

البنك المركزي العراقي  
المديرية العامة للإحصاء والابحاث  
قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية

دراسة بعنوان :

:

الخبيرة  
د. رجاء عزيز بندر

## مقدمة

من الطبيعي ان تهتم البنوك المركزية بابقاء التضخم دون مستويات معينة ، لذا نجد البنوك المركزية بنفسها مضطرة الى تحقيق الاستقرار في الاقتصاد ، اي ضمان معدلات بطيئة لتغير مستويات الاسعار لأن انعدامه يقود الى تسوية عملية صنع واتخاذ القرار من قبل الوحدات الاقتصادية وانعدام الثقة بالسلطة النقدية وعرقلة النمو الاقتصادي.

لذا تولدت قناعات راسخة لدى واضعي السياسة النقدية بأن استقرار الاسعار يجب ان يكون الهدف طويل الامد للسياسة النقدية وكما تبين ومنذ نهاية الثمانيات من القرن الماضي بأن التأثير في التضخم بشكل غير مباشر عن طريق المقاربة التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات الوسيطة (الاستهدافات الوسيطة التقليدية) كمعدلات الفائدة ، سعر الصرف ، والمجاميع النقدية التي لم تكن فعالة في تحقيق الهدف المنشود في خفض التضخم مما دفع الى تبني اسلوب حديث لادارة السياسة النقدية مبني على مقاربة مباشرة للحد من التضخم سواء من قبل الدول المتقدمة او الدول النامية مع بداية التسعينات من القرن الماضي وعرف هذا الاسلوب لسياسة "أستهداف التضخم " **Inflation Targeting Policy**

يهتم هذا البحث الى التعريف بسياسة استهداف التضخم وتوضيح الظروف التي تطورت فيها كذلك يتطرق البحث الى متطلبات واجراءات تطبيق السياسة ، كما نتعرف الى تقييم اداء سياسة استهداف التضخم وتختم الدراسة بعرض بعض تجارب الدول النامية التي طبقت هذا الاطار لادارة السياسة النقدية لذا قسمت الدراسة الى المباحث التالية :-

- 1- المبحث الاول : سياسة استهداف التضخم مفهومها ، تطورها ومتطلبات تطبيقها
- 2- المبحث الثاني : الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم
- 3- المبحث الثالث : استعراض تجارب الدول النامية في استهداف التضخم

واخيرا خلصت الدراسة بجملة من الاستنتاجات والتوصيات

## المبحث الاول :- مفهوم سياسة استهداف التضخم وطرق تطورها

توصف سياسة استهداف التضخم في الكتابات الاقتصادية بأنها " اطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل ظروف مقيدة "(1) وهي بذلك تعتمد على القواعد اذ يتطلب تبني اهداف صريحة والتزام البنك المركزي باتباع سياسة متسقة وثابتة في الوقت نفسه يترك للبنك المركزي حرية اتخاذ القرار حول كيفية استخدام ادواته الامر الذي يسمح له ببعض المرونة في التصدي للصدمات المحلية والخارجية غير المتوقعة .

ومن الناحية العملية يقرر البنك المركزي عادة المسار المقبل للسياسة النقدية بعد تقديم المعلومات التي يتم الحصول عليها من عدة مؤشرات مثل توقعات التضخم التي تهيئها له نماذج الاقتصاد الكلي ، عمليات المسح القائمة على اساس توقعات التضخم كما تنظر السلطة النقدية في تطورات المتغيرات المالية والنقدية الرئيسية مثل النقود والائتمان ، والهيكل الزمني لأسعار الفائدة وأسعار الأصول وظرف سوق العمل. وفي حالة انحراف معدلات التضخم عن المعدل المستهدف فإن ذلك يشير الى تعديل السياسة بمعنى انتهاج سياسة نقدية تقييدية اذا كان المعدل المتوقع للتضخم يتجاوز المعدل المستهدف او انتهاج سياسة نقدية توسعية اذا كان المعدل المتوقع للتضخم يقل عن المعدل المستهدف .

### المطلب الاول :- تعريف سياسة استهداف التضخم

يعرف (2002) EserTurer استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالأعلان عن الهدف الرسمي كمجالات او هدف كمي ( رقمي ) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة او اكثر مع الاعلان الظاهر بأن تحقيق واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الاول للسياسة النقدية (2) ويعتبر Stone As Career استهداف التضخم بأنه يبدأ بالتسليم بأن أي بنك مركزي يفنقر لسياسة سعر صرف واضحة (أستهداف سعر الصرف ) او قاعدة نقدية ( أستهداف نقدي ) يعد تلقائياً" انه يطبق سياسة أستهداف التضخم ويضيف بأن هذا الصنف ملتزم بوضوح لسياسة استهداف التضخم (3) .

لقي هذا التعريف انتقاداً" من قبل (2003) Truman في تصنيف البنوك المركزية هل هي على اساس أستهداف التضخم ام لا فأذا لم يكن هناك إعلان صريح فإنه لا يعتبر أستهداف التضخم قائم ومع استمرار الجدل حول التعريف واي البلدان يمكن ان تعتبر مستهدفة له حتى بعد 20 سنة من تواجده.

يخلص Kenneth N .kuthner LZOAL (4) الى وجود طريقتين للتفكير في

تعريف استهداف التضخم :-

- تتعلق الطريقة الاولى بالخصائص الملاحظة او الظاهرة لاطار سياسة الأستهداف .
- تتعلق الطريقة الثانية بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لادارة السياسة النقدية .

ويترتب على الطريقة الاولى في التفكير الى ان الطريق الأسهل لتمييز استهداف التضخم يكون بالطبع بالاعلان الصريح ، فإذا اعلن البنك المركزي عن اهداف التضخم يقال انه يطبق سياسة استهداف التضخم ويسمى هذا التعريف العملي لأستهداف التضخم وقد يكون الاعلان الصريح نقطة بداية جيدة للأستهداف لكن دون الجزم بذلك لذا ينتقد هذا التعريف في وجهتين :

- ان التعريف بهذه الطريقة من خلال الأعلان عن هدف التضخم لا يعتبر شرط كافي وضروري لكي يؤهل البنك المركزي على انه يطبق سياسة أستهداف التضخم بعض البنوك المركزية لها اهداف للتضخم مثل البنك المركزي الاوربي وتفتقر الى المميزات الأخرى لذا لا نقول أنها تطبق سياسة أستهداف التضخم .
- تصر بعض البنوك المركزية مثل الاحتياطي الفدرالي الامريكي على انها ليست على نظام أستهداف التضخم بالرغم من امتلاكها لأغلب وفي بعض الاحيان لكل المميزات الأخرى للبنوك التي اعلنت صراحة عن أستهداف التضخم ، واذا كان التعريف العملي لأستهداف التضخم يأخذ نموذج من وجهة نظر واضعيه أمثال (1999) Bernake بأنه افضل وصف كأطار للسياسة النقدية بدلا" منه كقاعدة فقد ظهرت جهودا" يتزعمها عدد كبير من الاقتصاديين امثال Lars Sevenssen (1997- 1999) .

يعرف أستهداف التضخم على انه قاعدة مثالية لسياسة نقدية **Policy Rule** .

توجه لهذا التعريف مجموعة من الانتقادات من قبل عدد من الاقتصاديين أمثال (2002) Mish kin و(2003) Truman الذي يرى ان أستهداف التضخم كأطار لسياسة نقدية يسبق في البداية تطبيق قواعد مثالية للسياسة النقدية فلا يمكن ان يتعارض في الادب الاقتصادي الاطار النظري مع ما هو عملي ويذكر بأن تبني الأستهداف كأطار كان بستة سنوات قبل ظهور المقالة المشهورة لتايلور 1993(4) او العمل اللاحق لـ (1997) Sevensson الذي يربط أستهداف التضخم بالقواعد المثالية للسياسة النقدية لا يعد استهداف التضخم حسب (1999) Hanziro lan طريقة او اداة لتخفيض المعدل الجاري للتضخم بعد فترة ازالة التضخم بصفة شاملة (5)

واخيراً تعد سياسة استهداف التضخم اسلوب جديد وحديث لإدارة البنوك المركزية لسياستها النقدية مركزة على معدل التضخم مباشرة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية. اما الهدف النهائي لها هو تحقيق استقرار الاسعار في الاجل الطويل ظهر هذا الاسلوب في بداية التسعينات وبالضبط في نيوزلند عام 1990 .

## المطلب الثاني :- ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم

بدأت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من الدول المتقدمة بدأ بنيوزلندا في عام 1990 ثم في كندا عام 1991 ومن ثم في المملكة المتحدة في 1992 تلتها الدول الصناعية الأخرى كاستراليا والسويد 1993 .  
ان تحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة ومستقرة للتضخم شجع عدد من الدول النامية على تبني هذه السياسة مثل شيلي وبولندا 1999 ، وكولومبيا وكوريا وجنوب افريقيا في عام 2000 وهنكارية وايسلندا والمكسيك عام 2002 والفلبين وبيرو عام 2002 .

تعد اكثر من 40 بلد استهدف الوصول الى مستوى متدني ومستقر من التضخم لكن 18 بلداً منها فقط هي التي تصنف كبلدان مستوفية بالكامل لشروط استهداف التضخم (6)

### ثانياً:- تطور سياسة استهداف التضخم

ان تحقيق أهداف السياسة النقدية يرتبط بمدى العلاقة التي تربط الهدف النهائي بالاستهدافات الوسيطة في المرحلة التي سبقت فترة الثمانينيات حيث كان الاعتقاد السائد بصحة الفرضية القائمة على قدرة البنوك المركزية على التحكم في الاستهدافات الوسيطة وان هناك علاقة وثيقة بينها وبين الاهداف النهائية .

أن انهيار نظام بريتون ودوز في اوائل السبعينيات جعل اسعار الصرف غير فعالة كأستهدافات وسيطة فظهرت المجاميع النقدية كأستهدافات وسيطة يمكن التحكم فيها وتعكس بصفة جيدة الهدف النهائي خاصة مع الاتجاه المتصاعد لافكار النقوديين في تلك الفترة , ويوجد سببان لتعثر الأستهدافات الكمية ( الاستهداف النقدي) يتعلق بالتناقض بين أهداف السياسة النقدية، مما يخلق عدم ثقة لدى الجمهور في اولوية الاهداف المراد تحقيقها ويتعلق السبب الثاني بضعف قوة الارتباط وتأثير الأستهدافات على الهدف النهائي للسياسة النقدية خاصة في ظل ظروف عدم استقرار دالة الطلب على النقد نتيجة للابتكارات المستحدثة في الاسواق المالية وعدم إعطاء استقلالية كبيرة للبنوك المركزية هذا ما سمح بالانتقال الى استهدافات لمعدل التضخم كأستهدافات وسيطة وتحقيق الاستقرار في الاسعار في المدى الطويل كهدف نهائي .

نستخلص من ذلك ان الاستهداف الوسيط انتقل منذ نهاية الحرب العالمية الثانية الى بداية التسعينات من استهداف سعر الصرف **Exchange Rate Targeting** الى الاستهداف النقدي **Monetary Targeting** ثم الى استهداف التضخم **Inflation Targeting** .

### ثالثاً:- أسباب تبني سياسة أستهداف التضخم

هناك عدة عوامل ساعدت على ظهور هذه السياسة نذكر منها :-

- 1- ارتفاع التضخم في عقد الثمانينات قد أثر عكسياً على معدل النمو الاقتصادي وعلى تخصيص الموارد الاقتصادية .
- 2- عدم استقرار العلاقة بين المجاميع النقدية والتضخم مما خلق مشكلة في الغالب لسياسة نقدية تستهدف المجاميع النقدية مما نتج عن ذلك التقليل من تلك السياسة والتخلي عنها لصالح سياسة استهداف التضخم ، ان عدم استقرار هذه العلاقة لا يعطي نتائج غير مرضية على تحقيق تضخم منخفض علاوة على ذلك فإن سياسة الاستهداف النقدي لا تزود البنك المركزي بأشارات كافية حول موقف السياسة النقدية فإذا كانت هناك صدمات نقدية فإن هذه السياسة لا تساعد على تثبيت معدلات التضخم المتوقعة كي تكون دليلاً جيداً لمساءلة البنك المركزي اضافة الى ذلك لا يساعد الاستهداف النقدي على زيادة شفافية السياسة النقدية ووضع البنك المركزي امام المساءلة لدى الجمهور (7) .

- لذا يتطلب الامر ضرورة وجود استهداف وسيط للسياسة النقدية يؤدي الى زيادة فعاليتها في التأثير على استقرار معدل التضخم .
- 3- هناك مشكلة في التحديد الاحصائي الدقيق للمجاميع النقدية كأستهدافات وسيطة وان ايجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصياً في محيط يتميز بأتساع الابتكارات المالية المستحدثة في الاسواق المالية الى جانب عدم الاتفاق حول المجموع الاكثر دلالة وارتباط بالتضخم .
  - 4- يحدد البنك المركزي معدل او مجال التضخم في فترة محدودة حتى يتفادى مشكلة تضارب الاستهدافات ( كأستهداف سعر الصرف او المجاميع النقدية ) ان تحديد هذه المعدلات من شأنها ان تضع قيود امام السلطة النقدية في ادارة السياسة النقدية .
  - 5- تطرح سياسة أستهداف المجاميع النقدية مشكلة الحافطة المالية للوحدات الاقتصادية نتيجة تغيرات في اسعار الفائدة قصيرة الاجل وطويلة الاجل مما يؤدي الى اختلاف في تشكيل المجاميع النقدية الواسعة والضيقة من حيث الحجم كأنخفاض أسعار الفائدة قصيرة الاجل مقارنة بأسعارها في الاجل الطويل مما يؤدي الى تضخيم المجاميع الواسعة لان الوحدات الاقتصادية غير المالية تلجأ الى توظيف اموالها في شكل سندات اكثر مما في شكل ودائع لأجل ان هذا الاختلاف في تطور المجاميع النقدية نتيجة لصدمات معينة لا يعطي فعالية اكبر لها بأن تكون استهدافات وسيطة تعكس جيداً" أستقرار الاسعار في المدى الطويل .
  - 6- ان تأثير الاستهداف النقدي على معدل التضخم يمكن ملاحظتها عادة خلال فترات تأخر زمنية **Time Lags** تكون غير محدودة نتيجة لعدم أستقرار الاستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية وكذلك نتيجة لطبيعة الصدمات التي يتعرض لها الطلب الكلي والعرض الكلي في النشاط، لذا تضعف قدرة السياسة النقدية في بلوغ اهدافها بشكل دوري مما ينتج عنه انحرافات في معدلات التضخم مما يستدعي من السلطة النقدية ايجاد آليه لتحديد معدل التضخم عند مستوى معين فالانحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف يتطلب ضرورة تدخل السلطة النقدية لازالة هذا الانحراف من خلال ادوات السياسة النقدية المناسبة مما يمكنها من التحكم في تقلبات معدل التضخم والنتائج عند المستوى المستهدف .

## المبحث الثاني : متطلبات تطبيق سياسة أستهداف التضخم

إذا كانت فعالية السياسة النقدية التقليدية في الحد من التضخم تنصرف الى الكيفية التي تستطيع من خلالها السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الاسعار. فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى امكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل او المدى المستهدف كهدف اساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل .  
ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط العامة والشروط الاولية (الاساسية ) لأستهداف التضخم .

### اولا :- الشروط العامة لاستهداف التضخم

تعد الشروط العامة تلك المعايير او الخصائص التي يجب ان تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن ان نقول انها تستهدف التضخم فأذا نقص شرط من هذه الشروط في اي بلد لانستطيع الحكم على انه يستهدف التضخم ، يحدد **F.S.Mihkin** خمسة شروط ضرورية لقيام أستهداف التضخم وهي (8) :-

1- الاعلان الصريح عن اهداف رقمية لمعدل التضخم في الاجل المتوسط تلتزم بموجبه السلطة النقدية التزاما " صريحا" بتحقيق معدل تضخم او مدى مستهدف محدد في اطار زمني محدد .

وتستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي او مدى مستهدف والفترة الزمنية التي يتعين فيها الوصول الى هذه المعدلات وتتمثل في شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم ، وبيانات صحفية وخطابات رسمية ففي البرازيل على سبيل المثال يجري نشر قرارات لجنة السياسات النقدية التابعة للبنك المركزي التي تجتمع كل خمسة اسابيع فورا" بعد اجتماعها وينشر محضر الاجتماع في ظرف اسبوع (9) .

2- التزام مؤسساتي بأن استقرار الاسعار هو الهدف الاول للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام او التعهد بتحقيق هذا الهدف .

3- استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية في معدل التضخم ليس فقط المجاميع النقدية واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية بل يجب ان تتوفر لدى البنك المركزي أليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي (15) .

4- اخضاع البنك المركزي للمساءلة اكثر في انجاز هدف التضخم كهدف اساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل .

## ثانياً:- الشروط الاولية لاستهداف التضخم

تتمثل الشروط الاساسية في تلك المعايير التي يجب ان تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية اكبر في تطبيقها وهي (11) .

### 1- استقلالية البنك المركزي :-

يعد من المتطلبات الاساسية لأستهداف التضخم من خلال اعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول الى هدف التضخم المنخفض وتعني الاستقلالية الكاملة اعطاء قدر اكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ اهدافها وتشير ضمناً الى عدم تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية الحكومية من خلال التوسع النقدي وفي نفس الوقت عدم التقيد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة او الابقاء على سعر صرف اسمي معين كما يجب ان لا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الاسعار في الاجل الطويل .

وفي الوقت نفسه يجب ان لا يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام من قبل البنك المركزي كما لا يجب اعطاء ثقل كبير للقطاع العام في التمويل من الجهاز المصرفي بل يجب ان تكون الايرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية .  
ان انعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في بلوغ الاستهدافات الموضوعية مع اجبار البنك المركزي للتكيف مع سياسته النقدية حسب الظروف السائدة .  
يرى بعض الاقتصاديين انه ليس هناك تعريف تحليلي او تجريبي للحد من التضخم الذي عنده تفقد السياسة النقدية فعاليتها وتصبح عندها متكيفة مع الاوضاع السائدة منهم يرى ان الدولة التي لها معدلات تضخم تتراوح بين 15-25% لمدة ثلاث او خمس سنوات لا يمكنها الاعتماد على سياسة نقدية تستهدف معدل تضخم منخفض ودائم (12) .

### 2 - وجود هدف واحد للسياسة النقدية

يتمثل الشرط الثاني لتبني سياسة استهداف التضخم انعدام استهدافات اسمية اخرى مثل الاجور او مستوى التشغيل او سعر الصرف الاسمي تتعارض وتحقيق استقرار الاسعار في المدى الطويل .  
فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ معدل مستهدف للتضخم وسعر الصرف الثابت في الوقت نفسه .



كذلك اذا كان الاقتصاد يتميز بوجود حركة كبيرة لانتقال رؤوس الاموال فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل منخفض للتضخم مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية ، فأذا حدث تضارب في الاهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية اعطاء الاولوية لهذين الهدفين وتوضيحها للجماهير بطريقة موثوقة ولتفادي هذا التضارب يتطلب تبني نظام سعر الصرف مرن الى الحد الذي يكون فيه التضخم له الاولوية في حالة حدوث اي تعارض لذا يكون الطريق الاكثر أمانا" لتفادي تلك المشاكل ان لا تكون اي متغيرات اسمية مستهدفة مع النظر الى هدف التضخم المنخفض في المدى الطويل هو الهدف الوحيد والاساسي للسياسة النقدية .

### 3-وجود علاقة مستقرة بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم

يجب ان تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم .

يعتقد (Jonsson 1999) انه يجب ان 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 ان تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته او مداه في المستقبل ولا بد ايضا" أن تكون هناك اسواق مالية لرأس المال متطورة للاستخدام الانجح لتلك الادوات لتنتقل أثارها على النشاط الاقتصادي اذا حدثت انحرافات التضخم المستهدف ويمكن تصحيحها في الوقت المناسب .

اذا استوفت اي دولة للشروط العامة بصفة كاملة وللشروط الاولوية بصفة جزئية او كاملة يمكنها تطبيق سياسة أستهداف التضخم وفي الواقع العملي يجب مراعاة بعض القضايا المهمة والمتمثلة أساسا" (13) في :

### 1- الجهة المخولة لها تعيين معدل التضخم المستهدف

تعتمد الهيئة المخول لها تحديد معدل التضخم المستهدف على مدى استقلالية البنك المركزي واعلانه عن الأستهداف وتختلف عادة تلك الهيئات باختلاف الدول على سبيل المثال يتم اعلان أستهداف التضخم في استراليا ، فنلندا ، السويد ، اسبانيا ، المكسيك ، جنوب افريقيا من قبل البنوك المركزية لها وبصفة مبدئية دون اي تصديق واضح من الحكومة .

اما في كندا ، نيوزلندا ، البرازيل ، التشيلي كولومبيا ، كوريا ، والبيرو يتم اقراره بالاتفاق والتنسيق المشترك بين الحكومة والبنك المركزي ويتم اقراره بالاتفاق والتنسيق المشترك بين الحكومة ممثلة بوزير المالية والبنك المركزي ممثل بالمحافظ .

-2

التفاعل مع اهداف سياسات اخرى (14)

يتمثل الهدف الاساسي للسياسة النقدية في اطار استهداف التضخم في الوصول الى معدل التضخم المحدد ولايمكن ان يتبع بهدف اخر مالم يكن منسجم وغير متعارض مع الهدف الاساسي .

ومع ذلك هناك اهداف اخرى تكون مستهدفة كتحقيق مستوى التشغيل الكامل بالرغم انه في المدى القصير يتعارض هذين الهدفين فانه يمكن للسياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم تحقيق هدف العمالة الكاملة في الاجل الطويل، اذ في نظام استهداف التضخم تكون اهداف السياسة النقدية واهداف السياسة المالية متفاعلة ضمنا مع بعضها البعض بحيث يجب ان تاخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثير السياسة المالية على التضخم وفي نفس السياق يجب ان تؤيد السياسة المالية استهداف التضخم .  
وقد سبب حجم اكبر من الدين العام توقعات مستقبلية بارتفاع معدل التضخم مما يخلق بعض الصعوبات للبنك المركزي في بلوغ التضخم المستهدف في الاجل القصير.

-3

تعريف مفصل للمعدل المستهدف :

يعتمد التحديد الدقيق للمعدل المستهدف على الخطوات التالية :

أ- تصميم الافق الزمني للاستهداف :

يعرف الافق الزمني بطول عمر المرحلة الزمنية للوصول الى الاستهداف المعلن سابقا والفترة التي يمكن السيطرة عليه .

اختارت البلدان التي استهدفت التضخم طائفة متنوعة من الافاق الزمنية يتعين عليها التوصل خلالها الى اهدافها وذلك تبعا لمدى ارتفاع معدل التضخم عند البداية بالنسبة للمعدل المرغوب (15) .

يرى HAZIROLAND انه عندما يكون هناك اختلاف بين المعدل العالي والمعدل المستهدف على البنوك المركزية وضع فترة تطبيق بحوالي سنتين تشمل على فترات التاخر (التباطؤات الزمنية) للسياسة النقدية في انجار المعدل المستهدف تقاديا لأنتهاج اسلوب تتسارع فيه لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الاسعار ويتاثر الأفق الزمني للأستهداف بعاملين هما :

- قدرة السياسة النقدية على مواجهة صدمات الطلب او العرض الكلي قصيرة الاجل .
- نوع نظام استهداف التضخم المطبق من قبل البنك المركزي اما صارما او مرنا .

ب- تحديد مؤشر مناسب للتضخم :

يختلف الأختيار بين مؤشر الأسعار المستخدم في حساب معدل التضخم المستهدف من دولة الى أخرى بسبب تباين المناهج في حسابه في مابين الدول . ويعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك الاكثر استخداما في قياس معدل التضخم بدلا من المخفض الضمني للنتائج المحلي الاجمالي اذ يعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك معروف لدى الجمهور مما يسهل فهمه ولا يحتاج الى قدر أكبر للمراجعة أو التعديل فضلا عن انه يعكس التوازن بين العوامل المحددة للطلب والعرض الكلي في النشاط الاقتصادي كما لايسمح الاخذ بالحسبان التغيرات الكمية والتعديلات في هيكل الانفاق .

ج - 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 يبدو التضخم الصفري zero inflation يعد نظيرا لاستقرار الاسعار كما يفترضه ultima thule كحالة عادية للاقتصاد الرأسمالي .

بينما يقترح (1997 Deblle) بأنه عمليا تأثر مفهوم استقرار الاسعار بقضايا اخرى مثل مقياس مستوى السعر والصلابة الاسمية بالرغم من ان الهدف الاساسي للسلطة النقدية ينبغي ان يؤسس لاستقرار الاسعار . (16) .

حددت كل الدول التي استهدفت التضخم معدل يفوق الصفر بسبب الانحرافات الموجبة في حساب مؤشر الرقم القياسي لاسعار المستهلك نتيجة دخول سلع جديدة تؤدي الى تعديل المستهلكين للاسعار النسبية بأحلال السلع المماثلة باسعار ادنى مما يدعم السلوك الوقائي للبنوك المركزية تجاه بعض الصدمات او المخاطر الاقتصادية واستهداف معدل تضخم غير صفري للاسباب الاتية :-

- تتطلب المرونة في الاسعار والاجور وجود معدل تضخم موجب بسيط لاحداث التعديلات الضرورية في الاسعار النسبية .
- ان وجود معدل تضخم يساوي صفر لايسمح بمعدلات فائدة حقيقية بالانخفاض بما يكفي لكي ينشط الطلب الكلي .
- يستثني التضخم الصفري احتمال ان تكون معدلات الفائدة الحقيقية سالبة عندما تقترب اسعار الفائدة الاسمية من الصفر وهذا ما يمنع البنك المركزي من تخفيض اسعار الفائدة في حالة الكساد مثل ما حدث في اليابان حين بلغت معدلات الفائدة الاسمية قصيرة الاجل الصفر بحلول منتصف عام 1999 مما اوقعها في ركود اقتصادي .
- يمكن ان يؤدي التضخم الصفري الى حدوث ركود اقتصادي يدمر النظام المالي ككل . يرى ستانلي فشر انه توجد دراسات قليلة نسبياً عن الهدف الامثل للتضخم لذا تعد الحجج السابقة مبررا لكي يتراوح هدف التضخم بين 1-3% (17) .

يذكر ( Debelles(1997) (18) انه وضعت عموماً أهداف تضخم حول 2% سنوياً في العديد من الدول النامية بينما يبقى هناك نقاش عام حول وجود أهداف التضخم في الدول النامية في المدى المتوسط لمعدلات التضخم والتي تكون اعلى منها في الدول الصناعية تلك التي تكون (4 - 8%) سنوياً يسمح بهامش تحرك في مجال اوسع لمواجهة صدمات العرض الكلي (التعديلات في معدل التبادل التجاري، الضرائب غير المباشرة ، تغيير نمط الانتاج ، تكنولوجيا جديدة ..) .

د- الاختيار بين معدل او مدى مستهدف للتضخم

اختارت العديد من الدول معدلات مستهدفة محددة فابتدأ من 2001 حددت المملكة المتحدة ، كوريا والنرويج معدلات بـ 2.5% بين اختارت دول اخرى مدى معين لأستهداف حول نقطة وسطى كنيوزلندة 0-3% ، كندا 1 - 3% ، هنغاريا 5-7% استلندا ( 2.5% - 1.5% ) .

- وتوجد عدة اسباب تجعل الدول تتباين في استهداف مدى تضخم معين منها :-
- صعوبة التنبؤ بآثار الادوات النقدية والفترة اللازمة لملاحظة تلك الآثار فأن احتمال عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيراً (19) .
- ان تبني مدى واسع يتضمن بعض المجال لأستقرار الناتج المحلي الاجمالي .
- نحتاج الى مدى مستهدف من التضخم لابقاء بعض المرونة للرد على الصدمات قصيرة الاجل .
- 4- المساءلة والشفافية والمصادقية .

تعني الشفافية : الاعلان عن الهدف للجمهور وان البنك المركزي ملتزم بتحقيق هدفه مع توضيح شكل واتجاه العلاقة بين ادواته المستخدمة ومدى اتساقها مع الهدف . وتخلق الشفافية ثقة الجمهور في السوق من ناحية استقرار الاسعار من خلال تفهمهم للظروف المستقبلية مما ينتج عنه انحراف عن المعدل المستهدف .

ويزيد نظام استهداف التضخم من المساءلة لواضعي السياسة النقدية عن طريق تعزيز اكثر للشفافية وتصبح السياسة النقدية اكثر فاعلية عندما تعلن للجمهور عن التغييرات الحاصلة والاسباب المؤيدة الى تلك التغييرات في سياستها , وتساعد المساءلة على توضيح ما اذا كانت الانحرافات عن المعدل المستهدف ناتجة عن خطأ من البنك المركزي او ان الانحراف كان متوقفاً اثناء تطبيق السياسة النقدية كما ان المساءلة تنقص من احتمال اتساع التباطؤات الزمنية اذا حدثت للسلطة النقدية انحرافات عن تحقيق هدفها في الاجل الطويل .

ويعد كسب ثقة الجمهور تعزيزاً لمصداقية السلطة النقدية عن طريق تحقيقها للأهداف المرجوة وتكوين رصيد تراكمي من النجاحات في هذا المجال (20) . كما يعد الاعلان عن التنبؤات والتوقعات المستقبلية بشأن المعدل المستهدف وابرار الافتراضات التي قامت عليها السلطة النقدية في تحديد هذا المعدل امر ضروري لكسب المزيد من المصداقية .

#### 5- تحديد توقعات التضخم

يستخدم نظام استهداف التضخم التوقعات بصفة اساسية بسبب طبيعة النظرة المستقبلية في تحديد المعدل المستهدف ، اذ تغير السلطة النقدية ادوات السياسة النقدية قبل ارتفاع معدل التضخم عن المعدل المستهدف وفي حالة الاختلاف في المعدلين تتخذ السلطة النقدية اجراءات وقائية لازالة الفجوة بينهما

ان نجاح النظرة المستقبلية في تحقيق الهدف المعلن في المدى الطويل يجعل السياسة النقدية تبحث عن الادوات الممكن استخدامها بتحديداتها وكيفية استخدامها وبقدر وتوقيت مناسبين ويتطلب هذا النجاح توافر العناصر الاتية :-

- معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الاساسية للاقتصاد القومي .

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

- دراسة اتجاهات تطور التغيرات الاساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة والطلب على النقود واسعار الاسهم والسندات وحالة سوق العمل .

- لاتهم البنوك المركزي بالتقلبات قصيرة الاجل التي يمكن اعتبارها طارئة ومؤقتة خلال فترة زمنية معينة كصدمات العرض مثل ارتفاع اسعار الطاقة في بعض المواسم .

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

يظهر التنسيق في الجدول ادناه من خلال احداث التكامل بين الاطر المؤسسية والتنظيمية ومختلف العمليات التي يتطلبها تصميم سياسة استهداف التضخم .

جدول رقم (1) يوضح التنسيق بين الاطر المؤسسية والتنظيمية  
واجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم .

الاطار المؤسسي	
الاطار القانوني للبنوك المركزية	يتمتع باستقلالية كاملة تتمثل اهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الاسعار او اسعار صرف العملات ، وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات الحكومية مقيداً او محضوراً في كافة الاسواق الناشئة

تصميم سياسة استهداف التضخم

اعلان استهداف التضخم	يتم الاعلان من قبل الحكومة او بشكل مشترك مع البنك المركزي الا اذا كان استقرار الاسعار محدداً بوضوح كهدف اساسي للبنك المركزي
المدى الزمني لاستهداف التضخم	غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع لمعدلات التضخم
مؤشر الاسعار	يتم استخدام مؤشر الرقم القياسي لاسعار المستهلك في غالبية الاسواق الناشئة ومؤشر التضخم الاساس في الدول الصناعية
مقاربة استهداف التضخم	يتم في غالبية الاسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش او مدى معين بحد اعلى او ادنى للتضخم في حين في حالات محدودة استهداف معدل محدد له .
الشفافية والمصادقية	بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات ، وتقارير دورية حول توقعات مسار التضخم ، حوار وتواصل مع القطاع الخاص ومنشورات حول نماذج استقرار معدل التضخم

النواحي التنظيمية للبنوك المركزية

اليه صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك مركزية منظوراً اكثر اتساعاً وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على اسس من التقييم النوعي
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالاجماع
تنظيم البنك المركزي	تمت اعادة هيكلة البنوك المركزي في الاسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات ، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات

المصدر:- ناجي التوني ، استهداف التضخم والسياسة النقدية ص 6 .  
متاح على الشبكة الدولية :

[WWW.arab.apiorq/developing-bridg.pdf](http://WWW.arab.apiorq/developing-bridg.pdf) 20/03/2008

## المبحث الثالث : سياسة استهداف التضخم وعوامل نجاحها في الدول النامية أولاً:- عوامل نجاح سياسة استهداف التضخم .

قدمت عدة دراسات (21) الاسباب التي تحول دون التطبيق الجيد لسياسة استهداف التضخم كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في الدول النامية والتي يمكن ان تلخص في الآتي :-

1- عدم استقلالية البنوك المركزية في ادارة السياسة النقدية في هذه الدول اذ عد هذا العنصر الشرط المسبق والاولي لقيام سياسة استهداف التضخم وهناك ثلاثة عوامل تعيق استقلالية البنك المركزي هي :- (21) .

أ- الهيمنة المالية من قبل الحكومة لتمويل عجز الموازنة باصدار نقدي اذ تعد هذه الهيمنة السمة المشتركة في الدول النامية بسبب عدم استقرار الايرادات الضريبية وضعف اجراءات التحصيل الضريبي وعدم الاستقرار السياسي .

ب- ضعف كفاءة اسواق رأس المال في الدول النامية والذي يعد مؤشراً للهيمنة المالية تظهر هذه الهيمنة على السياسة النقدية من خلال عدة اشكال كرفع الاحتياطي الاضامي ، وضع سقف لاسعار الفائدة ، تمويل القطاعات الاقتصادية وخدمة الدين العام .

ج- ضعف النظام المصرفي الناتج عن القمع المالي خاصة بعد فترة الاصلاحات المصرفية مما جعل هناك تضارب بين هدف بلوغ معدلات التضخم منخفضة والمحافظة على ربحية القطاع المصرفي لذا تطلب من السلطة النقدية توضيح وتصنيف اهداف سياستها النقدية في المراحل المبكرة للتحرير المالي .

2- على الرغم من ان بعض الدول النامية حققت انخفاضاً في الهيمنة المالية على السياسة النقدية مثل تشيلي ، البرازيل ، المكسيك وجنوب افريقيا خلال عقد التسعينات الا ان ذلك لا يكفي لتطبيق استهداف التضخم وذلك لوجود عوامل اخرى لها اهمية اخرى خاصة استهداف سعر الصرف الذي يمثل تحدي اخر للسياسة النقدية في هذه الدول، وفي اطار استهداف التضخم اصبح نظام سعر الصرف اقل استهدافاً نتيجة لزيادة حركة رؤوس الاموال ، وسهولة الوصول الى الاسواق العالمية وزيادة تدفقات رؤوس الاموال الى الاقتصاد، مما ادى الى الاعتماد على اسعار الصرف المرنة التي تؤثر ايجابياً على توقعات التضخم في المستقبل وتعطي مصداقية اكبر للسلطة النقدية بالتعهد في اعطاء هدف استقرار الاسعار الاولوية في الاجل الطويل دون الاهداف الاخرى .

3- لا يكون نظام استهداف التضخم قابل للتطبيق حتى في حالة توفر الشرطين السابقين. لذا، تنشأ صعوبة اخرى تتمثل في غياب اطار تحليلي لتقييم تأثيرات ادوات السياسة النقدية على التضخم المتوقع في المستقبل في هذه الدول، مما يضعف من قدرة البنك المركزي على صياغة واضحة تستطيع من خلالها الوحدات الاقتصادية من تقييم التطورات النقدية السليمة .

4- ان احد المتطلبات لتوجيه التضخم هو عدم الالتزام بأي هدف رسمي اخر ونظراً لان العديد من الدول النامية لها نصيب وافر من الاصول والخصوم مقومة بعملات اجنبية فأن التحركات الكثيرة في سعر الصرف تكون لها آثار سلبية خطيرة على التضخم (23) .

لاتعد الشروط المسبقة كافية لتطبيق استهداف التضخم في الدول النامية لذا يجب تخطي بعض الصعوبات الاخرى منها :-

- ارتفاع معدلات التضخم في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة مما يجعل من الصعوبة بمكان التنبؤ بدقة بمعدل التضخم في المستقبل وزيادة احتمال عدم تحقيق معدل التضخم المستهدف اذ ان معدل التضخم السنوي الذي يفوق (40-30%) لمدة طويلة يجعل تأثير السياسة النقدية على معدلات التضخم ظرفية ومتقلبة.
- عدم قدرة السلطة النقدية في استخدام اسلوب النظرة المستقبلية في تحديد معدل التضخم المستهدف على شكل كمي او مدى مستهدف خلال افق زمني معتدل نسبياً مما يفقد مصداقية السياسة النقدية لتحقيق استهدافه الوسيط واستقرار الاسعار في المدى الطويل .
- نقص كبير في المعلومات اللازمة لعملية استهداف معدل التضخم خصوصاً فما يتعلق بالدراسات المستفيضة والنماذج الاقتصادية المعقدة التي تأخذ في الاعتبار كافة المتغيرات المهمة والتي يمكن بواسطتها التنبؤ بمصداقية عالية بمعدل التضخم في المستقبل (24) .
- يعيق عدم كفاءة وتطور الاسواق المالية في الدول النامية من تأثير ادوات السياسة النقدية على المعدل المستهدف ويؤدي انعدام صلة وثيقة بين الادوات والاهداف الى احداث تأخرات زمنية طويلة تفقد سياسة استهداف التضخم المصداقية في بلوغ الاهداف في اجالها المحددة .

بينت نتائج العديد من الدراسات التي حللت السمات العامة لسياسة استهداف التضخم في الدول النامية مثل دراسة (Masson, Savasstnan and Sharma(1997

و دراسة (Kadioglu, Ozdemir and Yilmaz (2000

ان المتطلبات الاساسية لاستهداف التضخم غائبة في اغلب هذه الدول وليست لديها نماذج تنبؤ قوية تمكنها من جعل توقعات التضخم ناجحة

الا ان هذه الدراسات بينت كذلك ان بعض الدول النامية كانت لها نتائج جيدة في استهداف التضخم مثل تجربة شيلي الناجحة بفضل غياب عجز الموازنة فيها وصرامة القوانين والتعليمات ونظام الاشراف المالي والالتزام الصارم في بلوغ معدلات التضخم المستهدفة .



وأظهرت نتائج دراسة **Corce Eand Khan m(2000)** التي اجراها صندوق النقد الدولي انه توجد عدة عوامل تكون سبباً في نجاح سياسة استهداف التضخم هي : (25) .

- نظام مالي متطور ووضع مالي متين مدعوم بأستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي .
- استقلالية البنوك المركزية وتفويض بتحقيق ثبات الاسعار .
- آليات واضحة تؤمن تأثير اجراءات السياسة النقدية على التضخم .
- منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم .
- شفافية السياسة النقدية بما يكفل ترسيخ المصادقية والثقة .

والجدول رقم (2) يوضح معدلات التضخم المتحققة في بعض الدول النامية بعد برامج استهداف التضخم .

#### الجدول رقم (2) يوضح معدلات التضخم المتحققة في بعض الدول النامية

الدولة	معدل التضخم % 1980 - 1991	معدل التضخم % عام 2000	معدل التضخم % عام 2001	معدل التضخم المستهدف اعتباراً من 2001
البرازيل	535.9	7.9	6.9	6 - 2
المكسيك	61.7	8.9	6.4	6.5 حتى نهاية 2001 4.5 نهاية 2002
الشيلي	21.8	4.2	3.6	4 - 2
كولومبيا	24.5	9.2	7	8 من عام 2001 6 من عام 2002
جنوب افريقيا	14.7	2.5	4.8	4 - 3
كوريا الشمالية	8.5	2.5	4.1	2.8

المصدر:- العودة للأسسياسات ، الاتجاه نحو استهداف التضخم ، مجلة التمويل والتنمية العدد (2) تموز 2003  
المجلد 40 ص 25 .

وسنعرض تجارب بعض الدول النامية التي استهدفت التضخم وتحديدًا كل من جنوب أفريقيا ودول أمريكا اللاتينية ، وتجربة تركيا.

## ثانياً :- تجارب الدول النامية في استهداف التضخم .

### 1- تجربة دول أمريكا اللاتينية

يعد استهداف التضخم في دول أمريكا اللاتينية أفضل نموذج عن تجارب استهداف التضخم في الدول النامية لما حققته من نتائج جيدة فيما يتعلق بتخفيض معدلات التضخم في هذه الدول وتحقيق الاستقرار في الأسعار ابتداءً من نهاية التسعينات إلى الوقت الحاضر ورغم قصر التجربة إلا أنها مكنت هذه الدول من القضاء على مشكلة التضخم .

تعد دول أمريكا اللاتينية منطقة ذات مستوى مرتفع من التضخم يتشكل من ثلاث أرقام كان هذا التضخم نتاج للسياسات الاقتصادية المنتهجة لعدة عقود قبل تحولها إلى اقتصاد السوق ، وتتميز اقتصادات هذه الدول خلال تلك العقود بالهيمنة المالية الحكومية على السياسة النقدية في تمويل العجز مع تبني أسعار صرف ثابتة ومرتبطة أساساً بالدولار الأمريكي .

ابتداءً من عام 1990 أصبح الاعتقاد لدى أغلبية دول أمريكا اللاتينية أن تخفيض التضخم هو الهدف الأساسي الذي يجب أن تسعى إلى تحقيقه للوصول إلى التضخم أحادي الرقم مثل ما هو مطبق في الدول المتقدمة والتخلي عن السياسات السابقة التي نتج عنها تضخم مرتفع خاصة ما يتعلق بتقليل السيطرة المالية للحكومات على السياسة النقدية بهذه الدول .

بلغ معدل التضخم في أربع دول من أمريكا اللاتينية سنة 1980 ما يقترب من (200%) انظر الجدول رقم (2) مع أن متوسط معدل التضخم للمنطقة كان 145%، أما في أواخر التسعينيات قارب هذا المعدل في تلك الدول 10% وقل عن هذه النسبة في المتوسط لدول المنطقة حسب دراسة .

### Vittorio Corbo and Schmidt – Hebbel (2001)

كما انخفض متوسط معدل التضخم المستهدف في هذه الدول مستوى من 4 – 3% في 2001 (26) .

من الواضح ان دول امريكا اللاتينية (الشيلي ، البرازيل ، كولومبيا ، المكسيك والبيرو) قد تمكنت من القضاء على مشكلة ارتفاع معدل التضخم عند تبنيها لسياسة استهداف التضخم كهدف اساسي لسياستها النقدية في المدى الطويل ويرجع هذا الانخفاض في معدلات التضخم حسب **Vittorio Corbo and Schmidt – Hebbel (2001)** الى عوامل ثلاثة كانت وراء هذه النتائج (27) .

1- تكبدت اقتصاديات هذه الدول تكلفة كبيرة نتيجة ممارستها لسياسة التمويل التضخمي مما ساعد على انتشار الوعي للمطالبة باستقرار الاسعار .

2- قناعة السياسيين و صناع القرار للسياسة النقدية بأن تحقيق الاستقرار شرط ضروري للتنمية وضرورة تبني سياسة تخفيض التضخم .

3- اثرت الاصلاحات التي انتهجتها دول المنطقة بالتحول نحو اقتصاد السوق على تخفيض التضخم فيها كما انعكس ذلك ايضاً على اداء الاقتصاد الكلي وتخصيص افضل للموارد .

واتبعت هذه الدول منهج مختلف في استهداف التضخم حين تم تحديد معدل التضخم المستهدف بالتعاون بين الحكومة والبنك المركزي في كل من البرازيل وكولومبيا بينما في الشيلي وبيرو فقد تم تحديد معدل التضخم من قبل البنك المركزي وبالتشاور مع الحكومة ، وعند مقارنة الجانب الحركي لمتغيرات التحول او الانتقال لسياسة استهداف التضخم لتشيلي (اقتصاد التضخم المستهدف ذو دلورة مالية منخفضة ) نجد ان درجة انتقال اثر سعر الصرف اعلى بالنسبة لبيرو ذات الدولرة المالية العالية مما هو في شيلي ، اذ ان انتقال اثر سعر الصرف الى الاسعار يكون كبيراً نسبياً بالنسبة للاقتصادات المدولرة ومع ذلك فأن بيرو ثبتت بنجاح التضخم المستهدف كنظام لسياستها النقدية اذ ان اثر الانتقال انخفض مع تبني التضخم المستهدف العام للاسعار كهدف اساسي ورسمي .

ويوجد هدف مزدوج للبنك المركزي البرازيلي هي تحقيق الاستقرار في الاسعار الى جانب المحافظة على استقرار سعر الصرف .

ويعتبر هدف استقرار الاسعار في شيلي هدف اساسي والمحافظة على نظام المدفوعات الخارجية كهدف ثانوي اما في بيرو فيحدد البنك المركزي هدف استقرار الاسعار ومنع الازدواجية لسعر الصرف مع استهداف التضخم .

وعموما يعد هدف استقرار الاسعار الهدف الاساسي للسياسة النقدية لدول امريكا اللاتينية في المدى الطويل بصفة عامة.

## تجربة تركيا

حاولت دراسة (Eser Tutar 2002) لتقييم سياسة استهداف التضخم في تركيا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) Vector Autoregressiv وخلصت الدراسة بأن تركيا تتوفر لديها شرطين اساسيين لأستهداف التضخم وهما :

- استقلالية البنك المركزي اذ استطاعت تركيا ومن خلال القانون من زيادة درجة استقلالية البنك المركزي بأدخالها تعديلات على قانون البنك المركزي وحل مشاكله مع الخزانة العامة والحرية من الهيمنة المالية .

- امتلاك تركيا لهدف وحيد هو استقرار الاسعار واعطاء هذا الهدف الاولوية علاوة على ذلك فإن سعر الصرف اصبح اكثر مرونة ومنذ عام 2001 ، اذ احتاجت الى استخدام اداة ارتكاز اخرى بعد قيامها بتعويم سعر الصرف ومن ثم تبنيها لسياسة استهداف التضخم وباستخدام نموذج الـ (VAR) لتوضيح العلاقة بين ادوات السياسة النقدية خلصت الدراسة بان هذه العلاقة لازالت ضعيفة وان ادوات السياسة النقدية مثل اسعار الفائدة وسعر الصرف لا تحتوي على معلومات متوقعة حول التضخم اي ان الترابط غير مستقر وقد قام البنك المركزي التركي بتصميم عدد من النماذج لتقرير وضع الاقتصاد التركي الى جانب اصدار تقارير شهرية دورية وتقارير خاصة بسوق النقد الاجنبي والسياسة النقدية وكان لهذه الشفافية الجديدة آثار ايجابية في زيادة ثقة المتعاملين بالسوق .

كما عمد البنك المركزي التركي بالتدخل من خلال الاعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق في الفترات التي شهدت زيادة في تدفقات العملة الاجنبية او في حالة وجود تقلبات كبيرة في سعر الصرف .

## الاستنتاجات والتوصيات

- 1- تعد سياسة استهداف التضخم اطار حديث نسبياً في ادارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز على هدف تخفيض معدل التضخم في الاجل القصير وتحقيق الاستقرار في الاسعار في الاجل الطويل .
- 2- يمكن تمييز الدولة التي تستهدف التضخم عن غيرها بتوفرها شروط عامة كلية وشروط مسبقة لفعالية هذا الاسلوب في ادارة السياسة النقدية كأستقلالية البنك المركزي والالتزام بهدف وحيد دون استهداف متغيرات اخرى مثل المجاميع النقدية او سعر الصرف فضلا عن اهمية وجود علاقة مستقرة واضحة يمكن التنبؤ بها بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم .
- 3- تتميز سياسة استهداف التضخم بعدة مزايا اهمها قدرة السياسة النقدية على المحافظة على استقرار الاسعار في المدى الطويل ،وتساعد على تفادي التقلبات في مستوى الناتج وتحفز على تحقيق معدلات نمو مرتفعة في المدى الطويل ومواجهة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الى جانب تعزيز الشفافية ومصداقية السياسة النقدية كما ان استهداف التضخم يعد معيار افضل لقياس فعالية السياسة النقدية مقارنة بالاستهدافات الاخرى .
- 4- لا يخلو استهداف التضخم من الانتقادات منها لا توجد ضمانات كافية بأن يكون البنك المركزي ناجحا في استعمال تقديره بوضع سياسات نقدية ملائمة تستجيب لرد الصدمات المحتملة نتيجة وجود فترات ابطاء زمنية في عملية التنبؤ بمعدل التضخم .
- 5- يمكن ان تنجح الدول النامية في تطبيق هذا الاطار في ادارة السياسة النقدية اذا اخذت بالشروط العامة والاساسية واصلحت نظمها المالية وطورت اسواقها المالية. لذا، سوف نرى مدى امكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في العراق بعد تخفيض التضخم الذي حققته السياسة النقدية بعد فترة الاصلاحات التي شهدتها السياسة النقدية بموجب قانون البنك المركزي رقم 56 لسنة 2004 باعتبار هدف استقرار الاسعار هدف اساسي للسياسة النقدية فضلا عن استقلالية السلطة النقدية التي منحها اياه قانون البنك المركزي اعلاه بموجب المادة الثانية الفقرة(2) من القانون .
- 6- تتطلب سياسة استهداف التضخم ان يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم لذا فأن ذلك يستدعي من البنك المركزي انشاء بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد كما يجب على البنك المركزي ان يملك هذه المعلومات لتلك المتغيرات اذا اراد ان يتبع سياسة استهداف التضخم في المستقبل كما ينبغي عليه ان يصدر تقارير دورية وبيانات عن المتغيرات الاقتصادية والنقدية التي لها تأثير على معدل التضخم .

فضلاً عن ذلك ينبغي على البنك المركزي تعزيز الشفافية بتكثيف الاتصال بالجمهور والاسواق لشرح اهدافه وامكانية تحقيق ذلك حتى ينبغي على الوحدات الاقتصادية اتخاذ قراراتهم بجو من الشفافية واليقين .

7- ولا تجدي المعطيات المستقبلية عن معدل التضخم المستهدف اذ لم توجد علاقة تاثير واضحة بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم حتى يتمكن من تحقيق المعدلات او المدى المستهدف عن التضخم لذا يتطلب احداث اصلاحات على ادوات السياسة النقدية والعمل على ايجاد نماذج احصائية قياسية تربط اتجاهات التضخم بسلوكيات السلطة النقدية من خلال تغيير ادواتها النقدية .

## الهوامش والمصادر

1- أنزو كروتشي ومحسن س . خان " الانظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم " صندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 37 ، سبتمبر 2000 ، ص 28 .

2- Eser Tutar: inflation targeting in developing countries and its

متاح على الشبكة الدولية

Applicability to the Turkish Economy : P :01

<http://scholarlib.vt.edu/theses/available/etd.080/2002-110233/unrestricted/thesis.pdf> 20/03/2005: P:1

3- Kenneth N. Kuttner . Asnapshot of inflation targeting its Adolescence :

متاح على الشبكة الدولية

[www.rba.gov.au/publication](http://www.rba.gov.au/publication) And Research /Co Ferences /2004/

Kuttner.pdf. consulter Le 20/03/2005: P:7

4- Kenneth N.Kuttner : Asnapshot of inflationa targeting : opcit P:7

(x) ينتقد F.s Mish kin في الندوة التي اقامها البنك الاحتياطي الفدرالي التركيز على استقرار فجوة الدخل في ادارة السياسة النقدية من خلال استجابة سياسة سعر الفائدة لفجوة التضخم والدخل اي اعتبار استهداف التضخم المعبر عنه بفجوة التضخم يعد ضمن قاعدة مثالية لادارة السياسة النقدية وليس كسياسة استهداف التضخم انظر في ذلك :-

5- Eser Tutar : Inflation Targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish Economy : opcit p: (1)

(xx) طبقت في المانيا بعض المفاهيم لسياسة استهداف التضخم قبل 1990 مثل اعطاء بعض الشفافية والاستقلالية ل Bundes Banks في تنفيذ السياسة النقدية على الرغم من ان المانيا لاتعد من ضمن الدول المستهدفة للتضخم .

6- العودة للاساسيات في الاتجاه نحو استهداف التضخم مجلة التمويل والتنمية العدد (2) 2003/July المجلد 40 ص25 .

7- Frederic's – Mish kin : From Monetary Targeting to inflation Lesson From the industrialized Countries P: 8

متاح على الشبكة الدولية

[www.gsh.columbia.edu/Facuity/Fmsh Kin /PDF Paper/00Bom Ex.gsh.pdf20/03/2005](http://www.gsh.columbia.edu/Facuity/Fmsh Kin /PDF Paper/00Bom Ex.gsh.pdf20/03/2005).

8- Frederic's – Mish kin : inflationTargeting , July 2001 P:10

[www.gsb.columbia.edu](http://www.gsb.columbia.edu)

/faculty/fmshkin/pdf paper/0/ENCYC. Pdf 20/03/2005

9- عودة للاساسيات : الاتجاه نحو استهداف التضخم ، مجلة التمويل والتنمية مصدر سابق ص25 .

10- انزوكروتشي ومحسن س . خان : مصدر سابق ص28 .

11- Eser tutar: " inflation Targting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy : opcit PP 5-6 .

12- 1bid P:6

13- Gug Deblle and others : inflation Targeting as Afarme work for - Monetary Policy , IMF , Washington Dc, 1998 PP 6-8 .

14- Eser Tutar : inflation targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish Economy : Opcit P 7-8 .

15- العودة للاساسيات في الاتجاه نحو استهداف التضخم ، مجلة التمويل والتنمية مصدر سابق ص25 .

16- Esertutar : inflation Targeting to the Turkish Economy, Opeit P:10



17- ستانلي فشر ، المحافظة على استقرار الاسعار ، مجلة التمويل والتنمية العدد (4) ،  
المجلد 34 ، ديسمبر 1996 ص33-34 .

18- Eser Tutar : inflation targeting in developing country and its  
Applicability to the Turkish Economy OpCit P:7-8 .

19- ناجي التوني : استهداف التضخم والسياسة النقدية ، ص7 .

متاح على الشبكة الدولية

[www.arab.api.org/develop-bridg.pdf](http://www.arab.api.org/develop-bridg.pdf) 20/03/2005

20- المصدر اعلاه ص – 8- 11

21- توجد عدة دراسات نظرية لكل من

Masson,savastano and sharma

Kadiologlu , ozelomir and Yilmaz (2001)

Jounas (1998),mish kin (2000)

دراسات اخرى تجريبية لكل من

Gokbudak, Haziroland(1999)

(1996) في تركيا

Jonsson(1999) Woglom(2000)

جنوب افريقيا

Gottschk and Moore (2002)

بولندا

Hoffmaister (1999)

في كوريا

thenuware (1998 )

في سريلانكا

لتفاصيل اكثر انظر

110233/unrescted/thesis.pdf.20/03/2005

22- Eser Tutar : inflation targeting in developing countries and its  
Applicability to the Turkish Economy Opcit P:20

-23 انزوكوتشي ومحسن س . خان " الانظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم " مصدر  
سابق ص. (51)

-24 ناجي التوني " استهداف التضخم والسياسة النقدية مصدر سابق ص15 .

-25 المصدر اعلاه : ص15 .

26- Vittorio Corbo and Klaus shmidt – Hebbel : inflation targeting  
in latinamerica .work paper of the Central Bank of Chile  
No.105-sep 2001 P:1

متاح على الشبكة الدولية

[www.becentral.cl/eng/std\\_pud/studies/working\\_paper/pdf ,  
dtbcos . pdf 26/08/2005](http://www.becentral.cl/eng/std_pud/studies/working_paper/pdf_dtbcos.pdf)

27- 1bid P:4

28- Leonardo liederman , Radolfo Maino and parrado : inflation  
Targeting in dollarized : IMF , wp/06/ 157 PP: 3-4

29- Eser Tutar : inflation Targeting in developing cuntries and it  
Applicability to the Turkish Economy : Opcit P: 7