

## Evaluation the policy of inflation Targeting in selected countries تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة

أ.م.د. توفيق عباس عبد عون  
أ.م.د. صفاء عبد الجبار علي  
كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد

### الملخص :

يعد استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية يتم من خلالها قيام البنك المركزي بتحقيق تضخم منخفض وقد استطاعت هذه السياسة إن تحقق قدراً كبيراً من النجاح في البلدان المتقدمة من خلال المحافظة على استقرار الأسعار. ويمكن للبلدان النامية الاستفادة من هذا المنهج عن طريق القيام بإصلاحات تتضمن الشفافية والمصداقية في اتخاذ القرارات الخاصة بتقليل التضخم . ويتفق معظم الاقتصاديين على ان التضخم المرتفع يمكن ان يشوه القرارات المتخذة من قبل القطاع الخاص فيما يتعلق بالادخار والاستثمار والانتاج. ولذلك قامت العديد من البلدان في السنوات الاخيره بمنح الاستقلال المؤسسي للبنوك المركزية من اجل إن تأخذ دورها الفاعل والقانوني بتوجيه السياسة النقدية أساساً لتحقيق نوعاً ما من استقرار الأسعار . وقد اعتمدت البنوك المركزية عدة قرارات رئيسية منها: 1- تحديد معايير التضخم ومنها الرقم القياسي لأسعار المستهلك والمخفض الضمني للنتائج المحلي الاجمالي-2- تحديد المعدل المستهدف للتضخم  
3- يتم تبني رقم محدد أو نطاق مستهدف للتضخم ومعظم البنوك قد فضلت النطاق المستهدف لإمكانية التحرك 4- تحديد المدى الزمني لأجل الوصول الى الرقم المستهدف بحيث يعتمد ذلك على تكلفة الوصول الى تحقيق هدف التضخم . وانطلق البحث من فرضيه مفادها ان نجاح سياسة استهداف التضخم مناط بالشروط اللازمه لتحقيقها , كما اعتمد البحث عدة محاور منها تطور سياسات معالجة التضخم حسب المدارس الاقتصادية ثم سياسة استهداف التضخم وقرائه في تجارب بلدان مختاره فضلاً عن تقييم تجربته في هذه الدول.

### Abstract :

Inflation targeting is a framework for Monetary policy to decrease Inflation at narrow points. This policy could achieve The succeed in an industry Countries to reach for prices stability. The almost of economists are agreement That high inflation decline The decisions in private sector, for that reason, The central banks take institutional independence for achieving The goals.

The research Contents;

- 1-The progress of inflation Targeting policies
- 2-Concept structure of Inflation Targeting
- 3-Reading in choice countries states.
- Countries In that
- 4-Evaluation inflation Targeting

### المقدمة

يتفق معظم الاقتصاديين في وقتنا الحاضر على ان التحول في المستوى العام للأسعار يعد في الغالب اداه لسلوك البنك المركزي ، و ربما يعزز ذلك مقولة الاقتصادي فريدمان بان التضخم دائماً و في كل مرة هو ظاهرة نقدية و من هذا المنطلق فان التحول الاكثر اهمية في تفسير و معالجة التضخم خلال السنوات العشرين الماضية يعد تحولاً ضمناً اذا ما عرفنا انه يمثل الانتقال من استهداف لعرض النقد بمفاهيمه المختلفة و ذلك باستهداف سعر الصرف الى استهداف التضخم نفسه باستخدام نفس ادوات السياسة المالية و النقدية ، و قد دلت البيانات و المؤشرات على اتساع نطاق استخدام هذه السياسة الى (29) بلداً خلال اقل من عشر سنوات و كذلك الى النجاح النسبي و ان كان بشكل متفاوت من حالة الى اخرى و في معظم دول العالم المتقدمة او النامية . و قد حاول هذا البحث الولوج الى اشكالية تقييم استخدام هذه السياسة منطلقاً من فرضية مفادها ان نجاح سياسة استهداف التضخم مناط بتحقيق الشروط اللازمه لتطبيقها و ان الشروط القاسية ربما تكون محدداً على نجاح هذه السياسة في بلدان العينة المدروسة . و قد تصدى البحث إلى تحقيق هدف دراسة سياسة استهداف التضخم نظرياً و محاولة تقييم تجارب تطبيقية لدول محددة ، فيما كانت العينة المدروسة هي دول المملكة المتحدة و كندا و البرازيل . ووصولاً إلى تحقيق هدف البحث فقد جرى تقسيمه إلى أربع فقرات

أساسية فكانت الفقرة الأولى حول تطور سياسات معالجة التضخم في المدارس الاقتصادية و الثانية حول سياسة استهداف التضخم و الفقرة الثالثة حول قراءة في تجارب دول مختارة و الرابعة تقييم التجربة في هذه الدول .  
و قد استخدم البحث المنهج الاستنباطي من خلال اعتماد النظريات و الأفكار السابقة و المنهج الاستقرائي من خلال دراسة وقائع تجارب حقيقية في بلدان مختارة .

### أولاً: التضخم في المدارس الاقتصادية

#### 1- وجهة نظر الكينزيون *The Keynesian Perspective*

يعتقد الكينزيون ان السياسة المالية والنقدية المقيدة يمكن ان تخفض معدلات التضخم ، ولكنهم يعتقدون ايضاً انها سوف تأخذ وقتاً طويلاً جداً لكي تؤدي دورها بنجاح وان العمالة والناجح سوف يكونان تحت مستوياتها التوازنية في الاجل الطويل خلال هذه المدة ، ويخلصون الى ان تخفيض التضخم من خلال استخدام سياسة مالية ونقدية مرنة يعد مكلفاً للغاية ، وبسبب ارتفاع التكاليف المرتبطة بتخفيض التضخم من خلال السياسة المالية والنقدية المقيدة فان كثيراً من الكينزيين ان لم يكن معظمهم يؤيدون استخدام سياسات اخرى تندمج مع سياسات مالية ونقدية اقل توسعاً مثل برامج ترشيد الاسعار - الاجور التي طبقت في الولايات المتحدة الامريكية في عهد كارتر ضمن محاولة لتحقيق معدل تضخم اقل انخفاضاً وتخفيض التكاليف المرتبطة باستخدام السياسة المالية والنقدية المرنة وحدها وكذلك برامج الرقابة على الاجور والاسعار والبرامج المختلفة التي تعمل من خلال النظام الضريبي لدعم استقرار الاسعار والأجور (1) .

#### 2- وجهة نظر النقديين *The Monetarist Perspectiv*

ان السياسة الكينزية المرنة عند النقديين تؤدي الى عدم الاستقرار والسبب هو ان ما نعرفه عن حجم وتوقيت السياسة الكلية غير كاف لذلك فان نماذج التوقع تعطي نتائج غير صحيحة ، وسياسة الاستقرار المرنة سوف تكون مساوئها اكثر من محاسنها وان الحل هو عدم اتباع هذه السياسة والعمل على زيادة عرض النقود بمعدل محدد وثابت يعادل معدل نمو الاقتصاد القومي في الاجل الطويل (2) .

و عليه فان النقديين يختلفون مع الكينزيين في ثلاث قضايا هي:

- فعالية السياسة النقدية.
- التكاليف.
- كفاءة برامج ترشيد الاجور والاسعار والبرامج المماثلة.

ويعني ادق فان السياسة المالية ان لم تكن مصحوبة بتغيير في عرض النقد فانها تكون غير فعالة على الاقل في الاجل الطويل ، كما انهم يعتقدون ان التكاليف ليست بالحجم الذي افترضه الكينزيون وان الانخفاض المنظم في معدل عرض النقد سوف يخفض معدل التضخم ويخفض توقعات العمال فيما يتعلق بمستوى الاسعار ولذلك فان العمال سوف يعدلون من طلبهم على الاجور وسوف يعود معدل البطالة الى المعدل الطبيعي ، كما انهم يرفضون برامج ترشيد الاجور والاسعار ويرون انها غير فعالة في تقييد الاجور والاسعار ويذهب النقديون الى حد انها مسؤولة عن سوء تخصيص الموارد وعدم المساواة (3) .

#### 3- وجهة نظر التوقعات الرشيدة *The Rational Expectation*

يختلف المدافعون عن وجهة نظر التوقعات الرشيدة مع الكينزيين والنقديين ، فهم يعتقدون انه ليس هناك تبادل بين التضخم والبطالة حتى في الاجل القصير ، و عليه فانهم انتقدوا آراء سابقهم بان تكاليف تخفيض التضخم مرتفعة ، فاذا كانت هناك سياسة نقدية اقل توسعية وفقاً للتوقعات فان تضخماً اقل سوف يحدث في المستقبل وسوف تتعدل الاجور والاسعار ولكن الناتج والعمالة سوف يظلان كما هما وبما انه ليس هناك تبادل بين التضخم والبطالة فان معدل التضخم يمكن تخفيضه بدون تكاليف باتباع سياسة نقدية اقل توسعية (4) .

وفي هذا الاطار قدم وليم فلنر ( W.Fellner ) صورة اقل تطرفاً لنظرية التوقعات الرشيدة بما يسمى (فرضية الاقناع بما تفعله الحكومة) ويذهب الى ان الناس سوف يغيرون توقعاتهم المتعلقة بالتضخم بسرعة اكبر اذا اتبع صانعو السياسة سياسات حاسمة ومقنعة حيث تدعوهم هذه السياسات الى الثقة بالحكومة ، فاذا كانت السياسة المتبعة سياسة مضادة لتضخم الطلب فان التوقعات تدور حول تضخم اقل في المستقبل وان عملية التعديل تتطلب وقتاً اقل مما افترضه الكينزيون (5) .

ويشير مؤيدو هذه النظرية الى ان خفض معدل التضخم يكون اسهل في ظل نظرية التوقعات المرتبطة بالماضي ، فلو ان صانعي السياسة يتمكنون من اقتناع الناس بانهم سيتخذون سياسة اقل تقييداً حتى يمكن السيطرة على التضخم فان الناس سوف يتكيفون بتعديل مع الانكماش المتوقع في معدل التضخم وسوف تنخفض اسعار الفائدة بسرعة لتعكس رغبة المقترضين في دفع اسعار ادنى للفائدة بسبب الانخفاض المتوقع في معدل التضخم وسوف تخف حدة طلب الاجور النقدية الاعلى في ظل توقع معدل ادنى للتضخم في المستقبل ، واذا كانت السياسة المقيدة سياسة مقبولة فان معدل التضخم وفقاً لنظرية التوقعات يمكن ان يخفض دون ان يواجه الاقتصاد مدة طويلة من الانكماش الحاد وارتفاع معدل البطالة (6) .

#### 4- وجهة نظر جانب العرض *The Supply Side Perspective*

يتفق اصحاب هذه النظرية مع التوقعات العقلانية حول عدم وجود التبادل بين التضخم والبطالة في الاجل القصير وانه من الممكن تخفيض كل من التضخم والبطالة في الاجل القصير وهم يدعون الى اتباع سياسة تقوم على تحفيز الناس على العمل والادخار وتقتصر اجراء تخفيضات كبيرة في الضرائب على الانتاج والتي تؤدي الى زيادة العرض الكلي ، الامر الذي يحقق مستويات اعلى من الناتج والعمالة ومستوى ادنى للأسعار ، وان توقعات الافراد سوف تتغير سريعاً عندما ينفذ برنامج جانب العرض ونتيجة لذلك تزيد الاجور والأسعار بسرعة اقل وتهبط اسعار الفائدة وان هذا يدل على ان تخفيض التضخم سوف يكون اكثر منفعة بدلاً من ان يكون مكلفاً<sup>(7)</sup> .

#### 5-المساهمات الحديثة في تفسير وعلاج التضخم

##### أ - التوقعات المكيفة وتوقعات الانحدار الذاتي:

ويقصد بها المنهج التكميلي (الذي ينظر الى الخلف) وينص على ان الناس يشكلون توقعاتهم ببساطة وبشكل تلقائي بناءً على معلوماتهم السابقة ، وبموجب هذه الفرضية يقوم العاملون والمنشآت باعداد توقعات عن المعدلات المستقبلية للتضخم من خلال حساب المتوسط المتحرك بمعدلات التضخم الحالية والماضية ومن المفترض ان تكون اوزان المتوسط المتحرك اعداد ثابتة وتتسم باستقلالية عن البيئة الاقتصادية التي تشمل السياسات المالية والنقدية المتخذة من قبل الحكومة بهذا الشأن ويتم التركيز في هذه الحالة على التوقعات النفسية او الذاتية<sup>(8)</sup> .

##### ب - نموذج تداخل عقود الأجور:

وهي تحليلات اجراها جون تابلور - جامعة ستانفورد ويبين هذا النهج ان جزءاً مهماً من القوى العاملة تعمل بموجب عقود طويلة الاجل تكتب ببند اسمية (وليس حقيقية) ويحدد عقد عمل نموذجي معدلاً ثابتاً من الاجر النقدي خلال مدة سريان العقد ، اذ يمكن لسياسة اقتصادية كلية تستبقي الاحداث ان تؤثر في البطالة ويمكن لصناع السياسة استخدام المعلومات التي تتاح لهم بعد العقد لاتخاذ خطوات تعمل على استقرار الاقتصاد ويعتمد النموذج على طبيعة عقود الاجور المتداخلة التي تجعل كلفة التخفيض وايقاف التضخم عالية جداً بدلالة ارتفاع معدلات البطالة وذلك لان المنشآت والعاملين فيها كانوا قد وقعوا في شرك عقود الاجور الطويلة الاجل التي تم التفاوض عليها في ضوء التوقعات التي تم اعدادها في الماضي عن الاسعار والاجور<sup>(9)</sup> .

##### ج- نموذج عطالة التضخم *Inertial rate of inflation*

ويقصد بعطالة التضخم انه يتواصل بالمعدل ذاته لمدة طويلة الى ان تجله الاحداث الاقتصادية يتغير ، (وبموجب هذا النموذج فان معدل التضخم الذي يمكن توقعه ويدمج في العقود والترتيبات غير الرسمية يدعى معدل عطالة التضخم كما ان عطالة التضخم يمكن ان تستمر لفترات طويلة بقدر ما يتوقع الناس بقاء معدلاته على حالها ، وفي هذه الحالة يدمج التضخم في النظام ، ويمثل التضخم المدمج بالكامل في النظام توازناً محايداً اي توازن يمكن ان يحافظ على معدل معين لمدة غير محدودة من الزمن)<sup>(10)</sup>

كما لا يمكن ان يبقى التضخم على حاله لمدة طويلة جداً فالصددمات المتتالية من التغيرات في الطلب الاجمالي والتغيرات الحادة في اسعار النفط والمواسم الزراعية الشحيحة وتحركات سعر الصرف الاجنبي والتغيرات في الانتاجية واحداث اقتصادية اخرى لا حصر لها قد تحرك معدل العطالة ارتفاعاً او انخفاضاً .

وترتبط هذه الفرضية بفكرة المعدل الطبيعي للبطالة وهو المعدل الذي تتوازن عنده القوى التي تدفع تضخم السعر والاجر في الاتجاه الاعلى والاسفل عند المعدل الطبيعي ويكون التضخم ثابتاً لا يبدي توجهاً للتسارع او التراجع ، وفي اقتصاد يسعى لتجنب معدلات عالية من التضخم يكون المعدل الطبيعي للبطالة ادنى مستوى يمكن الحفاظ عليه ويمثل بالتالي اعلى مستوى للعمالة يمكن الحفاظ عليه ويقابل المخرجات الممكنة لهذه الدولة ، اي ان العلاقة المتبادلة ما بين التضخم والبطالة تبقى ثابتة طالما بقي معدل التضخم المتوقع او عطالة التضخم دون تغيير ولكن حين يتغير معدل عطالة التضخم فان منحني فيليبس في الامد القصير سوف ينتقل من موضعه ووفقاً لنظرية المعدل الطبيعي فان المستوى الوحيد من البطالة الذي ينسجم مع معدل تضخم ثابت هو المعدل الطبيعي للبطالة ، وحسب هذه النظرية يجب رسم منحني فيليبس طويل الامد على شكل خط عمودي يرتفع قائماً عند معدل البطالة الطبيعي.

##### د- ربط الانفاق بالارقام القياسية *Indexation*

بسبب ارتفاع التكاليف التي ترتبط بتخفيض التضخم فان هذا المنهج يوصي بربط الانفاق بالارقام القياسية او ما يسمى بالتقييس (*Indexation*) وهو يهدف الى التغلب على مشاكل التضخم بدلاً من تخفيضه ويستهدف ربط المدفوعات بالارقام القياسية مثل ربط عقود الاتحادات العمالية في الغالب بشرط تعديل نفقات المعيشة إذ ترتبط الاجور النقدية بالرقم القياسي لاسعار المستهلك ، وبهذا الشرط تزداد الاجور النقدية ألياً عندما يرتفع الرقم القياسي لاسعار المستهلك ، وبنفس الاطار سوف ينتشر استخدام ربط الانفاق بالارقام القياسية مثل الاجور والمرتبات والمعاشات وكذلك القروض ووثائق التأمين كما تغطي ايضاً المدفوعات التحويلية الحكومية والنظام الضريبي<sup>(11)</sup> .

### ثانياً : الإطار المفاهيمي لسياسة استهداف التضخم

#### 1- مفهوم سياسة استهداف التضخم

يعرف استهداف التضخم على انه النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط و إنما 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 ان يتنبأ البنك المركزي بمعدل التضخم في المستقبل ، الثالثة تتم مقارنة المعدل المستهدف بالمتوقع فاذا كان المتوقع اعلى من المستهدف يتم اتباع سياسة نقدية انكماشية و العكس صحيح (12) .

كما يعرف استهداف التضخم بأنه تبني مقاربة مباشرة لمكافحة التضخم إذ تتمثل هذه السياسة في اعلان صريح من قبل السلطات النقدية بان هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة على ان يترافق ذلك مع اعطاء الاستقلالية التامة للبنوك المركزية في وضع و تطبيق السياسات و الاجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن مع الالتزام الكامل بالشفافية لتحقيق الهدف المعلن وفي وضع السياسات و تطبيقها و كذلك توجهاتها المستقبلية بما يعزز مصداقية البنوك المركزية ويرسخ ثقة الاسواق (13) .

#### 2- شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم

هناك مجموعة من الشروط التي تكيف البيئة المناسبة لنجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم ومن اهمها: (14) .

- أ- استقرار الاقتصاد الكلي حيث ان معدلات التضخم شديدة التقلب تعوق تطبيق هذه السياسة كما ان البدء بهذه السياسة من معدلات مرتفعة قد يؤدي الى ارتفاع التكلفة من جهة الناتج.
- ب- قوة الوضع المالي للدولة: اي مستوى العجز المالي ، اذ ان الحكومة التي تتعرض لعجز مالي كبير تحتاج الى الاقتراض من الجهاز المصرفي مما يعقد السياسة النقدية وخاصة في حالة الاقتراض من البنك المركزي الذي يؤثر بدوره على القاعدة النقدية وعلى التضخم وبالإضافة لذلك يزيد الاهتمام بحجم الدين العام نظراً لان زيادته بشكل كبير قد تجعل البنك المركزي يعزف عن رفع اسعار الفائدة عند الحاجة بسبب اثر ذلك على اسعار فائدة الاوراق المالية الحكومية وتعد هذه الطريقة الأخرى التي يحد من خلالها الضعف المالي من استقلالية البنك المركزي وقدرته على التحرك ومن ثم فانه يمكن اعتبار استقلالية البنك المركزي احدى الامور التي ترتبط بقوة الوضع المالي للدولة.
- ت- استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره: حيث ان ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلة القروض الرديئة من شأنه ان يفيد من قدرة البنك المركزي على التحرك وفي هذه الحالة قد لا يتمكن من رفع اسعار الفائدة عند الحاجة خوفاً من الاضرار المحتملة على الجهاز المصرفي ، اما اذا زاد حجم ملكية الجهاز المصرفي من العملات الاجنبية فان البنك المركزي يهتم بشكل كبير بسعر الصرف وتأتي اهمية عمق القطاع المالي ومرونته من ان استهداف التضخم يمثل اطاراً للعمل يهتم بقوى السوق و اوضاعه حيث ان البنوك المركزية التي تطبق هذه السياسة تستخدم عمليات السوق المفتوحة ومن ثم يكون من الاهمية بمكان ان تحدد اسعار الفائدة بناءً على قوى السوق.
- ث- توفر البيانات اللازمة حيث ان هذه السياسة تعتمد بشكل كبير على البيانات والمعلومات كما يجب ان يكون هناك تدقيق وتحديث مستمر للبيانات الخاصة بمعدلات التضخم المتوقعة.
- ج- توفر النماذج المطلوبة لاستهداف التضخم إذ تمتلك الدول التي تبنت هذه السياسة عدداً من النماذج التي يتم استخدامها لاغراض التنبؤ بمعدلات التضخم ، وتجدر الإشارة الى ان الدول المتقدمة الصناعية تمتلك الكثير من النماذج المعقدة التي استغرق اعدادها سنوات عديدة ، اما الدول النامية فانها تمتلك نماذج بسيطة ولا يتم الاعتماد على نتائجها بشكل كبير ويرجع ذلك لكثرة التغيرات الهيكلية في هذه الدول ولقصر السلاسل الزمنية للبيانات المتوفرة فيها مما يدفعها للاعتماد على الاحكام والتقدير الشخصية عند تطبيق سياسة استهداف التضخم ، ومن هنا تظهر اهمية تطوير نماذج التنبؤ والتقدير على الاقل لتوفير رؤية اولية لصانعي القرار ، وفي هذا المجال تحاول الدول النامية ان تدير نماذجها باستخدام بعض المؤشرات الاساسية وان تحلل النتائج وبعد ذلك يتم تنفيذ الاحكام والتقدير الشخصية الخاصة بصانعي القرار ويحدث ذلك ايضاً في حالة دقة النماذج ومصداقيتها اذ يقوم صانعو السياسة بمراجعة النتائج اولاً ثم يستخدمون احكامهم الشخصية.

#### 3- الأطر التنظيمية والمؤسسية لسياسة الاستهداف

لكي يتم تطبيق سياسة استهداف التضخم من قبل الدول المختلفة يجب مراعاة توفر اطر جرى توصيفها بالاتي: (15) .

##### أ- الإطار المؤسسي:

تتولى السلطة النقدية وضع وتطبيق سياسة استهداف التضخم حيث تقوم بالاعلان صراحة وبالتوافق مع السلطة المالية بان الهدف الاساس للسياسة النقدية هو تحقيق معدل محدد للتضخم خلال مدة معينة محددة وبذلك تصبح السياسة النقدية مقيدة عملياً ولكن مع احتفاظ البنك المركزي بحرية تقرير كيفية استخدام ادوات هذه السياسة ، كما يصبح البنك المركزي منذ لحظة الاعلان تلك المسؤول الاول عن تحقيق الهدف المعلن ويفترض ان يتمتع باستقلالية تامة في ممارسة مهامه و عليه بالمقابل ان يمد المهتمين وعملاء السوق بالمعلومات الكافية عن توجهاته واستراتيجياته ويعتبر الالتزام بمبدأ الشفافية العامل الحاسم في ترسيخ مصداقية البنك المركزي.

ب- تصميم سياسة الاستهداف:

تقوم السلطة النقدية لغرض تصميم سياسة الاستهداف عدداً كبيراً من البدائل واتخاذ القرارات بشأنها ويشمل ذلك القضايا الآتية:

- تحديد المقياس المناسب للتضخم كالرقم القياسي لسعر المستهلك او مخفض الناتج المحلي الاجمالي , وتميل البنوك المركزية عادة الى استخدام الرقم القياسي لاسعار المستهلك إذ انه متوفر شهرياً ومعروف معناه ومكوناته لدى الجمهور وعملاء السوق ولما يتم تعديله بعد نشره.
- الاختيار بين استهداف كافة التحركات والتقلبات في معدل التضخم او الاكتفاء بالتقلبات قصيرة الاجل التي يمكن اعتبارها خارجة وطارئة ويجب استبعادها وعادة ما تهتم البنوك المركزية بما يسمى بالتضخم الجوهري اي تتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة خلال المدة الزمنية موضوعة الاستهداف مثل الصدمات في جانب العرض كارتفاع اسعار الطاقة او اسعار بعض المواد الغذائية وهذا يعني ان الاثار الدائمة لتلك التقلبات سوف تدخل في اعتبار السلطة النقدية اي الاثر المبدئي فقط وليس التداعيات الاخرى.
- تحديد الهدف الكمي للتضخم على ان يكون معتدلاً ومقبولاً من ناحيتي العرض الكلي والطلب الكلي كما يكون مقبولاً بالمقارنة مع معدل التضخم عند البدء بتطبيق سياسة الاستهداف ولا يتم عادة استهداف معدل صفر للتضخم لاسباب تتعلق بصعوبات تخفيض الاجور النقدية والاسعار في الحياة لهذا الحد ولان ذلك يعني ان اسعار الفائدة الحقيقية لا يمكن ان تصبح سالبة اذا تطلب الاقتصاد ذلك بهدف تحفيز الطلب الكلي كما حدث مثلاً في اليابان حديثاً.
- الاختيار بين استهداف معدل محدد لمستوى التضخم او استهداف مدى معين بحد أقصى وحد ادنى ونظراً لصعوبة التنبؤ باثار الادوات النقدية والفترة اللازمة لملاحظة تلك الاثار , فان احتمالات عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيرة اما من ناحية استهداف مدى معين فان المشكلة الاساسية هي تحديد اتساع الفجوة بين الحد الادنى والحد الاعلى لتلك الفترة (المدى) وقد دلت التجارب ان المدى يجب ان يكون معتدلاً ولا يتعدى ثلاث نقاط , فكلما زادت المدة كلما اخطأت التوقعات ولكن عندما تكون معقولة فانها تحقق اغراضها.
- تحديد المدى الزمني لاثار السياسة النقدية او سرعة انخفاض المستوى العام للاسعار فعندما تكون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي وبين معدل التضخم المستهدف كبيرة فانه يجب ان يؤخذ بالاعتبار تكلفة تخفيض الاسعار بسرعة عالية خصوصاً في حالة وجود عقود والتزامات طويلة الاجل واثار مؤجلة لمعدل التضخم , ففي حالات كثيرة يصبح النهج التدريجي هو النهج المناسب ومن ناحية اخرى قد تحتاج السلطات من اجل ان تثبت التزاماتها لدى عملاء السوق بتخفيض معدل التضخم ان تنتهج اسلوباً متسارعاً لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الاسعار.

ج - قضايا تطبيقية

يحدد البنك المركزي الاتجاهات المستقبلية للسياسة النقدية والأدوات التي يستخدمها بعد القيام بعملية تقييم ومراجعة للمعلومات المواتية عن عدد من المؤشرات المهمة مثل:

- معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الأساسية للاقتصاد القومي.
- تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي مثل نماذج متجهة الارتباط الذاتي وكذلك المسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب كافة عملاء السوق المالي والنقدي.

د- الشفافية Transparency

الشفافية تعني إن البنك المركزي يقوم بإعلان أهداف استهداف التضخم وان يلتزم بتحقيقها وان يقوم سياسة نقدية تتسق مع هذه الأهداف مما يحقق التواصل بين السلطة النقدية وعملاء السوق فيصبح تفهم استهداف معدل تضخم محدد أسهل على الجمهور من تفهم معدل نمو معين في القاعدة النقدية وغالباً ما تقوم البنوك التي تستخدم سياسة الاستهداف إلى إصدار تقارير من مدة إلى أخرى عن معدل التضخم المحقق والمستهدف وتشرح أسباب حدوث الفجوة بينهما والمعالجات المعدة للتعامل معها كما تحتوي التقارير على شرح مفصل للمنهجية التي اتبعت في التنبؤ بمعدل التضخم والاقتراضات التي تم تبنيها للمستقبل ، ويمكن عرض الأطر الموضحة آنفاً على النحو الآتي:

1- الإطار المؤسسي	
يتمتع باستقلالية كاملة وتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيداً أو محظوراً في كافة الأسواق الناشئة.	الإطار القانوني للبنوك المركزية
2- تصميم سياسة استهداف التضخم	
يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي إلا إذا كان استقرار الأسعار محدد بوضوح كهدف أساس للبنك المركزي.	إعلان استهداف التضخم
غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.	المدى الزمني لاستهداف التضخم
يتم استخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة ومؤشر التضخم الأساسي	مؤشر الأسعار

مقاربة استهداف التضخم	في الدول الصناعية.
الشفافية والمصادقية	يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على أساس استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى وأدنى للتضخم في حين تم في حالات محددة استهداف معدل محدد له.
3- النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات ، تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم ، حوار وتواصل مع القطاع الخاص ومنشورات حول نماذج استقرار معدلات التضخم.
آلية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك منظوراً أكثر اتساعاً 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 تتخذ بالإجماع.
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات والتنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات.

#### 4-منافع ومساوئ سياسة استهداف التضخم : (16)

##### أ-المنافع :

- ان الاهداف الصريحة والمعلنة للتضخم سوف تجلب الاهتمام العام على النحو الذي يجعل البنك المركزي قادر على تحقيق الانجاز .
- يكون تأثير سياسة الاستهداف في الأمد الطويل اكبر على التضخم من التأثير على نمو الناتج .
- ان وجود الشفافية في اهداف التضخم سوف يوفر مرفأً آمناً للتوقعات التضخمية .
- ان اهداف التضخم المعلنة سوف تساعد في وجود سياسة نقدية مؤسسية .
- ان سياسة الاستهداف سوف تمكن السياسة النقدية من الارتكاز على الاعتبارات المحلية بشكل اكبر والاستجابة للاقتصاد المحلي .
- ان سياسة الاستهداف تؤدي الى التزام مؤسسي متين يجعل من استقرارية الاسعار الهدف الرئيس للبنك المركزي .

##### ب-المساوئ :

- ان التضخم المستهدف سيكون صارماً جداً مما يؤدي الى الحذر الشديد وبالتالي عدم استقرار الناتج وخفض النمو الاقتصادي .
- يمكن ان ينشأ عن التضخم المستهدف ضعف في مسؤولية البنك المركزي بسبب الصعوبة في السيطرة بالاضافة الى التباطؤات الطويلة لأدوات السياسة النقدية في السيطرة على التضخم .
- ان استهداف التضخم لا يستطيع ان يمنع الهيمنة المالية كما ان متطلبات مرونة اسعار الصرف المرنة من خلال التضخم المستهدف سوف تسبب عدم الاستقرار المالي .
- ان التعارض بين سياسة اسعار الصرف وسياسة عرض النقد تقلل من قدرة البنك المركزي في السيطرة على التضخم وان النتائج من دمج التغيرات في الادوات تظهر بعد فترات إبطاء مزمنة .
- ظهور الاخطاء الناجمة عن صعوبة التنبؤ بالتضخم مما يضعف مصداقية استراتيجية استهداف التضخم .

#### ثالثاً : استعراض لعدد من تجارب استهداف التضخم في بعض البلدان مع التركيز على المملكة المتحدة:

ان المملكة المتحدة هي من ضمن البلدان التي اختارت ارقاماً مستهدفة للتضخم كهدف كمي في الامد المتوسط وهو يستند على مصداقية البنك المركزي في تحقيق هذا الهدف من خلال عدة تدابير منها التوقعات المتعلقة بالتضخم وسياسة النقشف عندما يكون الرقم المتوقع اكبر من المستهدف او سياسة الانتعاش في حالة كون الرقم المتوقع اقل من المستهدف . ولم يتسبب استهداف التضخم في العديد من البلدان ومنها UK في تغيير غايات السياسة النقدية وانما تمخض عنه مزيد من الشفافية ، فالتقارير الدورية عن التضخم في UK تتضمن تكهنات عن التضخم مستندة لطائفة من المؤثرات منها الافق الزمني الذي يتفاوت بين عامين الى ثلاثة اعوام مقبلة اعتماداً على مدة التباطؤ في اثار السياسة النقدية على التضخم ، كما ان الارقام المستهدفة تحدد بين نقطتين وثلاث نقاط مئوية مما يفقد الرقابة النقدية دقتها ويصبح الهدف محددًا بوضوح من مشاركة البنك المركزي مع الخزنة في تحديد ذلك .

ويعتمد البنك المركزي في تحديد الهدف اما كنطاق او كرقم مطلق ونتيجة صعوبة تحقيق الهدف المطلق فان العديد من البلدان انتهجت اسلوب النطاق لانه يبين مدى الانحراف الذي يمكن التنبؤ به فاذا كان واسعاً جداً فهو اقل وضوحاً للسياسة النقدية اما اذا كان ضيقاً جداً فان نتائج الاستهداف تفقد مصداقيتها .

اما من ناحية العلاقة بسعر الصرف فان الامر يتطلب الحفاظ على مستوى ضيق لسعر الصرف من خلال وضع قاعدة ارشادية لاجراءات السياسة النقدية في الامد القصير و المتوسط ، و ان ينسجم الهدف المتعلق بسعر الصرف مع هدف القضاء على التضخم في الامد الطويل شرط ان يكون التضخم في الدول الاخرى اقل فضلاً عن ضرورة توفر الشفافية في السياسة النقدية وبالتالي تحقق امكانية التقييم المستمر لاداء السلطات .

ويمكن استعراض عدد من هذه التجارب وعلى النحو الاتي :

1- بريطانيا :

ان الاطار المؤسسي لاستهداف التضخم المالي يعتمد سياسة مالية مستقلة من حيث الاداة المستخدمة ، في حين يكون الهدف الذي تضعه الحكومة غير مستقلاً والذي يتحكم بهذه السياسة هو هيئة السياسة المالية (MPC) والمؤلفة من خمسة اعضاء من بنك انكلترا هم ( الحاكم ومساعديه ومديرين تنفيذيين من المصرف ) واربعة اعضاء من الخارج سبعة منهم تعينهم الحكومة واثنان من البنك ، وتقوم الهيئة بنشر تقاريرها شهريا او فصليا او من خلال المجالس النيابية او رفع رسالة مفتوحة لقاضي القضاة عند انتهاك هدف التضخم او خرق نسبة الفائدة .

وقد تضمنت قرارات MPC الأساس المنطقي لإجراءات السياسة النقدية وتقييم التطورات والتوقعات خلال سنتين وقد شخصت ثلاثة عناصر أساسية هي تفسير سبب الانحراف عن الرقم المستهدف للتضخم وما ينوي المجلس النيابي عمله إزاء ذلك فضلا عن بيان الافق الزمني الذي يعاد فيه التضخم الى الهدف من اجل التعامل مع النتائج .

ونتيجة الاستقلال العملي لبنك انكلترا سنة 1997 فان نسبة التضخم قد انخفضت من (4%) عام 1997 الى (2.5%) سنة 1998 مما ينم عن الانخفاض التدريجي في التضخم .

لقد حدد هدف التضخم بنسبة (2.5%) سنوياً بالاعتماد على الرقم القياسي لسعر المستهلك الذي ينخفض سنوياً بنسبة (1%) كما ان النسبة تقترب من نسبة التضخم المرغوبة لعامة الناس (2.3%) في UK اما الهامش المعتمد فكان بنسبة (± 1%) .

ان تحقيق استهداف التضخم يحتاج الى مراجعة مستمرة للهدف الذي ينحرف عن المتوقع وملاحظة سلوك المتغيرات الاقتصادية الاخرى خاصة الإنتاج من اجل مراقبة الصدمات (كصدمة الطلب او العرض) علما ان التركيز على الهدف المتوسط سوف يخفف من مشكلة هزات العرض ويمكن استخدام المعادلة الأتية لمعرفة مدى انحراف التضخم عن هدفه و الإنتاج عن معدله الطبيعي وعلى النحو الأتي : (17)

$$E_t \pi_{t+2} / i_t = \pi^*$$

أي أن : استهداف التضخم = توقعات التضخم لسنتين قادمتين

معدلات الفائدة اليوم أو حالياً

إذ :

معدلات الفائدة اليوم أو حالياً  $i_t$

توقعات التضخم لسنتين قادمتين  $E_t \pi_{t+2}$

استهداف التضخم  $\pi^*$

وتعني هذه القاعدة ان معدلات الفائدة الحالية تعتمد على اساس توقعات التضخم لسنتين قادمتين وبشكل يتوافق مع استهداف التضخم ، وقد استخدم بنك انكلترا سياسة نقدية تدريجية وحذرة اعتمدت سلسلة من التغيرات الصغيرة في سعر الفائدة بنفس الاتجاه وتميزت هذه السياسة بالانسائية وذلك باعطاء البنوك وظيفتها التقليدية في تحويل المطلوبات قصيرة الاجل الى موجودات طويلة الاجل والتي تتميز بحساسيتها المفرطة للزيادات المتتالية في اسعار الفائدة ، ولذلك تستطيع هذه السياسة التحكم بالتضخم المستقبلي من خلال تغيرات سعر الفائدة ، فاذا كان سعر الفائدة اعلى تكون الحصيلة النهائية لتغير سياسة التضخم اقرب الى هدفها ، فضلا عن كون سعر الفائدة الاعلى يفرضي الى زيادة في تكاليف خدمة الدين الحكومي وبالتالي زيادة الانفاق الحكومي مستقبلا متضمنا تشوهات اكبر للضريبة التي تؤثر بدورها على التضخم من خلال الضرائب المباشرة وغير المباشرة واي منهما تنصب عليه نسبة الضريبة المفروضة ، فالاولى يمكن ان تؤثر على التضخم عندما تكون مبنية على الاجور حيث يتبع ذلك حصول توسع نقدي ، ويمكن ان تستخدم ضريبة التضخم للحد من اثر الضريبة على هدف التضخم وذلك برفع التضخم الى مدى ابعد (18)

ان هذه الطريقة للنتنبؤ بالتضخم يمكن ان تسهل الاستجابة للتباطؤات الانتقالية في السياسة النقدية حيث تكون هذه التباطؤات اقصر في الاقتصادات الناشئة الانتقالية نتيجة مرونة الاسعار و التباطؤ يعني ان الاستهداف يحتاج الى بعد نظر كما ان السياسة تتجاوب بشكل تباطؤي لمنع الضغوطات التضخمية .

والسؤال الذي يرد هنا كيف تعمل التنبؤات؟ والجواب ان ذلك يعتمد على التنبؤ الفصلي للتضخم فضلاً عن ضرورة بناء نموذج اقتصادي مفتوح باسعار ثابتة وأخر تقليدي هو نموذج (IS/LM) اضافة الى الاستعانة بالسلاسل الزمنية الحالية من اية ازمات او انحرافات ونماذج التوازن العام وأراء المجالس النيابية للتحكم بديناميكيات التضخم ، كما ان التنبؤ بالتضخم كضرورة لاستهداف التضخم يعتمد على سوق العمل وطبيعة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد .

ويسعى بنك انكلترا الى اهداف اخرى من استهداف التضخم منها الحفاظ على ثبات الاسعار وتحقيق التوظيف الكامل ، وتستخدم المرونة للنتنبؤ بافق التضخم حيث يسمح للتضخم بالعودة الى الاستهداف مجدداً وعبر افق اطول عندما تحصل صدمات لها صلة ببندو التجارة او الضرائب غير المباشرة حيث ينشأ ما يسمى بحالة التناوب في التضخم وخلال كل ثلاثة فصول .

اما الشفافية فهي من المحاور الاخرى التي ينبغي ان تتضمنها سياسة استهداف التضخم باعتبارها اداة حسابية لها فوائد اقتصادية جمة حيث تكون توقعات التضخم وتغيرات منحني الناتج ذات مصداقية عالية علاوة عن كونها تساهم في تحسين مصداقية السياسة واقناع الجمهور بمقاصد وكفاءة هيئة السياسة النقدية (MPC).

وتستخدم في UK طريقة ( اكتشف الصدمة ) إذ يتم التساؤل عن الصدمة التي حركت معدل التبادل التجاري هل هي مؤقتة ام دائمية / محلية ام خارجية / حقيقية ام مالية ، ومثال ذلك ان ما بين أب 1996 ومنتصف عام 1998 ارتفع الاسترليني بنسبة اكثر من (20%) ، فهل يعود ذلك للسياسة المالية المتشددة ام نتيجة لعوامل هيكلية .

ويمكن الاستعانة في هذا المجال بالتحركات النسبية لمنحنى الناتج ونظرية تكافؤ الفائدة المكشوفة لحساب تغير معدل التبادل ومن خلال منحى الناتج النسبي ، وقد اتضح خلال تلك المدة بان الصدمات المالية لا تفسر سوى (2-3%) من الارتفاع في الاسترليني البالغ (20%) ، ويعود ذلك الى ارتفاع قيمة الجنيه الاسترليني اتجاه اليورو نتيجة قلة المخاطرة للجنيه الاسترليني اواسط عام 1996 فضلا عن ارتفاع معدل التبادل الحقيقي نتيجة تحسن صادرات UK.

## 2- كندا :

إذ بدأت التجربة الكندية لاستهداف التضخم اوائل سنة 1991 واعتمدت على تحقيق استقرارية الاسعار والمحافظة عليها في الاجل الطويل في اجراء تخفيض نسبي في المستوى العام للاسعار وبنسبة (3%) ، (2.12%) ، (2%) للسنوات 1993 ، 1994 ، 1995 وتمديده لثلاث سنوات اخرى نهاية عام 1998 حتى تتحقق استقرارية الاسعار ، فضلا عن التزام السلطات المالية بالمصادقية من خلال التركيز على قرارات اقتصادية تستند على مسار نزولي واضح للتضخم (19).

ان تحقيق استقرارية الاسعار لايمكن ان يتم الا من خلال مساندة الحكومة للبنك المركزي في تقليل معدل التضخم وتوفير معلومات كافية عن الاهداف التي ينبغي تحقيقها .

وقد استخدمت اداة الضرائب غير المباشرة على السيكاثر عام 1994 وبنسبة انحراف قدرها (1.3%) عن الرقم القياسي الكلي لاسعار المستهلك باستثناء الوقود والطاقة حيث كانت نسبة الزيادة في اسعارها بين (1.5 - 1.75%) ، اما عندما يكون الرقم الكلي باستثناء الوقود والطاقة (1.8%) فان الرقم القياسي لاسعار المستهلك يكون صفراً (20).

وقد جرى التركيز على مدى سرعة او انحراف مسار الهدف عن التضخم الموجود فهناك عوامل تحول دون تحقيق الهدف المنشود مستقبلاً مثل استخدام عقود العمل لسنتين او ثلاث سنوات إذ جرى التركيز من قبل بنك كندا على دراسة الفجوة بين العرض والطلب في اسواق السلع واسواق العمل باستخدام مؤشرين للتضخم المستهدف هما الرقم القياسي لاسعار المستهلك والذي يتوفر على اساس شهري ويسهل دراسته بصورة متتالية رغم كونه غير منفتح ، وعرض النقد بمعناه الاوسع (M2) كأفضل مؤشر لمعدلات التضخم المستقبلية ونمو الائتمان ، وكانت النتائج المترتبة عن ذلك هي على النحو الآتي : (21)

- 1- إعادة النظر في الرقم المستهدف لتخفيض التضخم كلما حصلت صدمات مفاجئة بالاسعار مثل الارتفاع في اسعار النفط .
- 2- صعوبة التنبؤ بمعرفة آثار السياسة النقدية على التضخم وفي حدود تتراوح بين  $(\pm 1)$  ولذلك يجب التركيز على تخفيض التضخم ضمن حدود ضيقة وليست واسعة بالشكل الذي يفقد السلطات النقدية جديتها في التخفيض .
- 3- إعادة هيكلة الصناعة الكندية لتجنب الارتفاعات بالاسعار والاجور رغم انخفاض معدل التضخم
- 4- احراز تقدم ايجابي في تجنب لولبية الاجور – الاسعار واستجابتها للصدمات فضلا عن تلافي التباطؤ في الاقتصاد أي ( الفجوة بين الانتاج واسواق العمل ) والتغيرات في التوقعات الناشئة عن الاهداف المعلنة لتخفيض التضخم .

## 3- البرازيل (22)

بدأت ظاهرة استهداف التضخم في البرازيل عام 1994 على ان تكون نسبة التخفيض في الاسعار (1%) خلال ثلاث سنوات ، واعتمدت هذه التجربة على عدد من النماذج الاقتصادية الكلية لسياسة نقدية ذات محتوى نظري متكامل ومن خلال مراعاة عدة متغيرات منها فجوة الناتج من جهة وسعر الفائدة الحقيقي وصدمة الطلب من جهة اخرى فضلا عن خصخصة شركات الدولة مثل الاتصالات السلكية واللاسلكية والكيميائية والسكك الحديدية ومؤسسات النقد والصيرفة والتوجه نحو تحرير التجارة .

ومن الاسس الاخرى المعتمدة تأسيس مجلس جديد لادارة العملة مهمته تهدئة الاضطراب المالي والتخفيف من حدة التضخم ، واجراء تخفيض مستمر في اسعار الفائدة وان تكون بنسبة (43.5%) لعقود التبادل التجاري ، كما ان اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم ومن خلال تكنولوجيا المعلومات وسعر صرف مرن لتحقيق الاستقرار الاقتصادي كانت من ركائز هذه السياسة .

ان المدة القادمة لتحقيق اهداف التضخم حددت على اساس الاختلافات المعروفة في مؤشر الاسعار وخلال مدتين الاولى لا تتجاوز (30) حزيران من عام 1999 والثانية الى سنة 2002 من نفس الشهر ، وان تكون نسب التخفيض (8%) عام 1999 ، (6%) عام 2000 ، (4%) عام 2001 ، اما التغيرات المتراكمة فهي بنسبة  $(\pm 2\%)$  لكل سنة .

وفي حالة خرق الاهداف فان محافظ البنك المركزي يوجه رسالة الى وزير المالية لتوضيح اسباب الخرق والتدابير اللازمة لتحقيق التقارب مع الاهداف والمدة الزمنية المطلوبة لهذه التدابير بشأن الاثار المترتبة عنها .

اما النتائج المترتبة عن هذه السياسة فكانت على النحو الآتي:

- 1) ضرورة التمييز بين العملية التضخمية والتضخم المؤقت والبرازيل تنتمي للحالة الثانية وقد كان تخفيض قيمة العملة عام 1999 يمثل موجة لاعادة تنظيم الاسعار النسبية إذ بلغ الرقم القياسي لاسعار المستهلك (CPI) (1.7%) عام 1999 .
- 2) ان تكون هنالك شفافية في المعلومات تتيح للأفراد معرفة الاسباب التي تقف وراء انحراف التضخم المتنبأ عن المستهدف .
- 3) ان يتم بناء النماذج الهيكلية وفقاً لقنوات متعددة للسياسة النقدية ومنها سعر الفائدة ، سعر الصرف ، الطلب الكلي ، التوقعات وهي تتضمن :

أ- نماذج رد فعل تلقائي      ب- نماذج السلاسل الزمنية

ان مثل هذه النماذج يجب ان تتسق مع التنبؤات الناتجة عن النماذج الهيكلية وان تعمل على محاكاة الصدمات لتحديد مكونات الرقم القياسي لاسعار المستهلك (CPI) .

4) ان نتائج السياسة النقدية على الطلب الكلي تستغرق (6-9) اشهر ، اما فجوة الناتج فتتطلب (3) اشهر اضافية لمعرفة اثرها على التضخم .

ويمكن الاستنتاج بان مدى نجاح هذه السياسة في البرازيل يعتمد على قدرة الحكومة في مراقبة المسار التنافسي لأسعار المستهلك كأساس لهذه السياسة، وفي التركيز على عدة معطيات منها تكنولوجيا المعلومات والمخاطر المالية والتسعير ومن خلال ادارة البحوث التي ينبغي ان تكون على مستوى عال من التقنية والخبرة .

#### 4- تقييم سياسة الاستهداف في دول مختارة :

ان دراسة وتقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختلفة تظهر جملة من الملاحظات من اهمها ان البلدان المتقدمة كانت اكثر مقدرة على تنفيذ هذه السياسة وأوفر حظا في تحقيق النجاح مثل المملكة المتحدة وتأتي بالمرتبة الثانية الاسواق الناشئة مثل كوريا واستراليا فيما واجهت البلدان الاقل نموا صعوبات اكبر في تطبيق هذه الاستراتيجية ويظهر جدول (1) سياسة استهداف التضخم في بلدان مختلفة من اهمها نيوزيلندا وكندا والمملكة المتحدة ويمكن ان نسجل اهم الملاحظات الآتية :

- ان تأريخ البدء باستخدام سياسة الاستهداف يتراوح بين 1990 – 1999 مما يجعل عقد التسعينات هو عقد الاختبار الرئيس لهذه السياسة على الرغم من التفاوت في نقطة البدء الذي يسجل سابقاً لدول اكثر تقدماً لما تمتلكه هذه الدول من ادوات اكثر فاعلية في مجال السياسة النقدية وقد اكبر على اعطاء البنك المركزي استقلالية بالاضافة الى ما تتمتع به من استقرار مؤسسي عزز الشفافية في استهداف التضخم في هذه البلدان .

- ان الجهة التي قامت باعلان الاستهداف هي الحكومة بشكل مباشر في بلدان مثل المملكة المتحدة وكوريا والبنك المركزي منفردا في السويد والمكسيك فيما كانت هناك حالات تجمع بين البنك المركزي والحكومة مثل استراليا وكندا ونلاحظ ان اعتماد الحكومة فقط يؤثر في انخفاض مستوى الثقة في قدرة البنوك المركزية على التأثير مباشرة في حين ان اعتماد البنك المركزي فقط يعكس ثقة مفرطة بالبنوك المركزية والحالة الاكثر هي اشتراك الحكومة ممثلة بوزارة المالية والبنك المركزي وهي تعكس حالة الاتساق بين السياستين المالية والنقدية في تنفيذ استهداف التضخم في هذه البلدان .

جدول (1) يوضح سياسة الاستهداف في بلدان مختارة

country	تأريخ بداية الاستخدام	الجهة التي اعلنت الاستهداف	الرقم القياسي للاسعار المستهدف	مدى التضخم المستهدف	التغيرات المستهدفة في الاسعار
نيوزيلندا	March 1990	الحكومة والبنك المركزي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	( 1-3%)	الاحداث غير الاعتيادية
شيلي	January 1991	الحكومة والبنك المركزي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	( 2-4%)	لايوجد تحديد
كندا	February 1991	الحكومة والبنك المركزي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	( 1-3%)	صددمات العرض الرئيسية
المملكة المتحدة	October 1992	الحكومة	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	( 0-2%)	لايوجد تحديد
السويد	January 1993	البنك المركزي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	( 1-3%)	لايوجد تحديد
استراليا	July 1993	الحكومة والبنك المركزي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	( 2-3%)	لايوجد تحديد
كوريا	January 1998	الحكومة	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	2.5- ( 3.5%)	لايوجد تحديد
بولندا	October 1998	البنك المركزي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	1.5- ( 3.5%)	لايوجد تحديد
المكسيك	January 1999	البنك المركزي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	(%3)	لايوجد تحديد

تم إعداد هذا الجدول من قبل الباحثين بالاعتماد على المصادر الآتية :-

- Loyd B . Thomas , Money , Banking and Financial Markets , south western part of the Thomson , 2006 , p 589 .

- International Monetary Fund , international Financial Statistics , Several pages

- ان هذه البلدان استخدمت كمؤشر لقياس التضخم الرقم القياسي لاسعار المستهلك العام والمجرد مما يعكس رغبة هذه البلدان للتأثير المباشر في المستوى العام للاسعار وتعزيز ثقة الافراد في قوة استخدام السياسة وعدم الشفافية المتوخاة في سياسة الاستهداف للتضخم .

- ان معظم هذه البلدان قد استخدمت مدى للتضخم المستهدف ولم تستخدم رقم محدد مما يعطي مساحة اكبر للتحرك ودرجة عالية من المرونة ويقلل نسب الاخفاق مستقبلا في مجال استخدام هذه السياسة ونلاحظ ان هذا المدى قد انحسر تقريبا من (1 – 3.5%) ولا توجد سوى حالة واحدة هي حالة تشيلي كان مدى التضخم المستهدف فيها هو (4% – 2%) في حين كانت هناك حالات اقل هي المملكة المتحدة من (2% – 0%).

- ان استهداف التحركات في الاقتصاد التي تحدث تأثيرا مباشرا في المستوى العام للاسعار كان غير محدد تقريبا وانما كان الهدف واضح في تحديد مصدر التأثير سواء ان كان تحركا كبيرا ام صغيرا ومن ثم التوجه نحو المعالجة من خلال احداث تأثير مباشر في مصدر التأثير .

كما يوضح جدول (2) التضخم في البلدان المدروسة قبل و بعد استخدام سياسة استهداف التضخم إذ حيث يوضح الجدول تأريخ البدء باستخدام هذه السياسة والذي يثبت وكما أشرنا من خلال اعلان رسمي وقياس معدل التضخم قبل(10) سنة أي معدل التضخم في عقد الثمانينات باستخدام الرقم القياسي لاسعار المستهلك إذ نلاحظ الآتي :

- ان معدل التضخم متفاوت في البلدان المدروسة إذ كان في نيوزلندا (12%) اما في تشيلي فكان (20%) في حين كان (6%) و (6.2%) و (20.8%) في كندا وبولندا والمكسيك على التوالي .

- كما يمكن ان نلاحظ جليا ان التضخم بعد 10 سنة تقريبا أي في عام 2002 يظهر انخفاضا كبيرا في مستوى التضخم ويؤشر كذلك اقتراب بعض البلدان من تحقيق مستوى الاستهداف المثبت في السياسة مسبقا مثل نيوزيلندا التي حققت معدلات تضخم

(2.5%) ، و السويد (1.3%) وهي تقع ضمن مديات الاستهداف وكما هي موضحة في جدول (1) (3.5% – 2.5%) و (3-2%) و (3-1%) على التوالي في حين نجد ان بعض البلدان قد اقتربت الى حد كبير من المدى المستهدف للتضخم مثل المملكة المتحدة وكندا ، اما بالنسبة لدول مثل تشيلي فنجد انها حققت انخفاضا كبيرا في معدلات التضخم من (20%) الى (6.9%) وكذلك بولندا من (6.2%) الى (1.6%) والمكسيك من (20.8%) الى (9.4%) الامر الذي يؤكد نجاح سياسة

الاستهداف بشكل عام في خفض معدلات التضخم رغم عدم بلوغ الاهداف النهائية ويمكن ان يعزى ذلك الى سببين الاول ان هذه الدول قد بدأت باعتماد سياسة الاستهداف متأخرة في عام 1998 و 1999 بالنسبة لبولندا والمكسيك وان المدة الزمنية المحددة لاستهداف التضخم لم تستنفذ بعد والسبب الاخر ان هذه البلدان قد انطلقت عند البدء بتنفيذ السياسة من معدلات تضخم مرتفعة جدا بالمقارنة مع حالات باقي الدول المدروسة ، بل ان نسب التخفيض في هذه البلدان قد تصل الى اضعاف ما هو متحقق في بلدان اخرى مثل السويد و المملكة المتحدة .

وبشكل عام فان تحليل بيانات التضخم يؤشر نجاح سياسة الاستهداف للدول المدروسة بشكل عام وان كان يؤشر كذلك تفاوت في مستوى توفير الشروط والادوات اللازمة لنجاح هذه السياسة وبشكل خاص استقلالية البنك المركزي والشفافية والاستقرار النسبي للسياسات النقدية والمالية مما انعكس في المستويات النسبية لنجاح السياسة .

#### جدول (2)

معدلات التضخم قبل استخدام سياسة الاستهداف وبعدها في بلدان مختارة

البلد	تاريخ بداية استخدام السياسة	معدل التضخم قبل 10 سنة	معدل التضخم بعد 10 سنة * 2002
نيوزيلندا	March 1990	%12	%2.5
تشيلي	January 1991	%20	%6.9
كندا	February 1991	%6	%1.8
المملكة المتحدة	October 1992	%5.5	%2.5
السويد	January 1993	%6.7	%1.3
استراليا	July 1993	%6.6	%2.5
كوريا	January 1998	%6.2	%2.5
بولندا	October 1998	%6.2	%1.6
المكسيك	January 1999	%20.8	%9.4

تم اعداد هذا الجدول من قبل الباحثين بالاعتماد على المصدر الآتي .

- Loyd B . Thomas , Money , Banking and Financial Markets , south western part of the Thomson , 2006 , p 593 .

\* تم قياس التضخم باستخدام الرقم القياسي لاسعار المستهلك

ولغرض تقييم سياسة الاستهداف في البلدان المدروسة جرى وكما هو واضح في جدول (3) مقارنة معدلات التضخم في هذه البلدان مع حالة بلد اخر هو الولايات المتحدة الامريكية قبل وبعد استخدام هذه السياسة وقد أظهرت المقارنة ما يلي :-

- بالنسبة لنيوزيلندا نلاحظ ان معدل التضخم فيها اكثر من (3.6%) من U.S قبل استخدامها لسياسة الاستهداف الا انه بعد استخدام السياسة فان معدل التضخم فيها اصبح اقل مما هو في US (بـ 0.5%) وكذلك بالنسبة للمملكة المتحدة فان معدل التضخم فيها كان اكبر مما هو في US (بـ 1.9%) قبل استخدام السياسة واصبح اقل بنسبة (0.1%) بعد استهداف السياسة علما ان معدلات التضخم تم حسابها لمدة زمنية في الغالب هي المدة التي تم استخدام سياسة الاستهداف فيها ، كذلك الحال بالنسبة للسويد فان معدل التضخم كان فيها اكبر مما هو في US (بـ 2.3%) قبل استخدام سياسة الاستهداف واصبح بعد استخدام السياسة اقل (بـ 1.1%) ، اما باقي البلدان فانها حققت خفض في معدلات الاختلاف مثل الشيلي من زيادة بمقدار (15.8%) الى زيادة بمقدار (3.9%) وكندا من زيادة بمقدار (9%) الى زيادة بمقدار (5.7%) واستراليا من زيادة بمقدار (2.8%) الى زيادة بمقدار (0.1%) وكوريا من زيادة بمقدار (2.9%) الى زيادة بمقدار (1.2) وبولندا من زيادة بمقدار (47.3%) الى زيادة بمقدار (2.4%) والمكسيك من زيادة بمقدار (66.3%) الى زيادة بمقدار (6.9%) .

وبشكل عام تظهر بيانات الدول المدروسة مؤشرات نجاح سياسة استهداف التضخم في تحقيق الهدف الاساس لهذه السياسة وهو خفض معدلات التضخم .

### جدول ( 3 )

اختلاف نسب التضخم بين الدول التي قامت باستخدام سياسة الاستهداف وبين الولايات المتحدة الأمريكية قبل وبعد استخدام سياسة استهداف التضخم

البلد	الاختلاف قبل استخدام سياسة الاستهداف في عام 1980*	الاختلاف بعد استخدام سياسة الاستهداف	
نيوزيلندا	3.6%+	0.5%-	1991- 2002
شيلي	15.8%+	3.9%+	1991- 2002
كندا	9%+	5.7%	1991 - 2002
المملكة المتحدة	1.9%+	0.1%-	1993 - 2002
السويد	2.3%+	1.1%-	1993 - 2002
استراليا	2.8%+	0.1%+	1993 - 2002
كوريا	2.9%+	1.2%+	1998 - 2002
بولندا	47.3%+	2.4%+	1999 - 2002
المكسيك	66.3%+	6.9%+	1999 - 2002

المصدر :

- Loyd B . Thomas , Money , Banking and Financial Markets , south western part of the Thomson , 2006 , p 594 .

## الاستنتاجات

- 1- يتطلب استهداف التضخم تحديد السلطة التنفيذية الخاصة بمعالجة التضخم المستهدف والقدرة على التنبؤ المستقبلي بمعدل التضخم ومقارنة المعدل المستهدف بالمتوقع ويعتمد تحقيق هدف التضخم على كون التضخم المستهدف مقارب او اعلى من التضخم المتوقع .
- 2- ان استهداف التضخم المقيد قد يؤدي لتغير واسع في الانتاج وذلك من خلال تركيز هيئة السياسة النقدية (MPC) على التضخم بافق زمني طويل الاجل.
- 3- اعتمدت اسقاطات التضخم على اسعار فائدة غير متغيرة على مدى سنتين علما بان السياسات تفتقد الى الشفافية والمصدقية و التي نع] من الشروط الاساسية لنجاح سياسة الاستهداف .
- 4- دلت النتائج على ان نسبة التضخم في المملكة المتحدة وصلت الى (4%) ثم (2.5%) خلال عامي 1997 ، 1998 على التوالي حيث إذ هدف التضخم بنسبة (2.5%) سنويا اعتمادا على الرقم القياسي لسعر المستهلك الذي يخفض سنويا بنسبة (1%) اما الهامش المعتمد فكان بنسبة  $(\pm 1\%)$  وجاء ذلك نتيجة الاستقلال العملي لبنك انكلترا .
- 5- ركزت التجربة الكندية لاستهداف التضخم على اجراء تخفيض نسبي في المستوى العام للاسعار وبنسبة (3%) ، ( 12.2%) ، (2%) للسنوات 1993 ، 1994 ، 1995 ويمكن تمديد نسبة التخفيض حتى سنة 1998 ، وبلغت نسبة الزيادة في اسعار الوقود والطاقة (1.5-1.75%) .
- 6- ركزت تجربة استهداف التضخم في البرازيل على ان تكون نسبة التخفيض في المستوى العام للاسعار (8%) ، (6%) ، (4%) للأعوام 1999 ، 2000 ، 2001 ، اما التغيرات المتركمة فكانت بنسبة  $(\pm 2\%)$  لكل سنة .
- 7- تشير مديات التضخم المستهدف الى ان (UK) هي افضل البلدان في مدى الاستهداف الذي وصل فيها (2%) كحد اقصى ثم (3%) في كل من نيوزيلندا وكندا والسويد واستراليا والمكسيك ثم (3.5%) في كل من كوريا ، بولندا و (4%) في شيلي رغم ان أغلب هذه البلدان لم تحدد التغيرات المستهدفة في الاسعار واعتمدت الرقم القياسي لاسعار المستهلك .
- 8- تدل النتائج الخاصة باستهداف التضخم قبل وبعد استخدام هذه السياسة على مسار تنازلي واضح في معدل التضخم إذ ان العديد من البلدان قد انخفض فيها التضخم ضمن مديات الاستهداف كما في نيوزيلندا من (12%) الى (2%) ، كندا من (6%) الى (1.8%) ، UK من (5.5%) الى (2.5%) ، السويد من (6.7%) الى (1.3%) وغيرها في حين لم ينخفض التضخم ضمن المدى المحدد للتضخم في بلدان اخرى مثل شيلي ، المكسيك .
- 9- تشير نتائج المقارنة في سياسة الاستهداف بين كل من UK والسويد من جهة والولايات المتحدة من جهة اخرى بان معدل التضخم في UK كان اكبر من الولايات المتحدة بـ (1.9%) قبل استخدام السياسة ثم اصبح اقل بنسبة (0.1%) بعد استخدام هذه السياسة ، وفي السويد فان معدلات التضخم فيها كانت اكبر من الولايات المتحدة بنسبة (2.3%) قبل استخدام السياسة ثم اصبحت اقل نسبته (1.1%) بعد استخدام سياسة الاستهداف للمدة بين عامي 1993-2002 علما بان بقية البلدان قد حققت انخفاضات في معدلات الاختلاف للتضخم .

## التوصيات

- 1- اعتماد تنبؤات مستقبلية دقيقة للتضخم مع الاخذ بنظر الاعتبار طبيعة الصدمات التي يمر بها الاقتصاد و المفاضلة بين استهداف التضخم و استقرارية الاسعار و طبيعة حركة الية النقل النقدي و يتطلب الامر اعتماد عدة جوانب منها الشفافية ، المرونة ، المسؤولية فضلاً عن تقييم ميداني حذر .
- 2- تاسيس ادارة للبحوث تتولى دراسة العديد من المعطيات المرتبطة باستهداف التضخم منها تكنولوجيا المعلومات و الاطر المالية و التسعير و الاقتصادات الجزئية للبنوك .
- 3- ضرورة توفر المصدقية من قبل البنك المركزي في تحقيق الاهداف المرتبطة باستهداف التضخم و ذلك لتعزيز ثقة الافراد و الشركات بهذه الاهداف و تقبل النتائج التي تتمخض عن ذلك من خلال كلفة التعديل .
- 4- ضرورة ان يقوم البنك المركزي بدراسة عدة متغيرات من خلال نماذج هيكلية اقتصادية رصينة و قنوات متعددة كسعر الفائدة الحقيقي السابق و اللاحق او تكافؤ الفائدة المكشوف الذي يتعلق بتحقيق التوازن بين معدلات الفائدة الداخلية و الخارجية اضافة الى دراسة سعر الصرف و الطلب الكلي و اسعار الاصول و التوقعات و الائتمان و النقد الكلي .
- 5- ان يقوم البنك المركزي بمراقبة التغيرات في اسعار الفائدة بالشكل الذي يحقق الكفاءة في استخدام هذه الاداة من اجل السيطرة على المديات المستهدفة للتضخم في المستقبل علما بان أي انحراف في اسعار الفائدة الحقيقية يمكن ان يؤدي الى اعادة توزيع الثروة من المقرضين الى المقترضين .
- 6- على الدولة التي تنفذ سياسة استهداف التضخم اما على شكل هدف تضخم اسمي كان نقول ( 2% ) لكل سنة او كحزمة ( 3% - 1 ) لكل سنة عندما تتعهد بقيادة التضخم و ان يتم تحديد اطار زمني من اجل بلوغ الهدف .

المصادر والهوامش

- 1- مايكل ايدجمان ، الاقتصاد الكلي ، النظرية والسياسة ، دار المريخ للنشر ، 1999 ، ص 266 .
- 2- جيمس جوارتيني ، ريجارد استروب ، دار المريخ للنشر ، 1999 ، ص 426 .
- 3- مايكل ايدجمان ، مصدر سابق ، ص 427 .
- 4- نفس المصدر السابق ، ص 428 .
- 5- نفس المصدر السابق ، ص 429 .
- 6- فايز ابراهيم الحبيب ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الرياض ، 2000 ، ص 459 .
- 7- بول أ. سامولسون واخرون ، الاقتصاد ، دار ماكجرو هيل ، 2001 ، ص 647 .
- 8- جيمس جوارتيني ، مصدر سابق ، ص 453 .
- 9- J. P. Taylor , Aggregate Dynamics and Staggered Contracts , Journal of political Economy , Feb 1980 , pp111-146.
- 10- بول أ. سامولسون ، مصدر سابق ، ص 617 – 624 .
- 11- مايكل ايدجمان ، مصدر سابق ، ص 431 .
- 12- لودفيج سودر لينج ، استهداف التضخم ، ندوة المعهد المصرفي المصري 19 اكتوبر ، 2003 ، [www.ebi.gov.eg](http://www.ebi.gov.eg) ، ص 2 .
- 13- انظر في ذلك :  
- ناجي انتوني ، استهداف التضخم والسياسة النقدية ، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، ص 2 .  
- <http://www.arab-api.org/develop>
- 14- انظر :  
- بيل ألن ، ماريوبلخير ، استهداف التضخم ، ندوة المعهد المصري المعرفي ، 9 ديسمبر ، ص 7-10 ، [www.ebi.gov.eg](http://www.ebi.gov.eg)
- 15- انظر :  
- Lloyd B. Thomas Money , Banking and financial market copyright , 2006 p 585 – 596.
- ناجي انتوني ، مصدر سابق ، ص 25
- مصطفى بابكر ، الانظمة النقدية واستهداف الاقلال من التضخم ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت  
<http://www.arab-api.org/develop>
- 16 - Frederic S. Mishkin , inflation targeting in Emerging Market Countries , the American Economic Review , Vol 90 , No 2 , may 2000 , p 105 – 109 .
- 17- انظر في ذلك:  
- R. GLENN Hubbard , Money , the Financial system and the economy pearson education , inc 2008 , pp495 – 500 .  
- Andrew Haldane , Bank of England , The UK Experience inflation Targeting , p6 .  
- [www.imf.org/external/ft/seminar/2000,target/index.htm](http://www.imf.org/external/ft/seminar/2000/targets/index.htm)
- 18- Jankees , Hossein Samiei ، استقلال البنك المركزي وقيادة السياسة النقدية في المملكة المتحدة (UK) ، ورقة عمل برقم 170 صادرة عن صندوق النقد الدولي (IMF) ، Wp / 1999 ، القسم الادبي 1.
- 19- C. Freedman , Deputy Governor Bank of canda , The Canadian Experience with Targets for Reducing and controlling inflation .  
انظر الموقع الاتي على شبكة الانترنت :  
[www.imf.org/external/ft.peminar,2000,target/index.htm](http://www.imf.org/external/ft.peminar,2000,target/index.htm)
- 20- أنظر في ذلك ورقة العمل الاتية :  
C. Freedman , Deputy Governor , Bank of Ganada , The Framework for the conduct of monetary policy in Canada : some recent developments , notes for presentation to the Ottawa Economics Association , January , 25 , 2000 , p1-14.
- 21- C. Freedman , The Canadian Experience with Targets for Reducing and controlling inflation , op , cit  
انظر الموقع الاتي على شبكة الانترنت :  
[www.imf.org/external/ft.peminar,2000,target/index.htm](http://www.imf.org/external/ft.peminar,2000,target/index.htm)
- 22- للمزيد من التفاصيل عن تجربة استهداف التضخم في البرازيل انظر الورقة المقدمة من قبل :  
Joel Bogdanski , Alexandre Antonio Tombini , Implementing Inflation Targeting in Brazil  
والموقع الاتي على شبكة الانترنت : [www.imf.org/external/ft,seminar/2000/targets/index.htm](http://www.imf.org/external/ft,seminar/2000/targets/index.htm)