجة عبد الناصر
مشرفة	جامعة تلمسان	أستاذة محاضرة أ	أ.د. برودي نعيمة
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن سعيد محمد
ممتحنا	جامعة عين تموشنت	أستاذ التعليم العالي	أ.د. جديدن لحسن
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ محاضر أ	أ.د. شكوري سيدي محمد
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذة محاضرة أ	د. يوسفى كريمة

السنة الجامعية: 2020-2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

كلمة شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

أما بعد فإنني أشكر الله وافر الشكر أن وفقني وأعاني على إتمام هذه الرسالة، فإنه ينسب الفضل كله في إكمال هذا العمل والكمال يبقى لله وحده، ثم أوجه آيات الشكر والامتنان والعرفان بالجميل إلى الأستاذة الدكتورة "برودي نعيمة" المشرفة على رسالتي هذه والتي منحتني الكثير من وقتها، وعلى كل ما قدمته لي من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع دراستي في جوانبها المختلفة. كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة الذين تفضلوا بقراءة هذه المذكرة ومناقشتها، فجزاهم الله عني كل خير.

وأتقدم بخالص الشكر للأستاذ الفاضل "فيلاي يوسف" الذي كان له يد عون في جزء من الدراسة القياسية، وإلى الأستاذ الفاضل "معلش عبد الرزاق" الذي لم يبخل علينا بنصائحه القيمة والمعلومات طيلة هذه السنوات الدراسية ما بعد التدرج.

وبعدها فالشكر موصول لكل أساتذتي الذين تتلمذت على أيديهم في كل مراحل دراستي حتى أتشرف بوقوفي أمام حضراتكم اليوم. وفي الأخير لا يسعني أن أنسى بتقديم أسمى عبارات الشكر لعمال مكتبة العلوم الاقتصادية وأخص بالذكر الأستاذ "عبد الغني".

وجدي جميلة

إهداء

إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة... إلى الذي لم ييخل علي بأي شيء... إلى من سعى لأجل راحتي ونجاحي... إلى أعظم وأعز رجل في الكون أبي العزيز فأوصيك يا الله به كثيرا فإن باتت عيناه متعبة دون علمي فسخر له يا رب راحة تلامس قلبه في كل حين فهو سندي ومتكفي من بعدك وسيظل أبي حبا يحيكه دعائي دائما، فاللهم لا تحرم أبي من الجنة، فهو لم يجرمني شيء في الدنيا.

إلى من بسمتها غايتي ومن تحت أقدامها جنتي... إلى من حملتني في بطنها وسقتني من صدرها وأسكنتني قلبها فغمرتني بحبها... إلى أروع امرأة في الوجود، إلى صديقتي الحميمة وأمي الرحيمة فاللهم زد أمني مكانة حين تركع ومحبة حين ترفع وإخلاصا حين تسجد وصحة وعافية حين تُكَبِّر ولا تحرمها الفردوس يا أرحم الراحمين.

إلى الفؤاد وقرّة العين، السند والمعين المعطاء البشوش... إلى أروع من جسد الحب بكل معانيه فكان السند والعتاء... إلى من قدم لي الكثير في صور من صبر وأمل ومحبة وساندي وخطى معي خطواتي ويسر لي الصعاب لن أقول شكرا بل سأعيش الشكر معك دائما زوجي رياض حبا واعتزازا.

إلى من أحن وأشفاق إليهم دائما... إلى من هم عزتي وسندي في الحياة... إلى من يجري حبهم في عروقي... إلى من شاركت معهم كل حياتي أختاي "أحلام وإيمان" وأخي "إسلام" فأنتم جوهرة حياتي الثمينة وكنزي الغالي حماكم الله، وإلى أغلى اللؤلؤتين وأعزهما إبتنا أختي "سبا" و"سندس".

إلى أعز الناس وأغلاهم... إلى من شاركاني أفراحي وآساني... إلى من كان لدعائهما المبارك أعظم الأثر... إلى من أعتبرهما كوالدي بابا عبد الرحمان وماما خليدة، أطال الله في عمرهما.

إلى الذين ظفرت بهم من الأقدار إخوة فعرفوا معنى الأُخُوَّة... إلى إخوتي في الله شكيب، شكري، نسيمه، نوال، أمال وأمينه وإلى أزواجهم وأولادهم.

إلى روح أجدادي النائمون في قبرهم... رزقكم الله الجنة ونعيمها يا أحباب القلب والروح. إلى كل أفراد أسرتي، خالاتي وأزواجهم وأولادهم، وأخوالي وزوجاتهم وأولادهم... إلى عمي وزوجته وابنته "نسرين" والغالي ابنها البرعوم "يوسف".

إلى من كانت لهما يد عون في مرحلة من مراحل مذكري هذه... إلى من لم تبخلا علي بنصائحهما القيمة... إلى أغلى امرأتين عرفتهما وكسبتهما في حياتي الدكتورتين "فخار نسرين" و"خميس أسماء" إلى أغلى الرفيقات وأطيبهم، زينب ونجية، أدامكما الله.

وأهدي هذا البحث إلى كل طالب علم يسعى لكسب المعرفة، وإلى كل من ساهم في تلقيني ولو بحرف واحد في حياتي، وساعدني ولو بكلمة طيبة.

وجدي جميلة

فهرس المحتويات



محتويات الدراسة

البسمة

كلمة شكر

الإهداء

الصفحة	الموضوع
04-01	المقدمة العامة
78-06	الفصل الأول: ظاهرة التضخم وسياسة استهدافه
06	مقدمة
07	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التضخم
07	المطلب الأول: تعريف التضخم
08	المطلب الثاني: أنواع التضخم
08	الفرع الأول: التضخم الحقيقي True Inflation
08	الفرع الثاني: التضخم المكبوت أو الحبيس Suppressed Inflation
08	الفرع الثالث: التضخم المفرط أو الجامح Hyper Inflation
09-08	الفرع الرابع: التضخم الزاحف أو المتدرج Greepin Inflation
17-09	الفرع الخامس: التضخم الركودي Stagnant inflation
18	المطلب الثالث: أسباب التضخم وآثاره الاقتصادية، السياسية والاجتماعية
21-18	الفرع الأول: أسباب التضخم
23-21	الفرع الثاني: آثار التضخم الاقتصادية، السياسية والاجتماعية
23	المطلب الرابع: التحليل الفكري لظاهرة التضخم وسبل مكافحته
30-23	الفرع الأول: المدارس المفسرة لظاهرة التضخم
32-30	الفرع الثاني: معالجة التضخم
33	المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم
33	المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم وظروف نشأتها
35-33	الفرع الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم
39-35	الفرع الثاني: ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم
40-39	المطلب الثاني: شروط استهداف التضخم
41-40	الفرع الأول: الشروط العامة لاستهداف التضخم

[Tapez le titre du document]

48-41	الفرع الثاني: الشروط الأولية لاستهداف التضخم
49-48	المطلب الثالث: أنواع استهداف التضخم
53-50	المطلب الرابع: عناصر إستراتيجية استهداف التضخم وشروط تطبيقها
54-53	المطلب الخامس: تقييم أداء السياسة النقدية
55-54	الفرع الأول: فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات المتقدمة
58-55	الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية
65-58	الفرع الثالث: السياسة النقدية بين القاعدة والانتقاء
66	المطلب السادس: سياسة استهداف التضخم وعوامل نجاحها في الدول الصناعية والناشئة
68-66	الفرع الأول: تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الصناعية
71-68	الفرع الثاني: تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة
76-71	الفرع الثالث: تجارب بعض الدول الناشئة في تطبيق سياسة استهداف التضخم
78-76	الفرع الرابع: مزايا وسلبيات سياسة استهداف التضخم
79	خاتمة
112-80	الفصل الثاني: الأدبيات التطبيقية
80	مقدمة
89-81	المبحث الأول: الدراسات التجريبية في الدول العربية
106-90	المبحث الثاني: الدراسات التجريبية في الدول الغربية
111-107	المبحث الثالث: مميزات الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة
112	خاتمة
167-114	الفصل الثالث دراسة قياسية لاستهداف التضخم في كل من الجزائر، المغرب وتونس خلال الفترة 1990-2018
114	مقدمة
115	المبحث الأول: التضخم في عينة من دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب وتونس)
115	المطلب الأول: التضخم والسياسة النقدية في الجزائر
118-115	الفرع الأول: التضخم في الجزائر
123-118	الفرع الثاني: السياسة النقدية في الجزائر
124	المطلب الثاني: التضخم والسياسة النقدية في المغرب

[Tapez le titre du document]

128-124	الفرع الأول: التضخم في المغرب
129-128	الفرع الثاني: السياسة النقدية في المغرب
130	المطلب الثالث: التضخم والسياسة النقدية في تونس
132-130	الفرع الأول: التضخم في تونس
133-132	الفرع الثاني: السياسة النقدية في تونس
134	المبحث الثاني: الدراسة القياسية
135-134	المطلب الأول: المتغيرات المستخدمة
148-135	المطلب الثاني: الدراسة القياسية الخاصة بدولة الجزائر
156-149	المطلب الثالث: الدراسة القياسية الخاصة بدولة المغرب
166-157	المطلب الرابع: الدراسة القياسية الخاصة بدولة تونس
167	خاتمة
173-169	خاتمة عامة
184-175	قائمة المراجع

فهرس الأشكال

والجداول



فهرس الجداول		
رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1-1)	مؤشرات عن الدول التي استهدفت التضخم	37-36
(2-1)	الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم	48
(3-1)	أداء التضخم للبنوك المركزية في الاقتصادات الصناعية	67-66
(4-1)	فعالية البنوك الناشئة في استهداف التضخم	68
(5-1)	معدلات التضخم الفعلي والمستهدف للبرازيل خلال الفترة (1999-2016)	72
(6-1)	مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف للشيلي خلال الفترة (2006-2010)	73
(7-1)	مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف لتركيا خلال الفترة (2006-2010)	76
(1-2)	مقارنة بين مختلف الدراسات التجريبية السابقة	110-107
(1-3)	المسح النقدي الجزائري خلال الفترة 1994-1990	120
(2-3)	المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-1994	121
(3-3)	المسح النقدي في الجزائر الفترة 2004-2001	122
(4-3)	اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة لدولة الجزائر	137
(5-3)	اختبار فيليبس بيرون لجذر الوحدة لدولة الجزائر	138
(6-3)	اختبار التكامل المشترك	140
(7-3)	نتائج فترات الإبطاء	140
(8-3)	اختبار نموذج تصحيح الخطأ	142-141
(9-3)	اختبار التكامل المشترك	142
(10-3)	اختبار عدم ثبات التباين ARCH	144
(11-3)	اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي	145
(12-3)	نتائج اختبار غرانجر للسببية بين المتغيرات	146
(13-3)	جدول التباين	147
(14-3)	اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة لدولة المغرب	149
(15-3)	اختبار فيليبس بيرون لجذر الوحدة لدولة المغرب	150

فهرس الجداول والأشكال

150	اختبار التكامل المشترك	(16-3)
151	نتائج فترات الإبطاء	(17-3)
151	اختبار نموذج تصحيح الخطأ	(18-3)
153	اختبار الارتباط الذاتي	(19-3)
153	اختبار عدم ثبات التباين	(20-3)
154-153	اختبار التوزيع الطبيعي	(21-3)
157	اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة لدولة تونس	(22-3)
158	اختبار فيليبس بيرون لجذر الوحدة لدولة تونس	(23-3)
158	اختبار التكامل المشترك	(24-3)
159	نتائج فترات الإبطاء	(25-3)
160	اختبار نموذج تصحيح الخطأ	(26-3)
161	اختبار التكامل المشترك	(27-3)
162	اختبار عدم ثبات التباين ARCH	(28-3)
163	اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي	(29-3)
163	نتائج تطبيق اختبار غرانجر للسببية بين المتغيرات	(30-3)
164	جدول التباين	(31-3)

فهرس الأشكال		
الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	كيفية تشكل ظاهرة التضخم	(1-1)
13	منحنى فيليبس	(2-1)
15	منحنى فيليبس السعري	(3-1)
16	السياسة التوسعية	(4-1)
17	السياسة الانكماشية	(5-1)
24	العلاقة بين كمية النقد المعروضة والمستوى العام للأسعار	(6-1)
25	التضخم عند كينز	(7-1)
27	التضخم عند فريدمان	(8-1)
28	التضخم بحسب نظرية الكلفة الدافعة	(9-1)
52	شكل يوضح مراحل انتقال أثر السياسة النقدية	(10-1)
58	منحنى فيليبس	(11-1)
61	منحنى فيليبس في المدى الطويل	(12-1)
118	تطور متوسط التضخم السنوي في الجزائر %	(1-3)
127	توقعات تطور معدلات التضخم في المغرب (%)	(2-3)
141	استقرارية النموذج لدولة الجزائر	(3-3)
143	اختبار التوزيع الطبيعي بين البواقي	(4-3)
156-155	دوال الاستجابة للصدمات	(5-3)
160	استقرارية النموذج لدولة تونس	(6-3)
162	اختبار التوزيع الطبيعي بين البواقي	(7-3)

المقدمة العامة



تتميز ظاهرة التضخم تقريبا بالانتظام والتكرار في حدوثها؛ ولقد تم ربط أسبابها بالعديد من العوامل المختلفة، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى حدوث تغيير في قيمة العملة وارتفاع أسعار مختلف السلع والخدمات، ويصاحب ذلك العديد من الآثار على المستوى الاقتصادي والاجتماعي.

وعلى هذا الأساس يتفق العديد من الاقتصاديين على أن ظاهرة التضخم تغير وتشوه القرارات التي يتخذها القطاع الخاص بشأن الاستثمار، والادخار والإنتاج، ويؤدي في آخر المطاف إلى نمو اقتصادي أكثر بطئا، وعلى هذا الأساس قامت العديد من الدول في الآونة الأخيرة بمنح الاستقلال المؤسسي للبنوك المركزية وإلزامها قانونيا بتوجيه السياسة النقدية أساسا لتحقيق نوع من استقرار الأسعار. فبعد سنوات من ارتفاع التضخم المستمر دخل العالم فترة من استقرار الأسعار في التسعينات من القرن العشرين، وساعدت البنوك المركزية بعملها بصورة متزايدة، وكذلك من خلال إعلانها المسبق للمتغيرات الرئيسية كطريقة للتأثير على التوقعات التضخمية. وتساعد هذه الأهداف المعلنة على تحسين مصداقية السياسة النقدية وذلك بالحد من دوافع البنك المركزي لاستقلال المعاملات قصيرة الأجل بين تحركات الإنتاج والتضخم والتي من الممكن أن تؤدي إلى وجود ميل نحو التضخم.

وقد حاولت كل مدرسة من المدارس الاقتصادية شرح ظاهرة التضخم؛ حيث اعتبرها الكلاسيك ظاهرة نقدية صرفة تعود في أسباب نشأتها إلى عوامل نقدية بحثة، حيث قامت هذه النظرية بتفسير العوامل المحددة للمستوى العام للأسعار، حيث ساد الاعتقاد خلال الفترة ما بين أواخر القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر بوجود علاقة وثيقة فيما بين كمية النقود والتضخم، حيث أن ارتفاع التضخم يعد نتيجة طبيعية للزيادة في كمية النقود. أما التضخم في الفكر الكينيزي فيرجع أساسا إلى الزيادة في كمية النقود، حيث يعتمد على تحديد مختلف العوامل التي تحكم مستوى الدخل وتفسير أسباب التقلبات في المستوى العام للأسعار؛ فقد اعتمد كينز في تحليله للتقلبات في المستوى العام للأسعار على دراسة العوامل التي تحدد مستوى الدخل الكلي، كما استند على التقلبات التي تحدث في الإنفاق الكلي بشقيه الاستهلاكي والاستثماري وذلك باعتباره عاملا هاما يلعب تأثيرا على مستويات الأسعار والتوظيف، مستعينا في ذلك بالأدوات الاقتصادية تحليلية كالمضاعف والمعجل، فتحليل كينز يعتمد في تفسير التغيرات في المستوى العام للأسعار على التفاعل بين قوى الطلب الكلي وقوى العرض الكلي. وأما بالنسبة للمدرسة النقدية الحديثة لشيكافو بقيادة ميلتون فريدمان والتي ترى أن أسباب التضخم ترجع إلى نمو الكتلة النقدية بنسبة أكبر من نمو الناتج الداخلي الخام، فانتشار ظاهرة التضخم الركودي التي صاحبها ارتفاع متواصل للأسعار مع تزايد معدلات البطالة، أثبتت تناقض العلاقة بين الأجور والأسعار

ومستويات البطالة، التي عبر عنها فيليبس أنها علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة؛ فقد اعتقد فيليبس بأنه إذا ارتفع معدل التوظيف أي انخفاض معدل البطالة فإن ذلك يكون مصحوبا بتضخم مرتفع، ففي ظل تلك الظروف غير المألوفة أخذت أفكار النقديين تلقى قبولا وانتشارا لدى الكثير من واضعي سياسة مكافحة التضخم.

وتعد استراتيجية استهداف التضخم " Inflation Targeting " واحدة من أهم التطورات البارزة على صعيد السياسة النقدية منذ عقد التسعينيات من القرن الماضي، حيث حظيت باهتمام واسع من قبل السلطات على مستوى العالم. حيث يتمثل المغزى من هذه السياسة في تعزيز قدرة السياسة النقدية على دعم مسارات النمو الاقتصادي من خلال المحافظة على الاستقرار السعري، وتقليص معدلات التضخم من خلال تبني تحقيق معدلات مستهدفة للتضخم من خلال تحكم البنك المركزي في مسارات التضخم باستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وعلى رأسها أداة سعر الفائدة للإبقاء على معدلات التضخم ضمن الحدود المستهدفة وذلك استنادا إلى العلاقة العكسية بين معدلات التضخم وأسعار الفائدة، وهو ما يقود إلى زيادة مستويات الاستقرار الاقتصادي وفق مؤيدو هذه السياسة.

من خلال هذه الاستراتيجية أو السياسة يتأكد البنك المركزي بشكل دوري من تحرك مستويات الأسعار في مسارات مستقرة ويحرص عند خروجها عن مسارها على تبني الآليات والأدوات النقدية الكفيلة بعودتها لمسارها المستهدف مرة أخرى. شهد العالم أول تطبيق لهذه السياسة في نيوزيلندا عام 1990 عندما تعهد البنك المركزي باعتبار هدف السيطرة على تقلبات الأسعار وتخفيض التضخم محورا ارتكازيا أساسيا للسياسة النقدية. منذ ذلك الوقت تحرص العديد من دول العالم المتقدمة والنامية على حد سواء على تطبيق تلك الاستراتيجية للسيطرة على التضخم وخفض تكلفة مكافحة التضخم لمستويات لا تضر بدالة الرفاهية المجتمعية، في إطار يسمح في الوقت ذاته بمراقبة التطورات في سعر الصرف، ومعالجة الصدمات المختلفة التي يتعرض لها الاقتصاد وتجاوزها دون رفع مستويات التضخم أو المساس بمستويات استقرار الأسعار.

إشكالية البحث:

ومن هنا وبناء على ما تم استعراضه، يمكن صياغة إشكالية البحث في التساؤل التالي:

ما مدى تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في كل من الجزائر تونس والمغرب؟

فرضيات البحث:

- تعتبر سياسة استهداف التضخم الهدف الأولي للسياسة النقدية من أجل تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل في دول المغرب العربي.
- يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر وتونس والمغرب.

أهمية الدراسة:

نظرا للتطورات التي شهدتها العالم ومختلف الإصلاحات التي قامت بها للتحكم في معدل التضخم، تكمن أهمية البحث فيما يلي:

- تحليل ظاهرة التضخم في بعض من دول المغرب العربي.
- دراسة وتحليل ظاهرة استهداف التضخم باعتباره مصطلح حديث ظهر في التسعينات وإطار حديث للسياسة النقدية.

أهداف ودوافع الدراسة:

يكمن الهدف من هذه الدراسة في دراسة ظاهرة استهداف التضخم في كل من الجزائر، المغرب وتونس، والتعرف على الأسباب المنشئة لظاهرة التضخم في هذه البلدان، إضافة إلى محاولة البحث عن الشروط الضرورية لتطبيق هذه السياسة في تلك الدول.

حدود الدراسة:

يقتصر الإطار المكاني على دراسة ظاهرة التضخم وسياسة استهدافه في كل من الجزائر وتونس والمغرب، أما الإطار الزمني فيشمل الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2018.

منهجية الدراسة:

لمعالجة الاشكالية المطروحة فقد تم استخدام المنهج الوصفي من خلال عرض أهم المفاهيم الخاصة بالتضخم واستهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية ومتطلبات تطبيقه، كما تم استخدام المنهج الكمي بالاعتماد على الأساليب الإحصائية والقياسية الحديثة من خلال استعمال نموذج التكامل المشترك وبالاعتماد على أربع متغيرات وهي: الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، سعر الصرف والكتلة النقدية خلال الفترة الزمنية 1990-2018 والاعتماد على مخرجات برنامج إفيوز 10 حيث تم تطبيق الدراسة القياسية على ثلاثة دول هي الجزائر المغرب وتونس.

هيكل الدراسة:

تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث كان الفصل الأول بعنوان " التضخم وسياسة استهدافه"، فقد خصص لدراسة الإطار النظري والفكري للتضخم وسياسة استهدافه من خلال مبحثين، فالأول تناول مفاهيم عامة حول ظاهرة التضخم، أما الثاني فقد تناول موضوع سياسة استهداف التضخم.

والفصل الثاني كان بعنوان " الدراسات السابقة لظاهرة التضخم وسياسات استهدافه"، وقد حاولنا من خلاله التطرق لمختلف الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت هذا الموضوع، كما تم من خلال المبحث الثالث عرض تصنيف لمختلف الدراسات السابقة التي تم عرضها بتوبيها من خلال النماذج المستعملة والوصول إلى ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة وماهي الدراسات التي تم الاعتماد عليها في اختيار المتغيرات من أجل بناء النماذج القياسية التي يمكن استعمالها في هذه الدراسة.

وبعد أن تم التطرق إلى مفهوم التضخم وسياسة استهدافه يتبقى تحديد طرق قياسهما ومن ثم جاء الفصل الثالث الذي كان بعنوان "دراسة قياسية لاستهداف التضخم في الجزائر والمغرب وتونس خلال الفترة 1990-2018" من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول تم تخصيصه لاستعراض تطور ظاهرة التضخم والسياسة النقدية لكل من دولة الجزائر، المغرب وتونس، أما المبحث الثاني فقد تم تخصيصه للدراسة القياسية المتعلقة بهذه الدول ومختلف مراحلها حيث تم دراسة كل دولة على حدى من أجل معرفة إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في كل دولة.

الفصل الأول

التضخم وسياسة استهدافه



مقدمة:

تسعى السياسات الحديثة إلى تحقيق التنمية في جميع المجالات، غير أن الواقع يفرض وجود إختلالات تمس كل ميادين الحياة، ويعتبر التضخم من أهم هذه الإختلالات التي يعاني منها بلدان العالم كله خاصة في الوقت الحالي، وبالرغم من الاهتمام الكبير الذي حظيت به هذه الظاهرة من قبل الاقتصاديين خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، وهذا بدراسة أسبابها وآثارها الاقتصادية على النظام الاقتصادي الكلي وكذا السياسات التي يتعين اتباعها للقضاء عليها، إلا أن التحكم والسيطرة على التضخم يبقى أمراً صعباً.

وقد ساد الاعتقاد أن التأثير الفعال على التضخم يكون عن طريق السياسة النقدية التي تؤثر في الأسعار بشكل غير مباشر معتمدة على الاستهدافات الوسيطة مثل سعر الفائدة، الكتلة النقدية وسعر الصرف، ولكن ومع بداية التسعينات تراجعت الكثير من الدول المتقدمة والنامية عن هذا الاعتقاد، حيث انتقلت من التركيز على تلك الاستهدافات إلى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة وهو ما يعرف بسياسة استهداف التضخم التي تجعل استقرار الأسعار في المدى الطويل هو الهدف النهائي الذي يجب العمل على تحقيقه.

وستتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين: المبحث الأول بعنوان مفاهيم عامة حول التضخم وسيتضمن محاور حول مفهوم التضخم وأنواعه، أسباب التضخم وآثاره المختلفة، التحليل الفكري لظاهرة التضخم، طرق معايير قياس التضخم وسبل مكافحته.

أما المبحث الثاني فباعتبار سياسة استهداف التضخم يتضمن بدوره محاور حول تعريف هذه السياسة وظروف نشأتها، شروط استهداف التضخم، أنواعه، عناصر إستراتيجية هذا الاستهداف وشروط تطبيقه وعوامل نجاح هذه السياسة في الدول المتقدمة والنامية.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التضخم

من المتفق عليه بين علماء المالية والاقتصاد أنه ليس هناك معنى واحد أو مفهوم محدد لكلمة التضخم، فقد اختلف تعريف التضخم عند هؤلاء المفكرين والعلماء باختلاف المقصود منه، والزمن الذي حل فيه.

المطلب الأول: تعريف التضخم

يعرف التضخم بأنه¹ "ارتفاع غير متوقع في الأسعار، كما يتولد عن زيادة حجم تيار الإنفاق النقدي، بنسبة أكبر من الزيادة في عرض السلع والخدمات".
ويعرف أيضا بأنه² "إصدار النقود الاعتبارية بصفة مطلقة دون النظر إلى عوامل أخرى، كوجود تغطية لهذه النقود الصادرة.

كما يعرف³ "بأنه الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، سواء ظهرت تلك الزيادة من خلال عرض النقود، أو من خلال الطلب عليها".
وهناك تعريف آخر للتضخم على أنه⁴ "الانخفاض المتواصل للقيمة الحقيقية لوحدة النقد. وتقاس القيمة الحقيقية لوحدة النقد في وقت معين بالمتوسط العام لما يمكنك أن تشتري بهذه الوحدة من النقد مختلف السلع والخدمات".

ويتمثل المظهر العام - المتعارف عليه - لظاهرة التضخم في حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض، كما أن الزيادة في كمية النقود والزيادة في تيار الانفاق النقدي، يؤدي بالنظام الاقتصادي إلى حالة التضخم، وهذا ما يعوض انخفاض سرعة تداول النقود عن الزيادة في كمية النقود، بحيث يبقى الحجم الكلي لتيار الانفاق النقدي على حاله، إلا أنه قد تصاحب الزيادة في الانفاق النقدي زيادة متناسبة في عرض السلع والخدمات بحيث لا تؤدي هذه الزيادة إلى التضخم، وإنما توفر للتضخم النقدي أسباب الوجود إذا لم تصادف الزيادة في تيار الانفاق النقدي زيادة مقابلة في العرض الكلي للسلع والخدمات⁵.

¹ محمد زكي، الشافعي. (1990). مقدمة في النقود والبنوك. دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، ص91.

² غازي حسين، عناية. (2006). التضخم المالي. مؤسسة شباب الجامعة للنشر. الإسكندرية، ص9.

³ مجدي محمود، شهاب. الاقتصاد النقدي. الدار الجامعية، مطابع الأمل بيروت، ص78.

⁴ صبحي تادرس، قريصة. أحمد رمضان، نعمة الله. اقتصاديات النقود والبنوك. الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، ص270.

⁵ حسين بن سالم جابر، الزبيدي. (2011). التضخم والكساد. مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، ص32.

المطلب الثاني: أنواع التضخم

إن تعدد المفاهيم الخاصة لكلمة التضخم أدى إلى وجود أنواع متعددة لها، على أن ذلك لا يعني أنه لا توجد علاقات أو روابط بين هذه الأنواع، فقد تشترك هذه الأنواع بمظاهر وسمات خاصة تجعلها شديدة الصلة ببعضها، ويمكن حصر وتحديد أهم أنواع التضخم فيما يلي⁶:

الفرع الأول: التضخم الحقيقي True Inflation

يعرف كينز التضخم الحقيقي بأنه "الحالة التي لا تؤدي فيها الزيادة الإضافية في الطلب الكلي إلى زيادة في الإنتاج، ويعتقد كينز أن مرونة الإنتاج تكون في الطلب الكلي"⁷. ويسمى البعض هذا النوع من التضخم بالتضخم الصحيح أو التضخم الفعلي.

الفرع الثاني: التضخم المكبوت أو الحيس Suppressed Inflation

وهذا النوع من التضخم يكون فيه الطلب الكلي على السلع والخدمات أكبر من العرض الكلي، ولكن تتدخل الحكومة وتثبت الأسعار بصورة قانونية، وبالتالي لا يعبر عن نفسه في صورة ارتفاع في الأسعار بسبب التدخل الحكومي وتقييد الأسعار، ويحدث ذلك عادة في حالات الحروب والأزمات. وينعكس هذا النوع من التضخم في مظاهر عديدة لعل أهمها: اختفاء السلع من الأسواق، ظهور الطوابير أمام منافذ التوزيع، ظهور السوق السوداء، اتباع نظام التقنين في توزيع السلع والتدهور المستمر في نوعية السلع⁸.

الفرع الثالث: التضخم المفرط أو الجامح Hyper Inflation

يعبر عن الارتفاع الشديد في المستوى العام للأسعار الذي يحدث خلال فترة زمنية قصيرة، ويترتب عليه انهيار في قيمة العملة والنظام النقدي بأكمله مما يُفقد الأفراد الثقة فيها ويحدث في أعقاب الحروب والأزمات نتيجة الإفراط في الإصدار النقدي وزيادة طلب الأفراد على تخزين السلع وهو ما يترتب عليه انهيار النظام⁹.

الفرع الرابع: التضخم الزاحف أو المتدرج Creepin Inflation

هو ارتفاع بطيء في المستوى العام للأسعار ويستمر فترة طويلة، ويترتب عليه انخفاض مستمر في قيمة العملة نتيجة هذه الانتقادات، فقد عرّف بعض الاقتصاديين التضخم بأنه وجود فائض طلب على السلع

⁶ ناظم محمد نوري، الشمري . (2007). النقود والمصارف والنظرية النقدية. دار زهران للنشر. عمان، ص 404.

⁷ ناظم محمد نوري، الشمري. المرجع السابق، ص 404.

⁸ السيد محمد، السريتي؛ علي عبد الوهاب، نجا. (2008). النظرية الاقتصادية الكلية. الدار الجامعية. الإسكندرية، ص 244.

⁹ محاسن عثمان، حاج نور. (2019). أثر عرض النقود على معدلات التضخم في السودان للفترة من 2010-2018. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد السادس، العدد الثاني، ص 159.

والخدمات مما يفوق القدرة على الإنتاج من خلال الجهاز الإنتاجي المحلي، ويتمثل في الانخفاض المستمر في القوة الشرائية للنقود لأن ارتفاع الأسعار يترتب عليه انخفاض في القوة الشرائية وبالتالي الارتفاع المستمر في نفقات المعيشة وذلك بسبب الانخفاض المستمر في الدخل الحقيقية للأفراد¹⁰.

وقد ظهر هذا النوع من التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا في فترات الخمسينات والستينات (في أثناء الرواج الاقتصادي) ويرجع السبب الأساسي إلى الارتفاع النسبي في الأجور والأرباح وكذلك زيادة المعروض النقدي، ويأخذ التضخم الزاحف شكل الدالة التدريجية المتصاعدة غير المستمرة¹¹.

الفرع الخامس: التضخم الركودي Stagnant inflation

لقد كان الاعتقاد السائد بين أوساط الاقتصاديين قبل عقد السبعينات من القرن العشرين استحالة ظهور كل من البطالة والتضخم معا في آن واحد وذلك لتعارضهما من حيث الأسباب والنتائج، إلا أن الواقع أظهر عكس ذلك حيث أخذت اقتصاديات الدول الصناعية وفي مقدمتها الولايات المتحدة طابعا جديدا منذ منتصف السبعينات تمثل بتسارع ارتفاع المستوى العام للأسعار في ظروف اقتصادية تتسم بركود اقتصادي وتصاعد معدل البطالة، وهذا ما عرف بالتضخم الركودي أو كما يسمى بالركود التضخمي.

• **مفهوم التضخم الركودي:** يعرف الركود التضخمي على أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار المرافق للبطالة المتزايدة وانخفاض مستويات الناتج القومي ومعدلات نموه خلال فترة زمنية معينة. أو أنه انخفاض في الطلب على النقود لغرض المضاربة مع ارتفاع أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة. ففي فترات الركود (الكساد) الاقتصادي ينخفض حجم الطلب الكلي عن المستوى الطبيعي بشكل واضح وملحوس، وفيه ينخفض مستوى التشغيل وبحسب العلاقة الإيجابية بينهما تزداد معدلات البطالة. وفي ظل وجود مؤسسات محتكرة، لا يوجد هناك ما يشير إلى تخفيض أسعار بيعها بحسب الحالة الاقتصادية السائدة، وهو ما يعني ارتفاع كلا من الأسعار ومعدلات البطالة بسبب قيام الشركات المحتكرة جراء تخفيض مستوى التشغيل لديها¹².

¹⁰ محاسن عثمان، حاج نور، مرجع سابق، ص 159.

¹¹ ناظم محمد نوري، الشمري. مرجع سابق، ص 407.

¹² إياد عبد الفتاح، النسور. (2013). أساسيات الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ص 198.

• أسباب ظهور التضخم الركودي: هنالك تفسيران لظاهرة التضخم الركودي، تنطلق الأولى من الإجراءات والسياسات النقدية والمالية التي اتخذتها الولايات المتحدة الأمريكية ومظاهر أسواق تلك الدولة، أما التفسير الثاني فينطلق من الربط بين سلوك العمال والنقابات ونمو إنتاجية العمل.

أما الأسباب التي أدت إلى تفسير الأول فترتكز على النقاط التالية¹³:

- تمويل نفقات الحرب الأمريكية الفيتنامية من قبل الولايات المتحدة الأمريكية والتي تعتبر من أكثر الحروب تكلفة بعد الحرب العالمية الثانية حيث أدت إلى زيادة عرض الدولار في الأسواق الدولية إلى أكثر من 163 مليار دولار في حين كان الاحتياطي الذهبي الأمريكي في مواجهة تلك السيولة الدولية ما قيمته 23,6 مليار دولار ذهب.

- الإجراءات النقدية التي اتخذتها الولايات المتحدة الأمريكية والمتمثلة فيما يلي:

✓ قرارها المتخذ عام 1971 والقاضي بعدم تحويل الدولار إلى ذهب.

✓ تخفيض قيمة الدولار بمقدار 8,5% عام 1970 و 10% عام 1973 مما أدى إلى تدهور قيمة الدولار اتجاه العملات الأخرى وتعويم العملات الدولية الرئيسية في أسواق الصرف العالمية مثل الفرنك الفرنسي والمارك الألماني والين الياباني.

- قيام أمريكا بالتوسع الاستثماري والمالي في البلدان الصناعية المتقدمة للتغلب على الركود الاقتصادي التي عانت منه في فترة الستينات.

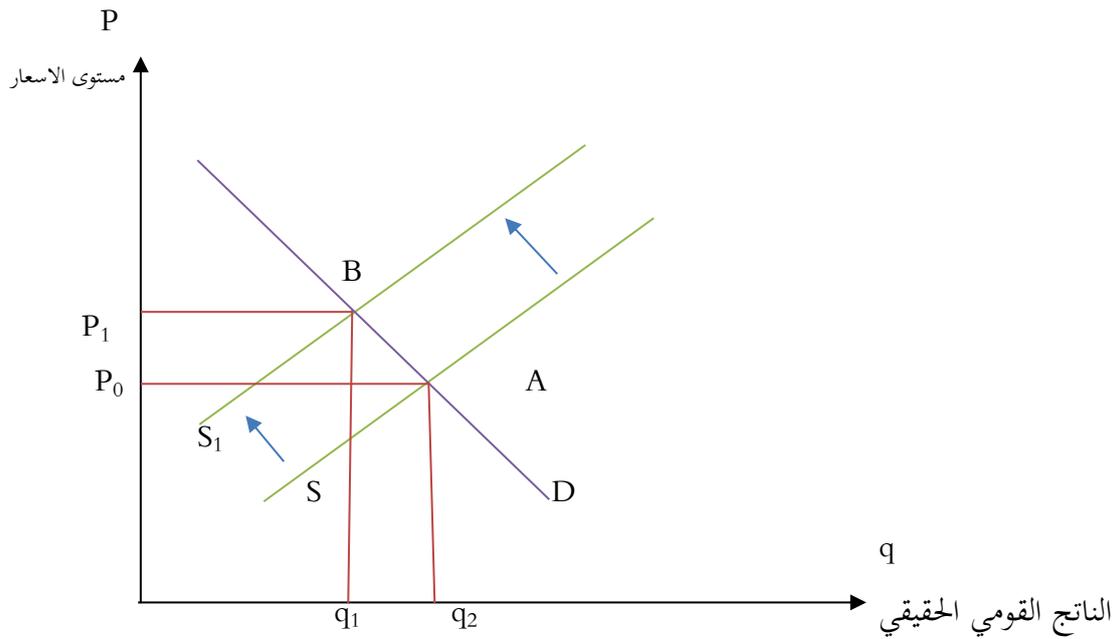
أما التفسير الثاني فيذهب إلى إبراز ظاهرة التضخم الركودي على أنها نتيجة للعلاقات بين سلوك العمال والنقابات ونمو الإنتاجية، فالأسعار المتصاعدة المرتبطة بانخفاض الإنتاج وتفاقم البطالة هي وليدة نمو الأجور الإسمية بشكل مستقل عن حجم الطلب الكلي وظروف أسواق العمل وبمعدلات أعلى من معدلات نمو إنتاجية العمل. حيث أن التكلفة المتزايدة لعنصر العمل هي في الواقع نتيجة لرغبة العمال في زيادة نصيبهم من نمو الدخل الحقيقي وتحقيق نوع من التناسق بين نسبة الأرباح والأجور من الدخل الكلي، مع ملاحظة أن إصرار النقابات العمالية المستمرة على زيادة الأجور يمكن أن يحصل أيضا في فترات تراخي الإنتاج وتطور معدلات النمو الاقتصادي وفي حالة تخفيض العملة بسبب سلوك العمال الرامي إلى المحافظة على معدل نمو دخولهم السابقة.

¹³ طاهر فاضل، البياتي؛ ميرال روجي، سمارة. (2013). النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة. دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، ص 293-294.

وفي مثل هذه الظروف تحاول المشروعات الدفاع عن مستوى ثابت لأرباحها، ومعدلات استثماراتها بنقل عبء زيادة الأجور وتضخم التكاليف إلى المستهلك النهائي عن طريق رفع الأسعار، ولكن تفاقم ارتفاع الأسعار سيحفز العمال على المطالبة بزيادات جديدة من الأجور لحماية دخولهم الحقيقية وهكذا تشتد حدة الموجة التضخمية مما يدفع السلطات النقدية إلى اتخاذ إجراءات نقدية انكماشية لوقف الحركة التضخمية الحلزونية (أجور-أسعار-أجور).

ويمكننا الآن توضيح ذلك في الشكل التالي باستخدام منحنيات العرض والطلب التقليدية:

الشكل رقم (1-1): كيفية تشكل ظاهرة التضخم



المصدر: خالد، الشمري؛ طاهر، البياتي. مدخل إلى علم الاقتصاد: التحليل الجزئي والكلّي. ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص 417.

لنفترض أن المنحنى D يمثل الطلب الكلي وأن المنحنى S يمثل العرض الكلي وأن تقاطعهما في النقطة A يحدد لنا مستوى مرتفع من الاستخدام والإنتاج q_0 والأسعار P_0 والتي عندها يكون الاقتصاد في حالة توازن، وهنا نفترض أن موجة عارمة من ارتفاع تكاليف الإنتاج قد اجتاحت الاقتصاد القومي (زيادة أسعار السلع المواد الأولية، ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية والوسيطة والاستثمارية المستوردة، زيادة الأجور.... وغيرها)،

في ظل هذه البيئة سيواجه أصحاب الأعمال خيارين؛ أولهما تحقيق نفس مستوى الإنتاج السابق ولكن بكلفة أعلى، وثانيهما تقليص الإنتاج بقصد ممارسة ضغط أكبر لرفع مستوى الأسعار وتعويض زيادة التكاليف.¹⁴ ومن المتوقع في مثل هذه الحالة أن تتجه المشاريع إلى تخفيض حجم الإنتاج ورفع أسعار منتجاتها، لأن تبني الخيار الأول يعني تحمل أعباء مالية إضافية للاستثمارات الجديدة بالنسبة للعوائد والايادات المتوقعة من رأس المال المستثمر. وهكذا يدخل الاقتصاد مرحلة من الانخفاض في الإنتاج وارتفاع في نسبة البطالة وتساعد مستوى الأسعار وهي مرحلة تعرف بالتضخم الركودي.

• وسائل معالجة التضخم الركودي: من أجل معالجة هذه الظاهرة لا بد من الأخذ بعين الاعتبار حالة الاقتصاد من حيث التطور، فالتدابير المالية والنقدية لمعالجة الظاهرة في الدول المتقدمة والمتطورة تختلف عن التدابير التي يمكن استخدامها في الدول النامية. كما أن هناك تعارضا بين الإجراءات والتدابير الاقتصادية التي يمكن اتخاذها من قبل السلطات الاقتصادية في معالجة طرقي هذه الظاهرة (الكساد والتضخم) وذلك لأن الإجراءات الموجهة لتخفيض مستويات البطالة يعني قبول مستويات مرتفعة من التضخم والعكس صحيح أيضا. إذ أن تحقيق مستويات منخفضة من الأسعار يعني قبول مزيد من الكساد والبطالة خاصة وأن طبيعة التضخم المالي في البلدان الصناعية المتقدمة يمثل "تضخم تكلفة" وبموجب هذا النوع من التضخم فإن القوة التساومية لنقابات العمال تقضي إلى ارتفاع الأجور، كما أن قوة المنتجين الاحتكارية تؤدي إلى زيادة الأرباح نتيجة لنقل الزيادة في الأجور ومن ثم في التكاليف إلى الأسعار، ثم مطالبة العمال بزيادة الأجور من جديد وهذا النوع من التضخم اللولبي أو الحلزوني يصعب السيطرة عليه في الدول المتقدمة لأن الزيادة المستمرة في الأسعار بصاحبها انخفاض في الإنتاج لهذا فإن أدوات السياستين النقدية والمالية لا يمكن استخدامها بفعالية حيث أن تحريك الإنتاج وخلق الرواج الاقتصادي يترتب عليه المزيد من الارتفاعات في الأسعار، كما أن السيطرة على الأسعار ومحاولة منع ارتفاعها يترتب عنهما المزيد من البطالة وتكدس المخزون السلعي وانخفاض حجم الإنتاج.

والسؤال الذي يطرح نفسه كيف يمكن معالجة ظاهرة التضخم الركودي في الدول المتقدمة، وكيف يمكن

معالجتها في الدول النامية¹⁵؟

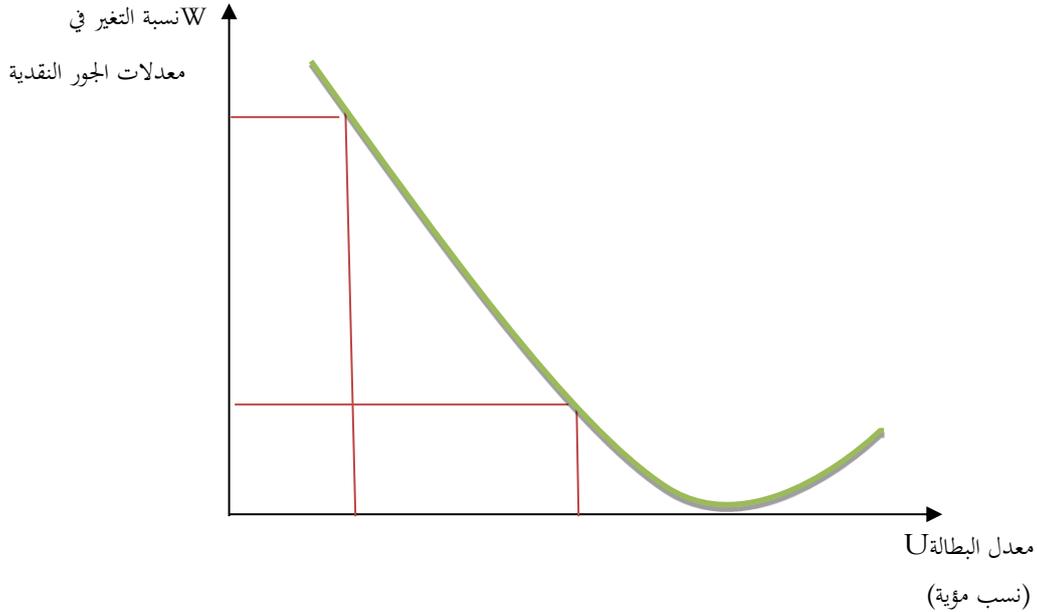
¹⁴ خالد الشمري، طاهر البياتي. مدخل إلى علم الاقتصاد: التحليل الجزئي والكلّي. الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص 417-418.

¹⁵ طاهر فاضل، البياتي؛ ميرال روجي، سمارة. مرجع سابق، ص 304-315.

- معالجة الظاهرة في الدول المتقدمة: لقد أثبت كينز أن النظام الرأسمالي يمكن أن يتعرض لأزمات متلاحقة، وأن الرأسمالية قد فقدت قدرتها على التوازن التلقائي، وأن دور السوق أو ما يعرف باليد الخفية التي تكلم عنها الكلاسيك والقادرة على تحقيق التوازن التلقائي لا وجود لها. ولأجل إنقاذ الرأسمالية من أزماتها وتدمير روح الاشتراكية لدى العمال، فعلى الدولة أن تلعب دورا حاسما في النشاط الاقتصادي من خلال استخدام نفقاتها لمنع وقوع أحد جانبي المشكلة وهو الكساد.

وقد جاء منحى فيليبس عام 1958 ليرسخ الفلسفة الكينزية في مواجهة البطالة والتضخم التي اكتشفها فيليبس في بريطانيا عام 1957 وكانت فكرته الأساسية التي بناها من خلال دراسة العلاقة بين معدلات التضخم ومعدلات الأجور النقدية خلال الفترة 1861-1957 أي خلال فترة تبلغ 96 عاما. وقد وجد أن هناك علاقة عكسية بين معدلات التغير السنوي في الأجور الاسمية ونسبة البطالة السائدة آنذاك في السكان، فمعدلات الأجور ترتفع بحدّة عندما تتجه نسبة البطالة إلى الانخفاض في حين تميل معدلات الأجور إلى الانخفاض عندما تتجه نسبة البطالة إلى التزايد. وهذا يعني أن منحى فيليبس يصور وجود علاقة تبادلية أو مقايضة بين مستوى البطالة ونسبة التغير في الأجور النقدية، ويمكن تصوير هذه العلاقة في الشكل التالي¹⁶:

الشكل رقم (1-2): منحى فيليبس



المصدر: حسام، داوود. مبادئ الاقتصاد الكلي، مرجع سابق ص 260.

¹⁶ حسام، داوود، (2003). مبادئ الاقتصاد الكلي. الطبعة الثالثة، دار الميسرة، عمان، ص 260.

من الشكل أعلاه يتضح أن معدل التغير السنوي في متوسط الأجور في أي سنة يتأثر بنسبة البطالة، فكلما كانت نسبة البطالة عالية كلما اتجه معدل التغير في متوسط الأجور نحو الانخفاض، وبالعكس تشتد الزيادة في نسبة التغير في معدلات الأجور عندما تكون نسبة البطالة منخفضة فلو كانت نسبة البطالة في الاقتصاد 4% يتحمل الاقتصاد معدل زيادة في الأجور النقدية بحدود 2% فقط، أما لو كانت نسبة البطالة 2% يرتفع معدل التغير في الأجور النقدية إلى 8%. وهكذا نجد أن منحني فيليبس يقدم تفسيراً لتغيرات معدلات الأجور من خلال مستوى البطالة السائد في الاقتصاد، وبذلك يجعل معدل التغير في متوسط الأجور دالة لنسبة البطالة، ويمكن التعبير عنه بصورة رياضية كما يلي¹⁷:

$$w = f(u)$$

حيث أن:

w: نسبة التغير في معدلات الأجور النقدية.

u: نسبة البطالة.

ويمكن الإشارة إلى أنه إذا كان التغير في معدل الأجور النقدية يفسر بواسطة مستوى البطالة وأن الأجور تعتبر إحدى المحددات الرئيسية للكلفة وبالتالي لمستوى الأسعار فإنه يصبح بالإمكان شرح التغيرات في مستوى الأسعار عن طريق نسبة التغير في معدلات الأجور بعد الأخذ بالاعتبار التغير في متوسط إنتاجية العمل. وعليه؛ يمكننا تحديد معدل التغير في الأسعار P خلال فترة زمنية معينة عن طريق الفرق بين معدل التغير في الأجور W ومعدل التغير في إنتاجية العمل APL أي:

$$P = W - APL$$

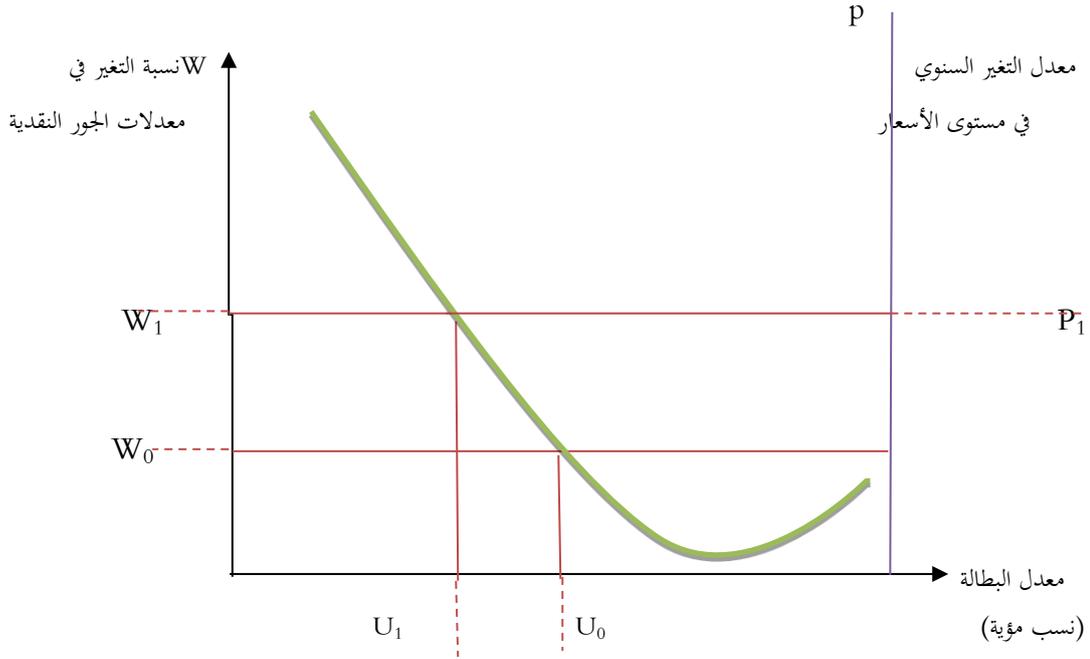
فالعلاقة بين معدل كل من البطالة والتضخم لها في واقع الأمر جذور عميقة في هيكل كل النظم الصناعية، الأوروبية والأمريكية على حد سواء، مما يحتم عليها في نهاية الأمر الاختيار بين تحاشي التضخم العنيف مقابل القبول بمستوى بطالة مرتفع، أو التخلص من مشكلة البطالة مقابل تعرض الاقتصاد لمخاطر تضخمية عنيفة¹⁸.

والآن استخدام نفس منحني فيليبس السابق مع شيء من التحويل للتعبير عن العلاقة بين تغيرات الأسعار ومعدلات الأجور ومستوى البطالة ويطلق على هذا المنحني "بمنحني فيليبس السعري" ويظهر من الشكل التالي كما يلي:

¹⁷ حسام، داوود، مرجع سابق، ص 260.

¹⁸ سلو علي سليمان (1973)، "السياسة الاقتصادية" الطبعة الأولى، وكالة المطبوعات، الكويت، ص 140.

الشكل رقم (1-3): منحى فيليبس السعري



المصدر: طاهر فاضل، البياتي؛ ميرال روجي، سماره.. مرجع سابق، ص 308.

يلاحظ من الشكل السابق أن لكل مستوى معين من الزيادة في معدل الأجور قابله مستوى معين من الزيادة في مستوى الأسعار، فعلى سبيل المثال عند مستوى بطالة 5% نجد أن نسبة التغير في الأجور تبلغ 3% أما نسبة التغير في مستوى الأسعار فإنها تساوي الصفر عندما نفترض أن إنتاجية العمل تساوي 3% سنويا أي:

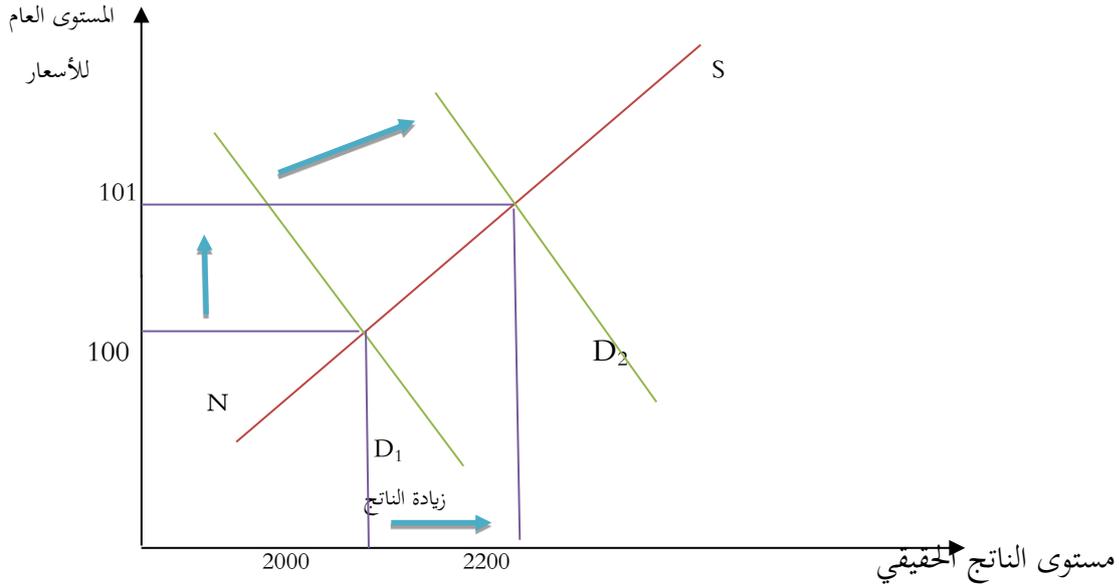
$$P = W - APL$$

$$P = 3\% - 3\% = Zero$$

طبقا للنظرية الكينيزية فإنه من الممكن للسياسة النقدية والمالية التوسعية التي ترفع من حجم الطلب الكلي الفعال أن تؤدي إلى زيادة في حجم الناتج القومي على النحو ملموس بقدر يسير من التضخم، وبناء عليه وطبقا لهذه الرؤية أيضا فإن سياسة انكماشية محافظة لن تكون كافية أو فعالة لإيقاف حدة التضخم وإن كانت ستكون ذات فعالية في تقليل حجم الناتج وزيادة معدلات البطالة، ويمكن استيعاب هذه الفكرة على نحو أوضح بالتأمل في الشكل الآتي¹⁹:

¹⁹ نزار سعد الدين، العيسى؛ إبراهيم سليمان، قطف. (2006). الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات. الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ص 271.

الشكل رقم (1-4): السياسة التوسعية



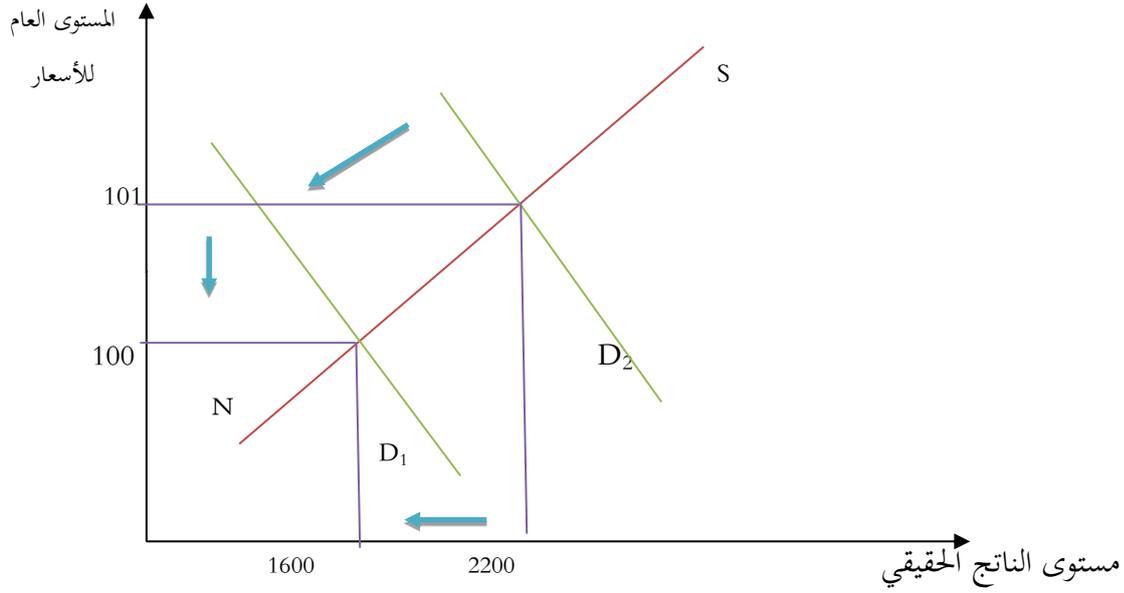
المصدر: نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، مرجع سابق ص 271.

من الشكل السابق يمكن افتراض أن السياسة النقدية والمالية التي تطبقها الدولة سياسة توسعية (تخفيض سعر الفائدة وزيادة الإنفاق الحكومي)، وأن من شأن هذه السياسة أن تؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي من الوضع D_1 إلى وضع جديد D_2 هنا يتحقق التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي، ومن الواضح أنه عند هذه النقطة التوازنية الجديدة أن العرض الكلي قد زاد بشكل ملحوظ حيث ارتفع من 2000 إلى 2200 وحدة أي بنسبة 10% في حين أن المستوى العام للأسعار فقد زاد بنحو بسيط من 100 إلى 101 أي بنسبة 1% ولهذا فإن هذه السياسة تعد سياسة اقتصادية ناجحة لأنها قد تؤدي إلى زيادة كبيرة في حجم الناتج والتوظيف بكلفة تضخمية بسيطة جداً، أي أن هذه السياسة تؤدي إلى القضاء على البطالة من خلال زيادة الإنتاج بالرغم من أنها أبقت على مستوى من التضخم البسيط.

أما في حالة اتباع سياسة نقدية ومالية انكماشية (زيادة سعر الفائدة وتقليل الإنفاق العام)، فالشكل الآتي يوضح التغيرات التي تطرأ²⁰:

²⁰ طاهر فاضل، البياتي، ميرال روجي، سمارة. مرجع سابق، ص

الشكل رقم (1-5): السياسة الانكماشية



المصدر: طاهر فاضل، البياتي؛ ميرال روعي، السمارة. مرجع سابق، ص 310.

يمكن افتراض أن الدولة سوف تتبع سياسة مالية ونقدية انكماشية لمحاربة التضخم وذلك من خلال انتقال منحنى الطلب من D_1 إلى D_2 الأمر الذي يؤدي إلى تحديد وضع توازني جديد وهنا سوف ينخفض المستوى العام للأسعار من 101 إلى 100 بنسبة 1% علما أن حجم الناتج الحقيقي سوف يقل بنسبة أكبر لأنه سيهبط من 2000 وحدة إلى 1600 وحدة الأمر الذي يعني أن تدهورا قد طرأ على حجم الدخل الكلي بشكل جذري كما أن البطالة تزداد بشكل واضح، ولهذا فإن الكينزيين يعتبرون أن هذه السياسة فاشلة وخاطئة لأنها خفضت من معدل التضخم بنسبة بسيطة ولكن بكلفة اقتصادية واجتماعية مرتفعة. من هنا خلص الكينزيون إلى القول بأن سياسة الاستقرار الاقتصادي تكون أكثر فعالية في مكافحة الركود والكساد مع افتراض مرونة دالة العرض الكلي.

- **معالجة الظاهرة في الدول النامية:** إن الآثار غير الدقيقة للسياسة النقدية الكمية دفعت أغلب الاقتصاديين لاستخدام الوسائل النوعية لأنها تتصدى لاتجاهات المضاربة التي تغذي وتؤجج حمى الموجات التضخمية عن طريق منع توجيه تدفق الائتمان المصرفي إليهما. وهذا يعني أنها تعالج التضخم دون إعاقه عملية تطور الإنتاج وهذا ما عجزت عنه الوسائل الكمية، إلا أن استخدام الوسائل النوعية وحدها غير كافي لمعالجة ظاهرة الركود التضخمي في الدول النامية وهذا يعني إمكانية تلازم أدوات كلا السياستين المالية والنقدية لمعالجة الظاهرة.

المطلب الثالث: أسباب التضخم وآثاره الاقتصادية والاجتماعية

إن أهمية وخطورة ظاهرة التضخم تتضح من خلال الآثار التي تتركها هذه المشكلة على المستويين الاقتصادي والاجتماعي، فتظهر آثار التضخم على الناتج القومي وتزداد تكاليف نفقة المعيشة نتيجة للانخفاض المستمر في قيمة النقود وتدهور قوتها الشرائية، فضلا عن أن التضخم سيؤدي إلى بقاء المشروعات ذات الكفاءة المتواضعة وانتشار ظاهرة المضاربة في أسواق الأراضي والعقارات والموجودات والأصول المالية المختلفة بهدف تحقيق الأرباح السريعة والمجزية بالقياس إلى الأرباح التي يمكن تحقيقها في المجالات الإنتاجية، بالإضافة إلى أن التضخم يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل القومي في غير صالح الغالبية العظمى من أصحاب الأجور والدخل الثابت الذين يتضررون أكثر من غيرهم بسبب انخفاض أجرهم الحقيقي، مقابل تحقيق أرباح إضافية ومنتامية للمنتجين وأصحاب عوائد حقوق التملك مما يعيد من توزيع الثروة بين أفراد المجتمع. وعموما فإن التضخم ليس بالمناخ المناسب لزيادة وتحسين الناتج القومي، وما يتطلب لذلك من آثار سلبية على ميزان مدفوعات البلد الذي يعاني من الضغوط التضخمية.

كما أن تعدد المفاهيم الخاصة لكلمة التضخم أدى إلى وجود أسباب وآثار متعددة لها.

الفرع الأول: أسباب التضخم

بمجرد أن يحدث التضخم يكون من الصعب إيقافه، فعلى سبيل المثال إذا ارتفعت الأسعار سوف يطالب العمال بزيادة الأجور، مما يؤدي إلى الدخول في دوامة الأجور والأسعار، لذلك فإن توقعات التضخم مهمة، كما أن موقف السلطات المعنية حيال تلك التوقعات مهم أيضا، فإذا كانت هناك زيادة في الاستهلاك المتراكم واستجابات السلطات لذلك بزيادة المعروض النقدي؛ فسوف ينتج عن ذلك ارتفاع في أسعار السلع. كما أنه ينشأ بفعل عوامل اقتصادية مختلفة²¹.

فبمقتضى التحليل الكينيزي فإن الطلب الكلي الفعال يعتبر عاملا رئيسيا في تحديد مستويات العمالة، الدخل، والإنتاج، فالتغيرات في مستويات الإنتاج، الاستهلاك، الاستثمار والادخار تعتمد بصفة رئيسية على التغيرات في مستويات الطلب الكلي الفعال. وفي حالة التضخم يعبر عن الخلل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي أو بانخفاض العرض الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويمكن البحث في هذه الحالة في

²¹ نسرين عبد الحميد، نبيه، (2010)، "قاطرة الركود والتضخم الاقتصادي إلى أين هل إلى جماعة أم إلى توارث دولي وكلاهما نهاية واحدة"، مكتبة وفاء القانونية للنشر، ص 142.

مجموع العوامل الدافعة للطلب الكلي الفعال نحو الارتفاع، وكذلك في مجموع العوامل الدافعة للعرض الكلي نحو الانخفاض²².

1- العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع: يمكن إرجاع تلك الدوافع إلى ما يلي²³:

- **زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري:** إن النظريات الخاصة بالتوازن، وخاصة بالعرض والطلب الكلي وجهاز الأثمان تفترض اقتران الخلل في التوازن بالزيادة في الإنفاق الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويتمثل في زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي، وعند هذا المستوى يحدث التضخم، والمتمثل في الزيادة في الإنفاق الكلي الذي لا تقابلها زيادة مماثلة في المنتجات والسلع المعروضة على فرض الوصول إلى حجم التشغيل الكامل، وبالتالي فإن حجم الإنفاق الكلي هو الحاسم كسبب من أسباب التضخم.
- **التوسع في فتح الاعتمادات من قبل البنوك:** إن توسع البنوك التجارية في منح الائتمان والاعتمادات، يعتبر عاملاً مهماً في تزويد الأسواق بمبالغ نقدية كبيرة، فقد ترغب الدولة في تنشيط الأعمال العامة وزيادة الإنتاج، فتشجع البنوك على فتح عمليات الائتمان بوسائلها المعروفة كتخفيض سعر الفائدة، فيزيد إقبال رجال الأعمال على الاستثمار وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع الأسعار منبثاً عن ظاهرة تضخمية كان سببها الأول الاعتمادات التي فتحتها المصارف للمنتجين.
- **العجز في الميزانية:** تعتبر أسهل طريقة تلجأ إليها الحكومات والدول من أجل تمويل مشروعاتها الإنتاجية وتشغيل العناصر الإنتاجية المعطلة في المجتمع، فالعجز في الميزانية لا يحدث صدفة بقدر ما تعتمد الدول إحداثه، لتمويل خطط تمويلية تنوي الحكومة القيام بها، فتلجأ إلى توفير النفقات الضرورية اللازمة لها بوسائل كثيرة.
- ويقصد بإحداث عجز في الميزانية هو الزيادة في النفقات العامة عن الإيرادات العامة بالقدر الذي تقترضه الحكومة من البنك المركزي. وإن عجز الميزانية هو وسيلة معتمدة تلجأ إليها الحكومة وهي على علم بآثارها السيئة، ومن قبيل الافتراض أن ذلك في سبيل إنعاش الحركة الاقتصادية، وتوفير رواج الأشغال وتنفيذ برامجها المدنية والعسكرية هذا في حالة ما قبل مستوى التشغيل الكامل، أما إذا كانت جميع العناصر الإنتاجية مشغولة، فإن النفقات العامة في هذه الحالة لا تجد لها منفذا سليماً وتكون في هذه الحالة سبباً في ارتفاع الأسعار، والتي كانت كنتيجة لعدم التوازن ما بين فائض النقد المتداول المتمثل بازدياد الإنفاق العام والمعروض السلعي.
- **تمويل العمليات الحربية:** تعتبر الحروب من الأسباب المنشأة للتضخم لما يتخللها من نفقات عامة كبيرة، ففي هذه الحالة إذا ما رأت الدولة أن قدرتها المالية قد ضعفت، تلجأ إلى أقرب الموارد وهي آلة الإصدار

²² بلعوز بن علي. (2004). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 148.

²³ بلعوز بن علي. مرجع سابق، ص 149.

لتمدها بالمال اللازم، والحقيقة أن الحاجة إلى المال تبدأ قبل اندلاع الحرب لاستعدادها لها، وأثناء الحرب لتسيير أمور البلاد، وكذلك ما بعد الحرب لمعالجة ما خلفته الحرب من ويلات تنصب معظمها على الاقتصاد.

— **الارتفاع في معدلات الأجور:** السبب المباشر والفعال في ارتفاع معدلات الأجور، ونفقات المعيشة يكمن في صلب الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية ذاتها التي تسمح بجرية النقابة العمالية وإعطائها حق الإضراب تبريراً لتحقيق مطالبهم في رفع الأجور، فزيادة الأجور ترفع من حدة التكاليف الإنتاجية مما يخفض من معدلات الأرباح عند مستوى التشغيل الكامل.

— **التوقعات والأوضاع النفسية:** قد يرجع الارتفاع في الطلب الكلي الفعال إلى عوامل نفسية وتقديرية أكثر من عوامل اقتصادية، فكثيراً ما يكون للحالات النفسية للأفراد الأثر الكبير في نشوء بعض الظواهر التضخمية، ولعل أفضل الحالات التي يكون فيها للظروف النفسية آثارها الفعالة هي فترات الحروب حيث تكون الظروف مهيأة لتقبل الأقاويل والتنبؤات بارتفاع الأسعار مستقبلاً الذي يزيد من حركة النشاط والانتعاش، وفي قطاع الاستثمار يترتب على التنبؤ بارتفاع الأسعار، إقدام المنتجين على تجنيد أصولهم الحالية للحصول على معدلات أكبر من الأرباح، فترتفع الكفاية الحدية لرأس المال المستثمر، مما يزيد من حدة ارتفاع الطلب الكلي الفعال و العكس عند التنبؤ بانخفاض الأسعار.

فسعر السلعة يتحدد عند تعادل الطلب عليها مع المعروض منها، فإذا حدث الإفراط في الطلب لسبب ما مع بقاء العرض على حاله (أو زاد بنسبة أقل) يرتفع سعر هذه سلعة²⁴. ومع كل ارتفاع في السعر يتناقص الفرق بين العرض والطلب حتى يتلاشى، ومن هذه القاعدة البسيطة التي تفسر ديناميكية تكوين السعر في سوق سلعة معينة، يمكن تعميمها على مجموعة أسواق السلع والخدمات التي يتعامل بها المجتمع، فكما أن الإفراط في الطلب على سلعة واحدة يؤدي إلى ارتفاع سعرها، فإن الإفراط في الطلب على جميع السلع والخدمات أو الجزء الأكبر منها يؤدي إلى ارتفاع مستوى العام للأسعار وهذا ما يسمى بتضخم الطلب²⁵.

فإن التضخم الناشئ عن زيادة الطلب على العرض والذي يعبر بالارتفاع الحزوني في الأسعار بسبب زيادة الطلب على العرض، أي ينشأ هذا النوع نتيجة زيادة الدخول النقدية لدى الأفراد دون الزيادة في الإنتاج من الأفراد²⁶.

²⁴ مروان، عطوان. (1998). مقاييس اقتصادية: النظريات النقدية. دار البحث للطباعة والنشر، قسنطينة، ص 180.

²⁵ صبحي تادرس، قريصة؛ مدحت محمد، العقاد. (1983). النقود والبنوك والعلاقات الدولية. بيروت: دار النهضة العربية، ص 247.

²⁶ إسماعيل محمود هشام، (1988). مذكرة في النقود والبنوك. دار النهضة العربية، بيروت، ص 196.

2- العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض: بما أن التضخم يعود إلى اختلال العلاقة بين الطلب الكلي الفعال، وما يقابله من معروض السلع والمنتجات عن مستوى التشغيل الكامل، فإن عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في كفاية الطلب الكلي الفعال يعود لأمر كثيرة منها²⁷:

– **تحقيق مرحلة الاستخدام التام:** قد يصل الاقتصاد الوطني لمرحلة من الاستخدام والتشغيل الكامل والتام لجميع العناصر الإنتاجية بحيث يعجز الجهاز الإنتاجي في كفاية الطلب الكلي المرتفع عن ذلك المستوى بحيث يبقى الجهاز الإنتاجي عاجزاً، عن دون المستوى المرتفع للطلب الكلي.

– **عدم كفاية الجهاز الإنتاجي:** قد يتصف الجهاز الإنتاجي بعدم المرونة والكفاية في تزويد السوق بالمنتجات والسلع الضرورية ذات الطلب المرتفع، وقد يعود عدم المرونة إلى نقص الفن الإنتاجي المستخدم في العمليات الإنتاجية، وقد تكون الأساليب المتبعة قديمة، ولا تفي بمتطلبات الأسواق الحديثة. وقد يكون النقص في العناصر الإنتاجية كالعمال، والموظفين المختصين والمواد الأولية.

– **النقص في رأس المال العيني:** قد يعود عدم المرونة للجهاز الإنتاجي إلى نقص في رأس المال العيني المستخدم عند مستوى التشغيل الكامل، مما يباعد ما بين النقد المتداول، وبين المعروض من السلع والمنتجات والثروات المتمثلة في العرض الكلي المتناقص، وبالتالي ظهور التضخم كمؤشر على وجود خلل توازني في الأسواق المحلية الذي يعبر عن النقص في العرض الإنتاجي.

فالتضخم إذن يتمثل في انخفاض المردود الإنتاجي المعروض عن الطلب الكلي الفعال المقابل له، كما يتمثل في ارتفاع الطلب الكلي الفعال عن المردود الإنتاجي المعروض المقابل له، أي إلى عوامل انخفاض العرض الكلي وعوامل ارتفاع الطلب الكلي الفعال. ويجب التمييز هنا بين التضخم المستورد وتضخم التكاليف، حيث هذا الأخير يعود إلى ارتفاع اثمان عناصر الانتاج مثل المواد الأولية المستعملة في انتاج السلع والخدمات المحلية، مما يؤثر على ارتفاع تكلفتها، أما الأول ارتفاع اسعار السلع والخدمات النهائية نفسها المستوردة من الخارج²⁸.

الفرع الثاني: آثار التضخم الاقتصادية، السياسية والاجتماعية

يعتبر التضخم ظاهرة نقدية ينجم عنه عدة آثار اقتصادية واجتماعية، وهو ما يتجاوز خاصيته النقدية ومن أبرز أهم الآثار الناجمة عن التضخم ما يلي²⁹:

أولاً: الآثار الاقتصادية للتضخم

للتضخم آثار اقتصادية مؤثرة في مسيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وأبرز هذه الآثار ما يلي:

²⁷ بلعزوز، بن علي. مرجع سابق، ص ص 151-152.

²⁸ عبد الناصر، العبادي؛ عبد الحليم، كراجه؛ محمد، باشا. (2000). مبادئ الاقتصاد الكلي. عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، ص 138.

²⁹ أحمد محمد أبو طه (2012)، "التضخم النقدي: أسبابه وأثره على الفرد والمجتمع في العصر الحديث دراسة تطبيقية من منتصف القرن العشرين"، الناشر مكتبة وفاء القانونية، جامعة الأزهر، ص ص 134-137.

– أثر التضخم على إعادة توزيع الدخل الحقيقي: يؤدي التضخم النقدي إلى إعادة توزيع الدخل، حيث تستفيد بعض فئات المجتمع، في حين يضار البعض الآخر، فالتضخم النقدي يؤدي إلى خفض القوة الشرائية لأصحاب الدخل الثابت مثل الموظفين، أرباب المعاشات والفئات الفقيرة، وبوجه عام تلك الفئات التي لا تستطيع أن تحصن نفسها من التضخم، أي التي تعجز عن زيادة دخلها بما يتماشى مع الزيادة في الأسعار، وتكون هذه الفئة أشد الفئات تضررا بالتضخم النقدي³⁰. وبعبارة أخرى فإن التضخم يعاقب دون وجه حق تلك المجموعات من السكان الأضعف والأقل مقاومة له من أصحاب الدخل المحدود. وتحديدًا فإنه يعاقب ثلاث مجموعات من الناس هم أصحاب الدخل المحدود مثل الموظفين وأصحاب المعاشات، أصحاب المدخرات، الدائنين³¹. وبالمقابل يفيد التضخم ثلاث مجموعات أخرى هم أصحاب الدخل غير المحدود مثل أصحاب الأعمال والتجار وغيرهم، المدينين، والمضاربين سواء في بورصة الأوراق المالية أو خلافه والذين يبيعون ويشتررون بهدف الربح من تحركات الأسعار. وبالنسبة للمجموعات الثلاث الأولى، فالارتفاع العام في الأسعار يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، وحيث أن القيمة النقدية لدخولهم أو مدخراتهم محدودة أو ثابتة، فإن انخفاض القوة الشرائية للنقود سوف يؤدي إلى تأكلها واضمحلالها مع مرور الزمن وخاصة في حالة ارتفاع معدلات التضخم إلى معدلات جامحة.

– آثار التضخم على الاستثمار: حيث يؤثر التضخم تأثيراً سلبياً على قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية، حيث ترتفع أسعار العقارات والمواد الأولية وأجور العمال مما يترتب عليها ارتفاع في تكاليف المشروعات الجديدة ومن ثم يقلل معدل الربح لهذه المشروعات مما يجنب المستثمرون الأجانب من القيام بالاستثمار في دولة تعاني من مشكلة التضخم. وهنا لابد من الإشارة إلى أنه حتى في ظل ظروف التضخم ممكن تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى البلد المعني بالتضخم ولكن تأخذ تلك الاستثمارات اتجاه في المجالات التي تكون فيها أقل استثمارية والابتعاد عن الاستثمارات الإنتاجية مما يؤثر سلباً على مسار التنمية الاقتصادية في البلد المعني³².

ثانياً: الآثار الاجتماعية للتضخم

يتمثل الأثر الاجتماعي الضار للتضخم من خلال عملية توزيع الدخل، حيث يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل واجتذاب القوة الشرائية من جانب أصحاب الدخل القليلة والثابتة (العمال-أصحاب المعاشات-

³⁰ أحمد محمد أبو طه. مرجع سابق، ص 134.

³¹ أحمد زهير، شامية؛ صالح، خصاونة؛ محمد طافر، محبك. (2008). مبادئ الاقتصاد 2. منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن، ص 289.

³² مجيد علي، حسين؛ عفاف عبد الجبار، سعيد. (2004). مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي. ط1، دار وائل، عمان، الأردن، ص ص 327-326.

صغار المدخرين) لصالح أصحاب الدخل المرتفعة والمستثمرين، الأمر الذي يؤدي إلى اختلال العلاقات الاجتماعية وتعميق الصراع بين القوى الاجتماعية المختلفة، والذي يطفو على السطح بين الحين والآخر متخذاً شكل الاضطرابات العالمية من جانب العمال ومن ثم تعطيل الإنتاج، وزيادة الطاقة غير المستغلة في الاقتصاد القومي³³.

ثالثاً: الآثار السياسية للتضخم

تتمثل الآثار السياسية للتضخم إجمالاً في النقاط التالية³⁴:

- انتشار المظاهرات والاعتصامات المطالبة بتخفيض الأسعار وزيادة مستوى الأجور.
- وصول الأمر إلى العصيان المدني.
- انهيار الأنظمة السياسية القائمة بسبب ذلك، مما يحدث حالياً في الدول العربية يعود في جزء كبير منه إلى الإفراط في رفع الأسعار بسبب غياب الرقابة الحكومية عن التجار والمنتجون والفساد المالي والإداري واستغلال السلطة.

المطلب الرابع: التحليل الفكري لظاهرة التضخم وسبل مكافحته

تختلف النظريات النقدية في تفسيرها لمصدر القوى التضخمية الدافعة لارتفاع الأسعار المتواصل، وللتعرف على المصادر المختلفة للقوى التضخمية، نتعرض لمختلف النظريات النقدية التي حاولت إعطاء تفسير مقنع عن التضخم³⁵.

الفرع الأول: المدارس المفسرة لظاهرة التضخم

إن المدارس الاقتصادية التي فسرت التضخم تاريخياً تنحصر في المدرسة الكلاسيكية والكينيزية فضلاً عن أنه قد لحق هذه التفسيرات للمدارس المذكورة إضافات حديثة نسبياً عبارة عن نظريات حاولت تفسير التضخم وسنعرض هذا الموضوع بحسب تسلسله التاريخي ومنها النظرية النقدية الحديثة لميلتون فريدمان.

أولاً: التضخم والتحليل الكلاسيكي

حاولت المدرسة الكلاسيكية بواسطة نظريتها الكمية أن تفسر ظاهرة التضخم عن طريق تحديد الكيفية التي يتم بموجبها تقدير المستوى العام للأسعار والتقلبات التي تطرأ عليه، ووفقاً للافتراضات النظرية فإنه إذا بقيت سرعة تداول الأسعار ثابتة وكذلك إذا بقي حجم المعاملات ثابتاً فإن المستوى العام للأسعار سيتغير بتغير كمية النقود المعروضة في المجتمع وبمعنى آخر يرتفع المستوى العام للأسعار أو ينخفض تبعاً لارتفاع أو انخفاض كمية

³³ مجدي محمد، شهاب. مرجع سابق، ص 90.

³⁴ إياد عبد الفتاح، النصور. مرجع سابق، ص 2001.

³⁵ بلعوز، بن علي. مرجع سابق، ص 148.

النقود المعروضة في ظل ثبات سرعة تداول النقود وثبات حجم المبادلات (الناتج القومي)، وكما يتضح ذلك من المعادلة الآتية التي صاغها أرفنج فيشر Irving Fisher كما يلي³⁶:

$$M.V = P.Y$$

$$P = MV/Y$$

حيث أن:

M: كمية النقود المتداولة (المعروضة).

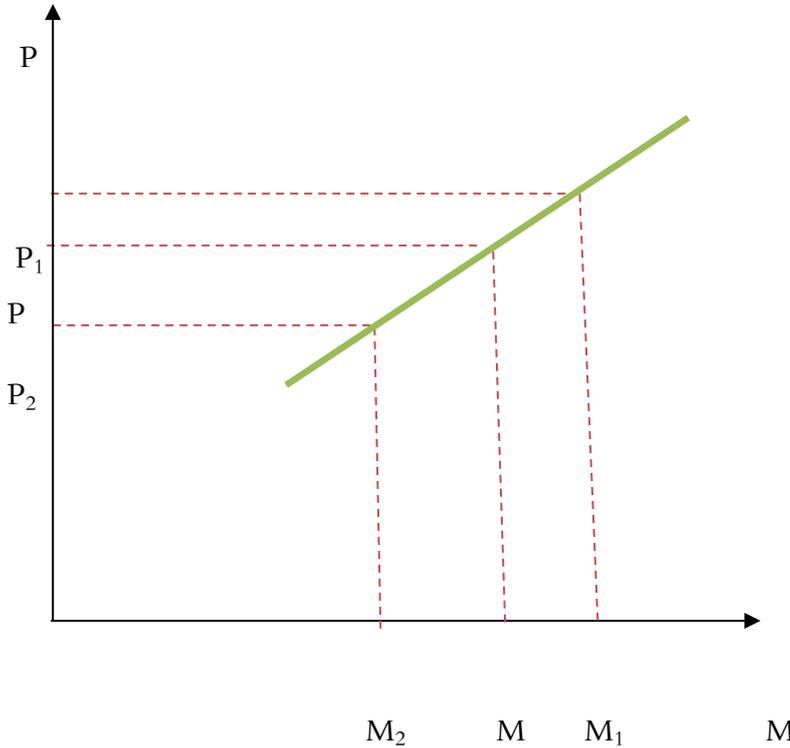
V: سرعة دوران النقود.

Y: حجم المعاملات (المبادلات).

P: المستوى العام للأسعار .

ويمكن توضيح هذه العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار بالرسم التوضيحي التالي:

الشكل رقم (1-6): العلاقة بين كمية النقد المعروضة والمستوى العام للأسعار



المصدر: سعيد سامي، الحلاق؛ محمد محمود، العجلوني. مرجع سابق، ص 191.

ومن الرسم التوضيحي يظهر أن الاختلاف في الوضع الاقتصادي ينشأ عن التغيرات فيما بين كمية النقود المتداولة من جهة والحجم المتاح من السلع والخدمات من جهة أخرى، إذ أن المستوى العام للأسعار يمثل عاملاً سلبياً كونه عنصراً تابعاً للعنصر المستقل المتمثل في كمية النقود المعروضة، فإن أي تغيير سواء بالزيادة أو بالنقصان

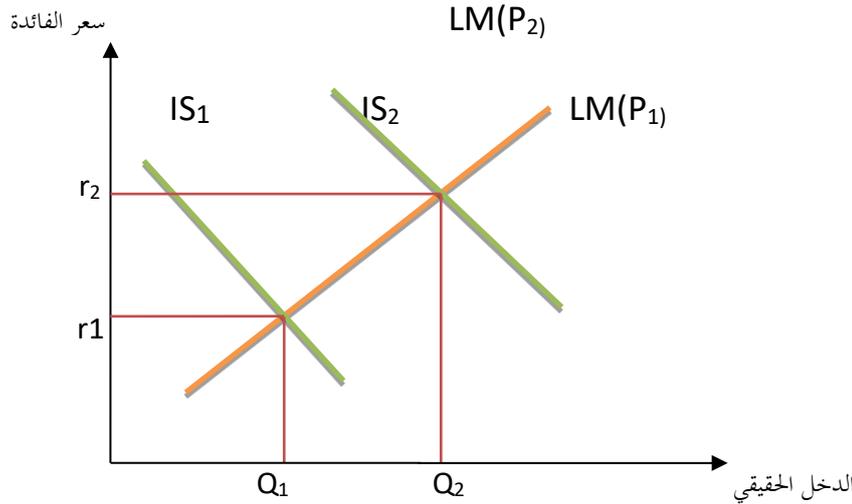
³⁶ سعيد سامي، الحلاق؛ محمد محمود، العجلوني. (2010). النقود والبنوك والمصارف المركزية. دار البازوري، عمان، الأردن، ص 391-

في كمية النقود المعروضة سيترك أثرا بنفس القدر على المستوى العام للأسعار، لذا يلاحظ ارتفاع P إلى P_1 نتيجة تغير كمية النقود المعروضة وبافتراض ثبات سرعة دوران النقود المعروضة وحجم الناتج القومي. إلا أن هذه النظرية تعرضت لانتقادات كثيرة من أهمها الانتقاد الموجه إلى اعتمادها على العلاقة التلقائية (الميكانيكية) فيما بين المتغيرين المذكورين كمية النقود والمستوى العام للأسعار في تفسير التغير في مستويات الأسعار ثم تفسير ظاهرة التضخم، إذ قد ترتفع بعض أسعار السلع والخدمات لأسباب لا دخل فيها بزيادة كمية النقود مثل التقلبات الموسمية وأثرها على أسعار المحاصيل الزراعية³⁷.

ثانيا: التضخم والتحليل الكينيزي

لقد جاء التحليل الكينيزي نسبة إلى المدرسة الكينيزية التي أسسها الاقتصادي الإنجليزي كينز والذي حلل التضخم على أساس الفجوة التضخمية (Inflation Gap) حيث وضع مقارنة بين حجم الإنفاق الكلي (الطلب الكلي) المتوقع وحجم الناتج القومي من جهة أخرى محسوبا بالأسعار الثابتة، مبينا أثر تدفق الدخل النقدي على التغيرات في المستوى العام للأسعار وأهمية السياسة المالية من خلال أدواتها المتمثلة في الضرائب والدين العام في معالجة الفجوة التضخمية³⁸. ورغم ذلك فإن هذه النظرية تلقي الضوء على الاختلال بين قوى الطلب الكلي وقوى العرض الكلي، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي³⁹.

الشكل رقم (1-7): التضخم عند كينز



المصدر: ضياء مجيد، الموسوي، مرجع سابق، ص 221.

³⁷ سعيد سامي، الحلاق، محمد محمود، العجلوني. (2010). المرجع السابق، ص ص 198-200.

³⁸ مصطفى يوسف، كافي. (2015). مبادئ العلوم الاقتصادية. ط 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ص 358-359.

³⁹ ضياء مجيد، الموسوي. (2002). اقتصاديات النقود والبنوك. مؤسسة شباب الجامعة، مصر، ص ص 221-222.

يفترض الشكل أعلاه تحقيق التوظيف التام لعوامل الإنتاج عند مستوى إنتاج Q_1 ، ويتحقق التوازن العام عند توازن سوق السلع وسوق النقد في نقطة تقاطع $LM(P_1)$ مع IS_1 حيث يكون عندها الناتج Q_1 بسعر الفائدة r_1 ومستوى الأسعار P_1 ، بافتراض زيادة الطلب الكلي ممثلاً في انتقال المنحنى IS_1 إلى IS_2 ومن ثم حصول فائض في الطلب قدره (Q_2-Q_1) ، يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ومتسبباً في الانخفاض الحقيقي للنقود، وبالتالي انتقال منحنى $LM(P_1)$ إلى $LM(P_2)$ ، حيث يتحقق التوازن العام مرة أخرى، ولكن عند مستوى سعر فائدة أعلى ومستوى عالٍ من الأسعار، مع ثبات حجم الناتج عند مستواه السابق⁴⁰.

ثالثاً: التضخم والنظرية المعاصرة

أعدت مدرسة شيكاغو بزعامة "ميلتون فريدمان M. Friedman" النظرية الكمية إلى الحياة ولكن في صورة جديدة وأصبح أنصارها الذين يُسمَّونَ بالنقديين يشكلون قوة ذات نفوذ متنامي ليس فقط في عالم الفكر والتحليل النقدي بل أيضاً في مجال تحديد السياسات الاقتصادية عموماً والنقدية خصوصاً وذلك في مجال ما تصفه هذه النظرية من علاج لمكافحة التضخم. ومن الوجهة العامة تنظر هذه النظرية إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحته يرجع مصدره أساساً إلى نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج. وترفض هذه النظرية دور الأجور والنفقة في الأسعار ولا ترى على المدى الطويل وجود صلة بين معدل التضخم ومستوى البطالة⁴¹. ويمكن التعبير عن الطلب على النقود حسب منهج شيكاغو بالدالة التالية⁴²:

$$M = f(r, p, b, w, y, u)$$

حيث أن:

M: حجم الطلب على النقود. r: سعر الفائدة. y: الدخل.

w: الثروة البشرية والمادية. p: المستوى العام للأسعار.

b: نسبة رأس المال المادي إلى إجمالي الثروة. u: أذواق المستهلكين.

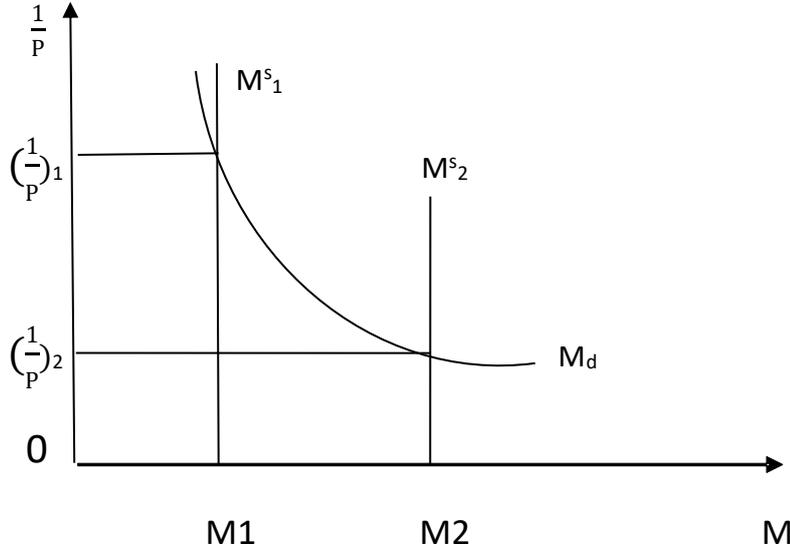
ويمكن توضيح ذلك بالرسم البياني التالي:

⁴⁰ ضياء المجيد الموسوي، المرجع السابق، ص 221.

⁴¹ محمد عزت، غزلان. (2002). اقتصاديات النقود والمصارف. ط1، دار النهضة العربية، بيروت لبنان، ص 300-301.

⁴² محمود حسين، الوادي؛ حسين محمد، سمحان؛ سهيل أحمد، سمحان. (2010). النقود والمصارف. ط1، دار المسيرة، عمان الأردن، ص 64.

الشكل رقم (1-8): التضخم عند فريدمان



المصدر: سعيد سامي، الحلاق؛ محمد محمود، العجلوني. (2010). مرجع سابق، ص 202.

يتضح من الرسم أعلاه أن المحدد الرئيسي لمستوى الأسعار $(\frac{1}{P})$ هو كمية النقود، أي أن زيادة عرض النقود من M^S_1 إلى M^S_2 سوف يزيد مستوى الأسعار من (P_1) إلى (P_2) فيسارع كنتيجة لذلك الأفراد لاستبدال أرصدهم النقدية بأصول حقيقية، لذا يقرر "فريدمان" أن التضخم المتوقع يتحدد بزيادة كمية النقود باعتبار أن مستويات الأسعار تتغير بصورة متناسبة مع التغير في عرض النقد، وأن معكوس المستوى العام للأسعار $(\frac{1}{P})$ يمثل قيمة النقود، أي أن قيمة النقود أو المستوى العام للأسعار يتحدد بكمية النقود المعروضة. وتقوم هذه العلاقات المتشابهة بدور مهم في تحديد دالة الطلب على النقود وحتى في تقديرها، حيث أن عامل المقارنة بين معدل التضخم الحالي والمعدل المتوقع للتضخم شأنًا كبيرًا بحسب تحليل مدرسة شيكاغو، لذا فإن الاختلالات الاقتصادية يكون منشأها دالة الطلب على النقود⁴³.

رابعاً: أهم النظريات الأخرى المفسرة للتضخم

بعد تعرضنا إلى طبيعة التضخم وتفسيره وفق المدارس السابقة، سنحاول التعرف على أهم النظريات

المفسرة للتضخم على النحو التالي⁴⁴:

⁴³ سعيد سامي، الحلاق؛ محمد محمود، العجلوني. (2010). مرجع سابق، ص 202.

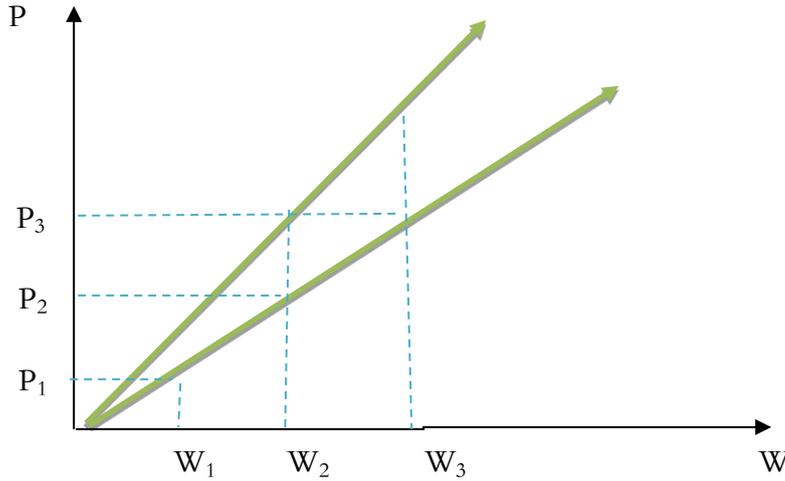
⁴⁴ صبحي تادرس، قريصة؛ أحمد رمضان، نعمة الله. اقتصاديات النقود والبنوك. الدار الجامعية، ص ص 278-280.

أ. نظرية التضخم الناشئ عن دفع النفقة :Cost-Push Theory

يتلخص جوهر هذه النظرية في أن ارتفاع نفقة الإنتاج هو الذي يدفع الأسعار إلى الأعلى. ولكن أكثر الفروض العلمية واقعية هو الذي يربط بين تطور معدلات الأجور ومستوى النشاط الإنتاجي. ولقد ثار الجدل حول إمكانية الربط بين نظرية التضخم الناشئ عن جذب الطلب ونظرية التضخم الناشئ عن دفع النفقة. وفي ضوء علاقات التشابك بين العوامل التي تحكم الطلب على السلع والخدمات المنتجة بتلك العوامل التي تحكم نفقات إنتاجها أمكن تحديد علاقات الارتباط بين النظريتين، فعندما يرتفع الطلب الكلي على السلع والخدمات النهائية يزيد الطلب على عنصر العمل وغيره من عناصر الإنتاج، وعندما يزيد الطلب على عنصر العمل ينخفض مستوى البطالة، وهذا يتيح للاتحادات العمالية أن تطالب برفع معدلات الأجور وتنجح في هدفها فترتفع هذه المعدلات وبالتالي نفقة الإنتاج التي تدفع بالأسعار للأعلى. هذا من ناحية ومن ناحية أخرى إن ارتفاع الأجور يعني ارتفاع دخول الطبقات العاملة التي تزيد من طلبها على السلع الاستهلاكية مما يحفز على زيادة إنتاجها وبالتالي زيادة الطلب على العمل وتخفيض مستوى البطالة الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع جديد في الأجور والأسعار مرة أخرى.

ويمكن توضيح اتجاهات التضخم بحسب هذه النظرية في الشكل التوضيحي الآتي⁴⁵:

الشكل رقم (1-9): التضخم بحسب نظرية الكلفة الدافعة



المصدر: ناظم محمد نور، الشمري. مرجع سابق، ص 394.

⁴⁵ ضياء مجيد، الموسوي. المرجع السابق، ص

ويتضح من الشكل السابق أن مستوى الأجور كان عند النقطة W_1 ومستوى الأسعار عند المستوى P_1 ولنفرض أن المؤسسات الاحتكارية قررت زيادة أسعار منتجاتها (بمجة هبوط إنتاجية العمل مثلاً) إلى P_2 للمحافظة على مستويات معينة من الأرباح ولما كانت الأجور للعمال ثابتة، فإن ارتفاع الأسعار معناه انخفاض الأجور الحقيقية للعمال، وسيؤدي ذلك إلى مطالبة نقابات العمال بزيادة الأجور للتعويض عن الخسارة التي لحقت بهم جراء ارتفاع الأسعار وانخفاض القوة الشرائية لدخولهم، لذا افترضنا زيادة إلى W_2 فإن ردود الفعل للمؤسسات الاحتكارية ستكون زيادة الأسعار مجدداً إلى P_3 وهكذا تستمر الزيادات في الأسعار والأجور بحيث أن منحنى الأسعار والأجور لا يلتقيان في مستوى معين وبالتالي لا يتحقق التوازن الاقتصادي.

ب. نظرية جذب الطلب Demand pull:

تفترض هذه النظرية بلوغ الاقتصاد الوطني مستوى التشغيل الكامل لموارده، وعندما يظهر التضخم بسبب القصور في الفرص المتاحة من السلع والخدمات لمواجهة الطلب، إذ أن الزيادة في عرض النقود سترتب عليها انخفاض في سعر الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمار، وهذه الزيادة الأخيرة يترتب عليها زيادة في دخول أو عوائد عوامل الإنتاج، كما يمكن للتضخم الناشئ عن جذب الطلب أن يحدث بسبب زيادة الكفاءة الحدية للاستثمار أو زيادة الميل الحدي للاستهلاك، ودون أن يكون مصدره زيادة عرض النقود، إذ أن الزيادة في الإنفاق الاستثماري ستؤدي إلى زيادة الطلب الكلي باعتبار أن الطلب على الاستثمار هو أحد مكونات الطلب الكلي مما يؤدي إلى زيادة الأسعار في ظل مستوى التشغيل الكامل، حيث أن الأجور سترتفع أثناء وبعد الزيادة في الاستثمار الذي سترتب عليها في أرباح المنتجين الأمر الذي يشجعهم على زيادة أرباح المنتجين وبالتالي زيادة الطلب على الاستثمار وعلى الأيدي العاملة. والملاحظ أن هذه النظرية تمثل امتداداً للتحليل الكينيزي إذ أنها تقوم على أساس زيادة الطلب الكلي مقابل قصور العرض الكلي على مواكبة هذه الزيادة مما ينعكس بصورة تزيد في المستوى العام للأسعار، ويمكن للسياسة المالية والسياسة النقدية الانكماشية من التأثير على الأوضاع الاقتصادية في الحد من هذا النوع من التضخم⁴⁶.

ج. النظرية الهيكلية:

هذا النوع ينطبق على الدول النامية التي ترغب في تحسين وتحديث اقتصادياتها ويكون ناتج عن تغيرات داخلية في تركيب العرض الكلي والطلب الكلي في الاقتصاد. ويفسر وجود قطاعات اقتصادية تكون فيها الأجور والأسعار مرنة ارتفاعاً وغير مرنة انخفاضاً ويكون التغير في الطلب الكلي ناتج ربما عن تغير في أذواق المستهلكين

⁴⁶ مصطفى يوسف، كافي. (2015). مبادئ العلوم الاقتصادية. ط 1، دار حامد، عمان، الأردن، ص ص 359-360.

وعوامل أخرى. وإذا ما حدث ارتفاع في الطلب الكلي في قطاع معين ينعكس على باقي القطاعات حيث ترتفع الأسعار من قطاع لآخر⁴⁷.

ويتم علاج التضخم علاجا منهجيا، إذ ينظر أنصار هذه النظرية إلى التضخم على أنه مجموعة من الاختلالات الهيكلية والوظيفية بالتحديد السابق، ويتم معالجته من خلال القضاء على مسبباته التي ترتبط ارتباطا دقيقا بالواقع الاقتصادي. ومن تفسير الهيكلين للتضخم تأتي رؤيتهم لعلاجه أنه من الأصوب النظر إلى جانب العرض أو النظام الإنتاجي لمعالجة قصوره واختناقاته مثل تحقيق التناسب بين الإنتاج والاستهلاك وإجراء التناسق بين القطاعات الإنتاجية ورفع كفاءة الاقتصاد القومي، بما يعنيه من إجراءات إنتاجية وتكنولوجية وإدارية وتحسين توزيع الدخل من خلال شبكة متناسقة من الإجراءات الداخلية والسعرية⁴⁸.

الفرع الثاني: معالجة التضخم

يمكن علاج التضخم إما بواسطة السياسة النقدية وأدواتها المختلفة أو عن طريق السياسة المالية بأدواتها المختلفة أو عن طريق السياستين معا. ويمكن إيجاز إجراءات كل من السياستين في النقاط التالية⁴⁹:

أولاً: السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها تلك السياسة ذات العلاقة بالنقود والجهاز المصرفي والتي تؤثر في عرض النقود لإيجاد التوسع في حجم القوة الشرائية أو الإقلال من حجم تلك القوة الشرائية في المجتمع. والسياسة النقدية المضادة للتضخم إنما تقوم على أساس تحقيق انكماش في الائتمان المصرفي.

وبشكل عام تهدف السياسة النقدية إلى التأثير في عرض النقود لخلق التوسع والانكماش في حجم القدرة الشرائية للمجتمع، والهدف من زيادتها هو تنشيط الطلب والاستثمار وزيادة الإنتاج وتخفيض البطالة والعكس يؤدي إلى تخفيضها والحد من التوسع والإنتاج. ويلعب البنك المركزي الدور الأساسي في تطبيق هذه السياسة بواسطة مجموعة من الأدوات منها المباشرة وغير المباشرة⁵⁰.

أ- الأدوات المباشرة: وتشمل على:

⁴⁷ محمود حسين، الوادي؛ حسين محمد، سمحان؛ سهيل أحمد، سمحان. مرجع سابق، ص 83.

⁴⁸ السيد متولي، عبد القادر. (2010). اقتصاديات النقود والبنوك. الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 227.

⁴⁹ حربي محمد موسى، عريقات. (2006). مبادئ الاقتصاد: التحليل الكلي. ط 1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص ص 164-167.

⁵⁰ السيد متولي، عبد القادر. مرجع سابق، ص ص 227-228.

- سياسة إعادة الخصم: بواسطة هذه السياسة يمكن التأثير على خلق النقود عن طريق الرفع أو خفض من مفعوله، فإذا أراد البنك المركزي تقليل كمية الائتمان ومكافحة التوسع في الإنفاق النقدي للتخفيض من التضخم يرفع معدل إعادة الحسم مما سيؤثر سلبا على قدرة البنوك على منح الائتمان.
 - سياسة السوق المفتوحة: عندما يريد البنك المركزي الحد من الائتمان فإنه يبيع الأوراق المالية فيسدد مشتروها ثمنها من حساباتهم فتقل احتياطات المصارف، وتقل قدرتها بالتالي على منح الائتمان.
 - سياسة الاحتياطات الإجبارية: في أوقات التضخم وعن طريق رفع نسبة الاحتياطي الاجباري من طرف البنك المركزي، تضطر البنوك التجارية إلى تخفيف الفائض في الأرصدة النقدية لتغطية الزيادة في الاحتياطي النقدي وبالتالي تقييد منح الائتمان.
- ب- الأدوات غير المباشرة: وتمثل الأدوات غير المباشرة فيما يلي:
- مراقبة التغيرات التقنية للنقود: يقوم البنك المركزي بمراقبة التغيرات الحاصلة في القروض المقدمة من قبل البنوك ومراقبة الكتلة النقدية وكذا القاعدة النقدية، وسعر الصرف من أجل تحقيق توازن ميزان المدفوعات، فيجب أن تتعادل العملة بقدر يحقق التوازن ولا يلحق خسائر أو مداخل غير مبررة لاحتياطات الصرف.
 - أسلوب الإقناع الأدي: للبنك المركزي قدرة التأثير على البنوك التجارية بالإقناع الأدي في التصرف بالاتجاه المراد الحصول عليه.
 - سياسة الحد الأقصى لسعر الفائدة: وتعتبر سياسة الحد الأقصى لسعر الفائدة بفرض البنك المركزي حد أقصى لسعر الفائدة الممنوح من طرف البنوك التجارية والذي لا يمكن تجاوزه، حيث أنها تكون منخفضة في حالة محاربة التضخم للحد من إمكانية التوسع النقدي.

ثانيا: السياسة المالية

ويقصد بها مجموعة القواعد والأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية خلال فترة زمنية معينة⁵¹.

⁵¹ أحمد، ضيف؛ نسيم، بن يحيى. (2020)، "تقوم تطوير السياسة المالية للجزائر من 1962-2019"، جامعة البويرة، متوفر على الموقع التالي: <https://www.researchgate.net/publication/339461175>

كما يمكن القول أنها تلك السياسة التي تستند إلى استعمال النفقات العامة والسلطة الضريبية في الوصول إلى أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. وهناك أداتان أساسيتان من أدوات السياسة المالية التي يمكن أن تستخدمها للحد من التضخم؛ هما الإنفاق الحكومي والضرائب⁵².

وأهم أدوات أو وسائل السياسة المالية نجد⁵³:

- الضرائب بكافة أنواعها مثل ضرائب الدخل وضرائب الشركات والرسوم الجمركية غير المباشرة التي يمكن أن تُفرض على السلع المختلفة سواء ما كان منها ما هو منتج محليا أو ما هو مستورد. وتحدد السياسة الضريبية للحكومة بما يتفق وأهداف السياسة الاقتصادية العامة التي تعكس إستراتيجية الحكومة أو فلسفتها الاقتصادية والاجتماعية.
- حجم الإنفاق الحكومي وكيفية توزيعه على مستوى النشاط في كل من القطاعات الاقتصادية وما يرتبط من نشاطات إنتاجية أخرى أي تمويل النفقات الحكومية عن طريق زيادة الضرائب أو بتقليل النفقات الحكومية بالقدر الذي لا يضر بالنشاط الاقتصادي أو تأجيل لبعض المشروعات الاقتصادية والاجتماعية.
- تعتبر سياسة الدولة تجاه الدين العام من حيث حجمه، ومعدلات نموه وسبل الحصول عليه من الوسائل المهمة في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، أما إذا كانت الموازنة العامة تحقق فائضا فإن حجم هذا الفائض ومعدلات نموه وكيفية استغلاله يمكن أن يؤثر أيضا بصورة مختلفة على الاقتصاد الوطني.

⁵² حسين لطيف، الزبيدي؛ كامل، علاوي؛ كاظم، الزبيدي. (2009). مبادئ علم الاقتصاد. ط 1. دار صفاء للنشر، عمان، ص ص 276-277.

⁵³ حربي محمد موسى، عريقات. مرجع سابق، ص ص 166-167.

المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم

تبنّت العديد من دول العالم في أوائل التسعينات سياسة نقدية جديدة تستخدم فيها الأدوات النقدية وتستهدف تحقيق معدلات تضخم معين ينبغي الوصول إليه، ثم تستخدم معدلات الفائدة أو تكاليف الإقراض الأخرى للوصول إلى هذا المعدل، وقد بنيت هذه السياسة على فرضية أن تكاليف الإقراض تتناسب عكسياً مع معدلات التضخم، وعلى هذا الأساس يتم رفع تكاليف الإقراض قصيرة الأجل في حالة تجاوزت معدلات التضخم الهدف المنشود، وإذا تراجعت معدلات التضخم يتم خفض معدلات تكاليف الإقراض للحد من إمكانية التباطؤ في الاقتصاد.

المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم وظروف نشأتها

تعتبر سياسة استهداف التضخم من بين أهم السياسات الحديثة التي نجح تطبيقها في العديد من الدول التي اعتمدها، فهذه السياسة تجعل من استقرار الأسعار في المدى الطويل هو الهدف النهائي الذي يجب العمل على تحقيقه.

الفرع الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم

يعرف استهداف التضخم بأنه⁵⁴: "النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر، إذ يتم تحقيق هذا الهدف من خلال اتباع ثلاث خطوات، الأولى: تحديد السياسة النقدية الكفيلة بمعدل التضخم المستهدف، الثانية: أن يتنبأ البنك المركزي بمعدل التضخم في المستقبل، الثالثة: تتم مقارنة المعدل المستهدف بالمعدل المتوقع، فإذا كان المتوقع أعلى من المستهدف يتم اتباع سياسة نقدية انكماشية، وإذا كان المستهدف أعلى من المتوقع يتم اتباع سياسة نقدية توسعية".

يعرف (2002) Eser Tutar استهداف التضخم بأنه⁵⁵: "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف بالظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم هو الهدف الأولي للسياسة النقدية".

⁵⁴ بشيشي، وليد. (2017). متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد الحادي والأربعين (2)، ص 106، يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي:

[http:// journals.qou.edu.edu>jrre study>articles download>529, pdf. 24/10/2019](http://journals.qou.edu.edu>jrre study>articles download>529, pdf. 24/10/2019)

⁵⁵ Eser Tutar, « Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy », July 18, 2002, p 01, available at: <http:// scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/thesis, pdf.05/09/2019>.

ويلخص (2004) Kenneth N. Kuttner إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف استهداف التضخم⁵⁶:

- تتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة الاستهداف.
 - أما الطريقة الثانية تتعلق بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.
- يترتب على الطريقة الأولى في التفكير إلى أن الطريق الأسهل لتمييز استهداف التضخم يكون بالطبع بالإعلان الذاتي، فإذا أعلن البنك المركزي عن أهداف التضخم نقول بأنه يطبق سياسة استهداف التضخم، ويسمى هذا: "التعريف العملي لاستهداف التضخم Definition of Inflation Targeting" قد يكون الإعلان نقطة جيدة للاستهداف لكن دون الجزم بذلك، لذا ينقذ التعريف من وجهتين:
- الأولى:** إن التعريف بهذه الطريقة من خلال الإعلان عن أهداف التضخم لا يعتبر شرطاً كافياً وضرورياً لكي يؤهل البنك على تطبيق هذه السياسة، بعض البنوك المركزية لها أهداف للتضخم مثل (البنك المركزي الأوروبي) وتفتقر إلى المميزات الأخرى لذا لا نقول أنها تطبق سياسة استهداف التضخم.
- الثانية:** تصر بعض البنوك (مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي) على أنها ليست نظام استهداف التضخم بالرغم من امتلاكها لأغلب وفي بعض الأحيان لكل المميزات الأخرى مثل البنوك التي أعلنت ذاتياً عن استهداف التضخم.

- إذا كان التعريف العملي يأخذ نموذجاً من وجهة نظر واضعيه أمثال (1999) Bernanke and Al بأنه أفضل وصف كإطار للسياسة النقدية بدلاً كقاعدة عريضة والتي تتميز بأربع خصائص⁵⁷:
- الالتزام المعلن على استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، ومع ذلك لا ينبغي أن يكون استقرار الأسعار الهدف الوحيد لتحقيق الاستقرار في الإنتاج وأغراض أخرى؛
 - هناك هدف رقمي مفسر للتضخم، وفي كثير من الأحيان ولكن ليس دائماً ستكون هناك فترة زمنية محددة للعودة إلى الهدف بعد أي ثغرات؛
 - وجود درجة عالية من الشفافية فيما يتعلق بالسياسة النقدية تقوم بانتظام بنشر تقارير مفصلة عن الأوضاع الاقتصادية وتوقعات التضخم، وفي كثير من الأحيان تشمل تقارير البنك المركزي للتضخم، نمو الناتج المحلي الإجمالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى.

⁵⁶ Kenneth N. Kuttner, "A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence".2004, p 07
www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf.05/09/2019.

⁵⁷ Kenneth N. Kuttner, op-cit, p 08.

— آلية المساءلة في الغالب تكون الهدف الموجه للتضخم، وهذا ما يتطلب من البنك المركزي اتخاذ تدابير محددة مثل نشر تفسير أو إرسال بريد الكتروني إلى الحكومة.

وتعرف أيضا سياسة استهداف التضخم بأنها⁵⁸: "أداة وسيطة تستخدمها البنوك المركزية لإدارة السياسة النقدية، حيث تقوم بإصدار السياسة متضمنة تحقيق معدل تضخم مستهدف في إطار قيد زمني محدد، وذلك من خلال آليات السياسة النقدية على أن يعطي البنك المركزي استقلالية كاملة في وضع السياسات وأن يكون مسؤولا عن النتائج المحققة، ويشير الواقع العملي إلى وجود عاملين رئيسيين يميزان نظام استهداف التضخم من الأنظمة الأخرى، يتمثل الأول في قيام البنك المركزي الذي يطبق هذا الإطار بإعلان معدل التضخم المستهدف والالتزام بتحقيقه في فترة محددة ويكون مسؤولا من قبل السلطات في حالة عدم تمكنه من تحقيقه، أما الثاني فيتمثل في أن البنك المركزي يراقب التضخم المستقبلي بدلا عن التضخم الحالي ويقوم بتطوير وعمل تنبؤات زمنية للتضخم، لذلك يسمى هذا النظام أحيانا "استهداف التضخم المتنبأ" حيث يتم توضيح تلك التنبؤات والأرقام المستهدفة وعكس الانحرافات، وبالتالي يعتبر استهداف التضخم الهدف الوحيد للسياسة النقدية وبقيّة الأهداف كالتوظيف الكامل أو استقرار سعر الصرف تعتبر ثانوية".

الفرع الثاني: ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم

بدأت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من الدول المتقدمة، إذ بدأت بنيجيريا في عام 1990، ثم في كندا عام 1991، ومن ثم في المملكة المتحدة في 1992، تلتها الدول الصناعية الأخرى كأستراليا والسويد عام 1993.

إن تحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة ومستقرة للتضخم شجع عدد من الدول النامية على تبني مثل هذه السياسة وهي كل من الشيلي وبولندا عام 1999، كولومبيا كوريا وجنوب إفريقيا عام 2000، هنغاريا وإسبانيا المكسيك الفلبين والبيرو عام 2002، ويعد أكثر من 40 بلد استهدف الوصول إلى مستوى متدني ومستقر من التضخم، لكن 18 بلدا منها فقط هي التي تصنف كبلدان مستوفية بالكامل لشروط استهداف التضخم⁵⁹.

⁵⁸ يوسف عثمان، إدريس. (2008). نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، المتطلبات وتجارب التطبيق. مجلة المصرفي، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، العدد التاسع والأربعون، ص 18.

⁵⁹ العودة للأساسيات في الاتجاه نحو استهداف التضخم، مجلة التمويل والتنمية، العدد (2)، جويلية 2003، المجلد 40، ص 25، متوفر على الموقع <http://www.inf.org/pubs/fandd/ara/08-2003/pdf>.

ويرتبط تحقيق أهداف السياسة النقدية بمدى العلاقة التي تربط الهدف النهائي بالاستهدافات الوسيطة في المرحلة التي سبقت فترة الثمانينات حيث كان الاعتقاد السائد بصحة الفرضية القائمة على قدرة البنوك المركزية على التحكم في الاستهدافات الوسيطة وأن هناك علاقة وطيدة بينها وبين الأهداف النهائية. كما أن اختيار نظام بريتن وودز في أوائل السبعينات جعل أسعار الصرف غير فعالة كاستهدافات وسيطة فظهرت للمجاميع النقدية كاستهدافات وسيطة يمكن التحكم فيها وتعكس بصفة جيدة الهدف النهائي خاصة مع الاتجاه المتصاعد لأفكار النقديين في تلك الفترة في تلك الفترة، ويوجد سببان لتعثر الاستهدافات الكمية (الاستهداف النقدي)، فالأول يتعلق بالتناقض بين أهداف السياسة النقدية مما يخلق عدم ثقة لدى الجمهور في أولوية الأهداف المراد تحقيقها، ويتعلق السبب الثاني بضعف قوة الارتباط وتأثير الاستهدافات على الهدف النهائي للسياسة النقدية خاصة في ظل ظروف عدم استقرار دالة الطلب على النقد نتيجة الابتكارات المستحدثة في الأسواق المالية وعدم إعطاء استقلالية كبيرة للبنوك المركزية هذا ما سمح بالانتقال إلى استهدافات لمعدل التضخم كاستهدافات وسيطة وتحقيق الأسعار في المدى الطويل كهدف نهائي، ومن هذا نستخلص أن الاستهداف الوسيط انتقل منذ نهاية الحرب العالمية الثانية إلى بداية التسعينات من استهداف سعر الصرف إلى الاستهداف النقدي ثم إلى استهداف التضخم⁶⁰.

والجدول التالي يبين مؤشرات الدول التي استهدفت التضخم⁶¹:

الجدول رقم (1-1): مؤشرات عن الدول التي استهدفت التضخم

البلد	السنة التي اعتمد فيها استهداف التضخم	معدل التضخم خلال استهداف التضخم	معدل التضخم المستهدف اعتباراً من 2001 (%)	معدل التضخم في 2001 (%)
نيوزلندا	1989	7.5	3-0	2.6
كندا	1991	7.5	3-1	2.5
المملكة المتحدة	1992	3.7	2.5	1.8
استراليا	1993	1.8	3-2	4.4
السويد	1993	4.6	3-1	2.4
جمهورية التشيك	1997	8.6	4-2	4.7

⁶⁰ رجاء عزيز، بندر. استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، ص 4، متوفر على الموقع: <http://cbi.iq/static/uploads/up/file-152232003838684pdf>.

⁶¹ طيبة، عبد العزيز، (2005). سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003)، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، ص 102.

6.9	6-2	4.9	1999	البرازيل
3.6	4-2	3.3	1999	التشيلي
5.5	6.8-5.4	7.3	1999	بولندا
/	8 من عام 2001 6 من عام 2002	8.0	2000	كولومبيا
4.1	2.5	4.1	2000	كوريا
4.8	4-3	5.1	2000	جنوب إفريقيا
1.7	3.5-0	1.5	2000	تايلندا
9.1	7-0	9.1	2001	هنغاريا
6.4	2.5 (+أو-1.5)	6.4	2001	إيسلندا
/	6.5 من نهاية 2001 4.5 من نهاية 2002	6.4	2001	المكسيك
3.5	2.5	3.0	2001	النرويج

المصدر: طيبة، عبد العزيز، مرجع سابق، ص 102

وقد واجهت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ منتصف الثمانينات مشكلة عشر سياسة استخدام المتغيرات الوسيطة كالقاعدة النقدية وسعر الصرف.

أولاً: استهداف سعر الصرف

انتهجت معظم الدول منذ انخيار نظام بريتن وودز وفي منتصف السبعينات سياسة سعر الصرف المرن وظلت بعض دول الأسواق الناشئة والمتحولة تعتمد سياسة سعر الصرف الثابت كمتغير وسيط للتحكم بمعدلات التضخم، ومن هذه الدول على سبيل المثال الأرجنتين سنة 1991، والبرازيل من سنة 1994 إلى 1998، حيث تمكنت هذه الأخيرة من خلال استخدام سعر الصرف الثابت من التحكم في معدلات التضخم العالية في فترة وجيزة. لكن في ظل الاندماج المالي العالمي وتحرير التجارة وسهولة تدفق الأموال عبر القارات والأزمات المالية، أصبحت تلك الدول (التي مازلت تصر على انتهاج سياسة سعر الصرف الثابت) تحت ضغوط متزايدة للتحرك نحو سعر صرف أكثر مرونة لتجنب مواجهة أوضاع خطيرة⁶².

⁶² ناجي، التوني. استهداف التضخم والسياسة النقدية. سلسلة جسر التنمية، معهد التخطيط العربي، الكويت، ص 03. يمكن الاطلاع عليه في الموقع الإلكتروني: www.arab-api.org/develop_bridge6.pdf.

ثانيا: استهداف التحكم بنمو القاعدة النقدية

في ظل سياسة تحرير أسعار الصرف يصبح التحكم بالقاعدة النقدية هو الهدف أو المتغير الوسيط، وليس ثبات سعر الصرف. وقد أطلق على هذه المقاربة "سياسة الاستهداف النقدي"، حيث يقوم البنك المركزي بتحريك أدواته كسعر الفائدة مثلا، من أجل التحكم في نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية ذات العلاقة والتي تعتبر محددًا قويا لمعدلات التضخم على المدى الطويل.

وتفترض هذه السياسة أن التحكم أو القدرة على التحكم في القاعدة النقدية تؤدي إلى تحكم مماثل في معدلات التضخم، وتصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية المختارة كأهداف وسيطة هي العنصر الفعال في تحقيق هدف استقرار الأسعار. وتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفعالية أدوات السياسة النقدية في التأثير على تلك المجاميع، وهذا هو العنصر الحاسم. وينبع ذلك كله من التجارب المتراكمة لدى البنك المركزي التي كونها عن طبيعة ومناخ القطاع النقدي والمصرفي وعن الاقتصاد عموما.

وقد لخص ميرلو M. Murilo Portugal أسباب تبني هذه سياسة استهداف التضخم سواء في الدول المتقدمة أو النامية في أربعة نقاط⁶³:

- التكامل المتزايد لأسواق المنتجات والأسواق المالية على المستوى الدولي وبالتالي يعتبر عاملا مشتركا يشرح التغيرات في إطار السياسة النقدية. وقد قررت العديد من البلدان نظام سعر الصرف المرن بحيث أنه أكثر قدرة على تخفيف أثر الصدمات الخارجية على أداء الاقتصاد الوطني من نظام العملة الثابت. ومع ذلك، فإن الانتقال من نظام ثابت إلى نظام مرن يتطلب تحديد معايير لضمان مثبت إسمي واضح للسياسة النقدية؛

- الابتكارات في المنتجات المالية وسلوك الأسواق المالية، ولا سيما في سياق تحرير حساب رأس المال وتطوير الأنظمة والأسواق المالية الحديثة تؤثر حتما على العلاقات ما بين النشاط المالي والاقتصاد الحقيقي في هذا السياق، تجمع العملات والقروض قد تفقد موثوقيتها وفائدتها كهدف نقدي وسيط لتلبية أهداف التضخم والنمو؛

- أصبح من المقبول على نطاق واسع أن ارتفاع معدلات التضخم يعوق النمو والتوزيع العادل للثروة. ومن المفيد ضمان والحفاظ على استدامة السياسة المالية لتحقيق معدلات تضخم منخفضة، وكذا

⁶³ M. Murilo Portugal (Directeur général adjoint Fonds monétaire international), (Le 4 Avril 2007), « Vers l'adoption du ciblage d'inflation », Séminaire régional de haut niveau sur le ciblage d'inflation, Rabat, Maroc, pp 02-03, available online at : <http://www.bkam.ma/wps/wcm/connect/resources/>.

استقلالية وشفافية ومساءلة البنك المركزي في تعزيز مصداقية السياسة النقدية، مما أدى إلى نتائج أفضل فيما يخص التضخم والنمو؛

– ينظر إلى تجربة البلدان الصناعية من حيث استهداف التضخم على نطاق واسع باعتبارها نموذجاً جيداً للتطبيق وتشير التقديرات إلى أن استهداف التضخم يعطي مصداقية للسياسة النقدية والمرونة، مما يسمح لهذه البلدان بتحسين أدائها على مستوى التضخم والنمو وزيادة قدرتها على التصدي للصدمات. ونجد أسباب أخرى تتمثل في⁶⁴:

– ارتفاع معدلات التضخم التي تؤثر سلباً في معدلات النمو الاقتصادي وفي تخفيض الموارد الاقتصادية، لذا يجب تخفيض معدل التضخم والتحكم فيه كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل

– عدم استقرار العلاقة بين المتغيرات النقدية والتضخم ما يخلق مشكلة للسياسة النقدية التي تستهدف المتغيرات النقدية، وإن عدم استقرار هذه العلاقة لا يعطي نتائج مرضية لتحقيق تضخم منخفض، علاوة على ذلك فإن سياسة الاستهداف النقدي لا تزود البنك المركزي بإشارات كافية عن موقف السياسة النقدية، فإذا كانت هناك صدمات نقدية فإن هذه السياسة لا تساعد على تثبيت معدلات التضخم المتوقعة لكي تكون دليلاً جيداً لمساءلة البنك المركزي. إضافة إلى ذلك لا يساعد الاستهداف النقدي على زيادة شفافية السياسة النقدية ووضع البنك المركزي أمام المساءلة لدى الجمهور، لذا يتطلب الأمر ضرورة وجود استهداف وسيط للسياسة النقدية يؤدي إلى زيادة فعاليتها في التأثير في استقرار معدل التضخم؛

– يحدد البنك المركزي معدلاً أو اجمالاً للتضخم في فترة محددة حتى يتفادى مشكلة تضارب الاستهدافات (كاستهداف سعر الصرف أو المتغيرات النقدية)، وتحديد هذه المعدلات من شأنه أن يضع قيوداً أمام البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية بما يحقق هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل من دون استهداف المتغيرات الأخرى.

المطلب الثاني: شروط استهداف التضخم

إذا كانت فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار، فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية التحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في

⁶⁴ M. Murilo Portugal, op.cit, p 3.

المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفير نوعين من الشروط: الشروط العامة والشروط الأولية (الأساسية)⁶⁵.

الفرع الأول: الشروط العامة لاستهداف التضخم

نعني بالشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن القول أنها تستهدف التضخم، فإذا نقص شرط من هذه الشروط في أي بلد، لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم. وتوجد خمسة شروط عامة وضرورية لقيم سياسة استهداف التضخم وهي⁶⁶:

1. الإعلان الصريح عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط تلتزم بموجبه السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل التضخم أو مدى مستهدف محدد في إطار زمني محدد. وتستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي (مدى مستهدف) والفترة الزمنية التي يتعين فيها الوصول إلى هذه المعدلات وتتمثل في شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم، وبيانات صحفية وخطابات رسمية، ففي البرازيل مثلا يجري نشر قرارات لجنة السياسات النقدية التابعة للبنك المركزي والتي تجتمع كل خمسة أسابيع فورا وينشر محضر الاجتماع في ظرف أسبوع.
2. التزام مؤسسي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.
3. إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات (تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في التضخم، ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بالتضخم المحلي).
4. زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية.
5. إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

⁶⁵ بلعزوز، بن علي؛ طيبة عبد العزيز. (2005). تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف، ص ص 10-12. يمكن الاطلاع عليه في الموقع الإلكتروني التالي:

www.elbassaire.net/centredetéléchargement/maktaba/séminaire/bechare/56.pdf. 11/09/2019

⁶⁶ بلعزوز، بن علي؛ طيبة عبد العزيز. المرجع السابق، ص 11.

وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من الدول التي لا تستهدف التضخم على الرغم من التزام بنوكها المركزية الفيدرالية من تحقيق مستوى منخفض من التضخم، فهي لا تعلن أهداف رقمية صريحة للجمهور إلى جانب التزامها بتحقيق أهداف أخرى كتحقيق العمالة الكاملة أو تحقيق أسعار فائدة مقبولة في المدى الطويل، أما ألمانيا تعد من البلدان التي يتمتع بنكها المركزي باستقلالية كبيرة ويحقق مستويات منخفضة من التضخم، إلا أنه لا يعلن بشكل رسمي وصريح عن أهداف رقمية لمعدلات التضخم، لذا فهي لا تطبق سياسة استهداف التضخم. كما أن البنك المركزي الأوروبي يضع أهداف رقمية معلنة للتضخم لا تتعدى 2% ويسمح بتحقيق أهداف أخرى غير أهداف استقرار الأسعار في المدى الطويل، لذا لا يمكن القول أنه يطبق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية، يجب أن تتوفر هذه الشروط كلية حتى يمكن لأي بلد من تطبيق هذه السياسة.

الفرع الثاني: الشروط الأولية لاستهداف التضخم

تمثل الشروط الأولية في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقه، على عكس الشروط العامة فإن استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالاً حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة في تطبيقه.

وتوجد ثلاثة شروط أولية لفعالية سياسة استهداف التضخم هي⁶⁷:

1. استقلالية البنك المركزي:

يعد من المتطلبات الأساسية لاستهداف التضخم من خلال إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، وتعني الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها. وتشير ضمناً إلى عدم تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية الحكومية من خلال التوسع النقدي وفي نفس الوقت عدم التقييد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة أو الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، كما يجب ألا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدلات النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل. وفي الوقت نفسه لا يجب أن يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام من قبل البنك المركزي، كما لا يجب إعطاء ثقل كبير للقطاع العام في التمويل من الجهاز المصرفي بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية،

⁶⁷ Ankita Mishra and Vinod Mishra .(2018) .Pre -conditions for Inflation Targeting in an Emerging Economy: The Case of India”, View references in EconPapers View complete reference list from CitEc, vol. 70, issue C, p p 429-437, in the link: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:ecmode:v:70:y:2018:i:c:p:429-437>.

إلا أن انعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في بلوغ الاستهدافات الموضوع مع إجبار البنك المركزي التكيف مع سياسته النقدية حسب الظروف السائدة.

يرى (2002) Eser Tutar أنه ليس هناك تعريف تحليلي لعتبة التضخم والتي عندها تفقد السياسة النقدية فعاليتها، وتصبح عندها متكيفة تقريبا مع الأوضاع السائدة، فهو يرى أن الدولة التي تتراوح معدلات تضخماتها بين 15-25% لمدة ثلاثة أو خمسة سنوات لا يمكنها الاعتماد على سياسة نقدية تستهدف معدل تضخم منخفض ودائم.

وعموما يمكن تحقيق الترابط الوثيق بين استقلالية البنك المركزي ومصداقية أداء أهداف السياسة النقدية من خلال⁶⁸:

- وضع القوانين واللوائح بطريقة تتميز بالشفافية بدلا من التعتميم، بما يسمح للأعوان الاقتصاديين من اتخاذ قرارات بطريقة مثلى، لأنها تستند إلى معلومات دقيقة وواضحة حول المحيط.
- الالتزام الكامل للبنك المركزي في تجسيد أهداف السياسة النقدية بأكثر شفافية وتخفيفا لحالة عدم اليقين.
- تماسك واتساق النتائج المحققة من طرف البنك المركزي على المدى الطويل.
- الالتزام بمبدأ المساءلة من خلال اعتماد مشاورات منتظمة بين محافظ البنك المركزي ووزير المالية، وكذا العمل على نشر تقارير دورية حول السياسة النقدية والتضخم، والتغيرات الطارئة في أسعار الفائدة....
- تقديم تبريرات للحكومة والبرلمان والجمهور عن أي قرار أو تنفيذ للسياسة النقدية من قبل البنك المركزي.

2. وجود هدف واحد للسياسة النقدية:

يتمثل الشرط الثاني لتبني استهداف التضخم في انعدام استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، فعندما تختار الدولة نظام سعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف وسعر الصرف الثابت في نفس الوقت، إذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال، فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية، فعندما يتم تحديد معدل تضخم سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة الربط في دولة أخرى يترتب عليه قبول صانعي السياسة الاقتصادية داخل الدولة بمعدل التضخم في الدولة الأخرى كمعدل مستهدف للتضخم، وعندما يحدث انخفاض في سعر صرف

⁶⁸ Kamal louali (2004), «opportunités de mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc, direction de la politique économique générale », document de travail, p p 4-5.

عملة بنك دولة نتيجة لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلا يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم محليا وهو ما يتعارض مع استهداف التضخم.

فإذا حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية إعطاء الأولوية لهذين الهدفين وتوضيحها للجمهور بطريقة موثوقة، ولتفادي هذا التضارب يتطلب تبني نظام سعر صرف مرن إلى الحد الذي يكون فيه التضخم له الأولوية في حالة حدوث أي تعارض لذا يكون الطريق الأكثر أمانا لتفادي تلك المشاكل ألا تكون أي متغيرات اسمية مستهدفة مع النظر إلى هدف التضخم المنخفض في المدى الطويل هو الهدف الوحيد والأساسي للسياسة النقدية.

3. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:

يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم، حيث يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة، لذا يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته في المستقبل. ولا بد أيضا أن تكون هناك أسواق مالية (لرأس المال) متطورة للاستخدام الأمثل لتلك الأدوات لينتقل أثرها على النشاط الاقتصادي إذا حدثت انحرافات عن التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

وقد تبنت بعض الدول سياسة استهداف التضخم لكنها لم تستوفي أحد الشروط السابقة لفعالية هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية في تحقيق تضخم منخفض في بداية التطبيق.

إذا استوفت أي دولة للشروط العامة بصفة كاملة، وللشروط الأولية بصفة جزئية أو كاملة يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم، وفي الواقع العملي يجب مراعاة بعض القضايا المهمة والمتمثلة أساسا في⁶⁹:

أ. **الجهة المخولة لها تعيين معدل التضخم المستهدف:** تعتمد الهيئة المخول لها تحديد معدل التضخم المستهدف على مدى استقلالية البنك المركزي وإعلانه عن الاستهداف، وتختلف عادة تلك الهيئات باختلاف الدول، على سبيل المثال يتم إعلان استهداف التضخم في أستراليا، فنلندا، السويد، إسبانيا، المكسيك وجنوب إفريقيا من قبل البنوك المركزية لها وبصفة مبدئية دون أي تصديق واضح من الحكومة. أما في كندا، نيوزلندا، البرازيل، التشيلي، كولومبيا، كوريا والبيرو فيتم إقراره بالاتفاق والتنسيق المشترك بين الحكومة ممثلة بوزير المالية والبنك المركزي ممثلا بالمحافظ.

⁶⁹ رجاء عزيز، بندر. مرجع سابق، ص ص 8-13.

ب. **التفاعل مع أهداف سياسات أخرى:** يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في إطار استهداف التضخم في الوصول إلى معدل التضخم المحدد ولا يمكن أن يُتَّبَع بهدف آخر ما لم يكن منسجم وغير متعارض مع الهدف الأساسي، ومع ذلك هناك أهداف أخرى تكون مستهدفة كتحقيق مستوى التشغيل الكامل بالرغم من أنه في المدى القصير يتعارض هذين الهدفين فإنه يمكن للسياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم تحقيق هذه العمالة الكاملة في المدى الطويل، إذ في نظام استهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية وأهداف السياسة المالية متفاعلة ضمناً مع بعضها البعض بحيث يجب أن تأخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثير السياسة المالية على التضخم وفي نفس السياق يجب أن تؤيد السياسة المالية استهداف التضخم. وقد سبب حجم أكبر من الدين العام توقعات مستقبلية بارتفاع معدل التضخم مما يخلق بعض الصعوبات للبنك المركزي في بلوغ التضخم المستهدف في الآجال القصير.

ج. **تعريف مفصل للمعدل المستهدف:** يعتمد التحديد الدقيق للمعدل المستهدف على الخطوات التالية⁷⁰:

- **تصميم الأفق الزمني لاستهداف التضخم:** إن فترة الاستهداف تتمثل في المرحلة اللازمة للوصول إلى معدل التضخم المستهدف، ويتأثر الأفق الزمني للاستهداف بعاملين هما⁷¹:

— قدرة السياسة النقدية على مواجهة صدمات الطلب أو العرض الكلي قصير الأجل.

— نوع نظام استهداف التضخم المطبق من قبل البنك المركزي إما صارماً أو مرناً.

- **تحديد مؤشر مناسب للتضخم:** رغم وجود بعض الاختلافات في اختبار مؤشراً للتضخم المستهدف إلا

أن معظم الدول تستخدم الرقم القياسي لأسعار المستهلك (IPC)، وهناك بعض الدول تستخدم المنخفض الضمني للنتائج المحلي (DPIB). إن استهداف الرقم القياسي لأسعار المستهلك من طرف غالبية الدول يرجع إلى عدة أسباب منها⁷²:

— هذا الرقم مألوف عند الجمهور.

— يتم حساب هذا الرقم شهرياً مما يتيح المتابعة المنتظمة لهذا الرقم وعدم خضوعه للمراجعة.

⁷⁰ ساعد، مرابط. (2016). اختبار فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول النامية. مجلة الأبحاث الإدارية والاقتصادية، العدد 20، ص 133.

⁷¹ محمد أحمد، زيدان. (2009). سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. مداخلة مقدمة في اللقاء

السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض، السعودية، ص 8.

⁷² Zied Ftiti, Jean-François Goux, (4 Mars 2001), «Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale», Working papers du GATE Lyon Saint Etienne, p p 8-9, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00573742/document/>.

— رغم أهمية الرقم القياسي لأسعار المستهلك إلا أن المسؤولين السياسيين في كثير من الدول المتقدمة يستخدمون مؤشر التضخم الأساسي "Inflation sous-jacente" لقياس التضخم، هذا الأخير يتم حسابه انطلاقاً من الرقم القياسي لأسعار المستهلك بعد استبعاد العناصر غير المستقرة في هذا الرقم مثل أسعار الطاقة، أسعار بعض المواد الغذائية وأسعار السلع المدعومة من طرف الدولة... الخ.

● **تحديد مستوى الاستهداف:** يعد تحديد الهدف الكمي للتضخم المستهدف من السمات المهمة لسياسة استهداف التضخم، فمن الناحية العلمية حددت عدة دول معدلاتها المستهدفة للتضخم كأرقام أحادية منخفضة بينما من الناحية النظرية فالتضخم الصفري Zéro Inflation يعد نظيراً لاستقرار الأسعار كما يفترضه Ultima thule كحالة عادية للاقتصاد الرأس مالي. بينما يقترح (Deblle 1997) بأنه عملياً تأثر مفهوم استقرار الأسعار بقضايا أخرى مثل مقاييس مستوى السعر والصلابة الإسمية بالرغم من أن الهدف الأساسي للسلطة النقدية ينبغي أن يؤسس لاستقرار الأسعار. كما حددت كل الدول التي استهدفت التضخم معدل يفوق الصفر بسبب الانحرافات الموجبة في حساب مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك نتيجة لدخول سلع جديدة تؤدي إلى تعديل المستهلكين للأسعار النسبية بإحلال السلع المماثلة بأسعار أدنى مما يدعم السلوك الوقائي للبنوك المركزية تجاه بعض الصدمات أو المخاطر الاقتصادية واستهداف معدل تضخم غير صفري للأسباب الآتية⁷³:

— تتطلب المرونة في الأسعار والأجور ووجود معدل تضخم موجب بسيط لإحداث التعديلات الضرورية في الأسعار النسبية.

— إن وجود معدل تضخم يساوي الصفر لا يسمح بمعدلات فائدة حقيقية بالانخفاض بما يكفي لكي ينشط الطلب الكلي.

— يستثنى التضخم الصفري احتمال أن تكون معدلات الفائدة الحقيقية سالبة عندما تقترب أسعار الفائدة الإسمية من الصفر وهذا ما يمنع البنك المركزي من تخفيض أسعار الفائدة في حالة الكساد مثل ما حدث في اليابان حين بلغت معدلات الفائدة الإسمية قصيرة الأجل الصفر بحلول منتصف 1999 مما أوقعها في ركود اقتصادي.

⁷³ مصطفى، باكر. الأنظمة النقدية واستهداف الافلال من التضخم. منشورات المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 6، متوفر على الموقع:

http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2007/24_C30-3.pdf

– يمكن أن يؤدي التضخم الصفري إلى حدوث ركود اقتصادي يدمر النظام المالي ككل. كما يرى "ستانلي فيشر" أنه توجد دراسات قليلة نسبياً عن الهدف الأمثل للتضخم لذا تعد الحجج السابقة مبرراً لكي يتراوح هدف التضخم بين 1-3%.

• الاختيار بين معدل أو مدى مستهدف للتضخم: هناك ثلاث اختيارات لتحديد مستوى الاستهداف⁷⁴:

- الاختيار الأول يتمثل في تحديد معدل محدد للتضخم (الاستهداف النقطي).
 - الاختيار الثاني هو تحديد مجال معين لمعدل التضخم بحده الأدنى والأقصى (الاستهداف المجالي).
 - الاختيار الثالث يتمثل في تحديد سقف معين لا يمكن أن يتجاوزه معدل التضخم المستهدف.
- إن اختيار مدى معين للاستهداف يعتبر الأكثر تفضيلاً عند معظم البنوك المركزية، لأن هذا الاختيار يوفر للسلطات النقدية مرونة في إدارة السياسة النقدية، حيث أنه ليس من الممكن دائماً تحقيق معدل محدد للتضخم بينما تحديد مجال معين لمعدل التضخم يُسهّل على البنوك المركزية مواجهة الصدمات قصيرة الأجل فكلما كان مجال الاستهداف أكثر اتساعاً كانت هناك مرونة أكثر في إدارة السياسة النقدية، لكن في المقابل تقل درجة المصدقية والشفافية.

4. المساءلة والشفافية والمصدقية:

تعني الشفافية الإعلان عن الهدف للجمهور وأن البنك المركزي ملزم بتحقيق هدفه مع توضيح شكل واتجاه العلاقة بين أدواته المستخدمة ومدى اتساقها مع الهدف. وتخلق الشفافية ثقة الجمهور في السوق من ناحية استقرار الأسعار من خلال تفهمهم للظروف المستقبلية مما ينتج عنه انحراف عن المعدل المستهدف. ويزيد نظام استهداف التضخم من المساءلة لوضعي السياسة النقدية عن طريق تعزيز أكثر للشفافية وتصبح السياسة النقدية أكثر فعالية عندما تعلن للجمهور عن التغييرات الحاصلة والأسباب المؤيدة إلى تلك التغييرات في سياستها، كما تساعد المساءلة على توضيح ما إذا كانت الانحرافات عن المعدل المستهدف ناتجة عن خطأ من البنك المركزي أو أن الانحراف كان متوقفاً أثناء تطبيق السياسة النقدية، كما أن المساءلة تنقص من احتمال اتساع التباطؤات الزمنية إذا حدثت للسلطة النقدية انحرافات عن تحقيق هدفها في الأجل الطويل. ويعد كسب ثقة الجمهور تعزيزاً لمصدقية السلطة النقدية عن طريق تحقيقها للأهداف المرجوة وتكوين رصيد تراكمي من النجاحات في هذا

⁷⁴ Gürbüz Besek, Zehra Yesim (Juillet 2008), "Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006", Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, UNIVERSITE RENNES 2, Ecole Doctorale – Humanités et Sciences de l'Homme, France, p 46.

المجال. كما يعد الإعلان عن التنبؤات والتوقعات المستقبلية بشأن المعدل المستهدف وإبراز الافتراضات التي قامت عليها السلطة النقدية في تحديد هذا المعدل أمر ضروري لكسب المزيد من المصدقية.

5. تحديد توقعات التضخم:

يستخدم نظام استهداف التضخم التوقعات بصفة أساسية بسبب طبيعة النظرة المستقبلية في تحديد المعدل المستهدف، إذ تغير السلطة النقدية أدوات السياسة النقدية قبل ارتفاع معدل التضخم عن المعدل المستهدف وفي حالة الاختلاف في المعدلين تتخذ السلطة النقدية إجراءات وقائية لإزالة الفجوة بينهما.

إن نجاح النظرة المستقبلية في تحقيق الهدف المعلن في المدى الطويل يجعل السياسة النقدية تبحث عن الأدوات الممكن استخدامها بقدر وتوقيت مناسبين، ويتطلب هذا النجاح توافر العناصر الآتية⁷⁵:

— معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توظيف العلاقات الهيكلية الأساسية للاقتصاد القومي.

— تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الأساسية للاقتصاد القومي.

— تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي مثل نماذج متجه الانحدار الذاتي والمسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب الوحدات الاقتصادية في السوق النقدي والمالي.

— دراسة اتجاهات تطور التغيرات الأساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة والطلب على النقود وأسعار الأسهم والسندات وحالة سوق العمل.

— لا تهتم البنوك المركزية بالتقلبات قصيرة الأجل التي يمكن اعتبارها طارئة ومؤقتة خلال فترة زمنية معينة كصدمات العرض مثل ارتفاع أسعار الطاقة في بعض المواسم.

يتطلب اعتماد سياسة استهداف التضخم التنسيق بين الشروط الأولية والشروط العامة مع الأخذ بعين الاعتبار كل مراحل تطبيق هذه السياسة كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار في المدى الطويل وبما يخدم تحقيق معدل نمو اقتصادي أمثل وبلوغ مستويات تشغيل مرتفعة.

يظهر التنسيق في الجدول أدناه من خلال إحداث التكامل بين الأطر المؤسسية والتنظيمية ومختلف العمليات التي يتطلبها تصميم سياسة استهداف التضخم⁷⁶:

⁷⁵ رجاء عزيز، بندر. مرجع سابق، ص 12.

⁷⁶ ناجي، توني. مرجع سابق، ص 14.

الجدول (1-2): الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم

الإطار المؤسسي	
الإطار القانوني للبنوك المركزية	يتمتع باستقلالية كاملة وتمثل أهدافه الرئيسية بثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات. وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا أو محظورا في كافة الأسواق الناشئة.
تصميم سياسة استهداف التضخم	
إعلان استهداف التضخم	يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي، إلا إذا كان استقرار الأسعار محددًا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي.
المدى الزمني لاستهداف معدل التضخم	غير محدد في الدول ذات معدل تضخم طويلة المدى، وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.
مؤشر الأسعار	يتم استخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية.
مقاربة استهداف التضخم	يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى وأدنى للتضخم. في حين تم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له.
الشفافية والمصادقية	بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات، تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار وتواصل مع القطاع الخاص، ومنشورات حول نماذج استقراء معدلات التضخم.
النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	
آلية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك منظورا أكثر تنظيما وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي.
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تُتخذ بالإجماع.
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات.

المصدر: ناجي، توني. مرجع سابق، ص 14.

المطلب الثالث: أنواع استهداف التضخم

بشكل عام وحسب ترومان TRUMEN (2004)، يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من استهداف

التضخم⁷⁷:

– الاستهداف التام (الكامل) للتضخم (The Full-fledged inflation- Targeting (FFIT)

– نظام شبه استهداف التضخم (Inflation-Targeting Lite (ITL)

⁷⁷ يوسف، كريمة. (2017)، استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية. أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، ص ص 79-80.

— استهداف التضخم الانتقائي (EIT) Eclectic Inflation-Targeting

أ. **الاستهداف التام (الكامل) للتضخم (The Full-fledged inflation- Targeting (FFIT):**

يخص هذا النظام النقدي البلدان التي تستخدم مستوى متوسط إلى عالي من المصدقية والوضوح مع إطار من الشفافية تسمح للبنك المركزي بتحقيق الهدف، والبلدان التي تعتمد هذا النوع من الاستهداف لا تستطيع المحافظة على معدلات التضخم المنخفضة بدون التزام واضح في تحقيق هدف استقرار الأسعار. بعبارة أخرى، تضطر هذه البلدان إلى التضحية باستقرار الإنتاج بدرجات متفاوتة، والدول التي اعتمدت هذا النوع هي: السويد، المملكة المتحدة، النرويج، جمهورية التشيك، أستراليا، نيوزلندا وكندا، حيث ركزت على الاستقرار المالي وتطوير الأسواق المالية جنباً إلى جنب مع مستوى من المصدقية (متوسطة إلى درجة عالية).

ب. **نظام شبه استهداف التضخم (Inflation-Targeting Lite (ITL):** يخص البلدان الحساسة الناشئة

إلى حد كبير من الصدمات الاقتصادية (المالية والدورية) وذي الوضع المالي غير المستقر وضعف نظامها المؤسسي ذي الدرجة المنخفضة نسبياً من المصدقية وتتميز بعدم قدرة البنك المركزي لاستكمال هدف استقرار الأسعار (ستون Stone, 2003)، ويصنف عدد كبير من الدول النامية ضمن هذه الفئة وهي الدول التي لجأت إلى تبني أحد نظم سعر الصرف المرنة مثل: نظام المدى الزاحف Crawling Band، نظام التعويم المستقل Independant Float، ونظام التعويم المدار Managed Float، والتي لم تعلن عن استهدافها للتضخم بشكل صريح كهدف وحيد.

ج. **استهداف التضخم الانتقائي (EIT) Eclectic Inflation-Targeting:** يتضمن هذا الأسلوب سلوكاً

للنظرة المستقبلية، بحيث يكون هناك رصد دقيق لإشارات التضخم المستقبلي، أي لا بد من استخدام أدوات السياسة النقدية في الوقت الحالي للحد من الضغوط التضخمية المستقبلية حتى وإن كان معدل التضخم الحالي مستقراً. وتميز هذه السياسة البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية ذات المصدقية العالية جداً وتتميز بالاستقرار المالي وكانت موجودة في إستراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي في الدانمارك وسويسرا إلى جانب اليابان والولايات المتحدة للحفاظ على معدل تضخم منخفض ومستقر، والتي تحقق هدف استقرار الأسعار بدون الالتزام بقاعدة صارمة من استهداف التضخم مما يسمح لهذه الدولة بمتابعة أهداف ثانوية أخرى مثل "استقرار الإنتاج".

المطلب الرابع: عناصر إستراتيجية استهداف التضخم

تتلور إستراتيجية استهداف التضخم (Mishkin, 2001) حول خمس محاور أساسية تشكل تصميمها العام، وتمثل هذه المحاور في العناصر التالية⁷⁸:

1. الإعلان العام عن الأهداف الرقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط من قبل السلطة النقدية القائمة على صنع السياسة النقدية في البلد والمتمثلة أساسا في البنك المركزي، ويكون هذا الإعلان من خلال نشر كل المعلومات المتضمنة المعدل أو المدى المستهدف للتضخم في الدوريات والنشرات والتقارير التي ينشرها البنك المركزي، ويحدد المعدل المستهدف للتضخم عادة على المدى المتوسط طالما أن القرارات الخاصة بالسياسة النقدية يمكن أن تحقق بعض الآثار على مستوى الكميات في المدى القصير، بينما لا تتحقق آثارها على مستوى الأسعار فورا بل يتطلب الأمر انتظار فترة معينة كي يتحقق ذلك. ويشكل إعلان الهدف إلى الأعوان الاقتصاديين (بشكل صريح وواسع من خلال إستراتيجية اتصال ملائمة) التزاما واضحا وإصرارا على تحقيقه. إن التركيز على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية لا يستبعد نهائيا إمكانية أن تعمل السياسة النقدية على تحقيق بعض الأهداف الأخرى مثل التأثير على الناتج في المدى القصير أو معدل الصرف، ولكن في مثل هذه الحالات تعتبر هذه الأهداف ثانوية وتكون مندمجة في السياق العام لتحقيق مستوى التضخم المرغوب (Bernank & Woodford, 1997)، ويكون البنك المركزي هو المؤهل الوحيد عن ترتيب .

2. الالتزام المؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية في المدى الطويل مع اعتبار باقي الأهداف الأخرى ثانوية، ويقوم هذا الالتزام على تحديد صريح بالقوانين النقدية لاستقرار الأسعار كهدف أول للسياسة النقدية.

3. تبني إستراتيجية شاملة للحصول على المعلومات المتعلقة بمتغيرات الاقتصاد الكلي، ليس فقط للمجاميع النقدية وسعر الصرف بل كل المتغيرات التي تساعد على تحديد أدوات السياسة النقدية الأكثر فعالية.

4. توسيع نطاق شفافية السياسة النقدية، وذلك من خلال إعطاء فرصة لإطلاع الجمهور ووكلاء الأسواق المالية على توجهات وإجراءات السياسة النقدية وإعلامهم بخطط وأهداف وقرارات السلطة النقدية، حيث أن معرفة الجمهور والوكلاء وتمكينهم من الحصول على المعلومات المطلوبة في هذا المجال سيعمل على زيادة

⁷⁸ Frederic S.Mishken (2001), Inflation Targeting, Working Paper, NBER AN Columbia University, p1.

فعالية إستراتيجية استهداف التضخم من جهة، ومن جهة أخرى سيساعد الوكلاء الاقتصاديين على اتخاذ قرارات سليمة فضلا عن ذلك يخلق مزيد من الالتزام من قبل البنك المركزي للوفاء بالأهداف المسطرة.

5. تعزيز مساءلة البنك المركزي حول تحقيق أهداف التضخم، فكلما تمتع البنك المركزي بمزيد من الاستقلالية كلما كبرت الحاجة إلى مساءلته حول توجهات سياساته والنتائج التي تنتج عنها، وذلك استنادا إلى مسؤولياته تجاه تحقيق الأهداف التي ينص عليها قانونه، أما الجهات التي يكون البنك المركزي مسؤولا أمامها هي: البرلمان بصفته ممثلا للشعب، وسائل الإعلام ووكلاء الأسواق المالية وذلك وفق الآلية أو الأسلوب الذي ينص عليه القانون⁷⁹.

إن تحديد معدل (أو مجال) رقمي للتضخم المستهدف من طرف البنك المركزي في المدى المتوسط وإعلانه للجمهور يعتبر الهدف النهائي الأساسي للسياسة النقدية. إن مثابة السلطات النقدية ودأجا على تحقيق هذا المعدل سوف يخلق انطبعا إيجابيا لدى الجمهور حول مصداقية السياسة النقدية وجدية البنك المركزي. ومن شأن هذا الانطباع الإيجابي أن يؤثر بشكل مباشر وجوهري على التوقعات التضخمية للجمهور، حيث يقوم بتشكيل توقعاته التضخمية عند حدود مستوى الهدف المحدد من قبل البنك المركزي ويعزز استقرارها عند هذا المستوى ولاشك أن التوقعات التضخمية للجمهور غير المصرفي تمثل واحدة من أكبر العوامل التي تؤثر في التضخم على أساس أن هذا الجمهور يبني خطته وقراراته المتعلقة بالإنفاق والطلب النقدي فعليا على قراءته المستقبلية بشأن العديد من المتغيرات والقرارات الاقتصادية الراهنة خاصة القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية ونتائجها المحتملة على مستوى الأسعار.

إن تهدئة التوقعات التضخمية للجمهور غير المصرفي من خلال سياسة نقدية ذات مصداقية سوف يعطي للبنك المركزي رؤية واضحة بشأن الطلب النقدي (الذي يمثل الطرف الثاني الذي يؤثر في التضخم رفقة العرض النقدي) المنتظر، ويسمح له ذلك برسم السياسة الملائمة التي تحافظ على الاستقرار. أما في حالة وجود طلب نقدي شديد التقلب (الذي يعتبر إلى حد ما ناتج لتوقعات تضخمية غير مستقرة ومتشائمة) سوف يجعل البنك المركزي غير قادر على قراءة وتحديد المستوى الفعلي للطلب النقدي المتوقع من طرف الجمهور غير المصرفي، وفي مثل هذه الحالة فإن تحكمه في العرض النقدي سوف يصبح غير كاف لكي يقوم بإدارة سياسته النقدية بشكل متوازن.

⁷⁹ أمينة، طوقان. دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية. مؤتمر حول: مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، سوريا، ص ص 5-6، متوفر على الموقع: <https://www.slideshare.net/Ibrahimelanany/51492831>.

ويعر انتقال آثار السياسة النقدية بثلاث خطوات رئيسية هي⁸⁰:

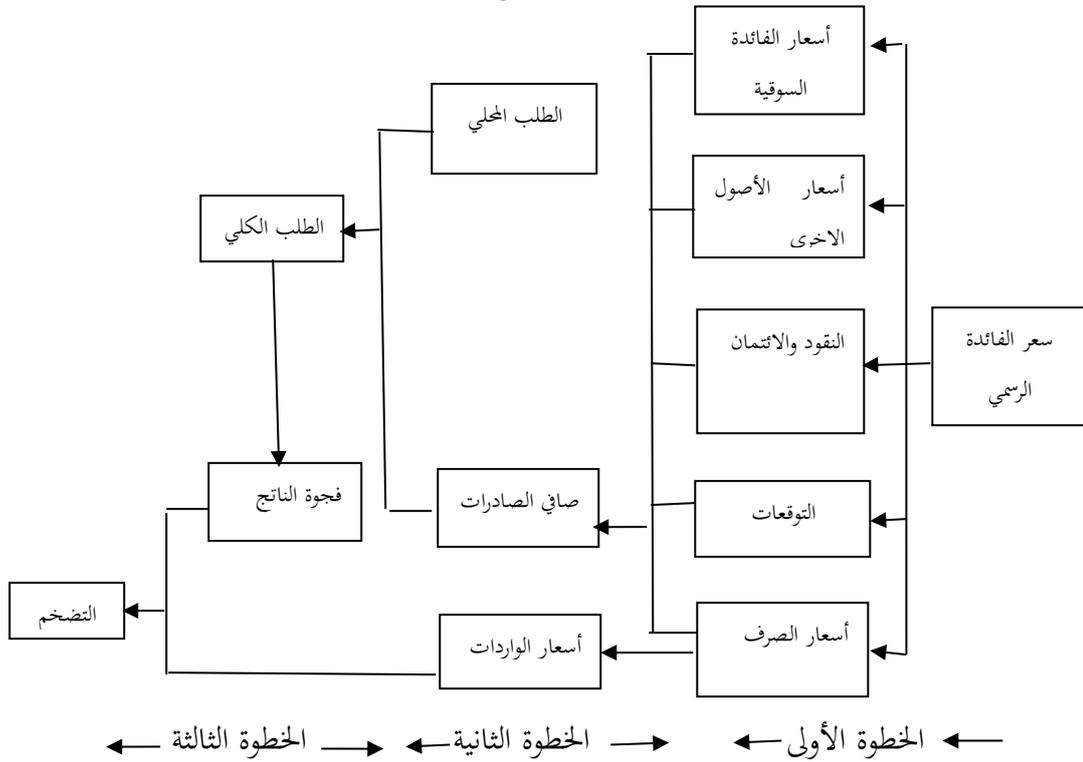
الخطوة الأولى: تتمثل في أن التغير في سعر الفائدة الرسمي سوف ينعكس في التغيرات في كل من أسعار الفائدة السوقية وأسعار الأصول الأخرى والنقود والائتمان والتوقعات وأسعار الصرف.

الخطوة الثانية: تتمثل في أن هذه المتغيرات تؤثر بدورها على قرارات الاستهلاك والاستثمار سواء كان استثمار الافراد أو استثمار المشروعات، مما يؤثر على الطلب المحلي أو الداخلي ويؤثر على صافي الطلب الخارجي أو ما يعرف بصافي الصادرات، وهذا ما يؤثر على الطلب الكلي.

الخطوة الثالثة: تتمثل في انتقال التغيرات في الطلب الكلي إلى التغيرات في الناتج والتضخم ويتوقف أثر التغيرات في الطلب الكلي على الناتج على مقدار جحود كل من الأجور والأسعار.

ويمكن توضيح الخطوات السابقة في الشكل التالي⁸¹:

الشكل رقم (10-1): شكل يوضح مراحل انتقال أثر السياسة النقدية



المصدر: مجدي الشوربجي، مرجع سابق، ص 55.

⁸⁰ علي، ذهب. (2017). آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، السنة 14، ص ص

276-278، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/27322>.

⁸¹ محمد، الشوربجي. (2013)، آثار السياسات الاقتصادية الكلية على الناتج والأسعار في مصر. الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، القاهرة،

من خلال الشكل السابق يمكن أن نسجل الملاحظات التالية⁸²:

- في حالة عدم جحود الأسعار والأجور فإن التغيرات في الطلب سوف يترتب عليها حدوث تغيرات في الأسعار بشكل فوري مع عدم حدوث تغيرات في الناتج؛
- في الأجل القصير عندما يكون هناك جمود في كل من الأجور والأسعار فإن التغيرات في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث تغيرات في الناتج الكلي فقط؛
- يتوقف أثر التغيرات في الطلب الكلي على الناتج والتضخم جزئياً على مستوى فجوة الناتج، فإذا كان الناتج المحلي الإجمالي الفعلي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي الممكن، فإن الزيادة في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث فجوة تضخمية مع زيادة حادة في المستوى العام للأسعار المحلية.

المطلب الخامس: تقييم أداء السياسة النقدية

منذ منتصف الخمسينات من القرن الماضي اشتد الخلاف بين أنصار السياسة النقدية وأنصار السياسة المالية حول أهمية السياسة التي يتبناها كل فريق في معالجة المشاكل الاقتصادية وتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة، وتكاد تجمع كل المراجع الاقتصادية بأن بداية الخلاف ظهر على يد الاقتصادي الأمريكي "ميلتون فريدمان" زعيم المدرسة النقدية مع مجموعة من أنصاره الذين تعصبوا للسياسة النقدية وأقروا بأن لها الفعالية والقدرة الكافية دون غيرها من السياسات على تحقيق التشغيل وعلاج الأزمات وتحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، كما اهتم هذا التيار بدراسة كل السبل التي تمكنهم من تجريد السياسة المالية تماماً من أية قدرة على التأثير على الناتج الوطني وشككوا في قدرتها لمعالجة الأزمات وتحقيق التوازن العام. وأمام هذا الهجوم الذي تبناه النقديون دفع بأنصار السياسة المالية إلى التصدي لهذا الهجوم ودافعوا عن فعالية السياسة المالية وبيّنوا قدرتها في التأثير على الاقتصاد وعلاج الأزمات دون تجريد السياسة النقدية من فعاليتها وأهميتها بل واعتبروها ضرورية لمساندة السياسة المالية لكن وضعوها في مرتبة ثانوية⁸³.

هذا الخلاف حول الفعالية ودرجة تأثير كل سياسة أدى إلى ظهور تيار ثالث حول التوفيق بين وجهتي النظر المختلفتين يتزعمه الاقتصادي الأمريكي "والتر هيلر" الذي نادى بعدم التعصب لسياسة معينة بل طالب بضرورة مزج كل الأدوات المالية والأدوات النقدية بنسب معينة حتى يتسنى تحقيق أكبر قدر من الفعالية، ولكن

⁸² علي، ذهب. مرجع سابق، ص ص 277-278.

⁸³ حمدي، عبد العظيم، (1991). أساسيات النقود والبنوك. دار النهضة العربية، القاهرة، ص 266.

حتى أنصار مزج السياستين لم يحددوا عدد الأدوات المستخدمة لكل نوع من السياستين أو ضرورة استخدام كافة أدوات كل سياسة بل تركوا تحديد ذلك حسب الظروف الاقتصادية⁸⁴.

فالنجاح الذي يمكن أن تحققه السياسة النقدية باستعمال أدواتها المتنوعة والكثيرة وبلوغ أهدافها المطلوبة، يختلف باختلاف النظام الاقتصادي الموجود كون هذا النظام متقدم أو متخلف.

الفرع الأول: فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات المتقدمة

تتميز السياسات النقدية في الدول الرأسمالية المتطورة بتطبيق أدوات الرقابة المباشرة وغير المباشرة والمساعدة للتأثير على طلب الائتمان ومنحه، ومن العوامل التي تساعد السياسة النقدية في تأدية دورها الفعال وبالتالي تأثيرها على النشاط الاقتصادي نجد⁸⁵:

1. العمل المشترك والتعاون الوثيق بين مختلف المؤسسات المالية والمصرفية وفي مقدمتها الثقة الموجودة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، فهذا التعاون والثقة يعبران عن تجاوز البنوك التجارية مع قرارات السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي لبلوغ الأهداف المنشودة.

2. تطور وانتظام السوق النقدية فمثل هذه السوق تساعد كثيرا التعامل بالأوراق التجارية قصيرة الأجل القابلة للخصم، وبالتالي تزيد من فعالية معدل الخصم في التأثير على طلب القروض بواسطة تكلفة خصم، بحيث كلما كانت هذه التكلفة كبيرة فهذا يؤدي إلى عدم إقبال ممن يتعاملون بالأوراق التجارية على طلب القروض لأن معدل الخصم مرتفع ويكون العكس في حالة كون تكلفة الخصم قليلة،

3. وجود سوق مالية كبيرة ومتطورة تتعامل بالأوراق المالية، ففي حالة وفرة هذه السوق تزيد فعالية سياسة السوق المفتوحة في التأثير على عرض الائتمان من خلال دخول البنك المركزي إلى هذه السوق باعتباره بائعا ومشتريا للأوراق المالية وهذه إحدى خصائص اقتصاديات الدول الرأسمالية المتقدمة التي تتميز بكون حجم أسواقها المالية نتيجة اعتماد الحكومات في الاقتراض من السوق ومن الجهاز المصرفي لمواجهة نفقات المشروعات العامة هذا من جهة، وقيمة القروض في حد ذاتها وتزايدها من حين لآخر من جهة أخرى. واتساع هذه السوق تؤدي إلى اتساع عمليات البيع والشراء التي ينفذها البنك المركزي عن طريق سياسة السوق المفتوحة.

⁸⁴ حمدي، عبد العظيم. مرجع سابق، ص 328.

⁸⁵ قويدر، معيزي؛ نوال، دما. (2010). فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية. مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 02، ص ص 44-52، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/56361>.

4. استعمال النقود المصرفية التي تمثل النسبة الغالبة من مجموع النقود المتداولة في المجتمع، وهذا ما يُبيّن لنا الدور الفعال في تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في التأثير على عرض النقود.

الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية

تتميز الاقتصاديات النامية بإنتاجية متدنية وبمستويات منخفضة من الدخل كما تتميز بهيكل اقتصادي سيء التنظيم وقليل الفعالية، كما تفتقر إلى نظام مالي ونقدي ومصرفي متطور ومنتظم ولذلك نجد أن آثار بعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مثل سياسة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم تكاد تكون غير موجودة وأن آثار هذه السياسة تظهر فقط في حالة تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني أو الاعتماد على أدوات السياسة النقدية المباشرة والمساعدة وهذا ما يجعل السياسة النقدية قليلة الفعالية في هذه الاقتصاديات مقارنة بالدول المتقدمة. ويمكن ذكر الأسباب التي تحد من فعالية السياسة النقدية فيما يلي⁸⁶:

1. الكثير من الدول يسود فيها قطاع محيط، خاصة القطاع الزراعي الذي يصرف الجزء الأكبر منه إلى الاستهلاك، وفي هذا القطاع تضيق دائرة المبادلات النقدية وهذا يمثل خروج عن عمل السياسة النقدية. كما تؤثر الطبيعة الموسمية للنشاط الاقتصادي في البلدان النامية التي يسود فيها القطاع الزراعي على الأوضاع النقدية والائتمانية بها، ففي موسم النشاط تعرف البنوك التجارية نشاطا يكون مصحوب بارتفاع سلفها وودائعها، وانخفاض الأرصدة النقدية الحاضرة وانخفاض الأرصدة النقدية الحاضرة وانخفاض نسبة الاحتياطات إلى ودائعها، وانخفاض الأرصدة النقدية الحاضرة وانخفاض نسبة الاحتياطات إلى الودائع، لكن هذا النشاط يزول ويحدث العكس في موسم الركود.

2. تتميز الاقتصاديات النامية بارتباطها الكبير بالاقتصاديات المتقدمة بواسطة حركات التجارة الدولية، ولذلك فالتقلبات العنيفة التي تتعرض لها اقتصاديات الدول المتقدمة تؤثر بصورة مباشرة على اقتصاديات الدول النامية بسبب العلاقة الوطيدة القائمة بين الجانبين، وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية والائتمانية في الدول النامية أن تساهم في نمو الاقتصاد الوطني أو تحميه من آثار موجات التضخم والانكماش المستورد.

3. إن الدول النامية عموما ذات نسب نقدية منخفضة أي نسبة عرض النقد إلى الدخل الوطنية منخفضة مقارنة بتلك النسبة السائدة في الدول المتقدمة فمثلا بلغت هذه النسبة في الأردن وفي مصر في سنة 1999 حوالي 33% و22%، في حين بلغت في اليابان وفي بريطانيا وفي نفس السنة حوالي 48.5% و41%، ضف إلى ذلك أن هذه النسبة تبقى ثابتة ولا تتغير في الأمد القصير في الدول النامية، وفي هذه الحالة لا تستطيع

⁸⁶ عبد الحميد، قاضي. (1996). تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة. منشأة المعارف، الإسكندرية، ص 261.

السياسة النقدية أن تؤثر في الاقتصاد لكون النقود في هذه الدول تُستعملَ عموماً لأغراض المعاملات التي تتغير بنسبة الغير في الدخل⁸⁷.

4. إن مدى استعمال الودائع النقدية مقارنة باستعمال العملة كوسيلة دفع وكمخزن للقيمة نجد أن استعمال هذه الأخيرة تنخفض في الدول النامية ويتم الاعتماد بشكل واضح على استعمال العملة الورقية والمسكوكات، ولا يزال استعمال نقود الودائع محصوراً في الوفاء بمدفوعات الحكومة وأداء المدفوعات كبيرة المبالغ في قطاعات الأعمال والصناعة والتجارة، فمثلاً فقد بلغت نسبة العملة في التداول مقارنة بعرض النقود في نهاية عام 1999 في كل من ليبيا ومصر 40% و65%، في حين بلغت في نفس الفترة في كل من إيطاليا، اليابان والولايات المتحدة 15.7%، 25% و25% على الترتيب، والسبب في ذلك يرجع إلى تواضع الدور الذي تؤديه الودائع المصرفية في التداول النقدي وعدم تطور العادة المصرفية في اقتصاديات الدول النامية، وهذا بدوره يرجع لأسباب عديدة نذكر منها⁸⁸:

- انخفاض مستوى الدخل الوطني وانتشار ظاهرة اكتناز الأصول النقدية عند الأفراد عوض الادخار لدى البنوك، وهذه الظاهرة تقلل نسبة تداول النقود وتقلل أيضاً سرعة تداول نقود الودائع مع العلم أن نسبة أن نسبة هذه النقود في الدول الإفريقية تتراوح بين 30%-40% مقارنة بإجمالي عرض النقود المتداول، في حين تبلغ هذه النسبة في اقتصاديات الدول المتقدمة في حدود 70%-80%.
- تشير المؤسسات المصرفية في المدن الكبرى مع تسجيل نقص انتشار فروع هذه المؤسسات خارج هذه المدن، إضافة إلى قلة انتشار التسهيلات المصرفية على مستوى الوطني في الدول النامية.
- انتشار الأمية ومحدودية المستوى التعليمي والثقافي في الدول النامية، وهذه المظاهر تحد من عملية تطور المصارف والخدمات المصرفية وخاصة في المناطق الريفية التي مازال أغلب أفرادها ينظرون إلى المصارف بنظرة عدم الإطمئنان وعدم الثقة ولا يعتبرونها كما من لهم في حالة الإيداع والسحب وخاصة إذا كان هناك انخفاض في مستوى ثقة الأفراد في الاستقرار السياسي والاقتصادي وهذه المظاهر تؤثر بالسلب على مستوى التنمية الاقتصادية في الدول النامية، ولمعالجة هذه السلبيات لا بد من القيام بدور تثقيفي وإعلامي كبير في هذه الدول.

⁸⁷ عبد المنعم، سيد علي؛ نزار سعد الدين، العيسى. (2004). النقود والمصارف والأسواق المالية. دار حامد، عمان، الأردن، ص 402.

⁸⁸ مفتاح، صالح. (2005). النقود والسياسة النقدية: المفهوم-الأهداف-الأدوات، دار الفجر. الإسكندرية، ص ص 186-187.

— قلة الأيدي العاملة والمؤهلة والمتخصصة في العمل المصرفي وهذا يعيق فتح فروع بنكية جديدة، ويعيق تطوير العادة المصرفية، ولذلك تظهر الآثار السلبية مثل تدني مستوى تقديم الخدمات المصرفية وانخفاض سرعة المعاملات المصرفية وسوء المعاملات التي يتعرض لها المتعاملون مع البنوك وكثرة الشكاوي التي يتقدم بها المواطنون نتيجة الأخطاء التي تُرتكب في حساباتهم أو التأخر المستمر وكثرة الطوابير على مستوى البنوك والأعطاب في أجهزة الاعلام الآلي أو قلة الشعور بالمسؤولية من قبل أعوان البنك، أو البيروقراطية التي تطبع عمل البنوك في هذه الدول وغيرها من العوامل الأخرى التي تقلل الثقة في هذه البنوك وبالتالي تقلل التعامل معها.

— تتميز اقتصاديات الدول النامية بعدم وجود أسواق نقدية متطورة ومنظمة مع ضيق الأسواق المالية إن وُجِدَت مع نشاطها وهذه الميزة تعيق فعالية كل من سياسة نسبة إعادة الخصم وسياسة عمليات السوق المفتوحة في هذه الدول.

أما بخصوص الأسواق وعدم اتساع نشاطها في الدول النامية فيرجع إلى قلة ما يصدر من أدوات خزينة وعدم انتشار شركات المساهمة وقلة ما تصدره الحكومات والهيئات العامة من أوراق مالية وضعف الوعي المالي للأشخاص ومحدودية المؤسسات المالية التي تتولى تجميع موارد الإدخار وتوظيفها في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات الائتمان طويلة الأجل، إضافة إلى قلة الأسواق التي تكفل انتظام تداول الأوراق المالية وتوفر لها درجة عالية من السيولة.

ويضاف إلى ما سبق أن المنتج في الدول النامية يفضل توظيف أمواله في العقارات من مباني وأراضي أو اكتناز المعادن الثمينة من سبائك ذهبية ومجوهرات أو حتى العملات الأجنبية أو السعي إلى تحقيق أرباح سريعة من خلال المضاربة التجارية مثل تخزين السلع والاستفادة من الاتجاه التضخمي الذي تتميز به معظم الدول المتخلفة أما الملكية الصناعية فعادة تعتمد على الائتمان من الجهاز المصرفي أي الاقتراض من البنوك التجارية، ولا تعتمد على أسواق رأس المال⁸⁹.

وكتيجة لما سبق يصعب تصوير قيام البنوك المركزية بعمليات السوق المفتوحة لأن ضيق هذه السوق يؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الأوراق المالية ويصبح البنك المركزي في وضعية لا تسمح له بتحمل أي خسارة

⁸⁹ عبده محمود، أحمد. (1989). الموجز في النقود والبنوك. كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة، ص 201.

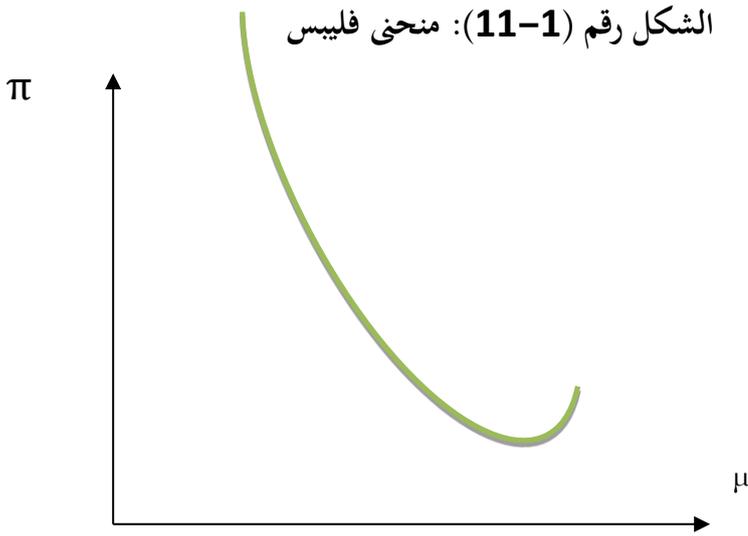
قد تحدث في حالة دخوله إلى السوق كبائع أو كمشتري وهو ما يقلل من كفاءة البنك المركزي وفعاليته في استخدام أداة السوق المفتوحة في هذه الدول كوسيلة لفرض رقابة كمية على حجم الائتمان المصرفي⁹⁰.

الفرع الثالث: السياسة النقدية بين القاعدة والانتقاء

أثار موضوع السياسة النقدية الانتقائية (أو الموجهة) والسياسة النقدية التي تعمل وفقا لقاعدة (أو السياسة النقدية التلقائية) وما زال يثير نقاشا واسعا بين المهتمين بهذا الموضوع على مستوى الفكر الأكاديمي والبنوك المركزية.

أولا: الانتقاء والقاعدة في مجال السياسة النقدية

السياسة النقدية الانتقائية هي تلك السياسة التي تُستعمل حسب الوضع الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بالنمو والبطالة، ففي حالة وجود تباطؤ في الاقتصاد مثلا تتدخل السلطات العمومية باتباع سياسة نقدية توسعية لتنشيط الاقتصاد وتخفيض البطالة. ويقوم الأساس النظري الذي يدعم السياسة النقدية الانتقائية على منحنى فليبس، حيث يشير هذا المنحنى في شكله النهائي إلى وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم (π) ومعدل البطالة (μ) يعكسها الشكل البياني التالي⁹¹:



المصدر: الطاهر، لطرش. مرجع سابق ص 184.

⁹⁰ معيزي، قويدر؛ دمداد، نوال. مرجع سابق، ص ص 51-52.

⁹¹ الطاهر، لطرش. مرجع سابق، ص 184.

من الشكل السابق يلاحظ أن العلاقة العكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة الأساس للسلطات العمومية كي تقوم بعملية مراجعة، فإذا أرادت أن تخفض معدل البطالة عليها أن تقبل بوجود معدل أعلى للتضخم وذلك بالانتقال من نقطة إلى نقطة أخرى على هذا المنحنى، كما يمكن للسلطات العمومية وفق منطق هذا المنحنى أن تتدخل عن طريق سياسة نقدية نشطة (توسعية) في حالة الركود وتقييدية (انكماشية) في حالة ما إذا كان هناك توسع مفرط في الاقتصاد ينجم عنه ظهور ضغوط تضخمية.

وفي مقابل السياسة النقدية الانتقائية توجد السياسة النقدية القائمة على أساس قاعدة (السياسة النقدية الثابتة)، حيث يستند تأييد هذه السياسة على فرضية أن الاقتصاد يعمل على معالجة الصعوبات الظرفية والمؤقتة بطريقة تلقائية عن طريق التفاعلات الذاتية التي تجري داخله، فضلا عن أن واضعي تلك السياسات يتميزون بمعرفة غير كاملة حول تطور الاقتصاد، وعلى هذا الأساس لا يحتاج الاقتصاد إلى دعم عن طريق سياسات موجهة (انتقائية) يقوم بوضعها في أغلب الأحيان أناس ليس لديهم يقين حول حالة الاقتصاد الفعلية وتطورات المستقبلية، وتقوم السياسة النقدية الثابتة على فكرة إدارة السياسة النقدية وفقا لقاعدة محددة ومعروفة مسبقا مما يجعلها تكون مستقلة عن التطورات الظرفية التي تطرأ على الاقتصاد من حين لآخر.

ثانيا: الحجج ضد إستراتيجية السياسة النقدية الانتقائية

تعكس الحجج المقدمة لتنفيذ السياسة النقدية الانتقائية حالة عدم اليقين بوضع الاقتصاد وتطوراته في المستقبل، ويمكن حصر هذه الحجج في ثلاث عناصر أساسية:

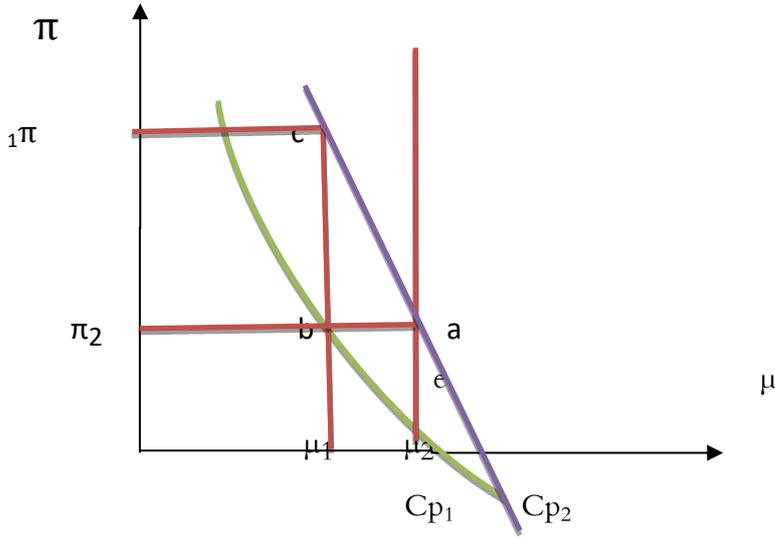
أ. **مشكلة الفجوة الزمنية:** في الواقع تستغرق السياسة النقدية لإحداث آثارها على الاقتصاد فترات طويلة ومتغيرة تجعل من الصعب تحديد اللحظة الزمنية التي تصل فيها هذه الآثار إلى الاقتصاد. فمثلا يحدد فريدمان وشوارتز بالنسبة لاقتصاد الولايات المتحدة فترة وصول آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد بين ستة أشهر وثمانية عشر شهرا. وعليه تعتبر المهلة التي تتحقق فيها هذه الآثار طويلة ومتغيرة بشكل يجعلها غير مؤكدة. وأكثر من ذلك يعتبر فريدمان أن السياسة النقدية النشطة تكون عكسية الآثار بسبب هذه الفترات الطويلة والمتغيرة، فبالفعل يستطيع الاقتصاد خلال هذه الفترات الطويلة العودة إلى توازنه بشكل ذاتي من خلال آلياته الخاصة، وبالتالي يمكن أن تصل الآثار المنتظرة من السياسة النقدية إلى الاقتصاد بعد تضائل حاجته إليها الأمر الذي يجعل منها عامل اختلال (إحداث فورة في النشاط) أكثر منها عامل تنشيط وتوازن (تحفيز الإنتاج وخفض البطالة).

ب. عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين البطالة والتضخم: تتدخل السلطات العمومية بواسطة سياسة توسعية لتقليص البطالة حتى ولو دفعها ذلك إلى قبول معدل أعلى للتضخم. ويبرّر تدخلها هذا بناء على شكل منحني فليس الذي يقيم علاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم، مع ذلك فإن نجاح هذا التدخل في تحقيق الأهداف التي ترمي إليها الحكومة يتوقف على توافر فرضية ضمنية وهي ثبات منحني فليس، بمعنى أن هذا المنحني يبقى في مكانه في كل الظروف. وأشار فريدمان إلى أن منحني فليس كما هو موصوف أعلاه غير ثابت وذلك بسبب إهماله للتوقعات التضخمية التي تؤثر في الأسعار والأجور. ويؤكد فريدمان في هذا المجال أن العمال والمؤسسات على حد سواء يولون أهمية للمتغيرات الحقيقية على غرار الأجور الحقيقية وليس النقدية، إذ يأخذ العمال والمؤسسات تطور التضخم بعين الاعتبار لتكوين نظرتهم حول الأجور، حيث تلعب توقعاتهم التضخمية في هذا المجال دورا حاسما، كما تؤدي هذه التوقعات التضخمية إلى انتاج منحني فليس معدل بحيث أن ارتفاع هذه التوقعات التضخمية بسبب السياسة النقدية التوسعية مثلا سوف يؤدي إلى انتقال منحني فليس إلى أعلى لنحصل على منحني فليس جديد (الشكل 1-12) تضطر معه السلطات العمومية إلى القيام بمراجحات جديدة بين التضخم والبطالة تكون أعلى من المراجحات التي كانت تتم على مستوى فليس الأصلي.

إن تعديل التوقعات التضخمية نحو الأعلى بشكل يعيد الأجور الحقيقية إلى مستواها السابق سوف يؤدي بالمؤسسات إلى تخفيض طلبها على العمل، ويؤدي ذلك في المدى الطويل (الفترة المطلوبة لانطباق التوقعات التضخمية مع التضخم الفعلي) إلى عودة معدل البطالة الفعلي إلى مستواه السابق ليتساوى مع معدل البطالة الطبيعي، وهكذا فإن معدل البطالة الطبيعي سوف يعود للانطباق عليه مجددا بعد عملية تعديل التوقعات التضخمية من طرف الأفراد وما يتبعها من تغيرات على مستوى عرض العمل والطلب عليه ولكن هذه العودة تترافق مع تسجيل معدل أعلى للتضخم، ونتيجة لذلك يصبح منحني فليس في المدى الطويل عموديا كما هو مبين في الشكل التالي⁹²:

⁹² الطاهر، لطرش. مرجع سابق ص 187.

الشكل رقم (1-12): منحى فليبس في المدى الطويل



المصدر: الطاهر، لطرش. مرجع سابق ص 187.

يتضح من هذا الشكل أن مستوى البطالة يبقى عند حده الطبيعي (عند أي مستوى للتضخم)، وهو ما يبين عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين معدل التضخم ومعدل البطالة، وعليه، إذا نجحت أي سياسة نقدية نشطة في تخفيض البطالة في المدى القصير (من النقطة e على Cp_1 إلى النقطة b مثلاً)، فإن هذا الأخير سوف يعود إلى نقطته الأصلية عند مستوى البطالة الطبيعي (النقطة a على Cp_2) بعد تصحيح الأفراد لأخطائهم المتعلقة بالتضخم ومراجعة حساباتهم، ولكن ذلك يتحقق عند معدل أعلى للتضخم. وبناء على ذلك يتبين أن هذه السياسة النقدية النشطة لا تؤثر في المدى الطويل سوى على معدل التضخم الذي ينتقل إلى أعلى دون تحقيق أي مكاسب على مستوى العمل.

ج. **مشكلة عدم الاتساق الديناميكي:** تمثل مشكلة عدم الاتساق الديناميكي (الزمني) التي عالجها كيدلاند وبريسكوت، وبارو وغوردون (Barro & Gordon 1983 ; Kydland & Perscott 1977) عقبة أساسية أمام فعالية السياسة النقدية الانتقائية (النشطة). وتتمثل مشكلة الاتساق الديناميكي في أن السلطات النقدية عندما تقوم بوضع سياستها النقدية فإنها تقوم بذلك بناء على القرارات (المعلومات) السابقة والحالية، وهو ما يعني أن تصميم هذه السياسة في لحظة معينة يُبنى على فرضية أن توقعات الأعوان الاقتصاديين غير الماليين تبقى ثابتة. عندما تقوم السلطات النقدية بوضع سياستها النقدية على أساس افتراض أن توقعات الاعوان الاقتصاديين غير الماليين ثابتة فإنها تعرف بأنها تستطيع تحفيز النشاط الاقتصادي (تخفيض البطالة)، وفي هذا الإطار، تعتبر السياسة المتبعة أمثلية في الوقت الراهن (تخفيض البطالة مع استقرار التضخم تحت فرضية ثبات

التوقعات)، ولكن تصبح غير أمثلية في المستقبل بعد قيام الأعوان الاقتصاديين غير الماليين بتعديل تصرفاتهم وقراراتهم طبقاً للتدابير المتخذة، وهو ما يعبر عن وجود حالة عدم اتساق ديناميكي (عبر الزمن).
 بالفعل يعتبر ثبات توقعات الأفراد عند تغير السياسة لا يتوافق مع طبيعة الأنظمة الاقتصادية الديناميكية (Kydland & Perscott 1977). وعليه، عندما يقوم الأعوان الاقتصاديين غير الماليين بتصميم قراراتهم الحالية فإنهم يفعلون ذلك بأخذ توقعاتهم حول قرارات السياسة المستقبلية بعين الاعتبار لأنهم يعرفون نوايا الحكومة في هذا المجال، فإذا تغيرت السياسة المتبعة تتغير توقعات الأفراد ويؤثر ذلك على قراراتهم الحالية، عندئذ، عندما تريد السلطة النقدية تحقيق مستوى أعلى للناتج تحاول أن تتبع سياسة نقدية أكثر توسعا مما يتوقعه الأعوان الاقتصاديون غير الماليين (أي القيام بخداعهم عن طريق سياسة مفاجئة). ولكن هؤلاء يقومون انطلاقاً من فهمهم للهيكلة الاقتصادية وآليات عمله، بتوقع السياسة التي تنوي السلطات النقدية اتباعها بشكل صحيح، وبينون قراراتهم الحالية بشأن الأجور والأسعار جزئياً وفقاً لتوقعاتهم بخصوص هذه السياسة التي تنوي الحكومة اتباعها فعلاً، حيث يقومون برفع توقعاتهم بشأن التضخم والأجور والأسعار، وكنتيجة لذلك فإن الناتج لن يرتفع أو على الأقل لن يكون بالارتفاع الذي تنتظره السلطات من خلال اتباع هذه الاستراتيجية ولكن في مقابل ذلك يُسجّل ارتفاع في التضخم، وعليه يمكن القول أن مشكلة عدم الاتساق الزمني تقود السلطات النقدية في مسار دون المستوى الأمثل يميزه ارتفاع التضخم دون تحقيق مكاسب على مستوى الناتج (البطالة)، وبالتالي فإن أفضل الطرق لجعل السياسة النقدية أمثلية أي تكون متسقة عبر الزمن، هو السهر على أن يكون التضخم المختار من طرف السلطات النقدية مساوياً في كل فترة للتضخم المتوقع من طرف الأعوان الاقتصاديين ($\pi_1 = \pi_1^e$) وهو ما يتطلب بالضرورة اتباع سياسة نقدية تلقائية تتم وفق قاعدة يتم توقعها بشكل جيد وصحيح من طرف هؤلاء الأعوان.

ثالثاً: أنواع السياسات النقدية التلقائية

إن الأفكار الأولى حول السياسة النقدية التلقائية (القائمة على أساس قاعدة) كانت تعتقد أنه من الأفضل أن تتم زيادة عرض (كمية) النقود بمعدل ثابت يُوزَّع بشكل منتظم على مدار فترة السياسة النقدية لأن ذلك يمثل الطريقة الوحيدة لممارسة السياسة النقدية بطريقة مستقلة عن الضغط الذي يمارسه تطور الظرف الاقتصادي واقتراحها بشكل أفضل مع التطور طويل الأمد للاقتصاد، حيث يكون النمو النقدي سلساً ودون تموجات يمكن أن تكون ضارة بالاقتصاد. ولقد تبين مع الزمن أن هذه القاعدة تعبر عن اعتقاد متطرف من

الممكن أن يحدث ضررا على الاقتصاد أكثر مما يفيدته. وقد أدى ذلك إلى تطور مفهوم القاعدة في السياسة النقدية. ومن بين أشهر القواعد نجد قاعدة ماك كالوم وقاعدة تايلور⁹³.

أ. **قاعدة ماك كالوم:** قدم ماك كالوم (McCallum,1988,1996,2000) واحدة من أشهر القواعد في السياسة النقدية، وتقوم هذه القاعدة على ربط تطور القاعدة النقدية (كمية النقود) بحالة النشاط الاقتصادي (مثلا أساسا بإجمالي الناتج الداخلي الاسمي) من جهة وسرعة تداول هذه القاعدة النقدية من جهة أخرى، ويمكن كتابة الصيغة العامة لقاعدة ماك كالوم (McCallum,2000) كما يلي⁹⁴:

$$\Delta b_t = \Delta g^* - \Delta v_t^a + 0.5(\Delta g^* - \Delta g_{t-1})$$

حيث أن:

Δb : تمثل التغير في لوغاريتم القاعدة النقدية (معدل نمو القاعدة النقدية).

Δg^* : معدل النمو المستهدف في إجمالي الناتج الداخلي الاسمي، مع $(\Delta g^* = \pi^* + \Delta y^*)$ ، حيث أن Δy^* تمثل متوسط معدل النمو طويل الأجل في إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي و π^* تمثل معدل التضخم المتوقع.

Δg_{t-1} : التغير في لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي (معدل نمو إجمالي الناتج الداخلي).

Δv_t^a : تمثل متوسط معدل نمو سرعة القاعدة النقدية.

وقد قام ماك كالوم بتطبيق هذه القاعدة على معطيات ربع سنوية خاصة بالاقتصاد الأمريكي، وفي سبيل ذلك قام باعتبار أن معدل النمو السنوي لإجمالي الناتج الداخلي المستهدف هو 3% ليكون متوافقا مع النمو غير التضخمي في المدى الطويل، مما يعني أن معدل النمو ربع السنوي (على أساس وحدات لوغاريتمية) يوافق 0.00739 (الحد الأول في الجانب الأيسر من المعادلة) وهو ثابت في الدال. وانطلاقا من ذلك يمكن كتابة قاعدة ماك كالوم بالنسبة لمعطيات الاقتصاد الأمريكي كما يلي⁹⁵:

$$\Delta b = 0.00739 - \left(\frac{1}{16}\right)(g_{t-1} - b_{t-1} - g_{t-17} + b_{t-17}) + \lambda(g_{t-1}^* - g_{t-1})$$

ويبين الحد الثاني في الجانب الأيمن من المعادلة متوسط معدل نمو سرعة تداول القاعدة النقدية خلال السنوات الأربع الأخيرة وهي فترة كافية للتعبير عن التغير في تكنولوجيا المدفوعات والأطر التنظيمية، في حين

⁹³ الطاهر لطرش، مرجع سابق ص 190.

⁹⁴ Bennett T. McCallum and Edward Nelson, "Performance of Operational Policy Rules in an Estimated Semiclassical Structural Model", This PDF is a selection from an out-of-print volume from the National Bureau of Economic Research, <https://www.nber.org/chapters/c7413.pdf> p 17.

⁹⁵ Bennett T. McCallum and Edward Nelson, op cit, p 17.

يعبر الحد الثالث عن التعديلات الخاصة بالانحرافات الدورية في إجمالي الناتج الداخلي عن مساره المستهدف، بينما يشير λ إلى معلمة ذات إشارة موجبة.

ب. **قاعدة تايلور:** يعترف تايلور في دراسة له، والتي تعتبر من بين أكثر الدراسات تأثيراً (Taylor, 1993)، أن السياسة النقدية التلقائية (التي تتبع قاعدة) لا تحتاج في الواقع إلى صيغة ميكانيكية (مثل زيادة كمية النقود بمعدل ثابت) لأن قاعدة السياسة النقدية يمكن وضعها وممارستها بطريقة بسيطة وغير شكلية من طرف واضعي السياسات الذين يعترفون بالردود العامة لوسيلة السياسة النقدية التي تشكل أساس قاعدة هذه السياسة، والذين يعترفون أيضاً أن عمل هذه القاعدة يتطلب القيام ببعض الأحكام من طرفهم. وانطلاقاً من هذا التعريف الواسع نسبياً للقاعدة، مثل قاعدة الدخل الاسمي التي يستطيع البنك المركزي في إطارها اتخاذ التدابير اللازمة للحفاظ على مستوى الدخل الاسمي في حدود المستوى المستهدف دون اعتبار السياسة النقدية المتبعة سياسة انتقائية صرفة⁹⁶.

تذهب قاعدة تايلور في اتجاه تضمين سياسة معدلات الفائدة (قاعدة معدل الفائدة) التركيز على تثبيت مستوى النشاط الاقتصادي (الناتج) ومستوى التضخم بشكل يُمكن من إيجاد نوع من الإدارة المثلى للسياسة النقدية التي تستطيع تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل مع الأخذ بعين الاعتبار الوضع الظرفي (مستوى الناتج) في المدى القصير. وفي هذا الإطار، يمكن كتابة الصيغة العامة لقاعدة تايلور كما يلي⁹⁷:

$$r_t = r^* + p + \alpha y + \beta(p - p_{target})$$

حيث أن:

r^* : معدل الاحتياطي الفيدرالي.

p : معدل التضخم لأربع ثلاثيات سابقة The year-over-year change in the price, deflator for GDP

p_{target} : معدل التضخم المستهدف.

α و β : معاملات فجوة التضخم وفجوة الناتج على التوالي.

y : نسبة انحراف الناتج المحلي الحقيقي عن هدفه ويحسب كما يلي:

$$y = 100(Y - Y^*)/Y^*$$

⁹⁶ الطاهر، لطرش. مرجع سابق، ص 192.

⁹⁷ يوسف، كريمة. مرجع سابق، ص

حيث:

Y : الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Real GDP).

Y^* : اتجاه الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Trend Real GDP) ويساوي 2.2% من سنة 1984 إلى 1992.

واقترح تايلور القيم التالية في الولايات المتحدة الأمريكية كما يلي⁹⁸:

$$r^*=2\%, p_{\text{target}}=2, \alpha \text{ et } \beta=0.5$$

$$r_t = 2 + p + 0,5y + 0,5(p - 2)$$

وتشير هذه القاعدة التي تتميز بالبساطة إلى أن معدل الأموال الفيدرالية (القاعدة وضعت في إطار الاقتصاد الأمريكي) يتأثر أساسا بعاملتي النشاط (إجمالي الناتج المحلي) والأسعار (مستوى التضخم)، حيث يرتفع هذا المعدل الخاص بالأموال الفيدرالية كلما ارتفع معدل التضخم p فوق مستوى المعدل المستهدف p_{target} ، وكلما زاد مستوى إجمالي الناتج الحقيقي الملاحظ Y عن مستواه المستهدف Y^* (تزايد فجوة الناتج)، كما يرتفع معدل الأموال الفيدرالية أيضا عندما يرتفع كل من معدل التضخم p ومعدل الفائدة r الملاحظين.

وهكذا نستطيع أن نستخلص من قاعدة تايلور أن حظوظ البنك المركزي في تحقيق معدل التضخم المستهدف من طرف p_{target} تتضاءل كلما سمح لمعدل الفائدة الفعلي قصير الأجل (معدل الأموال الفيدرالية) بأن يتعد بشكل جوهري ومستمر عن مستوى معدل الفائدة المحدد بواسطة هذه القاعدة r_t . وعليه فإن السياسة المرغوبة (قاعدة تايلور) تكمن في تدخل البنك المركزي على مستوى عرض النقود بشكل يسمح بالتقريب بين هذين المعدلين للفائدة (المعدل الملاحظ والمعدل المحسوب بواسطة القاعدة)، وإذا ما تم التطابق بين هذين المعدلين فذلك يعني أن معدل التضخم الملاحظ فعلا سوف يستقر عند مستواه المستهدف بينما يزيد إجمالي الناتج المحلي الحقيقي فوق مستواه الاتجاهي طويل المدى، وهو ما يعني تمكن البنك المركزي من تحقيق معدل التضخم المرغوب⁹⁹.

⁹⁸ John B Taylor, (1993), « Discretion versus policy rules in practice », Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol 39, Issue 1, North-Holland, p 202.

⁹⁹ الطاهر، لطرش. مرجع سابق، ص 193.

المطلب السادس: سياسة استهداف التضخم وعوامل نجاحها في الدول الصناعية والناشئة

لقد تبنت العديد من الدول الصناعية والناشئة سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية منذ التسعينات من القرن الماضي، حيث يظهر تاريخ اعتمادها ومعدل التضخم المستهدف ونقطة التلاقي التي تتمتع بها معظم هذه الدول والتي تتمثل أساسا في سعيها الدؤوب نحو الإيفاء بالمتطلبات الأساسية مثل استقلالية البنك المركزي والمرونة في نظام سعر الصرف وانخفاض التمويل التضخمي فضلا عن توفير الأسواق المالية المتطورة والنظرة المستقبلية لمراقبة التضخم والالتزام بتسويته في حالة حدوث أي انحراف عن الأهداف المحددة¹⁰⁰.

الفرع الأول: تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الصناعية

لدراسة أداء البنوك المركزية في تحقيق معدل التضخم المستهدف، ندرس الانحرافات بين معدل الزيادة في أسعار المستهلك (خلال فترة أكثر من اثني عشرة شهرا، أو البيانات الربع سنوية) ومعدل التضخم المستهدف. وضمن هذا الإطار سيستخدم مؤشر الأسعار العام (CPI) كمؤشر معبر عن التضخم، وتحقيقا لذلك أُخِذَت عينة تتكون من 21 بلدا تطبق سياسة استهداف التضخم، ثمانية منهم من الاقتصاديات الصناعية وثلاثة عشر من الاقتصاديات الناشئة، حيث تم تجميع البيانات من دراسة خاصة بكل من Mishkin et Schmidt-Hebbel (2007)، وهذه البيانات تغطي فترتين، الأولى تتميز بانخفاض معدلات التضخم المستهدفة، أما الثانية فتكون فيها معدلات التضخم المستهدفة مستقرة، في حين تبدأ فترة الدراسة من تاريخ بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم وينتهي في الربع الثاني من عام 2007، وتتلخص نتائجها في الجدول التالي¹⁰¹:

الجدول رقم (1-3): أداء التضخم للبنوك المركزية في الاقتصادات الصناعية

الدولة	تاريخ بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم	متوسط الانحراف EAM		ترتيب الشفافية	الانحراف المهم	الخروج عن الحدود المسموح بها
		الترتيب	القيمة			
استراليا	T3/1994	4	0.85	6	7	29/52
كندا	T1/1991	3	0.80	4	4	12/46
ايسلندا	T1/2001	8	2.13	8	10	-
النرويج	T1/2001	6	1.03	7	4	-

¹⁰⁰ شوقي، جباري. (2014). تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، الشيلي، تركيا. مجلة أداء

المؤسسات الجزائرية- العدد 06، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/11925>.

¹⁰¹ Marc-André Gosselin, "La Performance des banques centrales en régime de cibles d'inflation", Revue de la Banque Du Canada (Canada: 2007/2008), p p 21-22. <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/gosselin-f.pdf>

15/38	7	1	5	0.99	T1/1990	نيوزلندا
-	0	3	2	0.66	T1/1992	المملكة المتحدة
24/50	5	2	7	1.08	T1/1995	السويد
-	0	5	1	0.38	T1/2000	سويسرا
%43	4.63	-	-	0.99	-	المتوسط

Source : Marc-André Gosselin, « La performance des banques central en régime de cible d'inflation, op cit p 22.

من خلال قراءة الجدول يمكننا الوصول إلى جملة ملاحظات والتي تتمثل فيما يلي¹⁰²:

- تعد نتائج معالجة التضخم بالنسبة إلى البلدان الصناعية جيدة جدا، فنحو ثلثي المعدلات المرصودة تختلف بأقل من نقطة مئوية واحدة عن الهدف المرسوم، كما أن الفروق الإيجابية والسلبية بلغت 50.5% و49.8% على التوالي، والملاحظ أن الانحراف بأكثر من نقطتين مئويتين يعتبر نادرا جدا، بالإضافة إلى ذلك فإن متوسط الانحراف المطلق (EAM) لم يتعد نقطة مئوية واحدة، وتتصدر سويسرا الانحراف عن تحقيق الهدف بـ 0.38 نقطة مئوية في المتوسط، أما المملكة المتحدة فتأتي في المرتبة الثانية بمتوسط انحراف يعادل 0.66 نقطة مئوية وبالتالي فقد سجلت انحرافا عن تحقيق الهدف المرسوم بهذه النسبة.
- يبرز من خلال الدراسة عدم وجود علاقة واضحة بين هذه النتائج وتصنيف البنوك المركزية من حيث درجة الشفافية، فعلى سبيل المثال وبالنظر إلى الجدول أعلاه نجد أن نيوزلندا قد تحصلت على المرتبة الأولى على مستوى درجة الشفافية التي يتمتع بها البنك المركزي، بينما احتلت المرتبة الخامسة من حيث قيمة الانحراف المتوسط المطلق لمعدل التضخم الفعلي مقارنة بالمستهدف، وخلاصة الدراسة تشير إلى وجود علاقة ضعيفة بين الشفافية والأداء من حيث التضخم، فضلا عن أن هذه المعلومات تبين أن نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم يرتبط بتحقيق جملة الشروط اللازمة بشكل متكامل لا الاعتماد على شرط واحد بشكل منعزل.
- وفقا لمعيار عدد مرات خروج معدلات التضخم عن النطاق المسموح به خلال فترات الاستقرار، فقد حددت كندا أفضل أداء على مستوى جميع البلدان الصناعية، حيث سجلت أدنى خروج عن النطاق

¹⁰² شوقي، جباري؛ حمزة، عوادي. مرجع سابق، ص

المسموح به (12 مرة من 46)، أما في استراليا فيلاحظ أن معدل الزيادة في التضخم يتخطى نطاق الحدود المسموح به بأكثر من نصف الفترة المدروسة.

الفرع الثاني: تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة

تتكون عينة الدراسة من 13 دولة ناشئة تتمثل في جنوب إفريقيا، البرازيل، الشيلي، كولومبيا، كوريا الجنوبية، هنغاريا، الأراضي الفلسطينية المحتلة، المكسيك، البيرو، الفلبين، بولندا، جمهورية التشيك وتايلندا، وتتلخص نتائجها في الجدول التالي¹⁰³:

الجدول رقم (1-4): فعالية البنوك الناشئة في استهداف التضخم

الدولة	تاريخ بداية الاستهداف	الانحراف المتوسط EAM		ترتيب الشفافية	الانحراف المهم	الخروج عن الحدود المسموح بها
		الترتيب	القيمة			
جنوب افريقيا	Q1/2001	12	2.31	4	10	26/12
البرازيل	Q1/1999	13	3.00	4	17	-
الشيلي	Q1/1991	1	1.02	7	8	26/6
كولومبيا	Q1/1999	6	1.75	8	14	-
كوريا الجنوبية	Q11998	2	1.16	5	6	30/15
هنغاريا	Q1/2001	9	2.08	3	11	-
الأراضي الفلسطينية المحتلة	Q1/1992	11	2.26	5	33	18/14
المكسيك	Q1/1999	4	156	9	5	18/11
البيرو	Q1/1994	5	1.57	6	13	22/10
الفلبين	Q1/2001	7	1.92	2	13	-
بولندا	Q1/1998	10	2.22	6	17	14/10
جمهورية التشيك	Q1/1998	8	2.01	1	14	-
تايلندا	Q1/2000	3	1.21	6	4	30/6
المتوسط		-	1.85	-	-	46%

Source : Marc-André Gosselin, « La performance des banques central en régime de cible d'inflation, op cit p 23.

من خلال الجدول أعلاه يمكننا الوصول إلى جملة من الملاحظات على النحو التالي¹⁰⁴:

¹⁰³ Source : Marc-André Gosselin, « La performance des banques central en régime de cible d'inflation, op cit p 23.

¹⁰⁴ شوقي، جباري. مرجع سابق، ص ص 87-89.

— في بلدان الأسواق الناشئة التي تبنت سياسة استهداف التضخم، فإن النتائج لم تكن جيدة وبالقدر نفسه من الكفاءة الذي شهده تطبيق السياسة في الدول الصناعية، فنحو خمس المعدلات المرصودة تختلف بأقل من نقطة مئوية واحدة عن الهدف المحدد، كما أن الفروق بلغت 46.5% و 53.5% على التوالي، أما متوسط الانحراف (EAM) فقد بلغ 1.85 ويعتبر أكبر من المتوسط المسجل بالنسبة للدول الصناعية، وتتصدر الشيلي الانحراف عن تحقيق الهدف بـ 1,02 نقطة مئوية في المتوسط، فيما جاءت البرازيل وجنوب إفريقيا وفلسطين المحتلة في آخر الترتيب، وعلى العموم فإن السمة البارزة للاقتصاديات الناشئة في هذا المقام تظهر في كون معدلات التضخم تميل إلى أن تكون أقل بقليل من الأهداف المحددة، بينما تكون الاختلافات بين البلدان كبيرة في المتوسط حيث تجاوزت البرازيل وهنغاريا هدفها بنسبة 1.9 نقطة مئوية على التوالي وهي نسبة منخفضة عن المعدل المستهدف.

— أكدت الدراسة على وجود علاقة ضعيفة بين الشفافية وأداء البنوك المركزية في مجال السيطرة على التضخم بالنسبة إلى الدول الناشئة كما هو الحال بالنسبة للدول المتقدمة، فعلى سبيل المثال، صنفت جمهورية التشيك في المرتبة الأولى من حيث درجة الشفافية التي يتمتع بها البنك المركزي، وفي المقابل احتلت المرتبة الثامنة ضمن أدائه تجاه محاربة التضخم.

— حققت تايلندا أفضل أداء على مستوى جميع اقتصاديات الدول الناشئة، حيث سجلت أدنى عدد مرات خروج عن النطاق المسموح به والمتمثل في 6 مرات من 30 (ربع سنة). أما فيما يخص المتوسط المحقق من طرف الدول الناشئة فقد بلغ 46% وهو أكبر من المحقق في الدول المتقدمة، وهذا يعني أن هذه الأخيرة تتمتع بصرامة أكبر في احترام الحدود العليا والدنيا لتغير معدل التضخم الفعلي ومن ثم الوصول إلى معدل التضخم المستهدف.

واستنادا إلى البيانات الواردة سابقا، يبدو أن جميع البلدان قد استطاعت الوصول إلى معدل التضخم المستهدف ولكن بدرجات متفاوتة في الأداء إذ تعتبر سويسرا والمملكة المتحدة من الدول المتحصلة على أفضل النتائج ضمن نطاق الدول الصناعية أما في بلدان الأسواق الناشئة فنجد كل من تشيلي وتايلندا، ويرجع ذلك أساسا إلى حجم المثابرة والعناية الخاصة بالبنوك المركزية لهذه الدول في توفير متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم، كما أن انحرافات معدلات التضخم الفعلية تختلف اختلافا كبيرا عن المعدلات المستهدفة من بلد لآخر ربما بسبب تنوع الصدمات الخارجية والمؤسسات وأطر السياسة النقدية التي تميز كل اقتصاد مقارنة بالاقتصادات الأخرى. يؤكد "سكوت روجر" "Scott Roger" أن البنوك المركزية لا يمكنها خدمة الأهداف المتعددة

والمتضاربة في كثير من الأحيان باتساق وكفاءة عالية كتخفيض التضخم والبطالة معا، كما أن السياسة النقدية توفر في المدى الطويل تأثيرا في المتغيرات الإسمية وليس المتغيرات الحقيقية (يتم تعديلها وفقا للتضخم)، فضلا عن ارتفاع التضخم والذي يضر بالنمو الاقتصادي والتوزيع العادل للدخل، وأن التوقعات وقدرة المصدقية تؤثر تأثيرا كبيرا في مدى فعالية السياسة النقدية وتَحَلِّي البنك المركزي بالمرونة والتي تُعَبَّر مرهونة في الأساس بسجل أدائه في مجال السيطرة على التضخم؛ حيث يتعين عليه عدم التركيز على تخفيض التضخم كل الوقت، فلا بد له من العمل على تحقيق تخفيض التضخم في المدى المتوسط لينصرف إلى تحقيق أهداف أخرى في مقدمتها تحقيق النمو في الناتج، وعلى العموم، تتمتع الدول الصناعية بكفاءة عالية في تطبيق سياسة استهداف التضخم نظرا إلى ما توفره من متطلبات لتجسيد هذه السياسة ونجاحها في تحقيق أهدافها، وفي المقابل تعاني الأسواق الناشئة جملة من المشكلات تعوق عملية استهداف التضخم يمكن إيجازها فيما يلي¹⁰⁵:

✓ ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها بشكل كبير، ما ينعكس على صعوبة التنبؤ بمعدل التضخم على نحو دقيق، وكذا تزايد احتمالات عدم تحقيق المستهدف في المستقبل.

✓ ارتفاع درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على العملة المحلية حيث تجد السلطة النقدية نفسها مجبرة على انتهاز سياسة تثبيت وتقييس للتخفيف من حدة هذه التغيرات؛ لأنها تؤدي من دون أدنى شك إلى ارتفاع التوقعات المستقبلية للتضخم.

✓ تعاني الدول الناشئة عدم فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بسبب صغر حجم السوق المالية والنقدية وعدم عمقها ومحدودية الترابط والتنسيق بين السوقين والتدخل المباشر من قبل الدولة في مجال منح الائتمان.

✓ ضعف ومحدودية نظم المعلومات المتوفرة التي تمثل الركيزة الأساسية في عملية استهداف التضخم فهي تعتبر المدخلات الأساسية في بناء النماذج القياسية التي من شأنها التنبؤ بمعدل التضخم.

ويتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم التزاما تاما من السلطة النقدية بتوحيد الجهود كافة حول هدف واحد يتمثل في تحقيق المعدل المستهدف، فيما يشير الواقع العملي إلى وجود أهداف أخرى لا تقل أهمية عن الهدف سالف الذكر والتي تهتم بتحقيقها الدول الناشئة، ولعل على رأسها اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يمثل في نظر المختصين جزءا مهما من جملة الموجودات. وفي ظل ذلك من المتوقع حدوث تغيرات كبيرة في سعر الصرف يترتب عليها ارتفاع معدل التضخم.

¹⁰⁵ شوقي جباري، حمزة عوادي، مرجع سابق، ص ص 88-89.

عدم تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية اللازمة فضلا عن حجم التداخل بين السياسة المالية والسياسة النقدية ولا سيما في ظل تنامي عجز الموازنة ومحاوله علاجه من خلال السوق النقدية ما يتولد عنه ارتفاع جامح في معدلات التضخم.

وحتى تتمكن الدول الناشئة من حسن تطبيق سياسة استهداف التضخم، يجب توافر عوامل أساسية لها بلغ الأثر في نجاح السياسة اختصرها Corce & Khan في النقاط الآتية¹⁰⁶:

- وجود نظام مالي متطور ووضع مالي يتمتع بالمتانة يدعمه استقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.
- استقلالية البنوك المركزية وتفويضها بتحقيق ثبات الأسعار.
- منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم.
- وجود أدوات تكفل التأثير السليم والصحيح لإجراءات السياسة النقدية في التضخم.
- تمتع السياسة النقدية بالشفافية بالشكل الذي يُؤمّنُ الترسخ التام للمصدقية والثقة.

الفرع الثالث: تجارب بعض الدول الناشئة في تطبيق سياسة استهداف التضخم

طبقا للمنحنى الخاص بهذه الدراسة، لا يمكن بأي حال من الأحوال عرض كل التجارب الخاصة بالدول الناشئة أو الصناعية، ولكن سنحاول في هذا المجال الاقتصار على عرض بعض التجارب الرائدة والمتقاربة مع واقع الدول العربية بهدف تعظيم الاستفادة منها قدر الإمكان¹⁰⁷.

أولا: تجربة البرازيل

عمل البنك المركزي البرازيلي على استهداف التضخم خلال سنة 1999 بشرط أن تكون نسبة خفض الأسعار تقدر بـ 1% في غضون ثلاث سنوات، واعتمدت التجربة على عدد من النماذج الاقتصادية الكلية لسياسة نقدية ذات محتوى نظري مع مراعاة متغيرات عدة منها: فجوة الناتج، سعر الفائدة الحقيقي، صدمة الطلب، خصخصة شركات الدولة والتوجه نحو تحرير التجارة. كما تم تأسيس مجلس يهدف إلى إدارة العملة وتهدئة الاضطراب المالي والتخفيف من وتيرة التضخم والعمل بشكل مستمر على خفض أسعار الفائدة فضلا عن اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم تركز على تقنيات المعلومات الحديثة وتتبنى سعر الصرف المرن بغية تحقيق

¹⁰⁶ Croce Enzo, Khan Mohsin (September 1, 2000), "Monetary Regimes and Inflation Targeting", Finance and Development; Washington, D.C, Vol. 37, N° 3, p 48, trouver sur le site: <https://search.proquest.com/openview/59f293fd3b7d9ac90da03c62f876c662/1?pqorigsite=gscholar&cbl=1819673>.

¹⁰⁷ شوقي، جباري؛ حمزة، عوادي. مرجع سابق، ص ص 89-97.

الاستقرار الاقتصادي المنشود. وتجدد الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم في البرازيل كان لها دور أساسي في ترسيخ التوقعات بعد انهيار تثبيت سعر الصرف الاسمي، فضلاً عن التحسن الكبير الذي تحقق في مجال زيادة شفافية السياسة النقدية في البلاد، وتلاشى المخاوف الأولية المرتبطة بمخاطر الهيمنة المالية الناتجة عن تحرير سعر الصرف، كما تم تعزيز السياسة المالية بما يتلاءم ومتطلبات النظام الجديد

الجدول رقم (1-5): معدلات التضخم الفعلي والمستهدف للبرازيل خلال الفترة (1999-2016)

السنة	معدل التضخم الفعلي %	مجال التغير %	معدل التضخم المستهدف %
1999	8.94	2	8
2000	5.97	2	6
2001	7.67	2	4
2002	12.53	2	3.5
2003	9.30	2.5	4
2004	7.60	2.5	5.5
2005	5.69	2.5	4.5
2006	3.14	2	4.5
2007	4.46	2	4.5
2008	5.90	2	4.5
2009	4.31	2	4.5
2010	5.91	2	4.5
2011	6.50	2	4.5
2012	5.84	2	4.5
2013	5.91	2	4.5
2014 (السداسي 1)	6.40	2	4.5
2015	-	2	4.5
2016	-	2	4.5

المرجع: شوقي، جباري؛ حمزة عوادى. مرجع سابق، ص 90.

وقد تميزت السنوات الأولى من تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل بثلاث موجات من انخفاض قيمة العملة، حيث تبين أن الانخفاض الحقيقي لها بلغ 48.9% في سنة 1999، و18.5% في سنة 2001 و53.2% سنة 2002. وقد أجمع المحللون في هذا المجال على أن الانخفاضات الحقيقية في قيمة العملة ناتجة عن التوقعات التقديرية السلبية الكبيرة التي كانت قبل فترة التعويم، أما بعد هذه الفترة فقد لوحظ الانتقال التدريجي لسعر الصرف نحو التوازن في السنتين الموالتين، ولذا أصبح الأثر المحتمل والفعلي للتضخم الأكثر حدة هو مواكبة الفترة التي انهارت فيها قيمة العملة المحلية، كما يلاحظ في سنة 2001 أن البنك المركزي البرازيلي قد قدر معدل التضخم المستهدف بـ 4% فيما بلغ المعدل الفعلي 7.67% لتزايد الفجوة بين المعدل الفعلي والمستهدف للسنة المالية

2002، ويرجع ذلك إلى الآثار الناتجة عن تطبيق سعر الصرف المرن وعدم فعالية سياسة استهداف التضخم في بلوغ أهدافها المنشودة، أما بالنسبة لباقي فترة الدراسة أي من سنة 2003 إلى سنة 2013 فقد شهدت تقارباً إلى حد كبير بين معدل التضخم المستهدف والفعلي ما يعكس مؤشراً موضوعياً إلى فعالية السياسة المطبقة، وعلى الرغم من ذلك فلا بد من أن يكون البنك المركزي البرازيلي يقظاً لتفادي أي عواقب قد تترتب على ارتفاع معدلات التضخم والتي من شأنها أن تكون وخيمة على الاقتصاد البرازيلي وخاصة من تلك الارتفاعات التي شوهدت في السداسي الأول من سنة 2014، وإن كان المختصون يروها ظرفية وعادية بالنسبة لأي دولة تنظم دورة رياضية بحجم بطولة كأس العالم.

ثانياً: تجربة الشيلي

خلال مرحلة التوجه التدريجي نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم تمكن البنك المركزي في الشيلي من تخفيف معدل التضخم السنوي مما يقرب 30% في أوائل عام 1990 إلى أقل من 3% في أواخر عام 1999، بعدما شهد المعدل تقلبات كبيرة في السنوات السابقة جراء سياسة التمويل التضخمي التي كانت تنتهجها الدولة بقوة آنذاك، وتعتبر تلك الإنجازات الخاصة بمعدل التضخم المستهدف مثير للإعجاب لحد كبير. وفي النصف الثاني من عام 1999 بدأت المرحلة الثانية؛ حيث عملت السلطات على تنفيذ العديد من التعديلات في إطار التنبؤ الفعلي لسياسة استهداف التضخم لعلّ أبرزها يكمن في تعويم سعر الصرف وتعميق الصرف الأجنبي للمشتقات في الأسواق والتحرير الإجمالي لحساب رأس المال، وقد نتج عن هذه الإجراءات الجديدة التي تعالج متطلبات المرحلة القادمة بعد الانخفاض المحسوس لمعدلات التضخم توفير الجو الملائم لتجسيد السياسة حيث مكنتها الاعتماد التدريجي للسياسة من الحد وبشكل مستمر من ارتفاع معدل التضخم والحفاظ على استقراره، ويلخص الجدول رقم (1-6) نجاح التجربة في استهداف التضخم من حيث متوسط معدل التضخم المحقق، وكذا الاستقرار في تحقيق المستهدف منها¹⁰⁸.

الجدول رقم (1-6): مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف للشيلي خلال الفترة (2006-2010)

الانحراف	معدل التضخم المستهدف	معدل التضخم الفعلي	العام
4.6%	5%	9.6%	2006
4.75%	4%	8.75%	2007
6.4%	4%	10.4%	2008
1.3-3%	7.5%	6.2%	2009
2%	6.5%	8.5%	2010

¹⁰⁸ شوقي جباري، حمزة عوادي، مرجع سابق، ص 93.

المصدر: شوقي، جباري؛ حمزة، عوادي. مرجع سابق، ص 93.

وتجدر الإشارة أن هذا الاستقرار المشهود في الشيلي قد انعكس إيجابيا على المتغيرات الاقتصادية الكلية كافة مثل معدل النمو الناتج الداخلي المحلي، واستقرار سعر صرف البيزو (Peso) (العملة المحلية في الشيلي) مقارنة بالدولار، وانخفاض معدلات التضخم، وخلاصة القول أن دول أمريكا اللاتينية ولاسيما البرازيل والشيلي قد تمكنت إلى حد بعيد من معالجة معضلة ارتفاع التضخم وقدمت درسا حقيقيا يحفز الدول النامية إلى الاستفادة من تجربتها، وقد ارجع المختصون ذلك النجاح إلى ثلاث عوامل تتمثل في:

- القناعة الراسخة التي تمتلكها القيادة السياسية والنقدية بشأن ضرورة تطبيق سياسة استهداف التضخم بغرض تحقيق الاستقرار المنشود، ومن ثمّ دفع التنمية.
- تكبدت دول أمريكا اللاتينية تكلفة باهضة نتيجة ممارستها سياسة التمويل التضخمي ما أوصلها إلى معدلات تضخم مروعة كان لها دور في تزايد درجة الوعي لتحقيق الاستقرار في الأسعار.
- انتهجت دول المنطقة إصلاحات سمحت لها بالتحول نحو اقتصاد السوق، ومن ثم التأثير إيجابيا في أداء الاقتصاد الكلي وتخفيض معدل التضخم وتحقيق أفضل تخصيص للموارد.

ثالثا: تجربة تركيا

على الرغم من عدد وحجم الأزمات النقدية والمالية المرتبطة بالعملة التي هزت تركيا (1977-1994-1997-2001-2004-2008) فإنها استطاعت في أقل من 20 سنة أن تتحول من دولة تصنف عالميا في مرحلة النمو إلى دولة من الدول ذات الاقتصادات الناشئة، فقد أصبحت من بين القوى الاقتصادية المؤثرة عالميا، ويرجع هذا التحول أساسا إلى الصرامة والانضباط في تجسيد سياسات الإنعاش الاقتصادي التي اعتمدها السلطات المحلية لمواجهة مختلف الأزمات التي واجهت الاقتصاد التركي. وقد أسهمت هذه السياسات الإصلاحية التي أخذت شكل برامج استقرار في تعزيز مرونة الاقتصاد واستقراره المالي، وتحسين أدائه، والحفاظ على ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين على السواء. بعد الأزمة المالية في فبراير 2001، تم الاتفاق على تنفيذ برنامج بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، وكان هذا البرنامج يهدف إلى خفض معدل التضخم إلى 35% في خريف عام 2002، وضمان النمو القائم على الصادرات، وتحقيق توزيع أفضل للموارد، كما يتوخى البرنامج أيضا تحقيق إصلاحات هيكلية تهدف إلى زيادة إمكانيات النمو في تركيا. وفي بداية عام 2002 أصبح البنك المركزي للجمهورية التركية (CRBT) يتمتع بالاستقلالية التامة، فأعلن مروره إلى استهداف التضخم باعتبارها الهدف النهائي للسياسة النقدية، وقد كان اعتماد هذا النظام ضروريا بسبب ضعف القطاع المالي خلال الفترة 2001-2005؛ حيث تم

تحقيق بعض الإصلاحات فأعيد تحديد دور البنك المركزي، وأُعطي دوراً أكثر نشاطاً وبات هدفه الرئيسي يتمثل في ضمان استقرار الأسعار، كما يحتفظ بحق التدخل من أجل تجنب التقلبات الدرامية في سعر الصرف، وتتويجا لهذا المسعى تم الإعلان في عام 2001 عن معدلات التضخم للسنوات الثلاث التالية: 35%، 20% و12% في اتفاق مع الحكومة فضلا عن تحسن سياسة الاتصال ومصادر المعلومات وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم. أما في عام 2005، فقد تم عقد اجتماعات لمجلس النقد بهدف اتخاذ قرارات حاسمة تتعلق بمستوى أسعار الفائدة، وفي أعقاب هذه الاجتماعات، نشر البنك المركزي بيانا أكد فيه أن السياسة النقدية أصبحت أكثر قابلية للتنبؤ. وتأسيسا على ما سبق يمكن القول أن ما مرت به تركيا خلال الفترة الممتدة من 2001 حتى 2005 يمثل فترة تمهيدية هدفها تخفيض مستويات التضخم بشكل محسوس، ومن ثم توفير الأرضية الصلبة من أجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة استهداف التضخم، وفي عام 2006 تم الاعتماد الرسمي للسياسة؛ حيث اتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات التالية¹⁰⁹:

- تم اختيار مؤشر أسعار الاستهلاك لقياس التضخم باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، بالإضافة إلى القدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة.
- معدلات التضخم المستهدفة للأعوام 2006، 2007 و2008 هي 5%، 4%، 4% على التوالي.
- تمّ تحديد نطاق السماح بتقلب معدل التضخم الفعلي بنحو $\pm 2\%$ مقارنة بالمعدل المستهدف، كما قدم البنك المركزي الفاصل الزمني اللازم لحدوث تغيرات في معدل التضخم الفعلي، وقام بإعطاء التفسيرات اللازمة لذلك.
- تمّ إنشاء الأفق الزمني حتى يصل فيه معدل التضخم إلى قيمته المثلى، ويحتوي هذا الإجراء تحديدا ضمينا للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه، ويعتبر هذا من صميم الإجراءات المتعلقة بالسياسة في المدى المتوسط.

وعلى العموم تمكنت هذه الإجراءات الرامية إلى التطبيق الصريح لسياسة استهداف التضخم في تركيا أن تأتي أكلها بالرغم من الظروف العصبية التي كان يمر بها الاقتصاد العالمي، ولاسيما في ظل ما فرضته الأزمة

¹⁰⁹ بطاهر بختة، عرقوب وعلي، "رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول"، الملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية، "تجارب الماضي وتحديات المستقبل" ليومي 17-18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، ص ص 14-16.

المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) من تباطؤ في معدلات النمو، وتزايد جموح التضخم المستورد، وتنامي معدلات البطالة، ويمكن تلخيص نتائج هذه السياسة من خلال تفحص الجدول التالي¹¹⁰:

الجدول رقم (1-7): مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف لتركيا خلال الفترة (2006-2010)

العام	الانحراف	معدل التضخم المستهدف	معدل التضخم الفعلي
2006	%4.6	%5	%9.6
2007	%4.75	%4	%8.75
2008	%6.4	%4	%10.4
2009	%1.3-	%7.5	%6.2
2010	%2	%6.5	%8.5

المصدر: بطاهر، بختة؛ عرقوب، وعلي. مرجع سابق، ص 16.

يُلاحظ من خلال الجدول السابق أن تركيا قد حققت أفضل أداء من حيث التضخم خلال الفترة 2009-2010، وخفضت الانحراف إلى حدود نطاق التغير المسموح به ($\pm 2\%$) وذلك على الرغم من النمو الذي شهدته أسعار الغذاء والطاقة، ما أدى إلى تزايد الضغوط التضخمية بشدة، أما خلال الفترة 2006-2008 فقد تزايد الانحراف ولاسيما في سنة 2008 إبان الأزمة المالية العالمية. وقد تمكن البنك المركزي التركي من تطبيق سياسة استهداف التضخم بشكل جيد نتيجة العمل الدؤوب على تصميم العديد من النماذج لمعرفة وضع الاقتصاد التركي والمساعدة على التنبؤ بأفاقه المستقبلية، بالإضافة إلى الإصدار الدوري لتقارير شهرية خاصة بأحوال سوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية، والتي كان لها بالغ الأثر في زيادة الشفافية وزرع الثقة في أوساط المتعاملين داخل الأسواق، وتوفير الجو المناسب للاستقرار، كما أن كثرة الأزمات لعبت دورا لا يستهان به في اكساب البنك المركزي التركي خبرة واسعة؛ حيث عمد إلى التدخل كلما دعت الضرورة من خلال الإعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق بغية امتصاص الفائض الناتج عن تدفق العملة الأجنبية ومن ثم الحد من حجم التقلبات الكبيرة التي قد تصيب سعر الصرف.

الفرع الثالث: مزايا وسلبيات سياسة استهداف التضخم

لسياسة استهداف التضخم العديد من المزايا والعيوب التي تُبيِّنُها نتائج الدول المتقدمة والناشئة التي تبنت هذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية خلال السنوات السابقة، ورغم نجاح العديد من الدول في تطبيق هذه السياسة وجني فوائد كثيرة، إلا أنها واجهت صعوبات تتعلق بتطبيق هذه السياسة¹¹¹.

¹¹⁰ بطاهر، بختة؛ عرقوب، وعلي. المرجع السابق، ص 16.

¹¹¹ يوسفي كريمة، مرجع سابق، ص ص 100-102.

أ. مزايا سياسة استهداف التضخم:

- تميز إستراتيجية السياسة النقدية في الأجل المتوسط والممتثلة في سياسة استهداف التضخم بالعديد من المزايا نذكر منها:
- يساعد على تحقيق معدل منخفض ومستقر للتضخم مما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.
- عدم اعتماده على وجود علاقة ثابتة بين النقود والتضخم، أي عدم تأثر الاقتصاد بالصدمات التي تحدث في سرعة دوران النقود مما يدعم تطبيقه في الدول النامية، وبالتالي عدم استخدام السلطات النقدية لتغيير واحد بل جميع المعلومات المتاحة.
- سهولة فهمه من طرف الجمهور خلال إصدار التقارير الدولية مما يضمن درجة شفافية النظام.
- تقوية مساءلة البنك المركزي والسماح بالحد من الوقوع في التذبذبات الزمنية بالبحث على دفع الإنتاج بتسريع النمو والرفع من مناصب الشغل بصفة دائمة بسياسة نقدية أكثر توسعية.
- زيادة مساءلة البنك المركزي بالتركيز على المناقشات حول تخفيض الضغوط التضخمية والسياسة مما يساهم في تحقيق كفاءة تنظيم توقعات التضخم، وكذا زيادة الدعم المؤيد لاستقلالية البنك المركزي، وبالتالي التوصل إلى الهدف النهائي وهو استقرار الأسعار.

ب. سلبيات سياسة استهداف التضخم:

- وُجِّهت العديد من الانتقادات لسياسة استهداف التضخم، خاصة القائمون على مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (المعارضون)، نوجزها في مايلي:
- إن تحديد معدل معين للتضخم وتركيز جهود البنك المركزي في تحقيقه سوف يؤدي إلى تقليل مرونة البنوك المركزية على تنفيذ السياسة النقدية في حالة الهزات الاقتصادية العنيفة التي تحد بشكل كبير من النشاط الاقتصادي بسبب التركيز المفرط على التضخم، وأن هيكلها مقيد وله آثار سلبية على النمو الاقتصادي.
- صعوبة التحكم في التضخم خاصة في حالة الدول النامية بسبب وجود فترات إبطاء طويلة في آلية انتقال آثار هذه السياسة ومعرفة نتائج مضللة (أخطاء توقعات كبيرة وهدفا متكررا خاطئ)، ولذلك فإنه سيكون من الصعب على البنك المركزي تبرير سبب انحراف معدل التضخم عن الهدف.
- مرونة سعر الصرف التي يتطلبها نظام استهداف التضخم قد يسبب عدم الاستقرار المالي.

- بعض الاقتصاديين يقولون أن النظام مقيدا جدا ويعوق السلطات النقدية من الاستجابة للصدمات التي تضرب الاقتصاد.
- رفع أسعار الفائدة عند الضرورة من متطلبات تطبيق نظام استهداف التضخم يؤدي إلى ضغوط على معدل نمو الناتج في الدول خلال فترة تخفيض التضخم.

خاتمة:

من أهم المشكلات الاقتصادية التي ثار حولها النقاش والآراء والنظريات التي عانت منها المجتمعات على اختلاف أنظمتها الاقتصادية والسياسية، واختلاف درجة تطورها الاقتصادي والاجتماعي مشكلة التضخم التي تعددت تعاريفها ولعل أهم تعريف متداول هو الارتفاع العام والمستمر في مستوى الأسعار، ويمكن قياسه بعدة طرق، وكلما كان التشخيص صحيحا ودقيقا كلما سهلت مهمة القضاء عليه، وللتضخم عدة أنواع يمكن تقسيمها حسب القطاع الذي حدث فيه وحسب درجة التشغيل، حسب درجة إشراف الدولة على الأسعار، حسب المصدر وحسب الحدة، ولكل هذه الأنواع أسباب لحدوثها قد تكون ناتجة عن الطلب أو عن التكاليف أو من خلال الهياكل الاقتصادية والاجتماعية أو من خلال العامل النقدي أو نتيجة الربح.

ونتيجة لما سبق تعددت النظريات المفسرة لهذه الظاهرة فمنها النظرية النقدية التقليدية التي ترجع سبب التضخم إلى التغيرات بين كمية النقود المعروضة وحجم الناتج المتاح من السلع والخدمات، والنظرية الكينيزية التي فسرت التضخم على أنه نتيجة عدم التوازن بين التشغيل والدخل الوطني بالطلب الكلي الفعال، ونظرية التضخم الناتج عن رفع النفقة التي تفسر التضخم بأنه يرجع إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج عامة، والأجور خاصة، بالإضافة إلى النظرية المعاصرة التي تقوم على تطور التغير في كمية النقود بين الناتج الوطني أو الدخل الوطني الحقيقي، ومن جهة أخرى على التغير الذي يطرأ على سرعة دوران النقود، ومعالجة مشكلة التضخم استخدمت الدول عدة سياسات أولها السياسة النقدية وهذا برفع سعر الخصم، ونسبة الاحتياطي الإجمالي بالإضافة استخدام عمليات السوق المفتوحة والسياسة المالية المتمثلة في الرقابة الضريبية، والرقابة على الدين العام والإنفاق العام، وسياسة الرقابة على الأسعار، وسياسة الرقابة على الأجور.

كما أن معظم الدول حاربت الظاهرة ووجهتها من ظهورها ومازلت إلى الآن تحاول التخفيف من حدة أثارها السلبية والقضاء عليها وهذا على اعتبار أن التضخم ظاهرة تؤثر عكسياً على اقتصاديات الدول فهل يمكن فعلا تخلص منه بشكل نهائي والقضاء على كل آثاره السلبية تماشياً مع استقرار النظم الاقتصادية، وفي حالة عدم القضاء عليه فهل كان لابد من التعايش أولاً والبحث ما إذا كان فعلا ظاهرة يمكن التركيز عليها والبحث فيها إن وجدت من أجل الوصول إلى حلول لمشاكل اقتصادية أخرى.

الفصل الثاني

الأدبيات التطبيقية



مقدمة:

إن ظهور تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم لأول مرة في نيوزلندا سنة 1990 كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية والنتائج الإيجابية المحققة في تخفيض التضخم رافقه العديد من الدراسات الأكاديمية التي بحثت في الموضوع، وذلك من أجل معرفة مدى فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول التي قامت بالاستهداف والتي مازالت لم تلجأ لهذه السياسة الجديدة.

وهناك العديد من الدراسات النظرية والقياسية التي اهتمت بموضوع سياسة استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية، فمنهم من قام بشرح هذه السياسة في مختلف الدول (متقدمة ونامية) كشروط أولية لنجاحها، ومنهم من حاول دراسة مدى تحقق هذه الشروط في البلدان النامية والأسباب المؤدية للانتقال نحو هذه السياسة في هذه البلدان.

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق إلى مجموعة من الدراسات التي عالجت موضوع استهداف التضخم، حيث حاولت كل دراسة معالجة جانب معين من هذه السياسة مستخدمة أساليب وأدوات معينة حسب المعطيات المتوفرة وخلال فترة زمنية معينة، وقد أعطيت النتائج على حسب الزاوية التي تم النظر إليها.

المبحث الأول: الدراسات التجريبية في الدول العربية

لقد ترشحت عدة دول لاستهداف التضخم في السنوات الماضية من بينها عدة دول عربية لذا حاولنا من خلال هذا المبحث التطرق إلى بعض الدراسات التي قام بها عدد من الباحثين حول هذه الدول من أجل معرفة الشروط التي يجب توفيرها للقيام باستهداف التضخم.

1. دراسة رانيا عبد المنعم المشاط (2007) بعنوان¹:

“Monetary Policy in Egypt: A retrospective and preparedness for Inflation Targeting”
حيث عالجت الباحثة إشكالية عدم تطبيق سياسة استهداف التضخم كإطار رسمي للسياسة النقدية في مصر، حيث أرجعت السبب إلى الصدمات المحلية والعالمية التي أدت إلى عدم السيطرة على الأسعار بالأدوات النقدية التقليدية بسبب الممارسات الاحتكارية ونقص في عرض السلع إما بسبب نقص الإنتاج أو زيادة الصادرات على حساب السوق المحلي أو قصور في قنوات التوزيع وبالتالي؛ أدت إلى ارتفاع معدلات التضخم في مصر خاصة والدول الناشئة عامة لاعتمادها على الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين (CPI) والذي يتسم بنفس المكونات، كما قامت بتقييم مدى استعداد مصر لتبني إطار استهداف التضخم بالمقارنة مع بلدان أخرى، وخلص التحليل إلى أن الاقتصاد المصري لا يعاني من أي عوائق تجعله غير مؤهل لتبني إطار استهداف التضخم، إلا أن ذلك يتطلب اتخاذ مجموعة من الإصلاحات منها: الحد من الممارسات الاحتكارية، وتلبية حاجات السوق المحلي أولاً، والتنسيق بين الجهات الفعالة من أجل التنبؤ بالصدمات قبل حدوثها، وكذا تحسين الأوضاع المالية العامة وتطوير قاعدت بيانات الاقتصاد الكلي، وخلصت في الأخير إلى أن السيطرة على التضخم هو هدف قومي يتطلب تكاثف جهود القائمين على إدارة الاقتصاد الكلي.

2. دراسة عادل بوغزارة، منجي بوغزالة وحسونة موسى (2008) بعنوان²:

“Are the Conditions for the Adoption of Satisfied in Morocco?”

حيث حاول الباحثون دراسة مدى جدوى وصلاحيّة تبني سياسة الاستهداف في تحجيم التضخم كإستراتيجية نقدية حديثة في المغرب، وذلك مع وجوب توافر مجموعة من الشروط المؤسسية والاقتصادية خاصة

¹ Rania Al- Mashat, “Monetary Policy in Egypt : A retrospective and preparedness for Inflation Targeting”, Working Paper N° 134 was presented in the ECES (The Egyptian center for economic studies) conference on “What Drives Prices in Egypt”, November 2007, p p 1-34, available online at: https://www.academia.edu/4645099/Monetary_Policy_in_Egypt_A_Retrospective_And_Preparedness_for_Inflation_Targeting, pdf.

² Adel Boughrara, Mongi Boughzala, Hassouna Moussa, “Are the Conditions for the Adoption of Satisfied in Morocco?”, Working Paper Series N°444, October 2008, p p 1-32, available online at: [file:///C:/Users/LEADER/Downloads/Are_the_Conditions_for_the_Adoption_of_IT_Satisfied_in_Morocco](file:///C:/Users/LEADER/Downloads/Are_the_Conditions_for_the_Adoption_of_IT_Satisfied_in_Morocco.pdf), pdf.

مؤشر استقلالية البنك المركزي والذي تم حسابه انطلاقاً من منهجية دوبال وفيشر (Debelle & Fisher, 1994)، وبودارت (Bodart, 1990) ولونغاني وشيتس (Loungani & Sheets, 1997) بوضع نفس استبيان "بودارت" يتكون من 14 سؤال (الإجابة تكون بنعم أو لا)، وتخص ثلاث مؤشرات وهي: الجانب السياسي، الاقتصادي والمؤسسي، طُرِحَتْ على البنك المركزي (السؤال 1 حول الاستقلالية في اختيار الأهداف، السؤال 2-5 حول الاستقلالية الاقتصادية والسؤال 6-14 حول الاستقلالية السياسية)، ثم قام الباحثون بعملية الحساب مع مقارنتها بينوك مركزية أخرى، وخلصوا في الأخير إلى عدم توافر الشروط الخاصة باستقلالية بنك المغرب، وكذا ضعف الهيكل المالي، كما أن النظام المصرفي المغربي هش، وعليه فإن المغرب ليس مؤهلاً بعد لتطبيق هذه الاستراتيجية وأنها تحتاج لفترة انتقالية قبل تطبيق هذه السياسة.

3. دراسة سامية منصور (2009) بعنوان³:

“Taylor Rule: Presentation, Interpretation and Estimation the Case of the Tunisian Central Bank”

حيث قامت الباحثة بإعطاء نظرة شاملة حول قاعدة تايلور وخصائصها سواء كانت الأصلية أو المعدلة، كما قامت بتقدير معادلة تايلور على الاقتصاد التونسي باستخدام بيانات ثلاثية ممتدة من 1993 إلى 2004 والتحقق ما إذا كان البنك المركزي التونسي (TCB) يأخذ بعين الاعتبار إستراتيجية استهداف التضخم واستقرار الناتج، وقد استخدمت البيانات التالية: معدل السوق النقدي (MMR)، فجوة الناتج باستخدام مرشح هودريك-بريسكوت فلتر والمقاسة بمؤشر الإنتاج الصناعي (The Industrial Production Index)، عرض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نظراً لسنوية البيانات وعدم توفر بيانات ثلاثية عنه وأن مؤشر الإنتاج الصناعي يمثل أكثر من 70% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، مؤشر أسعار الاستهلاك (CPI)، أما هدف التضخم فلم يعلن في تونس حيث تم قياسه بمرشح هودريك-بريسكوت فلتر. وقامت أيضاً بحساب معدل الفائدة والذي سمي بمعدل تايلور من معادلة تايلور الأصلية ومقارنته بأسعار الفائدة المعلنة من قبل البنك المركزي التونسي، وخلصت إلى أن قاعدة تايلور الأصلية لا تعكس التطور الدقيق لمعدل الفائدة الحقيقي المعلن من طرف البنك المركزي وأن المعاملات لا تصف سلوك البنك حيث أن معامل التضخم يقدر بـ 0.212 بينما معامل فجوة الناتج 0.015 وهذا ما يبين أن السلطات التونسية تعطي الأولوية لتقليص التضخم قبل تحقيق النمو الاقتصادي. وفي

³ Samia Mansour, “Taylor Rule: Presentation, Interpretation and Estimation the Case of the Tunisian Central Bank”, Submission for the 3rd Italian Congress of Econometrics and Empirical Economics (ICEEE 2009), p p 1-24, available online at: <https://www.academia.edu/985197/Taylor-Rule-Presentation-Interpretation-and-Estimation-the-Case-of-the-Tunisian-Central-Bank>, pdf.

الأخير، بينت أن السلطات التونسية تطبق قاعدة تايلور المطورة (Augmented Taylor Rule) وهي أسلوب النظرة المستقبلية "Forward-Looking".

4. دراسة كمال الوالي (2009) بعنوان⁴: "Le Ciblage d'inflation à l'épreuve des faits" حيث

حاول كمال الوالي دراسة استراتيجية استهداف التضخم في المغرب من خلال البحث في الشروط الواجبة حتى تمكن بنك المغرب من تنفيذ تلك السياسة، وقد خلص في بحثه إلى أن المغرب ليس مؤهلا بالشكل الكافي لتبني سياسة نقدية قائمة على استهداف التضخم بسبب عدم استفتاء الشروط الأولية كاستقلالية البنك المركزي المغربي ونقص النماذج القياسية في التنبؤ.

5. دراسة أحمد شريف محمد علي (2009) بعنوان⁵:

"Inflation Targeting Around the World and the Possibility to Implement in Egypt"

حاول الباحث دراسة إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في مصر، حيث قارن واقع الاقتصاد المصري الحالي باقتصاديات الدول الناشئة قبل تطبيق السياسة وبعدها (الشيلي، البيرو، المكسيك، جنوب إفريقيا وتايلندا) وما هو أثر استهداف التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية لهذه الدول مثل (معدل النمو، معدل البطالة، معدل التضخم، سعر الصرف والاحتياطي النقدي) ووضعية ميزانية الحكومة ودرجة استقلالية البنك المركزي وخلص إلى أن الأوضاع الاقتصادية لدولة مصر لا تختلف كثيرا عن هذه الدول وبالتالي مصر مؤهلة لتطبيق إستراتيجية استهداف التضخم لكن يتساءل لماذا يتم تطبيق السياسة أي ما هي العوائق التي تعيقها لتطبيق السياسة؟ والإجابة لخصها في النقاط التالية:

- غياب تقنيات التنبؤ لسياسة استهداف التضخم The Absence of Forecasting for IT: يجب الاستثمار في رأس المال المؤهل أي توافر الخبرة البشرية والفنية ذات القدرة على تحليل البيانات والمعلومات لفهم وظائف الاقتصاد للتنبؤ وتوفير شروط سياسة استهداف التضخم.
- مشكل بناء الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك The Problem of CPI Construction: المشكل أن المواد الغذائية تشكل الجزء الأكبر من السلة والتي تتميز بتغيرات أسعارها المرتفعة نظرا لحساسيتها من حالة الطقس، وبالتالي تؤثر في تقلبات الرقم القياسي. أيضا السلع والخدمات المدعمة أسعارها تشكل

⁴ Kamal Al-Oualy, "Le Ciblage d'inflation à l'épreuve des faits", Revue de droit et d'économie, université Sidi Mohamed Ben Abdallah, Faculté de sciences juridiques économiques et sociales, Fès, N°24, p p 168-169.

⁵ Sherif Mohamed Ali Ahmed, "Inflation Targeting Around the World and the Possibility to Implement in Egypt", Arab Journal of administration, Volume 29, Issue 1, June, 2009, p p 196-226, available online at: <https://fr.calameo.com/read/005864729fa5d89fab906>, pdf.

الحصة الأكبر من السلة، التحركات الكبيرة في تنظيم الأسعار التي لها أثر مباشر على مستوى الأسعار الكلي قد يؤدي إلى ضعف مراقبة التضخم.

– غياب التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية The Absence of Coordination between Fiscal and Monetary Policy: لا يوجد تنسيق بين الجباية والسياسة النقدية في مصر، مثلاً عندما تفرض الحكومة ضريبة جديدة ينبغي أن يكون هناك تنسيق مع البنك المركزي عن آثار هذه الضريبة على التضخم.

وفي الأخير، ذكر الباحث أهم الإصلاحات المؤسسية والتشغيلية التي قام بها البنك المركزي المصري في 2004 من أجل الاستعداد لتطبيق الاستراتيجية.

6. دراسة Adnen Chockri & Ibticem Frihka (2009) بعنوان⁶:

“The Scope for Inflation Targeting in Tunisia: Analytical and Empirical Approach”

قام الباحثان بتحديد الظروف اللازمة لنجاح الانتقال إلى نظام سياسة استهداف التضخم في تونس وذلك من خلال تحليل الأسس النظرية لسياسة استهداف التضخم، ثم قدما المتطلبات لمثل هذه الاستراتيجية في بلد مثل تونس بالاعتماد على نموذج SVAR من خلال استخدام المتغيرات التالية: مؤشر الإنتاج الصناعي (IP)، سعر الصرف الحقيقي (TCR)، الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) ومعدل السوق النقدي (TMM)، وبرروا سبب اختيار كل متغير من هذه المتغيرات:

- المتغير IP لأنه يعكس النشاط الاقتصادي أو مستوى التنمية الاقتصادية من خلال مواصفات VAR الهيكلية، كما يسمح بتوليد ابتكار مؤهل لصدمة العرض الذي يعكس تطور الإنتاجية أو الصدمات الحقيقية.
 - المتغيران TCR وCPI لأنهما تعبران عن الصدمات الحقيقية.
 - المتغير TMM لأنه يعكس الصدمة النقدية، فارتفاع TMM يوصف السياسة النقدية بالتقييدية.
- وكانت فترة الدراسة ممتدة من 1993 إلى 2008 (البيانات ربع سنوية) والتي حاولا من خلالها تقييم قنوات انتقال السياسة النقدية وتحديد الشروط اللازمة لنجاح اعتماد نظام استهداف التضخم، والنتائج الملاحظة هي أن استهداف التضخم يحسن فعالية السياسة النقدية بدلا من السياسات النقدية التقديرية التي تزيد من عدم اليقين، ولتحقيق هذه الاستراتيجية يجب على تونس تلبية شروط معينة من أجل تطبيق استهداف التضخم وهي تتمثل في استقلالية البنك المركزي، مرونة سعر الصرف وتصحيح الأوضاع المالية العامة.

⁶ Adnen Chockri & Ibticem Frihka, “The Scope for Inflation Targeting in Tunisia: Analytical and Empirical Approach”, Original scientific paper, PANOECOMICUS, November 2011, 1, p p. 91-111, available at: <https://panoeconomicus.org/index.php/jorunal/article/view/144/139>, pdf.

7. دراسة نورا حامد أبو عصب (2010) بعنوان⁷: "سياسة استهداف التضخم: هل يمكن تنفيذ هذه السياسة في الأردن؟" حيث حاولت الباحثة باستخدام الأسلوب القياسي دراسة مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR وتقديره من خلال البرنامج الإحصائي Eviews وتوصلت الدراسة إلى أن البنك المركزي الأردني يعد مستقلا من الناحية الاقتصادية والمالية ويتمتع بالشفافية، أما نتائج الاختبار القياسي فأكدت ضعف العلاقة الكمية بين التضخم وأدوات السياسة النقدية.

8. دراسة ابراهيم لطفي عواد (2010) بعنوان⁸:

“Three Essays on the Inflation Targeting Regime in Egypt”

من خلال هذه الدراسة حاول عواد اختيار نظام استهداف التضخم في مصر، وذلك من خلال الإجابة على مجموعة من الأسئلة هي كالآتي: هل البنك المركزي المصري يمكنه تحقيق هدف الاستقرار السعري في ظل منهج الاستهداف النقدي المطبق حاليا؟ هل الاستقلال القانوني الممنوح للبنك المصري في ظل التشريع الأخير المعلن عام 2005 هو استقلال فعلي؟ هل البنك المركزي المصري يحتفظ بهدف غير معلن لسعر الصرف الأجنبي؟ هل البنك المركزي المصري يطبق سياسة نقدية مستقلة؟ ما هي المتغيرات التي تحل الأولوية في دالة رد فعل البنك المركزي المصري؟ إلى أي مدى يمكن للصدمات الاقتصادية الخارجية أن تفسر سلوك الناتج المحلي الحقيقي ومستوى الأسعار في الاقتصاد المصري مقارنة بالصدمات الاقتصادية المحلية؟ أي القنوات لآلية السياسة النقدية تلعب دورا رئيسيا في الاقتصاد المصري؟ وجاءت نتائج الدراسة على النحو التالي:

- بسبب عدم سكون كل من دالة الطلب على النقود وسرعة تداول النقود، خلصت الدراسة إلى أن البنك المركزي المصري لا يمكنه تحقيق الاستقرار السعري في ظل منهج الاستهداف النقدي المطبق حاليا.
- الاستقلال القانوني الممنوح للبنك المركزي المصري في ظل التشريع الأخير المعلن عام 2005 هو استقرار غير فعلي.
- بتقدير آليات السياسة النقدية باستخدام نموذج VAR هيكلية خلصت الدراسة النتائج التالية:

⁷ نورا حامد أبو عصب، " سياسة استهداف التضخم: هل يمكن تنفيذ هذه السياسة في الأردن؟"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الاردن، 2010، ص ص 1-95.

⁸ Ibrahim Lotfi Awad, "Three Essays on the Inflation Targeting Regime in Egypt", Doc. Ing. Kateřina Šmídková, Csc, Charles University in Prague, Faculty of Social Science, Institute of Economic Studies, Economic Theory, 2009/2010, p p 1-97, available online at: file:///C:/Users/LEADER/Downloads/IPTX_2009_2_11230_JOBK1_303565_0_95722.pdf.

- ✓ البنك المركزي المصري يحتفظ حتى الآن بهدف غير معلن لسعر الصرف الأجنبي؛
- ✓ البنك المركزي المصري لا يطبق سياسة نقدية مستقلة؛
- ✓ معدل الفائدة الأمريكي قصير الأجل وسعر الصرف الأجنبي على التوالي، يجتازان الأولوية بين المتغيرات المحلية والخارجية في التأثير على الناتج المحلي الحقيقي، بينما تلعب الصدمات المحلية الدور الرئيسي في التأثير على رد فعل البنك المركزي المصري؛
- ✓ تلعب الصدمات الخارجية الدور الرئيسي في التأثير على التضخم المحلي خصوصا في الأجل القصير؛
- ✓ قناة سعر الفائدة يمكنها تفسير آليات السياسة النقدية في الاقتصاد المصري، حيث أن التغيرات في سعر الفائدة المحلي لها تأثيرا معنويا على كل من معدل النمو الحقيقي ومعدل التضخم.

9. دراسة هدى بن حاج بوبكر (2011) بعنوان⁹:

“Inflation Forecast-Based Rule for Inflation Targeting: Case of Some Selected MENA Countries” حاولت الباحثة من خلال هذه الدراسة معرفة مدى قدرة البلدان المختارة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على تبني سياسة استهداف التضخم. تحقيقا لهذه الغاية، تناول الوثيقة السياسة النقدية المستمدة من قاعدة الاستهداف المرنة استنادا إلى توقعات التضخم. وتناولت الدراسة ثلاث بلدان وهي تونس، المغرب ومصر وعلى أساس بيانات فصلية، كما شملت على أربع متغيرات توضيحية (سعر الصرف، سعر الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومؤشرات الأسعار). وقد استنتجت الباحثة بأن تقدير قاعدة تايلور في هذه البلدان تختلف بشدة عن خصائص قاعدة تايلور الأصلية وبالتالي رفض هذه القاعدة في هذه الدول. أما قاعدة توقعات التضخم بينت أن معامل التضخم معنوي بينما معامل فجوة الناتج غير معنوي وبالتالي هذه البلدان تركز بالدرجة الأولى على هدف استقرار الأسعار.

10. دراسة إيمان محمد صغير (2012) بعنوان¹⁰: “Taylor Rule and Monetary Policy in Tunisia”

، حيث قامت الباحثة بتقدير وظيفة رد فعل السياسة النقدية التطلعية للبنك المركزي التونسي (CBT)، حيث استخدمت بيانات فصلية من 1993: Q2 إلى 2011: Q4، وتم تحليل السياسات التي يطبقها البنك المركزي التونسي وفقا لقاعدة تايلور، والنتائج التجريبية تشير إلى أن البنك المركزي التونسي اتبع قاعدة تايلور في سلوك

⁹ Houda Ben Hadj Boubaker, “Inflation Forecast-Based Rule for Inflation Targeting: Case of Some Selected MENA Countries”, Working Paper 628, September 2011, p p 1-31, available online at: <http://erf.org.eg/wp-content/uploads/2014/08/628>, pdf.

¹⁰ Imen Mohamed Sghaier, “Taylor Rule and Monetary Policy in Tunisia”, The Romanian Economic Journal, vol. 15, issue 45, December 2012, p p 143-166, available online at: <http://www.rejournal.eu/sites/rejournal.versatech.ro/files/articole/2012-11-30/1995/sghaier>, pdf.

معدل الفائدة، وفي نماذج تطلعية كانت معاملات الاستجابة للتضخم المتوقع أكبر من فجوة الناتج دليل على أن الهدف الأولي للسياسة النقدية هو محاربة التضخم وبالتالي نموذج النظرة المستقبلية تعكس السياسة المنتهجة في تونس.

11. دراسة دبات أمينة (2015) بعنوان¹¹: "السياسة النقدية واستهداف التضخم بالجزائر"، فقد حاولت الباحثة من خلال دراستها معرفة إمكانية قيام السياسة النقدية بالتحكم في معدلات التضخم في الجزائر وبالتالي تطبيق سياسة استهداف التضخم، وذلك من خلال الإشارة للسياسة النقدية واستهداف التضخم والعلاقة بينهما حسب ما حددته النظريات، كما قامت الباحثة بتطبيق اختبار نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM وبالاعتماد على خمسة متغيرات تمثل في: مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف، الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم والناتج الداخلي الخام وهذا خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2012. وفي الأخير استنتجت بأنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر لعدم توفر الشروط الأولية للاستهداف وأهمها استقلالية البنك المركزي، كما أن للسياسة النقدية المتبعة في الجزائر دور في التحكم في معدلات التضخم وإن كان نسبياً، ذلك لأن التضخم في الجزائر لا يعد تضخم نقدي فقط وإنما يرجع لأسباب هيكلية كأثر السوق الموازية وعوامل خارجية كالتضخم المستورد وغيرها.

12. دراسة بطاهر بختة وعرقوب وعلي (2015) بعنوان¹²: "رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول: السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في الدول النامية"، حيث قام الباحثان في هذه الدراسة بالتطرق لسياسة استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية وذلك بالتركيز على هدف استقرار الأسعار في الأمد الطويل كهدف نهائي لهذه السياسة، كما قدما تجارب بعض الدول التي قامت بتطبيق سياسة استهداف التضخم وقد توصلوا في الأخير إلى أنه لتجسيد عملية التطبيق السليم لسياسة التضخم لا بد من استيفاء كل المتطلبات المؤسسية والاقتصادية وبالأخص توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصداقية والشفافية فيها.

¹¹ دبات أمينة، "السياسة واستهداف التضخم بالجزائر"، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، 2014-2015.

¹² بطاهر بختة، عرقوب وعلي، "رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول: السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في الدول النامية"، الملتقى الدزلي العاشر حول "فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل"، ليومي 17-18 نوفمبر 2017، ص ص 19-19. متاح في شبكة الانترنت على: <file:///C:/Users/LEADER/Downloads/مداخلة%20رقم%2001%pdf>

13. دراسة محمد بن عدة (2017) بعنوان¹³: "واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية"، حيث هدف الباحث في دراسته إلى إجراء تقييم شامل لسياسة استهداف التضخم ، والتي انتهجتها السلطات النقدية الجزائرية بعد اتباعها لسياسة نقدية توسعية تزامنت مع بداية تطبيق البرامج التنموية الثلاثة في الفترة الممتدة من 2001 إلى 2014 من أجل تحقيق الهدف النهائي المتمثل في التحكم النهائي في مستوى العام للأسعار، وبالتالي تحقيق استقرار دائم لمؤشرات الاقتصاد الكلية، وكذا استعراض مزايا التجربة الرائدة لدولة تركيا في هذا المجال والتي يمكن أن نستمد منها بعض الحلول. وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: إن عدم توفر شروط تطبيق هذه السياسة في الاقتصاد الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة، لكن يمكن الاعتماد على هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل على مراحل على أن يسبق ذلك تقليل الصعوبات التي تواجه تنفيذها بإعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي في وضع السياسات اللازمة مع التزامها بالشفافية في تطبيقها واخضاعها للمساءلة عن الأهداف المسطرة.

14. دراسة يوسف كريمة (2017) بعنوان¹⁴: "استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية" هدفت هذه الدراسة إلى إبراز مفهوم سياسة استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية، حيث ظهرت نتائجها بشكل إيجابي أكثر في الدول المتقدمة فأثبتت نجاعتها في الحفاظ على استقرار الأسعار. وقد توصلت الدراسة إلى أن نجاح سياسة استهداف التضخم يتطلب توفر مجموعة من الشروط الأولية والمؤسسية لتطبيقها كاستقرار الاقتصاد الكلي للدولة، استقلالية البنك المركزي، الدرجة العالية من الشفافية والمصادقية في إدارة السياسة النقدية بالإضافة إلى توفر التقنيات المتطورة والقدرات المؤسسية للتحليل وتوفير الأساليب الحديثة للتنبؤ بالتضخم. وقد تم تخصيص الدراسة بتقدير قاعدة تايلور التقليدية والمتطورة وقامت باختبارها بطريقة العزوم المعممة على سلوك البنوك المركزية في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب) وذلك باستخدام بيانات ثلاثية خلال الفترة 1994-2014 بالنسبة لدولتي الجزائر والمغرب، والفترة 1990-2014 بالنسبة لدولة تونس، وهذا بالاعتماد على المتغيرات التالية: التضخم، التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك، معدل السوق النقدي وفجوة الناتج. وقد أظهرت النتائج أن سلوك البنوك المركزية في هذه الدول تتبع قاعدة تايلور المتطورة (الديناميكية) من نوع النظرة المستقبلية بحيث أن الهدف الرئيسي في دول المغرب العربي هو تخفيض التضخم.

¹³ محمد بن عدة، "واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية"، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 03- العدد 01، 2017، ص ص 1-12.

¹⁴ يوسف كريمة، "استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية"، مذكرة تخرج لنيل شهادة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2017.

15. دراسة سماحي احمد (2018) بعنوان¹⁵: "دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016" حيث يرى الباحث بأن الغرض من هذا البحث هو تسليط الضوء على التضخم في الاقتصاد الجزائري من خلال السياسة النقدية في معالجة هذه الظاهرة. تتضمن البيانات ملاحظات شهرية تغطي الفترة من 2002 إلى 2016، بناءً على متغيرات الاقتصاد الكلي والمتمثلة في: التضخم، سعر الصرف الحقيقي، سعر الفائدة والكتلة النقدية، وهذا بالاعتماد على منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL. والنتائج المستخلصة هي أن معالجة التضخم في الجزائر لا تعتمد فقط على الأدوات النقدية وهي تنظيم كميات العملات ولكن بشكل خاص على تنظيم الواردات وسياسة التجارة الخارجية والتنوع الاقتصادي هو ضرورة لمعالجة التضخم الهيكلي.

¹⁵ سماحي أحمد، "دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، 29 أكتوبر 2018، ص ص 159-170، متاح على: [file:///C:/Users/LEADER/Downloads/Article_12, pdf](file:///C:/Users/LEADER/Downloads/Article_12.pdf).

المبحث الثاني: الدراسات التجريبية في الدول الغربية

بعد تطرقنا للدراسات العربية حاولنا في هذا المبحث التطرق لبعض الدراسات التجريبية في مختلف الدول الغربية لمعرفة مدى فعاليتها.

1. دراسة (1997) Masson, Savastano, Sharma بعنوان¹⁶:

« The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries »

حاول الباحثون دراسة إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول النامية، وخلص الباحثون إلى أن معظم هذه البلدان لا تتوفر على المتطلبات الأولية اللازمة لاعتماد سياسة استهداف التضخم إما بسبب رسوم صك العملات التي أصبحت مصدرا أساسيا للتمويل أو بسبب عدم وجود توافق في الآراء بشأن انخفاض معدلات التضخم كهدف أساسي أو كليهما.

2. دراسة (1998) Yuzo Honda بعنوان¹⁷:

"Some Tests on the Effects of Inflation Targeting in New Zeland, Canada, and the UK"

تطرق الباحث من خلال هذه الدراسة إلى آثار استهداف التضخم على متغيرات الاقتصاد الكلي باستعمال نموذج VAR، باستخدام أربع متغيرات هي معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل ومعدل التغيير في سعر الصرف الاسمي خلال الفترة 1978-1997 لكل من نيوزلندا، كندا، والمملكة المتحدة.

في البداية قام بتقدير هذه المعادلة لكل متغير في كل بلد، وحساب المجموع التريبعي للبقائي، وذلك باستخدام البيانات في ظل نظام السياسة السابقة أي قبل الاستهداف (1978 إلى 1989 لنيوزلندا، من 1978 إلى 1990 لكندا، ومن 1978 إلى 1992 للمملكة المتحدة) وحساب معيار إحصاءات اختبار شو Chow وقد أظهرت النتائج أنه لا يمكن رفض فرضية العدم أي لا يوجد تغيير هيكلية في جميع البلدان عند مستوى الدلالة 5%، وقام بتقديم تفسيرين للنتائج التي تحصل عليها:

- قد يكون لاستهداف التضخم تأثيرات كبيرة على متغيرات الاقتصاد الكلي.
- قد يكون عدد المعلمات في النموذج كبيرا جدا بالنسبة إلى عدد من الملاحظات التجريبية.

¹⁶ Paul R. Masson, Miguel A. Savastano and Sunil Sharma, (October 1997), « The scope of Inflation Targeting in Developing Countries », IMF working paper p 37, available online at: <https://ssrn.com/abstract=268907>, pdf .

¹⁷ Yuzo Honda « Some Testes on the Effects of Inflation Targeting in New Zeland, Canada, and the UK », Economics Letters, volume 6, issue 1, January 2000 p 6, available online at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165176599001767>, pdf.

وفي الأخير خلص الباحث إلى أن فعالية استهداف التضخم هي على الأقل مشكوك فيها حسب الأدلة الحالية، لذا يجب القيام بمزيد من التحقيقات حتى تصبح البيانات متاحة ويتم وضع نماذج بديلة.

3. دراسة Jiri Jonas (1998) بعنوان¹⁸:

«Inflation Targeting in Transition economies: some issues and experience»

ناقش جيرى جوناس قضايا استهداف التضخم وعن الأسباب المختلفة لهذا النظام على أن يكون خيارا جذابا بالنسبة للدول النامية من خلال الإشارة إلى أمثلة جمهورية التشيك وبولندا وهنغاريا، وعن الأسباب هي عدم كفاية استهداف المجمعات النقدية بسبب الابتكارات المالية في عام 1980، واستهداف سعر الصرف نظرا لزيادة انتقال رؤوس الأموال في عام 1990، ونية بعض الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية للانضمام إلى الإتحاد النقدي الأوروبي (EMU) European Monetary Union والتي لديها هدف واضح لاستهداف التضخم.

4. دراسة (1998 Mark Gertler, Jordi Gali, Richard Clarida (CGG) بعنوان¹⁹:

“Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence”

أجرى الباحثون من خلال هذه الدراسة مقارنة بين السياسات النقدية للبنوك المركزية في المجموعة G3 والتي تضم (الولايات المتحدة، ألمانيا واليابان) والمجموعة E3 (بريطاني، فرنسا وإيطاليا) وتوصلوا إلى أن البنوك المركزية في G3 ركزت على استهداف التضخم الضمني منذ 1979 الذي يعني رفع سعر الفائدة الإسمي بما فيه الكفاية لزيادة المعدل الحقيقي عندما يتوقع تحركات التضخم فوق المستوى المستهدف في المدى الطويل لها، ووجد الباحثون أن هذه البنوك المركزية تعمل بنظام "النظرة المستقبلية" "Forward-Looking" ردًا على توقعات التضخم، في حين أن البنوك المركزية E3 تتأثر إلى حد كبير بالسياسة النقدية الألمانية وتعديل أسعار الفائدة أكثر مما تتطلبه ظروف الاقتصاد الكلي المحلي واقترحوا أن يكون استهداف التضخم هو الأفضل من تثبيت أسعار الصرف لتنفيذ وظيفة السياسة النقدية.

¹⁸ Jiri Jonas, (1998) , « Inflation targeting in Transition economies: some issues and experience », IMF working paper, p p 01-27, available online at : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/itarg/2000/eng/chapter2.pdf>.

¹⁹ Richard Clarida, Jordi Gali, Mark Gertler, (November 1997), « Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence », NBER Working Paper No. 6254, Cambridge, available online at: <https://web.stanford.edu/~johntayl/PolRuLinkpapers/Monetary Policy Rules in Practice Clarida Gali Gertler.pdf>

5. دراسة Hoffmaister (1999) بعنوان²⁰:

« Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration »

أجرى Hoffmaister دراسة قياسية لتقييم القدرة على تنبؤ التضخم في كوريا باستخدام نموذج VAR لتقييم الاستجابة لردة فعل السياسة النقدية الخارجية وتقييم الاستجابة لردة الفعل لصدمة سلبية لـ M2 على التضخم، معدل الفائدة الحقيقي، الإنتاج، سعر الصرف الحقيقي وتدفقات رأس المال، وخلص إلى أن التضخم في كوريا يمكن التنبؤ به قبل تنفيذها لسياسة استهداف التضخم والدراسة القياسية تشجع على تطبيق سياسة استهداف التضخم في كوريا.

6. دراسة Hazirolan (1999) بعنوان²¹:

« Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey »

أكد Hazirolan تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد التركي واقترح بأن تركيا الوحيدة التي تحصلت على نتائج مرضية من جراء سياسة استهداف عندما تكون هناك فترة انكماش ناجحة.

7. دراسة Gunnar Jonsson (1999) بعنوان²²:

“The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa”

ناقش Jonsson الآثار والمزايا النسبية لاستهداف التضخم لجنوب إفريقيا في جانب الإطار النظري، ويعتقد من أنه على الرغم من توفر الشروط الأولية لتنفيذ سياسة استهداف التضخم في جنوب إفريقيا كاستقلالية البنك المركزي وعدم الالتزام بأهداف الاقتصاد الكلي التي قد تتعارض مع انخفاض التضخم والسوق النقدي إلا أنه لا بد من مراجعة إطار التنبؤ بالتضخم في البنك الاحتياطي لجنوب إفريقيا قبل اعتماد استهداف التضخم.

8. دراسة Kadioglu, Ozdemir, Yilmaz (2000) بعنوان²³: Inflation Targeting in Developing

“Countries”، حيث ناقش الباحثون من خلال هذه الدراسة امكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم والشروط الأولية الواجب توفرها في البلدان النامية من خلال تحليل خصائص نظام استهداف التضخم في

²⁰ Hoffmaister Alexander. W, (January 1999), « Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration », IMF Working Paper 99/7, p p 01-55 available online at:

<https://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2001/02/pdf/hoffmais.pdf>.

²¹ U. Hazirolan, “Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey,” Undersecretariat of the Treasury, Ankara, 1999, available online at:

[https://www.scirp.org/\(S\(i43dyn45teexjx455qlt3d2q\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=51560](https://www.scirp.org/(S(i43dyn45teexjx455qlt3d2q))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=51560), pdf.

²² Gunnar Jonsson, “ The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa”, IMF Working Paper 99/116, August 1999, p p 1-24, available online at:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880643, pdf.

²³ Ferya KADIOĞLU, Nilüfer ÖZDEMİR, Gökhan YILMAZ, “INFLATION TARGETING IN DEVELOPING COUNTRIES”, THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY, Research Department, Discussion Paper, September 2000, p p 2-50, available online at:

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.578.3071&rep=rep1&type=pdf>.

البلدان المتقدمة، ودراسة نطاق استهداف التضخم في البلدان النامية، وقد أشارت النتائج إلى أن أغلبية البلدان النامية لا يتم فيها الوفاء بالشروط المسبقة لاستهداف التضخم وتتطلب نماذج أقوى لشرح ديناميكية الاقتصاد وجعل توقعات التضخم ناجحة. كما أكدوا في ورقتهم البحثية أنه قد يكون من المبكر للغاية تطبيق نظام استهداف التضخم بالنسبة لبعض البلدان النامية ولكن هناك بعض الحالات التي أثبتت نتائج ناجحة فمثلا يعزى النجاح في دولة الشيلي إلى عدم وجود العجز المالي، بالإضافة إلى اللوائح الصارمة والرقابة على النظام المالي.

9. دراسة **Frederic S. Mishkin (2000)** بعنوان²⁴:

« Inflation Targeting in Emerging Market Countries »

خلص Mishkin ما ينطوي على استهداف التضخم في البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية من خلال مناقشة مزايا وعيوب هذه الاستراتيجية وذلك باستخدام خبرة الشيلي كمرجع والتي اعتبرت كمرجع والتي اعتبرت نموذجاً ناجحاً لاستهداف التضخم، حيث انخفضت معدلات التضخم من رقمين إلى رقم واحد، وارتفاع معدلات نمو الإنتاج، ويعزى تحسن أداء استهداف التضخم في دولة الشيلي إلى توفر عناصر أخرى كعدم وجود العجز الكبير في المالية العامة والتنظيم والإشراف الصارمين للقطاع المالي. وعلق على أن استهداف التضخم قد لا يكون مناسباً للعديد من البلدان الناشئة لأنها يمكن أن تنتج ضعف مساءلة البنك المركزي والتي تأتي في فترات تأخير طويلة لنتائج التضخم من أدوات السياسة النقدية أيضاً لأن سعر الصرف المرن بأمر من استهداف التضخم قد يجلب عدم الاستقرار المالي الذي هو حقيقة ذات صلة في الأسواق الناشئة، وعلاوة على ذلك، فإن السمات المشتركة لاقتصادات الأسواق الناشئة مثل الهيمنة المالية قد يسبب مشاكل حادة لاستهداف التضخم.

10. دراسة **Nicoletta Batini & Edward Nelson (2000)** بعنوان²⁵:

“Optimal Horizons for Inflation Targeting“

حيث قام الباحث بدراسة الأفق الأمثل لاستهداف التضخم في المملكة المتحدة باستخدام نموذج VAR من خلال أربع متغيرات تتمثل في: المخرجات، انحراف التضخم السنوي لمعدل التضخم المستهدف، التغيرات المسجلة في سعر الصرف الاسمي ومعدل الفائدة الاسمي. خلال الفترة الممتدة من 1981 إلى 1998 (أي البيانات

²⁴ Frederic S. Mishkin, “INFLATION TARGETING IN EMERGING MARKET COUNTRIES”, Working Paper 7618, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 March 2000, p p 1-14, available online at: <https://www.nber.org/papers/w7618>, pdf.

²⁵ Nicoletta Batini & Edward Nelson, “Optimal Horizons for Inflation Targeting”, The Bank of England Working Paper No. 119, 25 Sep 2000, p p 5-35, available online at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=237150, pdf.

المستخدمة في الدراسة هي بيانات فصلية). ومن خلال التحليل والبحث توصلنا إلى استهداف التضخم في الممارسة ينبغي أن تصمم بحيث يتم تحقيق الهدف على المدى المتوسط، وبعبارة أخرى يتعين على البنوك المركزية الرغبة في العمل على نحو أمثل ألا تحاول تقييد الصدمات التضخمية على الفور، بدلا من ذلك ينبغي أن تستجيب تدريجيا لتلك الصدمات، هذا يصبح مهما خصوصا عندما يتم ضبط الاقتصاد لمواجهة الصدمات الاقتصادية ببطء أو بشكل تدريجي.

11. دراسة Gottschalk Jan & Moore David (2001) بعنوان²⁶:

“Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland”

استخدم الباحثان نموذج متجه الانحدار الذاتي من أجل تقديم الأدلة التجريبية على العلاقة بين التضخم وأدوات السياسة النقدية في بولندا وتقييم آثار صدمة سعر الصرف وسعر الفائدة على مستوى الأسعار، واستنتجا أن العلاقة المباشرة بين سعر الفائدة والتضخم لا تبدو قوية جدا على الرغم من أن سعر الصرف يلعب دورا هاما كأداة للسياسة النقدية. واستنادا لهذه النتائج؛ فإنه من المفيد تعديل بعض تفاصيل إستراتيجية استهداف التضخم كتوسيع النطاق المستهدف أو زيادة الأفق المستهدف لتجنب كل من أفعال سعر الصرف والتقلب المفرط في قطاع السلع المتداولة في الاقتصاد.

12. دراسة Tor Jacobson, Per Jansson, Anders Verdin, Anders Warne (2001) بعنوان²⁷:

“Monetary Policy analysis and Inflation Targeting in a small open economy: a VAR approach” حيث قام الباحثون بدراسة تجريبية حول السياسة النقدية واستخدام التضخم في السويد من خلال نموذج VAR لما له من خصائص جيدة في التنبؤ عندما يتعلق الأمر بالتضخم (مقارنة مع غيره من النماذج التطبيقية الأكثر شيوعا)، علاوة على ذلك يسمح بالقيام بالعلاقات الديناميكية المعقدة التي تبدو مهمة تجريبيا، كما يسمح باختبار القيود على المدى الطويل ومعرفة العلاقة بينها خصوصا تلك التي اقترحتها النظرية الاقتصادية، بالتالي يمكن للنموذج أن يكون بمثابة أداة إحصائية، وفي الوقت نفسه يقدم التفسير الاقتصادي، وأعطيت مجموعة البيانات الفصلية الممتدة من 1972 إلى 1996. وقد أظهرت التحليلات التجريبية لهذه الدراسة بأن التضخم يرتبط بشكل كبير مع وجود فجوة الناتج التي يمكن حسابها باستخدام هذا النموذج، كما يمكن تحديد

²⁶ Gottschalk Jan & Moore David, “Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland”, Journal of Economic Literature Classification Numbers: E52, E58, March 2001, p p 24-39, available online at: <http://isiarticles.com/bundles/Article/pre/pdf/47527>, pdf.

²⁷ Tor Jacobson, Per Jansson, Anders Verdin, Anders Warne, “Monetary Policy analysis and Inflation Targeting in a small open economy: a VAR approach”, journal of applied econometrics, volume 16, Issue 4, August, 16, 2001, p p 487-520, available online at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/jae.586>, pdf.

سعر صرف التوازن الحقيقي الذي يمكن أن يساعد في التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في سعر الصرف الاسمي، كما تساعد التقلبات التي تحدث في سعر الصرف الاسمي على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل، كما أشار إلى تركيبات خطية من أسعار الصرف ومعدلات الفائدة ليست جيدة عند إشراكها مع بعضها، كما توصلوا إلى عدة نتائج أخرى حيث أن حصة كبيرة من عدم اليقين في التنبؤ بالتضخم السويدي ينبع من الصدمات الخارجية.

13. دراسة André Minella (2001) بعنوان²⁸:

“Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): a VAR Estimation”

حيث حاول الباحث البحث في العلاقة بين السياسة النقدية والعناصر الأساسية للاقتصاد الكلي والتي تنطوي على العلاقة بين كل من الإنتاج، معدل التضخم، معدل الفائدة والنقود في البرازيل باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للتقدير VAR في الفترة الممتدة من 1975 إلى 2000. ومن خلال هذه الدراسة تمت مقارنة ثلاث فترات مختلفة لتغيرات التضخم تتمثل في زيادة معتدلة للتضخم من خلال الفترة الممتدة من 1975 إلى 1985، ارتفاع معدلات التضخم من 1985 إلى 1994، وانخفاض معدلات التضخم من 1994 إلى 2000، وكانت النتائج الرئيسية المتحصل عليها من خلال الدراسة كمايلي:

- صدمات السياسة النقدية لها آثار كبيرة على الإنتاج.
- لا تحفز على انخفاض معدل التضخم خلال أول فترتين، ولكن هناك مؤشرات أخرى دلت على أنها قد اكتسبت قدرة للتأثير على الأسعار بعد أن تبنى خطة حقيقية للاستهداف.
- السياسة النقدية لا تستجيب عادة بسرعة أو بفعالية لمعدل التضخم والنتائج في الفترة الأخيرة وهو ما وضحته درجة استجابة معدل الفائدة للأزمات المالية، ويرافق صدمات أسعار الفائدة الإيجابية تراجع نقدي خلال الفترات الثلاثة، مع وجود استمرار للتضخم بدرجة أقل في الفترة الثالثة خصوصا بعد اعتماد استهداف التضخم في سنة 1999.

²⁸ André Minella, “Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): a VAR Estimation”, Working paper series, No, 33, Central Bank of Brazil, November, 2001, p 3-35, available online at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=300280, pdf.

14. دراسة Eser Tutar, David Orden, Richard Ashley, Christina Hilmer (2002)

بعنوان²⁹: "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy"، حيث تناول الباحثون من خلال هذه الدراسة امكانية تطبيق استهداف التضخم في الاقتصاد التركي وذلك خلال الفترة (1980-2001)، باستخدام أربع نماذج VAR مختلفة، حيث قاموا بداية باستخدام نموذج يضم متغيرين هما: العرض النقدي والأسعار، وبعد ذلك أضافوا أدوات السياسة النقدية الأخرى مثل أسعار الفائدة وأسعار الصرف الاسمية من أجل تقييم مساهمتها في نظام VAR بالنسبة لتركيا، وفي الأخير أضافوا سلسلة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمعرفة آثارها على مستوى الأسعار، حيث تضم هذه السلسلة نماذج موسمية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى ضرورة توافر شرطين في تركيا لاستهداف التضخم وهما:

– استقلالية البنك المركزي، إذا قامت تركيا بإدخال تعديلات على قانون البنك المركزي وحل مشاكله مع الخزينة العامة لإعطاءه الحرية من الهيمنة المالية.

– الهدف الوحيد في تركيا، هو استقرار الأسعار وتم إعطاء هذا الهدف الأولوية بالإضافة إلى مرونة سعر الصرف.

وبعد الدراسة القياسية حول العلاقة بين أدوات السياسة النقدية، كانت النتائج المتحصل عليها تكمن في أن هناك علاقة مباشرة بين أدوات السياسة النقدية ولكنها ضعيفة، وفي نفس الوقت استنتجوا أن التضخم ليس مستقرا ولا يمكن التنبؤ به. وبعبارة أخرى فإن أدوات السياسة النقدية من المعروض النقدي، أسعار الفائدة وأسعار الصرف لا تحتوي على أي معلومات يمكن التنبؤ بها بشأن التضخم، كما أنها لا تظهر وجود صلة مستقرة تمكن من ذلك، بالإضافة إلى أن التوقعات التضخمية من بين الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات التضخم في تركيا، لذا يتعين على السلطات النقدية السعي للتقليل من تأثير توقعات التضخم لانتهاج سياسات أكثر شفافية وهذا من خلال إعلام الجمهور حول التغيرات في السياسة النقدية مع توضيح أسباب هذه التغيرات وكذا الهدف من السياسة الجديدة (أي سياسة استهداف التضخم).

²⁹ Eser Tutar, David Orden, Richard Ashley, Christina Hilmer, "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy", Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, July, 18, 2002, p p 1-85, available online at: <https://www.semanticscholar.org/paper/Inflation-Targeting-in-Developing-Countries-and-Its-Tutar-Orden/f13222850108474627866ad6fc7910a6a94034a7.pdf>.

15. دراسة Geoffrey Woglom (2003) بعنوان³⁰:

“How Has Inflation Targeting Affected Monetary Policy in South Africa?”

قدم Woglom من خلال الدراسة التجريبية تقريراً عما إذا كانت جنوب إفريقيا مؤهلة فعلاً لاستهداف التضخم باستخدام متجه الانحدار الذاتي VAR لتحقيق التفاعل الديناميكي بين متغيرات معدل الفائدة (الأدوات النقدية، مستوى الأسعار، سعر الصرف الإسمي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)، وإجراءات مقارنة بين جنوب إفريقيا وفترات ما قبل الاستهداف في نيوزلندا وكندا، وخلص إلى أن جنوب إفريقيا ليست مؤهلة بَعْدَ للاستهداف التضخم.

16. دراسة Berg (2005) بعنوان³¹: “Experience of Inflation Targeting in 20 Countries”

ناقش Berg تجربة السياسة النقدية في 20 بلداً (من البلدان المتقدمة والنامية) التي طبقت هدف التضخم، وخلص إلى أن نظام استهداف التضخم أثبت نجاحه وأن البنوك المركزية كانت تعمل بشفافية حول تقدير التضخم وهدف التضخم العادي الذي جعل من السهل الحصول على مساءلة البنك المركزي. وعلاوة على ذلك، أعطى نظام استهداف التضخم مصداقية أكثر فيما يخص انخفاض التضخم والتضخم المتوقع دون زيادة التقلبات في مستويات النمو أو مستويات التشغيل.

17. دراسة Ahmed Khalid (2005) بعنوان³²:

“Economic Growth, Inflation, and Monetary Policy in Pakistan: Preliminary Empirical Estimates”

حيث قام الباحث بمعالجة نوعان من المواضيع في باكستان هما:

أ. المؤشرات الرئيسية للتضخم في باكستان، وإن كانت هذه المؤشرات تساعد واضعي السياسات للتنبؤ بمسار مستقبل التضخم ووضع السياسات للحد منه ضمن نطاق الاستهداف وذلك من خلال إجراء اختبارات غرانجر السببية لتحديد المؤشرات الرئيسية للتضخم في باكستان؛

³⁰ Geoffrey Woglom, “How Has Inflation Targeting Affected Monetary Policy in South Africa?”, South African Journal of Economics, Volume 71, Issue 2, June 2003, p p 198-291, available online at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1813-6982.2003.tb01314.x>, pdf.

³¹ Claes Berg, “Experience of Inflation Targeting in 20 Countries”, Economic Review, January,1,2005, p p 20-43, available online at: [https://pdfs.semanticscholar.org/63c4/a9f8c0906850ff4ba06c1c5a4037d1c5f79b?](https://pdfs.semanticscholar.org/63c4/a9f8c0906850ff4ba06c1c5a4037d1c5f79b?pdf) pdf.

³² Ahmed M. Khalid, “Economic Growth, Inflation, and Monetary Policy in Pakistan: Preliminary Empirical Estimates”, The Pakistan Development Review, Volume 44, No 4, February,1,2005, p p 961-974, available online at: https://www.researchgate.net/publication/24046498_Economic_Growth_Inflation_and_Monetary_Policy_in_Pakistan_Preliminary_Empirical_Estimates/citation/download, pdf.

ب. إيجاد محددات التضخم في باكستان والتي تمكن من وضع نموذج التنبؤ للتضخم الذي هو جزء مهم من سياسة استهداف التضخم، وكان النموذج كالتالي:

$$\Delta CPI_t = \alpha(L)\Delta CPI_{t-1} + \beta(L)\Delta Y_{t-1} + e_t$$

$$\Delta Y_t = \alpha(L)\Delta Y_{t-1} + \beta(L)\Delta CPI_{t-1} + u_t$$

وقد أشارت النتائج إلى أن كل من التضخم المستورد، أرباح إصدار العملات والانفتاح؛ سبب التضخم في باكستان، كما أن التضخم المستورد، نسبة العجز في الناتج المحلي الإجمالي، أرباح إصدار العملات، الكتلة النقدية، انخفاض سعر الصرف والائتمان المحلي قد تكون محددات هامة للتضخم في باكستان، ومن شأن آلية التنبؤ بتحركات هذه المتغيرات؛ مساعدة بنك الدولة في باكستان للحد من التضخم ضمن مجال هدفها، مما يمكن من استخدام هذا التحليل الأولي باعتباره خطوة إلى الأمام لتطوير نموذج أكثر شمولاً ومنهجية للاقتصاد القياسي من أجل معالجة هذه القضايا في مزيد من التفاصيل. كما أضاف إلى أنه من المثالي استخدام على الأقل البيانات الفصلية لتوقعات التضخم، ومن المهم أيضاً أن تقرر أي تعريف للتضخم هو المناسب لحالة باكستان ومن شأنه تحليل بدائل السياسات التي تساعد على فهم سياسة تناسب أفضل للبيئة الاقتصادية في باكستان.

18. دراسة Michael Dotsey (2006) بعنوان³³:

“A Review of Inflation Targeting in Developed Countries”

حيث قام Dotsey بتقييم خمس دول متقدمة (نيوزلندا، كندا، أستراليا، المملكة المتحدة والسويد) التي قامت باستهداف التضخم لمدة 10 سنوات على الأقل والتي تميزت بمعدلات تضخم جيدة قبل استهداف التضخم، وقام أيضاً بدراسة الأداء الاقتصادي لتلك الدول الخمس مع أداء ست دول غير مستهدفة للتضخم (الولايات المتحدة، ألمانيا، اليابان، فرنسا، إيطاليا وهولندا)، وأظهرت النتائج أن استهداف التضخم مرتبط مع انخفاض في التضخم، وأن توقعات التضخم هي أكثر استقراراً في البلدان المستهدفة للتضخم، إلى جانب ذلك يبدو أن سياسة استهداف التضخم متوافقة مع النشاط الاقتصادي القوي، ويُذكر أيضاً أن إطار استهداف التضخم يضمن المساءلة من خلال وضع الأهداف العددية التي يتم الحصول عليها خلال فترات محددة، وازدادت قضية المساءلة والشفافية بين البنوك المركزية التي تستهدف التضخم والجمهور. وقد تم اعتماد إطار استهداف التضخم بنجاح في البلدان المتقدمة، وهو ما شجع الدول الناشئة التي تمر بمرحلة انتقالية بمكافحة ارتفاع معدلات التضخم.

³³ Michael Dotsey, “A Review of Inflation Targeting in Developed Countries”, Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, February 2006, p p 10-20, available online at: https://econpapers.repec.org/article/fipfedpbr/y_3a2006_3ai_3aq3_3ap_3a10-20.htm, pdf.

19. دراسة زياد فتيتي (2008) بعنوان³⁴:

“Taylor Rule and Inflation Targeting: Evidence from New Zealand”

تناولت دراسة فتيتي قاعدة تايلور وسياسة استهداف التضخم بالاستعانة بتجربة نيوزلندا بشكل مفصل نظرا لخبرتها الطويلة في مجال استهداف التضخم وأنها أول بلد يقوم بسياسة استهداف التضخم والذي أعلن في 04 مارس 1989 وطبق بشكل رسمي في 01 فيفري 1990، بالإضافة إلى أن البنك الاحتياطي الفيدرالي تميز بدرجة عالية من الشفافية ويعتبر من البنوك النادرة التي تنشر بيانات عن معدل التضخم المتوقع لسنوات لاحقة. وحاول في ورقته البحثية تبيان طبيعة القاعدة التي تعكس سلوك البنك الاحتياطي النيوزلندي تحت سياسة استهداف التضخم في الفترة من 1990 إلى 2005، مستخدما البيانات التالية: معدل السوق النقدي لـ 90 يوما (90-day interest rate money market)، الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، سعر الصرف الحقيقي (Real Exchange Rate)، الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (Consumer Price Index (CPIX) باستثناء تكاليف خدمات القرض، التضخم المستهدف والتضخم المتوقع حسب نشرية البنك، بالإضافة إلى المتغيرات غير الملحوظة كفجوة الناتج، معدل الفائدة التوازني ومعدل التضخم، وإدارة هذه السياسة حسب الباحث، قام تايلور (1993) باستخدام أداة سميت بـ "قاعدة تايلور" (Taylor Rule) والتي طبقت على الاقتصاد الأمريكي وأصبحت مرجعا للدراسات اللاحقة. ومن خلال الدراسة تبين أن قاعدة تايلور التقليدية (Traditional Taylor Rule (TTR)) لا تعكس سلوك البنك الاحتياطي النيوزلندي (NZRB)، حيث تم تقدير معادلة تايلور التقليدية بطريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Square (OLS)) لأن كل المتغيرات مستقرة عند المستوى والناتج كانت كالتالي: معامل التضخم معنوي يساوي 1.77، معامل فجوة الناتج معنوية تساوي 0.24، إحصائية درين واتسون Durbin Watson تساوي 1.9 (عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات)؛ إذن البنك يعطي الأولوية لاستقرار الأسعار على حساب استقرار الاقتصاد، أما معامل التحديد R^2 الذي يقيس درجة التغير في سعر الفائدة على المدى القصير ضعيف دلالة على أن هذه القاعدة ليس لها قوة تفسيرية مهمة قد تكون بسبب نقص بعض المتغيرات التي تقدم معلومات إضافية، وبالتالي حاولت إيجاد قاعدة دالة رد فعل البنك بُسَخَّيَّهَا الساكنة والديناميكية وهي مشتقة من قاعدة تايلور التقليدية واختبار القاعدة الأنسب التي تعكس سلوك البنك، وفي الأخير توصل الباحث إلى ثلاث نتائج مهمة وهي:

— قاعدة تايلور التقليدية المستخدمة في الولايات المتحدة الأمريكية لا تصف السياسة النقدية في نيوزلندا.

³⁴ Zied Ftiti, "Taylor Rule and Inflation Targeting: Evidence from New Zealand", International Business & Economics Research Journal, Volume 7, Number 1, January 2008, p p 131-148, available online at: file:///C:/Users/LEADER/Downloads/Taylor Rule And Inflation Targeting Evidence From_.pdf.

– القاعدة الأفضل والتي تعكس سلوك البنك الاحتياطي النيوزلندي هي قاعدة "النظرة المستقبلية"
Forward-Looking Rule.

– وجوب إدراج معدل سعر الصرف في القاعدة.

20. دراسة **Anietie Essein (2009)** بعنوان³⁵:

“An econometric Analysis of Monetary Policy and Inflation: the Nigerian Case, 1970-2006” بحث هذه الدراسة عن فعالية السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم بالاقتصاد

النيجيري لفشلها في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية الأساسية بالإضافة إلى ما عانت منه البلاد في إطار الإصلاحات خصوصا ارتفاع معدلات التضخم، ومن أجل القيام بدراسة هذه الإشكالية تم تحديد نموذج اقتصادي قياسي للطلب على النقود وقد تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية على بيانات سلسلة زمنية للفترة الممتدة من 1970 إلى 2006 لتحديد طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين الطلب على النقود ومحدداته، وقد اعتمد على النقود بمعناها الواسع، نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة ومعدل التضخم، إضافة إلى ذلك فقد تم اعتماد تقنيات ثابتة كاختبار التكامل المشترك لفحص البيانات من أجل تحديد ما إذا كانت هناك علاقة بين المتغيرات على المدى الطويل. وقد تم تقسيم فترة العينة إلى فترتين فرعيتين، الأولى من 1970 إلى 1992، والثانية من 1993 إلى 2006 وذلك من أجل اختبار استقرار معامل الانحدار من خلال اختبار شو. وخلصت هذه الدراسة إلى أن الاستهداف النقدي باعتباره إستراتيجية للسياسة النقدية ليس فعالا في السيطرة على التضخم في نيجيريا لأن هناك علاقة غير متوقعة وغير مستقرة بين الهدف النهائي ومتغيرات وسيطة حسب ما تبين من خلال اختبار شو. وقد أشار الباحث من خلال ما توصل إليه من نتائج إلى ضرورة استهداف التضخم كبديل للاستهداف النقدي من أجل السيطرة على التضخم في نيجيريا وذلك لفشل الأهداف الوسيطة في معالجة مشكلة التضخم في نيجيريا حسب ما تبين من خلال الدراسة القياسية.

21. دراسة **Ioannis Chatziantoniou, George Filis & Christos Floros (2015)** بعنوان³⁶:

“Asset prices regime-switching and the role of inflation targeting monetary policy”

³⁵ Anietie Essein, “An econometric Analysis of Monetary Policy and Inflation: the Nigerian Case, 1970-2006”, A Research Project, University of Uyo, Uyo; University of Lagos, Akoka, January 4, 2009, p p 1-35, available online at: <file:///C:/Users/LEADER/Downloads/SSRN-id2158181.pdf>.

³⁶ Ioannis Chatziantoniou, George Filis & Christos Floros, “Asset prices regime-switching and the role of inflation targeting monetary policy”, Global Finance Journal Volume 32, February 2017, p p 97-112, available online at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028316300539>, pdf.

توفر هذه الدراسة إطاراً عملياً لتقييم ما إذا كانت صدمات السياسة النقدية في المملكة المتحدة تحفز كل من سوق الإسكان في المملكة المتحدة وسوق الأسهم في المملكة المتحدة على البقاء في بيئة شديدة التقلب (المخاطر). حيث تم استخدام نهج ماركوف لنمذجة نظام التحويل من أجل تحديد بيئتين متميزتين لكل سوق، وهما بيئة عالية المخاطر وبيئة منخفضة المخاطر، في حين يتم استخدام نموذج probit من أجل اختبار ما إذا كانت صدمات السياسة النقدية توفر هذا التنبؤ المعلومات المتعلقة بالحالة الحالية لكلا السوقين قيد الدراسة. تشير نتائجنا إلى أن صدمات السياسة النقدية لها بالفعل قوة تنبؤية في سوق الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، في كلا سوقي الأصول، هناك دور رئيسي للتضخم.

22. دراسة John Thornton & Chrysovalantis Vasilakis (2016) بعنوان³⁷:

"Inflation targeting and the cyclical nature of monetary policy"

لقد قام الباحثان بتقييم ما إذا كان اعتماد أطر عمل استهداف التضخم (IT) قد سهل السياسات النقدية المعاكسة للدورة الاقتصادية في عينة من 90 اقتصاداً صناعياً ونامياً، إذ 22 منها تبنت تكنولوجيا المعلومات. وباستخدام طرق مطابقة درجة الميل، ظهر أن متوسط تأثير المعالجة لتكنولوجيا المعلومات له تأثير كبير من الناحية الإحصائية، وكمي للغاية في تسهيل سياسة نقدية أكثر تقلبات دورية في البلدان التي تعتمد تكنولوجيا المعلومات.

23. دراسة Taojun Xie, Jingting Liu, Joseph D. Alba & Wai-Mun Chia (2017) بعنوان³⁸:

"Does wage-inflation targeting complement foreign exchange intervention? An evaluation of a multi-target, two-instrument monetary policy framework"

لقد قيم الباحثون إدراج الأجور في المؤسسة كهدف وسيط لبنك مركزي ناشئ باستخدام نموذج توازن ديناميكي عشوائي مع وجود أجور لزجة وأسعار مُعايرة للاقتصاد الكوري الجنوبي. يشتمل النموذج على الأجور في العمل كهدف إضافي بالاشتراك مع سعر الصرف المحلي وفجوة الإنتاج في قاعدة أسعار الفائدة من نوع تايلور والتي تعمل مع قاعدة تدخل في العملات الأجنبية معقدة. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة تكاملية بين استهداف الأجور واستهداف السعر. ويعني ذلك أنه من خلال استكمال استهداف الأسعار مع استهداف الأجور، فإن الرفاهية تتحسن في الحالات مع وبدون تدخل FX معقد. عندما يكون التدخل في مكانه، يكون

³⁷ John Thornton & Chrysovalantis Vasilakis, "Inflation targeting and the cyclical nature of monetary policy", Finance Research Letters, Volume 20, February 2017, p p 296-302, available online at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612316302616>, pdf.

³⁸ Taojun Xie, Jingting Liu, Joseph D. Alba & Wai-Mun Chia, "Does wage-inflation targeting complement foreign exchange intervention? An evaluation of a multi-target, two-instrument monetary policy framework", Economic Modelling, Volume 62, April 2017, p p 68-81.

لاستهداف الأجر ميزة إضافية تتمثل في تقليل تقلبات سعر الصرف الاسمي واحتياطات النقد الأجنبي، وبالتالي تشجيع إجراء أكثر استدامة لتدخل العملات الأجنبية.

24. دراسة Akhand Aktar Hossain & Popkarn Arwatchankarn (2017) بعنوان³⁹:

“Does Money Have a Role in Monetary Policy for Price Stability under Inflation Targeting in Thailand?”

من خلال هذه الدراسة تم نشر البيانات الفصلية التايلندية لفترة الدراسة 1999-2014 للتحقق اقتصاديا في الافتراض القائل بأن نمو النقود تعد من العوامل الهامة، إن لم تكن وحدها محددة للتضخم في ظل استهداف التضخم وأن علاقة نمو وتضخم النقود ليست مشروطة بالاستقرار وظيفية الطلب على المال. وتشير نتائج اختبار حدود التأخر الموزع للارتباط التلقائي (ARDL) إلى أن الأسهم النقدية التايلندية (الضيقة أو الواسعة)، طوال فترة الدراسة، والإنتاج الحقيقي، الأسعار وأسعار الفائدة وأسعار الصرف حافظت على علاقة توازن طويلة المدى. يؤكد نموذج تصحيح الخطأ المرتبط بالتضخم على العلاقة بين النقود (ضيقة أو عريضة)، الإنتاج الحقيقي، الأسعار، أسعار الفائدة وأسعار الصرف. كما أنه يشير إلى أن نمو النقود له تأثير كبير في تأخر التوزيع على التضخم. وقد ارتبط وجود علاقة نمو وتضخم النقود هذه بوظيفة ضيقة للطلب على النقود، بينما ظلت وظيفية الطلب على النقود غير مستقرة. تتوافق هذه النتائج لفترة الدراسة مع الرأي القائل بأن العلاقة السببية بين نمو النقود والتضخم قائمة في تايلاند في ظل معدل التضخم المستهدف عندما ينشر بنك تايلاند سعر فائدة سياسة قصير الأجل، بدلاً من إجمالي نقدي، كأداة للسياسة النقدية وأن هذه العلاقة ليست مشروطة باستقرار وظيفية الطلب على النقود.

25. دراسة Ignacio Perrotini Hernández & Juan Alberto Vazquez Munoz (2017) بعنوان⁴⁰:

“Is the wage rate the real anchor of the inflation targeting monetary policy framework?”
تركز العديد من البنوك المركزية (CBS) على التحكم في سعر الفائدة الاسمي (i) للتأثير على مستوى السعر وتحقيق هدف التضخم (π^0) في الوقت الحاضر ويؤخذ سعر الفائدة ليكون أساس معدل التضخم الثابت والمستقر في نموذج الاقتصاد المفتوح. ومع ذلك، فقد تحدى بعض المحللين، الأرثوذكس والغيرتيروكس على حد سواء، هذا الاعتقاد بحجة أن (CBS) تتحول إلى قناة سعر الصرف (e) وتعتمدها كأداة سياسية ثانية بهدف مقابلة

³⁹ Akhand Aktar Hossain & Popkarn Arwatchankarn, “Does Money Have a Role in Monetary Policy for Price Stability under Inflation Targeting in Thailand?”, Journal of Asian Economics, ASIECO 1076 No, October 20 2017, p p 1-19, available online at: <https://ideas.repec.org/a/eee/asioco/v53y2017icp37-55.html>, pdf.

⁴⁰ Ignacio Perrotini Hernández & Juan Alberto Vazquez Munoz, “Is the wage rate the real anchor of the inflation targeting monetary policy framework?”, Investigación Económica Volume 76, Issue 302, October–December 2017, p p 9-54, available online at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S018516671830002X>, pdf.

(1999 Svensson، 2004 Hüfner). الغرض من هذه الورقة هو إظهار أن المرسى الحقيقي للتضخم ليس سعر الفائدة ولا سعر الصرف، ولكن معدل الأجور وتكاليف العمالة الواحدة (ulc). كما أجروا تحليلات الاقتصاد القياسي بناءً على بيانات من مجموعة من البلدان المستهدفة للتضخم. تدعم النتائج التجريبية الرئيسية فرضيتهم فيما يتعلق بالأهمية العليا للأجور وجهاً لوجه في تحديد مؤشر أسعار المستهلك.

26. دراسة (2018) Rakesh Mohan & Partha Ray بعنوان⁴¹:

"Indian Monetary Policy in the Time of Inflation Targeting and Demonetization"

قدمت هذه الدراسة سردًا للسياسة النقدية الهندية منذ الأزمة المالية لشمال الأطلسي (NAFC) في منتصف عام 2008 وحتى الفترة الحالية. سيطرت الفترة 2009-2013 على الحوافز النقدية والمالية المشتركة للسلطات الهندية التي دفعتها NAFC. هذا إلى جانب بعض الصدمات الهيكلية وموقف عدم التدخل في سوق الفوركس، يمكن أن يكون لها دور في زيادة التضخم وعدم الاستقرار في الحساب الخارجي (مما أدى إلى حلقة غضب). في مثل هذه الخلفية، بعد نقاشات مستفيضة خلال 2013-2014، تم توقيع اتفاقية إطار السياسة النقدية بين حكومة الهند وبنك الاحتياطي الهندي في 20 فبراير 2015 والتي اعتمدت رسميًا استهداف التضخم المرن في الهند. في حين أن نظام تكنولوجيا المعلومات قد تزامن حتى الآن مع انخفاض كبير في التضخم في الهند، فقد كان الجو حميداً. الآن وقد بدأت أسعار الوقود في التحرك في الاتجاه الشمالي الشرقي، اقترحت الحكومة إطاراً منقحاً لأدنى سعر دعم في ميزانية الاتحاد للفترة 2018-2019 وبدأت التقلبات المالية في الظهور، فلا يزال يتعين علينا أن نقرر ما إذا كان بإمكان تكنولوجيا المعلومات تحمل مزيد من الظروف الجوية القاسية في الأيام القادمة. أخيراً، في السنوات الأخيرة، سيطرت السياسة النقدية الهندية على حدثين مهمين: تحويل الأموال إلى رأس المال وإدارة التدفقات الرأس مالية. وقد أكدت النتائج بأن التجربة الهندية في إدارة السيولة في سياق التعامل مع تدفقات رأس المال الهائلة ساعدت السياسة النقدية الهندية على تبني الأدوات المبتكرة التي كانت ضرورية للتعامل مع التأثير الكبير للسيولة. علاوة على ذلك، على الرغم من تراكم القروض غير العاملة في البنوك الهندية، يبدو أن مدى انتقال السياسة النقدية الهندية عبر معدلات الودائع والإقراض في القطاع المصرفي قد تحسن في الآونة الأخيرة.

⁴¹ Rakesh Mohan & Partha Ray, "Indian Monetary Policy in the Time of Inflation Targeting and Demonetization", Asian Economic Policy Review 14, June 06 2018, p p 67–92, available online at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/aepr.12242>, pdf.

27. دراسة Luis Álvarez, Isabel Sánchez (2018) بعنوان⁴²:

"Inflation projections for monetary policy decision making"

من خلال هذه الدراسة تم تبيان ما قامت به بعض البنوك المركزية تجاه سياسة استهداف التضخم، فقد حددت العديد من البنوك المركزية أهداف التضخم على المدى المتوسط، واعتبرت توقعات التضخم بمثابة مدخلات رئيسية لاتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية. في هذه الورقة، قدما الباحثان الإجراءات التي يستخدمها موظفو البنك المركزي الإسباني لتوقع تضخم أسعار المستهلك. كما قدما بعض الرسوم التوضيحية لاستخدامات السياسة الخاصة بهم، مثل الرسوم البيانية للمعجبين واحتمالات الانكماش ومراقبة أهداف التضخم.

وقد تم إجراء التوقعات النهائية بشكل حكيم من خلال الجمع بين النتائج من مجموعة من النماذج الاقتصادية القياسية، وتمثل توقعات التضخم هذه إلى جانب توقعات بلدان منطقة اليورو الأخرى عنصرًا رئيسيًا في استراتيجية السياسة النقدية للنظام الأوروبي. إلى جانب تقديم توقعات خط الأساس، فإننا نوضح تطبيقات السياسات المختلفة. أولاً، يتم توصيل الإسقاطات عن طريق المخططات البيانية التي تؤكد عدم اليقين المحيط بها، وأيضًا يرافقها تحليل نوعي للمخاطر للتأكيد على ما إذا كان يُعتقد أن المخاطر على خط الأساس في الاتجاه الصعودي أو السليبي أو المتوازن. ثانيًا، يتم توفير مؤشرات احتمالية حدوث حلقات انكماشية. وأخيرًا، يعتبر رصد أهداف التضخم.

28. دراسة Lucio Gobbi Ph. D, Ronny Mazzocchi, Roberto Tamborini (2018) بعنوان⁴³:

"Monetary policy, de-anchoring of inflation expectations, and the "new normal"

يرى الباحثون أن الغرض من هذه الدراسة يتمثل في سببين، أولاً، التَّحَرِّي عن السبب في أن توقعات الوكلاء بأن التضخم خلال دورة العمل سوف يظل متفقًا مع الهدف يبدأ في التعثر، والفرضية هي أن الوكلاء يشكلون توقعات من حيث اعتقادهم الاحتمالي بأن الاقتصاد قد يتحول من حالة عادية إلى حالة من الكساد (انخفاض الإنتاج والتضخم بشكل دائم)، والذي يتم تحديده عند ملاحظة الحالة الفعلية للاقتصاد. ثانيًا، دراسة كيفية تفاعل فصل التوقعات مع السياسة النقدية لتحديد ما إذا كان البنك المركزي لا يزال قادرًا على تحقيق هدفه - ومن ثم إعادة ربط توقعات التضخم - أو ما إذا كان النظام ينحرف نحو الدول التي تعاني من الركود.

⁴² Luis Álvarez, Isabel Sánchez, "Inflation projections for monetary policy decision making", Journal of Policy Modeling Volume 41, Issue 4, September 2019, p p 568-585, available online at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0161893818301479>, pdf.

⁴³ Lucio Gobbi Ph. D, Ronny Mazzocchi, Roberto Tamborini, "Monetary policy, de-anchoring of inflation expectations, and the "new normal"", Journal of Macroeconomics, Volume 61, October 29 2018, p p 1-30, available online at: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2018.10.006>, pdf.

وقد تحصلوا على نتيجتين رئيسيتين: الأولى هي أنه في مواجهة الصدمات غير المواتية، إذا "انخفضت توقعات التضخم بشكل أسرع" من معدل السياسة، وتم الوصول إلى الحد الأدنى الصفري دون تصحيح الصدمة، فإن النظام يتحول إلى حالة مستقرة جديدة "الوضع الطبيعي الجديد" مع دائم الفجوات السلبية. والثانية هي أن السياسة النقدية الأكثر عدوانية غير فعالة على حد سواء الصفر السفلي وفوق ذلك، عندما تكون الصدمة كبيرة و/أو عندما يكون رد فعل توقعات التضخم مرتفعة بما فيه الكفاية. يبدو أن هذا الاستنتاج الأخير يدعم ضرورة، في هذه الظروف، التخلي عن السياسة النقدية التقليدية والتحول إلى حزمة سياسة انكماشية قوية تمنع ترسيخ التوقعات الانكماشية.

29. دراسة Tatsuyoshi Okimoto (2018) بعنوان⁴⁴:

“Trend Inflation and Monetary Policy Regimes in Japan”

لقد قدم الباحث في دراسته هذه أن ديناميكيات التضخم الأساسي في اليابان على مدار العقود الثلاثة الماضية باستخدام نموذج منحني فيليبس سلاسة الانتقال. ووجد أن هناك صلة وثيقة بين التضخم الأساسي وأنظمة السياسة النقدية. تشير النتائج أيضًا إلى أن إدخال سياسة استهداف التضخم والتخفيف الكمي والنوعي في أوائل عام 2013 تمكنا من الهروب من نظام الانكماش، لكن لم يكن هذا كافيًا للوصول إلى هدف التضخم. أخيرًا، تشير نتائج الباحث إلى أهمية أسعار الصرف لتفسير التقلبات الأخيرة في التضخم وأهمية أسعار النفط والأسهم للحفاظ على الاتجاه الإيجابي لنظام التضخم.

30. دراسة Abdul-Aziz Iddrisu & Imhotep Paul Algided (2019) بعنوان⁴⁵:

“Monetary policy and food inflation in South Africa: A quantile regression analysis”

سعى الباحثان من خلال هذا العمل إلى دراسة استقرار التضخم في المواد الغذائية وهذا في دولة جنوب إفريقيا. وقد اعتمدا على مجموعة من المتغيرات المتمثلة في: التضخم، الإنتاج، سعر الصرف، تكلفة النقل ومؤشر أسعار الغذاء العالمي، وهذا خلال الفترة 2002-2018، اعتمدا على نموذج الانحدار الذاتي VAR. ولقد وجدوا أن هذه السياسة النقدية تؤثر إيجاباً على أسعار المواد الغذائية، وبالتالي فإن أسعار الغذاء المرتفعة في البلاد تتزعزع بشكل أكبر عندما تكون استجابة السياسة النقدية مقيدة. ويظهر مدى زعزعة الاستقرار في الذيل الصحيح لتوزيع أسعار المواد الغذائية. ولقد لاحظنا أن تأثير تكلفة النقل على أسعار المواد الغذائية لا يزال بارزاً إلا في

⁴⁴ Tatsuyoshi Okimoto, “Trend Inflation and Monetary Policy Regimes in Japan”, Journal of International Money and Finance, December, 11 2018, p p 1-40, available online at:

<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.12.008>, pdf.

⁴⁵ Abdul-Aziz Iddrisu & Imhotep Paul Algided, “Monetary policy and food inflation in South Africa: A quantile regression analysis”, Food Policy, January 11, 2020, p p 1-13, available online at:

<https://doi.org/10.1016/j.foodpol.2019.101816>, pdf.

المتوسط، نظرًا لمستوى الأهمية. علاوة على ذلك، وجد أن أسعار المواد الغذائية في جنوب إفريقيا لا تستجيب للإنتاج، وقد كان الإنتاج في جنوب إفريقيا، والنمو في الأنشطة الاقتصادية لهذه المسألة، غير مستقر على مدى السنوات القليلة الماضية مع هشاشة كبيرة في الأعمال التجارية. بالإضافة إلى ذلك، وجد أن سعر الصرف مهم بالنسبة لأسعار المواد الغذائية في جنوب إفريقيا. كما وجد أيضًا أن مؤشر أسعار الغذاء العالمي مهم في دفع أسعار المواد الغذائية المحلية في جنوب إفريقيا.

المبحث الثالث: مميزات الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

بعد تطرقنا لمختلف الدراسات التجريبية السابقة العربية والأجنبية سنحاول الآن مقارنة بين مختلف

الدراسات التجريبية السابقة والدراسة الحالية وهذا من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2-1): مقارنة بين مختلف الدراسات التجريبية السابقة

النموذج	الدراسة	المتغيرات المستعملة	النتائج المتحصل عليها
VAR	دراسة ابراهيم لطفي عواد (2010) لمصر	سعر الصرف الأجنبي، معدل الفائدة قصير الأجل، الناتج المحلي الحقيقي، معدل التضخم ومعدل النمو الحقيقي.	البنك المصري لا يطبق سياسة نقدية مستقلة، كما أن الصدمات الخارجية تلعب دورا رئيسيا في التأثير على التضخم المحلي خصوصا في الأجل القصير.
	دراسة Yuzo Honda (1998) لكل من نيوزلندا، كندا والمملكة المتحدة.	معدل التضخم، معدل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل، معدل التغير في سعر الصرف الاسمي.	وقد أظهرت النتائج أنه لا يمكن رفض فرضية عدم أي لا يوجد تغير هيكل في جميع البلدان عند مستوى الدلالة 5%، وبالتالي فإن فعالية استهداف التضخم هي على الأقل مشكوك فيها حسب الأدلة المقدمة لذا يجب القيام بمزيد من التحقيقات حتى تصبح البيانات متاحة ويتم وضع نماذج بديلة.
	دراسة Hoffmaister (1999) لكوريا	الكتلة النقدية، معدل التضخم، معدل الفائدة الحقيقي، الإنتاج، سعر الصرف الحقيقي وتدفقات رأس المال.	استنتج الباحث أن التضخم في كوريا يمكن التنبؤ به قبل تنفيذها لسياسة استهداف التضخم.
	دراسة Nicoletta Batini & Edward Nelson (2000) للمملكة المتحدة	المخرجات، انحراف التضخم المستهدف، التغيرات المسجلة في سعر الصرف الاسمي ومعدل الفائدة الاسمي.	توصلا الباحثان إلى أن استهداف التضخم في الممارسة ينبغي أن تصمم بحيث يتم تحقيق الهدف على المدى المتوسط.
	دراسة Tor Jacobson, Per Jansson, Anders Verdin, Anders Warne (2001) لسويد	فجوة الناتج، سعر الصرف الحقيقي، سعر الصرف الاسمي ومعدل التضخم.	أظهرت النتائج بأن التضخم يرتبط بشكل كبير مع وجود فجوة الناتج التي يمكن حسابها باستخدام هذا

<p>النموذج كما تساعد التقلبات التي تحدث في سعر الصرف الاسمي على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل.</p>			
<p>استنتج الباحث أن صدمات السياسة النقدية لها آثار كبيرة على الإنتاج وأن السياسة النقدية لا تستجيب عادة بسرعة وبفعالية لمعدل التضخم والنتائج.</p>	<p>الإنتاج، معدل التضخم، معدل الفائدة والنقود.</p>	<p>دراسة André Minella (2001) للبرازيل</p>	
<p>توصل الباحثون إلى أن هناك علاقة مباشرة بين أدوات السياسة النقدية ولكنها ضعيفة، وفي نفس الوقت استنتجوا أن التضخم ليس مستقرا ولا يمكن التنبؤ به.</p>	<p>العرض النقدي، الأسعار، أسعار الفائدة وأسعار الصرف الاسمية.</p>	<p>دراسة Eser Tutar, David Orden, Richard Ashley, (2002) Christina Hilmer لتركيا</p>	
<p>خلص الباحث إلى أن جنوب إفريقيا ليست مؤهلة بعد لتبني سياسة استهداف التضخم.</p>	<p>الأدوات النقدية، مستوى الأسعار، سعر الصرف الاسمي والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي.</p>	<p>دراسة Geoffrey Woglom (2003) لجنوب إفريقيا.</p>	
<p>لقد وجد الباحثان إلى أن السياسة النقدية تؤثر إيجابا على أسعار المواد الغذائية، وبالتالي فإن أسعار الغذاء المرتفعة في البلاد تترزع بشكل أكبر عندما تكون استجابة السياسة النقدية مقيدة.</p>	<p>التضخم، الإنتاج، سعر الصرف، تكلفة النقل ومؤشر أسعار الغذاء.</p>	<p>دراسة Abdul-Aziz Iddrisu & Imhotep Paul Algided (2019) لجنوب إفريقيا.</p>	
<p>استنتج الباحثان أن استهداف التضخم يحسن فعالية السياسة النقدية بدلا من السياسات النقدية التقديرية وهذا في ظل تطبيق دولة تونس لشروط معينة من أجل تطبيق استهداف التضخم والمتمثلة في</p>	<p>مؤشر الإنتاج الصناعي، سعر الصرف الحقيقي، الرقم القياسي لأسعار المستهلك ومعدل السوق النقدي.</p>	<p>دراسة Adnen Chockri & Ibticem Frihka (2009) لتونس</p>	<p>SVAR</p>

استقلالية البنك المركزي ومرونة سعر الصرف.			
استنتج الباحث أن معالجة التضخم في الجزائر لا تعتمد فقط على الأدوات النقدية وإنما تعتمد بشكل خاص على تنظيم الواردات وسياسة التجارة الخارجية.	التضخم، سعر الصرف الحقيقي، سعر الفائدة والكتلة النقدية.	دراسة اسماحي أحمد (2018) للجزائر	ARDL
استخلص الباحث أن نمو النقود له تأثير كبير في تأخر التوزيع على التضخم وقد ارتبط وجود علاقة نمو وتضخم النقود هذه بوظيفة ضيقة للطلب على النقود، بينما ظلت وظيفة الطلب على النقود غير مستقرة.	الإنتاج الحقيقي، الأسعار، أسعار الفائدة، أسعار الصرف والتضخم.	دراسة Akhand Aktar Hossain & Popkarn Arwatchankarn (2017) لتيلندا.	
خلصت الباحثة إلى أن قاعدة تايلور الاصلية لا تعكس التطور الدقيق لمعدل الفائدة الحقيقي المعلن من طرف البنك المركزي وأن المعاملات لا تصف سلوك البنك. وقد بينت أن السلطات التونسية تطبق قاعدة تايلور المطورة.	معدل السوق النقدي، فجوة الناتج، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومؤشر أسعار الاستهلاك.	دراسة سامية منصور (2009) لتونس.	TAYLOR
استنتجت الباحثة بأن تقدير قاعدة تايلور فكل من تونس، المغرب ومصر تختلف بشدة عن خصائص	سعر الصرف، سعر الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومؤشرات الأسعار.	دراسة هدى بن حاج بوبكر (2011) لتونس، المغرب ومصر.	

قاعدة تايلور الأصلية وبالتالي رفض هذه القاعدة في هذه الدول.			
أشارت النتائج إلى أن البنك المركزي التونسي اتبع قاعدة تايلور في سلوك معدل الفائدة.	الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، مؤشر أسعار الاستهلاك، معدل الفائدة والتضخم.	دراسة إيمان محمد الصغير (2012) لتونس.	
أظهرت النتائج أن سلوك البنوك المركزية في هذه الدول تتبع قاعدة تايلور المتطورة (الديناميكية) من نوع النظرة المستقبلية.	الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، مؤشر أسعار السوق، معدل التضخم، وفجوة الناتج.	دراسة يوسف كريمة (2017) للجزائر، تونس والمغرب.	
استنتج الباحث أن قاعدة تايلور التقليدية المستخدمة في الولايات المتحدة الأمريكية لا تصف السياسة النقدية في نيوزلندا وأن القاعدة الأفضل والتي تعكس سلوك البنك الاحتياطي النيوزلندي هي قاعدة "النظرة المستقبلية".	الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف الحقيقي، الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، التضخم المستهدف والتضخم الحقيقي.	دراسة زياد فتيتي (2008) لنيوزلندا.	

المصدر: من إعداد الطالبة

بعدما تم التطرق لمختلف الدراسات السابقة ومختلف الطرق التي استخدمتها لمعرفة مدى فعالية تطبيق سياسة استهداف التضخم في مختلف الدول سنحاول الآن تقديم الدراسة التي قمنا بها في بحثنا هذا مقارنة بالدراسة التي اعتمدنا عليها.

ففي هذه الدراسة تم الاعتماد على المتغيرات التالية: معدل التضخم، الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف الرسمي والكتلة النقدية من خلال استعمال نموذج التكامل المشترك خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1990-2018، وذلك بهدف معرفة مدى إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في كل من الجزائر والمغرب وتونس، حيث تم الاعتماد على دراسة Yuza Honda (1998) بعنوان "Some Testes on the Effects of Inflation Targeting in New Zeland, Canada and the UK" والتي حاول من خلالها دراسة العلاقة بين معدل التضخم، معدل الناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل ومعدل التغير الاسمي في

سعر الصرف، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1978-1992، أما في هذه الدراسة فقد تم الاعتماد على المتغيرات التالية: معدل التضخم، الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف الرسمي والكتلة النقدية من خلال استعمال نموذج التكامل المشترك خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1990-2018.

خاتمة:

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل تقديم مجموعة من الدراسات سواء النظرية أو القياسية التي اهتمت بدراسة سياسة استهداف التضخم في مختلف الدول سواء المتقدمة أو النامية أو أجنبية أو عربية بما فيها دول المغرب العربي والشرق الأوسط.

وقد لاحظنا أنه على الرغم من أن كل دراسة حاولت تقديم تجربتها لتطبيق هذه السياسة مع مجموعة من المتغيرات خلال فترات زمنية معينة وب نماذج مختلفة في دول متعددة إلا أن معظم هذه الدراسات توصلت إلى نفس النتيجة تقريبا ألا وهي أن بعض الدول النامية لم تتمكن من تطبيق هذه السياسة لأسباب عدة منها عدم استقلالية البنك المركزي وانعدام استقرار الأسعار، حيث لا تتوافر على الشروط اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم.

الفصل الثالث

الدراسة القياسية



مقدمة:

بعد تطرقنا للدراسة النظرية الخاصة بالمفاهيم الأساسية حول الترخيم وسياسة استهدافه، واستعراض مختلف الدراسات السابقة التي حاولت معالجة هذه المشكلة، سنقوم في هذا الفصل بالدراسة التطبيقية والمتمثلة في معرفة نجاح تطبيق سياسة استهداف الترخيم في دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب وتونس) وهذا باعتمادنا على الاسلوب الكمي باستعمال البرنامج الإحصائي Eviews 10، فنبداً بتعريفنا للمتغيرات التي اعتمدنا عليها في دراستنا والمتمثلة في: معدل الترخيم، الكتلة النقدية، سعر الصرف والنتاج المحلي الاجمالي، ثم نقوم بدراسة درجة التكامل المشترك لهذه المتغيرات باستخدام اختبار الاستقرار ثم إجراء الاختبارات المرافقة لها.

المبحث الأول: التضخم في عينة من دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب وتونس)

شهدت دول المغرب العربي على غرار دول العالم تغيرات وتقلبات في معدلات التضخم خلال فترات مختلفة وهو ما جعلها تتبع جملة من الاجراءات من أجل التحكم في تلك المعدلات أو التخفيض منها.

المطلب الأول: التضخم والسياسة النقدية في الجزائر

الفرع الأول التضخم في الجزائر

عرف الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال عدة تحولات وتطورات حيث عرف نوع من التذبذبات والصدمات بسبب طبيعة الاقتصاد الريعي الذي يعتمد بالدرجة الأولى على مداخل قطاع المحروقات والتي تعرف عدم الاستقرار في الأسعار مما أثر بشكل مباشر على الاقتصاد خاصة حيث شهد الاقتصاد الجزائري عدة أزمات تعود أساسا إلى انخفاض أسعار البترول منها أزمة سنة 1986 وأزمة 1998-1999 وكذا أزمة 2014 حيث مازلت أسعار البترول تعرف مستويات منخفضة توجب على أخذ مجموعة من التدابير لتسيير هذه الأزمة. إن الاتجاه إلى اقتصاد السوق استدعى صياغة مجموعة من القوانين والسياسات تتلاءم والتغيرات أهمها الجانب المتعلق بالنقد وهو قانون النقد والقرض 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 كإصلاح عميق لإطار وأدوات السياسة النقدية.

كما اتبعت الجزائر منذ الاستقلال سياسة التخطيط المركزي، وقد تميز هذا المنهج بإنشاء مؤسسات عمومية ضخمة في أغلب القطاعات كالخدمات والصناعة، وحددت الأسعار مسبقا عن طريق نظام ضبط الأسعار ونظام استغلال الموارد المحددة سابقا، ولم تكن السياسة النقدية مستقلة عن باقي البرامج التنموية، فقد كان البنك يقوم بإصدار النقود بأمر من الحكومة وبدون دراسة دقيقة، وذلك لتلبية حاجات مختلف القطاعات، فنتج عن ذلك وجود أرصدة نقدية عاطلة وكبيرة في المجتمع دون أن يقابلها زيادة في النشاط الاقتصادي مما أدى إلى ظهور ضغوط تضخمية والتي تمثلت في زيادة الطلب عن عرض السلع (تضخم كامن)، لذلك عرف هذا النظام عدة نقائص أهمها اختلال وظيفي وهيكلية في الجهاز المصرفي¹.

إن ظهور فائض السيولة في السوق النقدية في سنة 2002، أدى لبنك الجزائر إلى تعزيز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وهي إعادة التمويل، والتي لم تثبت فعاليتها حيث قرر البنك اللجوء إلى أدوات أخرى

¹ بن عيسى، أمينة؛ بن يشو فتحي. (2018). محددات التضخم في الجزائر والمغرب (دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن). مجلة المالية والأسواق، ص ص 49-50.

جديدة للسياسة النقدية في أبريل 2002 لامتناس الفائض والمتمثلة في: أداة استرجاع السيولة لمدة 7 أيام (التعليمية رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أبريل 2002)، وأداة الاسترجاع لمدة 3 أشهر (أوت 2005) وأداة استرجاع السيولة لـ 6 أشهر والتي ظهرت في 2013 والتي تسمح بامتصاص الأموال القابلة للإقراض في السوق النقدية بين البنوك والتي تعتبر مستقرة نسبيا، وتسهيل الودائع المغلة للفائدة (التعليمية رقم 4-2005 المؤرخة في 14 جوان 2005) أي الودائع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة وهي على بياض وتتم بمبادرة من المصارف فتم مكافأتها بمعدل ثابت يُعلن عنه بنك الجزائر، ويتغير هذا المعدل حسب تقلبات السوق وتطور هيكل عمليات وتدخلات البنك.

هذا إضافة إلى الأداة النشطة لامتناس فائض السيولة وهي الاحتياطات الإلجارية والتي حُدِدَ إطارها العملياتي في 2004 وتتم بالزام المصارف بتشكيل ودائع لدى بنك الجزائر لتغطية الاحتياطات الإلجارية. وفي 26 أوت 2003، تم تعديل إطار الصلاحيات العامة لبنك الجزائر بالأمر رقم 03-11، حيث تنص المادة 35 منه على ما يلي: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقروض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد". أي يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويقوم بالتوجيه والمراقبة بكل الوسائل الملائمة وتوزيع القروض ويسهر على تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف، مما أعطى مرونة أكبر للسلطة النقدية (مجلس النقد والقروض) حيث يحدد الأهداف في مجال تطور المجاميع النقدية والقروضية على أساس التنبؤات النقدية المعد من قبل بنك الجزائر ويحدد استخدام الأدوات النقدية.

وقد بلغ تطور أسعار الاستهلاك في الجزائر على أساس سنوي 3.6% إلى غاية ماي 2018، حسب الديوان الوطني للإحصائيات. ويمثل تطور أسعار الاستهلاك على أساس سنوي إلى غاية ماي 2019 الذي يمثل متوسط معدل التضخم السنوي المحسوب خلال الـ 12 شهرا الممتدة من جوان 2018 إلى ماي 2019 مقارنة بالسنة الممتدة من أبريل 2016 إلى مارس 2017.

أما التغير الشهري لأسعار الاستهلاك الذي يمثل المؤشر الصافي لأسعار الاستهلاك في ماي 2019 مقارنة بأبريل من نفس السنة فقد بلغ 1%. وبخصوص التغير الشهري حسب فئة المنتجات، ارتفعت أسعار المواد الغذائية بنسبة 1.1% في ماي 2019 ومقارنة بشهر من قبل. وتعود هذه الزيادة أساسا إلى ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية الطازجة حسب الديوان الوطني للإحصاء.

وحسب نفس المصدر، فإن أسعار الاستهلاك قد سجلت، خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2019، ارتفاعا يوازي 2.4%. وقد مس هذا الارتفاع المتباين كل فئات المواد ماعدا المواد الفلاحية الطازجة التي عرفت انخفاضا يقارب 0.3%، وارتفعت المواد الغذائية بنسبة 1.02%، في حين سجلت بعض المواد انخفاضا خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة الجارية، وأما المواد الغذائية الصناعية فقد عرفت من جهتها ارتفاعا بنسبة 2.3%، ليتمس ارتفاع الأسعار هذا المواد الصناعية التحويلية (+3.9%) والخدمات (+2.7%). للإشارة، فإن نسبة التضخم في الجزائر قد بلغت 4.3% سنة 2018.

بلغت أسعار الاستهلاك حسب الوتيرة السنوية للجزائر 2% إلى غاية ديسمبر 2019، حسب الديوان الوطني للإحصائيات. أما بخصوص التغير الشهري لأسعار الاستهلاك التي تعد المؤشر الخام لأسعار الاستهلاك خلال شهر ديسمبر 2019 مقارنة بشهر نوفمبر فقد سجل استقرار، حسب معطيات الديوان. وبخصوص التغيرات الشهرية وحسب فئة المنتجات فإن أسعار السلع الغذائية قد سجلت انخفاضا طفيفا بنسبة 0.3% في شهر ديسمبر.

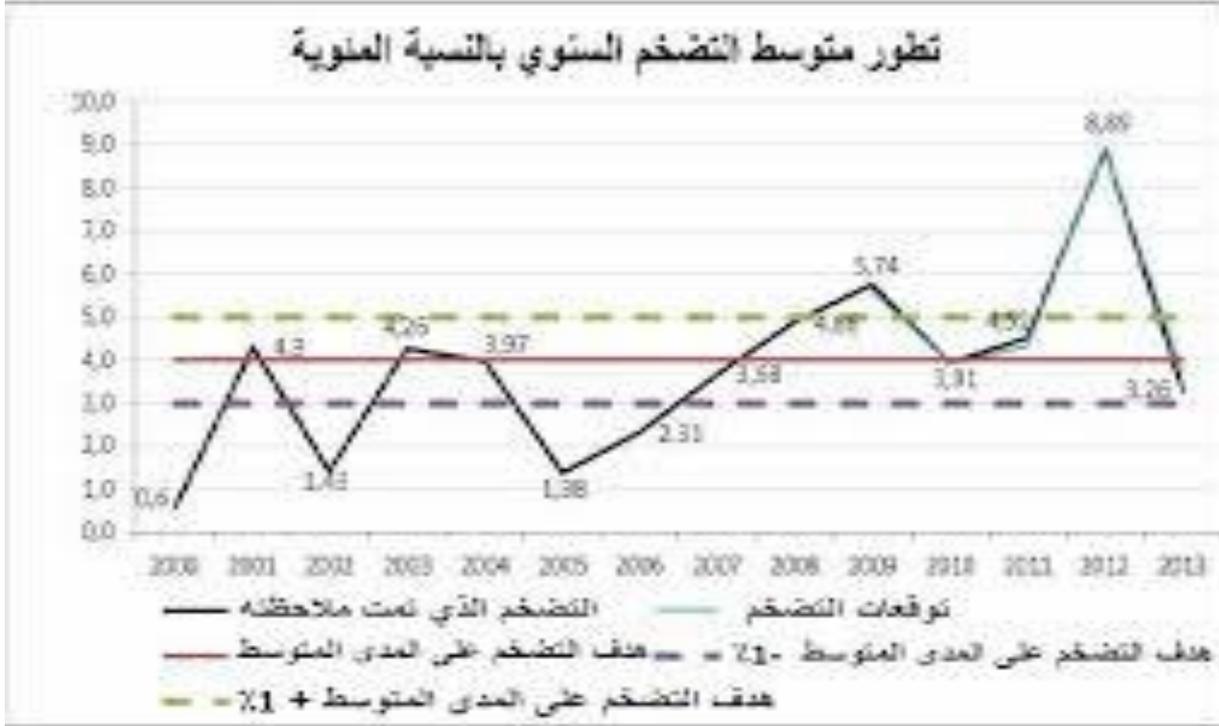
وحسب تقارير صندوق النقد الدولي نجد أن العوامل المفسرة للتضخم في الجزائر تتحدد بأربع متغيرات هي: الكتلة النقدية خارج ودائع المؤسسة الوطنية للمحروقات وخارج الودائع بالعملة الصعبة، ومؤشر أسعار المواد ذات محتوى قوي من الاستيراد بسعر الصرف الفعلي الاسمي، ومعدل سعر الصرف الفعلي الاسمي للدينار مقابل عملات أهم شركاء الجزائر التجاريين، وكذا مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي العمومي والخاص للصناعة الغذائية.

وعليه؛ تعد الجزائر من الدول المصدرة للطاقة، لذا ارتبط نمو اقتصادها بالطلب العالمي ووضعية أسعار النفط، فقد شهد الاقتصاد نمو متسارع خلال العقد الأول من القرن الحالي، وفي وقت مبكر خلال السبعينات والثمانينات، ثم شهد الاقتصاد الجزائري بعد ذلك أشد فتراته تازما نتيجة تراجع أسعار النفط وتدهور احتياطات النقد الأجنبي وارتفاع الدين العام وتدهور الوضع الأمني².

ويوضح الشكل التالي تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية سنة 2013.

² علي، يوسفات (2012). عتبة التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة من 1970-2009). مجلة الباحث، المجلد 11، العدد 11، ص 69، متوفر على الموقع: <http://www.asjp.cerist.dz/en/article/493>.

الشكل رقم (3-1): تطور متوسط التضخم السنوي في الجزائر (%)



المصدر: بنك الجزائر، على الموقع www.bank-of-algeria.dz

الفرع الثاني: السياسة النقدية في الجزائر

تعتبر السياسة النقدية من مكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذا عمدت السلطات الجزائرية إلى الاهتمام بها كإحدى السياسات الفعالة في الحد من التقلبات في معدلات التضخم باعتبار أن العامل النقدي من أهم الأسباب المؤدية إلى التضخم نتيجة للإفراط النقدي وكذا سوء استغلال الموارد المالية في الاقتصاد³. وقد شهدت السياسة النقدية في الجزائر مراحل مختلفة خاصة بداية مع سنة 1990 وصدور قانون النقد والقرض الذي يمثل نقطة فاصلة في التغيير الجذري للسياسة النقدية في الجزائر، ويمكن إيضاح معالم تلك الفترات في النقاط التالية:

1. معالم السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1994:

³ بلعوز، بن علي؛ طيبة عبد العزيز. (2005). تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف، ص 2-8. يمكن الإطلاع عليه في الموقع الإلكتروني التالي:

www.elbassaire.net/centre-de-téléchargement/maktaba/séminaire/bechar/56.pdf

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري، حيث أعاد القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الاعتبار للبنك المركزي مع إعطاء مجلس النقد والقرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي وكسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد والائتمان وإدارة السياسة. ويمثل مجلس النقد والقرض السلطة النقدية حسب ما نصت عليه المادة 44 من القانون 90-10، ويحول له القيام بعدة مهام حسب ما نصت عليه المادة 62 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض التي بينت أن تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها تعتبر من مهام المجلس، كما تحدد هذه السلطة الأهداف النقدية المتصلة بالمجاميع النقدية ومجاميع القروض، عمل القانون 90-10 على رد الاعتبار للسياسة النقدية إذ أرجع القرارات النقدية من الدائرة الحقيقية إلى الدائرة النقدية كما أعطى استقلالية للبنك المركزي عن الخزينة مع إجبارها على إعادة استرجاع الديون التي عليها للبنك المركزي.

وقد سمح رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض إلى تحديد أفضل معالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف أو الأهداف الوسيطة أو أدوات تدخل البنك المركزي مثل ما نصت عليه المادة 55 من القانون 90-10 بما يتعلق بالأهداف النهائية للسياسة النقدية والمادة 44 من نفس القانون فيما يتعلق بالأهداف الوسيطة والمواد من 69 إلى 93 فيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية خاصة منها الأدوات غير المباشرة القائمة على اعتبارات السوق.

حصلت عدة تطورات نقدية منذ سنة 1990 تعكس مباشرة توجه السياسة النقدية، فيمكن التفريق بين ثلاثة توجهات مختلفة، تتمثل الفترة الأولى في السنوات التي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي أين كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع، وتهدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة، إذ أن التراجع عن سياسة التشدد المالي التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين في 1989 و1991 مع مؤسسات النقد الدولية التي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، أثرت على التطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الموازي وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، ويظهر المسح النقدي للفترة 1990-1994 التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية مما نتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار خلال تلك الفترة⁴.

⁴ بلعوز، بن علي؛ طيبة، عبد العزيز. (2005). مرجع سابق، ص 2.

ويوضح الجدول رقم (3-1) المسح النقدي لمختلف الأصول المتداولة في السوق النقدي الجزائري خلال الفترة من سنة 1990 إلى غاية سنة 1994.

الجدول (3-1): المسح النقدي الجزائري خلال الفترة 1990-1994

الوحدة: مليار دينار جزائري

1994	1993	1992	1991	1990	السنوات بنود المسح النقدي
60.4	19.6	22.6	24.3	6.5	صافي الأموال الأجنبية
663.3	607.4	493.3	391,9	336.5	صافي الأموال المحلية
774.4	747.6	625.1	485.7	414.0	الائتمان المحلي
468.6	527.4	159.1	159.9	167.0	صافي الائتمان للحكومة
305.8	220.2	465.2	325.8	274.0	الائتمان للاقتصاد
-111.1	-140.2	-131.8	-93.8	-77.5	بنود أخرى (صافي)
723.7	627.0	515.9	416.2	343.0	النقود وشبه النقود M ₂
476.0	446.5	369.7	325.9	270.1	النقود M ₁
247.7	180.5	146.2	90.3	72.9	أشياء النقود
141.9	132,0	118.2	98.2	85.5	ودائع CNEP
865.6	759.0	634	514.4	428.5	الالتزامات السائلة M ₃

المصدر: بلعزوز، بن علي؛ طيبة، عبد العزيز. (2005). مرجع سابق، ص 3.

2. توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2000:

على عكس الفترة السابقة تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي حيث تم إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداء من سنة 1994 بهدف تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات أعلى خلال الفترة السابقة نتيجة التوسع النقدي المفرط، وتزامن تقييد السياسة النقدية مع تطبيق برامج التثبيت الاقتصادي الممتد من 22 ماي 1994 إلى غاية 21 ماي 1995 والذي نص على تحقيق عدة أهداف من بينها الحد من توسع الكتلة النقدية M₂ بتخفيضها من 21.5% سنة 1993 إلى 14% سنة

1994، حيث تمتد المرحلة الثانية لتوجه السياسة النقدية إلى غاية سنة 2000 أين بلغ معدل نمو M_2 نسبة 13.5%.

ويوضح الجدول رقم (3-2) المسح النقدي لمختلف الأصول المتداولة في السوق النقدي الجزائري خلال الفترة من سنة 1994 إلى غاية سنة 2000.

الجدول (3-2): المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 1994-2000

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
صافي الأموال الأجنبية	60.4	26.3	134.0	350.6	280.7	169.6	993.7
صافي الأموال المحلية	663.3	773.3	781.1	733.5	1315.4	1619.7	1249.3
الائتمان المحلي	774.4	967.2	057.4	1179.7	1629.4	1998.6	1671.1
صافي الائتمان للحكومة	468.6	401.6	280.5	425.9	723.2	847.9	677.4
الائتمان للاقتصاد	305.8	565.6	776.8	753.8	906.2	1150.7	993.7
بنود أخرى (صافي)	-111.1	-194.0	-276.3	-411.5	-259.8	-324.9	-372.1
النقود وشبه النقود M_2	723.7	799.6	915.0	1084.2	1596.1	1789.4	2025.2
النقود M_1	476.0	519.1	589.1	672.8	826.4	905.2	1048.1
أشباه النقود	247.7	280.5	326.0	411.4	769.7	884.2	977.0
ودائع CNEP	141.9	148.9	165.4	177.9	/	/	/
الالتزامات السائلة M_3	865.6	948.5	080.4	1262.1	/	/	/

المصدر: بلعوز، بن علي؛ طيبة، عبد العزيز. (2005). مرجع سابق، ص ص 3-4.

نلاحظ من خلال الجدول (3-2) تباطؤ نمو العرض النقدي M_2 في الفترة الممتدة من سنة 1994 إلى غاية سنة 2000 ما عدا سنة 1998 أين بلغ نمو M_2 نسبة 47.2% حيث وصل نمو M_2 سنة 1995 أدنى مستوى قدر بـ 10.5% مقابل معدلات نمو منخفضة سنتي 1999 و 2000 بـ 12.1% و 13.2% على

⁵ بلعوز، بن علي؛ طيبة، عبد العزيز. (2005). مرجع سابق، ص ص 2-3.

الترتيب، تؤكد هذه النتائج فعليا التوجه الجديد للسياسة النقدية لما حققته من تخفيض معدلات التضخم إلى 5% سنة 1998 ليبلغ ذروته الدنيا بـ 0.3% سنة 2000. تدعم نسب سيولة الاقتصاد هذا التوجه أكثر حيث انخفضت بـ 9 نقاط سنة 1996 مقارنة بسنة 1994.

3. توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 2001-2004:

تمثل الفترة 2001-2004 مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية باعتماد السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي امتد من أبريل 2001 إلى أبريل 2004 حيث تعززت مؤشرات الاقتصاد الكلي بصفة كبيرة خلال هذه الفترة. وقد ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع من بينها تحسن أسعار البترول التي وصلت إلى 28.9 و 38.5 دولار للبرميل سنتي 2003 و 2004 على الترتيب بينما قدرت سنتي 2001 و 2002 بمتوسط سعر 24.9 و 25.2 دولار للبرميل على الترتيب.

الجدول (3-3): المسح النقدي في الجزائر الفترة 2001-2004

الوحدة: مليار دينار جزائري

2004	2003	2002	2001	السنوات
				بنود المسح النقدي
3119.2	2342.7	1755.7	1310.8	صافي الأموال الأجنبية
618.7	1015.2	1150.1	1164.5	صافي الأصول المحلية
1514.4	1803.6	1845.5	1647.8	الائتمان المحلي
-20.6	423.4	578.7	569.7	صافي الائتمان للحكومة
1535	1380.2	1266.8	1878.1	الائتمان للاقتصاد
-895.7	-686.8	-622.6	-446.1	بنود أخرى صافية
3737.9	3357.9	2905.8	2475.2	النقود وشبه النقود M ₂
2160.5	1630.4	1416.3	1238.5	النقود M ₁
1577.4	1727.5	1489.5	1236.7	أشباه النقود

المصدر: بلعوز، بن علي؛ طيبة، عبد العزيز. (2005). مرجع سابق، ص 4.

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن المجموع النقدي M_2 عرف تراجعاً في نموه بنسبة 15.6% سنة 2003 و11.32% سنة 2004 مقارنة بنموه سنة 2002 بمعدل نمو 17.4% بعدما كان 22.2% سنة 2001، يعود هذا التراجع إلى محاولة السلطة النقدية إتباع بديل نقدي يتمثل في سياسة التكيف والتوسع بحيث تهدف إلى بلوغ مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم متوقع الذي يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة القادمة.

وعليه؛ فقد تبنت السلطة النقدية سياسة نقدية انكماشية صارمة خلال الفترة 1994-2000 خاصة في فترة اعتماد برنامج للإصلاح الاقتصادي -الذي يهدف إلى تقليص نمو الكتلة النقدية في حدود 14% خلال فترة البرنامج ثم اتبعت سياسة نقدية معاكسة للسياسة الأولى التي تمثلت في التوجه نحو تنفيذ سياسة نقدية توسعية تزامنت مع بداية تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي ابتداءً من 2001 إلى جانب تحقيق استقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية ابتداءً من 1997 وتحسن مستوى ميزان المدفوعات وإعادة تكوين احتياطي الصرف لتفادي الصدمات الخارجية، وكذا تحسن السيولة المصرفية وتراكم مخزون الادخار من طرف الخزينة العمومية، تهدف هذه السياسة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم.

المطلب الثاني: التضخم والسياسة النقدية في المغرب

الفرع الأول: التضخم في المغرب

انتهج المغرب منذ الاستقلال سياسة اقتصاد السوق، حيث تضمن الدولة حرية المبادرة الخاصة والاستثمارات الخارجية وقد اعتمد في ذلك على سياسة تدخلية سعت إلى تأدية دور المحرك الأساسي في الاقتصاد من خلال المقاولات العمومية، اتبعت المغرب هذا التوجه الليبرالي وتبني سياسات اقتصادية واجتماعية طموحة مع تدبير عشوائي حيث اتجهت الاستثمارات نحو مشاريع ذات طابع رفاهي وليس بنيوي مما أدخل البلاد خلال هذه الفترة في أزمة اقتصادية تمثلت في تفاقم أزمة المديونية الناتجة عن اللجوء المتزايد للقروض في الأسواق المالية والدولية وارتفاع الأسعار وظهور الضغوط التضخمية⁶.

في عام 2006، حصل بنك المغرب على منصب جديد، تم إدراجه في القانون 76-03، والذي يهدف رسميًا إلى تعزيز استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية. تنص المادة 27 من القانون على أنه "لا يجوز للبنك توفير التمويل للدولة، أو العمل كضامن لالتزاماته".

وفي أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية في عام 2007 والركود الذي أعقب ذلك، وخاصة في أوروبا، خفضت البنوك المغربية حجم إقراضها بسبب أزمة القطاعات المتأثرة بالأزمة. لذلك، قام بنك المغرب بضخ السيولة بشكل متزايد لتمكين البنوك من مواصلة الإقراض، حيث تم استخدام هذه الأموال في شراء سندات الخزينة بمعدل 3.5٪، ليتم دفعها لبنك المغرب بمعدل 3.25٪ بعد شهر أو ثلاثة أشهر وهذا مقابل جني 0.25٪ دون المجازفة بمعرفة أن الدولة في حاجة متزايدة إلى السيولة، بسبب عجز الموازنة هدية للبنوك، يقابلها تضيق النفقات العامة وحرمان المغاربة من الخدمات العامة لسداد الديون. فالدولة ملزمة بدفع أسعار فائدة أعلى مما كانت ستدفعه لو تم تمويلها مباشرة من البنك المركزي. وبالتالي، فإن المادة 27 من هذا النظام الأساسي لبنك المغرب تشكل عبئًا حقيقيًا على ميزانية الدولة. منع الدولة من اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل نفقاتها، يفتح الطريق أمام الأسواق المالية والبنوك للاستثمار في الدين العام، مما يرفع تكلفة خدمة الدين. يتم تخفيض الضرائب على الشركات والمستثمرين معفون منها. من أجل تقليل عجز الموازنة، يلجأ الأغنياء - الأقل خاضعًا للضريبة - إلى الاقتراض وتمكينهم من تجميع الأرباح في شكل مصلحة (البنك المركزي المغربي).

⁶ بن عيسى، أمينة؛ بن يشو، فتحي. (2018). مرجع سابق ص 51.

وقد كشفت بيانات رسمية صدرت عن كل من مندوبية التخطيط وبنك المغرب، أن تكاليف المعيشة عرفت خلال الشهور الـ 11 الأولى من عام 2013، ارتفاعا ملحوظا حيث سجل المعدل الرئيسي للتضخم ارتفاعا سنويا بـ 0.6% بالمقارنة مع شهر نوفمبر 2014.

وبدورها أكدت البيانات المنشورة في تقرير السياسة النقدية الأخير لبنك المغرب، تسارع معدل التضخم العام خلال الربع الثالث من عام 2019، وإن بقي عند مستوى منخفض قدره 0.5% بعد أن كان في حدود 0.2% في الربع السابق، وقد استمر هذا التطور في شهر أكتوبر عندما وصل التضخم إلى 0.7%، مدفوعا بارتفاع الأسعار بنسبة 2.9% بدلا من 0.2% في الربع الثالث، وتقلب أسعار المنتجات الغذائية.

ويتوقع بنك المغرب أن يرتفع معدل التضخم خلال الربع الأخير من العام بـ 0.7%، بعد 0.5% في الربع السابق بسبب الزيادة المتوقعة في معدل أسعار المنتجات الغذائية التي شهدت طوال العام تقلبات متباينة. هذه الأخيرة يرتقب أن تعرف الربع الأخير من السنة زيادة بنسبة 1.5% بدلا من 0.2% في الفصل الثالث.

أما بالنسبة لمعدل التضخم الأساسي الذي يستثني المواد ذات الأثمان المحددة والمواد ذات التقلبات العالية، فتوقع بنك المغرب أن يشهد زيادة بنحو 0.3% خلال الربع الأخير من 2019.

ورغم تفاوت حدة هذه الزيادات بين مدينة وأخرى، إلا أن القاسم المشترك بينها هو أن تكاليف المعيشة ارتفعت بشكل ملحوظ في معظم مدن المملكة، خصوصا إذا أخذنا تطور الأسعار منذ نوفمبر 2018 إلى الآن، حيث يتأكد أن المؤشر الرئيسي للأسعار بمدينة الدار البيضاء انتقل من 122.8 نقطة المسجلة في نوفمبر 2018 إلى 123.5 نقطة خلال نوفمبر 2019.

كما تراجع نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي عام 2018 إلى ما يقدر بنحو 3% مقابل 4.1% عام 2017، وذلك بسبب انخفاض نمو القيمة المضافة الزراعية، والذي تم تعويضه جزئيا فقط عن طريق الأداء الجيد للأنشطة غير الزراعية. وساهمت أنشطة التعدين بالقدر الأكبر في النمو المتحقق بخلاف النمو من قطاع الزراعة والذي يُعزى في معظمه إلى تعافي إنتاج وصادرات الفوسفات. وانخفض معدل البطالة قليلا إلى 9.8%، لكنه يخفي تراجعاً مزمناً في معدل المشاركة في القوى العاملة، الذي هبط 0.5 نقطة مئوية إلى 46.2%. ومع ربط سعر الصرف بسلة عملات تضم اليورو والدولار الأمريكي، ظل معدل التضخم أدنى من 2%.

وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يتحسن الأداء الاقتصادي من خلال سياسات للمالية العامة وسياسات نقدية سليمة واستراتيجيات قطاعية أكثر اتساقاً وبيئة استثمار محسنة، وكلها يهدف إلى دعم مكاسب

القدرة التنافسية التدريجية. في حين أنه كان من المتوقع أن ينخفض النمو إلى 2.9% عام 2019 بسبب توقع انخفاض الإنتاج الزراعي بعد عامين استثنائيين، فإن النمو سيستقر عند معدل 3.6% على المدى المتوسط. سيكون هذا الأداء المعتدل مدفوعًا بشكل أساسي بالأنشطة الثانوية والخدمية الأكثر ديناميكية، مدعوماً في ذلك باستثمارات أجنبية ضخمة في صناعات السيارات والطيران، بالإضافة إلى توسيع الخدمات لقطاع الشركات والقطاع العائلي. نظرًا لأن توقعات التضخم راسخة، يجب أن يظل معدل التضخم أقل من 2%.

وقد ارتفع معدل التضخم السنوي بالمغرب 0.4% في نوفمبر 2019. وقالت المندوبية السامية للتخطيط (الهيئة الرسمية المكلفة بالإحصاء) في بيان، الجمعة، حصلت الأناضول على نسخة منه، إن صعود التضخم يرجع لارتفاع أثمان المواد الغذائية ب 0.6% واستقرار المواد غير الغذائية. وعلى أساس شهري، سجل معدل التضخم ارتفاعاً بمقدار 0.4% خلال الشهر الماضي، مقارنة بالشهر السابق عليه. ونتج الارتفاع الشهري، عن تزايد أسعار المواد الغذائية 1% واستقرار أسعار المواد غير الغذائية. وفي وقت سابق من العام الجاري، توقع البنك المركزي المغربي تراجع معدل التضخم إلى 0.8% في 2019، قبل أن يصعد إلى 1.4% في سنة 2020، مقابل 1.9% في سنة 2018.

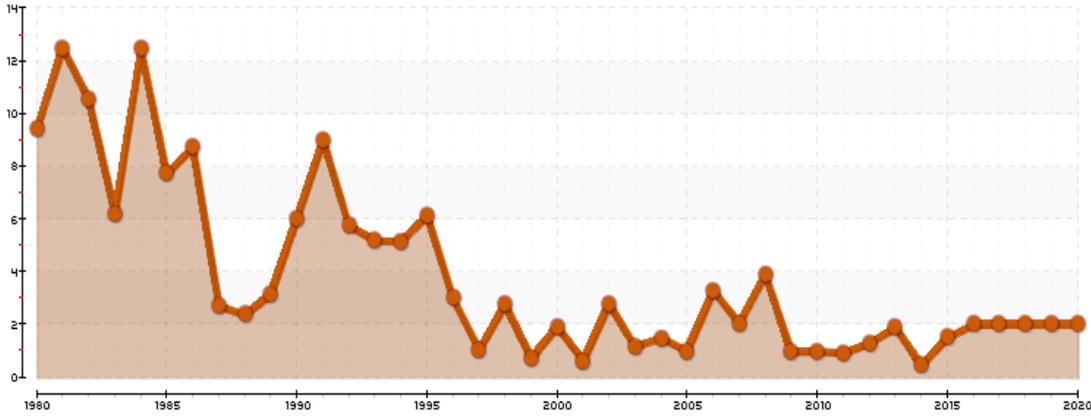
وبالنسبة لصندوق النقد الدولي فإن أداء الاقتصاد المغربي ما يزال سليماً، على الرغم من التقلبات في إنتاج الحبوب وضعف النمو في الشركاء التجاريين والمخاطر الخارجية المرتفعة. ويتوقع الصندوق أن يسجل اقتصاد المغرب معدل نمو 2.8% في سنة 2019، مقابل توقعات الحكومة بنمو نسبته 2.9%. وقدر الصندوق تباطؤ التضخم بالمغرب إلى 0.4% في سنة 2019.

ويوضح الشكل رقم (3-2) توقعات تطور معدلات التضخم في المغرب خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2020.

⁷ إحصائيات البنك المركزي المغربي، متوفر على الموقع: <http://www.bkma.ma>.

الشكل رقم (3-2): توقعات تطور معدلات التضخم في المغرب (%)

المغرب - التضخم، متوسط أسعار المستهلك (%)



المصدر: صندوق النقد الدولي
التاريخ: 2015
إسراء: Actualitix - جميع الحقوق محفوظة



المصدر: صندوق النقد الدولي

من خلال المنحنى السابق نلاحظ عدم استقرار معدلات التضخم في المغرب، فقد عرفت معدلات منخفضة في الفترات من سنة 1960 إلى سنة 1964 ومن سنة 1967 إلى سنة 1972، ومعدلات سالبة في السنوات 1965 و1966، ومعدلات مرتفعة في الفترة الممتدة من سنة 1976 إلى غاية سنة 1982، حيث بلغ التضخم في سنة 1973 معدل 17.55% وهو أكبر معدل عرفه الاقتصاد المغربي منذ استقلاله. وقد بدأ المغرب في تطبيق برنامج التقويم الهيكلي SAP في سنة 1983 بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي بعد أن وصلت أزمة المديونية وعجز الموازنة إلى أقصى حد، حيث تراجعت المؤشرات الكلية وارتفعت معدلات التضخم، بحيث استهدف هذا البرنامج القيام بعدة إصلاحات مالية واقتصادية أهمها: تقليص النفقات العمومية بهدف تخفيض الطلب وتحقيق استقرار الأسعار، وإصلاح النظام الضريبي، وأيضا تراجع دور القطاع العام في الاقتصاد لصالح القطاع الخاص وتبني الخصخصة كحل للأزمة، إضافة إلى تحرير التجارة الخارجية ورفع الحماية الجمركية والانفتاح على الواردات، وكذا تخفيض قيمة العملة وتصحيح معدلات الصرف وتسريع وتيرة التخصيص وتشجيع الاستثمارات الأجنبية.

وكنتيجة لذلك قدر معدل التضخم في سنة 1984 بـ 7.72% و 8.73% في سنة 1985 و 7.98% في سنة 1990 وذلك بسبب إلغاء الدعم المقدم للسلع الاستهلاكية الأساسية وتخفيض قيمة العملة بنسبة 23% لتشجيع الصادرات.

وقد انخفضت معدلات التضخم بشكل ملحوظ خلال بداية التسعينات والعشيرة الأخيرة من 6.1% في سنة 1994 إلى 0.92% في سنة 2010، حيث يعتبر معدل التضخم في المغرب الأكثر انخفاضا بمنطقة شمال إفريقيا وذلك بمتوسط 1% خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية سنة 2007، وقد بلغ معدل التضخم نسبة 0.98% في سنة 2009 في ظل سياق يتسم بانخفاض سريع وجوهري للنشاط على المستوى العالمي واكبه تراجع في أسعار المواد الأولية. فبالنسبة للمغرب من الممكن أن يشجع انخفاض أسعار البترول النمو بشكل مباشر حتى وإن كان الركود العالمي الناتج عن انخفاض هذه الأسعار سيتسبب في تقليص الصادرات. ويرجع انخفاض معدلات التضخم خلال هذه الفترة إلى إتباع الدولة سياسة نقشفية صارمة لهدف وقف تدهور عجز موازنة إضافة إلى تخفيض النفقات الحكومية وإعادة تأهيل المؤسسات الإنتاجية.

الفرع الثاني: السياسة النقدية في المغرب

منذ تأسيس بنك المغرب في سنة 1959، خضعت السياسة النقدية لعدد من التغييرات لمواكبه التطورات الاقتصادية والعالمية والمحلية على وجه الخصوص، ومع بداية عملية الانفتاح والتحرير الاقتصادي في الثمانينات من القرن الماضي، تخلت السلطات النقدية تدريجيا عن التدخل المباشر في السوق وأجرت إصلاحات لتعزيز هذه السوق وتنويع مصادر تمويل الشركات، وعلى هذا النحو، فإن بنك المغرب بدأ التدخل في سوق المال لتنظيم السيولة المحلية.

من هذا المنظور، اعتمد البنك المركزي إطارا تحليلاً للسياسة النقدية يماثل الإطار الكلي للسياسة النقدية في البنوك المركزية العالمية التي تبني سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية. وبناء عليه شهد أداء السياسة النقدية تغييرا ملحوظا خلال سنة 2006 يتمثل في التحول التدريجي باتجاه استهداف التضخم. أما خلال الفترة التي سبقت سنة 2006 فقد استهدفت السياسة النقدية ضمنا تحقيق الاستقرار السعري من خلال استهداف معدل نمو المعروض النقدي استنادا إلى توقعات الأسعار السائدة في السوق. وبالتالي فإن النظام الأساسي الجديد والذي أصبح نافذا منذ سنة 2006 يمنح الاستقلالية للبنك المركزي والتي تنعكس بصفة خاصة على تقليل الاعتماد على البنك المركزي لتمويل عجز الموازنة. بالإضافة إلى المرونة في

تشكيل مجلس إدارة البنك المركزي المتكون من شخصيات مستقلة معترف بها لخبرتهم في التحليل الاقتصادي والمالي، وإدارة السياسة النقدية والائتمانية. وتستند قرارات المجلس عادة إلى تقييم الضغوط والمخاطر التضخمية على المدى المتوسط من خلال نظرية التوقعات التضخمية. وتقاس هذه الضغوط وفقا لمصدرها (الداخلي أو الخارجي)، وطبيعتها (القطاع الحقيقي أو النقدي). لضمان انتقال سلس للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، حيث يستخدم البنك المركزي المتوسط المُرجح لأسعار الفائدة ما بين البنوك والذي يعتبر معيار أساسيا لأسواق أخرى، ويقوم البنك بمقارنة هذا المعدل مع معدل التضخم المستهدف من خلال الاستجابة لاحتياجات الجهاز المصرفي عن طريق ضخ سيولة الجهاز المصرفي على مستوى اسبوعي. وهناك عدد من الأسباب ساعدت على تيسير عملية انتقال آلية توجهات السياسة النقدية إلى القطاع المالي تمثلت في المصادقية التي يسعى البنك المركزي إلى تعزيزها باستمرار لضمان الشفافية في عملية صنع القرار، حيث يقوم البنك المركزي في هذا الصدد بنشر بيان صحفي عقب الاجتماعات ربع السنوية لمجلس إدارة البنك المركزي التي يُعلن فيه قرار السياسة النقدية، يعقب ذلك نشر تقرير السياسة النقدية MPR⁸.

⁸ هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، "استهداف التضخم: تجارب دولية وعربية"، صندوق النقد العربي، 2020، ص ص 38-39، متوفر على الموقع: <https://www.amf.org.ar>

المطلب الثالث: التضخم والسياسة النقدية في تونس

الفرع الأول: التضخم في تونس

قام البنك المركزي التونسي بتبني سياسة التضخم المستهدف كإطار لإدارة السياسة النقدية، بحيث يركز على الاستقرار السعري كهدف رئيسي للبنك المركزي التونسي، بحيث يستمر الإطار الزمني للسياسة العامين ممتدين على الفترة من ماي 2011 إلى ماي 2013 في إطار التعاون ما بين البنك المركزي التونسي والبنك المركزي الفرنسي.

على المستوى الفني، عمل البنك المركزي على تعزيز المهارات التحليلية والفنية للتنفيذيين في إدارة السياسة النقدية من خلال التعاون اللصيق مع بعض البنوك المركزية الأوروبية وعلى رأسها بنك فرنسا، وتلقى في هذا الصدد دعماً مالياً من الاتحاد الأوروبي بحوالي 1.1 مليون يورو.

يكمن الهدف الأساسي للبرنامج المشترك بين البنك المركزي التونسي والبنوك المركزية الأوروبية على ضرورة توفر كل المتطلبات الأساسية لتنفيذ استراتيجية السياسة النقدية متوسطة الأجل المبنية على إطار استهداف التضخم لضمان الاستقرار السعري، وذلك من خلال برامج بناء القدرات المؤسسية وتحليل التنبؤات التي يقوم بها البنك المركزي الذي من شأنه زيادة درجة شفافية السياسة النقدية، وتعزيز ثقة البنك المركزي لدي الجمهور. بالإضافة الى ضرورة تنفيذ برامج إصلاح اقتصادي على المستوى الهيكلي، وبالأخص فيما يتعلق بالتحجير المتدرج لسعر صرف العملة الوطنية، وتحديث وتعميق سوق النقود وسوق رأس المال.

تواجه سياسة استهداف التضخم ببعض التحديات من بينها على سبيل المثال عدم تأسيس قسم مختص بالتحليل والتنبؤ داخل الإدارة المعنية بإعداد وتصميم السياسة النقدية. لمواجهة هذا التحدي، قام البنك المركزي التونسي بتطوير عدد من النماذج القياسية المتناسقة مع بعضها البعض لتقييم موقف السياسة النقدية.

تبني البنك المركزي التونسي إستراتيجية متوسطة المدى تهدف بدرجة أساسية الى محاربة التضخم يبقى الهدف الأساسي للسياسة النقدية وهي تعتمد على الدور المحوري لتوقعات السوق واللاعبين بنجاح السياسات الاقتصادية. هذه التوقعات تؤثر على سلوكهم وبالتالي تساهم بصورة كبيرة لتحقيق اهداف السياسة النقدية. ولتحقيق مستهدفات الاستراتيجية، يستخدم البنك المركزي التونسي أسعار الفائدة الاسمية (قصيرة الأجل) للتأثير على معدلات التضخم وتحريكها نحو الحدود المستهدفة، وبالتالي تفعيل وتعزيز آلية السوق في القطاع المالي للحد الأقصى.

في هذا الإطار، أطلق البنك المركزي التونسي في سنة 2015 برنامج التوأمة الثاني الهادف إلى تحديث وتطوير الإطار التشغيلي للسياسة النقدية. هذا البرنامج من شأنه أن يعزز مهارات موظفي البنك المركزي وقدراتهم على تطوير نموذج اقتصادي للتنبؤ بحجم السيولة في الاقتصاد، كما يعمل على تحديث الإطار التنظيمي الذي يدير السياسة النقدية التشغيلية، وتحديث أدوات السياسة النقدية من أجل نجاح استهداف التضخم⁹.

سجل الاقتصاد التونسي ارتفاعا متسارعا في نسبة التضخم وسط توقعات بوصوله إلى 8% نهاية عام 2018، مع استمرار ارتفاع الأسعار وتراجع سعر صرف العملة المحلية. ووصل معدل التضخم السنوي في تونس إلى 7.5% في يوليو/تموز الماضي بعد أن بلغ 7.8% في يونيو/حزيران السابق له، مسجلا أعلى مستوى له منذ 1990، وفق المعهد الوطني للإحصاء (حكومي).

وأوصى صندوق النقد الدولي، في بيان مؤخراً، الحكومة التونسية باتخاذ إجراءات قوية لمعالجة الوضع المالي للبلاد والموازنة العامة، تتضمن زيادة الإيرادات الضريبية، وكبح زيادات الأجور في الوظائف الحكومية. ويذهب خبيران، تحدثا مع "الأناضول"، إلى أن الارتفاع المستمر في معدلات التضخم، بحاجة إلى معالجة سريعة، في ظل ظروف اقتصادية صعبة يواجهها التونسيون نتيجة تصاعد مؤشرات الغلاء. وحسب توقعات سابقة لمحافظ البنك المركزي التونسي، فإن نسبة التضخم ستبلغ حوالي 8% عن كامل 2018.

كان البنك المركزي التونسي رفع سعر الفائدة الرئيسي، في ماي 2018، بمقدار 100 نقطة أساس، إلى 6.75% لمواجهة ارتفاع التضخم.

فندخل البنك المركزي من خلال الرفع من نسبة الفائدة الرئيسية، يأتي في صلب دوره على مستوى السياسة النقدية، حيث أن هذا التدخل يمكن أن يكون له تأثيرات إيجابية على مستوى التقلص الطفيف في نسبة التضخم، كما يمكن لهذا التدخل أن يكون له انعكاسات سلبية على كلفة تمويل المؤسسة، وعلى كلفة القروض بالنسبة للأفراد، وعلى تراجع تنافسية المؤسسة وتراجع المقدرة الشرائية للمواطن، حيث أن السبب الأساسي لارتفاع نسبة التضخم في تمكن في تراجع قيمة الدينار؛ وهو ما من شأنه أن يحد من فاعلية تدخل البنك المركزي التونسي.

كما أن التضخم في تونس هو تضخم نتيجة ارتفاع أسعار المواد المستوردة وهو السبب الرئيسي لارتفاع نسبة التضخم إلى هذه المستويات.

⁹ هبة، عبد المنعم؛ الوليد، طلحة. استهداف التضخم: تجارب دولية وعربية. مرجع سابق، ص ص 35-36.

ومن خلال تتبع تطورات معدل التضخم في تونس منذ سنة 2011، فيلاحظ أنها كانت في مستويات منخفضة في حدود 3.5% لكن مع تدهور الأوضاع الاقتصادية في السنوات المتتالية عرفت نسب التضخم في تونس تطورا لافتا إلى 5.1% في سنة 2012 و5.8% في سنة 2013 لتتخفف نسبيا في سنتي 2014 و2015 إلى 4.9%.

وأمام تزايد الضغوط التضخمية تحرك البنك المركزي التونسي ورفع من نسب الفائدة المديرية في أربع مناسبات من سنة 2012 إلى سنة 2014 ما جعلها تنتقل من مستوى 3.5 نقطة إلى 4.75 نقطة مئوية بعد الرفع فيها في جوان 2014. ليصل إلى 3.7% في 2016.

كما عرف معدل التضخم في تونس خلال الفترة الأخيرة ارتفاعا مطردا لتصل النسبة إلى 6% في ديسمبر 2017 مما جعل البنك يتدخل ويزيد بـ 50 نقطة مئوية في مرحلة أولى ثم إضافة 150 نقطة مئوية في مرحلة ثانية. أما التراجع الأخير في معدلات التضخم فهو يعتبر تعديلا تقنيا؛ حيث أن الفترة نفسها من العام الماضي شهدت زيادة في سعر التبغ والوقود، إلا أن الضغوط التضخمية ما تزال قائمة، مع استمرار انزلاق الدينار التونسي، فالأسعار ما زالت ترتفع تباعا.

وحتى يمكن الحديث عن انخفاض حقيقي في التضخم في تونس، لا بد ألا يقتصر ذلك على زيادة الفائدة الأساسية، التي لن تعطي النتائج المرجوة على مستوى التضخم، ولكن يجب وجود تحسن ملموس في نسبة الإنتاجية. فالارتفاع الأخير في قيمة الصادرات يأتي نتيجة تراجع قيمة الدينار، لا سيما وأنه لم يقترن بتراجع العجز في الميزان التجاري¹⁰.

الفرع الثاني: السياسة النقدية في تونس

تبنى البنك المركزي التونسي سياسة نقدية تقييدية في ظل ارتفاع معدل التضخم حيث شهدت سنة 2018 الرفع من أسعار الفائدة مرتين أعقبهما رفع ثالث لسعر الفائدة خلال الربع الأول من سنة 2019. من ناحية أخرى، يشهد سوق النقد الأجنبي منذ سنة 2011 ضغوطات كبيرة نظرا لمحدودية توفر العملة الأجنبية نتيجة ارتفاع عجز الميزان التجاري الذي بلغ 3.6 مليار دولار خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من سنة 2018، مقابل 3.1 مليار دولار خلال نفس الفترة من سنة 2017، ويُعزى ذلك إلى ارتفاع عجز الميزان

¹⁰ التقرير السنوي للبنك المركزي التونسي، 2014، ص 97، متوفر على الموقع:

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/RA_2014_ar.pdf

الذي شكل 30% من إجمالي الميزان التجاري. أدى ذلك إلى تأثر مصادر السيولة بالعملة الأجنبية في سوق الصرف، وتراجع سعر صرف الدينار التونسي مقابل اليورو والدولار الأمريكي بنحو 13% و16% على التوالي.

ويسعى البنك المركزي التونسي خلال الفترة القادمة إلى اتباع سياسة نقدية تكون قادرة على المساهمة في إعادة الاستقرار الاقتصادي، والتحكم في التوازنات الكلية من بين أهم أولوياتها احتواء العجز في الميزان التجاري أخذاً في الاعتبار تداعياته على مستوى التمويل الخارجي، واحتياطي العملة، ومؤشرات الدين وتطور سعر صرف الدينار والتضخم.

؛ بالتالي، فإن البنك المركزي التونسي في إطار قيادته للسياسة النقدية، يسعى جاهداً إلى مجابهة الضغوط التضخمية على اختلاف مصادرها بما يتوافق مع هدفه الأساسي المتمثل في تحقيق الاستقرار السعري. وفي ظل التحديات التي تواجه التوازنات الخارجية التي شهدتها تونس منذ سنة 2011، حيث شرع البنك المركزي التونسي في إرساء عدد من البرامج الإصلاحية التي تهدف إلى تعميق سوق الصرف المحلي للدفع بقدرته على توفير السيولة اللازمة للفاعلين الاقتصاديين، وتدعيم مساهمته في تحديد قيمة الدينار وذلك باعتماد نظام صرف أكثر مرونة يركز على تحديد سعر صرف الدينار باعتماد أسعار الصرف المعتمدة من طرف البنوك من خلال إرساء آلية "صانعي سوق الصرف" التي تضم أهم المصارف النشطة في سوق الصرف، علاوة على تعزيز أدوات تدخل البنك المركزي التونسي في سوق الصرف الأجنبي عبر إدراج آلية طلب العروض بالعملة الأجنبية. كما عمل البنك المركزي على تيسير شروط استخدام أدوات التغطية ضد مخاطر الصرف، وأسعار الفائدة (العقود الآجلة والمقايضات، اتفاق السعر الآجل، وخيارات الصرف)¹¹.

¹¹ هبة، عبد المنعم؛ الوليد. مرجع سابق، ص ص 35-36.

المبحث الثاني: الدراسة القياسية

بعد تطرقنا لظاهرة التضخم في الدول الثلاث وهي كل من (الجزائر، المغرب وتونس)، سنقوم الآن بالدراسة القياسية لكل دولة، مروراً بنفس الخطوات انطلاقاً من الاستقرارية وصولاً إلى دراسة العلاقة في المدى القصير والطويل، لذا سنحاول في هذا المبحث إعطاء فكرة على كل مرحلة.

المطلب الأول: المتغيرات المستخدمة

تستخدم هذه الدراسة بيانات سنوية لكل من دولة الجزائر، المغرب وتونس، حيث تغطي السلاسل الزمنية للمتغيرات الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2018 للدول الثلاثة، والمتغيرات المدرجة في هذه الدراسة هي: معدل التضخم INF، الناتج المحلي الإجمالي GDP، سعر الصرف الرسمي TC والكتلة النقدية M2. وقد تم الحصول على هذه الأخيرة من الموقع الإلكتروني للبنك العالمي (www.data.worldbank.org).

- **معدل التضخم INF:** إنه مصطلح اقتصادي يعبر عن مدى التغير في أسعار السلع نحو الزيادة بشكل ملحوظ خلال فترة زمنية معينة، حيث يكون له مصطلح معاكس يعبر عن مقدار التغير في أسعار السلع والخدمات نحو الانخفاض، وهو يسمى معدل الانكماش. ومعدل التضخم، أو الانكماش يتم حسابها بالنسبة لسنة محددة تعتبر نقطة مرجعية للمقارنة.
- **الناتج المحلي الإجمالي GDP:** هي القيمة السوقية لجميع السلع والخدمات النهائية المعترف بها محلياً والتي يتم إنتاجها في بلد ما خلال فترة زمنية محددة. نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي غالباً ما يعتبر مؤشراً لمستوى المعيشة في البلاد. الناتج المحلي الإجمالي يتعلق بالحسابات القومية، وهي عناصر الاقتصاد الكلي. لا ينبغي خلط الناتج المحلي الإجمالي مع الناتج القومي الإجمالي (GNP) الذي يخص الإنتاج وفقاً للملكية.
- **سعر الصرف الرسمي TC:** هو السعر النسبي لعملة نقدية مقارنة بعملة أخرى، فهو عدد الوحدات من عملة نقدية أجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة من العملة الوطنية.
- **الكتلة النقدية M2:** هي تمثل جميع وسائل التداول والقرض الموجودة في وقت معين لدى الأفراد والمنشآت الاقتصادية والبنوك. وتعتبر الكتلة النقدية التزاماً أو ديناً يقع على عاتق المؤسسات التي تصدره وذلك تجاه حائزيه من الأفراد والمؤسسات، بالمقابل فهو حق لهؤلاء على الدولة.

كما تم الاعتماد على برنامج Eviews 10 للحصول على النتائج.

والنموذج المعتمد في الدراسة يأخذ الصيغة التالية:

$$INF = f(GDP, M2, TC)$$

$$INF = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 M2 + \beta_3 TC + \mu_i$$

المطلب الثاني: الدراسة القياسية الخاصة بدولة الجزائر

تتمثل الخطوة الأولى في تحليل البيانات باختبار ما إذا كانت السلاسل مستقرة أم لا وهذا من خلال

القيام الاختبارات بالاختبارات التالية:

1. دراسة الاستقرار: تمر بالخطوات التالية:

أ- دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار ديكي-فولر «DF» Dickey-Fuller:

يعتبر اختبار ديكي-فولر الذي قدم من طرف D.Dickey et W.Fuller سنة 1979 من أهم

الاختبارات للكشف عن جذر الوحدة في السلسلة الزمنية، ونوضح ذلك من خلال المعادلة التالية¹²:

$$-1 \leq \rho \leq 1 Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \dots (1)$$

حيث يمثل e_t الخطأ العشوائي. ويختبر وجود الفرضية العدمية التي تنص على جذر الوحدة وبالتالي عدم

سكون السلسلة الزمنية عن طريق اختبار (t).

ويمكن صياغة الفرضية العدمية (H_0) التي يتم اختبارها والفرضية البديلة (H_1) كما يلي:

$$\begin{cases} H_0: \rho = 1 \text{ ou } \delta = 0 \\ H_1: \rho < 1 \text{ ou } \delta < 0 \end{cases}$$

حيث تعتبر المعادلة رقم (1) إحدى الحالات الثلاثة التي يختبر عندها سكون السلسلة الزمنية، وفيما يلي صيغ

الحالات الثلاثة:

$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \beta_t + e_t \dots \dots \dots \text{القاطع والاتجاه}$$

¹² Dickey D.A. & Fuller W.A "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Journal of the American Statistical Association*, June 1979, volume 74, number 366, pp 427-428.

$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + e_t \dots \dots \dots \text{القاطع}$$

$$Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t \dots \dots \dots \text{بدون قاطع واتجاه}$$

فإذا كانت القيمة المحسوبة t_{cal} أصغر من القيمة الجدولية t_{tab} ($t_{cal} < t_{tab}$) نرفض الفرضية العدمية H_0 عند درجة المعنوية المختارة α ونقول أن المتغير Y_t مستقر، والعكس صحيح.

ب- دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار ديكي-فولر الموسع Augmented Dickey Fuller:

إذا كانت السلسلة الزمنية مرتبطة ذاتيا إلى درجة عالية من التباطؤ الزمني فإن اختبار ديكي فولر لا يعود مجديا، هذا ما دفع بديكي وفولر في سنة 1981 إلى تحسين النموذج السابق مع الاحتفاظ بنفس الفرضيات السابقة (العدمية والبدلية)، وهو ما يسمى باختبار ديكي-فولر الموسع ADF، وبافتراض أن السلسلة الزمنية تخضع لنموذج الانحدار الذاتي فإن الحالات التي يتم اختبارها هي كما يلي¹³:

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots \text{بدون قاطع}$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \dots \dots \dots \text{قاطع}$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon_t \dots \dots \dots \text{قاطع واتجاه}$$

وفيما يلي سنقوم بتطبيق اختبار جذر الوحدة ديكي-فولر الموسع على كل متغير عند المستوى، في حالة وجود جذر الوحدة نقوم بإعادة تطبيق الاختبار عند الفرق الأول. والنتائج مبينة من خلال الجدول الموالي:

¹³ Dickey D.A. & Fuller W.A "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Econometrica*, vol. 49, n° 4, July 1981, p 1057.

الجدول رقم (3-4): اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة لدولة الجزائر

الفرق الأول			المستوى			المتغيرات	
قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع	قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع		
-5.403100	-5.392321	-5.374682	-1.825773	-1.496393	-1.408101	t المحسوبة	INF
0.0009	0.0002	0.0000***	0.6650	0.5207	0.1446	الاحتمالية	
-7.898309	-8.292416	-8.445154	-5.189119	0.087857	4.026273	t المحسوبة	GDP
0.0000	0.0000	0.0000***	0.0013	0.9579	0.9999	الاحتمالية	
-3.662474	-3.766779	-3.045847	-3.262277	-1.262619	2.689685	t المحسوبة	TC
0.0429	0.0085	0.0037**	0.0987	0.6323	0.9973	الاحتمالية	
-6.246690	-6.370525	-6.303071	-3.781801	-1.606858	0.736254	t المحسوبة	M2
0.0001	0.0000	0.0000***	0.0329	0.4660	0.8679	الاحتمالية	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على برنامج Eviews 10.

***/*/*/*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل. تتم هذه الاختبارات من خلال مقارنة القيمة الجدولة والقيمة المحسوبة. فإذا كانت القيمة الجدولة أكبر من القيمة المحسوبة، فستكون السلسلة غير مستقرة، والعكس صحيح. ويلاحظ من الجدول (3-4) أن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى، لذلك اضطررنا لإجراء الاختبار عند الفرق الأول، وبالتالي نلاحظ أن جميع المتغيرات مستقرة بمعنى أنها متكاملة من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية مختلفة)، إذن لدينا احتمال وجود تكامل متزامن.

ج- دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار فيليبس بيرون "PP" Phillips et Perron 1988:

يتم استخدام هذا الاختبار في حالة وجود ارتباط بين الأخطاء العشوائية، أو عدم تجانس تباينات الأخطاء في نموذج ديكي-فولر حيث يمر الاختبار بخمسة مراحل¹⁴:
أولا: تقدير نموذج اختبار ديكي-فولر العادي بطريقة المربعات الصغرى المعممة.
ثانيا: تقدير التباين في المدى القصير.

¹⁴ Perron P. & Phillips P.C.B "Testing for a Unit Root in Time Series Regression" *Biometrika*, vol. 75, n° 2, June 1988, pp 335-346.

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$$

ثالثا: تقدير التباين في المدى الطويل

Avec le nombre de retards l $S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l (1 - \frac{i}{l+1}) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-1}$
 défini selon la méthode de Newey-West ($l \approx 4(\frac{n}{100})^{2/9}$)

رابعا: حساب إحصائية فيليبس-بيرون

$$\text{Avec } k = \frac{\hat{\sigma}^2}{s_t^2} t_{\hat{\delta}}^* = \sqrt{k} \left(\frac{\hat{\delta}-1}{\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}} \right) + \left(\frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}}{\sqrt{k}} \right)$$

خامسا: مقارنة الإحصائية المحسوبة مع الجدولية

يحتفظ فيليبس-بيرون بنفس فرضيات ديكي فولر:

$$\begin{cases} H_0: \delta = 0 \\ H_1: \delta < 0 \end{cases}$$

كما أن المقارنة تكون نفسها التي قمنا بها في اختبار ديكي-فولر وديكي-فولر موسع.

الجدول رقم (3-5): اختبار فيليبس بيرون لجذر الوحدة لدولة الجزائر

الفرق الأول			المستوى			المتغيرات	
قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع	قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع		
-5.892732	-5.498209	-5.438738	-1.976637	-1.450361	-1.411834	t المحسوبة	INF
0.0003	0.0001	0.0000***	0.5883	0.5434	0.1437	الاحتمالية	
-22.22008	-15.57474	-9.555334	-6.578655	-1.338932	0.855283	t المحسوبة	GDP
0.0000	0.0000	0.0000***	0.0000	0.5971	0.8894	الاحتمالية	
-3.655412	-3.760264	-3.041167	-1.901638	-1.267570	1.939632	t المحسوبة	TC
0.0436	0.0087	0.0037**	0.6270	0.6301	0.9851	الاحتمالية	
-12.34146	-12.84166	-6.944406	-3.563274	-1.356670	3.081156	t المحسوبة	M2
0.0000	0.0000	0.0000***	0.0518	0.5886	0.9990	الاحتمالية	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على برنامج Eviews 10.

***/**/*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

1. إذن كما نلاحظ أنه حتى من خلال اختبار فيليبس-بيرون لدينا نفس القراءة بمعنى أن المتغيرات

مستقرة عند الفرق الأول أي متكامل من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية متفاوتة).

2. اختبار التكامل المشترك

أول مرحلة في هذه الطريقة تتمثل في اختبار التكامل المتزامن بين مختلف المتغيرات، حيث سنقوم بتقدير المعادلة المذكورة سابقاً بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) ثم نختبر معاملات العلاقة الطويلة لنرى ما إذا كانت مُفسّرة إحصائياً بصفة متزامنة (Joint Significance). يُعرف هذا الاختبار باسم اختبار الحدود (Bounds Test)، يمكن صياغته رياضياً كالتالي :

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0 \end{cases}$$

حيث تُشير الفرضية العدمية (H_0) إلى نفي وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات. ولإجراء الاختبار، نقوم باللجوء إلى اختبار والد (WALD Test) حيث نقوم بمقارنة قيمة الإحصائية المحسوبة (F-Stat) مع قيم جدول Pesaran وآخرون (2001)، فإن كانت أكبر من قيمة الحد الأعلى ($I(1)$ - Upper Bound) فنقوم برفض الفرضية العدمية؛ إن كانت أصغر من الحد الأدنى ($I(0)$ - Lower Bound) فلا نستطيع رفض الفرضية العدمية؛ أما إذا كانت هذه القيمة محصورة بين الحدّين فلا يمكننا اعتماد نتائج الاختبار. إن غياب درجة الاستقرار في السلسلة الزمنية المستخدمة في النموذج تؤكد غياب العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من نفس الدرجة، يقوم هذا الاختبار على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ولتحقيق ذلك لا بد من توفر الشرطين التاليين:

— كل المتغيرات مستقرة عند نفس المستوى.

— هذا المستوى يكون أكبر من $I(0)$.

لذا سنقوم باختبار التكامل المشترك للمتغيرات من نفس الدرجة.

جاءت نتائج الاختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): اختبار التكامل المشترك

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.697441	51.79379	47.85613	0.0204
At most 1	0.367293	19.51585	29.79707	0.4563
At most 2	0.222667	7.156656	15.49471	0.5595
At most 3	0.013089	0.355723	3.841466	0.5509

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

من الجدول أعلاه، يتضح أن النسبة λ_{trace} أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية البالغ 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرضية H_1 ، مما يعني وجود علاقة تكامل مشترك، حيث أن عدد متجهات التكامل المشترك هو $r=1$ عند مستوى المعنوية 5% بين المتغيرات، مما يشير إلى وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها لا تبتعد عن بعضها البعض على المدى الطويل، بحيث يظهر سلوك مماثل. نظرًا لوجود علاقة ترابط مشتركة بين المتغيرات، فإن هذا يسمح لنا بإجراء اختبار عامل تصحيح الأخطاء، كما تظهر النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-7): فترات الإبطاء

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-288.0979	NA	13531.19	20.86414	21.05445	20.92232
1	-213.8415	121.9928*	214.2056*	16.70296*	17.65454*	16.99387*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

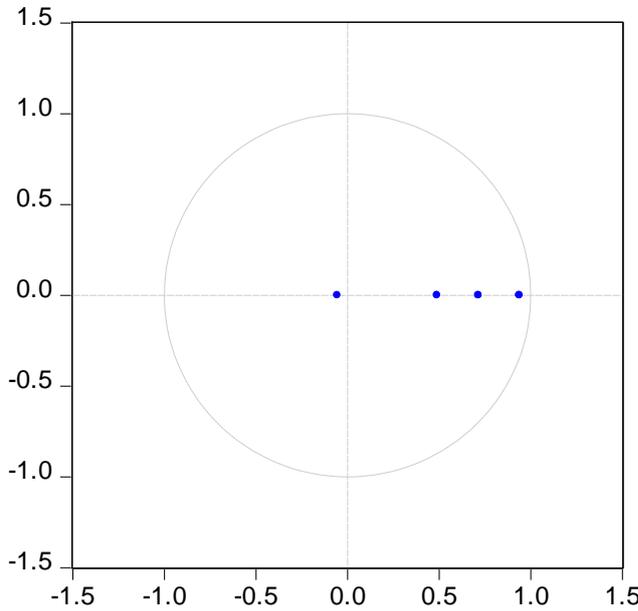
HQ: Hannan-Quinn information criterion

3. دراسة استقرارية النموذج:

حتى يكون النموذج مستقرا عموما فلا بد من أن تكون متغيراته تشكل نظاما ديناميكيا مستقرا، ولهذا يجب أن تكون جذور كثير الحدود المميزة لهذا النموذج تقع داخل دائرة الوحدة مما يعني أن جميع المعاملات أصغر من الواحد وبالتالي فإن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين، ونتائج هذا الاختبار موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-3): استقرارية النموذج لدولة الجزائر

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

إذا كما نلاحظ أن جميع نقاط (الجذور) داخل دائرة الوحدة هذا ما يؤكد استقرارية النموذج.

الجدول رقم (3-8): اختبار نموذج تصحيح الخطأ

Cointegration Eq:	CointEq1
INF(-1)	1.000000
GDP(-1)	117.2780 (24.0347) [4.87953]
TC(-1)	0.071128 (0.34459) [0.20641]
M2(-1)	-36.93241 (9.27624)

	[-3.98140]
C	-3684.246

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

من خلال الجدول رقم (3-8) نلاحظ أن عامل تصحيح الخطأ كان سلبيا وهاما. ولتأكيد إجابتنا نقوم بتقدير العلاقة في الأجل الطويل والقصير VECM بطريقة المربعات الصغرى، وقد تحصلنا على الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): اختبار التكامل المشترك

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C(1)	-0.005132	0.024587	-0.208718	0.8367
C(2)	0.004545	0.204210	0.022256	0.9825
C(3)	-0.245267	2.160362	-0.113531	0.9107
C(4)	-0.027443	1.194201	-0.022981	0.9819
C(5)	-0.149986	0.211303	-0.709814	0.4856
C(6)	-0.221249	1.302543	-0.169859	0.8667

R-squared	0.039033	Mean dependent var	-0.800630
Adjusted R-squared	-0.189769	S.D. dependent var	4.886608
S.E. of regression	5.330142	Akaike info criterion	6.377763
Sum squared resid	596.6187	Schwarz criterion	6.665727
Log likelihood	-80.09980	Hannan-Quinn criter.	6.463390
F-statistic	0.170597	Durbin-Watson stat	2.282107
Prob(F-statistic)	0.970648		

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

فيما يخص حد تصحيح الخطأ $Coin\ E_p(-1)$ فقد ظهر بإشارة سالبة وغير معنوية (-0.005) عند مستوى معنوية 5% باحتمالية قدرها 0.8367 أكبر من 5% مما يؤكد على غياب علاقة توازنية طويلة الأجل (عدم وجود تكامل مشترك) مما يدل على أن أخطاء توازن معادلات التضخم يتم تصحيحها في فترة أقل من سنة.

• نتائج تقدير النموذج:

من خلال النتائج المتحصل عليها من خلال برنامج Eviews 10 والجدول السابق (3-9) تظهر نتائج التقدير في المعادلة كما يلي:

$$D(INF) = C(-0.005132) * (INF(-1)) + 122.877523788 * GDP(-1) - 44.5505523215 * M2(-1) + 0.517360951072 * TC(-1) - 3724.17291117 + C(0.004545) * D(INF(-1)) + C(-0.245267) * D(GDP(-1)) + C(-0.027443) * D(M2(-1)) + C(-0.149986) * D(TC(-1)) + C(-0.221249)$$

- معامل التحديد R^2 : من الجدول رقم (3-9) نلاحظ أن قيمة $R^2=3.9\%$ أي أن المتغيرات المستقلة تفسر 3.9% من المتغير التابع وباقي النسب ترجع إلى عوامل خارج النموذج أو إلى متغيرات غير مدرجة في النموذج.
- 4. اختبارات التشخيص:

1-4-1 اختبار التوزيع الطبيعي بين البواقي (Normality-Test)

يفسر في هذا الصدد اختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج بهدف التأكد إذا ما كانت سلسلة البواقي تحمل خصائص التوزيع الطبيعي، وأهم هذه الاختبارات:

1-4-1-1 اختبار Skewness & Kurtosis: واللذان يسمحان على التوالي باختيار فرضية عدم وجود التناظر

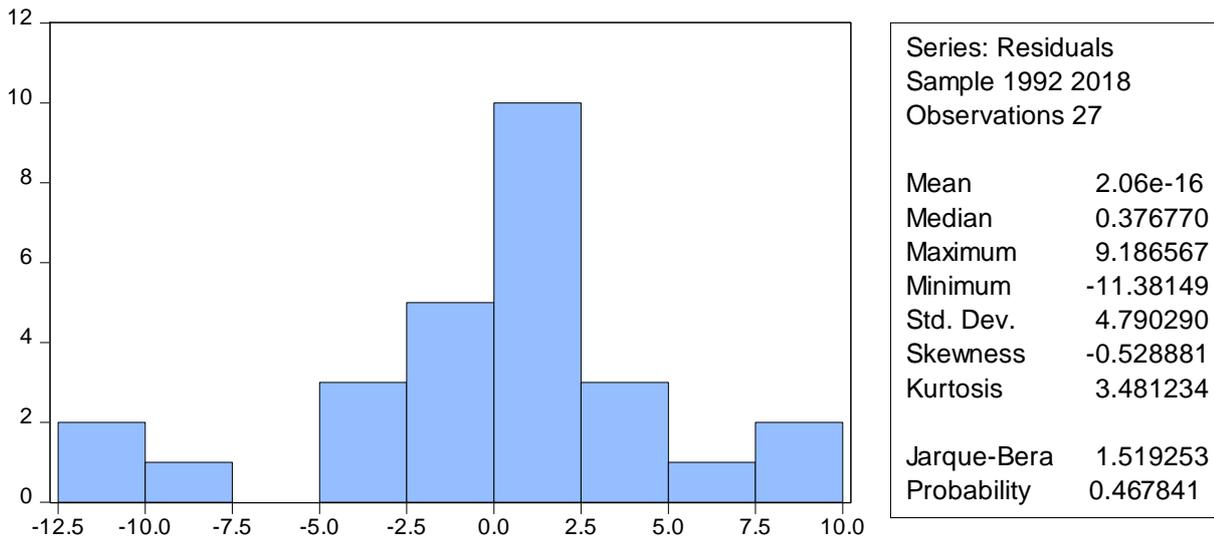
والتسطح الطبيعي وذلك من خلال المقارنة بين القيمة المحسوبة والقيمة الجدولية المناظرة لها $X^2_{(1-\alpha)(df)}$ حيث يشير α إلى مجال الثقة والذي يعادل 5% في هذه الدراسة وتشير df إلى درجات الحرية، فإذا كانت القيمة الجدولية أكبر من القيمة المحسوبة؛ تقبل فرضيتنا التناظر والتسطح الطبيعي.

1-4-2 اختبار Jarque-Bera: والذي يجمع بين الاختبارين السابقين، حيث نقارن من خلاله كذلك بين

القيمة المحسوبة X^2 والقيمة الجدولية المناظرة لها عند مجال الثقة 5%.

والنتائج المتحصل في دراستنا تظهر كالتالي:

الشكل رقم (3-4): اختبار التوزيع الطبيعي بين البواقي



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

إذا نلاحظ أن قيمة الاحتمالية (0.467841) أكبر من 0.05 وبالتالي فإن بواقي تقدير الانحدار تتبع

التوزيع الطبيعي.

2-4. اختبار عدم ثبات التباين ARCH:

إن من أهم المقاربات التي تغطي النماذج ARCH غير الخطية (Non Linéaires) تلك التي تأخذ في الحسبان الظواهر غير المتماثلة أو غير المتناظرة (Les phénomènes asymétries)، وترتكز على فكرة بسيطة هي أن مفعول (تأثير) عدم التجانس (L'effet hétéroscédastique) يختلف هنا حسب كون إشارة الخطأ السابق (موجبة أو سالبة).

والنتائج المتحصل عليها هي:

الجدول رقم (3-10): اختبار عدم ثبات التباين ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	4.209726	Prob. F(1,24)	0.0513
Obs*R-squared	3.879970	Prob. Chi-Square(1)	0.0489

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

نلاحظ من الجدول أن قيمة (p-value) لإحصائية فيشر تساوي 0.0513 وهي أكبر من 0.05، أي

أنه يمكن قبول الفرضية العدمية "عدم ثبات التباين".

3-4. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي باريش كودفري (Breusch- Godfrey Serial Correlation)

(LM Test): وتتلخص خطوات هذا الاختبار كالاتي:

أولاً: تقدير معادلة النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS للحصول على البواقي e_t .

ثانياً: تحديد الانحدار المساعد وتقديره.

ثالثاً: يتم حساب معامل التحديد R^2 من الانحدار المساعد حيث لوحظ أن $(n-m)R^2$ يخضع لتوزيع مربع كاي

χ^2 .

رابعاً: يتم تحديد الفرضية العدمية H_0 والفرضية البديلة H_1 على النحو التالي:

H_0 : لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية

H_1 : يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية

خامساً: يتم مقارنة قيمة $(n-m)R^2$ مع القيمة الجدولية في جداول مربع كاي χ^2 عند مستوى معنوية معين (n)

عدد المشاهدات و m عدد المتغيرات المستقلة) فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من أو تساوي القيمة الجدولية

فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة والذي يقضي بوجود ارتباط ذاتي أما إذا كانت القيمة المحسوبة

أقل من القيمة الجدولية فإننا لا نستطيع رفض الفرضية العدمية وبالتالي فلا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية.

ويمنح البرنامج الإحصائي Eviews الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بواسطة اختبار باريش كودفري (Breusch- Godfrey Serial Correlation LM Test) حيث يمكن الاستغناء عن المقارنة بين قيمة مربع كاي المحسوبة والقيمة الجدولية واتخاذ القرار بواسطة القيمة الاحتمالية الإحصائية (OLS*R-squared) أكبر من مستوى المعنوية (α) فإننا نقبل الفرضية العدمية ونستنتج من ذلك أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية الإحصائية (OLS*R-squared) أقل من أو تساوي مستوى المعنوية (α) فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة ونستنتج من ذلك وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية. والنتائج المستخلص من هذه الدراسة كانت كالتالي:

الجدول رقم (3-11): اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.780320	Prob. F(2,19)	0.0873
Obs*R-squared	6.112923	Prob. Chi-Square(2)	0.0471

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

نلاحظ من الجدول السابق أن القيمة المحسوبة (0.0471) أقل من مستوى المعنوية (0.05) وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة ونستنتج من ذلك وجود ارتباط ذاتي بين البواقي حسب اختبار بريش- كودفري.

5. اختبار السببية لغرانجر:

لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة يجب أولاً تحديد درجة تأخر المسار VAR، وهذا بالاعتماد على المعيارين Schwarz & Akaike والاستعانة ببرنامج Eviews 10، وإن اختبار العلاقة السببية يقوم على اختبار الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة سببية أو تأثير في المدى القصير بين Y و X الممثلة وفق الانحدار الذاتي وذلك من خلال تقدير معادلة النموذج، والجدول التالي يلخص لنا نتائج الاختبار:

الجدول رقم (3-12): نتائج تطبيق اختبار غرانجر للسببية بين المتغيرات

Pairwise Granger Causality Tests

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
GDP does not Granger Cause INF	27	0.17899	0.8373
INF does not Granger Cause GDP		2.68356	0.0906
M2 does not Granger Cause INF	27	0.05069	0.9507
INF does not Granger Cause M2		0.50461	0.6106
TC does not Granger Cause INF	27	2.15852	0.1393
INF does not Granger Cause TC		0.11396	0.8928
M2 does not Granger Cause GDP	27	2.86134	0.0786
GDP does not Granger Cause M2		6.41502	0.0064
TC does not Granger Cause GDP	27	4.03457	0.0322
GDP does not Granger Cause TC		0.61995	0.5471
TC does not Granger Cause M2	27	3.20755	0.0599
M2 does not Granger Cause TC		0.46001	0.6372

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

- بالنسبة للمتغيرين **INF** و **GDP**: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.8373 < 0.05$) و ($0.0906 < 0.05$) وبالتالي فإن الناتج المحلي الإجمالي لا يؤثر في معدل التضخم والعكس صحيح كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- بالنسبة للمتغيرين **INF** و **M2**: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.9507 < 0.05$) و ($0.6016 < 0.05$) وبالتالي فإن الكتلة النقدية لا تؤثر في معدل التضخم والعكس صحيح كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- بالنسبة للمتغيرين **INF** و **TC**: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.1393 < 0.05$) و ($0.8928 < 0.05$) وبالتالي فإن سعر الصرف لا يؤثر في معدل التضخم والعكس صحيح كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- بالنسبة للمتغيرين **M2** و **GDP**: نقبل الفرضية العدمية في الحالة الأولى لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.0786 < 0.05$) وبالتالي فإن الكتلة النقدية لا تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي، أما في

الحالة الثانية فإننا نرفض الفرضية العدمية لأن القيمة P للإحصائية F أصغر من 0.05 ($0.05 > 0.0064$)

وبالتالي فإن الناتج المحلي الإجمالي يؤثر في الكتلة النقدية.

● بالنسبة للمتغيرين TC و GDP: نرفض الفرضية العدمية لأن القيمة P للإحصائية F أصغر من 0.05

($0.05 > 0.0322$) وبالتالي فإن سعر الصرف يؤثر في الناتج المحلي الإجمالي، أما في الحالة الثانية فإننا

نقبل الفرضية العدمية في الحالة الأولى لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.05 < 0.5471$)

وبالتالي فإن الناتج المحلي الإجمالي لا يؤثر في سعر الصرف.

● بالنسبة للمتغيرين TC و M2: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F أكبر

من 0.05 ($0.05 < 0.0599$) و ($0.05 < 0.6372$) وبالتالي فإن سعر الصرف لا يؤثر في الكتلة النقدية

والعكس صحيح.

6. تحليل مكونات التباين لمعدل التضخم:

الجدول رقم (3-13): جدول التباين

Response of INF:	INF	GDP	TC	M2
1	4.962097	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.988390	-0.027367	-0.697063	-0.565975
3	3.012473	0.290252	-1.985090	-0.727669
4	3.361934	2.115069	-2.014358	-0.743748
5	4.233752	1.583228	-1.775688	-0.206626
6	4.273198	1.274586	-1.979985	-0.366530
7	3.669412	1.299095	-2.140792	-0.451833
8	3.728539	1.792651	-2.166340	-0.438158
9	4.009889	1.772065	-2.063332	-0.346146
10	4.064301	1.482979	-2.054582	-0.328424

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

يعرض الجدول أعلاه نتيجة تجزئة التباين المتعلقة بمتغيرات الدراسة (الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم،

الكتلة النقدية وسعر الصرف الرسمي) لعشر فترات إلى الأمام ويعرض كل عمود نسبة إسهام أحد المتغيرات في

تفسير تجزئة التباين في المتغير الآخر وحسب ما تشير إليه نتائج تحليل تباين الاخطاء لمعدل التضخم، يتضح بأن

معظم التقلبات الظرفية في معدل التضخم تتعلق بصدمات في الناتج المحلي الإجمالي طيلة فترة الدراسة، حيث أن تزايد تباين هذا المتغير يؤثر على معدل التضخم بالزيادة وبالنقصان على عكس سعر الصرف والكتلة النقدية.

المطلب الثالث: الدراسة القياسية الخاصة بدولة المغرب

1. دراسة الاستقرار:

سنمر بنفس المراحل التي مررنا بها في الدراسة القياسية الخاصة بدولة الجزائر، وبالتالي سنبدأ بتطبيق اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة على كل متغير عند المستوى، في حالة وجود جذر الوحدة نقوم بإعادة تطبيق الاختبار عند الفرق الأول. والنتائج مبينة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-14): اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة لدولة المغرب

المتغيرات		المستوى			الفرق الأول		
		بدون قاطع	قاطع	قاطع واتجاه	بدون قاطع	قاطع	قاطع واتجاه
INF	t المحسوبة	-3.003871	-2.644644	-2.968420	-8.804062	-9.041893	-9.527102
	الاحتمالية	0.0041	0.0964	0.1582	0.0000***	0.0000	0.0000
GDP	t المحسوبة	-1.163324	-3.632838	-4.590503	-7.410752	-7.328515	-7.211148
	الاحتمالية	0.2172	0.0114	0.0054	0.0000***	0.0000	0.0000
TC	t المحسوبة	0.200461	-2.266134	-2.264988	-4.180917	-4.095158	-4.013107
	الاحتمالية	0.7370	0.1894	0.4374	0.0002***	0.0039	0.0205
M2	t المحسوبة	1.022987	-3.851758	-7.294875	-6.807952	-6.910873	-6.782947
	الاحتمالية	0.9147	0.0029	0.0000	0.0000***	0.0000	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

***/*/*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

تم هذه الاختبارات من خلال مقارنة القيمة الجدولة والقيمة المحسوبة. إذا كانت القيمة الجدولة أكبر من القيمة المحسوبة، فستكون السلسلة غير مستقرة، والعكس صحيح. من الجدول (3-7)، نلاحظ أن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى، لذلك اضطررنا لإجراء الاختبار عند الفرق الأول، وبالتالي نلاحظ أن جميع المتغيرات مستقرة بمعنى أنها متكاملة من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية مختلفة)، إذن لدينا احتمال وجود تكامل متزامن.

ثم سنقوم باختبار فيليبس-بيرون والنتائج مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-15): اختبار فيليبس-بيرون لجذر الوحدة لدولة المغرب

الفرق الأول			المستوى			المتغيرات	
قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع	قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع	t المحسوبة	
-11.35832	-9.169191	-8.804062	-2.747090	-2.556045	-2.140462	t المحسوبة	INF
0.0000	0.0000	0.0000***	0.2270	0.1138	0.0333	الاحتمالية	
-20.18566	-20.21960	-18.13897	-11.03544	-5.658345	-1.466243	t المحسوبة	GDP
0.0000	0.0001	0.0000***	0.0000	0.0001	0.9611	الاحتمالية	
-3.918904	-4.010399	-4.109215	-1.886946	-2.051238	0.170736	t المحسوبة	TC
0.0251	0.0048	0.0002***	0.6344	0.2647	0.7281	الاحتمالية	
-35.31209	-32.54068	-15.19316	-15.19316	-3.901835	1.821824	t المحسوبة	M2
0.0000	0.0001	0.0000***	0.0000	0.0060	0.9808	الاحتمالية	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

***/*/*/*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

إذن كما نلاحظ أنه حتى من خلال اختبار فيليبس-بيرون لدينا نفس القراءة بمعنى أن المتغيرات مستقرة

عند الفرق الأول أي متكامل من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية متفاوتة).

2. اختبار التكامل المشترك:

بعدما توفرت لدينا الشروط الخاصة باختبار التكامل المشترك، ستكون النتائج كالتالي:

الجدول رقم (3-16): اختبار التكامل المشترك

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.605524	45.83199	47.85613	0.0765
At most 1	0.306509	20.71668	29.79707	0.3756
At most 2	0.203384	10.83423	15.49471	0.2219
At most 3*	0.159607	4.694901	3.841466	0.0302

Trace test indicates none cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

من الجدول أعلاه، يتضح أن النسبة λ_{trace} أصغر من القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية البالغ 5٪

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية H_0 ، مما يعني عدم وجود علاقة تكامل مشترك مستوى المعنوية 5٪ بين

المتغيرات، مما يشير إلى عدم وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها تبتعد عن بعضها البعض على المدى الطويل، وهذا ما سنتأكد منه من خلال الدراسة على المدى القصير.

نظرًا لوجود علاقة ترابط مشتركة بين المتغيرات، فإن هذا يسمح لنا بإجراء اختبار عامل تصحيح الأخطاء،

كما تظهر النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-17): فترات الإبطاء

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-166.3560	NA	2.263470	12.16829	12.35860	12.22647
1	-131.4587	57.33124*	0.595981*	10.81848*	11.77005*	11.10939*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

الجدول رقم (3-18): اختبار نموذج تصحيح الخطأ

Cointegration Eq :	CointEq1
INF (-1)	1.000000
GDP (-1)	- 4.338828 (1.04086) [-4.16850]
TC (-1)	-0.207465 (0.62142) [-0.33386]
M2(-1)	3.135673 (0.64078) [4.89353]
C	80.24909

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

إذن؛ كما نلاحظ من الجدول أعلاه C معامل تصحيح الخطأ هو موجب وغير معنوي هذا ما يفسر

غياب العلاقة قصيرة المدى بين المتغيرات وبالتالي لن تكون هناك علاقة في المدى الطويل.

إن غياب العلاقة بين المتغيرات يستدعي عدم القيام باختبار التباين، إلا أنه يتوجب علينا القيام باختبارات

التشخيص منهجية النحدر الذاتي VAR من خلال الخطوات التالية:

- اختبار الارتباط الذاتي: مضمون الارتباط الذاتي هو يساوي الصفر أي $Cov(u_t, u_{t-1}) \neq 0$ وهو ما يخالف أحد الافتراضات وهو ما يخالف أحد الافتراضات الكلاسيكية لطريقة المربعات الصغرى العادية الخاصة بالمتغير العشوائي ويلاحظ أن ظاهرة الارتباط الذاتي كثيرة الحدوث في بيانات السلاسل الزمنية Time Series أكثر منها في بيانات المقطع العرضي Cross-Section. قد يكون الارتباط من الرتبة الأولى First Order أو الرتبة الثانية أو رتبة أعلى، ففي حالة وجود ارتباط من الرتبة الأولى فإن ذلك يعني وجود ارتباط بين القيم المقدرة للخطأ العشوائي في فترة زمنية معينة والقيمة المقدرة له في الفترة السابقة مباشرة ويمكن تمثيل حالة الارتباط الذاتي من الرتبة الأولى بالمعادلة التالية:

$$u_t = \rho u_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

u_t : قيمة المشاهدة للخطأ العشوائي في الفترة الزمنية t .

u_{t-1} : قيمة المشاهدة للخطأ العشوائي في الفترة الزمنية السابقة $t-1$.

ρ : معامل الارتباط الذاتي.

أما في حالة تكون كل قيمة من قيم الخطأ العشوائي مرتبطة بالقيمتين السابقتين لها فإن الارتباط يكون من الرتبة الثانية Second Order ويمكن تمثيل هذه الحالة بمعادلة الانحدار التالية:

$$u_t = \rho_1 u_{t-1} + \rho_2 u_{t-2} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

ρ_1 : معامل الارتباط الذاتي بين القيمة المشاهدة للخطأ في الفترة t والقيمة المشاهدة في الفترة السابقة $t-1$.

ρ_2 : معامل الارتباط الذاتي بين القيمة المشاهدة للخطأ في الفترة قبل السابقة $t-2$.

وهكذا بالنسبة للارتباط الذاتي من الرتب الأعلى إلا أن الملاحظ أن معظم تطبيقات الاقتصاد القياسي تتضمن ارتباطا ذاتيا من الدرجة الأولى.

والنتائج المتحصل عليها من دراستنا كانت كالتالي:

الجدول رقم (3-19): اختبار الارتباط الذاتي

Serial Correlation LM Tests		
lag	LM-Stat	Prob
1	25.81275	0.0598
2	17.07778	0.3877
3	8.361718	0.9378
4	11.86549	0.7576

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

نلاحظ من الجدول السابق لاختبار مشكلة الارتباط الذاتي أن القيم الاحتمالية أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي ما بين الأخطاء.

• اختبار عدم ثبات التباين:

نتائج اختبار عدم ثبات التباين الخاصة بدولة المغرب مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-20): اختبار عدم ثبات التباين

white Heteroskedasticity Tests		
Chi-sq	df	Prob.
87.19401	80	0.2726

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

نلاحظ من الجدول أعلاه لاختبار مشكلة عدم ثبات التباين أن قيمة الاحتمال (0.2726) أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.

• اختبار التوزيع الطبيعي:

نتائج اختبار التوزيع الطبيعي الخاصة بدولة المغرب مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3_21): اختبار التوزيع الطبيعي

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob
1	-0.183681	0.157448	1	0.6915
2	-0.502312	1.177479	1	0.2779
3	-0.085621	0.034211	1	0.8533
4	-0.154741	0.111742	1	0.7382
Joint		1.480880	4	0.8300

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob
1	2.384707	0.441683	1	0.5063
2	2.465712	0.333041	1	0.5639
3	3.753327	0.662086	1	0.4158
4	2.799366	0.046963	1	0.8284
Joint		1.483773	4	0.8295

Component	Jarque-Bera	df	Prob
1	0.599130	2	0.7411
2	1.510520	2	0.4699
3	0.696297	2	0.7060
4	0.158705	2	0.9237
Joint	2.964653	8	0.9366

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

من الجدول رقم (3-21) اختبار التوزيع الطبيعي للاختبارات الثلاث (Skewness, Kurtosis, Jarque-Bera)

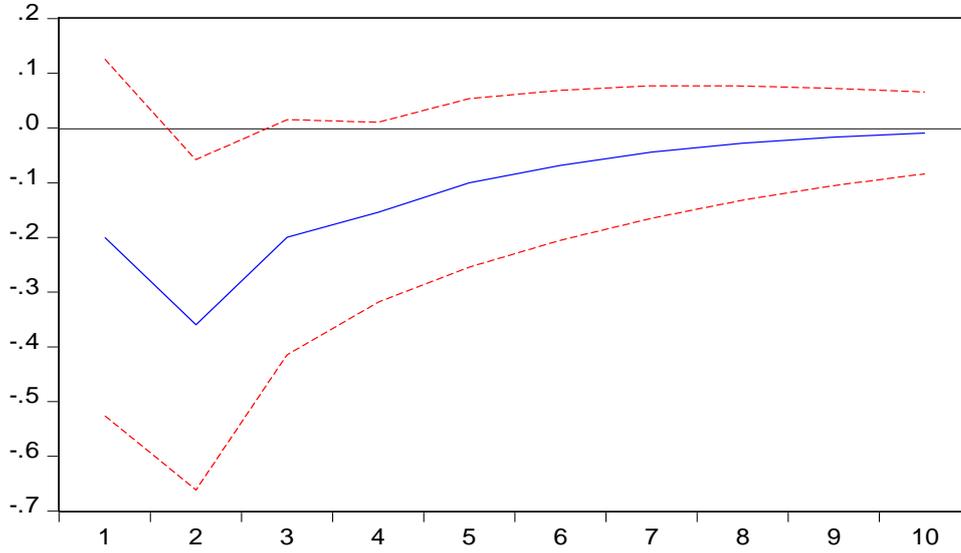
نلاحظ أن أخطاء التقدير تتبع بتوزيع طبيعي.

• دوال الاستجابة للصدمات:

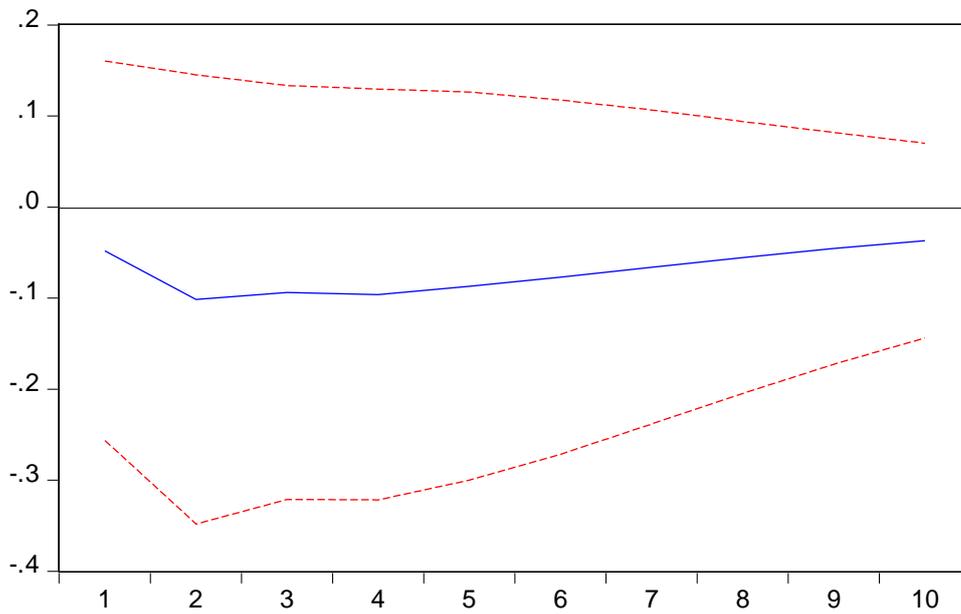
يقوم هذا الاختبار بتتبع المسار الزمني للتغيرات المفاجئة التي يمكن أن تتعرض لها مختلف متغيرات النموذج وكيفية استجابة المتغيرات الأخرى لأي تغير مفاجئ في متغير من متغيرات النموذج، لذا سنركز في هذا الاختبار على مدى استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لأي صدمة في تغير معدل إعادة الخصم، سعر الصرف والكتلة النقدية كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-5): دوال الاستجابة للصدمات

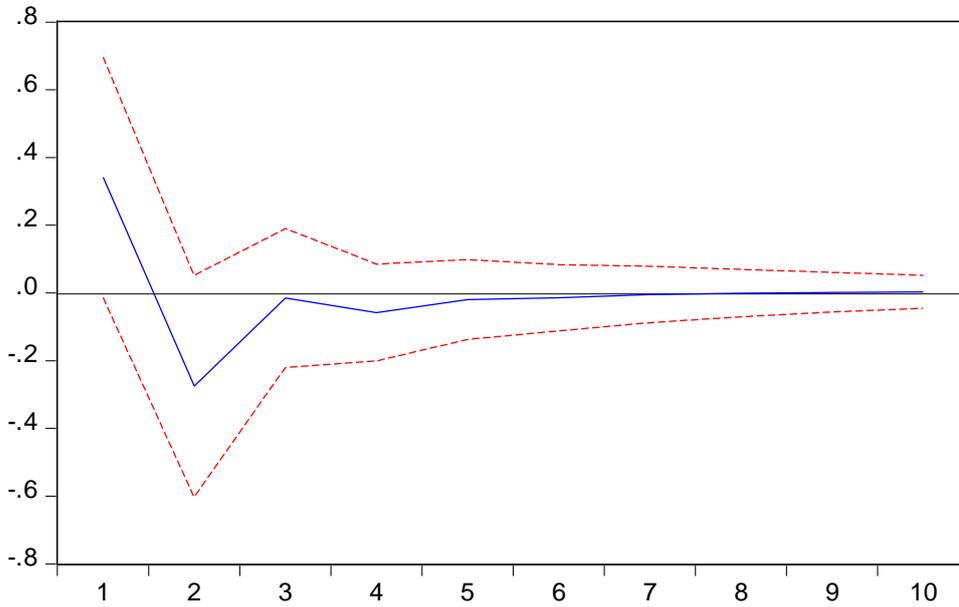
Response of M2 to INF Innovation
using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Response of TC to INF Innovation
using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Response of GDP to INF Innovation
using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

- استجابة مؤشر معدل التضخم لتغير الكتلة النقدية: عند حدوث صدمة في الكتلة النقدية بمقدار انحراف معياري واحد فإن ذلك لم يحدث أي تأثير على معدل التضخم في الفترة الأولى، إلا أنه ابتداء من الفترة الثانية تحدث هذه الصدمة تأثيرا سلبيا لينعدم هذا التأثير من جديد في الفترة الثالثة ويصبح بعدها موجبا بعد الفترة الرابعة ويستمر في الارتفاع على المدى الطويل.
- استجابة مؤشر معدل التضخم لتغير سعر الصرف: نلاحظ أنه عند حدوث صدمة في سعر الصرف بمقدار انحراف معياري واحد فإن ذلك أحدث أثرا موجبا على معدل التضخم ليبدأ بالانخفاض الإيجابي بعد الفترة الثانية ويستمر على هذا النحو في باقي الفترات.
- استجابة مؤشر معدل التضخم لتغير الناتج المحلي الإجمالي: نلاحظ أن بعد حدوث صدمة في الناتج المحلي الإجمالي فإن معدل التضخم قد بلغ أعلى ارتفاع ليحقق أدنى قيمة عند الفترة الثانية ثم ليرتفع من جديد في الفترة الثالثة ويعود لانخفاض في الفترة الرابعة ليصبح ثابتا بعدا على طول الفترات المتبقية مع اقترابه للانعدام.

المطلب الرابع: الدراسة القياسية الخاصة بدولة تونس

1. دراسة الاستقرار:

سنمر بنفس المراحل التي مررنا بها في الدراسة القياسية الخاصة بدولتي الجزائر والمغرب، وبالتالي سنبدأ بتطبيق اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة على كل متغير عند المستوى، في حالة وجود جذر الوحدة نقوم بإعادة تطبيق الاختبار عند الفرق الأول. والنتائج مبينة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-22): اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة لدولة تونس

المتغيرات		المستوى			الفرق الأول		
		بدون قاطع	قاطع	قاطع واتجاه	بدون قاطع	قاطع	قاطع واتجاه
INF	t المحسوبة	-0.545366	-2.112773	-1.755346	-5.975032	-5.864903	-6.317971
	الاحتمالية	0.4717	0.2414	0.6990	0.0000***	0.0000	0.0001
GDP	t المحسوبة	3.406633	-2.655050	-0.069352	-1.510365	-4.043677	-5.074714
	الاحتمالية	0.9996	0.0945	0.9929	0.1202	0.0044	0.0018**
TC	t المحسوبة	3.857514	-2.800851	1.010057	-0.893456	-1.593329	-4.425974
	الاحتمالية	0.9999	1.0000	0.9998	0.3196	0.4716	0.0082**
M2	t المحسوبة	13.03198	-0.356196	-1.564022	-0.655285	-4.197233	-4.147667
	الاحتمالية	1.0000	0.9038	0.7815	0.4235	0.0030**	0.0153

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

***/*/*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

تم هذه الاختبارات من خلال مقارنة القيمة الجدولة والقيمة المحسوبة. إذا كانت القيمة الجدولة أكبر من القيمة المحسوبة، فستكون السلسلة غير مستقرة، والعكس صحيح. من الجدول (3-22)، نلاحظ أن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى، لذلك اضطررنا لإجراء الاختبار عند الفرق الأول، وبالتالي نلاحظ أن جميع المتغيرات مستقرة بمعنى أنها متكاملة من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية مختلفة)، إذن لدينا احتمال وجود تكامل متزامن.

ثم سنقوم باختبار فيليبس-بيرون والنتائج مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-23): اختبار فيليبس بيرون لجذر الوحدة لدولة تونس

الفرق الأول			المستوى			المتغيرات	
قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع	قاطع واتجاه	قاطع	بدون قاطع		
-9.656460	-5.882459	-5.994473	-0.269555	-1.957153	-0.389477	t المحسوبة	INF
0.0000	0.0000	0.0000***	0.9876	0.3029	0.5345	الاحتمالية	
-5.076908	-4.027078	-1.425658	0.030342	-2.624466	7.917935	t المحسوبة	GDP
0.0018***	0.0046	0.1401	0.9946	0.1001	1.0000	الاحتمالية	
-4.468192	-3.626202	-2.781601	0.649877	2.523538	3.010379	t المحسوبة	TC
0.0075***	0.0119	0.0073	0.9992	1.0000	0.9988	الاحتمالية	
-4.130045	-4.184216	-1.189423	-1.969643	-0.356196	11.92007	t المحسوبة	M2
0.0159	0.0031***	0.2082	0.5919	0.9038	1.0000	الاحتمالية	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

***/*/*/*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

إذن؛ كما نلاحظ أنه حتى من خلال اختبار فيليبس-بيرون لدينا نفس القراءة بمعنى أن المتغيرات مستقرة

عند الفرق الأول أي متكامل من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية متفاوتة).

2. اختبار التكامل المشترك:

بعدما توفرت لدينا الشروط الخاصة باختبار التكامل المشترك، ستكون النتائج كالتالي:

الجدول رقم (3-24): اختبار التكامل المشترك

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.649291	55.08546	47.85613	0.0090
At most 1	0.435932	26.79488	29.79707	0.1067
At most 2	0.320830	11.33519	15.49471	0.1917
At most 3	0.032402	0.889337	3.841466	0.3457

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

من الجدول أعلاه، يتضح أن النسبة λ_{trace} أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية البالغ 5% وبالتالي

فإننا نقبل الفرضية H1، مما يعني وجود علاقة تكامل مشترك، حيث أن عدد متجهات التكامل المشترك هو $t=1$ عند مستوى المعنوية 5%. بين المتغيرات، مما يشير إلى وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها لا تبتعد عن بعضها البعض على المدى الطويل، بحيث يظهر سلوك مماثل. نظرًا لوجود علاقة ترابط مشتركة بين المتغيرات، فإن هذا يسمح لنا بإجراء اختبار عامل تصحيح الأخطاء، كما تظهر النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-25): فترات الإبطاء

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-9.492091	NA	3.08e-05	0.963721	1.154036	1.021902
1	130.0296	229.2142*	4.61e-09*	- 7.859256*	- 6.907681*	- 7.568350*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

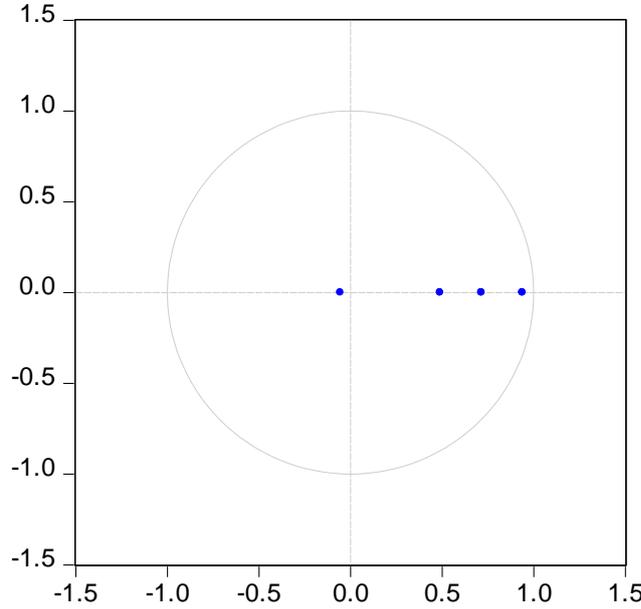
HQ: Hannan-Quinn information criterion

3. دراسة استقرارية النموذج:

حتى يكون النموذج مستقرًا عمومًا فلا بد من أن تكون متغيراته تشكل نظامًا ديناميكيًا مستقرًا، ولهذا يجب أن تكون جذور كثير الحدود المميزة لهذا النموذج تقع داخل دائرة الوحدة مما يعني أن جميع المعاملات أصغر من الواحد وبالتالي فإن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين، ونتائج هذا الاختبار موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-6): استقرار النموذج لدولة تونس

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

إذا كما نلاحظ أن جميع نقاط (الجدور) داخل دائرة الوحدة هذا ما يؤكد استقرار النموذج.

الجدول رقم (3-26): اختبار نموذج تصحيح الخطأ

Cointegration Eq:	CointEq1
INF(-1)	1.000000
GDP(-1)	-6.16E- 10 (1.0E-10) [-5.87355]
TC(-1)	-0.300352 (0.97620) [-0.30768]
M2(-1)	12.17005 (2.09561) [5.80739]
C	-262.2136

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

من خلال الجدول رقم (3-26)، نلاحظ أن عامل تصحيح الخطأ كان سلبيا وهاما. ولتأكيد إجابتنا نقوم

بتقدير العلاقة في الأجل الطويل والقصير VECM بطريقة المربعات الصغرى، وقد تحصلنا على الجدول التالي:

الجدول رقم (3-27): اختبار التكامل المشترك

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C(1)	-0.066907	0.050864	1.315418	0.2026
C(2)	-0.221182	0.213496	-1.036001	0.3120
C(3)	-2.55E-10	2.73E-10	-0.931191	0.3623
C(4)	9.188487	7.285955	1.261123	0.2211
C(5)	-0.579396	3.316579	-0.174697	0.8630
C(6)	-0.453590	0.675438	-0.671549	0.5092
R-squared	0.214545	Mean dependent var	-0.032815	
Adjusted R-squared	0.027532	S.D. dependent var	1.210285	
S.E. of regression	1.193508	Akaike info criterion	3.384801	
Sum squared resid	29.91368	Schwarz criterion	3.672764	
Log likelihood	-39.69481	Hannan-Quinn criter.	3.470427	
F-statistic	1.147221	Durbin-Watson stat	1.838884	
Prob(F-statistic)	0.367144			

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

فيما يخص حد تصحيح الخطأ (-1) Coin Ep فقد ظهر بإشارة سالبة وغير معنوية (-0.066) عند مستوى معنوية 5% باحتمالية قدرها 0.2026 أكبر من 5% مما يؤكد على غياب علاقة توازنية طويلة الأجل (عدم وجود تكامل مشترك) مما يدل على أن أخطاء توازن معادلات التضخم يتم تصحيحها في فترة أقل من سنة.

• نتائج تقدير النموذج:

من خلال النتائج المتحصل عليها من خلال برنامج Eviews 10 والجدول السابق (3-27) تظهر نتائج التقدير في المعادلة كما يلي:

$$D(INF) = C(-0.066907) * (INF(-1)) + 1.4359087252E-09 * GDP(-1) - 27.113743589 * M2(-1) + 20.5081738349 * TC(-1) + 541.696097697 + C(-0.221182) * D(INF(-1)) + C(-2.55E-10) * D(GDP(-1)) + C(9.188487) * D(M2(-1)) + C(-0.579396) * D(TC(-1)) + C(-0.453590)$$

• معامل التحديد R^2 : من الجدول رقم (3-27) نلاحظ أن قيمة $R^2 = 21.45\%$ أي أن المتغيرات المستقلة

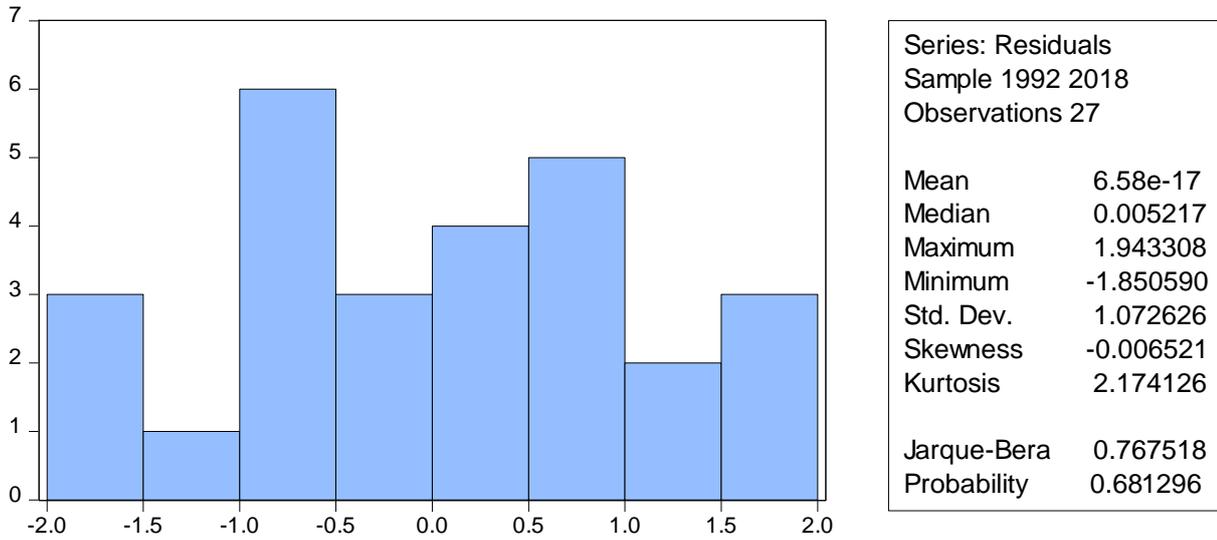
تفسر 21.45% من المتغير التابع وباقي النسب ترجع إلى عوامل خارج النموذج أو إلى متغيرات غير مدرجة في النموذج.

4. اختبارات التشخيص:

4-1. اختبار التوزيع الطبيعي بين البواقي (Normalit -Test):

والنتائج المتحصل في دراستنا تظهر كالآتي:

الشكل رقم (3-7): اختبار التوزيع الطبيعي بين البواقي



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

إذا كما نلاحظ أن قيمة الاحتمالية (0.681296) أكبر من 0.05 وبالتالي فإن بواقي تقدير الانحدار تتبع التوزيع الطبيعي.

2-4. اختبار عدم ثبات التباين ARCH:

والنتائج المتحصل عليها هي كالتالي:

الجدول رقم (3-28): اختبار عدم ثبات التباين ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.423762	Prob. F(1,24)	0.5213
Obs*R-squared	0.451111	Prob. Chi-Square(1)	0.5018

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة (p-value) لإحصائية فيشر تساوي 0.5213 وهي أكبر من 0.05،

أي أنه يمكن قبول الفرضية العدمية "عدم ثبات التباين".

3-4. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي باريش كودفري (Breusch- Godfrey Serial Correlation)

:(LM Test)

وتتلخص خطوات هذا الاختبار كالاتي:

الجدول رقم (3-29): اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.346848	Prob. F(2,19)	0.2838
Obs*R-squared	3.352577	Prob. Chi-Square(2)	0.1871

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

نلاحظ من الجدول أن القيمة المحسوبة (0.1871) أكبر من مستوى المعنوية (0.05) وبالتالي فإننا نقبل

الفرضية العدمية ونستنتج من ذلك أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي حسب اختبار بريش-كودفري.

5. اختبار السببية لغرانجر:

والجدول التالي يلخص لنا نتائج الاختبار:

الجدول رقم (3-30): نتائج تطبيق اختبار غرانجر للسببية بين المتغيرات

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
GDP does not Granger Cause INF	27	2.87069	0.0780
INF does not Granger Cause GDP		1.98458	0.1613
M2 does not Granger Cause INF	27	1.85572	0.1800
INF does not Granger Cause M2		0.35223	0.7070
TC does not Granger Cause INF	27	3.73911	0.0400
INF does not Granger Cause TC		2.28986	0.1249
M2 does not Granger Cause GDP	27	1.20848	0.3177
GDP does not Granger Cause M2		1.10371	0.3493
TC does not Granger Cause GDP	27	1.80522	0.1880
GDP does not Granger Cause TC		0.11387	0.8929
TC does not Granger Cause M2	27	0.45763	0.6387
M2 does not Granger Cause TC		0.55185	0.5837

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

● بالنسبة للمتغيرين INF و GDP: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F

أكبر من 0.05 (0.0780 < 0.05) و (0.1613 < 0.05) وبالتالي فإن الناتج المحلي الإجمالي لا يؤثر في

معدل التضخم والعكس صحيح كما هو مبين في الجدول أعلاه.

● بالنسبة للمتغيرين INF و M2: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F

أكبر من 0.05 (0.1800 < 0.05) و (0.7070 < 0.05) وبالتالي فإن الكتلة النقدية لا تؤثر في معدل

التضخم والعكس صحيح كما هو مبين في الجدول أعلاه.

- بالنسبة للمتغيرين **INF** و **TC**: نرفض الفرضية العدمية لأن القيمة P للإحصائية F أصغر من 0.05 ($0.05 > 0.0400$) وبالتالي فإن سعر الصرف يؤثر في معدل التضخم، أما في الحالة الثانية فإننا نقبل الفرضية العدمية في الحالة الأولى لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.05 < 0.1249$) وبالتالي فإن معدل التضخم لا تؤثر في سعر الصرف.
- بالنسبة للمتغيرين **M2** و **GDP**: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.05 < 0.3177$) و ($0.05 < 0.3493$) وبالتالي فإن الكتلة النقدية لا تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي والعكس صحيح كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- بالنسبة للمتغيرين **TC** و **GDP**: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.05 < 0.1880$) و ($0.05 < 0.8929$) وبالتالي فإن سعر الصرف لا يؤثر في الناتج المحلي الإجمالي والعكس صحيح كما هو مبين في الجدول أعلاه.
- بالنسبة للمتغيرين **TC** و **M2**: نقبل الفرضية العدمية في كلتا الحالتين لأن القيمة P للإحصائية F أكبر من 0.05 ($0.05 < 0.6387$) و ($0.05 < 0.5837$) وبالتالي فإن سعر الصرف لا يؤثر في الكتلة النقدية والعكس صحيح.

6. تحليل مكونات التباين لمعدل التضخم:

الجدول رقم (3-31): جدول التباين

Response of INF:	INF	GDP	M2	TC
1	1.154954	0.398198	-0.460202	-0.258111
2	0.718031	0.303114	-0.115472	0.219075
3	0.464055	0.114192	-0.184374	0.216588
4	0.430051	0.196021	-0.093589	0.193401
5	0.619431	0.214958	-0.143615	0.126582
6	0.810873	0.246423	-0.174676	0.175411
7	0.712677	0.214968	-0.077092	0.365727
8	0.605474	0.192432	0.002191	0.469586
9	0.625596	0.216700	0.045120	0.509044
10	0.740109	0.241955	0.053951	0.547052

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

يعرض الجدول في الأعلى نتيجة تجزئة التباين المتعلقة بمتغيرات الدراسة (الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، الكتلة النقدية وسعر الصرف الرسمي) لعشر فترات إلى الأمام ويعرض كل عمود نسبة إسهام أحد المتغيرات في تفسير تجزئة التباين في المتغير الآخر وحسب ما تشير إليه نتائج تحليل تباين الأخطاء لمعدل التضخم، يتضح بأن معظم التقلبات الظرفية في معدل التضخم تتعلق بصدمات في الناتج المحلي الإجمالي طيلة فترة الدراسة، حيث أن تزايد تباين هذا المتغير يؤثر على معدل التضخم بالزيادة وبالانقصاص على عكس سعر الصرف والكتلة النقدية.

تفسير النتائج المتحصل عليها للدول الثلاثة:

من خلال إجراء الدراسة القياسية للدول الثلاث استخلصنا غياب علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في كل من الدول الثلاث (الجزائر، المغرب وتونس) الأمر الذي يؤكد وجود تكامل نسبي في السياسة النقدية للدول الثلاث، وعليه يجب تداركه لإعطاء فعالية وقوة أكثر للسياسة النقدية في معالجة الاختلالات التي تحدث في الاقتصاد.

ويرجع تفسير غياب هذه العلاقة في الجزائر لاعتمادها الكبير على المحروقات وبالتالي فإن معالجة التضخم في الجزائر لا تعتمد فقط على الأدوات النقدية كضبط كميات النقود، إنما تعتمد أيضا على ضبط الواردات ومن ثم التحكم في سياسة التجارة الخارجية.

أما فيما يخص دولة المغرب فلم نتوصل لوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات وهذا راجع لعدم استثناء الشروط الأولية كاستقلال البنك المركزي المغربي ونقص النماذج القياسية في التنبؤ، وأنها تحتاج لفترة انتقالية قبل تطبيق هذه السياسة.

وبخصوص دولة تونس لتدارك هذه المشكلة ينبغي بذل المزيد من المرونة في سعر الصرف لتحفيز الصادرات مع تقليل التكاليف من حيث الناتج المحلي الإجمالي والعمالة ويجب أن يكون هذا الانتقال مصحوبا بالتعديل الضريبي.

خاتمة:

من خلال هذا الفصل باستخدام الأسلوب الكمي في دراسة متغيرات الدراسة (معدل التضخم، الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف الرسمي والكتلة النقدية) في عينة من دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب وتونس)، وهذا بالاعتماد على بيانات سنوية خلال الفترة 1990-2018.

حيث تم التطرق في هذا الفصل أيضا إلى الجانب النظري لنموذج الدراسة، حيث مررنا بمختلف المراحل التي يجب القيام بها لتطبيق هذا الاختبار في حالة سلسلة زمنية مستقرة وفي الحالة العكسية أي عدم وجود استقرارية في السلاسل الزمنية. وفي الأخير قمنا بتطبيق الدراسة القياسية التي تعرضنا فيها لمختلف التطورات التي عرفتها متغيرات الدراسة، والنموذج المستخدم فيها مع الإشارة لمختلف الاختبارات التي يقوم عليها.

وفي الأخير يمكننا القول أنه لا يمكن استهداف التضخم في دول المغرب العربي في الوقت الحالي بصفة نهائية وهذا لعدم توفر شروط الاستهداف لكن هذا لا يعتبر مستحيلا في ظل الإصلاحات القائمة ومعدلات التضخم المنخفضة، ولكي تقوم السلطات النقدية باستهداف التضخم عليها جعل قيام اقتصادها على مبادئ اقتصاد السوق وهذا من خلال تحرير الأسعار.

الخاتمة العامة



تعتبر السياسة النقدية مجموعة الأعمال والتدابير التي يقوم بها البنك المركزي من خلال الرقابة على النقد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية. إذ تمثل مجموعة من الإجراءات التي تستهدف التأثير على حجم الكتلة النقدية من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات، سواء كانت كمية أو كيفية والملاحظ أن السياسة النقدية تعتبر أكثر فعالية في الدول المتقدمة منها في الدول النامية وهذا لعدة اعتبارات منها غياب قنوات إبلاغ السياسة النقدية ومن هنا كان على تلك الدول العمل على تفعيل السياسة النقدية في اقتصادياتها إلا أن هدفها النهائي يبقى تحقيق استقرار الأسعار هذا ما أدى بالبنوك المركزية إلى تبني تقنية جديدة ألا وهي سياسة استهداف التضخم و ذلك من أجل التحكم في المستوى العام للأسعار.

ولقد اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطوره المختلفة، حيث نجد أن السياسة النقدية مرت بأربعة مراحل من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادي وفعالية هذا التأثير، حيث نجدها ما قبل كينز في القرن التاسع عشر تنظر إلى أن النقود هي عنصر محايد، وبالتالي لا يؤثر على حركة النشاط الاقتصادي، وإذا زادت كمية النقود المتداولة مع ثبات الإنتاج فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. ثم جاءت المرحلة الثانية بظهور الفكر الكينيزي إثر أزمة 1929 ومع ظهور الأفكار الكينيزية بدأ الاهتمام أكبر بالسياسة المالية ليؤكد أن السياسة المالية هي الأكثر فعالية من خلال التمويل بعجز الميزانية وفي المرحلة الثالثة خلال مطلع الخمسينيات من القرن العشرين أخذت السياسة النقدية مكانها في الطليعة بين السياسات الاقتصادية الكلية على يد " ميلتون فريدمان " زعيم المدرسة النقدية الحديثة الذي صعد من الخلاف بين أنصار السياسة النقدية وأنصار السياسة المالية، الذي نادى بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بضرورة عمل مزج لكل من أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية حتى يتسنى التأثير على النشاط الاقتصادي.

وللحديث عن سياسة استهداف التضخم حيث كان لا بد من الحديث عن ظاهرة التضخم إذ يعتبر واحداً من أهم مؤشرات الوضع الاقتصادي والمؤثرات به. وهو مثله مثل أي حالة أو ظاهرة اقتصادية، إذ لا يعتبر بالضرورة حالة طارئة إلا بعد أن يتجاوز حدوده، وبالعكس أيضاً لا يعتبر انخفاض معدلات التضخم وثباته على معدلات متدنية حالة جيدة بالضرورة. إن قراءة واقع التضخم يشير إليه رهن الظروف المرافقة له، ومن المعروف أنه عرض وليس مرض، فهو مؤشر تكمن خلفه حقائق قد تكون ايجابية وقد تكون سلبية وبالتالي فإن السيطرة على التضخم قبل أن يصل مستوى الخطورة رهن بأسبابه هذا ما جعلنا نذكر في هذا الفصل مفهومه، أسبابه، آثاره، نظرياته المفسرة، طرق ومعايير قياسه، وأخيراً السياسات العلاجية له. ثم بعدها توجهنا لمفهوم استهداف التضخم،

ظروف نشأته ومدى توفر شروطه في دول المغرب العربي لكن النتيجة كانت أن نتائج تطبيق هذه السياسة قد اختلفت من دولة لأخرى.

وتجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم قد ولدت في نيوزيلندا؛ حيث أصدر البنك الاحتياطي النيوزيلندي قانوناً في 20 ديسمبر 1989، قدم من خلاله تعريفاً يعتبر الأكثر شيوعاً للمصطلح، إذ ينظر إليه على أنه وصفة استراتيجية لإدارة التضخم تركز على الإطار المؤسسي المتكون أساساً من عمليات المساءلة والشفافية والاتصال. ومنذ ذلك التاريخ توالى إقبال الدول على تبني هذه السياسة حتى بلغ عددها خلال عام 2010 سبعاً وعشرين دولة منها إحدى عشرة دولة أوروبية، كما أصبحت هذه السياسة تمثل نظاماً رسمياً لصندوق النقد الدولي عام 2006، ويشير الصندوق إلى أن أربعين دولة قد تقدمت بطلب الحصول على معلومات توضيحية حول سياسة استهداف التضخم.

ولقد كان للدراسة القياسية نصيب من هذا البحث إذ حاولنا القيام بدراسة قياسية لكل من الجزائر، المغرب وتونس خلال الفترة 1990-2018 والتي كانت متغيرات دراستها، الناتج الداخلي الخام، الكتلة النقدية، معدل التضخم، ومعدل الصرف الرسمي حيث حاولنا دراسة الاستقرار فيما بينها، يليها دراسة التكامل المشترك، وفي الأخير قمنا بدراسة العلاقة في المدى القصير.

في البداية وبعد دراسة الاستقرار وجدنا أن كل المتغيرات غير مستقرة عند المستوى لكنها تميزت بالاستقرار عند الفرق الأول ومتكامل من الدرجة الأولى بدرجات معنوية متفاوتة لكل دولة، وقد توصلنا إلى وجود تكامل مشترك في كل من دولة الجزائر وتونس وعدم وجوده في مملكة المغرب، مما دفع بنا إلى دراسة العلاقة على المدى القصير قبل الطويل، وذلك عن طريق إتباع نموذج تصحيح الأخطاء وبرنامج ، فلم نجد علاقة بين هذه المتغيرات في المدى القصير وبالتالي لن تكون هناك علاقة في المدى الطويل بالنسبة لمملكة المغرب، هذا ما جعلنا نستنتج أن هناك قدرة ضئيلة للسياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم في المغرب وذلك لأن أسباب هذا الأخير ليست نقدية فقط وإنما هي هيكلية والمتمثلة في العوامل الخارجية كالتضخم المستورد. وبالرغم من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في كل من دولتي الجزائر وتونس إلا أنه لا تعد هذه السياسة ناجحة 100%، فبالنسبة للجزائر يمكننا أرجاع هذا السبب إلى سببين رئيسيين والمتمثلين في أرجاع ارتفاع التضخم إلى التضخم المستورد والراجع إلى ارتفاع التضخم في الخارج، أما السبب الثاني فيرجع ارتفاع التضخم إلى اختلالات داخلية مرتبطة بسوء تنظيم الأسواق وعدم مسايرة الأسعار الداخلية للأسعار على المستوى العالمي، أما بخصوص

دولة تونس فيرجع السبب إلى عدم احترام شروط معينة والمتمثلة في استقلال البنك المركزي، مرونة سعر الصرف المركزي والتعديل المالي.

ويمكن استعراض النتائج المتحصل عليها من خلال هذه الدراسة لكل دولة كما يلي:

أولاً: بالنسبة للجزائر

فمن خلال الدراسة القياسية تم التوصل إلى أن كل من الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية وكذا سعر الصرف ليس لهم تأثير على معدل التضخم والعكس الصحيح، كما أن الكتلة النقدية لا تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي، وبالمقابل يؤثر فإن الناتج المحلي الإجمالي يؤثر في الكتلة النقدية، كما أن سعر الصرف يؤثر في الناتج المحلي الإجمالي، وبالمقابل فإن الناتج المحلي الإجمالي لا يؤثر في سعر الصرف. وعليه؛ يتضح بأن معظم التقلبات الظرفية في معدل التضخم في الجزائر تتعلق بصدمات في الناتج المحلي الإجمالي طيلة فترة الدراسة، حيث أن تزايد تباين هذا المتغير يؤثر على معدل التضخم بالزيادة وبالنقصان على عكس سعر الصرف والكتلة النقدية.

ثانياً: بالنسبة للمغرب؛ فقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- استجابة مؤشر معدل التضخم لتغير الكتلة النقدية: عند حدوث صدمة في الكتلة النقدية بمقدار انحراف معياري واحد فإن ذلك لم يحدث أي تأثير على معدل التضخم في الفترة الأولى، إلا أنه ابتداءً من الفترة الثانية تحدث هذه الصدمة تأثيراً سلبياً لينعدم هذا التأثير من جديد في الفترة الثالثة ويصبح بعدها موجبا بعد الفترة الرابعة ويستمر في الارتفاع على المدى الطويل.
- استجابة مؤشر معدل التضخم لتغير سعر الصرف: نلاحظ أنه عند حدوث صدمة في سعر الصرف بمقدار انحراف معياري واحد فإن ذلك أحدث أثراً موجبا على معدل التضخم ليبدأ بالانخفاض الإيجابي بعد الفترة الثانية ويستمر على هذا النحو في باقي الفترات.
- استجابة مؤشر معدل التضخم لتغير الناتج المحلي الإجمالي: نلاحظ أن بعد حدوث صدمة في الناتج المحلي الإجمالي فإن معدل التضخم قد بلغ أعلى ارتفاع ليحقق أدنى قيمة عند الفترة الثانية ثم ليرتفع من جديد في الفترة الثالثة ويعود لانخفاض في الفترة الرابعة ليصبح ثابتاً بعداً على طول الفترات المتبقية مع اقترابه للانعدام.

ثالثا: بالنسبة لتونس

فقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

خلال الدراسة القياسية تم التوصل إلى أن كل من الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية لا يؤثران في معدل التضخم والعكس صحيح، وبالنسبة لسعر الصرف فإنه يؤثر في معدل التضخم، وبالمقابل فإن معدل التضخم لا يؤثر في سعر الصرف. كما تم التوصل إلى أن الكتلة النقدية لا تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي والعكس صحيح، وأيضا فإن سعر الصرف لا يؤثر في الناتج المحلي الإجمالي والعكس صحيح، كما أن سعر الصرف لا يؤثر في الكتلة النقدية والعكس صحيح.

وعليه؛ يتضح بأن معظم التقلبات الظرفية في معدل التضخم في تونس تتعلق بصدمات في الناتج المحلي الإجمالي طيلة فترة الدراسة، حيث أن تزايد تباين هذا المتغير يؤثر على معدل التضخم بالزيادة وبالانقصان على عكس سعر الصرف والكتلة النقدية.

من خلال إجراء الدراسة القياسية للدول الثلاث استخلصنا غياب علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في كل من الدول الثلاث (الجزائر، المغرب وتونس) الأمر الذي يؤكد وجود تكامل نسبي في السياسة النقدية للدول الثلاث، وعليه يجب تداركه لإعطاء فعالية وقوة أكثر للسياسة النقدية في معالجة الاختلالات التي تحدث في الاقتصاد. ويرجع تفسير غياب هذه العلاقة في الجزائر لاعتمادها الكبير على المحروقات وبالتالي فإن معالجة التضخم في الجزائر لا تعتمد فقط على الأدوات النقدية كضبط كميات النقود، إنما تعتمد أيضا على ضبط الواردات ومن ثم التحكم في سياسة التجارة الخارجية. أما فيما يخص دولة المغرب فلم نتوصل لوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات وهذا راجع لعدم استفتاء الشروط الأولية كاستقلال البنك المركزي المغربي ونقص النماذج القياسية في التنبؤ ضعف الهيكل المالي، نظام مصرفي هش وأن المغرب ليست مؤهلة بعد لتطبيق هذه الاستراتيجية وأنها تحتاج لفترة انتقالية قبل تطبيق هذه السياسة. وبخصوص دولة تونس لتدارك هذه المشكلة ينبغي بذل المزيد من المرونة في سعر الصرف لتحفيز الصادرات مع تقليل التكاليف من حيث الناتج المحلي الإجمالي والعمالة ويجب أن يكون هذا الانتقال مصحوبا بالتعديل الضريبي.

وفي الأخير يمكننا القول بأن تبني سياسة استهداف التضخم يتطلب توفر أدنى شروط تطبيق هذه السياسة منها العامة والأولية، ونجد أن كل من الجزائر وتونس اعتمدتا هذه السياسة وبدأت في تحقيق النجاح إلا أن المغرب لم تنجح إلى حد بعيد، لذا يستوجب توفير بيئة مواتية لها، كإعطاء استقلالية أكبر للبنك عن طريق التشريعات القانونية، أو من ناحية الممارسة الميدانية لتوفير كل الشروط العامة.

ولقد خالصنا من هذه الدراسة إلى ما يلي:

- تمثل سياسة استهداف التضخم إطارا جديدا للسياسة النقدية من خلال التركيز على هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل؛
- نجاح سياسة استهداف التضخم في الدول المتقدمة بشكل أكبر منه في الدول الناشئة نظرا لصلابة النظام المالي وتوفر الشروط الأولية والمؤسسية كالدرجة العالية من استقلالية البنك المركزي، الدرجة العالية من الشفافية والمصادقية وتطور أساليب التنبؤ؛
- تعد سياسة استهداف التضخم أسلوبا جديدا وحديثا لإدارة البنوك المركزية لسياستها النقدية مركزة في ذلك مباشرة على معدل التضخم في المدى القصري واستقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف نهائي؛
- تمثل سياسة استهداف التضخم إطار جديد لإدارة السياسة النقدية والتي ليس لها هناك تبني كامل في دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب وتونس) طالما أنها لا تستجيب لجميع المتطلبات والشروط الضرورية كالتطبيق الكامل للقوانين والتشريعات؛
- عدم إخضاع البنك المركزي (الجزائري، المغربي والتونسي) للمساءلة في إطار فعال حول مدى الالتزام بالأهداف المسطرة (الاستقلالية التامة للبنك المركزي، وجود نظام مالي سليم مع انضباط ضريبي وتوافر قدر من المسؤولية والشفافية مع تقوية دور السوق المالي).

قائمة المراجع



1- المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- أحمد زهير شامية، صالح خصاونة، محمد ظافر محبك (2008)، "مبادئ الاقتصاد 2"، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن.
- 2- أحمد محمد أبو طه (2012)، "التضخم النقدي: أسبابه وأثره على الفرد والمجتمع في العصر الحديث دراسة تطبيقية من منتصف القرن العشرين"، الناشر مكتبة وفاء القانونية، جامعة الأزهر.
- 3- إسماعيل محمود هشام (1988)، "مذكرة في النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، بيروت.
- 4- إياد عبد الفتاح النصور (2013)، "أساسيات الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان.
- 5- بسام حجار (2010)، "علم الاقتصاد والتحليل الاقتصادي"، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت.
- 6- بلعزوز بن علي (2004)، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 7- حربي محمد موسى عريقات (2006)، "مبادئ الاقتصاد: التحليل الكلي"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- 8- حسام داوود (2003)، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الطبعة الثالثة، دار الميسرة، عمان.
- 9- حسين بن سالم جابر الزبيدي (2011)، "التضخم والكساد" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى.
- 10- حسين لطيف الزبيدي، كامل علاوي كاظم الزبيدي (2009)، "مبادئ علم الاقتصاد"، دار صفاء للنشر، عمان الطبعة الأولى.
- 11- حمدي عبد العظيم (1991)، "أساسيات النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، القاهرة.
- 12- خالد الشمري، طاهر البياتي، "مدخل إلى علم الاقتصاد: التحليل الجزئي والكلي"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- 13- زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي (2003)، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان.

- 14- مصطفى يوسف كافي (2015)، "مبادئ العلوم الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 15- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني (2010)، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، دار اليازوري العملية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 16- سلو علي سليمان (1973)، "السياسة الاقتصادية" الطبعة الأولى، وكالة المطبوعات، الكويت.
- 17- السيد متولي عبد القادر (2010)، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 18- السيد محمد السريتي. علي عبد الوهاب نجا (2008)، "النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 19- شوام بوشامة (2000)، "مدخل في الاقتصاد العام"، الجزء الثاني، الطبعة الثالثة، دار الغرب للنشر والتوزيع، وهران.
- 20- صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد (1983)، "النقود والبنوك والعلاقات الدولية"، بيروت: دار النهضة العربية.
- 21- صبحي تادرس قريصة، أحمد رمضان نعمة الله "اقتصاديات النقود والبنوك" الدار الجامعية للنشر والتوزيع.
- 22- ضياء المجيد الموسمي (2002)، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
- 23- محمد عزت غزلان (2002)، "اقتصاديات النقود والمصارف"، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت لبنان.
- 24- طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة (2013)، "النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة لأولى.
- 25- عبد الحميد قاضي (1969)، "تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة"، منشأة المعارف، الإسكندرية.
- 26- عبد المنعم سيد علي، نزار سعد الدين العيسى (2004)، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

- 27- عبد الناصر العبادي، عبد الحلیم كراجة، محمد باشا (2000)، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، عمان دار صفاء للنشر والتوزيع.
- 28- عبده محمود أحمد (1989)، "الموجز في النقود والبنوك" كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة.
- 29- غازي حسين عناية (2006)، "التضخم المالي" مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية.
- 30- مجدي محمود شهاب "الاقتصاد النقدي" الدار الجامعية، مطابع الأمل بيروت.
- 31- مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد (2004)، "مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي" الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 32- محاسن عثمان حاج نور (ديسمبر 2019)، "أثر عرض النقود على معدلات التضخم في السودان للفترة من 2010-2018"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد السادس، العدد الثاني.
- 33- محمد الشوريجي (2013)، "آثار السياسات الاقتصادية الكلية على الناتج والأسعار في مصر"، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، القاهرة.
- 34- محمد زكي الشافعي (1990)، "مقدمة في النقود والبنوك" دار النهضة العربية للنشر، القاهرة.
- 35- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان (2010)، "النقود والمصارف"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن.
- 36- مروان عطوان (1998)، "مقاييس اقتصادية: النظريات النقدية"، دار البحث للطباعة والنشر، قسنطينة.
- 37- مصطفى يوسف كافي (2015)، "مبادئ العلوم الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 38- مفتاح صالح (2005)، "النقود والسياسة النقدية: المفهوم-الأهداف-الأدوات"، دار الفجر، الإسكندرية.
- 39- ناظم محمد نوري الشمري (2007)، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، دار زهران للنشر، عمان.
- 40- نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف (2006)، "الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن.
- 41- نسرين عبد الحميد نبيه (2010)، "قاطرة الركود والتضخم الاقتصادي إلى أين هل إلى مجاعة أم إلى توارث دولي وكلاهما نهاية واحدة"، مكتبة وفاء القانونية للنشر.

- 42- طيبة عبد العزيز (2005)، "سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لاستهداف السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003" رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بوعلوي، الشلف.
- 43- نورا حامد أبو عصب (2010)، " سياسة استهداف التضخم: هل يمكن تنفيذ هذه السياسة في الأردن؟"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الاردن.
- 44- يوسفى كريمة (2017)، "استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، تحت إشراف الأستاذ الدكتور محمد بن بوزيان، جامعة تلمسان.

ج- المقالات:

- 45- أمينة طوقان (2-3 تموز)، " دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر حول: مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، سوريا، متوفر على الموقع: <https://www.slideshare.net/Ibrahimelanany/51492831>.
- 46- بشيشي وليد (كانون الثاني 2017)، "متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد الحادي والأربعين (2): يمكن الاطلاع عليه في الموقع التالي: [http:// journals.qou.edu.edus>edu>jrre study>articles](http://journals.qou.edu.edus>edu>jrre study>articles) download>529, pdf. 24/10/2019
- 47- بطاهر بختة، عرقوب وعلي (نوفمبر 2015)، "رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول"، الملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية، "تجارب الماضي وتحديات المستقبل" ليومي 17-18، جامعة الشلف، متوفر على الموقع: <http://e-biblio.univ-mosta.dz/handle/123456789/7942>
- 48- بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز (2005)، "تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف: يمكن الاطلاع عليه في الموقع الالكتروني التالي: www.elbassaire.net/centre de téléchargement/maktaba/séminaire/bechare/56.pdf. 11/09/2019
- 49- رجاء عزيز بندر "استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية"، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية: متوفر على الموقع: <http://cbi.iq/static/uploads/up/file-152232003838684pdf>

- 50- ساعد مرابط (ديسمبر 2016)، "اختبار فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول النامية"، مجلة الأبحاث الإدارية والاقتصادية، العدد العشرين، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/39343>
- 51- سماحي أحمد (29 أكتوبر 2018)، "دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/64824>
- 52- شوقي جباري (2014)، "تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، الشيلي، تركيا"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية- العدد 06، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/11925>
- 53- صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، آلاء نوري حسين، "قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في اسواق مختارة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد العاشر، ص 33، متوفر على الموقع التالي: <https://www.iasj.net/iasj/download/84cdb9989b23912f>
- 54- طالي ميسوم، "التضخم الركودي من وجهة نظر المدارس الاقتصادية، أسبابه ووسائل علاجه"، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، المجلد 3، العدد 1، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/87672>
- 55- علي ذهب (2017)، "آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي"، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، السنة 14، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/27322>
- 56- العودة للأساسيات في الاتجاه نحو استهداف التضخم، مجلة التمويل والتنمية، العدد (2)، جويلية 2003، المجلد 40، متوفر على الموقع: <http://www.inf.org/pubs/fandd/ara/08-2003/pdf>
- 57- قويدر معيزي، نوال دماذ (جانفي 2010)، "فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية"، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 02، متوفر على الموقع: <http://www.asjp.cerist.dz/en/article/5636>
- 58- محاسن عثمان حاج نور (ديسمبر 2019)، "أثر عرض النقود على معدلات التضخم في السودان للفترة من 2010-2018"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد السادس، العدد الثاني، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/107252>

59- محمد أحمد زيدان، (ماي 2009)، "سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي"، مداخلة مقدمة في اللقاء السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، الرياض، السعودية.

60- محمد بن عدة (2017)، "واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية"، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 03، العدد 01، متوفر على الموقع: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/14428>

61- مصطفى باكر، "الأنظمة النقدية واستهداف الاقلال من التضخم"، منشورات المعهد العربي للتخطيط، متوفر على الموقع: http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2007/24_C30-3.pdf

62- ناجي التوني، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، سلسلة جسر التنمية، معهد التخطيط العربي، الكويت، ص 03. يمكن الاطلاع عليه في الموقع الالكتروني: www.arab-api.org/develop_bridge6.pdf

63- يوسف عثمان إدريس (سبتمبر 2008)، "نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، المتطلبات وتجارب التطبيق"، مجلة المصري، مجلة مصرفية اقتصادية ربع سنوية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، العدد التاسع والأربعون، متوفر على الموقع: <https://search.emarefa.net/detail/BIM-275026>

2- المراجع باللغة الفرنسية:

A- Articles :

64- Abdul-Aziz Iddrisu & Imhotep Paul Algided, "Monetary policy and food inflation in South Africa: A quantile regression analysis", Food Policy, January 11, 2020.

65- Adel Boughrara, Mongi Boughzala, Hassouna Moussa, "Are the Conditions for the Adoption of Satisfied in Morocco?", Working Paper Series N°444, October 2008.

66- Adnen Chockri & Ibticem Frihka, "The Scope for Inflation Targeting in Tunisia: Analytical and Empirical Approach", Original scientific paper, PANOECOMICUS, November 2011.

67- Ahmed M. Khalid, "Economic Growth, Inflation, and Monetary Policy in Pakistan: Preliminary Empirical Estimates", The Pakistan Development Review, Volume 44, No 4, February, 1, 2005.

68- Akhand Aktar Hossain & Popkarn Arwatchankarn, "Does Money Have a Role in Monetary Policy for Price Stability under Inflation Targeting in Thailand?", Journal of Asian Economics, ASIECO 1076 No, October 20 2017.

69- André Minella, "Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): a VAR Estimation", Working paper series, No, 33, Central Bank of Brazil, November 2001.

- 70- Anietie Essein, "An econometric Analysis of Monetary Policy and Inflation: the Nigerian Case, 1970-2006", A Research Project, University of Uyo, Uyo; University of Lagos, Akoka, January 4, 2009.
- 71- Ankita Mishra and Vinod Mishra, (2018), "Pre -conditions for Inflation Targeting in an Emerging Economy: The Case of India", View references in EconPapers View complete reference list from CitEc, vol. 70, issue C, in the link: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:ecmode:v:70:y:2018:i:c:p:429-437>.
- 72- Bennett T. McCallum and Edward Nelson, "Performance of Operational Policy Rules in an Estimated Semiclassical Structural Model", This PDF is a selection from an out-of-print volume from the National Bureau of Economic Research.
- 73- Bennett T. McCallum and Edward Nelson, "Performance of Operational Policy Rules in an Estimated Semiclassical Structural Model", This PDF is a selection from an out-of-print volume from the National Bureau of Economic Research, <https://www.nber.org/chapters/c7413.pdf>.
- 74- Claes Berg, "Experience of Inflation Targeting in 20 Countries", Economic Review, January,1,2005.
- 75- Dickey D.A. & Fuller W.A "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Journal of the American Statistical Association*, vol. 74, n° 366, 06.1979.
- 76- Dickey D.A. & Fuller W.A "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Econometrica*, vol. 49, n° 4, 07.1981.
- 77- Eser Tutar, David Orden, Richard Ashley, Christina Hilmer, "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy", Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, July,18,2002.
- 78- Ferya KADIOĞLU, Nilüfer ÖZDEMİR, Gökhan YILMAZ, "INFLATION TARGETING IN DEVELOPING COUNTRIES", THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY, Research Department, Discussion Paper, September 2000.
- 79- Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting in Emerging Market Countries", Working Paper 7618, National Bureau of Economic Reserche 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 March 2000.
- 80- Frederic S.Mishken (2001), Inflation Targeting, Working Paper, NBER AN Columbia University.
- 81- Geoffrey Woglom, "How Has Inflation Targeting Affected Monetary Policy in South Africa?", South African Journal of Economics, Volume 71, Issue 2, June 2003.
- 82- Gottschalk Jan & Moore David, "Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland", Journal of Economic Literature Classification Numbers: E52, E58, March 2001.
- 83- Gunnar Jonsson, "The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa", IMF Working Paper 99/116, August 1999.
- 84- Hoffimaister Alexander. W, (January 1999), « Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration », IMF Working Paper 99/7.
- 85- Houda Ben Hadj Boubaker, "Inflation Forecast-Based Rule for Inflation Targeting: Case of Some Selected MENA Countries", Working Paper 628, September 2011.

<http://www.bkam.ma/wps/wcm/connect/resourc>

- 86- Ibrahim Lotfi Awad, "Three Essays on the Inflation Targeting Regime in Egypt", Doc. Ing. Kateřina Šmídková, Csc, Charles University in Prague, Faculty of Social Science, Institute of Economic Studies, Economic Theory, 2009/2010.
- 87- Ignacio Perrotini Hernández & Juan Alberto Vazquez Munoz, "Is the wage rate the real anchor of the inflation targeting monetary policy framework?", *Investigación Económica* Volume 76, Issue 302, October–December 2017.
- 88- Imen Mohamed Sghaier, "Taylor Rule and Monetary Policy in Tunisia", *The Romanian Economic Journal*, Year XV no. 46, December 2012.
- 89- Ioannis Chatziantonioun, George Filis & Christos Floros, "Asset prices regime-switching and the role of inflation targeting monetary policy", *Global Finance Journal* Volume 32, February 2017.
- 90- Jiri Jonas, (1998), « Inflation targeting in Transition economies: some issues and experience », IMF working paper.
- 91- John B Taylor, (1993), « Discretion versus policy rules in practice », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol 39, Issue 1, North-Holland.
- 92- John Thornton & Chrysovalantis Vasilakis, "Inflation targeting and the cyclicity of monetary policy", *Finance Research Letters*, Volume 20, February 2017.
- 93- Kamal Al-Oualy, "Le Ciblage d'inflation à l'épreuve des faits", *Revue de droit et d'économie*, université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Faculté de sciences juridiques économiques et sociales, Fès, N°24, p p 168-169.
- 94- Kamal louali (2004), «opportunités de mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc, direction de la politique économique générale », document de travail.
- 95- Kenneth N Kuttner « A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence ».
- 96- Lucio Gobbì Ph. D, Ronny Mazzocchi, Roberto Tamborini, "Monetary policy, de-anchoring of inflation expectations, and the "new normal"", *Journal of Macroeconomics*, Volume 61, October 29, 2018.
- 97- Luis Álvarez, Isabel Sánchez, "Inflation projections for monetary policy decision making", *Journal of Policy Modeling* Volume 41, Issue 4, September 2019.
- 98- M. Murilo Portugal (Directeur général adjoint Fonds monétaire international), (Le 4 Avril 2007), «Vers l'adoption du ciblage d'inflation», Séminaire régional de haut niveau sur le ciblage d'inflation, Rabat, Maroc, available online at
- 99- Marc-André Gosselin, "La Performance des banques centrales en régime de cibles d'inflation", *Revue de la Banque Du Canada* (Canada: 2007/2008), p p 21-22. <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uplo>
- 100- Croce Enzo, Khan Mohsin (Septembre 1, 2000), "Monetary Regimes and Inflation Targeting", *Finance and Development*; Washington, D.C, Vol. 37, N° 3, trouver sur le site: <https://search.proquest.com/openview/59f293fd3b7d9ac90da03c62f876c662/1?pqorigsite=gscholar&cbl=1819673>.
- 101- Michael Dotsey, "A Review of Inflation Targeting in Developed Countries", *Business Review*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, February 2006.

- 102- Nicoletta Batini & Edward Nelson, "Optimal Horizons for Inflation Targeting", The Bank of England Working Paper No. 119, 25 Sep 2000.
- 103- Paul R. Masson, Miguel A. Savastano and Sunil Sharma, (October 1997), « The scope of Inflation Targeting in Developing Countries », IMF working paper.
- 104- Perron P. & Phillips P.C.B "Testing for a Unit Root in Time Series Regression" *Biometrika*, vol. 75, n° 2, 06.1988.
- 105- Rakesh Mohan & Partha Ray, "Indian Monetary Policy in the Time of Inflation Targeting and Demonetization", *Asian Economic Policy Review* 14, June 06, 2018.
- 106- Rania Al- Mashat, "Monetary Policy in Egypt: A retrospective and preparedness for Inflation Targeting", Working Paper N° 134 was presented in the ECES (The Egyptian center for economic studies) conference on "What Drives Prices in Egypt", November 2007.
- 107- Richard Clarida, Jordi Gali, Mark Gertler, (November 1997), « Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence », NBER Working Paper No. 6254, Cambridge.
- 108- Samia Mansour, "Taylor Rule: Presentation, Interpretation and Estimation the Case of the Tunisian Central Bank", Submission for the 3rd Italian Congress of Econometrics and Empirical Economics (ICEEE 2009).
- 109- Sherif Mohamed Ali Ahmed, "Inflation Targeting Around the World and the Possibility to Implement in Egypt", *Arab Journal of administration*, Volume 29, Issue 1, June, 2009.
- 110- Taojun Xie, JingtingLiu, Joseph D. Alba & Wai-MunChia, "Does wage-inflation targeting complement foreign exchange intervention? An evaluation of a multi-target, two-instrument monetary policy framework", *Economic Modelling*, Volume 62, April 2017.
- 111- Tatsuyoshi Okimoto, "Trend Inflation and Monetary Policy Regimes in Japan", *Journal of International Money and Finance*, December, 11 2018.
- 112- Tor Jacobson, Per Jansson, Anders Verdin, Anders Warne, "Monetary Policy analysis and Inflation Targeting in a small open economy: a VAR approach", *journal of applied econometrics*, volume 16, Issue 4, August 16, 2001.
- 113- U. Hazirolan, "Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey," Undersecretariat of the Treasury, Ankara, 1999.
- 114- Yuzo Honda « Some Testes on the Effects of Inflation Targeting in New Zeland, Canada, and the UK », *Economics Letters*, volume 6, issue 1, January 2000.
- 115- Zehra Yesim, Gürbüz Besek (2008), «Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006», Thèse De Doctorat En Science Economique, Université Rennes 02, France, p 39, trouver sur le site: <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00298438/document>.
- 116- Zied Ftiti, "Taylor Rule and Inflation Targeting: Evidence from New Zealand", *International Business & Economics Research Journal*, Volume 7, Number 1, January 2008.
- 117- Zied Ftiti, Jean-François Goux, (4 Mars 2001), «Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale», Working papers du GATE Lyon Saint Etienne, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00573742/document/>.

B- Memoires:

118- Eser Tutar "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy" Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, July 18, 2002 Blacksburg, Virginia.

119- Gürbüz Besek, Zehra Yesim (Juillet 2008), "Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006", Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, UNIVERSITE RENNES 2 , Ecole Doctorale – Humanités et Sciences de l'Homme, France.

C- Site Internet :

120- Bank of Algeria at: <http://www.bank-of-algeria.dz>.

121- Bank of Morocco at: <http://www.bkam.ma>.

122- Bank of Tunisia at: <https://www.bct.gov.tn>.

123- International Financial Statistics Database at: <http://www.imf.org>.

124- World Bank Database at: <http://www.worldbank.org>.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مفهوم سياسة استهداف التضخم والتي تعتبر إطارا تحليليا للسياسة النقدية والتي نجحت في تطبيقها العديد من الدول التي اعتمدها، حيث تهدف هذه الدراسة إلى تبين مدى نجاح سياسة استهداف التضخم في عينة من دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب وتونس)، ومن أجل بلوغ هذا الهدف فقد تم القيام بدراسة قياسية من خلال استعمال نموذج التكامل المشترك وبالاعتماد على أربع متغيرات وهي: الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، سعر الصرف الرسمي والكتلة النقدية خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2018، وقد تم التوصل إلى عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في كل من الدول الثلاث (الجزائر، المغرب وتونس)، وعليه فإنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في هذه الدول وهذا نظرا لعدم توفر شروط نجاحها.

الكلمات المفتاحية: التضخم، سياسة استهداف التضخم، السياسة النقدية، التكامل المشترك.

Résumé:

Cette étude vise à mettre en évidence le concept de la politique de ciblage d'inflation qui est considéré comme un cadre analytique de la politique monétaire, mis en œuvre avec succès par de nombreux pays qui l'ont adoptée, car cette étude vise à démontrer le succès de la politique de ciblage d'inflation dans un échantillon de pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie), et pour atteindre cet objectif une étude économétrique à été réalisé en utilisant le modèle de cointégration et basée sur quatre variables: produit intérieur brut, taux d'inflation, taux de change officiel et masse monétaire au cour de la période 1990 à 2018, et il été conclu qu'il n'y a pas de relation à long terme entre les variables dans chacun des trois pays (Algérie, Maroc et Tunisie), et qu'il n'est donc pas possible de mettre en œuvre la politique de ciblage d'inflation dans ces pays et ceci est du au manque de conditions de son succès.

Mots clés: Inflation, Politique de ciblage d'inflation, Politique monétaire, cointégration.

Abstract:

This study aims to highlight the concept of inflation targeting policy, which is considered as an analytical framework for monetary policy, successfully implemented by many countries that have adopted it, as this study aims to demonstrate the success of the inflation targeting policy in a sample of Maghreb countries (Algeria, Morocco and Tunisia), and to achieve this objective, an econometric study was carried out using the joint integration model and based on four variables: gross domestic product, inflation rate, official exchange rate and money supply during the period from 1990 to 2018, It has been concluded that there is no long-term relationship between the variables in each of the three countries (Algeria, Morocco and Tunisia), and therefore it is not possible to implement the policy of inflation targeting in these countries and this is due to the lack of conditions for its success.

Keywords: Inflation, Inflation targeting policy, Monetary policy, Cointegration.