

فعالية سياسة استهداف التضخم في إدارة السياسة النقدية

أ/شوقي جباري

د/عولمي بسمة

كلية الاقتصاد/ جامعة أم البواقي / الجزائر

كلية الاقتصاد/ جامعة تبسة/ الجزائر

الملخص

تعتبر سياسة استهداف التضخم إطار لتحقيق الهدف النهائي من السياسة النقدية، إذ تطمح السياسة النقدية إلى السيطرة على التضخم والحفاظ على معدلات النمو الاقتصادي عند المستويات المطلوبة، مما يساهم بتوفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية، سيكون لها بالغ الأثر الإيجابي على جذب وتعزيز الاستثمارات الخاصة على الصعيدين المحلي والأجنبي على حد سواء، بالإضافة إلى إيجاد فرصة مواتية للتوظيف وبالتالي الارتقاء بمستوى المعيشة. تأسيسا عما سبق، فالدراسة تهدف إلى تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم من خلال الإلمام بمختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بالمصطلح، أي تعريف السياسة والمتطلبات اللازمة لتجسيدها بنجاح والرفع من مستويات الشفافية المطلوبة.

الكلمات المفتاحية: سياسة استهداف التضخم، استقلالية البنك المركزي، التضخم، سعر الصرف، النمو الاقتصادي.

Résumé:

La politique de ciblage de l'inflation c'est une cadre pour atteindre l'objectif ultime du politique monétaire, cette politique inclut le ciblage des agrégats monétaires ou des taux de change en tant qu'objectifs intermédiaires aspirant à travers laquelle de contrôler l'inflation et de maintenir des taux de croissance économique aux niveaux requis, ce qui contribue à la création d'un environnement économique caractérisé par des taux de croissance non-inflationniste, qu'aura un impact très positif sur l'attraction et la promotion des investissements privés, aussi bien nationaux qu'étrangers, contribue ainsi à engendrer une opportunité favorable à l'emploi et donc d'améliorer le niveau de vie.

Basé sur ce qui précède, l'étude vise à traiter la politique de ciblage de l'inflation par la connaissance des différents concepts théoriques liés à cette notion, toute la définition de la politique, les exigences nécessaire

pour son application avec succès et de façon d'augmenter les niveaux de transparence requises.

Mots clés: politique de ciblage de l'inflation, l'indépendance de la banque centrale, l'inflation, taux de change, la croissance économique.

المقدمة

لا تعد معضلة التضخم وليدة العصر الحديث بل أنها سايرت كافة الأنظمة الاقتصادية في مختلف العصور ولم تفرق بين دولة متقدمة أو نامية، إذ تشكل آثارا خطيرة على التنمية كالحذ من الادخار وعدم تحفيز الاستثمار، وبالتالي تخفيض معدلات النمو الاقتصادي. أضف إلى ذلك التوزيع غير العادل للثروات، مما دفع السلطات النقدية إلى البحث عن مزيج من السياسات الاقتصادية الرامية إلى التخفيض من حدة التضخم.

عموما لقد عرفت السياسة النقدية منذ الثمانينات من القرن الماضي، العديد من التغيرات نظرا للارتفاع الكبير وغير المسبوق لمعدلات التضخم لفترة طويلة؛ حيث لم تعد السياسات المطبقة آنذاك تتمتع بقبول واسع بسبب فشلها الذريع في كبح جماح التضخم، لذلك انصبت جل الإصلاحات على إعداد تصميم جديد لإدارة السياسة النقدية، يعمل بكفاءة عالية في معالجة الأسباب الجوهرية للتضخم.

وتلبية لهذا المسعى جاءت سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، بعد أن أظهرت الأطر الأخرى عدم جدواها في الوصول إلى تحقيق الهدف النهائي، لاسيما في ظل تزايد حدة التغيرات على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي. وتطمح هذه السياسة إلى السيطرة على التضخم، بما يساهم في توفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية، فضلا على إيجاد فرص مواتية للتوظيف وتحسين مستوى المعيشة.

مشكلة البحث

ويثار جدال كبير بين الاقتصاديين حول مدى فعالية سياسة استهداف التضخم في إدارة السياسة النقدية؛ حيث أنقسم الاقتصاديين إلى فريقين: الأول يعتبر أن سياسة استهداف التضخم توفر نتائج جيدة بما فيه الكفاية حتى الآن؛ فقد استطاعت البلدان في ظلها تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة دون التضحية بالنمو الاقتصادي على نحو غير متناسب أو زعزعة استقرارها، بالمقابل يؤكد الفريق الثاني أن الاستراتيجية لم يتم اختبارها في بيئة مضطربة، كما أنها تحقق نتائج

على مستوى التضخم والإنتاج وسعر الفائدة، ولكنها تؤدي إلى نتائج معاكسة في الكثير من البلدان التي تطبق نظام الصرف المرن.

وتأسيساً على ما سبق، فإن مشكلة البحث تكمن في محاولة معرفة مدى فعالية سياسة استهداف التضخم في تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وذلك ما سيتم بيانه من خلال مقارنة الدراسة النظرية للواقع العملي عن طريق عرض أهم التجارب الرائدة على مستوى الدول الناشئة، بالإضافة إلى تأكيد على أهمية طرح اعتماد منهج الانتقال التدريجي لتطبيق السياسة، وصولاً إلى ترجيح كفة الجدل القائم بين الفريقين.

هيكل البحث

قصد الإمام بمختلف تطلعات البحث، فقد تم تقسيمه إلى ثلاثة أجزاء تسبقهم مقدمة وتليهم خاتمة عرضت أهم الاستنتاجات وكذا التوصيات؛ وتضمن الجزء الأول تحديد مفهوم لسياسة استهداف التضخم والمتطلبات اللازمة لتطبيق السياسة بنجاح، أما الجزء الثاني فيبين الدوافع الكامنة وراء اندفاع دول العالم إلى تبني السياسة، بالإضافة إلى الانتقادات الموجهة لها، لخصص الجزء الثالث من أجل تقييم سياسة استهداف التضخم في كل من الدول الصناعية والناشئة.

أولاً: مفهوم سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقها

تمثل مشكلة التضخم معضلة حقيقة أمام التنمية في كافة الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، ولذا لم يدخر رواد الفكر الاقتصادي أي جهد في وضع الكثير من السياسات الرامية إلى محاربة التضخم وتوفير جو يتلاءم ويحفز الاستثمار المحلي والأجنبي ويدفع بذلك قاطرة النمو الاقتصادي. وفي هذا المضمار تظهر سياسة استهداف التضخم التي لقت رواجاً واستحساناً منذ بداية تطبيقها في التسعينات من القرن الماضي. وعليه خصص هذا المحور من أجل إماتة اللثام على كافة المفاهيم المرتبطة بسياسة استهداف التضخم، والمتمثلة أساساً في طرح مفهومها دقيقاً لها والإمام بكافة شروط ومتطلبات تجسيدها على أرض الواقع.

1- مفهوم سياسة استهداف التضخم

لقد وردت العديد من التعاريف لهذا المصطلح، ونقتصر على سرد أهمها فيما يلي :

يقترح Leiderman et Svensson تعريفاً واسعاً لسياسة استهداف التضخم اعتماداً على خبرات كل من نيوزيلندا وكندا وفنلندا إنجلترا: "إن استهداف التضخم هو عبارة عن نظام يتميز بتوفر هدف صريح كمي رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغيير، والأفق الزمني، وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف. . . [و] عدم وجود أهداف وسيطة مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف"¹. ويعرف Eser Turar سياسة استهداف التضخم بأنه "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر من الإعلان الظاهر بأن تحقيق استقرار في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية"².

و تشير Masson, Savastano et Sharma إلى أربع ركائز لسياسة استهداف التضخم: "استهداف التضخم يقوم على أساس تعريف معدل التضخم المستهدف بشكل معلن وصريح، وبيان واضح لا لبس فيه حول طبيعة الأهداف الرئيسية التي تؤدي إلى استقرار معدلات التضخم [...] منهجية التنبؤ بالتضخم تتمثل في استخدام أي من المعلومات المتوفرة حول التضخم المستقبلي وتنفيذ الإجراءات الإستشرافية بهدف تسيير الأدوات القيادية التي تعتمد على تقييم المعدل المتوقعة مقارنة مع الهدف المرسوم مسبقاً"³.

كما يعرف استهداف التضخم على أنه "النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر إذ يتم تحقيق هذا الهدف من خلال إتباع ثلاثة خطوات : الأولى تحديد السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق معدل التضخم المستهدف، أما الثانية يجب أن يتنبأ البنك المركزي بمعدل التضخم في المستقبل، والثالثة تكمن في مقارنة المعدل المستهدف بالمتوقع فإذا كان المتوقع أعلى من المستهدف يتم إتباع سياسة نقدية انكماشية والعكس صحيح"⁴. وعرفه آخر على أنه "إطار للسياسة النقدية يتمكن البنك المركزي من خلالها ضمان انخفاض معدلات التضخم. ويتمثل الاستهداف في تحديد معدل أو مجال للتضخم تعمل السلطات النقدية على تحقيقه في غضون الفترة المحددة مسبقاً. ويتيح هذا الإجراء الإعلان على توقعات التضخم في وقت مبكر، وكذا رسم التدابير اللازمة للسيطرة على الأسعار. وعموماً يتطلب استهداف التضخم من البنك المركزي حداً أدنى من الاستقلال وإنشاء نظام ملائم للتحليل والتنبؤ"⁵.

مما سبق يمكن تعريف استهداف التضخم بأنه تبني مقاربة مباشرة لمكافحة التضخم إذ تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية يكمن في تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، ويتوافق ذلك مع إعطاء الاستقلالية التامة للبنوك المركزية في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن مع الالتزام الكامل بالشفافية والمصادقية بهدف النجاح في تحقيق الأهداف المرسومة.

2- متطلبات تجسيد سياسة استهداف التضخم

هنالك مجموعة من الشروط اللازمة قصد تهيئة البيئة المناسبة لنجاح عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم ومن أهمها يمكن ذكر:

2-1- استقلالية البنك المركزي

إن استقلالية البنوك المركزية تعتبر إحدى المسائل الهامة في إطار البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجلين المتوسط والطويل. وتعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية. ولا تعني الاستقلالية بأي حال من الأحوال، الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة، وانفراد البنك في تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بينهما. وعليه فإن البنك يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وفي انتهاز الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام والتناغم بين السياسة النقدية و السياسة المالية.

وتعتبر مسألة المصادقية من القضايا المترابطة مع استقلالية البنك المركزي، كيف لا وهي تمثل ركيزة أساسية تساعد في تحقيق السياسة النقدية لأهدافها. ويقصد بالمصادقية التزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، ومما لا شك فيه، أن اكتساب البنك المركزي للمصادقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته (الجهاز المصرفي مثلا) تسير بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع. كما أن استقلالية البنك المركزي تعتبر ركيزة هامة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية وتسرع في تحقيق الأهداف، الأمر الذي يعزز من مصداقيته.⁶

و عموما يمكن تحقيق الترابط الوثيق بين استقلالية البنك المركزي ومصداقية أداء أهداف السياسة النقدية من خلال:⁷

- ❖ وضع القوانين واللوائح بطريقة تتميز بالشفافية بدلا من التعتيم، 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 وتخفيضا 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 الخ؛
- ❖ تقديم تبريرات للحكومة والبرلمان والجمهور عن أي قرار أو تنفيذ للسياسة النقدية من قبل البنك المركزي.

وتشير ضمنا استقلالية البنك المركزي إلى عدم تمويل الحكومة من خلال التوسع النقدي بهدف سد عجز الموازنة العامة. كما لا يتحصل القطاع العام على التمويل اللازم مباشرة أو بأسعار فائدة منخفضة حتى لا يكون هناك تمييز يعطي للقطاع العام أفضلية مقارنة بالقطاع الخاص، يتوجب أيضا عدم الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، أو رفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، ويعد انعدام توفر الشروط السابقة دليلا كافيا على ضعف فعالية السياسة النقدية وعدم تمكنها من تطبيق سياسة استهداف التضخم، نظرا لأن البنك المركزي يجد نفسه عاجزا على الوفاء بمستهدفاته المعلن عنها، وبالتالي يصبح مجبر على تكييف السياسة النقدية لتلائم الظروف السائدة، ويؤكد بعض الاقتصاديين أن الدولة التي لها معدل تضخم يتراوح ما بين 15%-25% ولمدة 3 أو 5 سنوات من غير المعقول أن تنتهج سياسة تستهدف تخفيض معدل التضخم بشكل مستمر.⁸

2-2- البنية التحتية والتقنية المتطورة

واحدة من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم هو التركيز على العمل في تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق، إذ يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها، ولذلك فإنه من اللازم أن تتوفر له بنية تحتية متطورة تضمن إنجاز التوقعات بكفاءة عالية؛ حيث يستوجب الأمر أن تتميز هذه الأخير أولاً: بقدرة على جمع البيانات، وثانياً: دراية بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال، وثالثاً: القدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة.⁹

2-3- استقرار الاقتصاد الكلي

يشكل عدم استقرار الاقتصاد الكلي أداة للتشكيك في فعالية سياسة استهداف التضخم؛ حيث من خلال هذا الوضع تفرض على البنك المركزي الأهداف المتضاربة. إن التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم يتطلب أن لا تخضع السياسة النقدية لقيود الموازنة العامة للدول. إذ يجب التقليل من إمكانية التمويل النقدي لتغطية العجز الحكومي. وتعتبر الوضعية المالية السليمة للحكومة أداة فعالة لتعزيز مصداقية سياسة استهداف التضخم.

ينبغي أن تتمتع الوضعية الخارجية قدر الإمكان بالقوة بما فيه الكفاية حتى تعطى السياسة النقدية الأولوية في استهداف التضخم صراحة دون التعرض لخطر الانزلاق بسبب التذبذبات الحاصلة في سوق صرف العملات. ويمكن اتخاذ تدابير للتخفيف من مخاطر الصراع بين هدف التضخم وعدم الاستقرار الخارجي من خلال تبني نظام صرف مرن، والأهم هو التأكد من أن القواعد التنظيمية والتحوطية والرقابية تعتبر سارية المفعول بصرامة على كافة البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية.¹⁰

وتأسيساً عما سبق، تبرز ضرورة التفاعل والانسجام بين سياسة استهداف التضخم والسياسات الأخرى، إذ لا يمكن تحقيق معدل التضخم المستهدف بالموازاة مع أهداف أخرى ما لم تكن منسجمة وغير متعارضة مع الهدف الأساسي؛ حيث يمكن مزجها مع هدف تحقيق التشغيل الكامل بالرغم أنه يعد من الأهداف المتعارضة في المدى القصير لكن الجمع بينهما في الآجال الطويلة مقبول، كما يسبب حجم الدين العام الكبير تنامي التوقعات المستقبلية لارتفاع معدل التضخم مما يؤدي إلى إضعاف قدرات البنك المركزي على الالتزام بتحقيق معدل التضخم المستهدف في الأجل القصير.¹¹

2-4- استقرار القطاع المالي وتطوره

إن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلة القروض الرديئة تلعب دورا في تقييد قدرة البنك المركزي على الحراك، إذا أنه في إطار سعيه إلى إدارة السياسة النقدية والحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي يجد نفسه عاجزا أمام رفع أسعار الفائدة خوفا من حجم الأضرار التي من المتوقع أن تصيب الجهاز المصرفي، كما أن تزايد ملكية هذا الأخير إلى العملة الأجنبية تدفع البنك المركزي إلى مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف وتخفيض حجم الآثار السلبية التي قد تصيب العملة المحلية .

وتمثل مرونة وعمق القطاع المالي أهمية بالغة للتطبيق السليم والفعال لسياسة استهداف التضخم؛ حيث تعتبر قوة السوق المالي مهمة للبنك المركزي بالأخص في ظل إقدامه على تطبيق سياسة السوق المفتوحة ، فهو يصبح في أمس الحاجة إلى تحديد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق.¹²

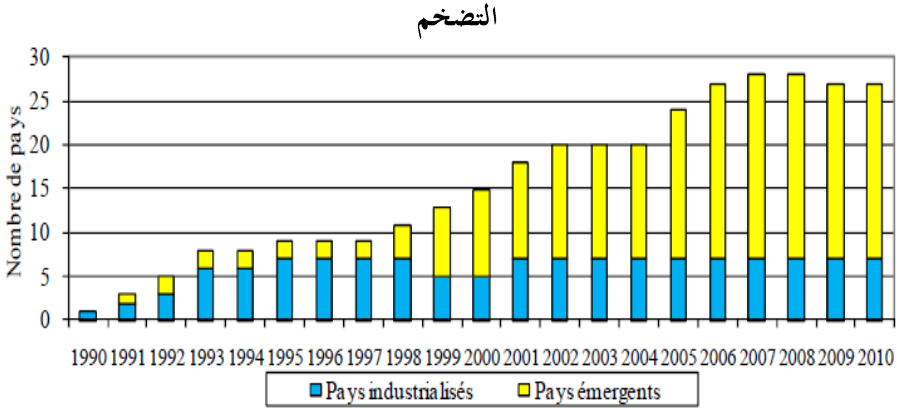
ثانيا: دوافع تطبيق سياسة استهداف التضخم والانتقادات الموجه لها

لقد تزايد عدد الدول المتبنية لتطبيق سياسة استهداف التضخم بشكل ملفت للنظر في كافة دول العالم، ومن الواجب في هذا المجال البحث عن الأسباب الحقيقية الكامنة وراء هذا الاندفاع غير المسبوق لتطبيق هذه السياسة، وكذا محاولة الإلمام بكافة الانتقادات الموجه لها.

1- دوافع التوجه نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم:

استهداف التضخم هو نظام لإدارة السياسة النقدية ولد في نيوزيلندا؛ حيث أصدر البنك الاحتياطي النيوزيلندي قانون مؤرخ في 20 ديسمبر 1989. قدم من خلاله تعريفا يعتبر الأكثر شيوعا للمصطلح، إذ ينظر إليه وصفة استراتيجية لإدارة التضخم تركز على الإطار المؤسسي المتكون أساسا من عمليات المساءلة والشفافية والاتصال. ومنذ ذلك التاريخ توالى إقبال الدول على تبني هذه السياسة حتى بلغ عددهم خلال عام 2010 27 بلدا منها 11 بلد أوروبي (أنظر الشكل 1 والملحق رقم 1)، كما أصبحت هذه السياسة تمثل نظام رسميا لصندوق النقد الدولي سنة 2006، ويشير الصندوق أن ما يقارب 40 بلدا قد تقدم بطلب الحصول على معلومات توضيحية حول سياسة استهداف التضخم، وعلية ارتقت هذه الأخيرة لتشكل نظام نقدي دولي جديد.¹³

الشكل رقم (1): عدد الدول الصناعية والناشئة التي تطبق سياسة استهداف



Source: Emmanuel carre, **une Histoire du ciblage de l'Inflation**, centre d

économie de l'université paris Nord CNRS UMR n7234, N07-2011, P3

وتجدر الإشارة أنه من خلال الشكل رقم 1 يتبين أن الدول الناشئة هي الأكثر إقبالا على تبني هذه السياسة، نظرا لمعدلات التضخم المرتفعة التي تعاني منها؛ حيث أصبحت تمثل بالنسبة لها العنقبة الأساسية أمام تحقيق النمو والتأسيس إلى تنمية اقتصادية حقيقية.

وعلى العموم هناك سؤال يثار في هذا المجال ألا وهو: لماذا يتزايد إقبال الدول نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم؟ إن الإجابة على هذا السؤال تقودنا إلى سرد الدوافع والمكاسب التي يمكن جنيها من جراء تطبيق سياسة استهداف التضخم؛ حيث أرجع الكثير من المختصين تنامي وانتشار تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى الأسباب التالية:¹⁴

-ارتفاع مساهمة التكامل في الأسواق المالية والتجارة العالمية في دفع تغيرات نظم السياسة النقدية، بالإضافة إلى التحول الكبير الذي مس جل الدول والمتمثل في تبني نظام الصرف المرن بدلا عن الثابت، وكنتيجة لما يحمل هذا التحول في طياته من تزايد إمكانيات ارتفاع معدلات التضخم الخارجي بات من المناسب اعتماد سياسة استهداف التضخم مواكبة لهذه التغيرات الحاسمة.

-تنامي الإبداعات والابتكارات المالية وتحرير حساب رأس المال، مما انعكس سلبا على طبيعة العلاقة بين الاقتصاد المالي (الرمزي، الوهمي) والاقتصاد الحقيقي، ومما لا شك فيه أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة المتواجدة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شاكلة متتالية حسابية، وهو ما تكون

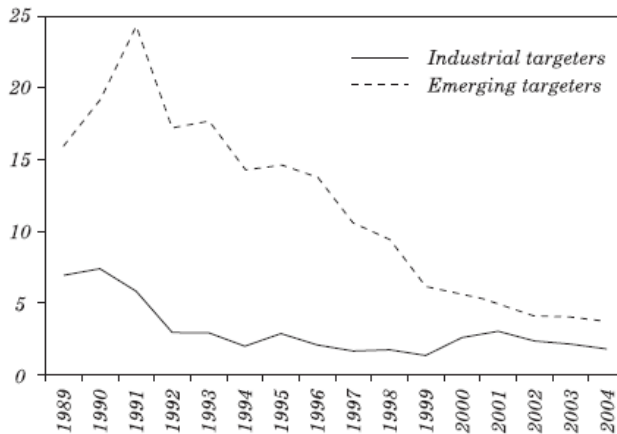
نتيجته تكرر حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس. وإبان الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008، أكد المختصون على طغيان الاقتصاد المالي مقارنة بالحقيقي، حيث نشأ ما يعرف بالهرم المقلوب فقد أصبحت الكتلة النقدية المتداولة مضافا إليها حجم الديون المقدمة من قبل المصارف التجارية المضاعفة في علاقة غير تناسبية مع حجم الثروة الحقيقية للدولة، وفي هذا المقام لابد من الإشارة أن المفكر والأكاديمي الفرنسي موريس آلية *Maurice Allais* قد حذر من تراكم الديون بوتيرة أكبر بكثير من زيادة الثروة¹⁵، وفي ظل هذه الوقائع أصبح الاعتماد قليلا على العرض النقدي كهدف وسيط نظرا لعدم نجاعة الأداة في كبح التضخم وتحقيق النمو المستهدف.

لقد ساد اتفاق عالمي على خطورة ارتفاع معدلات التضخم، إذ تشكل تأثيرا سلبيا على النمو وعدالة توزيع الدخل¹⁶، ومن خلال تبني سياسة استهداف التضخم من المرتقب تحجيم هذا الخطر، وتحقيق نتائج جيد للتضخم والرفع من الأداء الاقتصادي للدولة. وفي هذا المجال اعتبرت تجربة استهداف التضخم في الدول الصناعية والناشئة ناجحة وذات مصداقية ومرونة كبيرة؛ حيث أدت إلى تحقيق معدلات تضخم منخفضة، انظر الشكل الموالي :

الشكل رقم(2) : متوسط معدل التضخم وفقا للرقم القياسي العام لأسعار

المستهلكين

في الدول الصناعية والدول الناشئة المستهدفة التضخم خلال الفترة 1989-2004



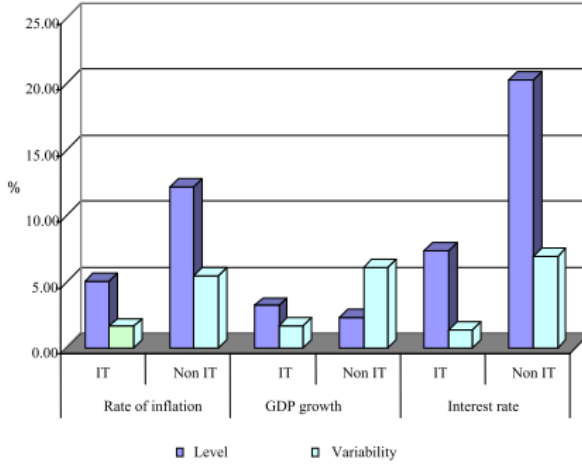
Source: F. Mishkin, and K. Schmidt-Hebbel. **Does Inflation Targeting Make a Difference? In Monetary Policy under Inflation Targeting,**

edited by Central Bank of Chile, Santiago, 2007, P301

يتبين لنا من الشكل رقم 2 درجة التأثير الايجابي الذي يمثله تطبيق سياسة استهداف التضخم على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين باعتباره مؤشرا على التضخم في كل من الدول الصناعية والناشئة، بالإضافة إلى ذلك فان تطبيق سياسة استهداف التضخم لها بالغ التأثير على تحقيق معدلات نمو جيدة تتميز بالاستقرار وقليلة التقلب، والأمر ذاته يمكن إسقاطه على أسعار الفائدة مما يعزز فرص الاستثمار في ظل الاستقرار النسبي لأسعار الفائدة ومعدل التضخم وكذلك معدلات النمو والشكل رقم 3 يوضح درجة تقلب المتغيرات السابقة في كل من الدول المستهدف للتضخم وغير المستهدفة له.

الشكل رقم (3): المتوسط ودرجة تقلب التضخم ومعدلات النمو وسعر الفائدة في الدول المستهدفة

للتضخم وغير المستهدفة للتضخم
(2011-2001, 2005-2000)



Source J. Solanes, & F. Torrejon Flores . *Inflation Targeting Works Well in Latin America*, University Jaume I Working Paper PD-ECO 2008/02.P16.

ويعزى بعض المؤيدين لسياسة استهداف التضخم تنامي عدد الدول المطبقة لها إلى تمتعها بالالتزام والمصدقية من قبل صانعي السياسة النقدية المستقبلية، لاسيما أنها تعمل جاهدة من أجل تحقيق معدلات تضخم منخفض وتوفير فرص تشغيل أعلى، كما تمكن المستهلكين والمستثمرين من وضع توقعاتهم المستقبلية بما يزيل حالة عدم اليقين التي تكون مصاحبة للواقع الاقتصادي. - يعتبر إطار استهداف التضخم النواة الأساسية لخفض عجز الموازنة فكثير من الدول التي تعمل على تطبيق سياسة استهداف التضخم، قد تمكنت من تقليص عجز الموازنة الذي كانت تعاني منه، بل أنها حققت فائضا كما هو الحال بالنسبة إلى تركيا والبرازيل والمكسيك.¹⁷

- يبدو أن البلدان المستهدفة للتضخم استطاعت التقليل من حدة الموجة التضخمية الناشئة عن تزايد أسعار السلع خلال عام 2007 إذ أدت صدمة الأسعار إلى ارتفاع التضخم وانخفاض في

النمو في معظم دول العالم؛ إلا أن درجة حدة هذه التأثيرات كانت أقل وطأة على الدول التي تنتهج سياسة استهداف التضخم. وتتوافق هذه النتيجة مع الفكرة القائلة بأن توقعات التضخم تعد مترسحة بصورة أفضل في البلدان المستهدفة للتضخم، كما تعمل السلطات النقدية على تركيز أكبر للحيولة دون جموح التضخم.¹⁸

2- الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم

قد يظن البعض أن سياسة استهداف التضخم لم توجه لها أي انتقادات، لكن الحقيقة غير ذلك فقد أرجع بعض الاقتصاديين النجاحات المحققة باستخدام هذه السياسة إلى التطورات الدولية الملائمة المتمثلة أساساً في تحرير التجارة والاندماج الاقتصادي وثورة الاتصالات... الخ، كما أنها لم تخضع للتجربة الكافية التي تتيح إمكانية الحكم عليها بأكثر مصداقية.

وعموماً يمكن إيجازها أهم هذه الانتقادات في النقاط التالية:¹⁹

- ❖ هناك شك كبير يحوم حول مقدرة السلطة النقدية على تطبيق سياسة نقدية تؤثر بالفعل على المطلوبة على معدل التضخم، إذ يتوقع مصممي السياسة النقدية أن تكون عملية الوصول إلى معدل التضخم المستهدف مخوفة بالمخاطر وصعبة للتجسيد مقارنة بتثبيت سعر الصرف أو تحقيق معدل نمو ما أو التحكم في المعروض النقدي؛
- ❖ تسود عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم الأخذ بعين الاعتبار تأخيرات محتملة طويلة بين التغيرات في السياسة النقدية وتأثيراتها على التضخم، فيجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من مدى تحقق الأهداف أو إجراء التعديل اللازم حول السياسة المنتهجة ؛
- ❖ ينصب اهتمام البنك ضمن إطار سياسة استهداف التضخم على ارتفاع الأسعار بشكل جوهري ، ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار، مما يجعل جني الآثار الإيجابية للسياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال؛
- ❖ في حالة الصدمات الخارجية مثل ارتفاع أسعار الطاقة مثلاً، فمن البديهي ارتفاع الأسعار وانخفاض الناتج المحلي وفي ظل انتهاج سياسة استهداف التضخم من طرف البنك

المركزي من المتوقع أن يعمد إلى تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية مما يؤدي إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي.

- ❖ ويشير كل من Taylor & Mcgallum في هذا الوضع أفضلية استهداف معدل نمو الناتج بدلا من استهداف معدل التضخم، وينتج عن هذا التوجه العديد من المشاكل الراجعة لعدم قدرة البنك المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل الناتج المحلي، بالإضافة إلى الجهل الكبير لعريضة واسعة من الجمهور لمفهوم الناتج المحلي وما يحتويه؛
- ❖ على الرغم النجاحات الباهرة التي حققتها سياسة استهداف التضخم في التخفيض المستمر لمعدلات التضخم، إلا أن الأسواق لا تزال تشكك في مدى إمكانية المحافظة على هذه الإنجازات في المستقبل؛

- ❖ إن الطبيعة المستقبلية لإطار استهداف التضخم يجلب بعض الشكوك في عملية صناعة القرار السياسي؛ حيث يسمح بالمزيد من حرية التصرف من جانب البنك المركزي من مجرد استهداف سعر الصرف أو المعروض النقدي. لذلك، قد تسمح هذه السلطة التقديرية لوضعي السياسات بمتابعة السياسات التوسعية بشكل مفرط.

ثالثا: تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الصناعية والناشئة

لقد تبنت العديد من الدول الصناعية والناشئة سياسة استهداف التضخم كأداة لإدارة السياسة النقدية منذ التسعينات من القرن الماضي كما هو موضح في الملحق رقم (1)؛ حيث يظهر تاريخ اعتمادها ومعدل التضخم المستهدف والفعلي المحقق في سنة 2011 ويلاحظ أن 27 دولة قد تمكن أغلبها إلى حد بعيد من تطبيق السياسة بفعالية وحزم، ونقطة التلاقي التي تتمتع بها حل هذه الدول تتمثل أساسا في سعيها الدؤوب نحو الإيفاء بالمتطلبات الأساسية مثل: استقلالية البنك المركزي والمرونة في نظام سعر الصرف وانخفاض التمويل التضخمي، فضلا على توفير الأسواق المالية المتطورة، والنظرة المستقبلية لمراقبة التضخم والالتزام بتسويته في حالة حدوث أي انحراف على الأهداف المسطرة.

1- 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 عشر شهرا، أو البيانات الربع سنوية)

ومعدل التضخم المستهدف، وضمن هذا الإطار سيستخدم مؤشر الأسعار العام (CPI) كمؤشر معبر عن التضخم. وتحقيقاً لذلك أخذت عينة تتكون من 21 بلداً تطبق سياسة استهداف التضخم، ثمانية منهم من الاقتصاديات الصناعية (أستراليا، كندا، أيسلندا، النرويج، نيوزيلندا، المملكة المتحدة، السويد وسويسرا) وثلاثة عشر من الاقتصاديات الناشئة، حيث تم تجميع البيانات من دراسة خاصة بكل من ميشكين وشميت هيبيل *Mishkin et Schmidt-Hebbel* (2007)، وهذه البيانات تغطي فترتين الأولى تتميز بانخفاض معدلات التضخم المستهدفة، أما الثانية فتكون بها معدلات التضخم المستهدفة مستقرة، في حين تبدأ فترة الدراسة من تاريخ بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم (وكل دولة وتاريخ اعتمادها على الخطة) وينتهي في الربع الثاني من عام 2007.²⁰ و عموماً تم تلخيص نتائج الدراسة في الجدول رقم 1 والشكل رقم 4.

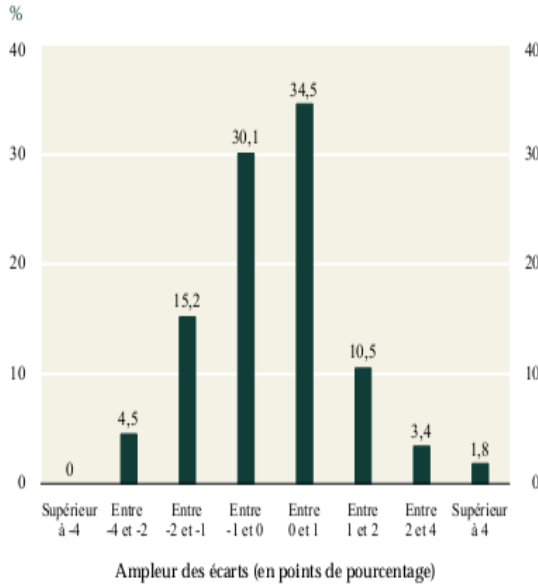
الجدول رقم (1): فعالية البنوك المركزية للدول الصناعية في استهداف التضخم

الخروج عن الحدود المسموح بها	الانحراف المهم	ترتيب الشفافية DE	متوسط الانحراف EAM		تاريخ بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم	
			الترتيب	القيمة		
52/29	7	6	4	0,85	T3/1994	استراليا
46/12	4	4	3	0,80	T1/1991	كندا
-	10	8	8	2,13	T1/2001	أيسلندا
-	4	7	6	1,03	T1/2001	النرويج
38/15	7	1	5	0,99	T1/1990	نيوزيلندا
-	0	3	2	0,66	T1/1992	المملكة المتحدة
50/24	5	2	7	1,08	T1/1995	السويد
-	0	5	1	0,38	T1/2000	سويسرا
43%	4,63	-	-	0,99		المتوسط

Sources: Marc-André Gosselin, *La Performance des banques centrales en régime de cibles d'inflations*, Revue de la Banque Du Canada, 2007/2008, P22.

الشكل رقم (4): توزيع انحراف التضخم الفعلي مقارنة بالمستهدف في الدول

الصناعية



Sources : *Ibid*, P21.

ومن خلال قراءة الجدول رقم(1) والشكل رقم (4)، يمكن الوصول إلى جملة من الملاحظات، سيتم عرضها في النقاط الآتية:

- يتبين أن نتائج معالجة التضخم بالنسبة للبلدان الصناعية تعد جد جيدة، فحوالي ثلثي المعدلات المرصودة تختلف بأقل من نقطة مئوية واحدة عن الهدف المرسوم، كما أن الفروق الإيجابية والسلبية بلغت 50.2% و 49.8% على التوالي، والملاحظ أن الانحراف بأكثر من نقطتين مئويتين يعتبر نادر جدا، بالإضافة إلى ذلك فإن متوسط الانحراف المطلق (EAM) لم يتعدى نقطة مئوية واحدة، وتتصدر سويسرا الانحراف عن تحقيق الهدف بـ 0.38 نقطة مئوية في المتوسط، أما المملكة المتحدة تأتي في المرتبة الثانية بمتوسط انحراف يعادل 0.66 نقطة مئوية وبالتالي، فقد سجلت انحراف عن تحقيق الهدف المرسوم بهذه النسبة.

- ويبرز من خلال الدراسة عدم وجود علاقة واضحة بين هذه النتائج وتصنيف البنوك المركزية من حيث درجة الشفافية (الترتيب تم إعداده بناء على دراسة متخصصة لكل: *Dincer et 2007*، *Eichengreen*)، فعلى سبيل المثال وبالنظر إلى الجدول رقم (1) نجد أن نيوزيلندا قد تحصلت على المرتبة الأولى على مستوى درجة الشفافية التي يتمتع بها البنك المركزي، بينما أخذت المرتبة

الخامسة من حيث قيمة الانحراف المتوسط المطلق لمعدل التضخم الفعلي مقارنة بالمستهدف، وحوصلة الدراسة تشير إلى وجود علاقة ضعيفة بين الشفافية والأداء من حيث التضخم، فضلا على 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 على النطاق المسموح به خلال فترات الاستقرار في الهدف، فقد حققت كندا أفضل أداء على مستوى جميع البلدان الصناعية، حيث سجلت أدنى خروج عن النطاق المسموح بـ: 12 مرة من 46 ثلاثي، أما في أستراليا فيلاحظ أن معدل الزيادة في التضخم يتخطى نطاق الحدود المسموح بها بأكثر من نصف الفترة المدروسة.

2- تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة:

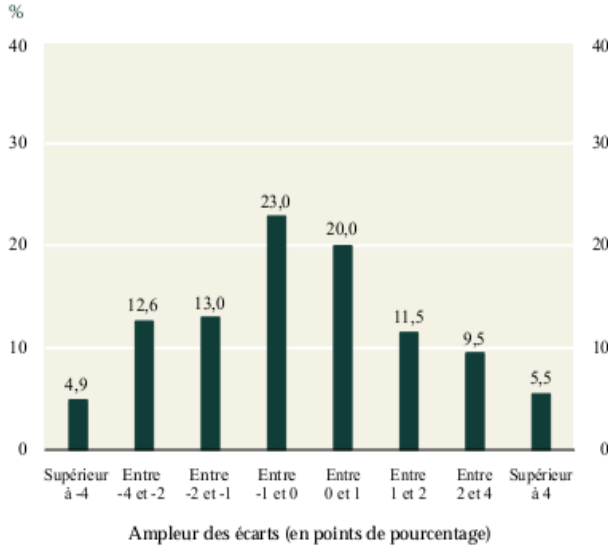
و كما سبق ذكره فعينة الدراسة تتكون من 13 دولة ناشئة تتمثل في : جنوب أفريقيا، البرازيل، شيلي، كولومبيا، كوريا الجنوبية هنغاريا، وفلسطين المحتلة ، المكسيك، البيرو، الفلبين، بولندا، جمهورية التشيك وتايلاند، وتتلخص نتائجها في : الجدول رقم 2 و الشكل رقم 5.

الجدول رقم (2): فعالية البنوك المركزية للدول الناشئة في استهداف التضخم

الخروج عن الحدود المسموح بها	الانحراف المهم	ترتيب الشفافية DE	متوسط الانحراف EAM		تاريخ بداية تطبيق السياسة	
			الترتيب	القيمة		
26/12	10	4	12	2.31	T1/2001	جنوب أفريقيا
-	17	4	13	3.00	T1/1999	البرازيل
26/6	8	7	1	1.02	T1/1991	الشيلي
-	14	8	6	1.75	T1/1999	كولومبيا
30/15	6	5	2	1.16	T1/1998	كوريا الجنوبية
-	11	3	9	2.08	T1/2001	هنغاريا
18/14	33	5	11	2.26	T1/1992	فلسطين المحتلة
18/11	5	9	4	1.56	T1/1999	المكسيك
22/10	13	6	5	1.57	T1/1994	البيرو
-	13	2	7	1.92	T1/2001	الفلبين
14/10	17	6	10	2.22	T1/1998	بولندا
-	14	1	8	2.01	T1/1998	التشيك
30/6	4	6	3	1.21	T1/2000	تيلاندا
46%		-	-	1.85		المتوسط

Sources : ibid, P23.

الشكل رقم (5): توزيع انحراف التضخم الفعلي مقارنة بالمستهدف في الدول الناشئة



Sources : *Ibid*, P23.

ومن خلال قراءة الجدول رقم(2) والشكل رقم (5)، يمكن الوصول إلى جملة من الملاحظات، سيتم عرضها النحو الآتي:

- في بلدان الأسواق الناشئة التي تبنت سياسة استهداف التضخم، فإن النتائج لم تكن جيدة وعلى نفس القدر من الكفاءة التي شهدها تطبيق السياسة في الدول الصناعية، فحوالي خمس المعدلات المرصودة تختلف بأقل من نقطة مئوية واحدة عن الهدف المسطر، كما أن الفروق الإيجابية والسلبية بلغت 46.5% و 53.5% على التوالي، أما متوسط الانحراف المطلق (EAM) فقد بلغ 1.85 ويعتبر أكبر من المتوسط المحقق بالنسبة للدول الصناعية، وتتصدر الشيلي الانحراف عن تحقيق الهدف بـ 1.02 نقطة مئوية في المتوسط، أما كل من البرازيل وجنوب أفريقيا وفلسطين المحتلة فهي في ذيل الترتيب، وعلى العموم فإن السمة البارزة للاقتصاديات الناشئة في هذا المقام تظهر في أن معدلات التضخم تميل إلى أن تكون أقل بقليل عن الأهداف المرسومة، بينما تكون الاختلافات بين البلدان كبيرة في المتوسط؛ حيث البرازيل وهنغاريا قد تجاوزت هدفها بنسبة 1.9 نقطة مئوية، في حين أن كولومبيا وكوريا الجنوبية تعاني من التضخم دون 1.5 و 0.3 نقاط مئوية على التوالي، على معدل التضخم المستهدف²¹؛

-وقد أكدت الدراسة على وجود علاقة ضعيفة بين الشفافية وأداء البنوك المركزية في مجال السيطرة على التضخم بالنسبة للدول الناشئة، كما هو شأن الدول المتقدمة، فعلى سبيل المثال صنفت جمهورية التشيك في المرتبة الأولى من حيث درجة الشفافية التي يتمتع بها البنك المركزي بالمقابل فقد احتلت المرتبة الثامنة ضمن أدائه اتجاه محاربة التضخم؛

- قد حققت تيلاندا أفضل أداء على مستوى جميع اقتصاديات الدول الناشئة، حيث سجلت أدنى عدد مرات خروج عن النطاق المسموح والمتمثل في 6 مرات من 30 ثلاثي، أما فيما يخص المتوسط المحقق من طرف الدول الناشئة فقد بلغ: 46% وهو ما يعد أكبر من المحقق في الدول المتقدمة، هذا يعني أن هذه الأخيرة تتمتع بصرامة أكبر في احترام الحدود العليا والدنيا لتغير معدل التضخم الفعلية، وبالتالي الوصول إلى معدل التضخم المستهدف.

واستنادا إلى البيانات الواردة أعلاه، يبدو أن جميع البلدان قد استطاعت الوصول إلى معدل التضخم المستهدف، ولكن بدرجات متفاوتة في الأداء، إذ تعتبر سويسرا والمملكة المتحدة من الدول الحاصلة على أفضل النتائج ضمن نطاق الدول الصناعية، أما في بلدان الأسواق الناشئة نجد كل من الشيلي وتايلاند، ويرجع ذلك أساسا إلى حجم المثابرة والعناية الخاصة التي تلقىها البنوك المركزية في هذه الدول، في توفير متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم، كما أن انحرافات معدلات التضخم الفعلية عن المستهدف تختلف اختلافا كبيرا من بلد إلى آخر، ربما بسبب تنوع الصدمات الخارجية والمؤسسات وأطر السياسة النقدية التي تميز كل اقتصاد مقارنة بالاقتصاديات الأخرى.

وعلى النقيض من الدراسة السابقة يؤكد Scott Roger بأن 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 تأثير على المتغيرات الاسمية وليس المتغيرات الحقيقية (التي تتعدل وفقا للتضخم)؛ فضلا على أن ارتفاع التضخم يضر بالنمو الاقتصادي والتوزيع العادل للدخل، وأن التوقعات وقدرة المصدقية تؤثران تأثيرا كبيرا في مدى فعالية السياسة النقدية وتحلي البنك المركزي بالمرونة التي تعتبر مرهونة في الأساس بسجل أدائه في مجال السيطرة على التضخم؛ حيث يتوجب 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 يأتي على رأسها تيسير الناتج.²²

وعلى العموم تتمتع الدول الصناعية بكفاءة عالية في تطبيق سياسة استهداف التضخم، نظراً لما توفره من متطلبات لتحسيد السياسة ونباحها في تحقيق أهدافها، بالمقابل تعاني الأسواق الناشئة جملة من المشاكل تعيق عملية استهداف التضخم، والتي يمكن إيجازها فيما يلي:²³

- ارتفاع معدل التضخم وتذبذبها بشكل كبير مما يعكس على صعوبة التنبؤ بدقة بمعدل التضخم، وكذا تزايد احتمالات عدم تحقيق المستهدف في المستقبل؛

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

- تعاني الدول الناشئة من عدم فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، بسبب صغر حجم وعدم عمق السوق المالية ونقدية وكذا محدودية الترابط وتنسيق بين السوقين والتدخل المباشر من قبل الدولة في مجال منح الائتمان؛

- ضعف ومحدودية نظم المعلومات المتواجدة التي تمثل الركيزة الأساسية في عملية استهداف التضخم، فهي تعتبر المدخلات الأساسية في بناء النماذج القياسية التي من شأنها التنبؤ بمعدل التضخم؛

- يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم التزام تام من السلطة النقدية توحيد كل الجهود حول هدف واحد يتمثل في تحقيق المعدل المستهدف، بينما يشير الواقع العملي إلى وجود أهداف أخرى لا تقل أهمية عن الهدف السالف الذكر فتم بتجسيدها الدول الناشئة، ولعل على رأسها اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يمثل في نظر المختصين جزءاً هاماً من جملة الموجودات وفي ظل ذلك فمن المتوقع حدوث تغيرات كبيرة في سعر الصرف ينجر عنها آثار ارتفاع معدل التضخم؛

- عدم تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية اللازمة، فضلاً على حجم التداخل بين كل من السياسة المالية والنقدية، بالأخص في تنامي عجز الموازنة ومحاوله علاجه من خلال السوق النقدي، مما يتولد عنه ارتفاع جامع في معدلات التضخم.

- وحق تتمكن الدول الناشئة من حسن تطبيق سياسة استهداف التضخم يجب توفر عوامل أساسية لها بالغ الأثر في نجاح السياسة اختصرها *corce & Khan* في النقاط الآتية:²⁴
- وجود نظام مالي متطور ووضع مالي يتميز بالمتانة يدعمه استقرار على مستوى الاقتصاد الكلي؛
 - استقلالية البنوك المركزية وتفويض بتحقيق ثبات الأسعار؛
 - منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم؛
 - وجود أدوات تكفل التأثير سليم وصحيح لإجراءات السياسة النقدية على التضخم؛
 - تمتع السياسة بالشفافية النقدية بالشكل الذي يؤمن الترسخ التام للمصادقية والثقة.

الخاتمة: الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

- من خلال ما تقدم سابقا، يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصل لها البحث في النقاط الموالية:
- استهداف التضخم عبارة عن إطار للسياسة النقدية يتمكن البنك المركزي من خلاله تحقيق انخفاض معدلات التضخم في المدى القصير، والوصول إلى المحافظة على استقرار الأسعار في الآجال الطويلة، ويتمثل الاستهداف في الإعلان الصريح لمعدل أو مجال يسمح فيه بتغير معدلات التضخم الفعلي؛
 - لتطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح يجب توفر حملة من الشروط المسبقة تتمثل في توفر درجة كبيرة من الاستقلالية للبنك المركزي من الضغوط أو تأثيرات السياسة المالية، وتوفر الظروف التي تتيح المرونة في أسعار الفائدة ونظام سعر الصرف، علاوة على وجود أسواق مالية متطورة وانخفاض الآثار والعوامل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي وتضمن تواجد جهاز مصرفي قوي وسليم، أضف إلى ذلك توفر المقدرات التحليلية والبنية التحتية للبيانات، وذلك من خلال توفر نظم بديلة للسلطات من الوسائل والنماذج القياسية المتطورة لإعداد تنبؤات دقيقة للتضخم؛
 - تعاني الدول الناشئة حملة من العقبات تعيق تطبيقها الناجح لسياسة استهداف التضخم، فهي تتميز بارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها بشكل كبير، وضعف أنظمة المعلومات المتواجدة التي تمثل الركيزة الأساسية في بناء النماذج القياسية المساعدة على التنبؤ بمعدل التضخم، وكذلك عدم

فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية نتيجة لصغر حجم وانعدام عمق السوق المالية والنقدية، فضلاً على حجم التداخل بين كل من السياسة المالية والنقدية، بالإضافة إلى عدم تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية الكافية والمرونة المطلوبة في خدمة الأهداف المتضاربة؛

التوصيات:

وفي الأخير توصي الدراسة بما يلي:

-مهدف تجسيد عملية التطبيق السليم لسياسة التضخم لابد من استيفاء كل المتطلبات المؤسسية والاقتصادية، بالأخص توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصدقية والشفافية فيها؛

-إجراء دراسات تحليلية كافية للآثار الايجابية والسلبية والتي يتوقع حدوثها من جراء تبني سياسة استهداف التضخم، قصد تعظيم المكاسب الايجابية والتخفيف من وطأة الآثار السلبية قدر الإمكان؛
-محاولة الاستفادة من المساعدات الفنية والمالية التي يقدمها صندوق النقد الدولي والمنظمات الأخرى ذات الصلة بالخصوص في مجال التدريب والاستشارة الفنية؛

-من الملح الابتعاد على التمويل التضخمي نظرا للمخاطر الكبيرة التي يشكها على الاقتصاد لاسيما في ظل جهود الجهاز الإنتاجي والذي يعتبر سببا رئيسيا في تعمق التضخم؛

-لابد من اعتماد تقنيات حديثة ومتطورة في مجال التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل، و لن يتحقق ذلك إلا من خلال توفير نظام معلوماتي سليم يعمل بشكل مستمر ومستحدث على تدفق سيل المعلومات وتحليلها، بما يخدم الآفاق المستقبلية لتحقيق نمو اقتصادي مستدام ويسهم في تفعيل و عقلانية عملية رسم معدل التضخم المستهدف؛

-يجب على الدول التي تسعى إلى تبني سياسة استهداف التضخم تحقيق أفضل تنسيق ممكن بين السياسات الاقتصادية، حتى لا تصبح متضاربة وغير مؤدية إلى الغاية التي وضعت من أجلها؛
-إجراء بحوث باستخدام نماذج قياسية تربط وتحدد طبيعة العلاقة بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية، بغية ترشيد فعالية سياسة استهداف التضخم والإيفاء بأحد شروطها الضرورية واللازمة لتحقيق الفعالية المطلوبة من السياسة.

الهوامش :

- ¹ Zied Ftiti & Jean - François Goux,
Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale, GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique Lyon St Étienne, France, Mars 20 11,P5.
- ² Eser Turar. *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,p1.*
- ³ Zied Ftiti & Jean - François Goux,OP-CIT,P5
- ⁴ توفيق عباس عبد عون و صفاء عبد الجبار علي، "تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة"، مجلة جامعة كربلاء، العلمية-المجلد التاسع، (العراق: العدد الثاني، أُنسائي 2011)، ص 65.
- ⁵ Adnen Chockri & Ibticem Frihka ,*La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien, PANOECOMICUS, 1,2011, p92.*
- ⁶ أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية،(سوياء، 2-3 تموز 2005)، ص 3.
- ⁷ Kamal louali ; *opportunités de mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc ,direction de la politique économique générale ,document de travail , 102,2004,PP 4-5.*
- ⁸ Eser Turar,OP-CIT,P5.
- ⁹ Adnen Chockri & Ibticem Frihka,OP-CIT,P95.
- ¹⁰ Kamal louali OP-CIT,P6.
- ¹¹ Eser Turar,OP-CIT,PP7-8.
- ¹² توفيق عباس عبد عون و صفاء عبد الجبار علي، مرجع سبق ذكره، ص 65.
- ¹³ Emmanuel carre, *une Histoire du ciblage de l Inflation, centre d économie de l université paris Nord CNRS UMR n7234,N07-2011,P3*
- ¹⁴ يوسف عثمان إدريس، "نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات وتجارب التطبيق"، مجلة المصرفي، تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء بنك السودان المركزي، العدد التاسع والأربعون (السودان ، سبتمبر 2008).ص ص 18-19.
- ¹⁵ محمد بوجلل، "مقاربة إسلامية للأزمة المالية الراهنة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد السادس، (الجزائر:2009)، ص ص : 67-68.
- ¹⁶ راجع أكثر :

- منى يونس حسين، الوصول إلى الرفاهية علاقة بعض المكونات الاقتصادية بتوزيع الدخل والثروة الوطنية، (بيروت: الدار العربية للعلوم ناشرون ودار الخلود، 2010)، ص ص 213-214.
- ¹⁷ رانيا عبد المنعم المشاط، "السياسة النقدية والمجال لتبني إطار استهداف التضخم"، مجلة بنوك وأعمال، تصدر عن المعهد المصري المصرفي (القاهرة، أكتوبر ديسمبر 2012)، ص 14.
- ¹⁸ سكوت روجر، "استهداف التضخم يبلغ عامة العشرين"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي (واشنطن: مارس 2010)، ص 48.
- ¹⁹ ناجي التوي، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء (الكويت، دون سنة للطبع)، ص 13.

-Brett Stuckey, *L ABC ciblage de l inflation , bibliotheque du Patlement, canada, le 9 Novembre 2011 , P4.*

²⁰ Marc-André Gosselin, *La Performance des banques centrales en régime de cibles d inflation, Revue de la Banque Du Canada, 2007/2008, P22.*

²¹ *Idem, P22.*

²² سكوت روجر، مرجع سبق ذكره، ص ص 46-47.

²³ ناجي التوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 14-15.

²⁴ Enzo Croce et Mohsin S.Khan, *Régimes monétaires et Ciblage de L inflation ,FMI, Finances & Développement, Septembre 2000, P51.*